جامعة يحي فارس - المدية -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع:

الأداء الاقتصـــادي لأنظمــة سعر الصـــرف
- حالة عينة مختارة من الدول -

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد ومالية دولية.

من إعداد الطالب:

إسماعيل صاري

تحت إشراف:

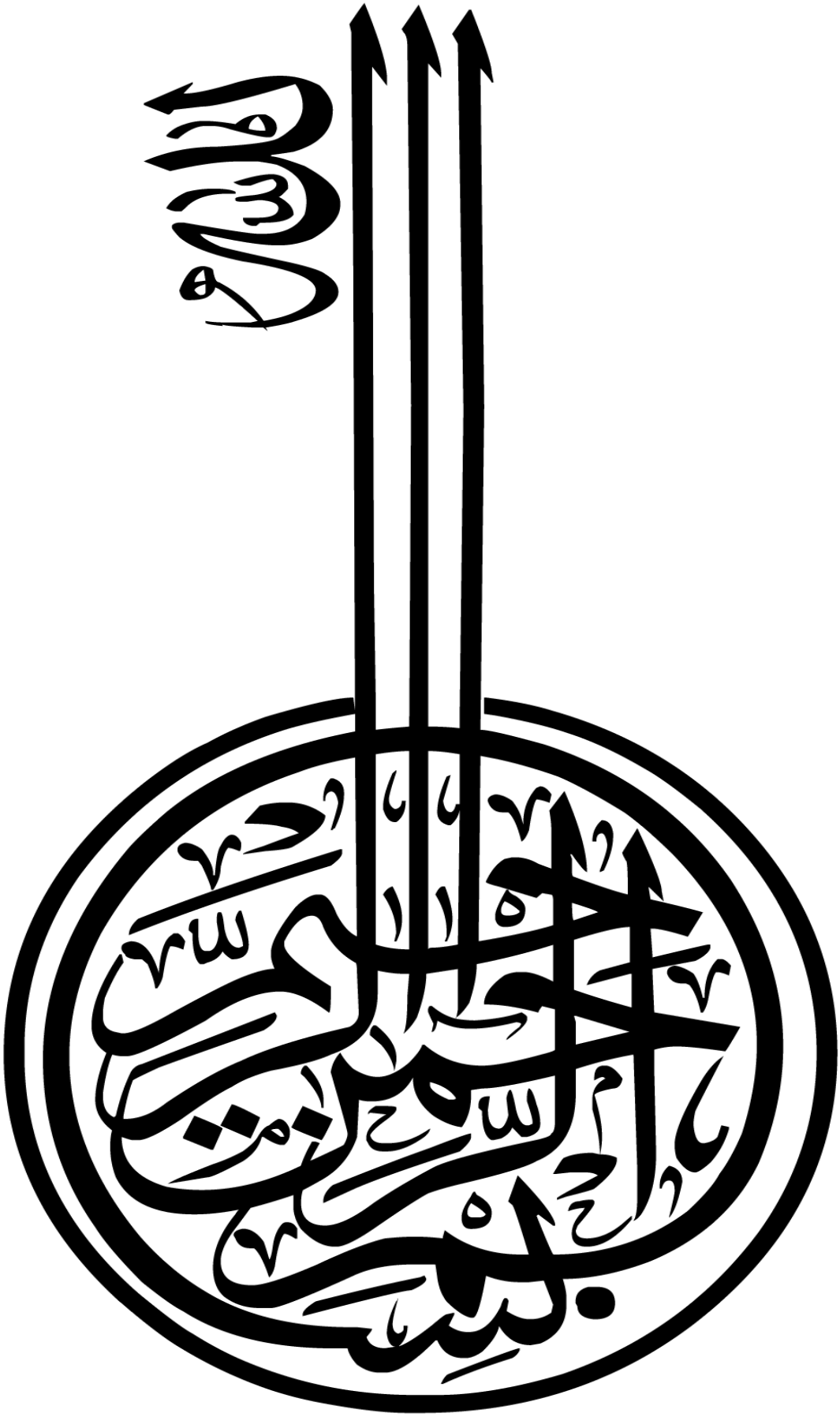
أ. د. مراد تهتان

لجنة المناقشة:

نوقشت علناً في: **21/ 6/ 2018**

أد/ يوسف حميدي	أستاذ التعليم العالي	جامعة المديـــــة	رئيســـــاً
أد/ مراد تهتـــان	أستاذ التعليم العالي	جامعة المديـــــة	مشرفاً ومقـــرراً
أد/ جلول بن عناية	أستاذ التعليم العالي	جامعة خميس مليانة	عضواً ممتحنـــاً
د/ محمد يـــــدو	أستاذ محاضـــر "أ"	جامعة البليـــدة 2	عضواً ممتحنـــاً
د/ رشيد بوعافيـــة	أستاذ محاضـــر "أ"	المركز الجامعي تيبازة	عضواً ممتحنـــاً
د/ حسان جايـــدار	أستاذ محاضـــر "أ"	جامعة المديـــــة	عضواً ممتحنـــاً

2018 / 2017



الإهداء

قال تعالى: ﴿... فَلَا تَقُل لَّهُمَا أُفٍّ وَلَا تَنْهَرْهُمَا وَقُل لَّهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا ۞ وَاخْفِضْ لَهُمَا جَنَاحَ الذُّلِّ مِنَ الرَّحْمَةِ وَقُل رَّبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا﴾

أهدي ثمرة جهدي هذا:

إلى من ضحت من أجلي بالكثير وعانت لأجلي الكثير، أجدها دائماً سنداً في حياتي، أصبحت قوياً بها وأصبحت إنساناً بسببها، ولا أستطيع أن أوفي ولو باليسير من تضحياتها: أمي ثم أمي ثم... أمي. أطال الله في عمرها وأدامها ذخراً لنا.

إلى صاحب التقدير والاحترام. أبي الغالي.

إلى كل الإخوة والأخوات.

إلى كل الأصدقاء والزملاء.

إلى كل أساتذة كلية الاقتصاد بجامعة سطيف1 وجامعة المدية. وإلى كل من يعرف الباحث.

إسماعيل صاري

شكر وتقدير

قال تعالى: ﴿ ... **رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ** ...﴾

فالحمد والشكر لله تعالى الذي وفقني لإتمام هذا العمل.

وقال صلى الله عليه وسلم: " **لا يَشْكُرُ اللَّهَ مَنْ لا يَشْكُرُ النَّاسَ** ".

انطلاقاً من شكر الله تعالى والصلاة والسلام على نبيه الكريم، وعرفاناً بالفضل لأهله. أتوجه بفيضٍ من الاحترام والتقدير لصاحب القدوة الحسنة و الخلق الرفيع أستاذي المشرف: الأستاذ الدكتور **مراد تهتان** على كل ما بذله من جهد لتقويم هذا البحث، وعلى ما منحني إياه من وقته وعلمه وخلقه... ولسيادته أدين بالفضل والامتنان.

كما أتقدم بوافر الشكر والتقدير للسادة أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على توجيهاتهم المفيدة والقيمة.

إسماعيل صاري

الملخص:

إن الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة سعر الصرف يختلف عبر تشكيلتها الواسعة، كما أن مجموعة الطلبات المتناقضة لهذه الأنظمة غير مجتمعة في نظام واحد وتختلف المنافع والتكاليف مع اختلاف الأنظمة. وباختيار نظام سعر الصرف المناسب للأداء الاقتصادي الأمثل (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) تواجه البلدان مقايضة بين حاجتها للاستقرار وحاجتها للمرونة، هذا ما نستهدفه من دراستنا هذه، من خلال الاعتماد على نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية، لعينة مكونة 39 دولة خلال الفترة الزمنية (1980- 2016). تشير نتائج البحث إلى أن:

التصنيفات الفعلية (*De facto*)، كشفت أن أنظمة الصرف الثابتة حققت أفضل النتائج في الحد من التضخم، تليها الأنظمة المرنة، أما الأنظمة الوسيطة كانت معنوية موجبة. وفيما يخص معدل النمو الاقتصادي، فأنظمة سعر الصرف كلها كانت غير معنوية (عدم وجود علاقة مباشرة). وقد جاءت نتيجة الحساب الجاري كما كانت متوقعة، بما يتوافق وفرضية فريدمان. أما نتائج آثار الأنظمة الرسمية (*De jure*)، فالأنظمة الثابتة حققت أفضل مردودية تضخمية ثم تليها الأنظمة الوسيطة، في حين الأنظمة المرنة كانت معنوية موجبة (علاقة طردية)، وقد ظهرت نتائج أثار هذه الأنظمة على النمو الاقتصادي بشكل مماثل للأنظمة الفعلية. وفيما يتعلق بالآثار على رصيد الحساب الجاري، فكانت عكس فرضية فريدمان.

الكلمات المفتاحية: أنظمة سعر الصرف، تضخم، نمو اقتصادي، حساب جاري، سلاسل زمنية مقطعية.

Abstract :

The overall economic performance of exchange rate regimes varies across their broad composition, The set of conflicting request for these regimes are not combined in on regime and the benefits and costs vary with different regimes. By choosing the appropriate exchange rate regime for optimal economic performance (inflation, economic growth, current account), countries face a trade-off between their need for stability and their need for flexibility.

This is what we are targeting from this study by drawing on the dynamic time series data model of a sample of 39 countries over time (1980- 2016).

The results suggest that Actual Categories of regimes (De facto) show that fixed exchange rate regimes acheive the best results in reducing inflation folwed by flexible exchange rate regimes, Intermediate exchange rate regimes were positive and significant. With regard to the rate of economic growth, exchange rate regimes were all insignificant (lack of direct relationship), its The result of the current account was in line with Friedman's hypothesis. on other hand, The results of the effects of official exchange rate regimes (De jure) show that fixed exchange rate regimes Achieved the best inflationary cost-effectiveness folwed by Intermediate exchange rate regimes, flexible exchange rate regimes were positive and insignificant (positve relation). The results of these regimes' effects on economic growth have emerged in a similar manner to actual exchange rate regimes. As for the effects on the current account balance, it was the opposite of Friedman hypothesis.

Key words: *exchange rate regimes, Inflations , Economic growth, current account, Panel data from time series*

فهـــــرس المحتـويات

فهرس المحتويات:

الموضوع		الصفحة
الإهداء		
شكر وتقدير		
فهرس المحتويات		
قائمة الأشكال والجداول		
مقدمة عامة		**أ– ط**
الفصل الأول: تطور أنظمة أسعار الصرف		
مقدمة الفصل		**02**
المبحث الأول	**النظام النقدي الدولي، مفهومه، مراحل تطوره ومعايير كفاءته وإصلاحه**	**03**
المطلب الأول	النظام النقدي الدولي، تعريفه ومكوناته.	**03**
المطلب الثاني	المحطات الرئيسية للنظام النقدي الدولي.	**07**
المطلب الثالث	معايير كفاءة النظام النقدي الدولي ومعايير إصلاحه.	**13**
المبحث الثاني	**أنظمة أسعار الصرف الراهنة**	**18**
المطلب الأول	أنظمة أسعار الصرف الثابتة.	**19**
المطلب الثاني	أنظمة أسعار الصرف الوسيطة (الربط الناعم).	**24**
المطلب الثالث	أنظمة أسعار الصرف العائمة.	**27**
المبحث الثالث	**ترتيب مختلف أنظمة أسعار الصرف الرسمية والفعلية وتقييمها**	**32**
المطلب الأول	تصنيفات أنظمة أسعار الصرف وفق صندوق النقد الدولي.	**33**
المطلب الثاني	التصنيفات الفعلية لأنظمة أسعار الصرف.	**37**
المطلب الثالث	تقييم أنظمة أسعار الصرف.	**48**
خاتمة الفصل		**56**
الفصل الثاني: أنظمة أسعار الصرف بين المحددات وفعالية السياسات الاقتصادية		
مقدمة الفصل		**58**
المبحث الأول	**محددات أنظمة أسعار الصرف**	**59**
المطلب الأول	إشكالية الثلاثية المستحيلة ومناطق العملة المثلى.	**59**
المطلب الثاني	نظرية الركن في تفسير اختيار أنظمة أسعار الصرف.	**65**
المطلب الثالث	المحددات الأخرى لأنظمة أسعار الصرف.	**72**

المبـــــحث الثاني	**المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وآثار السياسات الاقتصادية**	**78**
المطلــب الأول	السياسة الاقتصادية في ظل أسعار الصرف الثابتة.	**79**
المطلــب الثاني	السياسة الاقتصادية في ظل أسعار الصرف المعومة.	**86**
المطلب الثالث	الكفاءة الاقتصادية لأنظمة أسعار الصرف.	**93**
المبـــــحث الثالث	**أنظمة أسعار الصرف: تطورها في الدول النامية، أزماتها، تصميم نظام فعال لسعر الصرف**	**97**
المطلــب الأول	تطور أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية.	**97**
المطلــب الثاني	أنظمة أسعار الصرف والأزمات الاقتصادية.	**103**
المطلب الثالث	تصميم نظام فعال لسعر الصرف.	**111**
خاتمة الفصل		**117**
الفصل الثالث: اختيار نظام سعر الصرف بين الثبات والمرونة في إطار الأداء الاقتصادي الكلي		
مقدمة الفصل		**119**
المبـــــحث الأول	**تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على التضخم**	**120**
المطلــب الأول	العلاقة التبادلية بين حركة سعر الصرف والتضخم.	**120**
المطلــب الثاني	تأثير أنظمة أسعار الصرف الثابتة على التضخم.	**126**
المطلب الثالث	تأثير أنظمة أسعار الصرف المرنة على التضخم.	**131**
المبـــــحث الثاني	**تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي**	**140**
المطلــب الأول	حركية سعر الصرف وقنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي.	**140**
المطلــب الثاني	طبيعة أنظمة سعر الصرف وانعكاساتها على النمو الاقتصادي.	**145**
المطلب الثالث	الآثار المباشرة وغير المباشرة لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.	**152**
المبـــــحث الثالث	**تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على الحساب الجاري**	**160**
المطلــب الأول	الحساب الجاري: محدداته وعلاقته بسعر الصرف.	**160**
المطلــب الثاني	أثر تغيرات سعر الصرف على الحساب الجاري.	**164**
المطلب الثالث	أنظمة أسعار الصرف وتصحيح اختلالات الحساب الجاري.	**170**
خاتمة الفصل		**179**
الفصل الرابع: التقدير والتفسير الإحصائي للأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة أسعار الصرف		
مقدمة الفصل		**182**

المبـــــحث الأول	**المنهج القياسي المتبع في التحليل**-----.	**183**
المطلـــب الأول	بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: مفهومها، أهميتها وصعوباتها.	**183**
المطلـــب الثاني	النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.	**187**
المطلـب الثالث	اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية.	**193**
المبـــــحث الثاني	**الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية (RR: 2017) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري.** -----.	**200**
المطلـــب الأول	أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على التضخم.	**200**
المطلـــب الثاني	أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على النمو الاقتصادي.	**207**
المطلـب الثالث	أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على الحساب الجاري.	**214**
المبـــــحث الثالث	**الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية (IMF: 2016) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري.** -----.	**220**
المطلـــب الأول	أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على التضخم.	**220**
المطلـــب الثاني	أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على النمو الاقتصادي.	**224**
المطلـب الثالث	أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على الحساب الجاري.	**227**
خاتمة الفصل-----.		**231**
خاتمة عامة		**233**
قائمة المراجع		**241**
قائمة الملاحق		**255**

قائمة الأشكال والجداول

قائمة الأشكال والجداول:

أولاً: قائمة الأشكال:

رقم الشكل	عنوانه	الصفحة
	الفصل الأول: تطور أنظمة أسعار الصرف	
1-1	سعر التعادل للدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني في ظل قاعدة الذهب.	**09**
2-1	العلاقة بين الذهب والدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والمارك الألماني.	**12**
3-1	تصنيف *Bofinger & Wollmeshause*r 2001 لأنظمة أسعار الصرف	**30**
4-1	أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي سنة 1978.	**34**
5-1	تطور أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف (FMI) و (LYS) على التوالي: 1974- 1999.	**42**
6-1	حدود توزيع أنظمة الصرف وفق LYS & RR .	**44**
7-1	تصنيفات (RR) لأنظمة أسعار الصرف.	**45**
	الفصل الثاني: أنظمة أسعار الصرف: بين المحددات وفعالية السياسات الاقتصادية	
1 -2	مثلث الثلاثية الاقتصادية المستحيلة.	**60**
2 -2	المثلث الأزلي لـ: (*Krugman*).	**61**
3 -2	النطاق الحالي لفئات أنظمة أسعار الصرف.	**66**
4 -2	التوازن الداخلي والخارجي في ظل نظام سعر الصرف الثابت	**79**
5 -2	الآثار المبدئية للسياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت	**80**
6 -2	الآثار المبدئية للسياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت	**83**
7 -2	الآثار النهائية للزيادة في الانفاق الحكومي بدون عمليات تعقيم في ظل سعر الصرف الثابت.	**84**
8 -2	التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال ونظام سعر الصرف الثابت.	**85**
9 -2	التوسع المالي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال ونظام سعر الصرف الثابت.	**86**
10 -2	آثار زيادة الرصيد النقدي في ظل أسعار الصرف المعومة وعدم قدرة رأس المال على التنقل.	**87**
11 -2	آثار التوسع المالي في ظل أسعار الصرف المعومة وعدم قدرة رأس المال على التنقل.	**88**
12 -2	آثار التوسع النقدي في ظل أسعار الصرف المعومة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل.	**90**
13 -2	آثار التوسع المالي في ظل أسعار الصرف المعومة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل.	**90**
14 -2	آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل أسعار الصرف المعومة.	**92**
15 -2	آثار السياسات الاقتصادية على الحساب الجاري لميزان المدفوعات.	**92**
16 -2	استقرار الدخل الحقيقي في حالة انخفاض الإنفاق الكلي المستقل مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل.	**94**

2- 17	الانتقال المنظم وغير المنظم نحو نظام الصرف العائم خلال الفترة (1990- 2002).	100
2- 18	احتمالية الأزمات المتوقعة في الأسواق الصاعدة خلال الفترة (1980- 2011) في ظل نظم الصرف المختلفة.	105
الفصل الثالث: اختيار نظام سعر الصرف بين الثبات والمرونة في إطار الأداء الاقتصادي الكلي		
3- 1	أثر تغير المعروض النقدي على مستوى الأسعار ومعدل سعر الصرف.	125
3- 2	الأداء التضخمي لأنظمة سعر الصرف الرئيسية في ظل التصنيفات الرسمية والفعلية (1980- 2007).	130
3- 3	الأداء التضخمي لأنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب أصناف الدول (نامية، ناشئة، متقدمة)، وفق تأثير الانضباط والمصداقية. خلال الفترة (1970- 1999)	133
3- 4	حدود المصداقية والانضباط لأنظمة سعر الصرف.	137
3- 5	قنوات التأثير غير المباشر لنظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي.	155
3- 6	اختلاف مرونات عرض سعر الصرف الأجنبي.	167
3- 7	تقلبات أسعار الصرف الحقيقية المرجحة تجاريا وتصنيف نظام الصرف في (FMI).	178

ثانياً: قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوانه	الصفحة
الفصل الأول: تطور أنظمة أسعار الصرف		
1- 1	تطور أنظمة أسعار الصرف حسب *Bofinger & Wollmeshauser* (1991- 2000).	31
1- 2	أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999	35
1- 3	تصنيفات أنظمة أسعار الصرف الفعلية (بالترتيب الزمني).	37
1- 4	أنظمة أسعار الصرف وحالة المتغيرات حسب تصنيف *Levy-Yeyati & Sturzenegge.*	40
1- 5	حدود متغيرات تصنيف *Levy-Yeyati & Sturzenegge.*	41
1- 6	المناهج المعتمدة في تحديد أنظمة الصرف لبعض الدراسات.	47
الفصل الثاني: أنظمة أسعار الصرف: بين المحددات وفعالية السياسات الاقتصادية		
2- 1	بعض الدراسات التجريبية التي تناولت معايير اختيار نظام سعر الصرف	76
2- 2	نموذج (*Mundell–Fleming*): ملخص تأثير السياسات.	78
2- 3	أثر أدوات السياسة الاقتصادية على الدخل الحقيقي مع حركات رأس المال المختلفة في ظل أسعار الصرف الثابتة والمعومة .	91

قائمة الأشكال والجداول:

الفصل الثالث: اختيار نظام سعر الصرف بين الثبات والمرونة في إطار الأداء الاقتصادي الكلي		
1 -3	آثار أنظمة الصرف الرسمية والفعلية على التضخم لكل من (LYS: 2000, 2001) و(RR:2002).	**129**
2 -3	أنظمة التثبيت التام والأنظمة المرنة: نتائج التضخم لعدد مختار من الدول، خلال الفترة (1995–2000).	**136**
3 -3	استهداف التضخم بالبرازيل في ظل نظام سعر الصرف المرن، خلال الفترة (1999- 2018).	**139**
4 -3	أهم الدراسات التجريبية لآثار نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي.	**149**
5 -3	المبادلات الرئيسية في اختيار نظام سعر الصرف.	**171**
الفصل الرابع: التقدير والتفسير الإحصائي للأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة أسعار الصرف.		
1 -4	اختبارات جذر الوحدة في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.	**194**
2 -4	اختبار *Hausman* الخاص بالتضخم للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.	**202**
3 -4	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج التضخم.	**202**
4 -4	اختبار التكامل المشترك الخاص بالتضخم لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستعمال اختبار *Pedroni*	**204**
5 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على التضخم.	**205**
6 -4	اختبار *Hausman* الخاص بالنمو الاقتصادي للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.	**208**
7 -4	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج النمو الاقتصادي.	**209**
8 -4	اختبار التكامل المشترك الخاص بالنمو الاقتصادي لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستعمال اختبار *Pedroni*	**210**
9 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على النمو الاقتصادي.	**211**
10 -4	اختبار *Hausman* الخاص بالحساب الجاري للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.	**215**
11 -4	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج الحساب الجاري.	**216**
12 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على الحساب الجاري	**218**
13 -4	اختبار *Hausman* الخاص بالتضخم للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.	**221**
14 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على التضخم.	**222**
15 -4	اختبار *Hausman* الخاص بالنمو الاقتصادي للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.	**225**
16 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على النمو الاقتصادي.	**226**
17 -4	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على الحساب الجاري.	**229**

مقدمـــــــة عامـــــــة

مقدمة عامة

إشكالية البحث:

يعتبر ميدان العلاقات الاقتصادية الدولية من الميادين الأكثر إثارة للدراسة والتحليل الاقتصادي في الألفية الثالثة، نتيجة التطورات والتغيرات المستمرة والمتلاحقة التي يعرفها النظام الاقتصادي العالمي من عشرية لأخرى. والمتتبع لتطورات الاقتصاد الدولي، الذي يعمل في ظل شبكة معقدة من العلاقات التجارية والمالية والنقدية بين جميع الدول، يجد أن سلاسة واستقرار النظام الاقتصادي العالمي إنما يحكمه أساساً استقرار النظام النقدي الدولي. هذا الأخير الذي يمثل الإطار العالمي للمعاملات النقدية الدولية، يعبر عن مجموعة الأدوات التي تعزز موازين مدفوعات المعاملات الخارجية، كإصدار واستخدام العملات الدولية وتدفقات رؤوس الأموال ونظم أسعار الصرف.

لذلك وجه مزيد من الاهتمام والتركيز في السنوات الأخيرة نحو دراسة مسألة تقلبات أسعار الصرف والآثار السلبية التي تتركها في مجمل النشاطات الاقتصادية، وقد شجع هذا العديد من الباحثين على مواصلة دراسة تحركات أسعار الصرف وتأثيراتها في متغيرات الاقتصاد الكلي كافة، ليدركوا مبكراً المخاطر التي تخفض حجم الاستثمارات، ومن ثم انخفاض معدلات النمو بالنسبة للدول التي تتصف بتقلبات مفرطة في أسعار صرف عملاتها اتجاه العملات الرئيسة في ظل تعدد نظم أسعار الصرف.

هذه الأخيرة (نظم أسعار الصرف)، أضحت جوهر النقاش الحاصل بين المهتمين بدراسة اقتصاديات التمويل الدولي سواء كانوا باحثين أم هيئات ومنظمات دولية، وكذلك بين صناع القرار في مختلف بلدان العالم، نتيجة للتغيرات التي شهدها النظام النقدي الدولي منذ مطلع عقد السبعينات الماضية ولا تزال تتفاعل بشدة حتى الوقت الحاضر، وتركت أثاراً ملموسة على الوظائف الأساسية للنظام النقدي الدولي والمؤسسات المالية التابعة له، التي تعتبر مسؤولة عن توفير بيئة مستقرة لاستيعاب التدفق العالمي للمدفوعات وتسهيل الوساطة المالية لتوفير السيولة. يُدعم كل ذلك من خلال حركة التمويل الدولي وضمان استمراريته، وعلى وجه الخصوص في البلدان الأقل نمواً.

وقد تعددت أهداف اختيار الأنظمة المثلى لسعر الصرف بتعدد مراحل التطور الاقتصادي والمالي، فبعدما كان الغرض هو إيجاد توافق بين أنظمة الصرف وما يتطلبه الانفتاح الاقتصادي الذي ميز فترة الخمسينات والستينات من القرن الماضي، جاءت مرحلة ما بعد نظام بريتون وودز (الصرف بالذهب أو الصرف بالدولار)، حيث أصبحت الضرورة تقتضي مواكبة هذه الأنظمة للبرامج التنموية التي اعتمدتها البلدان النامية، بغية المحافظة على كفاءة موازين المدفوعات، وتحسين مستوى التنافسية الدولية، والعمل على استقرار الأسعار المحلية من خلال تثبيت أسعار الصرف. ومع ظهور الأزمات المالية، وانطلاق اليورو في أواخر التسعينات، طُرحت فرضية الثنائية القطبية لأنظمة الصرف التي استثنت الأنظمة الوسيطة

واعتبرتها غير صالحة، خصوصاً في ظل الانفتاح الاقتصادي المتزايد، وحركة رؤوس الأموال المتنامية، التي أجبرت العديد من البلدان على التخلي عن ثبات أسعار الصرف، كما برزت إشكالية اختلاف التصنيف بين الأنظمة الرسمية (*de jure*) المصرح بها من قبل الدول والأنظمة الفعلية (*de facto*) التي تتبعها بناءا على المحددات الرئيسية والسياسات الاقتصادية المتبعة في إطار ما عرف بظاهرة الخوف من التعويم. فضلاً عن هذا، فإن اختيار نظام الصرف تحكمه عدة معايير، كالطبيعة الهيكلية للاقتصاد الوطني وطبيعة ومصدر الصدمات التي قد يتعرض لها الاقتصاد، وكذا توجهات أصحاب القرار السياسي وغيرها من المؤشرات الأخرى التي قد تطول قائمتها.

توطد الجدل القائم حول المفاضلة بين أنظمة سعر الصرف المختلفة، إنما يعود إلى الأهمية البالغة للاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف. فهو يؤدي إلى تحقيق التوازن الداخلي، الذي يشير إلى التحقيق الكامل لأهداف السياسة الاقتصادية المحلية (أعلى معدل نمو اقتصادي ممكن، تقليل معدلات البطالة، معدل تضخم منخفض...)، كما يؤدي إلى تحقيق التوازن الخارجي من خلال الاهتمام بتدفقات السلع والخدمات والدخل والأصول المالية وكذا القيم النسبية للعملات الوطنية. بهذا فإن عملية الاختيار السليم لنظام سعر الصرف تفرض أن يكون هناك قدر من الدليل التجريبي على الأداء الاقتصادي يدعم هذا الاختيار، ومن هذا المنطلق جاءت عدة دراسات نظرية وتطبيقية واسعة النطاق للرد على التساؤل الذي يبقى مطروح على مستويات الاقتصاد الدولي والمتعلق بالدليل على الأداء الاقتصادي الكلي لمختلف ترتيبات أسعار الصرف.

ومع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة حول تحديد نظام سعر الصرف المناسب لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحاً كمسألة تطبيقية تدعو لتسليط الضوء على جميع جوانبها، ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر الصرف الأكثر ملائمة لمتغيرات الاقتصاد الكلي، خصوصاً ما تعلق منها بالتضخم، النمو الاقتصادي وكذا التوازن الخارجي.

يقدم نظام ربط سعر الصرف التزاماً يؤدي دوراً مفيداً كركيزة لتوقعات التضخم، حيث تشير الحكمة التقليدية إلى وجود علاقة أكبر بين نظم الربط وانخفاض التضخم مقارنة بالترتيبات الأكثر مرونة. وفي بيئة يسودها التضخم الشديد، مثلما كان عليه الحال في معظم البلدان في السبعينات والثمانينات، كان ينظر إلى الربط بعملة بلد ينخفض فيه مستوى التضخم على أنه آلية التزام مسبق ترتكز عليها التوقعات التضخمية، واستخدمت هذه الحجة على نطاق واسع في الثمانينات لتأييد قضية آلية أسعار الصرف في أوروبا، وفي التسعينات لتأييد مجالس العملة وغير ذلك من عمليات الربط الجامد في البلدان الانتقالية أو الناشئة. إلا أن هذا لا يعني أن الأنظمة المرنة تؤدي أسوء النتائج مقارنة بالأنظمة الثابتة من حيث الأداء التضخمي، بل إمكانية التعويم مع تحقيق تضخم منخفض في ذات الوقت في ظل وجود محور ارتكاز لسعر

الصرف كأداة فعالة للسيطرة على ارتفاع الأسعار. هذا ما أدى بالكثير من الدول مع مطلع الألفية إلى تغير الاتجاه نحو تبني أنظمة التعويم تماشياً مع البنوك المركزية المستقلة وسياسة استهداف معدل للتضخم.

وفي علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، فإن الأسس النظرية لهذه العلاقة تشير إلى أن طبيعة نظام سعر الصرف المتبع من قبل الدولة، يمكن أن يؤثر على نموها الاقتصادي على المدى المتوسط وذلك وفق طريقتين. إما مباشرة، من خلال تأثيرها على تعديل الاضطرابات الاقتصادية وامتصاص الصدمات أو التخفيف من أثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية وصولاً للاستقرار الاقتصادي، أو غير مباشرة عن طريق تأثيرها على العوامل الهامة الأخرى المحددة للنمو الاقتصادي، مثل الاستثمار والتجارة الخارجية وتطور القطاع المالي. أما خلاصات الأدب التجريبي فقد بينت في عمومها أن أنظمة الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصاديات الصناعية، في حين أن أدائها يختلف بالنسبة للدول الناشئة والنامية، ولكن هذا لا ينفي مزايا النظام الثابت والوسيط في الدول النامية والناشئة التي قد تتلائم اقتصادياتها مع خصوصيات هذه الأنظمة.

وبالتأكيد على أهمية الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف، فالبلدان تواجه مقايضة بين حاجتها للاستقرار وحاجتها للمرونة، يعود طلب الاستقرار إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات أسعار الصرف المسايرة للدورات الاقتصادية، في حين يعود طلب المرونة إلى ضرورة التمتع ببعض الحرية لإدارة الصدمات في الحساب الجاري. تصحيح اختلالات هذا الأخير (الحساب الجاري)، ينبغي أن تتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط وفقاً لفرضية (*Friedman*: 1953)، هذه الفرضية أصبحت محل نقاش غير متوافق، ومن المرجح أن تظل هذه العلاقة ضمن الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة على التغيرات في أسعار الصرف على الاقتصاد الكلي، قضية مثيرة للجدل في الاقتصاد الدولي.

انطلاقاً من هذه العلاقة المتشابكة بين مختلف ترتيبات أسعار الصرف وتأثيراتها على بعض مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري)، وصعوبة الحسم على أفضلية نظام معين على حساب آخر. تبرز أهمية دراستنا هذه من خلال الإشكالية الرئيسية التالية:

كيف تؤثر أنظمة سعر الصرف على مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) في ظل الوضع الاقتصادي الراهن؟

وللتعمق أكثر في هذا التساؤل ندرج ضمنه مجموعة الأسئلة الفرعية التالية:

1- فيما تتمثل أنظمة سعر الصرف التي عرفها النظام النقدي الدولي، المتقادم منها والمستحدث؟

2- ما هي المحددات الرئيسية التي تحكم اختيار نظام سعر الصرف؟ وهل للسياسات الاقتصادية الكلية (السياسة النقدية والمالية) دور في ذلك؟

3- لأي نظام سعر الصرف تعود أفضلية الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) ضمن التصنيفات المختلفة للدول؟

4- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة نظام سعر الصرف ومؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي، وهل لهذه العلاقة نفس الاتجاه بين الأنظمة المعتمدة فعلياً إلى الأنظمة المصرح بها رسمياً ؟

فرضيات البحث:

لمعالجة إشكالية البحث والإجابة على الأسئلة المطروحة، اعتمدنا في بحثنا هذا على الفرضيات التالية:

1- تختلف أنظمة سعر الصرف حسب درجة مرونتها، وقد تختلف من أنظمة مصرح بها رسمياً (*de jure*) إلى أنظمة معتمدة بشكل فعلي (*de facto*)، وهي تؤثر على مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) كما تتأثر بها أيضاً.

2- الانعكاسات غير المرغوبة لسوء اختيار نظام سعر الصرف، جعل صناع القرار في كل بلد يصبون اهتمامهم على ضبط المحددات الرئيسية لهذا الاختيار حسب منافع وتكاليف كل نظام بما يتماشى وأهداف السياسات الاقتصادية الأخرى.

3- تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على مؤشرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) يختلف حسب تصنيفات الدول.

4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة نظام سعر الصرف ومؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي، وقد تختلف هذه العلاقة من أنظمة معتمدة فعلياً إلى أنظمة مصرح بها رسمياً.

أهمية البحث:

تنبع الأهمية العلمية لهذا البحث من الوضع الاقتصادي العالمي الراهن، الذي يغلب عليه طابع عدم الاستقرار والتوازن الداخلي وتراكم الاختلالات الخارجية (فائض أو عجز في الحساب الجاري) وصولاً إلى الأزمات، وهو ما جعل مسألة أفضلية الأداء الاقتصادي الكلي لنظام سعر الصرف تبقى جدلاً قائماً ومحل نقاش غير متوافق في الاقتصاد الدولي. إذ تواجه البلدان مقايضة بين حاجتها للاستقرار وحاجتها للمرونة، يعود طلب الاستقرار إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات سعر الصرف وتحقيق التوازن الداخلي، في حين يعود طلب المرونة إلى ضرورة التمتع ببعض الحرية في إدارة الصدمات في الحساب التجاري وحساب رأس المال.

أهداف البحث:

- توضيح المحطات الرئيسية لتطور النظام النقدي الدولي وفق البيئة الاقتصادية السائدة في كل مرحلة، مع إبراز التشكيلات المختلفة لأنظمة سعر الصرف بمنافعها وتكاليفها.
- توضيح المحددات الرئيسية التي تحكم الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف، بما يتلائم وفعالية السياسات النقدية والمالية.
- ضبط علاقة التأثير والتأثر التي تربط بين طبيعة نظام سعر الصرف من جهة وكل من التضخم والنمو الاقتصادي والحساب الجاري من جهة أخرى، نظرياً وتجريبياً.
- محاولة بناء نموذج قياسي بالاعتماد على نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (*Panel Data*)، لإبراز أفضلية الأداء الاقتصادي حسب مؤشرات التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري، في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة لعينة مختارة من الدول.

أسباب اختيار الموضوع:

- طبيعة الموضوع (الأداء الاقتصادي لأنظمة سعر الصرف) وارتباطه بالتخصص (اقتصاد ومالية دولية).
- أهمية الموضوع في الاقتصاد الدولي وتوجه العديد من الباحثين والهيئات الحكومية والمنظمات الدولية على مواصلة دراسة تحركات أسعار الصرف وتأثيراتها في متغيرات الاقتصاد الكلي.
- حداثة الموضوع وبروزه كجدلية للنقاش الاقتصادي خاصة مع توالي أزمات العملة وحدة الصدمات الخارجية عقب أزمة 2008. هو ما أدى بالباحث إلى محاولة إثراء الموضوع بجوانبه النظرية والتجريبية.

حدود الدراسة:

يعرض البحث المحطات الرئيسية للنظام النقدي الدولي والتشكيلات المختلفة لأنظمة سعر الصرف، مع الإطار الفكري والتجريبي لتأثيراتها على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري). وذلك بالاعتماد على نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية في الجزء التطبيقي لعينة من الدول تتكون من 39 دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 1980 إلى 2016.

الدراسات السابقة:

الدراسات في مجال سعر الصرف وتقلباته كثيرة ومتاحة، سواء منها ما تعلق بحالة الجزائر أو عموما. ولكن، ماتعلق منها بدراسة أنظمة سعر الصرف وأدائها الاقتصادي قد يبقى محدود باللغة العربية، وبهذا فدراستنا هذه تعد إسهاماً تستند إليه الدراسات اللاحقة وتكملة لتلك الدراسات السابقة التي تمكنا من مطالعتها وكذا الاعتماد عليها نسبياً، أهمها ما يلي:

1- **دراسة بغداد بنين 2016**، أطروحة الدكتوراه بجامعة الشلف " **تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية** ". بين الباحث من خلال هذه الدراسة أهم أنظمة أسعار الصرف الحديثة في الدول النامية وتأثيراتها على النمو الاقتصادي، وذلك بالاعتماد تطبيقياً على عينة من 19 دولة نامية خلال الفترة (1985 – 2010). ومن أهم نتائجه التي توصل إليها، أن فعالية أنظمة أسعار الصرف على الأداء الاقتصادي الكلي تتوقف حسب درجة التنمية الاقتصادية والتطور المالي، وأن تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي بصفة مباشرة من خلال عملية التكيف مع الصدمات وبطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي. كما بين أفضلية نظام سعر الصرف الثابت لهذه الدول، وأعاد السبب في ذلك إلى أن السياسة المالية تعد الأكثر فعالية من السياسة النقدية لهذه العينة من الدول النامية، وأثبت أن الأنظمة الوسيطة تحقق أعلى معدلات النمو في الدول الناشئة.

2- **دراسة محمد جبوري 2013**، أطروحة الدكتوراه بجامعة تلمسان بعنوان " **تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانل**"، ركز الباحث على إبراز تأثير أنظمة أسعار الصرف على الأداء الاقتصادي فيما يتعلق بالتضخم والنمو الاقتصادي فقط، وذلك بالاعتماد على عينة تتكون من 50 دولة خلال الفترة الزمنية من 1980 إلى 2008. وتوصل إلى تأثير معنوي لأنظمة أسعار الصرف الثابتة على معدلات التضخم، حيث قدمت هذه الأنظمة أفضل مردودية تضخمية تليها الأنظمة الوسيطة ثم المرنة، وكذا معنوية الأنظمة المرنة في التأثير على التضخم في مجموعة الدول الصناعية مقارنة بالأنظمة الأخرى التي لم تكن معنوية. وفيما يتعلق بالمتغير الثاني (النمو الاقتصادي) أثبت الباحث أن معدلات النمو في ظل الأنظمة المرنة كان أفضل من معدلاته المسجلة في ظل الأنظمة الثابتة والوسيطة.

3- **دراسة عماد عمر محمود علي الهنداوي 2011**، أطروحة الدكتوراه بجامعة الزقازيق بمصر " **علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري** ". نتائج الباحث انحصرت في وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين أنظمة سعر الصرف ومؤشرات أداء الاقتصاد المصري، المتمثلة في معدل النمو ومعدل التضخم ورصيد الحساب الجاري، ويعد نظام سعر صرف النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف هو الأفضل للنمو الاقتصادي في مصر من نظام سعر الصرف المربوط المتحرك، ونفس النتيجة بالنسبة لاستقرار الأسعار. أما فيما يتعلق بالحساب الجاري فتوصل الباحث إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين نظام سعر الصرف المربوط المتحرك ورصيد الحساب الجاري في مصر، بينما توجد علاقة معنوية سالبة بين نظام سعر صرف النطاق الزاحف ورصيد الحساب الجاري.

4- دراسة **Yaya Seydou Camara 2015** ، أطروحة دكتوراه بجامعة نيس بفرنسا " ***Régimes de change et performances économiques en Afrique Sub-saharienne***". مع خيارات نظم أسعار الصرف، وجد الباحث أن لنظم أسعار الصرف المرنة أثر سلبي أقل على معدل النمو مقارنة بأنظمة أسعار الصرف الثابتة واستنتج أن البلدان التي تواجه صعوبات اقتصادية لديها، فإنها تختار أنظمة سعر الصرف الثابت من أجل أن تكون قادرة على تحمل إمكانية السيطرة عليها. وللحد من التضخم واستمرار تدهور سعر الصرف، فإنه يمكن أن تقترن التغيرات التي تطرأ على نظم سعر الصرف الثابتة بتوقعات تضخمية كبيرة، على الرغم من أنها قد تكون مصحوبة أحياناً بالانضباط النقدي الجيد. وأكد الباحث أن نظم أسعار الصرف الثابتة أصبحت أقل مصداقية لتصل إلى مهمة تقديم أدلة على وجود سياسة اقتصادية ذات مصداقية وموثوقية، وفي حالة أسعار الصرف المرنة، هناك أيضاً عدم استقرار قوي في الاقتصاد الكلي، ولا سيما في مجال التضخم. ولكن، على عكس نظم أسعار الصرف الثابتة، يشعر الوكلاء بالقدرة على تكيف قراراتهم السعرية إلى الحد الذي لا يخشون القيود على السعر وسعر الصرف. كما توصل أن لأنظمة سعر الصرف المرن تأثير سلبي أقل على معدل النمو الاقتصادي مقارنة بأنظمة سعر الصرف الثابت.

5- دراسة **Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, Charalambos G. Tsangarides2013**، مقال بمجلة رسائل الاقتصاد العدد 118 بعنوان " ***Is the exchange rate regime really irrelevant for external adjustment?***". بحثوا في مدى صلة نظام سعر الصرف بالتعديل الخارجي للحساب الجاري، وخلصوا بأن الأدلة على ما إذا كانت أسعار الصرف المرنة تسهل التسوية الخارجية متناقضة، إنما تعود إلى تصنيفات نظم الصرف القائمة التي لا تراعي بصورة كافية درجة مرونة أسعار الصرف ذات الصلة بالتعديل الخارجي. وباستخدام مقياس تقلب أسعار الصرف الثنائية المرجحة بالتجارة الخارجية، بينوا أن مرونة سعر الصرف تأثر بالفعل على تطورات الحساب الجاري.

6- دراسة **Federico Sturzenegger and Eduardo Levy Yeyati 2001**، مقال بصندوق النقد الدولي العدد الخاص رقم: 47 تحت عنوان " ***Exchange Rate Regimes and Economic Performance***". تطرق الباحثان إلى الآثار المترتبة على متغيرات الاقتصاد الكلي لاختيار متغير معين من ترتيبات أسعار الصرف، من خلال تقييم أثر نظم سعر الصرف على التضخم، والنمو النقدي، وأسعار الفائدة الحقيقية ونمو الناتج الحقيقي. وخلصا أنه بالنسبة للاقتصاديات غير الصناعية، فإن أنظمة الربط لأجل طويل (خمس سنوات أو أكثر على التوالي) ترتبط بانخفاض التضخم من الأنظمة المرنة، ولكن على حساب أداء نمو أقل.

نشير أن مجموع هذه الدراسات السابقة بما فيها العربية والأجنبية، تتشابه مع دراستنا هذه من حيث الأهداف المتمثلة في تأثير أنظمة أسعار الصرف المختلفة على متغيرات الاقتصاد الكلي، وكذا أدوات العمل، باستعمال نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية. إلا أنها تختلف معها من حيث عديد النقاط، هي: نوع عينة الدراسة (دول نامية، أو متقدمة، أو مختلطة)، حجم العينة، الفترة الزمنية، عدد المتغيرات التابعة، وكذا نتائج الدراسة.

المنهج و الأدوات المستعملة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة وتحقيق أهداف البحث، تم استخدام المناهج التي عادة ما تستخدم في البحوث الاقتصادية، كالمنهج الوصفي التحليلي خلال تعرضنا لمفاهيم خاصة بالنظام النقدي الدولي والتشكيلة المختلفة لأنظمة سعر الصرف، وتأثيراتها على مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي المعتمدة في بحثنا هذا (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) من الجانب النظري والتجريبي، وكذا المنهج التاريخي عند دراسة تطور النظام النقدي الدولي عبر محطاته الرئيسية. أما فيما يتعلق بالجانب التطبيقي، فقد اعتمدنا على المنهج القياسي، من خلال الاستعانة بنماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية التي تعتبر الأنسب في دراسة مثل هذه المواضيع، لأنها تجمع بين البعد الفردي والبعد الزمني. كما استعنا في بحثنا هذا بأدوات مختلفة:

– المراجع العلمية من كتب ودوريات ورسائل الجامعية...، التي يعتقد الباحث بأنها أغنت الأطروحة وسهلت لها السبيل لبحث جوانب الموضوع على أساس سليم.

– البيانات المنشورة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

– التصنيفات الرسمية لأنظمة سعر الصرف (*de jure*) بالاعتماد على صندوق النقد الدولي، أما التصنيفات الفعلية (*de facto*) فاعتمدنا على آخر تصنيفات (*RR*) لشهر فيفري 2017.

هيكل البحث:

تضمن هيكل بحثنا هذا أربعة فصول، ثلاثة منها للجانب النظري وفصل مخصص للجانب التطبيقي، يتضمن كل فصل ثلاثة مباحث، وينتهي كل مبحث بدوره إلى ثلاثة مطالب.

نحاول في الفصل الأول، تقديم مدخل مفاهيمي أساسي لأهم مراحل تطور النظام النقدي الدولي والترتيبات المختلفة لأنظمة سعر الصرف، وذلك من خلال ثلاثة مباحث، نبين في المبحث الأول مفهوم النظام النقدي الدولي ومراحل تطوره وكذا معايير كفاءته وإصلاحه، وفي المبحث الثاني سوف نتطرق إلى أنظمة سعر الصرف الراهنة بداية من الأكثر صرامة وهو النظام الثابت إلى الوسيط ثم المرن، وننتهي بالمبحث الثالث الذي نسعى من خلاله إلى عرض الأنظمة الرسمية والفعلية لسعر الصرف وكذا منافع وتكاليف كل منها.

ونواصل في الفصل الثاني، بعرض محددات أنظمة الصرف بالمبحث الأول وفعالية السياسات النقدية والمالية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة وكذا مدى كفاءة هذه الأخيرة في المبحث الثاني، كما نفرد المبحث الثالث بأنظمة الصرف في الدول النامية، بالإضافة إلى أهم أزمات العملة وبعض الأفكار لمحاولة تصميم نظام فعال لسعر الصرف.

نسعى من خلال الفصل الثالث إلى ربط العلاقة بين متغيرات الدراسة (أنظمة سعر الصرف وكل من: التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري)، وذلك بإفراد مبحث لكل متغير، من خلال الأدبيات النظرية والتجريبية.

لننتهي بالفصل الرابع المتعلق بالجانب التطبيقي، من خلال التعريف بالنموذج المعتمد في دراستنا هذه (بيانات السلاسل الزمنية المقطعية) وذلك بالمبحث الأول، ثم نتطرق إلى دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف الفعلية والرسمية، على كل من التضخم والنمو الاقتصادي والحساب الجاري، لعينة من الدول تتكون من 39 دولة منها دول نامية ودول ناشئة وأخرى متقدمة، خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2016، وهذا بالمبحث الثاني والثالث.

ونختم الدراسة بخاتمة عامة، نجيب من خلالها على الفرضيات المعتمدة مسبقاً، كما نلخص استنتاجات الفصول النظرية وكذا أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال النموذج القياسي المعتمد في الجانب التطبيقي، لنقدم على إثرها مجموعة توصيات واقتراحات.

الفصـــــل الأول:

تطـــــور أنظمـــة أسعـــــار الصرف

مقدمة الفصل:

صاحب تطور النظام الاقتصادي العالمي تطورًا مماثلاً في النظام النقدي العالمي، ومن خلال المسح التاريخي للعلاقات النقدية الدولية، يمكن أن نحدد ثلاثة نظم نقدية مختلفة شهدها العالم الحديث. كان أولها نظام قاعدة الذهب، الذي أرسى مبادئه الجنيه الإسترليني خلال نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، ونتيجة للفوضى التي عرفها العالم أثناء فترة الحرب العالمية الأولى وحتى نهاية الحرب العالمية الثانية تفككت هذه القاعدة، وجاء بعد ذلك نظام بريتون وودز الذي استمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات، حيث انهار هذا النظام بإعلان الرئيس الأمريكي في 15 أوت 1971 بتخلي أمريكا عن تعهداتها فيما يتعلق بتحويل الدولار إلى ذهب.

انبثق على أنقاض نظام بريتون وودز، عدة تصنيفات من أنظمة سعر الصرف تراوحت بين هامشي الربط الجامد والتعويم الحر، ويوجد تصنيفات كثيرة لأنظمة وسيطة بين هذين النظامين القطبين، وبذلك أصبحت حرية جميع البلدان في اختيار نظام الصرف الذي تراه مناسبا لاقتصادها. ومع نهاية العقد الأخير من القرن العشرين الذي عرف عديد أزمات الصرف (المكسيك 1994، جنوب شرف آسيا 1997- 1998، روسيا 1998، البرازيل 1999...)، ظهرت الكثير من الدراسات التي تناولت أهمية اختيار نظام الصرف الملائم حسب السياسات الاقتصادية للدول، وفق مزايا ومآخذ كل نظام، هذه الدراسات أكدت في مجملها أن هناك بعض الدول خاصة النامية تعتمد على نظام صرف بشكل فعلي (*de facto*) مخالف لما تصرح به رسمياً (*de jure*) لصندوق النقد الدولي.

وقصد إبراز هذه العناصر المتعلقة بتطور النظام النقدي الدولي ومختلف أنظمة الصرف التي عرفها العالم مع مزايا ومآخذ كل منها، قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: النظام النقدي الدولي، مفهومه، مراحل تطوره ومعايير كفاءته وإصلاحه؛

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف الراهنة؛

المبحث الثاني: ترتيب مختلف أنظمة أسعار الصرف الرسمية والفعلية وتقييمها؛

المبحث الأول: النظام النقدي الدولي، مفهومه، مراحل تطوره ومعايير كفاءته وإصلاحه.

ترتبط العلاقات الاقتصادية الدولية نتيجة للتبادل التجاري الخارجي القائم أساسا على مبدأ التخصص الدولي، ارتباطاً مباشراً بعمليات المدفوعات الدولية، حيث ينشأ عن هذا التبادل قيام عدد ضخم من علاقات دائنة وأخرى مدينة، تتطلب تسويتها وسائل دفع دولية تتمتع بدرجة عالية من الوفرة والانسياب.[1]

من هذا المنطلق، عملت دول العالم المتقدم على إنشاء نظام يهدف إلى خلق تنسيق نقدي عرف بنظام بريتون وودز، الذي قام على أنقاض النظام النقدي لقاعدة الذهب واهتم بمعالجة الاختلالات المؤقتة في موازين المدفوعات الناتجة عن التبادلات الدولية ومراقبة أسعار الصرف، من خلال دوره القائم على تثبيت أسعار صرف العملات بالدولار الذي كان بدوره مثبتاً بالذهب. لكن هذا النظام لم يستمر طويلا، فبحلول سبعينيات القرن الماضي انهار هذا النظام وتحول العالم إلى نظام التعويم، هذا الأخير الذي خلق الكثير من الاختلالات والأزمات جعل الدول النامية خصوصاً تطالب بضرورة إصلاحه وفق ما يخدم الاقتصاد العالمي ككل، وليس مصالح دولة على حساب دولة أخرى.

المطلب الأول: النظام النقدي الدولي، تعريفه ومكوناته.

إن مجموعة القواعد والتنظيمات الوطنية والدولية التي تعمل على تنظيم سير العلاقات النقدية وطنياً ودولياً من خلال أسعار صرف العملات اتجاه بعضها البعض، لأجل تدعيم فعالية المبادلات الدولية التي تثيرها العلاقات الاقتصادية الدولية (حركة السلع والخدمات، حركة رؤوس الأموال، حركة القوى العاملة)، تشكل ما يسمى بالنظام النقدي. فإن كانت هذه العمليات محلية كان نظام النقدي محلياً، وإن كانت دولية كان نظام النقد دولياً، وقد يكون نظام النقد إقليمياً كحالة النظام النقدي الأوربي.

1- تعريف النظام النقدي الدولي:

تتمثل الأنظمة النقدية على المستوى المحلي، في مجموعة القواعد والتنظيمات والسياسات النقدية التي تتبعها كل دولة في المجال النقدي، بما في ذلك التنظيمات والقوانين الخاصة بالإصدار النقدي والسياسات النقدية الواجب إتباعها خلال فترة زمنية معينة.[2] أما على المستوى الدولي، فالنظام النقدي يمثل مجموعة العلاقات النقدية الدولية المنبثقة عن التجارب العملية والاتفاقيات الدولية التي يتواجد في ظلها وسيلة أو وسائل دفع تقبل في تسوية الحسابات الدولية. أو باعتبار آخر، هو النظام الذي يوفر ما يسمى بالنقد الدولي، أي ذلك الشيء الذي يستخدم وسيطاً في لمبادلات الدولية ومقياس

[1] هزاع مفلح، التمويل الدولي، منشورات جامعة حلب، سوريا 2007، ص: 51.

[2] مصطفى أحمد فريد، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية 2009، ص: 247.

للقيمة الأجنبية ومستودعا لها أو ما يسمى بالسيولة الدولية.[1]

ولكل دولة نظامها النقدي الذي يتكون من مجموع النقود المتداولة بين مختلف الأعوان الاقتصاديين والمؤسسات المنشأة لهذه النقود، وكذا التنظيمات المختلفة التي تسهل على النقود القيام بوظائفها المختلفة.

يؤخذ اسم النظام النقدي من السلعة التي تثبت وحدة النقد بدلالته، فإذا ما تم تثبيت عملة دولة ما بالنسبة للذهب قيل أنها تتبع قاعدة الذهب، وإذا تم ربط العملة بالذهب والفضة قيل أنها تتبع نظام المعدنين، وإذا تم ربطها بالفضة قيل أنها تتبع قاعدة الفضة، وإذا لم يتم ربط عملة الدولة بأي معدن قيل أنها تتبع النظام الورقي. وأن الحاجة إلى وجود نظام نقدي ظهرت باتساع المبادلات والعلاقات الاقتصادية الدولية، وكذا التعدد الواسع للعملات التي ظهر معها عدم استقرار أسعار صرف هذه العملات إزاء بعضها البعض.

يشير معظم الاقتصاديين إلى أن وجود نظام نقدي دولي، يعد شرطاً ضرورياً لتمكين التجارة الدولية من النمو بشكل يحقق مصالح الدول المختلفة، فهو مجموعة القواعد والآليات والإجراءات التي يمكن أن تتخذ بتنظيم الأوضاع النقدية الدولية بالشكل الذي يسهل ويكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف، ويسير العلاقات الاقتصادية الدولية عموماً، ويساعد في نموها بصورة مضطردة دون أن ترتب على ذلك حدوث اضطرابات اقتصاديه داخل أعضاءه.

عموماً لا يوجد تعريف شامل ودقيق للنظام النقدي الدولي. وبالإضافة لما سبق، يمكن أن نعرفه على أنه مجموعة من القواعد والآليات المرتبطة بتنظيم الأوضاع النقدية لمختلف دول العالم، بما يكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف ونموها بصورة جيدة واستقرار العلاقات الاقتصادية الدولية دون أن يترتب عن ذلك حدوث أزمات واضطرابات اقتصادية.[2]

كذلك يمثل النظام النقدي الدولي، ذلك النظام الذي يحكم ويضبط قواعد السلوك في كل ما يتعلق بأسعار الصرف وموازنين المدفوعات ومصادر تمويل العجز ونوعية السياسيات التصحيحية، التي يجوز للدولة العضو إتباعها وتطبيقها لعلاج مثل هذا العجز عند وقوعه، وبالتالي فإن هذا النظام يفترض أنه يكفل تحقيق الاستقرار النقدي العالمي في النظام الاقتصادي العالمي الجيد، ويعتبر صندوق النقد الدولي هو الحارس والقائم على إدارة النظام النقدي.[3]

والنظام النقدي الدولي أيضا هو مجموعة القواعد والأعراف والوسائل والتسهيلات والتنظيمات التي تؤثر في المدفوعات الدولية. وهناك تصنيفين للنظام هما:

- يصنف تبعاً للطريقة التي يتحدد بموجبها سعر الصرف، فيقال هنالك نظام لسعر الصرف الثابت، أو نظام سعر

[1] توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010 ص: 37.

[2] عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 1999 ص: 215.

[3] حبيب محمود، مبادئ علم الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا 2009، ص: 110.

الصرف الثابت مع نطاق ضيق من التقلبات حول القيمة الاسمية، أو نطاق واسع من التقلبات، أو نظام سعر الصرف العائم المدار، أو نظام سعر الصرف العائم الحر، أو نظام سعر الصرف القابل للتكيف.

- يصنف تبعاً للصيغة التي تتخذها الاحتياطات الدولية، فيقال هنالك قاعدة الذهب عندما يكون الذهب هو الاحتياطي الدولي الوحيد، أو قاعدة الثقة التامة بإحدى العملات كقاعدة الصرف بالدولار

دون أن تكون هناك أي علاقة بالذهب، أو قاعدة الصرف بالذهب وهي مزيج بين النظامين السابقين.

وبصيغة أشمل. فالنظام النقدي الدولي هو إطار عالمي للمعاملات النقدية الدولية، أي مجموعة من الأدوات التي تعزز موازين مدفوعات المعاملات الخارجية كاستخدام وإصدار العملات الدولية وتدفقات رؤوس الأموال ونظم أسعار الصرف وتعزيز الارتباط بين مختلف دول العالم، لتعزيز مستلزمات التنمية الاقتصادية والمالية الدولية. وفي هذا الإطار، فإن النظام النقدي الدولي المناسب ينبغي أن يوفر بيئة مستقرة لاستعاب التدفق العالمي للمدفوعات وتسهيل الوساطة المالية وتوفير السيولة للدول لكي تتمكن من الوفاء بالتزاماتها الخارجية، ودعم كل ذلك من خلال تدفقات رؤوس الأموال والاستثمار لتعزيز النمو والتنمية المستدامة على الصعيدين الدولي والمحلي.[1]

وإقراراً من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بأن الغرض الأساسي من النظام النقدي الدولي، يتمثل في توفير إطار لتسيير تبادل السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين البلدان، والحفاظ على نمو اقتصادي سليم، وأن أحد أهدافه الرئيسية يتمثل في مواصلة تطوير الأوضاع الأساسية المنظمة بغية تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، يلتزم كل عضو بالتعاون مع الصندوق وسائر البلدان الأعضاء لتأمين ترتيبات منظمة للصرف الأجنبي والعمل على إيجاد نظام مستقر لأسعار الصرف. وعلى وجه التحديد، يلتزم كل عضو بما يلي:[2]

- السعي لتوجيه سياساته الاقتصادية والمالية المحلية نحو تعزيز النمو الاقتصادي المنظم، بقدر معقول من الاستقرار السعري مع مراعاة ظروفه الخاصة؛
- العمل على دعم الاستقرار بإرساء أوضاع اقتصادية ومالية أساسية منظمة، وإقامة نظام اقتصادي لا تترتب عليه اضطرابات عشوائية؛
- تجنب التلاعب بأسعار الصرف أو النظام النقدي الدولي، لمنع إجراء تعديل فعال في ميزان المدفوعات أو لكسب ميزة تنافسية غير عادلة تميزه عن الأعضاء الآخرين؛
- انتهاج سياسات الصرف الأجنبي التي تتوافق مع التعهدات الواردة؛

[1] عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14 العدد 03، جامعة القادسية، العراق 2012، ص: 186.

[2] صندوق النقد الدولي، اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية الأولى، واشنطن 2011، ص ص: 5- 6.

2- مكونات النظام النقدي الدولي:

من خلال التعاريف السابقة، نجد أن النظام النقدي يهتم أساساً بالعلاقات النقدية الدولية وتسيير وتسهيل التجارة الدولية والعلاقات الاقتصادية، وهو كغيره من الأنظمة يمتاز بجملة من العناصر التي إذا ما تكاملت وتفاعلت فيما بينها أدت إلى ضمان كفاءة وفعالية أداء النظام، ويمكن ذكرها كما يلي:[1]

- وجود مؤسسات تنظيمية تتولى إدارة وتوجيه هذا النظام، كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي؛
- توفير آلية يتم من خلالها تسيير عمل النظام، وتتمثل في الإجراءات والأنظمة التي يمكن أن تتخذ لتحقيق الكيفية التي يعمل بها ويسير بها النظام، هذه الأنظمة عديدة ومتنوعة ومتكاملة لا تتعارض فيما بينها، وإنما تتكامل لخدمة النظام النقدي وتهدف لتحقيق التوازن والاستقرار؛
- وجود وسائل يتم من خلالها عمل النظام، ويمكن أن تتمثل في وسائل تسوية المبادلات الدولية كالذهب والعملات الأجنبية وحقوق السحب الخاصة وغيرها من الأشكال المقبولة كوسائل لتسوية المبادلات والمعاملات على النطاق الدولي؛
- توفير إجراءات يتم من خلالها تسيير التدفقات النقدية لتسهيل المبادلات الدولية وتسويتها وتطويرها واستقرارها؛

إن النظام النقدي الدولي الجيد هو ذلك النظام الذي يعمل على زيادة تدفق التجارة الدولية والاستثمارات ويعمل على توزيع منافع التجارة بين الدول بعدالة، ويقيّم عادة بالاستناد إلى ثلاثة معايير هي: التصحيح *(Adjustment)* والسيولة *(Liquidity)* والثقة (*Confidence*). إذ يشير التصحيح إلى الطريقة التي يمكن بواسطتها معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يقلل الكلفة والوقت اللازم لتصحيح الاختلال إلى أقل ما يمكن. أما السيولة فتشير إلى الكمية المتوفرة من الموجودات الاحتياطية الدولية اللازمة لتسوية الاختلال المؤقت في ميزان المدفوعات، فالنظام الجيد هو الذي يوفر الاحتياطات الدولية الكافية

التي تمكن الدول من تصحيح العجز في ميزانها بدون حصول انكماش في اقتصادها. أما الثقة فتشير إلى الإدراك بأن آلية التصحيح تعمل بكفاءة وأن الاحتياطات الدولية سوف تحافظ على قيمتها المطلقة والنسبية.

[1] فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي المنافسة أورو- دولار، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2013، ص ص: 11- 12.

المطلب الثاني: المحطات الرئيسية للنظام النقدي الدولي.

يرتكز كل نظام نقدي على قاعدة نقدية، وهي التي يتخذها المجتمع مقياس للقيم الاقتصادية ومقارنتها مع بعضها، وهي عبارة عن وحدة النقد الأساسية التي تنسب إليها باقي أنواع النقود. وتعتبر هذه القاعدة أهم العناصر التي يتألف منها النظام النقدي نظراً لأهمية ما تؤديه من وظائف، فضلاً عن توقف الاستقرار النقدي على مدى نجاح القاعدة النقدية في أداء وظائفها ومهامها.[1]

قام نظام النقد الدولي خلال القرن التاسع عشر على الذهب، وكانت قاعدة الذهب الدولية قادرة على حل كافة المشاكل والصعوبات الاقتصادية داخل النظام الاقتصادي، إضافة لذلك استطاعت قاعدة الذهب حل كافة المشاكل النقدية الدولية فيما بين الدول وخاصة مشكلة ارتفاع الأسعار، لذا يعد نظام الذهب أفضل الأنظمة النقدية التي عرفتها البشرية، نظراً لقدرته على تجاوز المشاكل والصعوبات النقدية، لذلك استمرت قاعدة الذهب لفترة طويلة من الزمن دون صعوبات. أما في فترة الحرب العالمية الأولى وما تلاها حتى الحرب العالمية الثانية فقد ظهرت الاضطرابات النقدية، واختلال أسعار الصرف وظهرت الكتل النقدية، وظهرت الاضطرابات في التجارة الدولية إلى المستوى الذي أثر في الإنتاج الصناعي والزراعي، وأدت الفوضى النقدية لظهور أزمة الكساد الكبير عام 1929، لتستمر هذه الفوضى أثناء الحرب العالمية الثانية حتى جويلية 1944 (مؤتمر بريتون وودز)، الذي انبثق عنه نظام نقدي دولي جديد يهدف إلى تصحيح الفوضى السائدة وحالات التضخم المفرط والانكماش المرهق في عشرينات القرن الماضي. مما يتيح للبلدان تصحيح اختلالاتها الخارجية، دون اللجوء إلى التخفيضات التنافسية في سعر الصرف والسياسات التجارية التقييدية التي كانت تستخدم خلال الفترة ما بين الحربين العالميتين.

وكانت الركيزة الأساسية التي قام عليها النظام الجديد الذي أطلق عليه اسم نظام بريتون وودز، وضع أسعار تعادل ثابتة، ولكن قابلة للتعديل لمختلف العملات مقابل الدولار الأمريكي الذي تحدد قيمته بالذهب، وتم إنشاء صندوق النقد الدولي للمساعدة في إدارة هذا النظام.[2] لكن هذا النظام لم يستمر طويلاً، بسبب الانتقال من قاعدة الذهب إلى قاعدة الدولار، حيث مع بداية السبعينات انهار هذا النظام وبدأ تعويم العملات ليتحول العالم إلى نظام أسعار الصرف المرنة.

1- المرحلة الميركانتيلية (الرأسمالية التجارية):

تبلور ظهور النظام النقدي في هذه المرحلة، على الرغم من صعوبة الإشارة إلى نظام نقدي دولي في تلك المرحلة، نظراً لطابع القرصنة والنهب التي كانت تتم في ضوئه حركة التبادل الدولي بعد الاكتشافات الجغرافية، إذ كانت الثروات

[1] محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الإسكندرية 2013، ص: 32.

[2] أتيش ريكس غوش، في مركز الصدارة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51 الرقم 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن سبتمبر 2014، ص: 50.

والأرباح الضخمة التي تكونت خلال المرحلة الميركانتيلية عن طريق سرقة الذهب والفضة، ومن تجارة السلع والرق من المناطق التي هيمن عليها الأوربيون في آسيا وإفريقيا وأمريكا، هي أولى عمليات التراكم الرأسمالي ومصدر قوة رأس المال التجاري الذي سيلعب في الفترة التالية الدور الأساسي في مرحلة التوسع الرأسمالي. هذه الكميات الضخمة المنهوبة من الذهب والفضة، هي الكميات التي أُسس عليها نظام قاعدة الذهب في مرحلة الثورة الصناعية في أواخر القرن الثامن عشر وطوال القرن التاسع عشر، إذ كانت المهمة التاريخية للمرحلة الميركانتيلية قد تحققت، وهي تكوين التراكم البدائي لرأس المال وتوحيد وتهيئة السوق العالمية أمام المجتمع الجديد، مجتمع الرأسمالية الصناعية.[1]

وبهذا فقد أوصى التجاريون بإخضاع التجارة الخارجية لرقابة الدولة، مما أدى إلى الأخذ بنظام أقرب لنظام الرقابة على الصرف وتمكين الدولة من استخدام حصيلة التجارة الخارجية بما يعود عليها بالقوة والنفع (الاقتصاد للقوة).[2] ويمكنها من تنفيذ مشاريعها المختلفة.[3] ولم يكن وراء هذه السياسة أي تحليل نظري، وإنما مجرد توصيات تعود إلى مالينز (*Malynes*: 1586- 1641)، حيث قام بتحليل العلاقة بين الصرف والتوازنات في العلاقات الدولية، ولم يصل إلى النتيجة المنطقية بهذا التحليل، وهي حرية الصرف، وإنما انتهى إلى ما نادى به غيره من التجاريين وهو ضرورة الرقابة على الصرف.[4] حيث قامت انجلترا بحضر تصدير الذهب والفضة، وأنشأت إدارة خاصة برآسة موظف عمومي عرف باسم صراف الملك تركزت في يده جميع المعاملات في الصرف الأجنبي والتجارة الدولية، وفي مرحلة لاحقة تطورت الرقابة على مستوى العالم الخارجي بدلاً من كل دولة على حدى، بمعنى أن تتوازن التجارة الخارجية لكل دولة أو تحقق فائضاً. ثم تولى دافيد هيوم مهاجمة نظام الرقابة على الصرف، وقام بتحليل العوامل التي تحكم توزيع المعدن النفيس بين جميع البلدان التي تدخل في علاقات تجارية، وفكرته الأساسية أن المعدن النفيس يتوزع تلقائياً بين البلدان بما يتناسب مع حجم نشاطها الاقتصادي عن طريق العلاقة بين مستوى الأسعار في الداخل ومستواها في الخارج. واشتهرت هذه النظرية باسم "**نظرية التوازن التلقائي للذهب**".[5]

2- نظام قاعدة الذهب الدولية:

قام النظام النقدي الدولي في الفترة (1870- 1913) على أساس قاعدة الذهب التي طبقت بشكل تلقائي ودون اتفاق مسبق بين دول العالم على مضمون الأساس النقدي اللازم لتسوية المدفوعات الدولية، غير أن توفر مجموعة من الشروط

[1] سالم رشدي سيد، إدارة التمويل الدولي أسسه ونظرياته، دار الراية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2015، ص ص: 119- 120.

[2] حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق، الطبعة الأولى، القاهرة 1995، ص ص: 39- 40.

[3] زينب صالح الأشوح، الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي (نظرة تاريخية مقارنة)، ص:110. متاح على الموقع: www.kotobarabia.com.

[4] حازم الببلاوي، نفس المرجع، ص: 40.

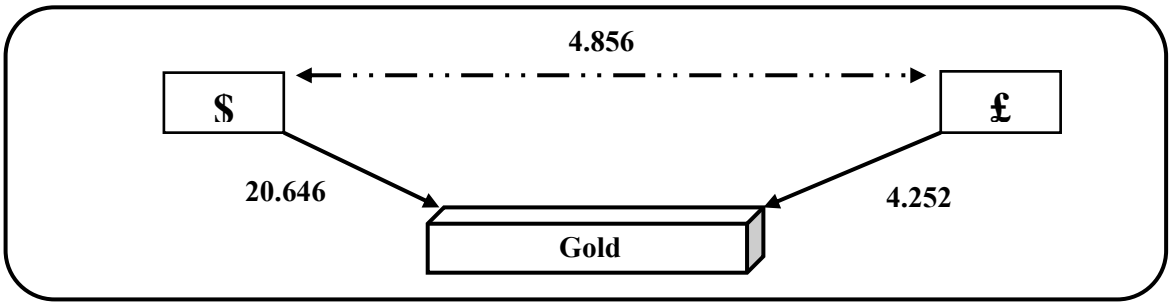
[5] السيد محمد الملط، نقود العالم متى ظهرت ومتى اختفت، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر 1993، ص: 61.

أو ما يطلق عليه قواعد اللعبة، هي التي مهدت الطريق لسيطرة قاعدة الذهب على النظام النقدي العالمي، حيث بدأت هذه القاعدة بالانتشار في الثلث الأول من القرن التاسع عشر باتخاذ بريطانيا لها كقاعدة نقدية بقانون صدر في 1819 وأصبح ساري المفعول في سنة 1821. ثم لحقت بها بعض الدول الأخرى مثل ألمانيا في 1871، والولايات المتحدة الأمريكية في 1879، حتى جاء عام 1900 الذي أضحت فيه جميع الدول تقريباً تأخذ بقاعدة الذهب باستثناء الصين والمكسيك اللتان فضلتا قاعدة الفضة. وأضحت هذه القاعدة توفر الاستقرار للاقتصاد العالمي، وكانت أفكار المدرسة الكلاسيكية تشجع العمل الفردي والحرية الفردية في العمل والإنتاج والاستيراد والتصدير، لذلك تلاقت أفكار الكلاسيك مع قوة الذهب في تحقيق الاستقرار ومنع حدوث الأزمات والإدارة التلقائية للنقد.

قاعدة الذهب هي نظام نقدي تتكافء في ظله قيمة وحدة النقد مع قيمة وزن معين من الذهب، وهي عبارة عن قاعدة نقدية ترتبط بمقتضاها القيمة الاقتصادية للنقود بالقيمة الاقتصادية لمعدن الذهب الذي يتخذه المجتمع مقياساً للقيم الاقتصادية، ويعترف المشرع له بقوة إبراء غير محدودة بالوفاء للالتزامات، فإذا اتفقت دول عدة على اتخاذ الذهب قاعدة للنقد وكفل المشرع للأفراد حرية تصدير المعدن واستيراده بلا قيد ولا شرط، اكتسبت هذه القاعدة طابعها الدولي، ويطلق عليها اصطلاحاً قاعدة الذهب الدولية.[1]

يتمتع الذهب في ظل هذه القاعدة بميزات النقد الأساسي (القبول العام، صعوبة تزييف الذهب، ندرته النسبية، درجة تجانس الذهب أكثر بكثير من درجة تجانس الفضة)، وهو ما سهل استخدام الذهب كوحدة نقد وكأساس للنظام النقدي.[2]

الشكل رقم: 1-1	سعر التعادل للدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني في ظل قاعدة الذهب.



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2010، ص: 103.

[1] محمد فاضل محمد عزيز قفطان، دراسة تحليلية للذهب كمعدن واحتياطي للنقد ومستقبله، المجلة العلمية لجامعة صلاح الدين، المجلد 8 ، العدد الأول، جامعة صلاح الدين، العراق 1981، ص ص: 16- 17.

[2] محمد فاضل محمد عزيز قفطان، نفس المرجع، ص ص 15-16.

وقد اتخذت هذه القاعدة في التطبيق الأشكال التالية:

2-1- قاعدة المسكوكات الذهبية: قال (*J. B. Condliffe*) ، إن معيار الذهب الكلاسيكي كان سلسلة من أنظمة الائتمان المستندة إلى الذهب والمتصلة بعضها ببعض بأسعار صرف ثابتة، وفي أواخر القرن التاسع عشر كان الالتزام العالمي بنظام سعر صرف ثابت مرتبطاً بالذهب وبسوق عملة تسيطر عليه بريطانيا. وكنتيجة لذلك، فإن الاقتصاد العالمي المطبق حينئذ كان له عملة عالمية متجانسة مع تضخم قليل نسبياً أو تقلب قليل نسبياً في أسعار العملات ونجم عن ذلك استقرار أسعار الصرف الأجنبي، مما كان يعتبر عنصراً أساسياً في النمو الدائم للتجارة والاستثمار.[1]

2-2- قاعدة السبائك الذهبية: سارعت الدول بعد الحرب العالمية الأولى إلى عقد مؤتمر للإصلاح النقدي في بروكسل عام 1920 وفي جنوة عام 1922، وكانت الدعوة هي العودة إلى قاعدة الذهب على أن تكون في شكل تطبيق نظام السبائك الذهبية. في هذا النظام تقوم مؤسسة الإصدار بإصدار نقود قانونية تعادل وزناً معيناً من الذهب، ويغطي هذا الإصدار بنسبة معينة منه على شكل سبائك ذهبية وتتمتع النقود الورقية بصفة القانونية والنهائية، حيث تقبل قبولاً عاماً في المعاملات ولا يجوز تحويلها إلى ذهب باستثناء المعاملات الضخمة (وزن السبيكة الواحدة المعروضة للبيع 400 أوقية). وفي هذا النظام يكون استخدام السبائك الذهبية قاصراً على تسوية المعاملات الخارجية فقط، كما تكون للأفراد حرية تصدير واستيراد الذهب،[2] وقد اتبعت انجلترا هذا النظام عام 1925 بهدف استعادة الثقة بالإسترليني كعملة دولية، ومنعت تصدير السبائك إلا في حدود (400 أوقية) وتعهدت بتسديد ديونها الخارجية، وقد أخذت فرنسا بنفس النظام عام 1928 وألمانيا عام 1924.

2-3- قاعدة الصرف بالذهب: يقوم هذا النظام على أساس تحديد قيمة العملة الوطنية بالذهب بصورة غير مباشرة، وذلك من خلال ربط العملة الوطنية مع عملة دولة أخرى تسير على قاعدة الذهب*. ويتم ذلك من خلال مايلي:[3]

- عدم قابلية تحويل العملة الوطنية إلى ذهب في الداخل وعدم وجود مسكوكات ذهبية في التداول المحلي.
- إمكانية تحويل العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية القابلة للتحويل إلى ذهب في بلدانها إما بشكل مسكوكات أو سبائك ذهبية.
- التزام الحكومة ببيع وشراء عملتها الوطنية بسعر صرف ثابت مع العملات الأجنبية، أي بسعر صرف ثابت مع الذهب بصورة غير مباشرة.

---

[1] روبرت غيلبين، الاقتصاد السياسي للعلاقات الدولية، ترجمة ونشر مركز الخليج للأبحاث، دبي 2004، ص: 161.

[2] السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2011، ص: 248.

* نجد في هذه الصيغة من النظام التقدي مثلا: الهند، الدول الاسكندنافية، العراق، مصر ربطت عملاتها بالجنيه الإسترليني.

[3] هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2014، ص ص: 126- 127.

- يتم إصدار النقود الورقية مقابل غطاء يتكون من العملات والأوراق المالية الأجنبية. ويتيح لهذه الدول استخدام احتياطاتها الذهبية كودائع لدى البنوك الأجنبية مقابل فوائد.

إن عودة المملكة المتحدة إلى نظام قاعدة الذهب بنفس سعر التعادل الذي ساد قبل اندلاع الحرب، وعودة فرنسا بسعر يقل كثيراً عن المستوى الذي كانت عليه قبل الحرب. ونتيجة لذلك، اعتقد كثيرون أن الحفاظ على سعر التعادل الذي ساد قبل الحرب سوف ينتج عنه تقويم للإسترليني بأعلى من قيمته الفعلية.** وللحفاظ على سعر التعادل المشار إليه، كان على المملكة المتحدة أن تشهد معدلات فائدة مرتفعة ومعدلات بطالة مرتفعة أيضاً. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع كبير في التكلفة السياسية للحفاظ على قيمة الإسترليني، وهو الأمر الذي دعا بريطانيا إلى التخلي عن قاعدة الذهب عام 1931 من خلال تعليقها قابلية تحويل الإسترليني إلى ذهب، كما أسست مع عدد من دول الكومنولث المستقلة وبعض الشركاء التجاريين كتلة الإسترليني (*Sterling block*) في مؤتمر أوتاوا (*Ottawa*) عام 1932، وفي 1933 قامت الولايات المتحدة بنفس الإجراء وأنشئت كتلة الدولار (*Dollar block*)، كما أنشئت كتلة الذهب (*Gold block*) في فرنسا،[1] ومع حلول 1936 كانت أغلبية الدول الصناعية قد تركت العمل بقاعدة الذهب. ومن بين الأسباب التي أدت إلى انهيار هذا النظام، أن الدول التي عانت من الكساد العالمي سعت إلى تحقيق أهداف معينة مثل معدلات تشغيل ومعدلات نمو اقتصادي عالية، بدلاً من السعي للحفاظ على القيمة التبادلية لأسعار صرف عملاتها.

3- نظام بريتون وودز:

اجتمعت الوفود القادمة من 44 دولة لحضور المؤتمر النقدي والمالي الدولي في بريتون وودز بولاية نيوهامبشير بالولايات المتحدة الأمريكية، كان الهدف هو تصميم نظام نقدي دولي جديد، بغرض تصحيح الفوضى الاقتصادية في الفترة ما بين الحربين العالميتين الأولى والثانية. ومن أهم نتائج هذا المؤتمر هو تثبيت قاعدة الصرف بالذهب، حيث ارتكز على قابلية تحويل الدولار الأمريكي إلى ذهب وتثبيت صرف العملات الأخرى بالدولار، فترتبط جميع العملات الأخرى بالذهب عن طريق الدولار، وهذا يعني احتفاظ الولايات المتحدة الأمريكية باحتياطي كبير من الذهب، حيث وصل في بعض التقديرات إلى ثلاثة أرباع إجمالي الذهب العالمي، وهكذا تم اعتماد نظام أسعار الصرف الثابتة بين العملات المختلفة، وأصبح النظام النقدي الدولي يعتمد على قاعدة نقدية جديدة هي قاعدة الذهب- الدولار " *Gold- Dollar*

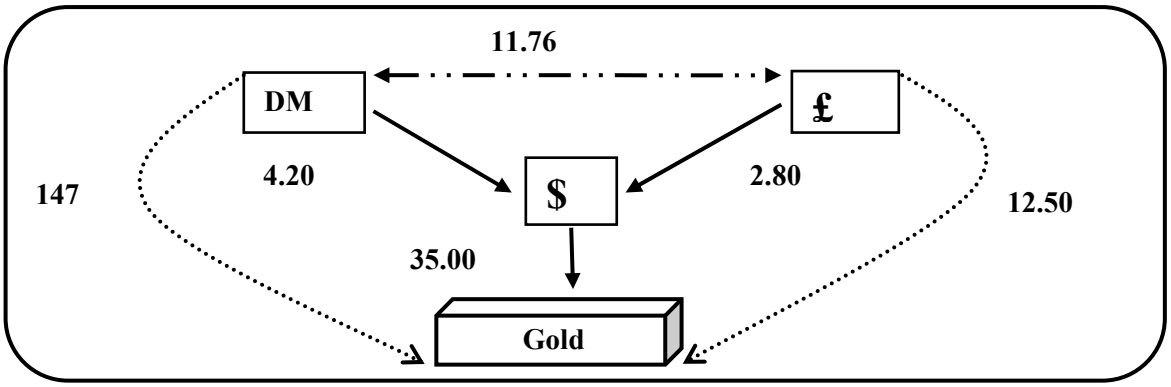
** العملة المقومة بأعلى من قيمتها: هي تلك العملة التي تكون قيمتها السوقية الراهنة أقوى من تلك القيمة التي تتنبأ بها نظرية ما أو أحد النماذج الاقتصادية. ومن المرجح أن تشهد هذه العملة بعض المواءمات في السوق يترتب عليها انخفاض في قيمة هذه العملة. أما العملة المقومة بأقل من قيمتها: فهي تلك العملة التي تكون قيمتها الراهنة في السوق اضعف من قيمتها التي تتنبأ بها نظرية ما، ومن المرجح أن تشهد هذه العملة بعض عمليات المواءمة السوقية التي تؤدي إلى حدوث ارتفاع في قيمتها. كذلك نقول عن عملة أنها مقدرة بأكبر من قيمتها الحقيقية عندما يكون سعرها الرسمي يفوق سعرها في السوق الحر الذي يتحدد عن طريق المضاربة، ولا يمكن أن نتكلم عن تجاوز العملة لقيمتها الحقيقية إلا إذا كان السعر الرسمي لا يعكس السعر التوازني الذي يبعد ميزان المدفوعات عن العجز لمدة طويلة.

[1] روبرت غيلبين، مرجع سابق ، ص: 167.

[1]."*Standard*

ولذا فإن الدولار الأمريكي كان بمثابة المحدد العام للنظام وكذلك عملة الاحتياطي الرسمي، وحيث أن كل الدول كانت تتدخل في أسواق الصرف المحلية بالدولار لكي تحافظ على سعر صرف عملتها ثابتاً في مواجهة الدولار، فإن الدولار هو أيضاً عملة التدخل.

الشكل رقم: 1- 2	العلاقة بين الذهب والدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والمارك الألماني.



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 111.

وتجدر الإشارة أنه في الستينيات وبداية السبعينيات، ترتب على حدوث عجز في الميزان التجاري الأمريكي وزيادة احتياطي البنك المركزي الياباني وبعض البنوك المركزية الأوربية، مما أدى إلى تفاقم عدم تقبلها لهذا النظام. وفي ظل تثبيت قيمة الدولار مقابل الذهب، كانت المشكلة الرئيسية من منظور الولايات المتحدة، تكمن في وضع بلدان الفائض على مسار التصحيح (ألمانيا واليابان أساساً). وبالنسبة لبقية العالم، كانت الأزمة تكمن في أن العجز الأمريكي هو مصدر السيولة النظامية، وكانت حقوق السحب الخاصة* هي الحل الذي جاء به صندوق النقد الدولي.[2]

وفي المقابل، فإن الولايات المتحدة كانت غير راضية عن النظام، نظراً لعدم قدرتها في إقناع الدول التي حققت فوائض ضخمة برفع سعر صرف عملاتها، مما اضطرها إلى تخفيض قيمة الدولار في حين بدأت التحويلات الكثيفة من الدولار الأمريكي إلى العملات القوية الأخرى، خاصة الأوربية منها وهو ما أدى إلى حدوث مزيد من الاختلالات في ميزان المدفوعات الأمريكي. ومع بداية السبعينيات، تم التخلي عن نظام بريتون وودز والتوصل إلى ترتيبات الصرف الحالية (خليطاً بين أسعار الصرف الثابتة والحرة).[3]

---

[1] نجيب سمير خريس، المتاجرة في العملات تقدير اقتصادي إسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2012، ص: 83.

* حقوق السحب الخاصة هي أصول احتياطية صورية (مماثلة إلى حد ما لعملة البانكور التي استحدثها كينز) من شأنها توفير السيولة دون الحاجة إلى عجز مقابل في بلدان عملات الاحتياطي.

[2] أتيش ريكس غوش، مرجع سابق، ص: 50.

[3] مورد خاي كريانين، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، تعريب محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2007، ص: 284.

المطلب الثالث: معايير كفاءة النظام النقدي الدولي ومعايير إصلاحه.

لا تستطيع أي دولة تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي، ما لم تتوفر على نظام نقدي قادر على توفير السيولة اللازمة للاقتصاد ومراقبة والتحكم في مختلف المؤشرات التي تعكس الأداء الاقتصادي. وكذلك على الصعيد الدولي، فلا تكون هناك تجارة مزدهرة ولا علاقات تجارية متطورة بين الأقطار، ما لم يكن هناك نظام نقدي يتوفر على قواعد وآليات تضمن استقرار نقدي دولي وتوفر السيولة للمدفوعات الدولية وتشرف على تنظيم المعاملات الدولية.

مر النظام النقدي بمراحل مختلفة ولكل مرحلة من مراحله لها معطياتها وتأثيراتها الخاصة على صعيد الاقتصاد الدولي بأطرافه ومراكزه، ولاشك أن مثل هذه العناصر التي يتطلبها عمل النظام، تتكامل فيما بينها من أجل تسهيل أو عرقلة عمل النظام تبعاً لطبيعة هذه العناصر، ومدى فاعلية وكفاءة كل منها في أدائها لوظائفها.

إن الغاية الرئيسية للنظام النقدي عبر التاريخ، تجسدت في الحرص على تحقيق أكبر قدر ممكن من استقرار أسعار الصرف والعمل على تجنب التقلبات في أسواق الصرف الأجنبي، إلا أن التجربة الفعلية للنظم النقدية الدولية التي مر بها العالم خلال فترات متعاقبة، وصولاً إلى النظام النقدي الحالي كانت مزيجاً من النجاح والفشل.[1]

ويبدو أن مهمة إصلاح النظام النقدي الدولي بعد الأزمات المتوالية تزداد صعوبة، وأن التحديات تتصاعد في ظل أجواء الغموض الاقتصادي ومخاوف وقوع الاقتصاد العالمي في ركود مزدوج. ومع اجتياح الأزمة المالية الدولية (أزمة الرهن العقاري) العالم كله، بدأت الكيانات الاقتصادية سواء المتطورة منها أو النامية تزيد من وتيرة المطالبة بإصلاح النظام النقدي الدولي. وترى هذه الكيانات أن النظام الحالي الذي شكلته العملات الاحتياطية لدول منفردة، يوجد دائماً تناقض بين سياسة النقد المحلية ومطالب جميع الدول للعملة الدولية للاحتياطيات، وتتم المطالبة بخلق عملة دولية احتياطية منفصلة عن دول منفردة، قادرة على المحافظة على بقائها مستقرة على المدى الطويل في قيمتها، مما يزيل العلل الملازمة الناتجة عن استخدام عملات وطنية ترتكز على الائتمان، باعتبارها مدخراً احتياطياً دولياً، وهو هدف إصلاح النظام النقدي الدولي. بالإضافة إلى تنظيم التمويل الدولي ودعم الدول المثقلة بالديون.

لكن من جهة أخرى، ما دام المجتمع الدولي غير قادر على الاتفاق على الإصلاحات الأساسية للنظام المالي والنقدي الدولي، ينبغي للاقتصاديات النامية والانتقالية أن تضع استراتيجيات وطنية، وإقليمية حيثما أمكن، بهدف الحد من قابليتها للتأثر بالصدمات المالية العالمية. وهذا يعني، في ظل الحالة الراهنة، أن هذه الاقتصاديات تحتاج إلى ممارسة أقصى درجات الحذر إزاء التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، واضعة في اعتبارها أن بذور أية أزمة إنما تبذر في مرحلة قوة النشاط

1 خالد عبد الرحمان البسام، الريال والدولار علاقة مستقرة أو عائمة، الغرفة التجارية الصناعية إدارة المعلومات الاقتصادية، المملكة العربية السعودية 2007، ص: 04.

حين يبدأ تشكل موجة من التدفقات المالية الوافدة.[1]

1- معايير كفاءة النظام النقدي الدولي:

حتى يكون النظام النقدي الدولي أكثر كفاءة عليه أن يشمل المعايير التالية:[2]

1-1- معيار نمو التجارة الدولية: إن النظام النقدي الدولي الجيد، هو النظام الذي يعظم تدفق التجارة والاستثمارات الدولية ويقود إلى توزيع عادل للمكاسب من التجارة بين دول العالم. وهو الأمر الذي تم تحقيقه بنجاح في ظل قاعدة الذهب، بحيث ساعدت هذه الأخيرة على إقامة علاقات تجارية مستقرة لم يعرف لها مثيل. فقد كان النمو الذي عرفته التجارة الدولية إحدى القوى الأساسية وراء النمو الاقتصادي في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية، لاسيما فيما بعد انفتاح دول كثيرة على الأسواق العالمية، حيث تشير الإحصائيات إلى أن نمو متوسط الناتج المحلي الإجمالي على المستوى العالمي ارتفع بنسبة 34% خلال الفترة 1950- 1990، نتيجة النمو في المعاملات التجارية الدولية.

1-2- معيار تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف: يجب أن يكون للنظام النقدي الدولي المقدرة على الموازنة بين نسب التضخم والانكماش في الاقتصاد العالمي، فعندما كان العالم يسير على نظام قاعدة الذهب في تعامله النقدي عرف مرحلة من الاستقرار النقدي، وعندما زال نظام قاعدة الذهب وحل محله نظام الصرف بالذهب أخذت تظهر الاضطرابات النقدية، وبانتهاء نظام الصرف بالذهب، أصبح التعامل بالأوراق الإلزامية التي جرت معها مشاكل التضخم. فنظام القاعدة الذهبية يضمن سعر صرف ثابت، لأنه منسوب إلى وحدة ذهبية متعارف عليها، ولقد حقق هذا النظام الاستقرار وتثبيت قيمة الوحدة النقدية على الصعيد الداخلي والخارجي على السواء، فالأرقام القياسية للأسعار بالذهب عام 1910، كانت تقريباً في المستوى نفسه التي كانت عليه في عام 1890.

1-3- معيار التنسيق بين الاختلال الداخلي والخارجي: يعني هذا المعيار مدى تمكن النظام النقدي الدولي من تصحيح الاختلالات الداخلية والخارجية بأقل التكاليف، حيث بالعودة إلى نظام قاعدة الذهب نجد أن الاختلالات في موازين المدفوعات كانت تعالج عن طريق ميكانيزمات التصحيح الذاتي، والتي دامت قرابة نصف قرن من الزمن. فعملية التصحيح هي عملية آلية، تبدأ حالما ينشىء اختلال في ميزان المدفوعات وتستمر حتى يكون العجز قد أزيل تماماً، كما أن التصحيح يعمد على تغيير الأسعار الداخلية في دولة العجز والفائض، وبالتالي يمكن القول بأن تصحيح الاختلال في ظل قاعدة الذهب سواء كان عن طريق تحويلات الذهب أو عن طريق حركات رؤوس الأموال، ناتج عن فعالية النظام النقدي الدولي.

[1] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2013، الأمم المتحدة، جنيف 2013، ص: 29.

[2] فاطمة الزهراء خبازي، مرجع سابق، ص ص: 57- 58.

وقبل أن نتطرق إلى معايير إصلاح النظام النقدي الدولي الحالي، نشير إلى أهم ملامحه الأساسية في الآتي:[1]

- ارتفاع مستوى الطلب على تراكم احتياطات الصرف الأجنبي بالرغم من التحول من نظام أسعار الصرف الثابتة إلى المرنة منذ ما يقارب نصف قرن من الزمن، وتركز هذا الطلب في أصول الدولار الأمريكي، مما جعل من الصعب على الولايات المتحدة الأمريكية تحقيق التوازن الداخلي والخارجي. وهذا ما أكد عليه وروبرت تريفن (*R-Triffin*) عام 1960 فيما يعرف بمعضلة تريفن.*
- الاعتماد المفرط للنظام النقدي الدولي على المعروض من عملة الدولار الأمريكي، وهو ما أعطى امتياز للولايات المتحدة الأمريكية مكنها من أن تصدر سندات بأسعار فائدة منخفضة في سوق رأس المال الدولية، لعدم تعرضها لأي ضغط في هذه السوق لضبط سياساتها الاقتصادية الكلية، وهو الأمر الذي سهل من تراكم فقاعات الأصول وتفاقم الخلل في الاقتصاد العالمي.
- بعد تحرير حركة رؤوس الأموال على نطاق واسع منذ تسعينيات القرن الماضي، فقد تم تشويه هذه الحركة في النظام النقدي والمالي الحالي، وهو ما قلل من فرص الاستثمار اللازمة لبناء قاعدة صناعية وتحقيق النمو الاقتصادي في الدول النامية.

2- معايير إصلاح النظام النقدي الدولي:

في ظل الصعوبات والأزمات التي واجهت العديد من دول العالم، وخاصة النامية منها من جراء الاختلال الذي اكتنف النظام النقدي الدولي عبر مراحله المختلفة. وبسبب استمرار تجاهل مصالح الدول النامية من طرف الدول الكبرى في إطار العلاقات النقدية الدولية والسعي الدائم إلى إنشاء نظام نقدي دولي يتماشى مع مصالح
هذه الأخيرة، فقد نادت الكثير من الدول النامية إلى ضرورة إصلاح هذا النظام وجعله أكثر ملائمة وسلامة.[2]

إن التغيرات التي شهدها النظام النقدي الدولي، خاصة بعد مطلع عقد التسعينات الماضية ولا تزال تتفاعل بشدة حتى الوقت الحاضر، تركت أثاراً ملموسة على الوظائف الأساسية للنظام النقدي الدولي والمؤسسات المالية التابعة له والمسؤولة عن حركة التمويل الدولي وضمان استمراريته، وعلى وجه الخصوص في البلدان الأقل نمواً.

ولكي يتحقق نظام نقدي دولي جديد يحقق انسيابية عالية في عمليات التمويل والإقراض الخارجي، لابد أن يخدم هدفين رئيسين:[3]

---

[1] عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، مرجع سابق، ص ص: 186- 187.

* ما يصطلح علية بمعضلة تريفن مفادها: أن النظام النقدي العالمي القائم على عملة واحدة لا يمكنه الاستدامة.

[2] سالم رشدي سيد، مرجع سابق، ص: 130.

[3] هاني عبده، ظاهرة استبدال النقود في البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية العدد 10، صندوق النقد الدولي ، واشنطن 2005، ص:35.

- أن يكون قادراً على تحقيق الاستقرار النقدي اللازم لاستعادة المستويات المقبولة من التوظيف والنمو المستمرين، إضافة إلى كبح الميول التضخمية السائدة في الاقتصاد العالمي.
- يجب أن يدعم هذا النظام عملية التنمية الدولية وبالذات تنمية الدول النامية، ويساهم في حل مشكلاتها المالية والنقدية.

وحتى يرتقي النظام النقدي الدولي إلى الهدف الأساسي منه، يجب أن تتوفر فيه المعايير الآتية:[1]

2-1- ديمقراطية الإدارة والرقابة: على الرغم من أن النظام النقدي الدولي يتأثر ضمنياً بتوجهات الدول القوية اقتصادياً، إلا أن مصلحة غالبية دول العالم يجب أن يراعيها هذا النظام من خلال ديمقراطية الإدارة والرقابة وتخفيف المشروطية في منح القروض للدول التي تطلبها.

2-2- الصفة العالمية: إن النمو المتزايد الذي طرأ على تدويل التجارة والمدفوعات، يتطلب أن يكون الاعتماد العالمي متبادلاً، وذلك لأن النظام النقدي الدولي ذو طبيعة عالمية، إذ أنه يتعامل مع جميع دول العالم.

2-3- وحدة النقد العالمية: لكي تكون وسيلة النقد مقبولة في التبادلات العالمية وأصل الاحتياطي الأساسي، فالعالم لا يستطيع أن يستمر في قبول الوضع الحالي الذي يقتسم فيه الدولار والأورو صفة العملة الدولية القائدة، فالمفروض أن تكون هناك عملة دولية واحدة مقبولة من جميع دول العالم لتكون مقياس لسعر الصرف والتبادل الدولي، وأن تكون هذه العملة البديلة مرجعية؛ أي من خارج جميع العملات الوطنية، باعتقاد أن التنوع هو ضمان للتوازن وأداة للاستقرار، وهذا بالضبط ماتنادى به كينز قبل تأسيس بريتون وودز 1944 وتريفن عام 1960.

2-4- مرونة عمليات التمويل: والغرض من ذلك تسهيل تحويلات الموارد من خلال الأصل الاحتياطي الذي سيستحدثه المجتمع الدولي.

2-5- كفاية موارد صندوق النقد الدولي: من بين الأولويات التي ينبغي على صندوق النقد الدولي (المرجع الرئيس لهذا النظام) أن يوفرها، كفاية الموارد المالية لتمويل العجز الذي يحصل بشكل طبيعي نتيجة الجهود المبذولة لتحقيق التنمية والتغيرات الهيكلية في الدول المعنية.

إن صندوق النقد الدولي كأحد أهم مؤسسات النظام النقدي الدولي، وهو يقوم بتمويل العجز في الدول المختلفة، يجب أن يراعي مبدأ سيادة الدول في اختيارها الخاص لنماذجها الاقتصادية والاجتماعية ونماذجها التنموية، وأن يحقق أداء أفضل في نظم الرقابة الإدارية للموازنات (في مجال سعر الصرف والواردات والاستثمار والائتمان).

[1] فاضل جويد عواد، طبيعة واتجاهات التمويل الدولي في البلدان النامية والإجراءات المقترحة لمعالجة مشكلاته للمدة من 1990- 2010، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بالمؤتمر العلمي الخامس، بغداد 2015، ص ص: 74- 75.

في سياق ضرورة هذه الإصلاحات وأهميتها، أجرى صندوق النقد الدولي تقييماً للنظام النقدي الدولي، وكانت أولى مراحل التقييم تتمثل في إعداد مجموعة من الدراسات تم مناقشتها في مارس 2016. تبحث الدراسة الأولى وعنوانها (تقوية النظام النقدي الدولي)، التحولات الهيكلية التي هي أساس الحاجة إلى مواصلة تعزيز النظام، وتحدد المجالات المحتملة للإصلاح والتي ستعزز جهود منع وقوع الأزمات والآليات العالمية للتكيف، والتعاون، وتوفير السيولة. وحددت الدراسة ثلاثة مجالات ممكنة للإصلاح:

- آليات منع وقوع الأزمات والتكيف معها حال وقوعها؛
- القواعد والمؤسسات التي تعزز التعاون العالمي بشأن السياسات التي تؤثر على الاستقرار العالمي؛
- الحاجة إلى بناء شبكة أمان مالي عالمية أكثر تماسكاً؛

وتُجري الدراسة الثانية وعنوانها (كفاية شبكة الأمان المالي العالمية)، تقييماً لمواطن القوة وجوانب الضعف والتحديات في مصفوفة التدابير الموضوعة لدعم الاقتصاد العالمي في أوقات العُسر. وتشمل هذه التدابير الاحتياطيات الدولية، وترتيبات المبادلة بين البنوك المركزية، وترتيبات التمويل الإقليمية، وموارد صندوق النقد الدولي، والأدوات القائمة على السوق. وتثبت الدراسة أن شبكة الأمان المالي العالمية اليوم أكبر وتتضمن طبقات متعددة أكثر من ذي قبل وأنها تكتسب قوة بمرور الوقت، ولاسيما مع عمليات تنقيح أطر الرقابة والإقراض من الصندوق. ومع هذا، تسلم الدراسة كذلك بأن المجال متاح لتحسين الهيكل الحالي لشبكة الأمان من أجل زيادة الوضوح في مسارها، وتعزيز مصداقيتها، وتعجيل وتيرة آليات التأمين والتمويل في مواجهة الصدمات وتوفير الحوافز الصحيحة للبلدان كي تطبق سياسات اقتصادية كلية سليمة.[1]

[1] صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016، إيجاد الحلول معاً، واشنطن 2016، ص: 13.

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف الراهنة.

عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره، بدأت من قاعدة الذهب وانتهت اليوم إلى النظام العائم. وقد اختلفت النظم التي اتبعها العالم في مجال أسعار الصرف تبعًا لتطور الأنظمة النقدية الدولية، وأن أي نظام نقدي دولي اتبعه العالم بدءًا من نظام قاعدة الذهب مرورًا بنظام الصرف بالذهب وانتهاءًا بالنظام الحالي القائم اليوم، كان له نظام معين في مجال أسعار الصرف.

إن نظم أسعار الصرف التي عرفها العالم تتراوح بين نظامين متطرفين، هما نظام سعر الصرف الثابت تمامًا والذي كان سائدًا إبان فترة سريان قاعدة الذهب، ونظام سعر الصرف الحر تمامًا أو ما يعرف بنظام سعر الصرف العائم الذي قد تختار دولة ما إتباعه في ظل قاعدة الأوراق النقدية الإلزامية. وفي ظل هذه القاعدة الأخيرة قد تتبع الدول أنواع مختلفة لأنظمة سعر الصرف، تختارها حسب مقتضيات وضعها الاقتصادي وطبيعة علاقاتها الاقتصادية الدولية ومدى ملائمتها لضروفها الخاصة.[1] وبصورة عامة يمكن تمييز عدة أنواع لنظم سعر الصرف.

قبل أن نفصل في أنظمة أسعار الصرف المختلفة يجدر بنا أن نشير إلى تعريف نظام سعر الصرف. وذلك فيما يلي:

يقصد بنظام سعر الصرف، تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات.[2] كما يمكن أن يعرف نظام سعر الصرف على أنه الأسس التي تحدد سعر صرف عملة مقابل العملات الأخرى، وهذا يتحدد حسب طبيعة نظام الصرف الذي تبعه الدولة.[3]

ويقصد بنظام سعر الصرف أيضاً، مجموعة القواعد التي تتبعها دولة معينة في تحديد سعر الصرف الأجنبي بها بعدًا أو قربًا من قوى العرض والطلب، فقد يترك سعر الصرف كلية لقوى العرض والطلب، وفي هذه الحالة فإن الدولة تتبع نظام سعر الصرف الحر أو المرن أو نظام تعويم سعر الصرف، وقد تقيد الدولة قوى العرض والطلب بفرضها سعراً رسمياً معيناً، وفي هذه الحالة فإن الدولة تتبع نظام الرقابة على الصرف.[4]

[1] هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي النظرية والتطبيقات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2010، ص: 272.

[2] *Faugere J-P et voisin, le système financier et monétaire international, édition nathar 1994, P: 80.*

[3] رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، دار المكتبة العصرية، الطبعة الثانية، مصر 2010، ص: 123.

[4] السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 161.

المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة.

يعود نظام سعر الصرف الثابت بأصوله إلى قاعدة الذهب، حيث كان سعر التثبيت يحدد بمقدار الذهب، ومن تم ارتبط هدا النظام بعضوية البلد في كتلة أو منطقة نقدية، فصار أساس لقياس العملة الرئيسية في هذه الكتلة مثل: الجنيه الإسترليني أو الفرنك الفرنسي. وعندما عقدت اتفاقية بريتون وودز ارتبط سعر صرف العملات بالدولار الأمريكي، وبعد انهيار نظام بريتون وودز اعتمدت دول عديدة وفى فترات متباينة نظام أسعار الصرف الثابتة بشكل منفرد.

يقوم هذا النظام على تبنى قيمة ثابتة للعملة الوطنية اتجاه العملات الأجنبية، بالاعتماد على أساس أو مرجع نقدي أو معدني معين. يساعد هذا النظام على تجنب الاقتصاد للتأثيرات السلبية التي تحدث نتيجة تقلبات أسعار الصرف الأجنبي على قيم الاستثمار والتشغيل والتبادل الدولي، حيث أن تقلبات سعر الصرف لها في الغالب دور محبط لحركات رؤوس الأموال، الموارد البشرية، السلع والخدمات. كما يعبر هذا النظام عن التدخل الحكومي المستمر في سوق العملات للحفاظ على استقرار سعر العملة والحيلولة دون ارتفاع السعر أو انخفاضه عن المستوى المحدد.[1] هنا البنك المركزي يسعى لتحديد سعر لعملته بقيمة ثابتة.

إن سعر الصرف الثابت هو بمثابة عقد ضمني يلتزم البنك المركزي طبقاً له بالحفاظ على ثبات العملة، إلا في حالة ظهور عامل أو أكثر من العوامل المزعجة. وحينئذ، فلا يجب أن تكون عقوبة تخفيض قيمة العملة هي فقدان المصداقية، نظراً لأنه بتخفيض قيمة العملة تكون السلطات قد التزمت بالعقد الضمني المذكور آنفًا. وعندما تفوق الآثار السلبية قصيرة المدى لحماية تثبيت العملة الفوائد طويلة الأجل للمحافظة على نظام سعر الصرف الثابت، فإن الدولة قد تمارس حقها في الخروج من هذا النظام أو تقوم بتخفيض مبرر لقيمة العملة.[2]

يندرج تحت هذا النظام أنواع متعددة من النظم منها: اتحادات العملة، الدولرة، مجلس الإشراف على العملة، بالإضافة إلى أسعار الصرف التقليدية الأخرى من نوع الربط الثابت، ونذكرها فيما يلي:[3]

1- اتحادات العملة:

كانت أولى المساهمات في نظام اتحاد العملة من قبل ماندیل(*Mundell*) سنة 1961، تبعتها دراسة ماكينون (*Mckinnon*) سنة 1963 وكينين (*Kennen*) سنة 1969. وقد حاولوا تحديد الأقطار أو الأقاليم التي يمكن أن تؤلف أمثليًا "منطقة العملة المثلى"، وما إذا كانت العملة المشتركة توفر لهذه الأقطار منافع ومزايا تزيد عما يوفره نظام

[1] خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الطبعة الرابعة، عمان 2001 ، ص: 369.

[2] أندريا فيلاسكو، أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، ترجمة ياسر سليم، ورقة عمل رقم 46 مقدمة ضمن مؤتمر السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف: الخيارات المتاحة لمصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية 19- 20 نوفمبر 2000، ص: 09.

[3] *FRANKEL Jeffrey, No Single Currency Regime is right for all countries or all times, Essays in international finance № 215, International finance section, Princeton University 1999, pp: 2-4.*

صرف مرن بعملات متعددة.[1] وتعني كلمة مثلى، استهداف تحقيق استقرار في الأسعار والاستخدام الشامل وتوازن المدفوعات. ولهذا النظام أيضاً مجموعة شروط: (انفتاح الاقتصاديات، حركية عوامل الإنتاج، درجة تنويع الاقتصاديات، تماثل الصدمات بمعنى هياكل الإنتاج، تقارب معدلات التضخم، تناسق السياسات المالية...)، وهو ما أشار إليه ماندل في 1961، فلمينغ (*Fleming*) في 1971، بوفنجر (*Bofinger*) في 1994.[2]

وفقًا لهذا النظام الذي هو أكثر جموداً، فإن العملة التي يتم تداولها في دولة معينة يمكن تداولها في واحدة أو أكثر من دول الجيران أو الشركاء الرئيسيين، مثل الإتحاد النقدي لدول أوروبا، وفي ظل هذا النظام أيضاً، لاتوجد سياسة نقدية مستقلة للدولة العضو. ويطلق صندوق النقد الدولي على هذين النظاميين (استخدام عملة أجنبية بدلاً من عملة وطنية، الاتحادات النقدية)، أنظمة سعر الصرف التي ليس لها عملة قانونية مستقلة.

2- الدولرة:

يشير مصطلح الدولرة كما استخدمه (*Ortiz*) عام 1983، إلى الحالة التي تتم فيها العديد من المعاملات المالية والحقيقية داخل اقتصاد ما بالدولار بدلاً من استخدام النقود المحلية. وترى اللجنة الاقتصادية لمجلس الشيوخ الأمريكي، أن ظاهرة الدولرة تعني وجود ميل لدى المقيمين داخل الدولة لحيازة الوحدات النقدية الأجنبية (عادة ما تكون الدولار)، جنبًا إلى جنب أو بدلاً من الاحتفاظ بالعملة المحلية لاستخدامها في الوظائف الثلاث للنقود: مخزن للقيمة، مقياس للقيمة، وسيط للتبادل.[3]

نشير أن العديد من الدراسات التطبيقية تناولت هذه الظاهرة لدول أمريكا اللاتينية (الأرجنتين، بوليفيا، البيرو، المكسيك)، التي تستخدم الدولار الأمريكي بشكل متزايد لذا أطلق مصطلح الدولرة على مفهوم إحلال العملة الأجنبية. كما ننوه على أن الدولرة لا تعني بالضرورة استخدام الدولار الأمريكي كعملة أجنبية بديلة للعملة المحلية، فقد استخدمت العديد من الدول عملات أجنبية بخلاف الدولار الأمريكي (جمهوريتا سان مارينو والفاتيكان استعملتا الليرة الايطالية، جمهورية البوسنة استعملت المارك الألماني، جزر مكاو والعديد من جزر الصين استعملت دولار هونغ كونغ، بروناي استعملت الدولار السنغافوري، ناميبيا استعملت راند جنوب إفريقيا، طاجكستان استعملت الروبل الروسي...)، ومع ذلك يطلق على هذا الإحلال الدولرة.

ويمكن أن نفرق بين مصطلح الدولرة ومصطلح إحلال العملة، فالأولى تعتبر حالة خاصة من الثانية، أي إذا تم استخدام

[1] عبد المنعم السيد علي، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت لبنان، 2008، ص36.

[2] خالد بن راشد الخاطر، الوحدة النقدية لدول مجلس التعاون والتحولات الهيكلية في الاقتصاد العالمي، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، قطر افريل 2012، ص: 01.

[3] أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقات التبادلية بين معدلات الدولرة وفاعلية السياسة النقدية، دار المكتب العربي للمعارف، الطبعة الأولى، القاهرة 2014، ص ص: 10-12.

العملة الأجنبية بشكل جزئي أو كلي كوسيط للتبادل تعرف هذه الحالة على أنها إحلال للعملة، أما إذا تم استخدام العملة الأجنبية بدلاً من العملة المحلية للقيام بوظيفتي مخزن للقيمة ووحدة للحساب تسمى هذه الحالة بالدولرة. كما يمكن تقسيم الدولرة إلى دولرة غير رسمية وأخرى شبه رسمية وأخيرًا رسمية، نستعرض هذه الأنواع فيما يلي:[1]

2-1- الدولرة غير الرسمية: يحدث هذا النوع عندما تستخدم العملة الأجنبية من جانب المقيمين للقيام ببعض أو كل وظائف النقود داخل الدولة، وذلك دون موافقة رسمية أو قانونية على هذا الاستخدام، وتكون هذه الدولرة بمثابة رد فعل على عدم الاستقرار الاقتصادي والنقدي، ورغبة المقيمين في تنويع أصولهم وحمايتها من مخاطر انخفاض قيمة العملة المحلية. ونجد أن الدولرة غير الرسمية تنتشر في بعض الدول، مثل: (أرمينيا، أذربيجان، جورجيا، أوكرانيا، منغوليا، موزمبيق، رومانيا، تركيا، الفيتنام).

2-2- الدولرة شبه الرسمية: يظهر هذا النوع عندما تستخدم العملة الأجنبية من جانب المقيمين للقيام بوظائف النقود داخل الدولة، وذلك بموافقة رسمية أو قانونية على هذا الاستخدام، وبالتالي تستخدم العملة الأجنبية كأداة قانونية لإتمام وتسوية المعاملات المختلفة والوفاء بالالتزامات والتداول، لكن في ظل وجود عملة محلية. وفي هذه الحالة تحتفظ البنوك المركزية بقدر من السيطرة على سياستها النقدية، وإن كانت القدرة على تصميم وتنفيذ السياسة النقدية لتنشيط الاقتصاد محدودة نسبيًا مقارنة بحالات الدولرة غير الرسمية. ومن بين الدول التي ينتشر فيها هذا النوع من الدولرة، نذكر: (جزر البهاما، جمهورية البوسنة، كمبوديا، بروناي، ليبيريا، ناميبيا، هايتي، طاجكستان).

2-3- الدولرة الرسمية أو الكاملة: يتم هذا النوع عندما يتم إحلال العملة الأجنبية محل العملة الوطنية للقيام بكل وظائف النقود داخل الدولة، وذلك بموافقة رسمية من جانب الحكومة، وبالتالي تصبح العملة الأجنبية الأداة القانونية لإتمام وتسوية المعاملات المحلية والوفاء بالالتزامات والتداول وإبراء الذمم، كما تتوقف الدولة المعنية عن إصدار العملة المحلية وتستخدم العملة الأجنبية كوسيط للتداول ووحدة حساب ومخزن للقيمة. ونشير أن الدولرة الرسمية بدأت تكتسب أهمية مع نهاية التسعينيات من القرن العشرين، بعد أن قامت العديد من دول أمريكا اللاتينية بدراستها وتنفيذها على أنها سياسة رسمية، كما أن عملتها المحلية لم تختفي وبقيت تصدر في شكل قطع معدنية ذات قيم صغيرة، مثل بنما التي اتخذت الدولار الأمريكي كعملة رسمية وتصدر عملتها المحلية (البالبوا) في شكل قطع صغيرة، ونشير أيضاً أن بعض الدول سمحت لأكثر من عملة أجنبية بأن تكون الأداة القانونية للوفاء بالالتزامات. فنجد أندورا كانت تستخدم الفرك الفرنسي والبيزيتا الاسبانية في عملية الدولرة الرسمية.

إن الدولرة هي نتاج للتحرير المالي والتضخم، وهي حالة من حالات الانحراف والاضطراب في التوازن النقدي للاقتصاد

[1] أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص ص: 23- 27.

الكلي، مما يؤدي إلى متلازمة التحرير المالي والتوجهات الحديثة للسياسة النقدية القائمة على الوسائل غير المباشرة. فهي تفرض جملة من التحديات لاسيما أمام السياسة النقدية، مما يؤدي إلى انحسار دورها في تحقيق الاستقرار ومكافحة التضخم، وذلك من خلال التأثيرات السلبية في العلاقة بين أهداف السياسة النقدية ووسائل تحقيقها.[1]

3- مجلس العملة:

هو نظام نقدي يقوم على التزام قانوني وصريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية. ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تمامًا بأصول أجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية. غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.[2] ويعني هذا النظام، التزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة، وهو نظام تتبعه ثمانية دول وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1998.[3]

وتجدر الإشارة أنه في ظل نظام مجلس العملة أو صندوق الإصدار، تلتزم الدولة وبصفة صريحة منصوصة في القانون بصرف عملتها الوطنية بمعدل ثابت مقابل عملة صعبة، هذا التعهد أو هذا الالتزام يفرض قيوداً على السلطة التي أصدرت هذه العملة من أجل ضمان الالتزامات التي يفرضها القانون وهو يتميز بعدة خصائص أهمها:[4]

- الكتلة النقدية المتداولة يجب أن تكون مضمونة بقيمة تفوقها أو تساويها على الأقل من احتياطات الصرف (احتياط العملة التي يتم الربط بها، مثل الدولار).
- لا تستطيع السلطات النقدية إصدار مزيد من النقود دون أن تزيد مقابله نسبة احتياطاتها من عملة الربط.
- لا تستطيع تمويل عجز الميزانية ومساعدة المؤسسات المهددة بالإفلاس.

ومن ضمن الدول التي طبقت نظام مجلس العملة نذكر: هونج كونج بداية من عام 1983، واستونيا عام 1992، وليتوانيا عام 1994، وبلغاريا عام 1997، وبوسنيا 1998، والأرجنتين من عام 1991 إلى أن تخلت عنه في عام 2001.

---

[1] رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، دون سنة نشر، ص: 02.

[2] روبا دوتاغوبتا، وغليدا فرناندیز، وسیم کاراکاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى وبأي سرعة، قضايا اقتصادية رقم 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن 2006، ص: 02.

[3] الجوهري عبد العزيز خالد، سعر الصرف ... نحن والخبرة العالمية، السياسة الدولية، العدد 4، 2001، ص: 216.

[4] *Samia Kazi Aoul , la crise Argentine 1998-2001, le rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise » édition HCCI, Paris, Octobre 2001, P20. Disponible sur le site : www.HCCi.gonv.fr/lecture/etude.*

4- ترتيبات تقليدية أخرى من نوع الربط الثابت:

تنطوي هذه الترتيبات على ربط العملة المحلية (رسمياً أو بحكم الواقع) على أساس سعر ثابت بعملة بلد آخر أو بسلة تضم عملات أهم شركائه التجاريين أو الماليين، مع إعطائها أوزانًا ترجيحية تعكس التوزيع الجغرافي للتجارة أو الخدمات أو التدفقات الرأسمالية. وفي هذه الحالة، يكون السعر المركزي قابلاً للإلغاء، ويسمح لسعر الصرف بالتحرك في حدود ضيقة تقل عن ±1% حول سعر الصرف المركزي، أو تظل القيم القصوى والدنيا لسعر الصرف ضمن هامش ضيق مقداره 2% لمدة ثلاثة أشهر على الأقل. وتظل السلطة النقدية متأهبة للتدخل حسب الاقتضاء للحفاظ على سعر التعادل الثابت، من خلال التدخل المباشر (بيع/شراء النقد الأجنبي في السوق)، أو التدخل غير المباشر (الاستخدام المكثف لسياسة أسعار الفائدة، أو فرض قواعد تنظيمية على تعاملات النقد الأجنبي، أو استخدام الضغط المعنوي، أو تدخل المؤسسات العامة الأخرى). وتحظى السياسة النقدية في هذه الترتيبات بدرجة أكبر من الاستقلالية، رغم محدوديتها، مقارنة بترتيبات أسعار الصرف بغير عملة قانونية مستقلة وترتيبات مجلس العملة، لأنها تظل تسمح للبنك المركزي بأداء وظائفه التقليدية، وتتيح للسلطة النقدية تعديل مستوى سعر الصرف، وإن كان بمعدل تواتر غير مرتفع نسبياً.[1]

وهو بذلك يوافق كثيراً النظام النقدي لبريتون وودز مع هامش تذبذب حول معدل التوازن المركزي المصرح به لصندوق النقد الدولي (±1% خلال الفترة 1944 وديسمبر 1971،[2] ثم ±2% إلى غاية 1973)، وميكانيزم الصرف الأوروبي (± 2.25% في الفترة 1979 إلى 1993 و ±1.5% بين أوت 1993 وديسمبر 1998).

[1] روبا دوتاغوبتا، وغليدا فرناندیز، وسیم کاراکاداغ، مرجع سابق، ص: 03.

[2] هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي النظرية والتطبيقات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2010، ص: 274.

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف الوسيطة (الربط الناعم).

أصبحت فرضية الخيارين النقيضين* متقادمة، إذ هناك أنظمة وسيطة لسعر الصرف تتضمن: مناطق مستهدفة (نطاقات)، أسعار الصرف المتحركة، الربط بسلة عملات، والربط القابل للتصحيح، ومختلف عمليات المزج فيما بينها. ويصنف صندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظماً تقع في مكان مابين التعويم الحر والربط الجامد. غير أن محاولات الاقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلاً (مثل *Frankel and Wei*: 2008)، عادة ما تجد أن نسبة أعلى من الدول تتبع نظماً وسيطة (أحياناً تصرح الدول بنظام صرف على نقيض ما تعتمده فعلا).[1]

من مؤيدي هذا النظام الوسيط (*Krugman*: 1992 و*Williamson*: 2000)، بحيث يرون أن نظام صرف وسيط يعتبر أحسن من نظام صرف ثابت أو نظام صرف مرن. فنظام سعر صرف الوسيط هو مزيج بين النظامين، فهو يأخذ الاستقرار من نظام الصرف الثابت واستقلالية السياسة النقدية من نظام الصرف المرن، ولنظام الصرف الوسيط كذلك عدة أشكال أو صور:

1- الربط بسلة من العملات:

قد تختار الدولة تثبيت قيمة عملتها على أساس متوسط مرجح لعدد من العملات الأجنبية، فيما يعرف باسم التثبيت أو الربط إلى سلة من العملات. كما أن الدافع الإضافي للتثبيت إلى سلة من العملات، هو أفضلية أن يكون المتوسط المرجح أكثر استقراراً من الربط بعملة واحدة.

1-1- اختيار سلة العملات: إن الدولة التي تتبنى تثبيت قيمة عملتها إلى سلة من العملات، سوف يكون لديها عدد صغير من العملات في هذه السلة، حيث أنه كلما زاد عدد العملات في السلة التي يتم ربط قيمة العملة الوطنية إليها، كلما أصبحت إدارة عملية الربط أكثر صعوبة. ومعظم الدول التي تستخدم هذه الآلية، بربط عملتها إلى سلة من العملات تشمل ستة عملات أو أقل. وغالباً ما تتكون هذه السلة من عملات الدول الشريكة تجارياً أو مالياً، مع ترجيح على أساس التوزيع الجغرافي للتجارة أو تدفق رؤوس الأموال. ولا يوجد في هذا النظام التزام بتثبيت سعر صرف

* تذهب هذه الفرضية إلى أن البلدان تتحرك، أو ينبغي أن تتحرك نحو أحد الخيارين في تحديد نظم سعر الصرف: إما أن يكون نظاماً كامل المرونة أو التزامات مؤسسية جامدة بأسعار الصرف الثابتة في شكل مجلس عملة، اتحاد نقدي، دولرة. وطبقاً للفرضية فإن أي شيء بين أقصى الطرفين لم يعد ممكنًا. وقد نشأت هذه الفرضية في سياق الآلية الأوربية لسعر الصرف (1992- 1993). وقد سمحت هذه الآلية لأسعار صرف العملات الأوربية بالتذبذب في نطاق ضيق. إلا أنه، تحت الضغوط اضطربت ايطاليا والمملكة المتحدة وغيرهما لتخفيض عملتها أو الخروج من الآلية، ولم تتمكن فرنسا من البقاء في الآلية إلا بتوسيع نطاق التقلب. ومع الاتحاد النقدي الأوربي الكامل قي 1999 وأزمات شرق آسيا في 1997، أصبح مقترح التثبيت أو التقويم سريعًا حكمة عرفية، لأن هذا المقترح لم يجري عرضه بشكل سليم نظريًا أو علميًا. كما وسم الانهيار الذي حدث في عام 2000 بالأرجنتين بشأن قابلية العملة للتحويل (الذي ربط البيزو بالدولار بصورة صارمة) بداية النهاية. واليوم من الواضح أن معظم الدول مستمرة في شغل المساحة الممتدة من التعويم إلى الربط المؤسسي الجامد، وليس من غير الشائع أن نسمع أن النظم الوسيطة تعتبر خياراً سيئًا بصفة عامة.

[1] جيفري فرنكل، المستحدث والمتقادم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن سبتمبر 2009، ص: 14.

نهائياً ودون عودة.[1] ويسعى بذلك البنك المركزي إلى المحافظة على سعر الصرف الحقيقي بالإضافة إلى تحقيق الاستقرار النسبي في سعر الصرف.[2]

1-2- إدارة سلة العملات: ينبغي على السلطات النقدية أن تركز على سعر الصرف بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية الموجودة في السلة من ناحية، وبين أسعار الصرف التبادلية أو التقاطعية بين العملات الموجودة في السلة وبعضها البعض. وإذا تغيرت أسعار الصرف التبادلية، ينبغي على السلطات النقدية أن تقوم بتخفيض أو رفع العملة الوطنية بحيث تحافظ على قيمة سلة العملات. وتقوم الأوزان النسبية للعملات بتحديد مقدار الارتفاع أو الانخفاض في قيمة العملة.

وتقوم السلطات النقدية بالحفاظ على الربط المعلن والثابت عبر التدخل المباشر في أسواق العملة (شراء وبيع العملة)، أو غير مباشر (عبر التحكم بسعر الفائدة أو فرض تشريعات وإجراءات معينة). وعلى الرغم من أن أفق السياسة النقدية في هذا النظام محدود، إلا أنه يظل أوسع مما هو عليه في ظل غياب العملة الوطنية، أو في ظل نظام سعر الصرف المربوط بشدة.[3]

2- المنطقة المستهدفة :

هي عبارة عن مقترح تقدم به (*Williamson*) يقضي بوضع نطاق مستهدف، ويحدد سعر الصرف عند مستوى معين، لكن يسمح له بالتقلب بحدود ($\pm 10\%$)، ويمنع التقلب خارج هذا النطاق المستهدف بواسطة التدخل في سوق الصرف، إذ ينبغي أن يكون النطاق المستهدف مرناً يمكن تغيره في حال تحرك سعر الصرف خارج هذا النطاق.

تتفق في ظل هذا النظام سلطات مختلف الدول– بشكل صريح أو ضمني– على تأطير تطورات عملاتها وذلك لتجنب ظواهر انحراف العملة، وتنعكس انحرافات العملة في وضعيات لا يترجم فيها سعر الصرف الجاري محدداته الأساسية ويكون هذا النوع من الأنظمة مرناً نسبياً وتكون هوامش التذبذب فيه كبيرة.

3 - أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات تقلب أفقية:

تظل قيمة العملة في هذا الترتيب محصورة ضمن نطاقات تقلب لا تقل عن $\pm 1\%$ حول السعر المركزي الثابت، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى والدنيا لسعر الصرف أكثر من 2%. ومن أمثلة هذا النوع من الربط آلية سعر الصرف الأوروبية في النظام النقدي الأوروبي (EMS)، والتي خلفتها آلية سعر الصرف الأوروبية الثانية في الأول من يناير 1999 ويتيح هذا النظام قدراً محدوداً من الصلاحية في تنفيذ السياسة النقدية، تبعًا لمدى اتساع نطاق التقلب.[4]

[1] نعمان كنفاني، خيارات العملة والسياسة النقدية المستقبلية في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني، القدس 2014، ص: 04

[2] محمد السقا، فك ربط الدينار الكويتي بالدولار والعودة إلى نظام سلة العملات، ندوة بالبنك المركزي الكويتي، الكويت 2007، ص: 02.

[3] نعمان كنفاني، نفس المرجع، ص ص: 04- 05.

[4] روبا دوتاغوبتا، وغليدا فرناندير، وسيم كاراكاداغ، مرجع سابق، ص: 03.

إن الربط في ظل هذا النظام يمكن أن يكون مع عملة خارجية منفردة أو مع سلة من العملات. كما أن أفق السياسة النقدية أوسع من أنظمة الربط الجامد، وأنه يعتمد على اتساع (عُرض) المجرى الأفقي. وعلى سبيل المثال الكرونة الدانماركية مرتبطة مع اليورو بهامش ±2.25% (أي عُرض الهامش 4.5%). وحتى نهاية عام 2005، كانت هناك ستة دول تطبق هذا النظام ونظام الصرف المربوط داخل نطاق زاحف.[1]

4- ترتيبات التثبيت الزاحف:

استمرت بعض الدول، حتى بعد انهيار نظام بريتون وودز في تثبيت قيم عملاتها بقيم عملات دول أخرى. وهناك عدة أسباب يعزى إليها اختيار هذه الدول لهذا النظام، وإحدى الحجج الأكثر شيوعاً في هذا الخصوص هي تقليل التقلب وعدم الاستقرار في سعر الصرف، وكذلك عدم اليقين المصاحب لذلك، مما يؤدي إلى تحقيق بعض المكاسب في الكفاءة الاقتصادية. لذلك، نجد أن الدول التي تتاجر على نطاق واسع مع دولة أخرى، ولكن تعاني عملتها من عدم الاستقرار، يمكن أن تختار تثبيت قيمة عملتها بعملة الدولة موضع الاهتمام، ويمكن أن يشجع ذلك على المزيد من الاتجار وتدفقات رؤوس الأموال بين هذه الدول.

وقد تكون الأحوال الاقتصادية لهاتين الدولتين مختلفة تماماً، وبالتالي من المرجح أن تختلف مسارات أسعار الصرف لدى كل واحدة منهما. ويجعل هذا الأمر صعباً إن لم يكن مستحيلاً أن يتم الحفاظ على تثبيت سعر الصرف بين عملتي الدولتين. وفي ظل هذا الوضع، نجد أن الدول التي تقوم بربط قيمة عملتها بعملات دول أخرى، يمكن أن تسمح لقيمة التعادل بالتغيير المستمر. ويطلق على هذا النوع ترتيبات سعر الصرف اصطلاح

التثبيت الزاحف.

تعتبر ترتيبات سعر الصرف التي طبقتها نيكاراجوا في بداية عقد الألفية الجديدة (سنة 2000) مثالاً جيداً على تثبيت السعر الزاحف. ولكي تحقق الاستقرار في سعر صرف عملتها، وتشجع الصادرات، قامت نيكاراجوا بتثبيت قيمة عملتها "كوردوبا *Cordoba*" بالدولار الأمريكي، وقد كانت الأحوال الاقتصادية مختلفة تماماً بين البلدين، حيث ظل معدل التضخم الأمريكي أقل بكثير من معدل التضخم في نيكاراجوا. وبسبب هذا الاختلاف تأكد المسؤولون في نيكاراجوا أنه طبقاً لنظرية تعادل القوة الشرائية، سوف يكون هناك اتجاه يتمثل في انخفاض قيمة "كوردوبا" في مواجهة الدولار الأمريكي. لذلك، انتهجت نيكاراجوا ترتيبات التثبيت الزاحف لسعر الصرف.

[1] نعمان كنفاني، مرجع سابق، ص: 05.

المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف العائمة.

يقف نظام سعر الصرف العائم على الطرف النقيض مع نظام سعر الصرف الثابت. ويعتبر التعويم حراً إذا لم تتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها أو تتخذ قرارات اقتصادية مدفوعة باعتبارات تتعلق بسعر صرف عملتها.[1] وذلك باعتبار العملة كأي سلعة في السوق تخضع لقوى العرض والطلب، تعكس أيضاً ظروف أسواق السلع والخدمات والأصول، هذا بالإضافة إلى دور المضاربة على أسعار العملات في نشوء الاختلالات في أسواق الصرف الأجنبي، غير أن المضاربة العقلانية تصقل حركات أسعار الصرف وتدفعها نحو الاستقرار بدلاً من خلق الاضطرابات.[2] ومن مؤيدي نظام سعر الصرف المرن الاقتصادي فريدمان، فهو يرى أن نظام الصرف المرن يتفوق على نظام الصرف الثابت، وهذا التفوق يكمن في تحقق هدفين أساسيين:[3]

- تجارة دولية بلا حدود؛
- الحرية لكل بلد في اختيار السياسة أو الطريقة التي تحقق الاستقرار والتوازن الداخلي للبلد؛

فهدف كل نظام نقدي دولي حسب فريدمان هو تشجيع قيام تجارة متعددة الأطراف بدون حواجز، والشرط الأساسي للسير الحسن لهذه التجارة هو الحرية في تحويل العملات والأداة الأساسية لتحقيق التوازن هي حرية حركة رؤوس الأموال، بحيث يضع فريدمان ثقة كبيرة في المضاربة التي تعمل على تعديل أو تحقيق التوازن.

فنظام الصرف المرن، يترك تحديد أسعار الصرف إلى قوى السوق بالكامل وفقاً للقواعد ذاتها التي يتحدد بها سعر أية سلعة في نظرية الثمن. ومع مرور الزمن يتغير سعر الصرف بين عملتين تبعاً لتغيرات عرض العملتين المعنيتين والطلب عليهما ويؤدي ذلك نظرياً إلى الحصول على سعر صرف متوازن، مما يعطي الدولة الحرية بمتابعة السياسات المحلية المطلوبة من دون قيود خارجية، فتتحسن العملة عندما ترتفع قيمتها (زيادة الطلب عليها) وتتراجع عندما تخسر من قيمتها (ينخفض الطلب عليها). وهنا تؤدي التغيرات في أسعار الصرف إلى تحقيق التوازن بين طلب وعرض الصرف الأجنبي في المدة القصيرة، كما يتحقق التوازن في العلاقات النقدية الدولية في المدة الطويلة* عن طريق التغير في أثمان السلع الداخلة في التجارة الدولة.[4]

---

[1] مدحت الصادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة 1997، ص: 50.

[2] هويشار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2013، ص: 297.

[3] برباطي حسين، كروشة إيمان، أنظمة سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول (دراسة حالة الدول العربية)، ملتقى دولي حول: نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر الجزائر 12- 13 ماي 2014، ص:04.

* زيادة سعر الصرف الأجنبي (تخفيض قيمة العملة الوطنية)، يؤدي إلى تشجيع الصادرات نظرا لانخفاض قيمتها والى الحد من الواردات نظرا لارتفاع قيمتها، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي.

[4] زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر 2004، ص: 50.

ورغم أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات في تحديد سعر الصرف، إلا أنه نظراً لانعكاسات التغيرات المعتبرة في سعر الصرف على معظم المتغيرات الاقتصادية للدولة، فإنه من غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي رهناً لتقلبات قوى العرض والطلب، لذلك فإن الواقع العملي يؤكد أن السلطات النقدية والمالية تتخذ ما تراه مناسباً من الإجراءات للتأثير على سعر الصرف في الاتجاه الذي ترغب فيه تفادياً لحدوث أزمات داخل اقتصادها.[1] أما كيفية تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف مع الاحتفاظ بحريته حرية نسبية فهي: سياسة موازنة الصرف*، التي بمقتضاها تتدخل السلطات النقدية بالبيع أو الشراء في سوق الصرف بهدف العمل على تثبيت سعر العملة، وقد يقوم بهذه السياسة البنك المركزي بنفسه وقد يعهد بها إلى جهة خاصة.[2]

يميز الاقتصاديون في هذا المجال بين نوعين من التعويم هما:

1- التعويم النظيف:

في هذه الحالة تترك السلطات النقدية سعر الصرف حراً يتحدد وفقاً لقانون العرض والطلب، لكنها تقوم بإنشاء ما يعرف بأموال موازنة الصرف، وهذا بتخصيص أرصدة من الاحتياطات النقدية والذهب تسمح للسلطات النقدية بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عن طريق البيع أو الشراء حسب الحالة، وذلك لحماية سعر صرف عملتها من التغيرات العارضة أو المؤقتة أو التي تسببها عمليات المضاربة، وتعتبر أموال موازنة الصرف وطرق استخدامها قواعد اللعبة في ظل نظام أسعار الصرف الحرة.[3]

2- التعويم غير النظيف:

يشير مصطلح التعويم غير النظيف، إلى حقيقة مفادها، أن سعر الصرف في حالة تعويم مزعوم، إلا أنه على فترات غير منتظمة يشهد تدخلاً من جانب السلطات المعنية. وفي واقع الأمر، نجد أن جميع أسعار الصرف المعومة تشهد مثل هذا السلوك.[4] أي أن سعر الصرف يكون مرن أصلاً، إلا أن السلطة النقدية تتدخل لتحديد حركته عندما تظهر تذبذبات أو تحركات غير ملائمة أو مضرة للاقتصاد بدافع المضاربة مثلاً.[5]

لقد تم استخدام مصطلح التعويم غير النظيف، بعد حدوث تحول عام إلى نظام أسعار الصرف المعومة في مطلع عقد

---

[1] سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة 1994، ص: 56.

* طبقت هذه السياسة في عدة دول وكانت بريطانيا أول الدول التي اعتمدت إلى إنشاء هيئة مستقلة عام 1931 أطلق عليها اسم "حساب معادلة الصرف"، تلتها في ذلك الولايات المتحدة عام 1933 وفرنسا عام 1936 وباقي الدول الأخرى، حيث أطلق على هذه الجهة اسم "صناديق استقرار الصرف". وجدير بالذكر فان تلك السياسة هي نظام نقدي آخر.

[2] زينب حسين عوض الله، نفس المرجع، ص: 52.

[3] شقيري نوري موسى، وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان 2012، ص: 165.

[4] سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر والتوزيع، العربية السعودية 2007، ص: 481.

[5] هجير عدنان زكي أمين، مرجع سابق، ص: 275.

السبعينيات من القرن العشرين. وهو يعني إعلان السلطة النقدية بتطبيق سياسة رسمية مفادها ترك سعر الصرف في حالة تعويم، إلا أنها تتدخل بشكل متكرر في سوق الصرف الأجنبي لإدارة سعر الصرف.

إن هذا النظام يمكن السلطات النقدية تجنب التدهور المفرط للعملة الوطنية عندما يحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية، وقد وضع صندوق النقد الدولي سنة 1978 بعض الشروط التي يستوجب مراعاتها عند تدخل البنك المركزي، من أهمها:

- أن لا تؤدي التدخلات إلى الزيادة من حدة التقلبات؛
- أن لا تهدف إلى التأثير على أسعار الصرف قصد جني الفوائد على حساب دول أخرى، بينما يمكنه التدخل للتأثير على سعر العملة من أجل التأثير على حركة الصادرات والواردات وكذا على حركة رؤوس الأموال؛

بالإضافة إلى التقسيم الثنائي المشار إليه لأنظمة سعر الصرف المعوم، فقد صنف بوفينجر وويلمزهوزر (*Bofinger & Wollmeshauser* :2001)، أنظمة سعر الصرف المعوم إلى ثلاثة أقسام هي:[1]

1- التعويم الصرف: حيث يتحدد سعر الصرف بناءاً على قوى العرض والطلب، في سوق سعر الصرف دون أي تدخل من السلطات النقدية.

2- التعويم المستقل: حيث يتحدد سعر الصرف بناءاً على قوى العرض والطلب في سوق الصرف، ولكن يوجد تدخل قصير الأجل من السلطات النقدية للتخفيف من حدة التقلبات دون تحديد مسار سعر الصرف.

3- التعويم المدار: حيث تؤثر السلطات النقدية الممثلة في البنك المركزي في ظل هذا النظام على حركة سعر الصرف بالتدخل النشط في أسواق سعر الصرف عندما تري لذلك ضرورة. كما أن تدخلها في سوق الصرف دون تحديد مسبق لأهداف سعر الصرف أو دون المبادرة في تطبيق هذه الأهداف، والمؤشرات التي تستعمل لتسيير سعر الصرف تترك عموماً لتقديرات السلطات، بما فيها مثلاً سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وضعية ميزان المدفوعات، مستوى الاحتياطات الدولية وتطور السوق الموازية، حيث تقوم بتغييره بشكل متكرر من حين لآخر.[2]

يضع معظم الباحثين الأقسام الثلاثة المذكورة تحت عنوان سعر الصرف المعوم، إلا أنه حسب وصف صندوق النقد الدولي لها يتمثل الفارق الرئيسي بين التعويم المدار من جهة والتعويم المستقل والتعويم الحر من جهة أخري، في أن مسار سعر الصرف في النظام الأول يتحدد من خلال البنك المركزي أو الحكومة، بينما يتحدد مسار سعر الصرف في النظامين الآخرين من خلال السوق، ويكون تدخل السلطات النقدية قصير الأجل للتخفيف من حدة التقلبات دون تحديد مسار

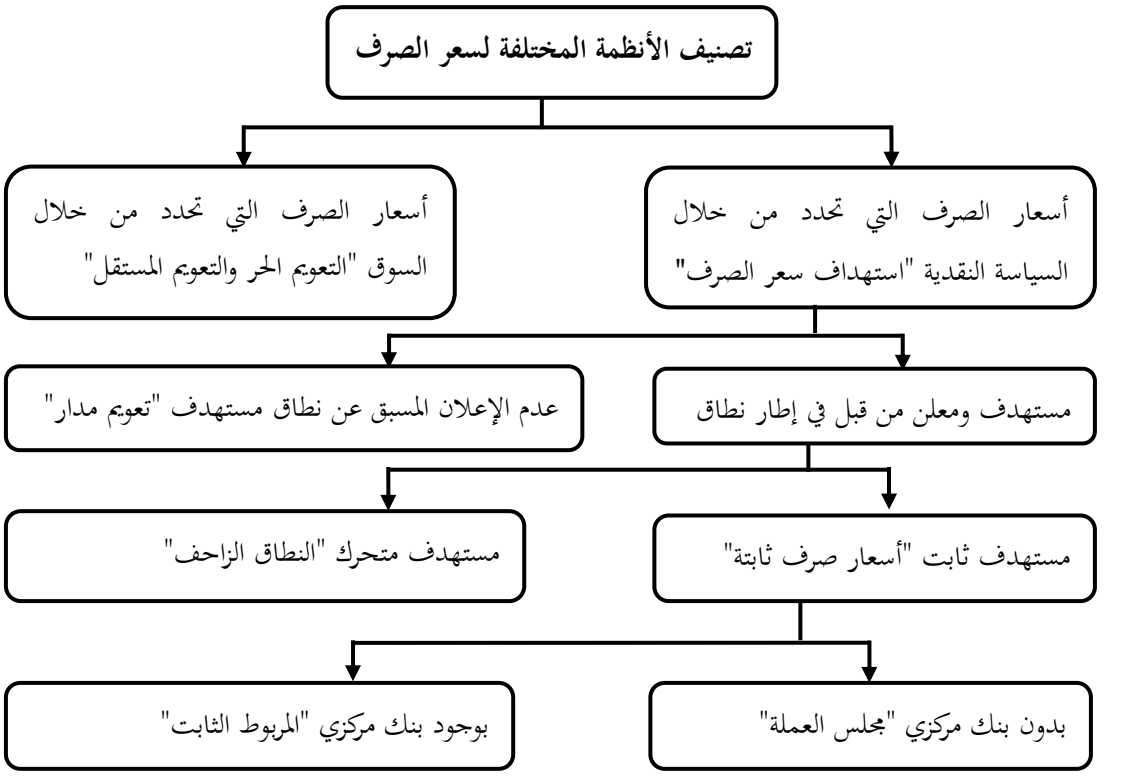
[1] عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة دكتورة غير منشورة، جامعة الزقازيق مصر 2011، ص: 11.

[2] السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 164.

سعر الصرف.[1] من جهة أخرى، الذي يميز التعويم المدار عن بقية الأنظمة الوسيطة (الربط داخل نطاقات أفقية، الربط الزاحف والنطاقات المتحركة)، والتي تتحدد في كلا النوعين من طرف البنك المركزي، أنه لا يوجد للتعويم المدار مسار محدد مسبقاً لسعر الصرف على عكس الحلول الوسيطة التي يتحدد فيها سعر الصرف من خلال تدخل البنك المركزي لتحديد قيمة صرف العملة داخل نطاقات محددة مسبقاً أو سعر مركزي معلن عنه مسبقاً.[2]

ويري أصحاب هذا التصنيف أن التعويم المدار يجب أن يصنف داخل الأنظمة الموسطية لسعر الصرف، ويتضح ذلك من خلال الشكل:

الشكل رقم: 1- 3 | **تصنيف *Bofinger & Wollmeshauser* 2001 لأنظمة أسعار الصرف.**



***Source**: Bofinger P. & Wollmeshauser T, Managed floating: understanding the new international monetary order, Wurzburg Economic Papers, No.30, September 2001, P: 5.*

أما تطورات أنظمة أسعار الصرف حسب (*Bofinger & Wollmeshauser*)، خلال الفترة (1991– 2000)، نوضحها في الجدول التالي:

[1] *Bofinger P. & Wollmeshauser T, Op.cit, P: 5.*

[2] آيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر 2011، ص ص: 61- 62.

الجدول رقم: 1- 1	تطور أنظمة أسعار الصرف حسب ***Bofinger & Wollmeshauser*** (1991- 2000).

البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي	سنة **1991** (**159** دولة)	سنة **1999** (**185** دولة)	سنة **2000** (**186** دولة)
نظام سعر الصرف الثابت	**%16**	**%24**	**%25**
نظام سعر الصرف الوسيط	**%62**	**%34**	**%33**
نظام سعر الصرف العائم	**%23**	**%42**	**%42**

***Source**: Philippe D. Karam , Exchange Rate Policies in Arab Countries: Assessment and Recommendations, Arab Monetary Fund, Abu Dhabi, December 2001, p: 20.*

المبحث الثالث: ترتيب مختلف أنظمة أسعار الصرف الرسمية والفعلية وتقييمها.

بعد انهيار نظام الصرف الثابت القابل للتعديل الذي كانت تتبناه اتفاقية بريتون وودز، دخل العالم فيما يمكن أن يسمى بـ" اللانظام النقدي الدولي"، الذي أصبح يمتاز بالفوضى المنظمة والتي أخذت تخدم مصالح دول ما على حساب غالبية الدول الأخرى، وهو ما جعل من تصنيف أنظمة الصرف يعتبر حتى بالنسبة للمؤسسات المتخصصة كصندوق النقد الدولي، من أهم التحديات على المستوى التجريبي.

غير أنه يمكن تمييز طريقتين لترتيب الدول حسب أنظمة صرفها. الأول يعتمد على التصريح الرسمي لهذه الدول أمام صندوق النقد الدولي، والأمر يتعلق هنا بأنظمة الصرف القانونية (الرسمية)، بيد أن محدودية هذه المقاربة تتمثل في أن الدول – خاصة منها النامية – لا تتصرف بالضرورة كما في تصريحها الرسمي، وهو السبب الذي دفع بصندوق النقد الدولي والمختصين في الشؤون النقدية الدولية إلى التخلي عن التصنيف القانوني (*de jure*) واستبداله بالتصنيف الفعلي (*de facto*)، الذي يعتمد على السلوك الفعلي لأنظمة صرف الدول.[1]

مع نهاية التسعينيات ظهرت نظرة جديدة في تصنيف أنظمة الصرف والتي تقوم على جانبين،[2] الأول يركز على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعاً لأنظمة الصرف الرسمية إلى غاية 1998، أما الجانب الثاني فانتقل إلى الأنظمة الفعلية (*facto*). وعدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات، تبعاً لعدة دراسات شخصت للأنظمة الرسمية والفعلية، بالإضافة إلى الترتيبات التي يعدها صندوق النقد الدولي. نذكر منها: دراسة (*Moreno*: 2000, 2001) ، دراسة(*Domac et al*: 2001) دراسة (*Gosh et al*: 2002)، دراسة (*Bailliu et al*: 2003) ، دراسة (*Eichengreen and Leblang* 2003)، دراسة (*De Grauwe and Schnabl*: 2004)، دراسة (*Husain et al* (2005)، دراسة (*Harms and Kretschmann*: 2009)، دراسة (*Frankel and*: *Xie* 2009 -2008) ، دراسة (*Eichengreen and Razo-Garcia*: 2011)ودراسات أخرى.[3] هذه الدراسات المتعلقة بترتيبات أسعار الصرف تستند أساساً على المبادئ الثلاثة التالية:[4]

- ضبط سياسة سعر الصرف الفعلية على أساس واقعي وفق نظام سعر الصرف الفعلي وليس الرسمي؛

[1] آيت يحي سمير،التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مرجع سابق، ص: 61.

[2] *Rogoff.k, and other, evolution and performance of exchange rate regimes, IMF working paper 2003, wp/03/243 p: 8-11.*

[3] *Marjan Petreski, Grooming classifications: Exchange rate regimes and growth in transition economies School of Business Economics and Management, University American College Skopje, Macedonia, p: 2.*

[4] *Karl Habermeier, and ohter, Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements, IMF Working Paper, WP/09/211 November 17, 2009, p: 4.*

- تفادي التقييم الذاتي وفق ما يتناسب مع السياسة النقدية؛
- الاعتماد على معطيات سابقة التي تصنف توجهات سعر الصرف ولا تدل فقط على وجهات النظر المستقبلية؛

ومن منظور عملي للتصنيف الفعلي لأنظمة الصرف يجب أن:[1]

- يعكس تشكيلة واسعة من ترتيبات سعر الصرف دون تداخل بين هذه الأصناف؛
- تصنف البلدان ضمن هذه الأصناف طبقاً لقواعد الشفافية القابلة للإثبات؛
- أن يكون نظام الصرف جلي واضح وعملي؛

المطلب الأول: تصنيفات أنظمة أسعار الصرف وفق صندوق النقد الدولي.

لقد كان نظام بريتون وودز يقوم على أساس الدولار الأمريكي المرتبط بدوره بالذهب، وكانت الدول تربط عملاتها بسعر ثابت مع الدولار، إذ أن الأمر سرعان ما تم تجاوزه بإعلان الرئيس نيكسون في أوت 1971 منع تحويل الدولار إلى ذهب، ويمثل هذا الإعلان في نظر الكثيرين انهيار لنظام بريتون وودز والتخلي عن النظام القائم على تثبيت أسعار الصرف، فظهرت بموجب ذلك أنظمة صرف متنوعة قائمة على التثبيت والتعويم من خلال تصنيف صندوق النقد الدولي، حيث منح هذا الأخير لأعضائه حرية إختيار نظام الصرف الملائم.

1- أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1978 .

الصنف الأول: هو ربط العملة المحلية بعملة أخرى، الدولار مثلاً (حالة بنما)، أو الفرنك الفرنسي (حالة كل بلدان منطقة الفرنك (CFA)، أو إلى سلة عملات لحالة بنقلاداش، أو حقوق السحب الخاصة (DTS) كحالة ليبيا. في كلتا الحالتين، البلد يثبت قيمة عملته بالنسبة لعملة قيادية، كما أن تصحيحات أسعار التعادل هي قليلة الحدوث.

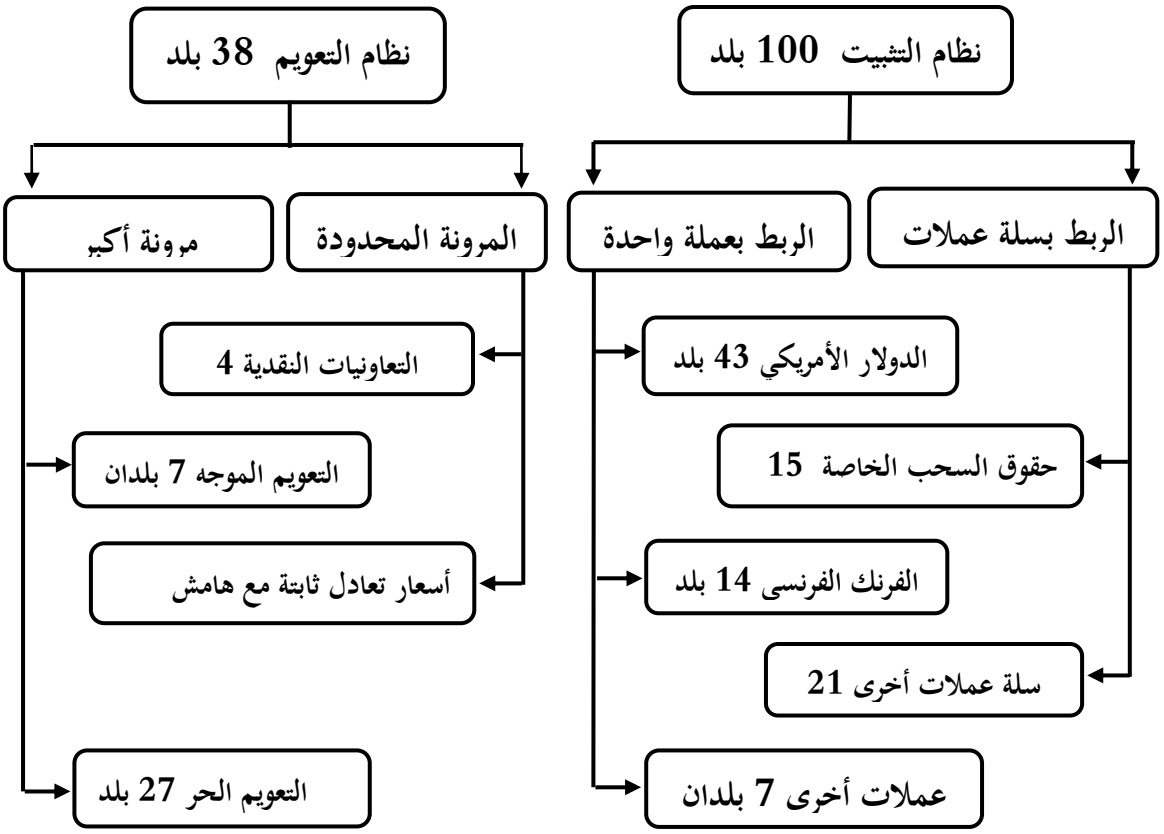
الصنف الثاني: يتمثل في المرونة المحدودة، إما إزاء عملة أو نحو مجموعة من العملات في إطار اتفاق من نوع النظام النقدي الأوروبي (SME).

الصنف الثالث: يتمثل في درجة مرونة أكبر وهي بدورها مقسمة إلى ثلاث مجموعات:

- نظام تعويم مستقل (كندا مثلاً).
- الأنظمة التي يتم فيها تصحيح العملة بدلالة مجموعة من المؤشرات (كولومبيا مثلاً).
- أنظمة التعويم الموجه (الصين مثلاً).

[1] *Karl Habermeier, and ohter, Op.cit, p: 5.*

الشكل رقم: 1- 4	أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي سنة 1978.



المصدر: عائشة بلحرش، سعر الصرف الحقيقي التوازني –دراسة حالة الدينار الجزائري–، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2014، ص: 161.

هذا التصنيف المقدم من قبل صندوق النقد الدولي كان موضوعاً لانتقادات شديدة، لأنه لا يكشف عن التباين والاختلاف بين الأنظمة المعلنة والأنظمة الفعلية، كما أنه لا يحدد الأنظمة العائمة الموجهة، حيث لايفرق هذا التصنيف بين التعويم الحر والتعويم الموجه، وذلك نتيجة صعوبة التعرف على إذا ما كانت السلطات التي صرحت بالتعويم تتدخل أم لا في سوق الصرف، بالإضافة إلى ذلك جمع هذا التصنيف كل الأنظمة الثابتة في صنف واحد بالرغم من التباين الموجود بينها، لعدم تفرقته بين أنظمة الربط التقليدية وأنظمة الربط الجامد.[1]

2- أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999.

جل الدراسات المتعلقة بأنظمة سعر الصرف كانت تعتمد على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي، ظهر بعدها مشكل للنقاش تمثل في الفارق بين أنظمة سعر الصرف المعلن عنها رسمياً (*Jure*) والسياسات الميدانية الفعلية المتبعة من طرف البنوك المركزية، أدى ذلك إلى تحديد أنظمة ما يعرف بـ (*Facto*) من خلال التحليل الإحصائي لتصرفات سياسات أسعار الصرف. هذا بالإضافة إلى جملة الأزمات التي عرفتها الكثير من الدول، هو ما جعل صندوق النقد

[1] جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2013، ، ص: 135.

الدولي يقوم بتعديل تصنيفه لأنظمة أسعار الصرف لسنة 1978 من أجل التمييز بين مختلف أنواع الربط وليأخذ كذلك بعين الاعتبار تصنيف أنظمة سعر الصرف الفعلية.

الجدول رقم: 1- 2	**أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1999.**

ترتبات أنظمة سعر الصرف	مضمونها حسب صندوق النقد الدولي	عدد الدول ضمن مختلف الأنظمة	درجة المرونة
1- المنطقة المستهدفة (حالات غياب عملة رسمية خاصة)	في إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محلياً، كالدولار الأمريكي مثلا (الدولرة، اليورة)، كحالة الإكوادور، السلفادور، بنما، التي استخدمت الدولار الأمريكي كعملة رسمية، جمهورية البوسنة استخدمت اليورو كعملة شبه رسمية. أو الانضمام إلى الإتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الدول الأعضاء، أو إلى ميكانيزم التعاونيات النقدية التي تتخذ عملة مشتركة التي يكون لها سعر رسمي في كل بلد عضو (كحالة منطقة الفرنك **CFA**).	**38**	الأقل مرونة
2- نظام مجلس العملة	وهو الإلتزام التشريعي الواضح من طرف السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة.	**08**	
3- نظام أسعار الصرف الثابتة التقليدية	ويشمل الربط بعملة إرتكازية والربط بسلة العملات. يتحرك سعر الصرف في ظل هذا النظام ضمن هامش ضيق **±1%** حول سعر محوري ثابت الرسمي أو الفعلي .	**45**	
4- أنظمة الربط داخل نطاقات أفقية	في هذا النظام يتحرك سعر الصرف للعملة داخل هامش تذبذب أوسع يزيد عن **±1%** حول سعر محوري ثابت الرسمي أو الفعلي.	**06**	
5- أنظمة الربط الزاحفة (المتحركة)	تعُدَّل قيمة العملة وفقاً لهذا الترتيب تعديلاً دورياً طفيفاً بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة، مثل فروق معدلات التضخم مقارنة بأهم الشركاء التجاريين، والفروق بين التضخم المستهدف والمتوقع لدى أهم الشركاء التجاريين،... يتحدد سعر الصرف بالتعديل التلقائي لاستبعاد أثر التضخم، أو تحديده بسعر صرف ثابت معلن سلفاً و/أو عند مستوى أقل من فروق التضخم المتوقعة (على أساس استشرافي) .	**05**	
6- النطاقات	تظل قيمة العملة وفقاً لهذا الترتيب ضمن هوامش للتقلب لا تقل عن **±1%**حول السعر المركزي، أو يكون الهامش بين القيمة القصوى	**06**	

المتحركة	والدنيا لسعر الصرف أكثر من**2%** ، مع تعديل السعر المركزي أو هوامش التقلب دورياً بمعدل ثابت أو استجابة للتغيرات في مؤشرات كمية مختارة.		
7- التعويم الموجه دون الإعلان المسبق لمسار سعر الصرف	تسعى السلطة النقدية في هذا النظام إلى التأثير على سعر الصرف دون مسار أو هدف محدد سلفاً لهذا التأثير. ومن بين المؤشرات المستخدمة في توجيه سعر الصرف مركز ميزان المدفوعات، ومستوى الاحتياطيات الدولية، وتطورات السوق الموازية، ولا يجوز فيه أن تكون التعديلات تلقائية. وقد يكون التدخل بمقتضى هذا النظام مباشراً أو غير مباشر.	**27**	
8- التعويم المستقل	يتحدد سعر الصرف في هذا النظام وفق قوى السوق. ويكون التدخل الرسمي في سوق النقد الأجنبي على أساس استنسابي ولا يحدث بشكل متكرر، وعادة ما يستهدف خفضاً محدوداً في معدل تغير سعر الصرف والحيلولة دون تقلباته المفرطة، وليس تحديد مستوى معيناً له.	**50**	الأكثر مرونة

Source: *Xiang Li, Yu Ying Jin, Guanrong Chen, On the topology of the world exchange arrangements web, Shanghai Jiao Tong University, p: 04.*
- Atish Ghosh, Anne-Marie Gulde, Holger Wolf, Exchange Rate Regimes: Classification and Consequences, Center for German and European Studies, Georgetown University, p p : 3- 4 .

– أحمد رمزي محمد عبد العال، مرجع سابق، ص: 26.

– روبا دوتاغوبتا، وغليدا فرناندیز، وسیم کاراکاداغ، مرجع سابق ، ص ص: 02- 04.

المطلب الثاني: التصنيفات الفعلية لأنظمة أسعار الصرف.

إن أزمات العملة الأكثر تأثيراً في العقود الأخيرة (الاتحاد الأوربي 1992- 1993، المكسيك: 1994- 1995، دول جنوب شرق آسيا: 1997، روسيا: 1998، البرازيل: 1999، تركيا: 2001، الأرجنتين: 2002)،[1] أحدثت في سياق سعر الصرف ضرورة الرجوع إلى نظام الصرف المتبع، وهل النظام المصرح به رسمياً هو النظام المطبق بشكل فعلي.

يمكن أن نجمل التصنيفات الفعلية التي جاءت بها عدد من الدراسات واختصارها في الجدول التالي وفق ترتيبها الزمني:

الجدول رقم: 1- 3	**تصنيفات أنظمة أسعار الصرف الفعلية (بالترتيب الزمني).**

الدراسة	الفترة	التردد وعدد دول العينة	عدد أنواع الأنظمة	مقاربة الدراسة
Ghosh et al .(1997), updated by Ghosh, Gulde, Wolf (2002)	1970-1999	تردد سنوي لـ: 150 دولة	*3 coarse, 6 fine*	تصنيف مستمر استناداً إلى z نتيجة، وهو الجذر التربيعي لمربع كل من متوسط تقلب سعر الصرف والتغييرات حول هذا المقياس إلى تصنيف منفصل باستخدام توزيع الترددات النسبية للنظم القانونية. تلك النظم التي تزامنت معها الأساليب القانونية والفعلية.
Levy Yeyati and Sturzenegger (2001),extended backwards in Levy Yeyati and Sturzenegger (2005), updated in Levy Yeyati andSturzenegger (2007)	1974-2004	تردد سنوي لـ: 179 دولة	*3 coarse*	التحليل العنقودي مستند على سلوك سعر الصرف والاحتياطات. ملاحظات ذات سعر صرف واحتياطي منخفض جدا. التقلبات مستبعدة باعتبارها غير حاسمة.
IMF revised	1990-2003	تردد سنوي وشهري لـ: 190 دولة	*3 coarse, 15 fine*	على أساس الأنظمة الرسمية، المنقحة وفقا لتقييم اقتصادي مكتب صندوق النقد الدولي. استنادا إلى تحليل أسعار الصرف والاحتياطيات.
Bailliu, Lafrance, and Perrault (2003)	1973-1998	متوسط 5 سنوات لـ: 60 دولة	*3 coarse, 5 fine* **(نظام ربط، وسيطة مع ودون مرساة، العائمة مع وبدون مرساة)**	يستخدم اجرائين: (1) يصنف النظام مربوط إذا كان مصنف كذلك بشكل رسمي (jure)، أو إذا كان تقلب سعر الصرف أقل من 45 نقطة مئوية في السنة. (2) النظم المتبقية مصنفة على أساس تقلبات أسعار الصرف بالنسبة لمتوسط مجموعات البلدان. تمييز بين الأنظمة مع وبدون مرساة.
Reinhart and Rogoff (2004)	1946-2001	تردد سنوي وشهري	*5 coarse, 15 fine*	استخدام معدل ثنائي / موازي بسبب التباعد عن سعر السوق.

[1] *Virginie Coudert , Cécile Couharde, Currency Misalignments and Exchange Rate Regimes in Emerging and Developing Countries, Centre D'études Prospectives et D'informations Internationales « CEPII », Working Paper No 2008-07 , April 2008, p: 7.*

		لـ: 153 دولة		المستوى العالي للتضخم والأزمات مصنفة في فئة السقوط الحر (معدل التضخم الشهري أكثر من 40٪ أو 6 أشهر بعد الأزمة يرافقه الانتقال من التثبيت إلى تعويم)
Shambaugh (2004)	1973- 2000	تردد سنوي وشهري لـ: 155 دولة	*2 coarse* (نظام ربط، نظام غير مربوط)	تستخدم نطاقات لتحديد ما إذا كان النظام مربوطا أو غير مربوط. اختبار فقط لدرجة الاستقلال النقدي.
Dubas, Lee, and Mark (2005)	1971- 2002	تردد سنوي لـ: 172 دولة	*3 coarse 6 fine*	نماذج الأنظمة الرسمية كنتائج متعدد الخيارات مشروطا بتدابير تقلب (1) سعر الصرف الفعلي. (2) سعر صرف ثنائي مقابل العملة مرساة. (3) احتياطيات دولية. تم الحصول على ترميز الأنظمة الفعلية عن طريق تعيين ملاحظات البلد.

Source: *Eduardo Levy Yeyati, Federico Sturzenegger, (The Effect of) Monetary and Exchange Rate Policies (on Development), CIF, Universidad Torcuato Di Tella, Documento de Trabajo 03/2009, P : 71.*

نشير أن أشهر التنظيمات الفعلية وأكثرها تداولاً هي تصنيفات كل من (*LYS*) و(*RR*). نفصلها كما يلي:

1- تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية وفق (*LYS*) *Levy-Yeyati & Sturzenegger* :

قام الباحثان (*Levy-Yeyati & Sturzenegger*) بدراسة تحت عنوان: (*Classifying exchange rate regimes*)، طورا من خلال هذه الدراسة تصنيفاً للكشف عن نظم الصرف المطبقة بحكم الواقع (*De facto*). شملت الدراسة 183 دولة التي تقدم تقارير منتظمة إلى صندوق النقد الدولي خلال المدة (1974- 2000)، بالاعتماد على مجموعة من البيانات الخاصة بأسعار الصرف والاحتياطات الدولية، حيث تقوم جميع هذه البلدان بتقديم تقارير بصورة منتظمة إلى صندوق النقد الدولي. واقترح الباحثان تصنيفاً لنظم أسعار الصرف الذي يعكس نظم أسعار الصرف بحكم الواقع بدلاً من نظم الصرف المعلنة عبر الوثائق الرسمية، إذ يتم التعرف عل نظام الصرف الفعلي في تصنيف (*LYS*) من خلال سلوك ثلاثة متغيرات:

- التغيرات في سعر الصرف الاسمي (δe)؛
- التقلب في تغيرات سعر الصرف الاسمي ($\delta \Delta e$) ؛
- التقلبات في الاحتياطات الدولية (r_t)؛

إن الأسباب الكامنة وراء اختيار هذه المتغيرات هي تعريفات نظم أسعار الصرف في الأدبيات الاقتصادية، إذ تقترن أنظمة الصرف الثابتة بتغيرات كبيرة نسبياً في الاحتياطات الدولية الناجمة عن تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف بهدف الحفاظ على ثبات سعر الصرف الاسمي والحد من تقلباته، بينما تتميز أنظمة الصرف المرنة بحدوث تقلبات كبيرة

نسبياً في أسعار الصرف الاسمية مع احتياطات دولية مستقرة نسبياً، ويعزى ذلك إلى التدخلات القليلة في سوق الصرف الأجنبي من قبل السلطات النقدية.

وحسب منهج (LYS)، فإن سلوك هذه المتغيرات الثلاثة مجتمعةً يكفي لتحديد نظام الصرف الذي يتبعه أي بلد بحكم الواقع.

فيما يخص التغيرات في سعر الصرف الاسمي (δe) ، يتم التوصل إليها بواسطة حساب متوسط القيمة المطلقة للتغيرات الشهرية في سعر الصرف الاسمي، أما التقلب في تغيرات سعر الصرف الاسمي (δΔe)، فهو عبارة عن الانحراف المعياري للنسبة المئوية للتغيرات في سعر الصرف الاسمي. وأخيرا، التقلبات في الاحتياطات (r_t)، وكما هو معروف فهي صعبة القياس، وبالتالي فإن قياسها يتطلب اهتمام خاص، وللاقتراب قدر الإمكان من تقلب الاحتياطات الدولية والذي يعكس بدوره مستوى التدخل في سوق الصرف الأجنبي من جانب السلطات النقدية، فإن ذلك يتحقق عل خطوتين:[1]

- تحديد صافي الاحتياطات (*Net reserves*) على النحو التالي:

$$R_t = \frac{Foreign\ Assets_t - Foreign\ Liabilities_t - Gov.\ Deposits_t}{E_t}$$

حيث أن:

R_t : تمثل صافي الاحتياطات.

$Gov.\ Deposits_t$: تمثل الودائع الحكومية لد المصرف المركزي.

E_t : تعبر عن سعر الصرف الأجنبي.

- حساب التغير الشهري في الاحتياطات الدولية (r_t) لمعرفة مدى التدخل الشهري من قبل السلطة النقدية في سوق الصرف الأجنبي وذلك باستخدام الصيغة التالية:

$$r_t = \frac{R_t - R_{t-1}}{\frac{monetary\ base_{t-1}}{E_{t-1}}}$$

والجدول التالي يوضح أنظمة أسعار الصرف وحالة هذه المتغيرات.

[1] محمود محمد محمود داغر، حسين عطوان مهوس معارج، سعر صرف الدينار العراقي مابين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة (2004- 2012)، البنك المركزي العراقي، ص ص: 6- 7.

الجدول رقم: 1- 4	أنظمة أسعار الصرف وحالة المتغيرات حسب تصنيف ***Levy-Yeyati & Sturzenegge***.

أنظمة الصرف الفعلية	δe	$\delta \Delta e$	r_t
غير محدد *	منخفض	منخفض	منخفض
نظام الصرف المرن	مرتفع	مرتفع	منخفض
نظام الصرف المدار	مرتفع	مرتفع	مرتفع
نظام الصرف الثابت الزاحف	مرتفع	منخفض	مرتفع
نظام الصرف الثابت	منخفض	منخفض	مرتفع

* النظام غير محدد ***(non conclusive)***، يشير إلى عدم إمكانية التعرف الواضح على نظام سعر الصرف من خلال سلوك واتجاه المتغيرات المستعملة، وبالتالي يكون نظام الصرف غير محدد.

Source*: Levy-Yeyati E, Sturzenegger F, Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. Words, European economic review 2005, P: 49.*

إن تفسير معطيات الدراسة حسب الجدول. طبقاً للتعريف المنهجي لسعر الصرف المرن المميز بعدم التدخل في سوق الصرف لتسوية تقلبات سعر الصرف، فإنه يمتاز بتطاير في سعر الصرف الاسمي واحتياطات صرف مستقرة. بالمقابل فإن سعر الصرف الثابت يمتاز بتطاير في احتياطات الصرف جوهرياً مع استقرار في سعر الصرف الاسمي (لايتحرك أو يتحرك قليلا جداً). بين هذين النظامين، نجد النظام الموجه يعكس التقلب لكل من سعر الصرف الاسمي واحتاطات الصرف، أما النظام الثابت الزاحف فيمتاز بتغيرات في سعر الصرف الاسمي مع تقلبات مستقرة نسبياً ومرتفعة في الاحتياطات مصحوبة بالتدخل النشط في أسواق الصرف.[1]

أما الحدود المركزية (*Centroid*)، العليا (*Max*)، والدنيا (*Min*)، لمجموعة متغيرات التصنيف الثلاث (التغيرات في سعر الصرف الاسمي، التقلب في سعر الصرف الاسمي، التقلبات في احتياطيات الدولية)، لكل من نظام الصرف المعوم، نظام الصرف المعوم المدار، نظام الصرف الثابت الزاحف، نظام الصرف الثابت، والمقارنة تتم عل أساس القيمة المركزية بينها في الجدول التالي:

[1] *Eduardo Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger, Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words, Business School, Universidad Torcuato Di Tella , Argentina November 2000, p: 5.*

الجدول رقم: 1- 5	حدود متغيرات تصنيف *Levy-Yeyati & Sturzenegge*.

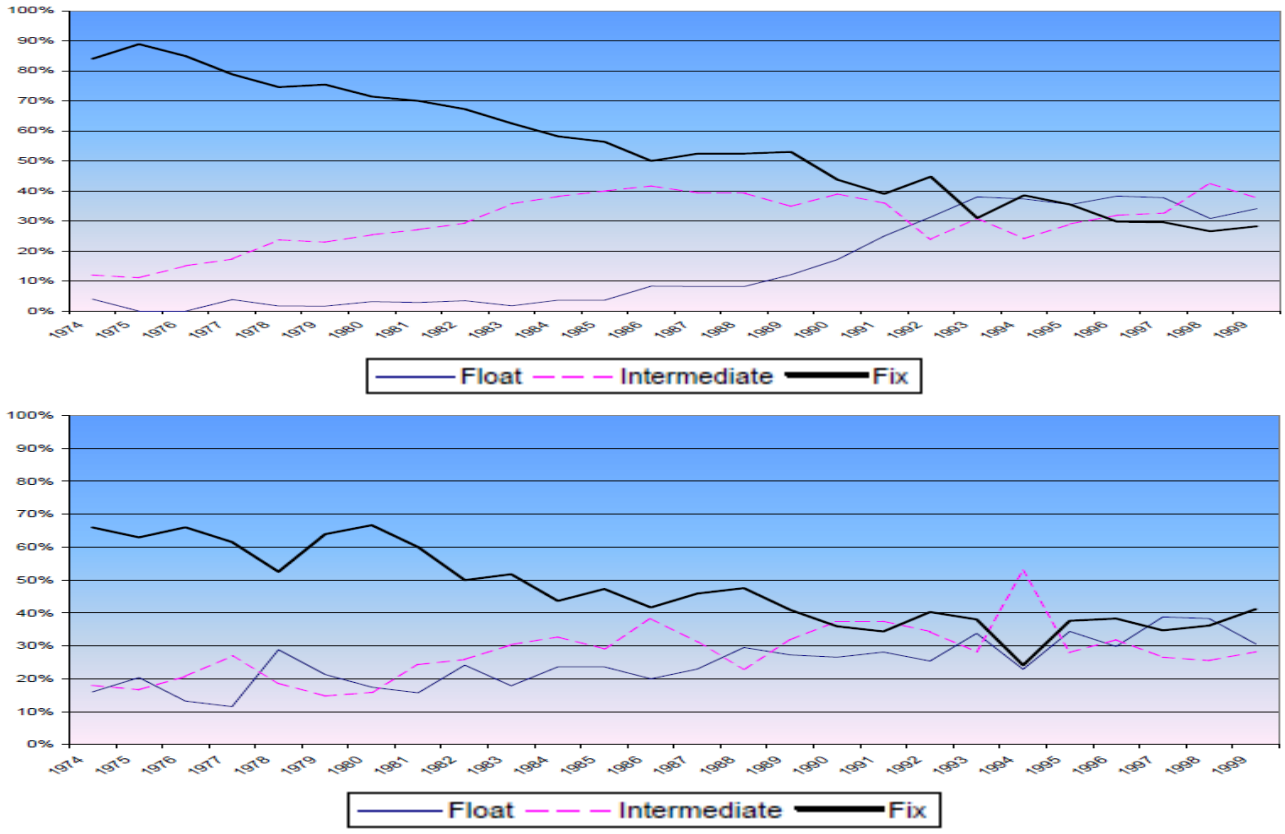
نظام الصرف	التغيرات في سعر الصرف الاسمي δe			التقلب في تغيرات سعر الصرف الاسمي $\delta\Delta e$			التقلبات في احتياطيات الدولية r_t		
	الحدود الدنيا	الحدود المركزية	الحدود العليا	الحدود الدنيا	الحدود المركزية	الحدود العليا	الحدود الدنيا	الحدود المركزية	الحدود العليا
العائم	**0.72**	**1.18**	**2.73**	**0.36**	**0.96**	**1.37**	**0.25**	**3.19**	**6.46**
العائم المدار	**0.16**	**0.95**	**1.77**	**0.33**	**0.86**	**1.58**	**5.38**	**7.86**	**10.63**
الثابت الزاحف	**0.02**	**0.53**	**1.05**	**0.24**	**0.50**	**1.44**	**0.35**	**4.29**	**7.53**
الثابت	**0.00**	**0.00**	**0.63**	**0.00**	**0.00**	**0.66**	**5.65**	**7.51**	**11.02**

***Source**: Levy-Yeyati E, & Sturzenegger F, Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. Words, European economic review 2005, P: 49.*

إن تصنيف (LYS)، يعكس الترتيبات الفعلية المطبقة في الواقع ولا ينظر إلى التصريح الرسمي المعتمد من قبل السلطات النقدية كما هو الحال مع صندوق النقد الدولي، فهو بذلك اعتمد على التحليل الإحصائي للمعطيات واستبعد أثر حركة رؤوس الأموال على أسعار الصرف، كما استبعد الدول التي ربطت سعر صرفها بسلة من العملات غير معلنة. إضافة إلى ذلك، نجد أن هذا التصنيف يغطي عدداً معتبراً من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، إلا أنه يصنف البعض منها في خانة غير المحسوم فيه، كحالة الأرجنتين التي كانت تتبنى مجلس العملة في (1991- 2001) بسعر صرف دولار واحد لكل بيزو، ليتوانيا في (1995- 2000)، استونيا في 1994 التي كانت تتبنى مجلس العملة أيضاً.

ونشير في الأخير إلى تطور أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف (FMI) و (LYS) من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم: 1- 5	تطور أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف (FMI) و (LYS) على التوالي: 1974- 1999.



Source: *Eduardo Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger, Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words , OP cit, PP: 23– 24.*

2- تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية وفق ***Rogoff & Reinhart (RR)***:

قام (***Rogoff & Reinhart***: 2000, 2004) بتنقيح جذري لأنظمة أسعار الصرف الرسمية (*de jure*)، وذلك بناءا على تصنيف طبيعي لعينة تظم 153 دولة خلال الفترة (1946- 2001)، تضمنت هذه الدراسة الخطوات التالية:[1]

- استعمال فترة خمس سنوات لتقييم درجة مرونة النظام الأطول أجلاً؛
- عرّفوا صنف نظام السقوط الحر (*freely falling*)، إذا تجاوز معدل التضخم 40% خلال اثني عشر شهرا، أو الستة أشهر بعد أزمة سعر الصرف التي كانت مصحوبة بانتقال من النظام الثابت أو شبه الثابت إلى النظام المدار أو العائم بشكل مستقل؛
- عرّفوا كذلك أنظمة التعويم المفرط (*hyper- flottement*)، في الحالات التي يتجاوز فيها معدل التضخم 50% شهريا؛[2]

[1] *George Tavlas, Harris Dellas, Alan Stockman, The classification and performance of Alternative exchange-rate Systems, bank of Greece, Working Paper No 90 September 2008, pp:12- 13.*

[2] *Reinhart C, Rogoff K ,The modern history of exchange rate arrangements: A reinterpretation , NBER, WP N° 8963, 2002, p:13.*

- عالجوا بشكل منفصل سعر الصرف الثنائي أو المتعدد في الدول التي تنشط فيها الأسواق الموازية؛
- في حالات الربط إلى سلة غير معلنة من العملات، أجروا الاختبارات للفحص سواء كان الربط في الحقيقة بعملة وحيدة مهيمنة أو إلى سلة من العملات؛
- قاموا بحساب احتمالات التغير الشهري في سعر الصرف الذي بقي ضمن المجال ±1% خلال فترة الخمس سنوات. وكانت نسبة الاحتمال 80% أو أكثر بقي ضمن هذا المجال؛
- أما بخصوص الأنظمة الفعلية المقتربة من الثابتة، بالإضافة إلى غير المعلنة* فهي تتخذ نفس الإجراء في المرحلة السابقة.

وللتمييز بين درجة المرونة تم الاعتماد على التحليل الإحصائي للعديد من الاقتصاديات منذ سنة 1946. ويشمل الترتيب خمسة أصناف (الثابت، المرونة المحدودة، المرن المدار، العائم الحر، السقوط الحر).

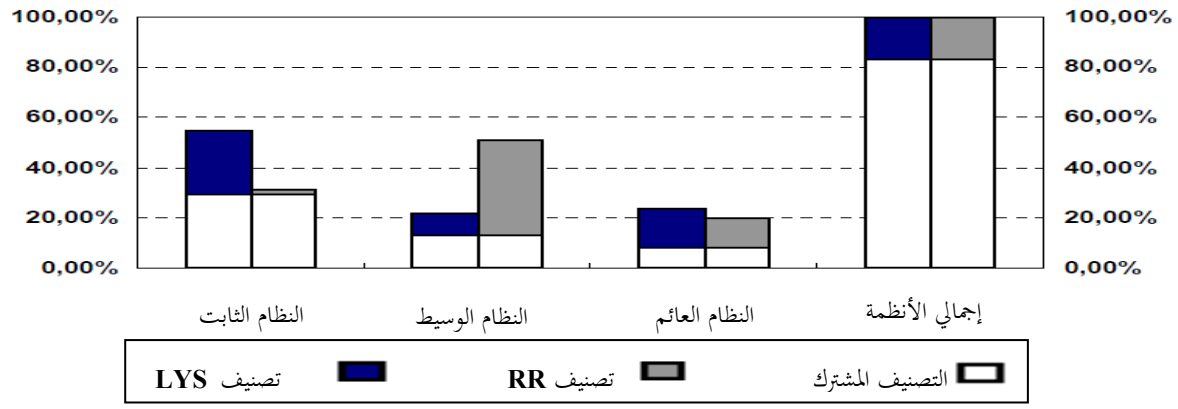
يختلف التصنيف الطبيعي المقدم من قبل (RR) عن تصنيف *(LYS)*، لأخذه بعين الاعتبار أسعار الصرف المتعددة ويستند على سعر الصرف السوقي أو الموازي. في هذه الحالة يؤكد الباحثان أن سعر الصرف السوقي أو الموازي في نظام سعر الصرف المتعدد يعتبر أكثر ملائمة، حيث يمثل مؤشر جيد للسياسة النقدية ولسياسة سعر الصرف، لأنه ينخفض عندما تكون السياسة النقدية متعارضة ومتنافرة مع هدف ثبات سعر الصرف. فحسب (RR)، انخفاض هذا السعر في الدول النامية يسبق ويؤدي إلى التنبؤ بشكل فعال عن سعر الصرف الرسمي. من جهة ثانية، اهتم الباحثان بالدراسة في المدى الطويل حيث وضعا تقديرات لأنظمة أسعار الصرف على فترة معطيات مدتها خمسة سنوات، بينما *(LYS)* كانت معطيات دراستهما سنوية. ويرى (RR) خلال هذه الفترة أنه قد يعود سعر الصرف إلى وضعيته الأولى، والهدف من ذلك هو المتابعة الجيدة بتوضيح الاتجاه الطويل الأجل.[1]

أما حدود التصنيف المقدمة من طرف كل من (RR) و *(LYS)*، فيمكن توضيحها في الشكل التالي:

* في حالة تطابق النظامين (النظام المصرح به مع النظام المستخدم فعلا عن طريق الإحصاء الوصفي الشامل) يصنف نظام سعر الصرف في البلد على أنه فعلي أو واقعي، أما في حالة الاختلاف بين النظامين، يصنف بعدم وجود نظام رسمي معلن.

[1] *Michael Klein, Jay shambaugh, the dynamics of exchange rate regimes, fixes, floats ; flips, journal of internationnal economic 2007 , P: 04.*

الشكل رقم: 1- 6	حدود توزيع أنظمة الصرف وفق LYS & RR .



***Source**: Virginie Coudert , Cécile Couharde , Op.cit, p: 18.*

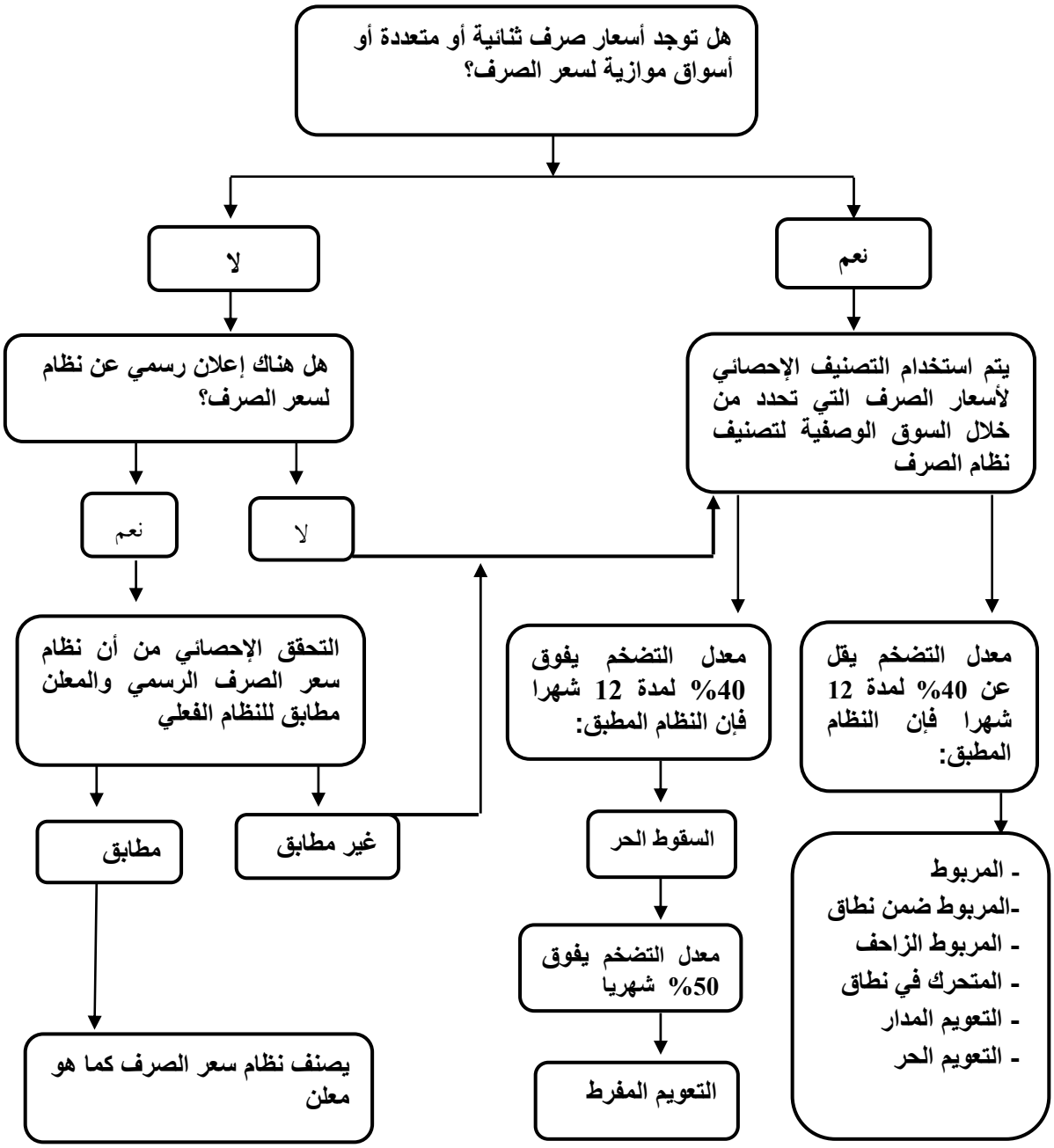
أوضح تصنيف (RR) أن الانخفاض القوي حوالي (50%) لتأثير أسعار الصرف المتعددة بين الفترتين (1974-1990) و (1990- 2001)، وتم الكشف أيضاً عن استقرار أنظمة السقوط الحر إلى مستوى مرتفع نسبيا) حوالي (12%) من سنة 1974 إلى سنة 2001 ، حيث كانت هذه الأنظمة أكثر انتشاراً من الأنظمة العائمة الحرة خلال نفس الفترة.

مقارنة الأنظمة الفعلية المسجلة من قبل (RR) مع الأنظمة الرسمية التي يحصيها صندوق النقد الدولي، قاد إلى استنتاج بعض جوانب التطابق بين التصنيفين، ولكن يوجد الكثير من نقاط التباعد والاختلاف بينهما. فقد وجدت الدراسة أن التصنيف الرسمي كان كثيراً ما يختلف اختلافاً جذرياً عن الممارسات الفعلية، ففي حوالي نصف البلدان المدروسة كانت هنالك ترتيبات ثنائية ممتدة لأسعار الصرف الموازية، واكتشفا (RR) أنه في الخمسينيات والستينيات وأوائل السبعينيات، كان 45% من البلدان التي زعمت رسمياً أن لديها سعر صرف مرتبط بعملة أخرى، تملك في الواقع شكلاً ما من التعويم. وظهر في الثمانينيات والتسعينيات ضرب جديد من التصنيف الخاطئ، فقد تبين أن 53% من التعويم الموجه الرسمي هي أسعار مربوطة بعملة أخرى أو أسعار صرف ثابتة متحركة.[1]

يمكن أن نلخص تصنيفات (RR) في الشكل التالي:

[1] محمد جبوري، مرجع سابق، ص: 148.

الشكل رقم: 1- 7	تصنيفات (RR) لأنظمة أسعار الصرف.



Source: *Carmen M Reinhart, Kenneth S Rogoff, the Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation, the Quarterly journal of Economics, Vol. CXIX, February 2004, p: 15.*

تمثل المقاربة المقدمة من قبل (RR)، جهداً معتبراً واستثنائياً وانطلاقة كبرى جاءت في أعقاب النقائص التي اتسمت بها التصنيفات الرسمية السابقة وأتاحت مجالاً جديداً لتحديد أنظمة أسعار الصرف والتعرف بشكل أفضل على أداء هذه الأنظمة، ولكن قد وجهت لها بعض الانتقادات أهمها:[1]

- استخدام سعر الصرف الاسمي كمتغيرة أساسية في تحديد الأنظمة، كما أن هذه المنهجية في التصنيف

[1] محمد جبوري، مرجع سابق، ص ص: 150- 151.

استبعدت متغيرة احتياطات الصرف، ويرجع الباحثان ذلك لاعتبارهم أن التغيرات في احتياطات الصرف لاتعكس دائماً بشكل قطعي تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف، ووضحا أيضاً أن العديد من العمليات المالية مثل العمليات الآجلة وأيضاً استخدام أسعار الفائدة يسهم في التأثير على سياسات سعر الصرف دون أن تعكس بشكل صحيح عن تغير احتياطات الصرف.

- عدم الأخذ بعين الاعتبار تأثير الرقابة على تدفق رؤوس الأموال على سياسات سعر الصرف بشكل مباشر في التصنيف، بالرغم من أنها أدمجت في شق منها بشكل غير مباشر من خلال العلاوة في السوق الموازي.
- إن استقرار سعر الصرف الاسمي يمكن أن ينشأ بسبب غياب الصدمات أو الدفاع الناجح عن سعر التعادل، فإن الوصول إلى تصنيف نظام سعر الصرف على أنه ثابت فعلاً قد يكون نتيجة غياب الصدمات الحقيقية وليس لأن النظام ثابت فعلاً، هذا من ناحية. ومن ناحية أخرى فالصدمات الخارجية يمكن أن تقود إلى خلق بعض الأخطاء في عملية تحديد الطبيعة الحقيقية لنظام سعر الصرف، حيث قد تكون الأنظمة الثابتة محلاً لعدم الاستقرار وإعادة التقييم القوي في حالة وجود الصدمات الخارجية القوية، بينما قد تسجل الأنظمة العائمة تطاير طفيف، إذا كانت الصدمات الخارجية ضعيفة خلال فترة معينة. كما يؤكد عليه كل من *Hausmann ، Panizza ، Stein* .

توصلت الدراسة التي جاء بها (RR) في 2004 وتم تحديثها من قبل(*RR & Ilzetzki)* في 2008، أن النتائج الميدانية بينت أن 75% من بلدان العالم اعتمدت أنظمة صرف ثابتة بمعناها الواسع -بحكم الواقع- في سنة 2007، في حين كانت نسبة الأنظمة الوسيطة 19%، والأنظمة المرنة 5%. كما أن أكثر من 80% بلدان النامية والناشئة تعتمد أنظمة صرف ثابتة بحكم الواقع، مقابل 20% فقط من نصيب البلدان المتقدمة، مما يدل على أن البلدان النامية والناشئة لازالت حريصة على استقرار عملاتها.[1]

نشير في الأخير إلى المناهج المعتمدة في دراسة (RR) وبعض الدراسات التي جاءت في نفس السياق.

[1] الجيلالي صناج، ربط العملات المغاربية بالعملة الأوربية الموحدة كنظام للصرف، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر 2012، ص: 114.

الجدول رقم: 1- 6 | **المناهج المعتمدة في تحديد أنظمة الصرف لبعض الدراسات.**

الدراسة	*Reinhart ,Roggoff,* (2004)	*Levy-yeyati, struzenegger* (2002)	*FMI* :(2003 -1999) *bubula ,oklerrobe* (2002)	*Ghosh ,Gulde ,Wolf* (2003)
فترة الدراسة	2001 -1946	2000 -1974	1990- إلى وقتنا الحاضر	1999 -1973
فترات المعلومات	سنوية وشهرية	سنوية	سنوية وشهرية	سنوية
عينة الدراسة	153 دولة	156 دولة	190 دولة	165 دولة
عدد أنواع أنظمة سعر الصرف	14 صنف + 5 أصناف فرعية	4 أصناف	8 أصناف + 15 صنف فرعي	9 أصناف + 25 صنف فرعي
محددات التصنيف	– تصنيف رسمي معلن – سعر الصرف السوقي أو في السوق الموازية – التغيرات في أسعار الصرف. – التغيرات في مستويات التضخم	– عدم الأخذ بعين الاعتبار بأسعار الصرف الرسمية. – ملاحظات حول تغيرات أسعار الصرف وتغيرات احتياطيات الصرف. 3.استعمال التقنية الإحصائية	– التصنيف الرسمي. – المعطيات الكمية حول أسعار الصرف واحتياطيات الصرف. – معطيات كمية متقابلة مع أهداف وسياسات السلطات النقدية.	– التصنيف الرسمي. – ملاحظات التصرفات الحقيقية لسعر الصرف الاسمي.
المزايا	– تستعمل المعلومات في ما يخص أسعار الصرف المزدوجة الموازية. – فترات الدراسة طويلة. – تستعمل أسعار الصرف بمعدلات شهرية لتحديد نظام الصرف. – تعتمد كذلك على المدى النظامي.	– تستعمل تقلبات احتياطيات الصرف العالمية. – تعتمد على المدى النظامي.	– تعتمد على معلومات نوعية وكمية . مختلف الدول الأعضاء مرتبة. – تجديدها بصفة مستمرة.	– تعتمد على معلومات نوعية وكمية من خلال دراسات FMI – التصنيف يكون بشكل دقيق.
المآخذ	– التصنيف لبعض الدول لا يغطي كل الفترات	– المعطيات احتياطات الصرف لا تغطي الأدوات المشتقة. – في المعدل معطيات الدراسة لكل دولة يتطلب 15 سنة.	– ينتج عنها أحكام يصعب التأكد منها.	– تخضع لأهداف السلطات – ينتج عنها أحكام يصعب التأكد منها. – بالتأكيد أن فترات بعض الدول غير مرتبة.

***Source**: Chaker ALOUI, Haïthem SASSI, Régime de change et croissance économique : une investigation empirique , La Doc Française Économie internationale, 4/ 2005- N° 104, p : 106 .*

المطلب الثالث: تقييم أنظمة أسعار الصرف.

يعتبر الجدل الدائر حول منافع نظام سعر الصرف الثابت بالقياس إلى نظام سعر الصرف المرن، واحداً من أقدم القضايا في علم الاقتصاد الدولي. ولعل ذلك هو السبب في وجود أنواع مختلفة من ترتيبات سعر الصرف في الوقت الحالي.

توجد هذه الترتيبات بين نهايتين. في النهاية الأولى، نجد نظام الصرف الثابت إما بالربط إلى عملة أخرى أو بالتبني الكامل لعملة أجنبية (الدولرة، اليوروة)، وكلاهما يحد من مرونة السياسة النقدية، بل حالة الدولرة تزيل بالكامل الحاجة إلى بنك مركزي. أما في النهاية الثانية، نجد نظام الصرف المرن، حيث تكون أسعار الصرف تخضع لقوى السوق ولا مجال للسلطة النقدية في السيطرة على حركة العملة، لكن بالمقابل تكون قادرة على استعمال كل أدوات السياسة النقدية. بين هذين النهايتين توجد العديد من أنظمة الصرف الوسيطة، هي أيضاً لها ايجابياتها ومآخذها، وكل بلد يتبع نظام الصرف الذي يعتقد بأنه الأنسب لاقتصاده.[1]

1- مزايا ومآخذ أنظمة أسعار الصرف الثابتة:

يرى الاقتصادي الكندي روبت ماندل (*Robert Mundell*)، أن سعر الصرف هو قيمة توعد الحكومة أن العملة التي أصدرتها سوف تحافظ على تلك القيمة. وأن سعر الصرف الأجنبي المستقر، يعني أن الحكومة تحافظ على العقد الذي أخذته على نفسها مع المستثمرين في الدول الأجنبية، وأن السماح للصرف الأجنبي بأن يعوم هو كسر لذلك العقد، والأسواق تعمل فقط في ظل المحافظة على العقود. وهكذا فإن إحلال نظام الصرف المعوم محل الثابت يعد تغيير سالب جداً.[2]

وفي أنظمة سعر الصرف الثابتة، نجد غياب بنود تسمح بإمكانية الخروج من هذه النظم. وأن سعر الصرف الثابت هو بمثابة عقد ضمني يلتزم البنك المركزي طبقاً له بالحفاظ على ثبات العملة، إلا في حالة ظهور عامل أو أكثر من العوامل المزعجة. وحينئذ، فلا يجب أن تكون عقوبة تخفيض قيمة العملة هي فقدان المصداقية، نظراً لأنه بتخفيض قيمة العملة تكون السلطات قد التزمت بالعقد الضمني المذكور آنفاً. وعندما تفوق الآثار السلبية قصيرة المدى لحماية تثبيت العملة الفوائد طويلة الأجل للمحافظة على نظام سعر الصرف الثابت، فإن الدولة قد تمارس حقها في تخفيض مبرر لقيمة العملة أو تقوم بالخروج من هذا النظام.

1-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف الثابتة: إن نظام الصرف الثابت يجنب الاقتصاد الوطني التغييرات غير المرغوبة في الهيكل الصناعي، إذ أنه يمنع حدوث انتقال الموارد غير الكفؤة بالدخول إلى داخل قطاعات السلع القابلة للتصدير

[1] *Brian Kingston, The Mexican Peso Crisis: Exchange Rate Policy and Financial System Management, Carleton University Ottawa, Ontario, 15 September 2006, pp: 15- 16.*

[2] محمد صالح القريشي، مرجع سابق، ص: 215.

وكذلك إلى خارجها، وهو ما يحصل مع تقلبات سعر الصرف حول قيمته الأساسية. وهي ميزة أساسية جداً، كانت خلف قرار الدول الأوربية في بداية 1999 لتشكيل اتحاد نقدي، بتثبيت معدلات أسعار صرف عملاتهم مقابل بعضها البعض على نحو نهائي.

- هناك أربعة فوائد رئيسية لنظام الصرف الثابت حسب (*Jeffrey A. Frankel*). تتمثل في: المرساة الاسمية للسياسة النقدية، يزيل خطر الصرف وبذلك يشجع التجارة الدولية والاستثمار، تسعى كل دولة إلى تحقيق أكبر الفوائد على حساب الآخرين وهذا ما يؤدي إلى إيجاد مؤسسة تكون ذات كفاءة لإيجاد الحل التعاوني وهو ما حدث في بريتون وودز، يقلل من نشاط المضاربة نتيجة قلة احتمال الحصول على الأرباح.[1]

يميل الاقتصاديون الأكاديميون إلى التركيز أكثر على المرساة الاسمية للسياسة النقدية حسب (*Frankel*)، التي تعني اختيار البنك المركزي لأحد المتغيرات النقدية وجعل قيمته الاسمية ضمن مدى معين يتم تحديده مسبقاً، ويستخدم ذلك كأسلوب لارتكاز التحركات المتوقعة للمتغيرات الاسمية عموماً. هذه الفكرة تهدف إلى مكافحة التضخم في ظل نظام الصرف الثابت، وفي حالة سياسة نقدية توضع بالتقدير الكامل وبنك مركزي أكثر كفاءة. وبذلك فإن البلاد القادرة على تحقيق أدنى مستوى من التضخم لأي مستوى معطى من الناتج يكون بحجة المرساة الاسمية للسياسة النقدية، حيث أن ربط عملة البلد إلى إحدى العملات الصعبة يؤدي إلى انضباط نقدي قوي.[2]

في هذا السياق فإن السبب المهم الذي يدفع الكثيرين إلى تأييد الأنظمة الثابتة هو قدرتها المزعومة على تحقيق الانضباط سواء المالي أو النقدي، نظراً لأن تبني سياسات مالية توسعية سيؤدي حتماً إلى استنزاف الاحتياطات الدولية وبالتالي إلى نهاية التثبيت. كما يفترض أن ينطوي انهيار نظام سعر الصرف الثابت في آخر الأمر على تكلفة سياسية كبرى لصانع السياسات؛ أي أن سوء التصرف اليوم سيجلب العقاب بالغد. وسيؤدي الخوف من هذا العقاب إلى التزام صانع السياسات بالانضباط المالي، وخاصة إذا كان الرادع قوياً بما يكفي.[3]

- إن ثبات سعر الصرف يعمل تلقائياً في ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال على معالجة الصدمات النقدية مثل الزيادة في عرض النقود أو طلبها، والتي قد تنتج عن عدم كفاءة البنوك المركزية، وبالتالي لا تصل إلى الاقتصاد الحقيقي. فمثلاً، في حالة زيادة عرض النقود فإن أسعار الفائدة تنخفض، وفي ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال يحدث تدفق عكسي لرؤوس الأموال (تدفق رأس المال إلى الخارج)، فتنخفض الاحتياطات التي تعتبر غطاءاً لإصدار

[1] *Jeffrey A. Frankel, Exchange Rate Regimes in Emerging Economies, Asian Development Bank 2004, vol 2, pp: 8- 9.*
[2] *Jeffrey A. Frankel, Op.cit, p: 8.*
[3] آندريا فيلاسكو، أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، ترجمة ياسر سليم، مؤتمر السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف :الخيارات المتاحة لمصر، ورقة عمل رقم 46،المركز المصري للدراسات الاقتصادية 19- 20 نوفمبر 2000، ص: 13.

العملة، مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقود، وذلك بدرجة كافية لإزالة آثار تلك الصدمة. وبالعكس في حالة وجود زيادة في الطلب على النقود، فإن أسعار الفائدة المحلية سوف ترتفع، فيزداد تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وترتفع الاحتياطات من العملة الأجنبية، وبالتالي تحدث زيادة في عرض النقود بما يكفي لإزالة آثار تلك الصدمة.

1-2- مآخذ أنظمة أسعار الصرف الثابتة:

- إن أسعار الصرف الثابتة تعد قيداً على استخدام السياسات الاقتصادية المحلية بصورة حرة، حيث ستخضع تلك السياسات لمتطلبات الأوضاع الخارجية لميزان المدفوعات، فالبلد الذي يتعرض لعجز في ميزان مدفوعاته، لابد أن يلجأ إلى سياسات نقدية ومالية انكماشية لمعالجة هذا العجز، مما قد يتعارض وتحقيق أهدافه الاقتصادية في المحافظة على الاستخدام الكامل والنمو الاقتصادي. في هذا السياق تضحي السلطات النقدية بأهداف السياسة النقدية لحماية معدل الصرف الثابت، وهي بذلك قد تحقق استقرار في سعر الصرف لكن على حساب الاستقرار الاقتصادي المحلي.

ومع ذلك فإن صندوق النقد الدولي قد خفف العبء الملقى على عاتق السياسة الاقتصادية المحلية في تحقيق التوازن الخارجي، بتأكيده على نقطتين أساسيتين في معالجة الاختلالات في موازين المدفوعات:[1]

– الاختلالات المؤقتة في موازين المدفوعات تتم معالجتها من خلال السماح لسعر الصرف بالتحرك ضمن المدى الضيق المسموح به حول سعر التعادل، أو من خلال استخدام الاحتياطات التي يوفرها الصندوق للعضو، أو بالطريقتين معا.

– الاختلالات الأساسية في ميزان المدفوعات يتم معالجتها عن طريق إجراء تغييرات في قيمة العملة الوطنية بنسبة تراكمية تزيد عن **10%**، وذلك بعد إقناع الصندوق بفشل أدوات السياسة الاقتصادية المحلية في معالجة هذا الاختلال الذي يتعرض له ميزان المدفوعات.

- إن أسعار الصرف الثابتة تزيد حاجة سلطات النقد المركزية إلى الاحتياطات الدولية، إذ تقوم هذه السلطات بشراء الاحتياطات الأجنبية – إن لم يكن متوفر لديها– لمعالجة العجز الذي يمكن أن يظهر في ميزان المدفوعات، بهدف الحفاظ على أسعار الصرف في مستويات ثابتة، مادام لا يسمح لأسعار الصرف بالتحرك لكي تتوازن بصورة حرة في سوق الصرف الأجنبي وبدون تدخل من قبل السلطات النقدية. كما أن ارتفاع الحاجة إلى الاحتياطات الدولية، قد يجبر السلطات النقدية الوطنية على فرض رقابة على الصرف الأجنبي وإلى وضع قيود إضافية على المعاملات الدولية بهدف الاقتصاد في استخدام تلك الاحتياطات. وقد تكون أخطار الرقابة هذه المفروضة بهدف الحفاظ على أسعار الصرف الثابتة، أكثر من المخاطر الناجمة عن أسعار الصرف المرنة في الأسواق الحرة.

في هذا الصدد، أشار (*Calvo*: 1995)، أنه لابد من النظر في وضع مقياس واسع لكفاية الاحتياطات بغرض تقييم

[1] هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص ص: 108- 109.

قدرة نظام الصرف الثابت على الاستمرار. في حالات تدفق رأس المال للخارج، وإذا لم يرغب البنك المركزي في تخفيض قيمة العملة فيجب أن يكون على استعداد لاستخدام الاحتياطات لتغطية جميع خصومه السائلة المحتملة، ليس فقط القاعدة النقدية ولكن أيضاً إجمالي الأصول النقدية السائلة في الاقتصاد، وعندئذ تقف السلطات النقدية أمام الخيار الصعب. فإذا تصرفت على أساس أنها المقرض الأخير، فسوف توفر السيولة الكافية للبنوك التجارية للوفاء بأعبائها، وسوف يستخدم المتعاملون في السوق بدورهم تلك الأموال في شراء العملة الأجنبية، مما يؤدي إلى تدهور وضع احتياطات البنك المركزي، أما إذا قرر البنك المركزي ألا يقرض البنوك التجارية أو أنه لا يستطيع ذلك في حالة التثبيت التام، فمن الممكن أن يستتبع ذلك موجة من الإفلاسات.[1]

- تكون أسعار الصرف الثابتة إدارة سهلة وطيعة في نقل التضخم أو الانكماش السائد في البلدان الأخرى من خلال قطاع الصرف الأجنبي، إذ يفقد البلد في هذه الحالة مقدرته في استعمال المرونة في سعر الصرف (التخفيض أو الرفع من قيمة العملة) لعزل الاقتصاد الوطني عن الضغوط التضخمية أو الانكماشية الخارجية.

بالتماشي مع نفس السياق وعلى الرغم من أهمية اعتبارات المصداقية في بعض الأحوال، إلا أن هذه الاعتبارات لم تعد تحظى بنفس الدرجة من الأهمية بالنسبة لكثير من الأسواق. فنجد مع بداية التسعينيات، عدة تجارب لاقتصاديات صغرى ومفتوحة ناجحة مع نظم أسعار الصرف المرنة، والمقرونة غالباً باستهداف معدل للتضخم. وكانت أستراليا ونيوزيلندة والسويد وكولومبيا وشيلي من بين هذه الدول التي تعايشت فيها معدلات التضخم المنخفضة أو المعتدلة مع درجات متزايدة من المرونة. ومن مراجعة تجارب تلك الدول وبعض الدول الأخرى في مجال ترتيبات سعر الصرف الأكثر مرونة في بداية ومنتصف التسعينيات، خلص كل من (*Leiderman and Bufman*: 1996)، إلى أنه رغم المخاوف من أن تؤدي المرونة وتزايد استقلالية السياسة النقدية إلى ارتفاع معدلات التضخم بشكل يتعذر السيطرة عليه، إلا أنه كان هناك انخفاض كبير في معدل التضخم في معظم الدول.[2]

- يمكن أن تؤدي أنشطة المضاربة إلى إحداث تغييرات في سعر الصرف عندما يتم النظر إلى العملة على أنها قوية أو ضعيفة. ونظراً لأن المخاطر المتضمنة لذلك تكون منخفضة جداً، فإن المضاربة تكون عادة دافعة لعدم الاستقرار، وكذلك تكون شديدة. وقد حدث ذلك في الأزمة الأسيوية 1997- 1999.[3]

2- مزايا ومآخذ أنظمة أسعار الصرف الوسيطة:

تتراوح الترتيبات الوسيطة من: الربط القابل للتعديل الذي يمكن في إطاره للبلدان أن تعدل دورياً عمليات الربط الخاصة

[1] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص ص: 9- 10.

[2] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص: 19.

[3] موردخاي كريانين، مرجع سابق، ص: 382.

بها، إلى الربط المتحرك الذي يعدل فيه الربط بانتظام في مجموعة من عمليات تخفيض القيمة، إلى الربط بسلة عملات الذي يحدد فيه سعر الصرف حسب سلة مرجحة من العملات الأجنبية، إلى المناطق أو النطاقات المستهدفة التي تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معلن عنها من قبل على أي من جانبي سعر التعادل المركزي.

والخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة، هو ما إذا كانت السياسة الرامية إلى التثبيت تمثل التزاماً مؤسسياً. والخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات التعويم، هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره.[1]

2-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف الوسيطة:

- تسمح المرونة المحدودة بالامتصاص الجزئي للصدمات.[2] فالحفاظ على درجة من المرونة في سعر الصرف يساهم في تعديل الأسعار بسبب الدور الذي يلعبه في تثبيت التغيرات الاسمية، كما أن نظم الصرف الوسيطة تسمح لسعر الصرف أن يعدل التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية والمحافظة على درجة من الاستقلال النقدي. لكن بالمقارنة مع أنظمة الصرف المرنة، فإن أنظمة الصرف الوسيطة تساهم في تقليص التقلبات في سعر الصرف الاسمي، ويلعب دور مهم في استهداف الأسعار الداخلية.
- يمكن أن يحافظ هذا النظام على الاستقرار والمنافسة. ويعود طلب الاستقرار إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات سعر الصرف على الميزانية ومسايرة الدورات الاقتصادية.
- يرى (*Williamson*)، أن الأنظمة الوسيطة هي الخيار الملائم، حيث تسمح بالتقليل من أثر تقلبات سعر الصرف على التبادل التجاري والاحتفاظ بسعر صرف داخل هامش واسع نسبياً، وهو ما يعطي البنك المركزي درجة من الاستقلالية في قيادة السياسة النقدية،كما يسمح بتصحيح سعر الصرف بدلالة المؤشرات الاقتصادية وبشكل خاص بدلالة فروق التضخم مع الخارج لضمان تنافسية الاقتصاد.[3]

2-2- مآخذ أنظمة أسعار الصرف الوسيطة:

- من أهم سلبيات الأنظمة الوسيطة. قلة شفافية السياسة النقدية والمشاكل المحتملة فيما يتعلق بمصداقيتها، فإذا كان الأعوان الاقتصاديون على دراية بأن السلطات النقدية ترغب بالتدخل في سوق الصرف لأجل التأثير على تغيرات

[1] مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، وقائع الندوة صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي " نظم وسياسات أسعار الصرف"، 16- 17 ديسمبر 2002، أبو ظبي، ص: 24.

[2] *Fahrettin Yagci, Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries, The World Bank, Africa Region Working Paper Series No.16, April 2001, p: 4.*

[3] *Williamson. J, Designing a middle way between fixed and flexible, exchange rates, W P N° 49.ECES 2000, p :12.*

قيمة العملة، فإن هذا يخلق عدم التأكد في الاقتصاد. وهذا الأخير يقلل من مصداقية السلطات النقدية،* وقد يؤدي ذلك إلى ظهور سلوكات المضاربة في وسط المتعاملون الاقتصاديون، بذلك نشير أن تدخل السلطات النقدية عادة ما تكون غير فعالة وغير مخططة ونتائجها لا تدوم طويلا.[1]

- تتطلب قدر كاف من الاحتياطات.[2] فمنذ منتصف التسعينات، كانت الأنظمة الوسيطة في مركز الأزمات التي أصابت الدول الناشئة. تبدو هذه الأنظمة حساسة أو ضعيفة أمام الخروج الهائل لرؤوس الأموال، حيث أن جل محاولات الدفاع ترجمت بخسارة احتياطي الصرف وارتفاع كبير في معدل الفائدة الذي بدوره أرهق الأنظمة البنكية، وانتهى الأمر بالتسبب في وجود ركود اقتصادي. أزمات الصرف هذه غالباً ما تكون مصحوبة بأزمات مالية مكلفة جداً، وأصل الأزمات يستند إلى الأخذ بمخاطر الصرف من قبل المؤسسات والبنوك المحلية التي هي واثقة من الالتزام الرسمي للسلطات النقدية فيما يخص عدم التخفيض في قيمة العملة.

3- مزايا ومآخذ أنظمة أسعار الصرف المرنة:

أيد (*Friedman:* 1953) أسعار الصرف المرنة مقابل أسعار الصرف الثابتة، ويرى أن التعويم له ميزة الاستقلال النقدي والحماية من الصدمات الحقيقية، وأنه آلية للتعديل في وجه الجمود الإسمي أقل إعاقة من أسعار الصرف المربوطة. وباعتبار حركية رؤوس الأموال أصبحت قوية، فإن (*Mundell*:1963) وتحليل (*Fleming*: 1962) خلصا إلى أنه يرجع الاختيار بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم إلى مصادر الصدمات، حقيقية كانت أو أسمية، ودرجة حركة رأس المال. ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال، يوفر سعر الصرف العائم الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات الاسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد.[3]

3-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف المرنة:

- كما أن هناك أربعة فوائد رئيسية للأنظمة الثابتة فإن هناك أيضاً أربعة فوائد رئيسية للأنظمة المرنة حسب (*Jeffrey A. Frankel*)، تتمثل في: النظام المرن يسمح للدولة بإتباع سياسة نقدية مستقلة، ويسمح التعديل الآلي

* مصداقية السلطات النقدية، تعني مستوى الثقة التي يمنحها الجمهور للسلطات النقدية والسياسية في مدى قدرتها ودرجة التزامها تجاه المحافظة على استقرار قيمة العملة والاستمرار في حرية تحويلها إلى عملات أخرى. وتقوم على ثلاث ركائز أساسية: – تبني سياسات اقتصادية كلية متسقة مع الاستقرار النقدي (بشكل خاص تبني سياسة مالية منضبطة دون عجز مزمن ودين عام كبير). – تبني سياسات هيكلية تدعم الاستقرار في المصارف والأسواق المالية وأسواق العمل. – تبني نظام صرف يتيح المجال لزيادة المصداقية.

[1] *Brian Kingston, Op.cit, p: 21.*
[2] *Fahrettin Yagci, Op.cit, p: 4 .*

[3] مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 26.

لسعر الصرف بالتكيف مع الصدمات، ويعمل البنك المركزي في ظل الاستقلالية كمقرض الملجأ الأخير لإنقاض البنوك التجارية، يثبط من نشاط المضاربين، وأهم هذه النقاط الايجابية هو استقلالية السياسة النقدية.[1]

إن إدارة سياسة نقدية مستقلة ببنك مركزي قوي، تكون موجهة نحو خدمة أهداف الاقتصاد المحلي، تعني تعميم الانضباط (الانضباط في عرض النقد، الانضباط في منح الائتمان، الانضباط في السياسات والمعايير الإشرافية، الانضباط في السياسات المالية والإنفاق العام وسياسات الدين العام...). من شأن هذه العوامل، أن تسهم في تحقيق الاستقرار النقدي والمالي وتقود إليه، وأن تحد من الضغوط التضخمية، وتؤدي إلى نمو منضبط متزن وقابل للاستمرار، وبالتالي إلى تحفيز الاستثمارات الأجنبية والتسريع في عملية تنويع الاقتصاديات.[2]

- حرية الحكومات في استعمال أدوات السياسة الاقتصادية المحلية لانجاز أهدافها الوطنية دون السماح لميزان المدفوعات أن يؤثر على الوضع الاقتصادي المحلي، ذلك أن التغيرات في سعر الصرف ستحقق التوازن المطلوب في ميزان المدفوعات دون اللجوء إلى إتباع سياسات اقتصادية محلية انكماشية أو توسعية للحفاظ على هذا التوازن، كما هو الحال في ظل نظام سعر الصرف الثابت. وهكذا فإن الحكومات الوطنية حرة من القيود التي يفرضها الوضع الخارجي لميزان المدفوعات. كما نؤكد في ظل النظام المرن أن سعر الصرف يقرر بعوامل السوق، وبالتالي فهو الأنسب في التوزيع الأمثل للموارد.[3]

- يسمح سعر الصرف المرن بفاعلية للتوسع النقدي تماثل نتائج التخفيض مع سعر الصرف الثابت. فالتدفقات الرأسمالية إلى الخارج التي سببها التوسع النقدي، تقود إلى انخفاض سعر صرف العملة الوطنية، ولهذا السبب يرتفع الطلب الفعال نتيجة لتحسن القدرة التنافسية الدولية للاقتصاد الوطني. ليصبح المستوى التوازني الجديد أعلى مما كان عليه قبل التوسع النقدي، ولهذا يقال أن السياسة النقدية فعالة مع سعر الصرف المرن. بينما تصبح السياسة المالية غير فاعلة، لأن زيادة الإنفاق الحكومي مع عرض النقد القائم تؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الوطني فوق المستوى الدولي، مما يؤدي إلى تدفقات رأسمالية من الخارج إلى الداخل نتيجتها ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية لإحباط التوسع المالي والعودة إلى الأصل. لذلك يقال بعقم السياسة المالية مع نظام التعويم وفي ضل حرية حركة رؤوس الأموال.

ومع سعر الصرف المرن لا يكون لارتفاع سعر الفائدة الدولي مثل النتائج مع سعر الصرف الثابت، مادامت التدفقات المالية الخارجية تؤدي انخفاض سعر صرف العملة الوطنية. والنتيجة، يرتفع الدخل مع سعر الفائدة الدولي الجديد وبذلك

---

[1] *Jeffrey A. Frankel, Op.cit, p p: 9- 10.*

[2] خالد بن راشد الخاطر، الوحدة النقدية لدول مجلس التعاون والتحولات الهيكلية في الاقتصاد العالمي، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة أفريل 2012، ص ص: 21- 22.

[3] إبراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، صندوق النقد العربي، أبو ضبي 2006، ص: 10.

تستوعب مرونة سعر الصرف تغير أسعار الفائدة الدولي على نحو ايجابي.[1]

2-3- مآخذ أنظمة أسعار الصرف المرنة:

- يؤخذ على نظام الصرف العائم، أن حجم التجارة الخارجية يتذبذب تبعاً لتذبذب سعر الصرف الحر.[2] كما أنه كثيراً ما يؤدي إلى الانحراف في أسعار الصرف. ويقصد بالانحراف وجود اختلاف بين السعر السائد في السوق وسعر التوازن، هذا الأخير يعني للبلد الذي يحقق عجز بأنه ذلك السعر الذي يحقق التوازن في ميزان المدفوعات الجاري والفائض في صافي التحويلات الرأسمالية العادية، والعكس في حالة بلد الفائض. ويشترط في كل الأحوال أن يتحقق ذلك التوازن دون مستويات عالية للبطالة ودون اللجوء إلى فرض قيود على

التجارة الدولية، أو وضع حوافز خاصة لانتقال رؤوس الأموال.[3] وقد تكون هناك مخاطر ناجمة من مبالغة أو تخطي المدرج، والتي تؤدي إلى أن يكون سعر الصرف بمستوى لا تبرره السياسات الاقتصادية.[4]

- تتمثل أهم السلبيات أيضاً، في عدم الاستقرار وعدم اليقين الذي يترافق مع التحول المستمر في سعر الصرف. فالركيزة الأساسية لعمل هذا النظام بشكل مرض هي درجة موثوقية العملاء بالسياسة النقدية التي سيتم الالتزام بها، في ظل غياب القواعد المعلنة والجلية. لهذا غالباً ما يتم التأكيد على أن الدول الصغيرة التي تفتقد إلى الموثوقية في سياستها ولا يوجد بها أسواق مالية متطورة، تجد نفسها مضطرة لإتباع السياسات النقدية للدول الكبرى، حتى عندما تقوم تلك الدول بتبني سياسة التعويم التي تتيح لها نظرياً تطبيق سياسة نقدية مستقلة.[5]

- إن المضاربة في ظل هذا النظام تعبث بالاستقرار، وقد تؤدي إلى تقلبات ملموسة في أسعار الصرف والهبوط في قيمة صرف العملة، ما قد يدفع المضاربين إلى توقع مزيد من الانخفاض ومن ثم سوف يبيعون مالديهم من عملة، وبذلك يحدث الانخفاض. على أن مؤيدو النظام المرن يرون أن المضاربة قد لا تعبث بالاستقرار في الأجل الطويل، ويرون أيضاً أن المضاربة يمكن أن تخل بالاستقرار حتى في ظل النظام الثابت إذا كانت العملة ضعيفة.[6]

[1] أحمد ابريهي علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتب، الطبعة الأولى، العراق 2015، ص ص: 380- 381.

[2] سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010، ص: 293.

[3] عمر مصطفى محمد، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة 2014، ص: 108.

[4] خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، عباس خضير الجنابي، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2015، ص: 106.

[5] نعمان كنفاني، مرجع سابق، ص ص: 11- 12.

[6] مايكل أبدجمان ، الاقتصاد الكلي، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية 1999، ص: 508.

خاتمة الفصل:

عرف النظام النقدي الدولي عدة محطات رئيسية، بداية من قاعدة الذهب بأشكالها المختلفة التي اتبعتها انجلترا منذ 1870 لتلحق بها جل دول العالم بحلول سنة 1900، لكن هذه القاعدة ما لبث أن تم التخلي عنها مع بداية الحرب العالمية الأولى، ليدخل العالم بعدها في فوضى نقدية حتى نهاية الحرب العالمية الثانية. نتيجة لذلك عقدت انجلترا وأمريكا مع ممثلي 42 دولة مؤتمر بريتون وودز، الذي انبثق عنه النظام النقدي الدولي القائم على مبدأ ثبات أسعار الصرف (كل دولة تحدد سعر التعادل لعملتها بوزن معين من الذهب أو بالدولار الأمريكي). لم يستمر هذا النظام طويلاً لينهار مع مطلع سبعينات القرن العشرين، وبذلك أضحت كل الدول حرة في اختيار أي نظام للصرف تراه مناسباً لاقتصادها.

فبعد تفكك قاعدة الذهب وانهيار نظام بريتون وودز، تم تبني نظام لسعر الصرف أكثر مرونة، إذ أقر صندوق النقد الدولي؛ على أساس تصنيف 1978 و1999؛ نظم الصرف المتبعة وفق خطين رئيسيين يشمل كل منهما عدد من الصيغ، وهما النظام الثابت والنظام المرن، كما تتدرج بينها عدة صيغ ضمن النظام الوسيط. وهو بذلك يعتمد على التصريح الرسمي من قبل السلطات النقدية للدول الأعضاء، غير أنه في الواقع ومن خلال عدة دراسات أهمها (*LYS & RR*)، بينت أن هناك بعض الدول تصرح رسمياً بنظام سعر صرف معين (*de jure*)، لكنها فعلياً تعتمد نظام آخر (*de facto*)، وهذا سببه الخوف من التعويم.

إن إحدى القضايا المهمة المرتبطة بسعر الصرف، هي اختيار نظام الصرف الملائم للاقتصاد. وهذا يعود إلى مزايا ومآخذ كل منها، فالنظام الثابت الذي تعتمده غالباً الدول ذات الاقتصاديات الصغيرة الأقل تقدماً في الجانب المالي والمصرفي، فهو يوفر عدة فوائد أهمها المرساة الاسمية للسياسة النقدية حسب (*J. Frankel*)، غير أنه يعكس الأوضاع السلبية لدولة عملة التثبيت إلى العملة المحلية. أما الأنظمة الوسيطة فمزاياها ومآخذها ترتبط أساساً بدرجة اقترابها من النظام القطب (الثابت أو المرن)، فتأخذ صفات النظام الثابت كلما قلت مرونتها وتأخذ صفات النظام المرن كلما حدث العكس. أما بالنسبة لهذا الأخير فتعتمده بالأساس الدول الكبرى ذات الاقتصاديات المتطورة، لما يوفره من حماية أفضل ضد الصدمات الخارجية ولما يمنحه من استقلالية أكبر للسياسة النقدية، غير أنه يعمق من حجم المشاكل الاقتصادية في حالة تأثير تقلبات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية. من هذا المنطلق ونظراً للأهمية البالغة لعملية الاختيار الملائم لنظام سعر الصرف، نجد السلطات النقدية لكل بلد تسعى إلى ضبط المحددات الرئيسية لهذا الاختيار وفق ما يتماشى والمتغيرات الاقتصادية، وهذا ما نتناوله في الفصل الثاني.

الفصل الثـــانـي:

أنظمـة أسعار الصـرف: بين المحـددات وفعاليـة السياسـات الاقتصاديـــة

مقدمة الفصل:

يعتبر سعر الصرف حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية ومقياساً هاماً لحجم معاملاتها، بالإضافة إلى ذلك له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي، من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية. يتوطد هذا الأثر البالغ لسعر الصرف، باختيار نظام صرف ملائم يسمح بتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي والحفاظ على تنافسية الدولة، ولكن تجارب الدول سابقاً خاصةً الأزمات التي عرفتها بعض دول الأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية ولدت صراعاً حاداً بين الاقتصاديين حول العوامل المحددة للاختيار الملائم لنظام الصرف، بحيث أن هذه العوامل تختلف في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية وتتجدد بمرور الوقت وتطور الخصائص الهيكلية والاقتصادية للدولة، إلى جانب درجة حركة رؤوس الأموال والمبادلات التجارية للدولة وطبيعة الصدمات التي تتعرض لها.

إن الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف يعد أحد أهم أهداف الحكومات وبنوكها المركزية، فهو يؤدي إلى تحقيق التوازن الداخلي، الذي يشير إلى التحقيق الكامل لأهداف السياسة الاقتصادية المحلية (أعلى معدل نمو اقتصادي ممكن، تقليل معدلات البطالة، معدل تضخم منخفض)، كما يؤدي إلى تحقيق التوازن الخارجي من خلال الاهتمام بتدفقات السلع والخدمات والدخل والأصول المالية، وكذلك القيم النسبية للعملات الوطنية. في إطار هذا المسعى، فإن النمط الذي يمكن السياسة النقدية والمالية أن تؤثر على الأداء الاقتصادي للدولة فيما يتعلق بأهداف التوازن الداخلي أو الخارجي، يعتمد بدرجة كبيرة على نطاق قدرة رأس المال على التنقل، ويشير هذا المصطلح إلى الدرجة التي تستطيع معها رؤوس الأموال والأصول المالية أن تنساب بسهولة وحرية عبر الحدود القومية للدولة.

ولغرض إبراز هذه العناصر المتعلقة: بمحددات أنظمة سعر الصرف وآثار السياسات الاقتصادية في مختلف هذه الأنظمة، بالإضافة إلى تطورها في الدول النامية وأزماتها للخروج بنظام فعال لسعر الصرف يسمح بالحفاظ على الاستقرار وتجنب الأزمات. قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: محددات أنظمة أسعار الصرف؛

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وآثار السياسات الاقتصادية؛

المبحث الثالث: أنظمة أسعار الصرف: تطورها في الدول النامية، أزماتها، تصميم نظام فعال لسعر الصرف؛

المبحث الأول: محددات أنظمة أسعار الصرف.

أدت الصعوبات التي واجهتها البلدان في التوصل إلى سعر تعادل يتسق مع توازن ميزان المدفوعات وأزمات العملة، التي اكتنفت إعادة تنسيق أسعار التعادل في السنوات الأولى بعد انتشار نظام بريتون وودز، إلى إثارة الجدل الفكري حول أفضلية كل من أسعار الصرف الثابتة في مقابل أسعار الصرف المرنة.

يبقى هذا السؤال المتعلق باختيار نظام سعر الصرف الأمثل، مطروحاً منذ أمدٍ طويل في علم الاقتصاد الدولي سواءً في الدوائر الأكاديمية أو دوائر صنع السياسات. فبعد انهيار نظام بريتون وودز في سبعينيات القرن الماضي، وما تلاه من اعتماد التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي، أصبحت البلدان الأعضاء حرة في اختيار اعتماد نظام سعر الصرف الذي تختاره، ولم تعد مضطرة لربط أسعار صرفها بنظام يشرف عليه صندوق النقد الدولي. وبذلك فهي تحتاج لأساس متين لاختيار النظام الأفضل ملاءمة لاحتياجاتها سواءً كان ثابتاً أو معوماً أو وسطاً بين الإثنين، الذي تحكمه العديد من المحددات.

المطلب الأول: إشكالية الثلاثية المستحيلة ومناطق العملة المثلى.

إن التغيرات التي عرفها النظام النقدي الدولي، سمحت بظهور خلاف حول أمثلية نظام سعر الصرف خاصة بعد أزمات الصرف المتكررة. في خضم هذه التطورات أكد كل من (*Mundell- Fleming*) على محددين هامين لاختيار نظام الصرف، يتمثل المحدد الأول في الثلاثية المستحيلة (سعر صرف مستقر، سياسة نقدية مستقلة، أسواق رأسمالية مفتوحة)، بينما يتمثل المحدد الثاني في منطقة العملة المثلى، التي تعني قيام مجموعة دول على تثبيت سعر الصرف فيما بينها بطريقة جامدة، أو تستخدم فيما بينها عملة واحدة، وذلك بغية الاستفادة من استقرار أسعار الصرف فيما بينها.

1- إشكالية الثلاثية المستحيلة (المعروفة باسم إشكالية ***Trilemma***):

الثلاثية المستحيلة مساهمة أساسية لـ: (*Mundell- Fleming*)، تؤكد أن صناع السياسة في الاقتصاديات المفتوحة يواجهون في أغلب الأحيان مبادلة ثلاثية بين الأهداف المتناقضة (سعر صرف مستقر، تصميم سياسة نقدية فعالة لاستهداف التضخم المحلي، أسواق رأسمالية مفتوحة). ولمجابهة هذا التناقض عليهم أن يختاروا هدفين، ويقروا بالهدف الثالث الذي يجب التضحية به لتحقيق باقي الهدفين.[1]

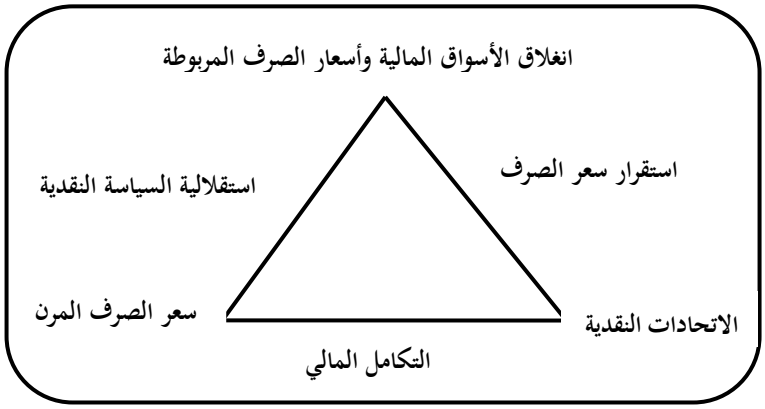
تصور الثلاثية المستحيلة الأهداف الاقتصادية المرغوب في تحقيقها لدى كل السياسات الاقتصادية.[2] على أنه في ظل

[1] *Rajeswari Sengupta, The Impossible Trinity: Where does India stand?, Indira Gandhi Institute of Development Research (IGIDR), WP-2015-05, Mumbai March 2015, p 02.* ***http://www.igidr.ac.in/pdf/publication/WP-2015-05.pdf***

[2] *Joshua Aizenman, The Impossible Trinity – from the Policy Trilemma to the Policy Quadrilemma, University of California, Santa Cruz, CA 95064 USA March 2011, p 01.*

الانفتاح المالي، الحركة الحرة لرأس المال، لا تستطيع الجمع بين سعر الصرف الاسمي ثابتاً والاستقلال في السياسة النقدية أو كما يعبر عنها بسيادية السياسة النقدية. فالثلاثية هي التدفقات الحرة لرأس المال دخولاً وخروجاً أولاً، وسعر الصرف الثابت ثانياً، والاستقلال في السياسة النقدية، أي تحديد سعر الفائدة استناداً إلى اعتبارات داخلية، وقد تكون أعلى أو أدنى من نظيرتها الأجنبية ثالثاً، والمقصود هنا سعر الفائدة مجرد من هوامش المخاطرة. والاستحالة في التصور النظري، تأتي من مبدأ تعادل أسعار الفائدة في ظل الانفتاح المالي.[1] ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم: 2-1	مثلث الثلاثية الاقتصادية المستحيلة.



***Source** : Joshua Aizenman, Menzie D. Chinn, Hiro Ito, The "Impossible Trinity" Hypothesis in an Era of Global Imbalances: Measurement and Testing, NBER October 2009, p: 31.*

يعبر هذا المثلث عن الاقتصاديات المفتوحة، حيث تمثل زواياه أو رؤوسه مجتمعة الأهداف المرغوبة للسياسات الاقتصادية الكلية، على أنه أي زوج من هذه الأهداف قابل للانجاز دون الهدف الثالث الذي سيضحى به بشكل محدد كما يلي:[2]

- استقرار سعر الصرف وقابلية رأس المال للحركة يمكن تحقيقهما بشكل دائم باعتماد سعر صرف ثابت، أي يجب أن يضحى بالاستقلال النقدي؛
- الاستقلال النقدي وقابلية رأس المال للحركة يمكن تحقيقهما بالاعتماد على سعر الصرف المرن والتضحية باستقرار سعر الصرف؛
- استقرار سعر الصرف والاستقلال النقدي يمكن تحقيقهما، لكن يجب التضحية بحرية حركة رأس المال، بالاعتماد على سعر الصرف الثابت والاستقلال النقدي مع غلق حساب رأس المال؛

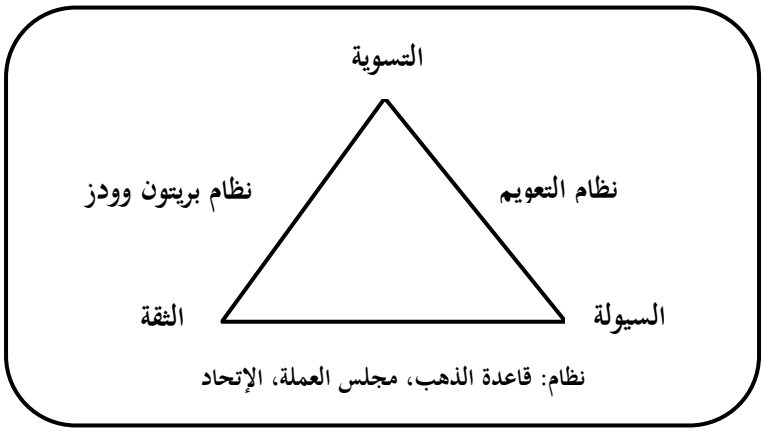
أعاد *Krugman* في سنة 1998 مفهوم مثلث الثلاثية المستحيلة، بصياغة جديدة الذي سمي بالمثلث الأزلي، انطلاقاً

[1] أحمد إبريهي علي، مرجع سابق، ص ص: 378- 379.

[2] *Soo Khoon Goh, Managing the Impossible Trinity: The Case of Malaysia, Munich Personal Repec Archive (MPRA), Paper No. 18094, posted 26. October 2009, p p : 2- 3. Online at* **http://mpra.ub.uni-muenchen.de/18094/**

من الثلاثية: التسوية (*Ajustement*)، الثقة (*Confiance*)، والسيولة (*Liquidite*). هذه الثلاثية* تمثل مميزات النظام النقدي الدولي الموضح في الشكل التالي:

الشكل رقم: 2-2	المثلث الأزلي لـ: (*Krugman*).



المصدر: محمد جبوري، مرجع سابق، ص: 119.

1-1- اختبار النظرية: الاختبار بشكل صحيح لهذه النظرية (معضلة الثلاثية المستحيلة) تبقى كتحدٍ رئيسي، في حين ينظر الاقتصاديون إلى حقيقة وجود معظم الدول في قمم هذا المثلث أو رؤوسه (استقلالية السياسة النقدية، حرية حركة رؤوس الأموال، استقرار سعر الصرف). علاوة على ذلك، قياس درجة التحرير المالي ومرونة سعر الصرف والاستقلال النقدي تبقى أيضاً كتحدٍ، حيث أن قابلية الحركة الكبيرة أو المحدودة لرأس المال كانت في أغلب الأحيان صعبة القياس. وهي من القضايا ذات الأهمية الرئيسية في تقييم الواقع المالي للدولة.[1]

هناك الكثير من الدراسات في إطار هذه النظرية، مثل: دراسة (*see Obstfeld* 2005 -2004) ودراسة (2010 *Shambaugh, and Taylor*). نتائج هذه الدراسات توافقت مع إشكالية الثلاثية المستحيلة. ففي ظل قاعدة الذهب الكلاسيكية، نجد سهولة انتقال صدمات أسعار الفائدة بين الدول، هذا يتوافق مع الاقتراح الذي يثبت اقتران استقرار أسعار الصرف بقابلية حركة رأس المال ويبطل الاستقلال النقدي. وعلى النقيض من ذلك، أثناء فترة بريتون وودز، أسعار الصرف ثابتة مع فرض قيود على حركة رؤوس الأموال للاستفادة من فروقات أسعار الفائدة، وتمتع بالاستقرار في أسعار الصرف مع الاستقلال النقدي.[2] لكن هذا لم يصمد طويلاً لتنتقل الدول إلى نظام سعر الصرف

* **التسوية:** تمثل المرجعية لمقدرة السلطات في متابعة السياسات الاقتصادية لتحقيق الاستقرار من أجل تنظيم الدورة الاقتصادية. **الثقة:** هي القدرة على حماية سعر الصرف من الهجمات المضاربة. **السيولة:** تتمثل في حركة رأس المال في المدى القصير، من جهة من أجل تمويل التجارة الدولية ومن جهة أخرى من أجل مقابلة اختلال التوازني المؤقت في ميزان المدفوعات

[1] *Joshua Aizenman, Op Cit, p .5.*
[2] *Joshua Aizenman, Op Cit, p p: 5- 6.*

المرن بعد 1973 وتحرير حركة رؤوس الأموال.

2- نظرية منطقة العملة المثلى:

تعتبر المنطقة منطقة عملة مثلى إذا استخدم فيها عملة واحدة أو عملتين أو أكثر من العملات، ترتبط قيمها ببعضها البعض لتكون في الحقيقة عملةً واحدة، ولكي يكون أداء عملتين كأداء عملةٍ واحدة، يتوجب أن يكون سعر الصرف ثابتاً غير قابل لتعديل وجامد وسهل التحويل، كما يتوجب على السلطات النقدية المعنية تنسيق سياساتها بطريقة تسهل تثبيت القيمة بين عملات الدول الأعضاء، فمناطق العملة المثلى هي أن يتم إنشاء أسعار صرف ثابتة داخل مجموعة دول ترتبط بشكل كبير ببعضها البعض.[1] ويمكن أن يأخذ تكوين وحدة نقدية شكلين:[2]

- تبني دول الاتحاد عملة وطنية لدولة أخرى، وهو الحال بالنسبة للدولرة مثلاً؛
- خلق عملة موحدة على المستوى الإقليمي، وهو الحال بالنسبة لتبني الأورو سنة 1999؛

تركن المناقشات والتحليلات التي تناولت منطقة العملة المثلى بدرجة كبير ة إلى المفهوم أو الإطار المستند إلى العمل الريادي الذي قام به (*RA Mundell*: 1961). إذ قام هذا الأخير بنشر مقالاً علمياً موسوماً بـ:نظرية مناطق العملة المثلى (*A Theory of Optimum Currency Areas*) التي تقوم على أساس المفاضلة بين أسعار الصرف الثابتة مقابل أسعار الصرف المرنة. تبعتها دراسة (*Mckinnon:* 1963)، ودراسة (*Kennen* 1969). وغيرها من الدراسات الحديثة.

2- 1- نظرية (*RA Mundell* : 1961): ركز ماندل في نظريته لتفسير وإبراز مزايا منطقة العملة المثلى على معيار أساسي، وهو حرية انتقال عناصر الإنتاج بين الدول المنظمة لمنطقة العملة، ويرى ماندل أن نظام سعر الصرف يصبح نظاماً أمثل، إذا كان بمقدوره تحقيق التوازن الخارجي للدول دون المساس بحقيقة التوازن الداخلي، والذي يتمثل في استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق التشغيل الكامل. أما إذا أدى نظام الصرف السائد داخل منطقة معينة إلى مشكلة بطالة في أي دولة داخل تلك المنطقة، أو إلى إلزام إحدى الدول الأعضاء بقبول قدر كبير من التضخم، فإنه يعتبر نظاماً غير مثالي. كما فرق ماندل بين منطقة عملة مثلى تحتفظ كل دولة من الدول الأعضاء فيها بعملتها الوطنية ويسود نظام ثابت لسعر الصرف فيما بينها، وبين منطقة عملة مثلى تقوم على أساس وجود عملة واحدة فقط، وقد حدد مجموعة من الشروط اللازم توافرها لضمان نجاح منطقة العملة، من بينها: قابلية عوامل الإنتاج على الانتقال بين دول الاتحاد، درجة انفتاح الاقتصاد، معدل التبادل التجاري بين دول المنطقة، مستوى وتشابه التنوع في القواعد الإنتاجية، التشابه في

[1] مردخاي كريانين، مرجع سابق ،ص: 386.

[2] *Andrew K. Rose, Currency Unions, Article prepared for The New Palgrave, March 7, 2006, p :1. Retrieved From : http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Palgrave.pdf*

معدلات التضخم ومرونة الأجور ودرجة الاتساق بين السياسات الاقتصادية لدول الاتحاد النقدي.[1]

2- 2- نظرية (*Ronald MacKinnon*: 1963) : أضاف ماكينون معيار التبادل التجاري كأحد المعايير الأساسية لقيام منطقة عملة مثلى، حيث يرى أن الاتحاد النقدي يتطلب أن تكون درجة التبادل التجاري (التجارة البينية) بين الدول الأعضاء كبيرة، فالتكاليف المرتبطة بالتخلي عن سعر الصرف كأداة للسياسة الاقتصادية تنخفض بدلالة درجة الانفتاح الاقتصادي لدول الاتحاد وأهمية المبادلات التجارية بينها، وبالمقابل فإن أسعار الصرف المرنة ستكون مناسبة للاقتصاديات المنغلقة. كما فسر ماكينون ذلك بأنه في حالة ارتفاع معدلات التبادل التجاري بين دول الاتحاد فإن مرونة أسعار الصرف لن تكون مجدية، لأن تغيرات أسعار الصرف ستنعكس مباشرةً على أسعار السلع محلياً مؤديةً بذلك لارتفاع معدلات التضخم.[2] فكلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً كان مستعداً أكثر إلى استخدام أسعار صرف الثابتة، وبالتالي ستزيد المنافع الناجمة عن إقامة منطقة العملة المثلى، وتقل درجة الحاجة إلى استخدام السياسات المالية والنقدية في الحفاظ على التوازن الخارجي، بمعنى أن أسعار الصرف المرنة هي أكثر فائدة بالنسبة للاقتصاديات المنغلقة إلى حد ما.[3]

2- 3- نظرية (*Peter B. Kenen*: 1969): يقول (*Kenen*) إن الدول ذات الهياكل الصناعية والتصديرية المتنوعة (مثل دول الاتحاد الأوربي)، يجب أن تحاول جني منافع سعر الصرف الثابت، لأن تقلبات الطلب وصدمات العرض على المستوى الاقتصادي الجزئي تلغي بعضها البعض، لذلك نجد أن التغييرات في أسعار الصرف الحقيقية عن طريق مواءمة أسعار الصرف الاسمية نادراً ما تكون مطلوبة.[4] حيث أبرز أن معيار تنوع الإنتاج والصادرات كأحد الشروط اللازمة لقيام منطقة عملة مثلى والاستفادة من ثبات الصرف، وتوصل إلى أن التنوع الكبير لاقتصاديات دول الإقليم يؤدي إلى التقليل من صدمات عدم التماثل التي تتعرض لها هذه الدول، والتي تحتاج معالجتها للتغيرات في أسعار الصرف في ظل نظام صرف مرن. وأكد (*Kenen*) في هذا الصدد أن:[5]

- الاقتصاد الأكثر تنويعاً، لن يتعرض لتغيرات في شروط تجارته بعكس الاقتصاد محدود التنويع، فكلما زاد التنوع في الإنتاج لقطر ما، خاصة في صادراته زادت استقلاليته عن التقلبات الأجنبية، وبالتالي قلت آثار ذلك على مركز مدفوعاته واستقرار أسعاره وثبات دخله، أما القطر محدود التنوع في الإنتاج فقد يحتاج إلى مرونة في أسعار الصرف لتفادي التقلبات الأجنبية.

---

[1] ماجدة مدوخ، النظام النقدي الأوربي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 03، جامعة غرداية، الجزائر 2008، ص ص: 02- 03.

[2] *Ronald I. McKinnon, Optimum Currency Areas, The American Economic Review, Vol. 53, No. 4 Sep 1963, pp. 717-725. Retrieved From.* ***http://www.experimentalforschung.econ.uni-muenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mckinnon_aer1963.pdf***

[3] عباس بلفاطمي، هل يشكل مجلس التعاون لدول الخليج العربي منطقة عملة مثلى، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، العدد10، الجزائر2011 ، ص ص: 47- 48.

[4] سي بول هالوود، رونالد مكدونالد، مرجع سابق، ص: 561.

[5] *Kenen, Peter, The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in Monetary Problems of the International Economy, ed. by Robert Mundell and Alexander Swoboda (Chicago: University of Chicago Press, 1969).*

- تعرض القطر كثير التنويع في الإنتاج إلى انخفاض في الطلب على صادراته الرئيسية لن تؤدي إلى نشوء بطالة حادة كما يحصل للقطر ذي إنتاج الواحد أو غير متنوع الإنتاج.
- العلاقة بين الطلب الخارجي والطلب المحلي، خاصة بين الصادرات والاستثمار ستكون أضعف في الاقتصاد المتنوع، لذا فإن التغيرات في الاستخدام المحلي نتيجة لتغير الطلب الأجنبي لن تكون أكثر شدة نتيجة لتغيرات مقابلة في تكوين رأس المال المحلي.

تمثل نماذج كل من (*Mundell, MacKinnon, Kenen*)، أسلوباً تقليدياً لتحديد النطاق المناسب لمنطقة العملة المثلى، وذلك بإفراد خاصية اقتصادية محددة لذلك النطاق، وتعاني هذه النظريات نقصاً مهماً وهو فشلها في التأكيد بصورة كافية لمنافع منطقة العملة المثلى من جوانب أخرى غير تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.[1] كما توصف هذه النماذج، على أنها حالات ذات معيار وحيد وينبغي أن ينظر إليها باعتبارها مقيدة في مجالها بشكل مفرط. علاوةً على ذلك فقد أشار (*Tavlas*)، إلى أن المعايير يمكن أن تكون متضاربة، فيمكن للدولة أن تكون منفتحة اقتصادياً وهو ما يبرر انضمامها إلى اتحاد نقدي ولكن قد يكون عنصر العمل لديها غير قادر على التنقل دولياً، وهو ما يشير إلى العكس.[2] لذلك نجد العديد من النماذج الحديثة فيما يتعلق بالمنطقة النقدية المثلى*، نذكر منها نموذج ميلتز (*Melitz* , 1995).

قدم ميلتز نظرية للمنطقة المثلى للعملة، مبنية على أساس تعظيم المنافع الصافية للاتحاد النقدي. وتمثلت في أن النفقة التي تتحملها الدولة التي تتخلى عن سعر الصرف الاسمي في مواجهة جمود العلاقة بين الأجور والأسعار، إنما تعتمد على التباين المشترك المرجح بالأوزان التجارية لسعر الصرف الحقيقي التوازني مع شركائها التجاريين، فإذا كان التباين المشترك مرتفعاً، بافتراض حدوث تغيير معين في سعر الصرف الاسمي للدولة المعنية، فإن ذلك سيؤدي إلى تحرك سعر الصرف الحقيقي التوازني مع كل طرف من شركائها التجاريين. وعلى ذلك، سوف تكون تكلفة التخلي عن أداة سعر الصرف الاسمي مرتفعة، ولكن إذا كان التباين المشترك صغيراً، فإن القيم الخاصة بتخفيض قيمة العملة بمقدار معين، قد يكون ملائماً للبعض وليس لكل الشركاء التجاريين، وعندئذٍ لن تكون تكلفة التخلي عن أداة سعر الصرف الاسمي كبيرة.[3]

أما من حيث التقييم، ووفقاً للأدبيات التي تتناول نظرية منطقة العملة المثلى، ينطوي تشكيل الاتحادات النقدية على تكاليف ومنافع، وتتمثل المنفعة الرئيسية في تقليص تكاليف الصفقات، بينما تتمثل التكلفة الرئيسية في ضياع إمكانية

[1] عبد المنعم السيد علي، الاتحاد النقدي الخليجي والعملة الخليجية المشتركة، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان 2008، ص: 40.

[2] سي بول هالوود، رونالد مكدونالد، مرجع سابق، ص: 561.

* (*Wihlborg and Willett 1991), (De Grauwe 1992, 2003), (Aizenman and Flood 1992) ،(Tavlas 1993)*

[3] سي بول هالوود، رونالد مكدونالد، مرجع سابق، ص ص: 561- 562.

استخدام سعر الصرف كأداة للتكيف مع الصدمات غير المتماثلة على أعضاء الاتحاد النقدي. وفي ظل هذه المعاوضة، تؤكد الأدبيات التي تناولت نظرية منطقة العملة المثلى، أنه من المرجح أن تشكل مجموعة من البلدان اتحادا نقديًا ناجحًا، إذا أتاحت تنقل اليد العاملة بين البلدان مع مرونة تحديد الأجور والأسعار، وكانت لديها هياكل اقتصادية متماثلة، وسِلال إنتاج وتصدير متنوعة، واقتصاديات أكثر انفتاحاً من حيث نسبة السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، وآليات لإجراء التحويلات المالية لمساعدة البلدان على التكيف مع الصدمات غير المتماثلة.[1]

كما أن إنشاء اتحاد نقدي بإصدار عملة مشتركة، يمكن أن يعزز التجارة الإقليمية لأنه يوفر تكاليف الصفقات المرتبطة بصرف العملات ويؤدي إلى تزامن الدورات الاقتصادية، ويعزز سعر الصرف واستقرار الاقتصاد الكلي. بالإضافة إلى ذلك، تزيد العملة المشتركة من مستوى الشفافية في الأسعار وتسهل حركة رأس المال بين الأعضاء، فتدعم بذلك الاستثمار والتجارة، وأكدت الدراسات التجريبية كذلك أثر الاتحادات النقدية في تعزيز التجارة. فقد استعان الباحث روز بالبيانات المتعلقة بعدد كبير من البلدان وخلص إلى أن حجم التبادل التجاري بين البلدان المشاركة في اتحاد نقدي يزيد ثلاث مرات في المتوسط عن حجم هذا التبادل بين البلدان التي تعتمد عملات مختلفة.[2]

المطلب الثاني: نظرية الركن في تفسير اختيار أنظمة أسعار الصرف.

خلال العقد الأخير من القرن الماضي، وعلى إثر أزمات الصرف التي أصابت العديد من الدول الناشئة والنامية، اشتد النقاش حول فاعلية أنظمة سعر الصرف كحل لهذه الأزمات، وقد ذهب بعض الاقتصاديين (أهمهم ستانلي فيشر) إلى الحل ذي الركنين أو ذي القطبين، أي أن التعويم الحر أو الالتزام الصارم لسعر الصرف هما الحلان البديلان عن كل الخيارات الوسيطة لأنظمة الصرف، فالأنظمة الوسيطة لا تستطيع المقاومة والتحمل أمام التدفقات المتزايدة لرؤوس الأموال على المستوى الدولي، وأنها السبب الرئيسي للأزمات المالية التي حدثت وهي أكثر عرضة لهجمات المضاربة في ظل اقتصاد عالمي يشهد عولمة مالية متزايدة.

ومع هذا فهم ينظرون لأنظمة سعر الصرف الثابت على أنها مكلفة، خصوصاً للبلدان النامية، فالمحافظة على ثبات سعر الصرف بغرض الحفاظ على استقرار المتغيرات الاقتصادية الكلية يمكن أن يعتمد ثلاث محاور لتحقيق ذلك:[3]

- تقييد حركة رؤوس الأموال؛
- رفع سعر الفائدة وذلك لجذب رؤوس أموال أجنبية؛
- الاقتراض من الخارج لتغطية احتياجات الدولة من العملات الأجنبية؛

[1] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، الاتحادات النقدية والتجارة الإقليمية في أفريقيا، الدورة التنفيذية 59، جنيف 23- 25 يونيو 2014، ص: 4.

[2] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، نفس المرجع، ص ص : 4- 5.

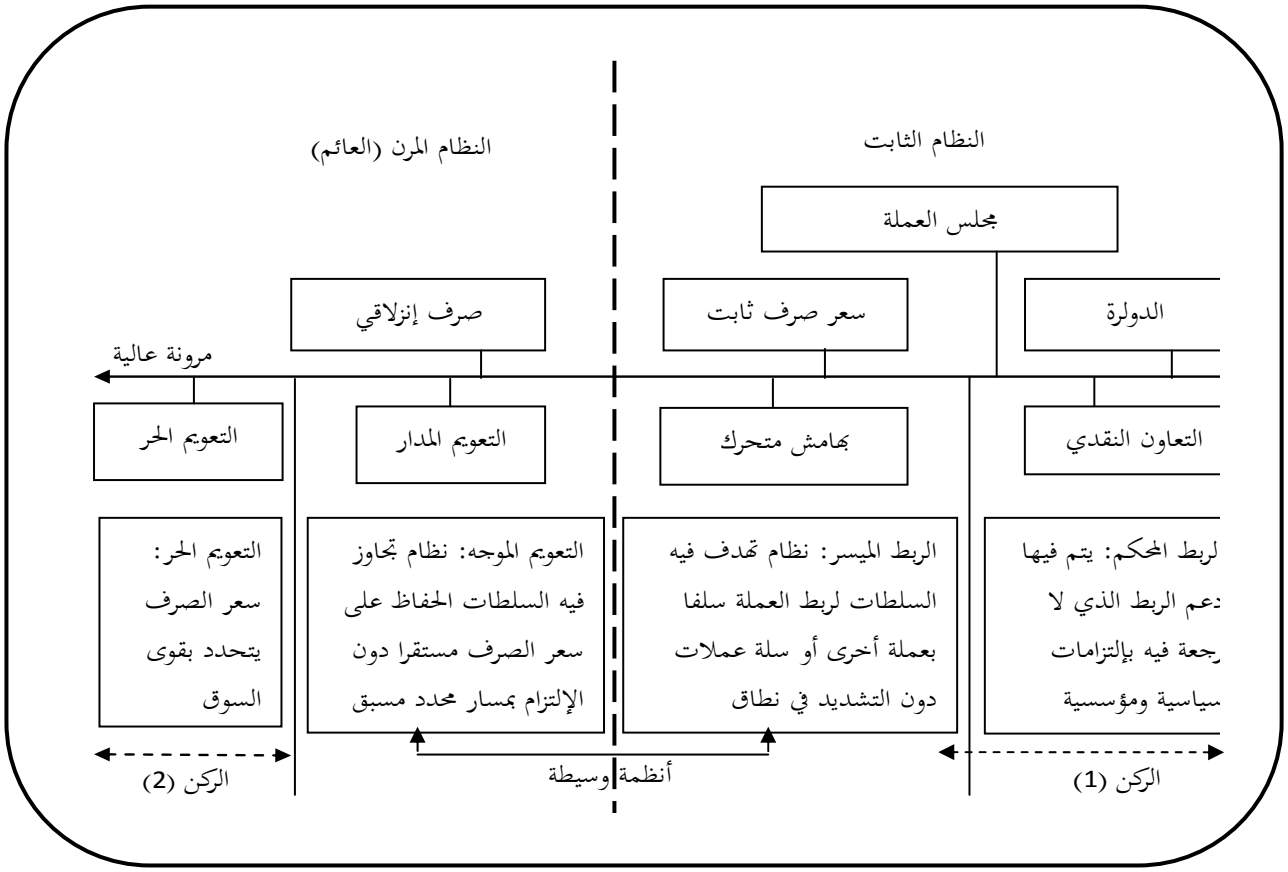
[3] عماد عمر محمود علي الهنداوي، مرجع سابق، ص: 49.

لكل محور من هذه المحاور أضرار معينة عند تطبيقه، فالقيود على حركة رؤوس الأموال تؤدي إلى الإضرار بالاستثمار، كما أن رفع أسعار الفائدة يؤثر سلباً على مستوي النشاط الاقتصادي في الدولة، والاقتراض من الخارج من الممكن أن يكون له شروط مجحفة، لذلك يؤكد هؤلاء الاقتصاديون على التوجه نحو المرونة ويستثنون الأنظمة الوسيطة.

كما شكل تكرار الأزمات المالية أثار سلبية خطيرة وحادة هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، وهي نتيجة حتمية للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي شهدته تلك الدول، حيث تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال فترة (1980- 1999)، تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية ومصرفية حادة، كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً.

وبالمقابل كانت هناك فئة أخرى من الاقتصاديين (أهمهم ويليامسون)، عارضت هذا الطرح، المتمثل في التخلي عن الأنظمة الوسيطة (تجويف الوسط)، وترى أن هذه الأنظمة هي الأنسب للدول النامية وأنها ليست هي السبب المباشر في حدوث تلك الأزمات، وإنما السبب يعود بالدرجة الأولى إلى تحرير هذه الدول النامية لأسواقها المالية بشكل مبالغ فيه دون مراعاة الضعف الهيكلي المالي الذي تعاني منه.

الشكل رقم: 2- 3	**النطاق الحالي لفئات أنظمة أسعار الصرف.**



المصدر: أندريا بوبولا، وانسي أوتكر روبي، لغز القطبية الثنائية المستمر، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41 العدد 1 مارس 2004، ص: 32.

1- أصول نظرية الركن:

إن فكرة القطبية الثنائية تعني أنه في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال، فإنّ أنظمة الصرف الوسيطة بين الربط الجامد والتعويم الحر سوف تختفي ولن يتبقى من أنظمة الصرف سوى هاذين النظامين فقط ويجب على الدول أن تختار من بينها، بحيث تشير هذه النظرية إلى أن النظام المرن الحر واتحاد العملة هما الأكثر احتمالاً للنجاح وتحقيق النمو الأعلى في حالة تزايد حركة رأس المال الدولية. وتقوم هذه النظرية على فكرة رئيسية، هي أنه لايمكن لأي دولة أن تستمر في إتباع نظام سعر صرف يقع في مجال الأنظمة الوسيطة، والبديل العملي الوحيد المتاح لمواجهة هذا الوضع المعقد هو الالتزام بأحد أنظمة الركن، أي إما نظام الربط المحكم أو نظام التعويم الحر، وإن الاستمرار في إتباع الأنظمة الوسيطة يجعل البلد معرضاً لأزمات مالية متتالية.[1]

أصول فرضية الركن تعود إلى (*Eichengreen*: 1994) في سياق الأزمة التي تعرضت لها مجموعة الدول الأوربية سنة 1992، واقترح ضرورة الانتقال التدريجي للدول الأوربية إلى الاتحاد الاقتصادي والنقدي، كما اقترح (*Crockett:* 1994) نفس الفكرة، بينما ركز (*Rogoff & Obstfeld:* 1995) أن الأنظمة الوسيطة تشكل مجموعة صعوبات بالنسبة للدول التي تنتهج هذه الأنظمة. وبعد أزمة دول جنوب شرق آسيا (1997- 1998)، وجه مضمون فرضية الركن (تجويف الوسط) إلى الأسواق الصاعدة، كما أكدت المؤسسات المالية الدولية ضرورة إصلاح النظام المالي الدولي وفق مضمون هذا الخيار، لكي يقلل من تكرار هذه الأزمات أو يخفف من شدتها في حالة حدوثها مستقبلاً.[2]

ونجد من أهم الاقتصاديين الذين اهتموا بدراسة هذه المشكلة (*S.Fisher & Jeffry Frankel*)، بحيث يعتبران مؤسسي نظرية الركن. ويرى (*S.Ficher*) أنه في ظل المستوى الحالي لاندماج أسواق رؤوس الأموال لايسمح بالاستمرار في تبني أنظمة الربط الثابت، إلا إذا لم تلتزم دول هذه الأنظمة نهائياً بالدفاع عن ثبات سعر الصرف، وتكون مستعدة إلى التعزيز بالسياسات والأنظمة الضرورية (كما في حالة الربط الجامد)، ويكون أمامها كذلك التعويم الذي يسمح باكتساب أكثر استقلالية وكذلك الحد من تدفق رؤوس الأموال المضاربة التي تتبع في الغالب أسعار صرف متنبأ بها بدقة، ويرى مؤيدو نظرية الركن ضرورة التخلي عن الأنظمة الوسطية التي تعتبر أكثر عرضة للأزمات.[3] أما (*J.Frankel*)، فقد أكد أنه في ظل حرية تدفق رؤوس الأموال، فإنه من المحتمل أن تتقلص وبشكل متزايد اتجاهات الدول في الاعتماد على الأنظمة الوسيطة وتوجهها نحو إحدى النظامين القطبين.[4]

---

[1] الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي المباشر للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة شلف، الجزائر 2008، ص: 126.

[2] *Jeffrey A. Frankel, and other, Verifying exchange rate regimes, Journal of Development Economics, Vol. 66, 2001, pp: 354- 355.*

[3] *Andréa Bubula, Inci-Robe, une bipolarisation persistance, Finance et Développement, Mars 2004, p :02.*

[4] *Jeffrey A. Frankel, and other, op-cit, p: 355.*

كما أن (*Sturzenegger & Levy-yeyati:* 2000)، قد أشاروا إلى تراجع الأنظمة الوسيطة في اتجاه التعويم في البلدان الناشئة والمتطورة، لكن بالنسبة للبلدان النامية وغير الناشئة، فإن الاتجاه نحو الثنائية القطبية لايتحقق بسبب ضعف اندماج هذه الدول في أسواق رؤوس الأموال، مما قد يسمح لها بتجنب إجبارية تبني نظام صرف أحد الركنين للحد من هجمات المضاربة.[1]

2- اختبار نظرية الركن:

في ظل ظروف عدم التأكد من فكرة نظرية الركن، حاول عدة اقتصاديون اختبار مدى صحة هذه الفكرة، من خلال إسقاطها على واقع أنظمة الصرف لدول العالم خاصة التي تعرضت اقتصادياتها لأزمات مالية، ودرسوا حدة هذه الأزمات وعلاقتها مع نظام سعر الصرف السائد في البلاد أثناء فترة حدوث الأزمة، وكذا تواترها (عدد مرات تكرار حدوث الأزمات المالية)، ومن بين هذه الدراسات نذكر:

2-1- دراسة FMI: في تحليله لتطور أنظمة الصرف التي نشرها (*World Economic Outlook*) في المجلة السنوية لسنة 1997، هذه الدراسة اعتمدت أساساً على الأنظمة الرسمية لترتيبات الصرف الخاصة بصندوق النقد الدولي. أثبت أن ترتيبات الربط اللين هي في طريق الزوال، لأن عددها انتقل من 86 إلى 45 دولة خلال الفترة الممتدة بين 1976 و 1996، بينما أنظمة الصرف المرنة قفز عددها من 11 إلى 52دولة خلال نفس الفترة، وهو ما أثبتته أيضاً دراسة (*Caramazza et Aziz:* 1998)، من خلال تطور ديناميكية الأنظمة المرنة وتراجع الأنظمة الوسيطة من 80% إلى 20% خلال الفترة (1975- 1996).[2]

2-2- دراسة (*Paul Masson*: 2000): ركز ماسون في دراسته على تقديرات مصفوفات الانتقال ونموذج سلسلة (*Markov*) لتقدير احتمالات الانتقال بين فئات أنظمة الصرف (الربط الجامد، الأنظمة الوسيطة والتعويم)، وذلك بالاستعانة بفرضية مفادها أن احتمال الانتقال من نظام إلى آخر في الفترة القادمة يتعلق فقط بنظام الفترة الحالية. فترة هذه الدراسة كانت (1974- 1997) وعينة الدراسة 167 دولة، معتمداً في ذلك على تصنيفات (*Ghosh & al*: 1997)، فأظهرت تقديرات مصفوفة الانتقال خلال هذه الفترة أن أنظمة الصرف الوسيطة كانت الأكثر استمراراً، حيث سمح اختبار أنظمة الصرف المتحصل عليها في المدى الطويل، بتأكيد أن الانتقالات المستقبلية سوف تتم نحو أنظمة الصرف الوسيطة على حساب الأنظمة القطبية.[3]

وللتأكد من هذه النتائج، أعاد ماسون نفس الإجراء بالاعتماد على التصنيفات الفعلية لـ: (*LYS:* 1999) خلال

[1] جبوري محمد، مرجع سابق، ص: 84.

[2] *Mohamed Daly Sfia, Le choix du régime de change pour les économies émergentes, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper No. 4075, May 2007, p : 53.*

[3] *Paul Masson, Exchange Rate Regime Transitions, IMF Working Paper/00/134, July 2000, p p: 9- 12.*

الفترة (1991- 1998)، فكانت النتائج مختلفة عن سابقتها، حيث وجد الأنظمة الوسيطة أقل استمراراً، حيث أظهرت تقديرات المدى الطويل أن احتمالات الانتقال نحو الأنظمة الوسيطة ايجابية لكنها ضعيفة (10% من خلال نظام ثابت، 20% من خلال نظام عائم). وقد خلص ماسون من خلال دراسته، أنه سوف لن يكون هناك حدوث ما يسمى بتجويف الوسط في المستقبل، وبالتالي رفض الفرضية التي تعتمد على انتقال أنظمة الصرف في المستقبل نحو الجانبية.[1]

3-2- دراسة (*Andreo Bubula & Inci Otker Robe:* 2003): الأنظمة الوسيطة تعتبر مركز الأزمات في سنوات التسعينات من القرن الماضي، انطلاقاً من هذه الفكرة ولأجل مراقبة أي من الأنظمة (الوسيطة أو المتطرفة) أكثر عرضة للأزمات، قام الباحثان بتحليل إحصائي لترددات الأزمات في مختلف أنظمة الصرف خلال الفترة (1990-2001). وتم تأكيد أن تكرار الأزمات يكون بشكل كبير في ظل الأنظمة الوسيطة مقارنة بالأنظمة القطبية، وأن الأنظمة القطبية هي أيضاً تبقى عرضة لهجمات المضاربة لكن بأقل حدة.[2]

نشير أن عينة الدراسة التي اعتمد عليها الباحثان تضمنت 150 بلد، تضم البلدان المتقدمة والسائرة في طريق النمو والمتخلفة، وقد تم حساب الأزمات في ظل كل نظام بعدد وقائع الأزمات من مجموع عدد الملاحظات أثناء سريان هذا النظام في فترة الدراسة التي امتدت إلى 12 عاماً، ومن النتائج التي تحصلا عليها ما يلي:[3]

- مكان تواتر الأزمات المرتبطة بنظام الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم؛
- احتمال نشوب الأزمة في ظل الأنظمة الوسيطة، يزيد بحوالي ثلاثة أمثال عنه في ظل أنظمة الربط المحكم بالنسبة للدول النامية ويزيد بما يقرب من خمسة أمثال بالنسبة للدول المتقدمة؛
- كانت الأنظمة الوسيطة أكثر تعرضاً للأزمات عن الأنظمة القائمة في مجمل اقتصاديات دول العينة؛

نتائج هذه الدراسة تدعم بدرجة كبيرة نظرية القطبية الثنائية، التي تبين أن الأنظمة الوسيطة في طريقها إلى الزوال. ونشير أيضاً أن نتائج هذا التحليل الذي جاء به (*Bubula & Otker:* 2003) والذي اعتمد على أنظمة الصرف الفعلية يدعم تحليل (*ficher:* 2001)، حيث مجموعة الدول التي تعتمد على الأنظمة الوسيطة في حالة تقلص بتوجهها إلى إحدى القطبين إما التعويم الحر أو الربط المحكم.[4]

---

[1] آيت يحي سمير، مرجع سابق، ص: 95.

[2] *Hanen Gharbi, LA GESTION DES TAUX DE CHANGE DANS LES PAYS ÉMERGENTS : LA LEÇON DES EXPÉRIENCES RÉCENTES, Document de travail, OFCE N° 2005-06, Juin 2005, pp: 7- 8.*

[3] شارف عتو، مرجع سابق، ص: 126.

[4] *Andreo Bubula, Inci Ötker-Robe, The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De facto policies, IMF Working paper /02/155, 2002, p : 28.*

3- انتقادات نظرية الركن:

إن معظم الدراسات التي تناولت فكرة القطبية، قد ركزت على النتائج الاقتصادية للربط اللين في حالة زيادة حركة رؤوس الأموال أكثر من تركيزها على ما يجب على الدولة أن تقرره من سياسات، فبالرغم من أن (*Eichengreen*) قدم حججاً على أن زيادة حرية انتقال رؤوس الأموال تعمل على زيادة التكلفة التي تتحملها الدولة في وضع قيود على تلك الحركة، وبرغم أنه قد أكد على أن الدولة سوف تجد أن هذه التكاليف سوف تكون كبيرة لدرجة لا تستطيع تحملها، إلا أنه لم يوضح ما يجب على الدولة فعله. ولقد اقترح (*Obesfelld & Rogoff*)، أن الدولة سوف تقاوم أي هجوم من قبل المضاربين، وذلك للمحافظة على ثبات سعر الصرف وأنها سوف تقوم بدعم جميع أهداف السياسة النقدية التي من شأنها تحقيق ذلك.[1]

وقد أكد (*Rogoff & ohter:* 2003)*، أن اختفاء الأنظمة الوسيطة تبقى حسب التصنيف الطبيعي لـ: (*RR*) غير مؤكدة، وأن مجموع التصنيفات الأخرى بما فيها التصنيفات القانونية والفعلية لصندوق النقد الدولي أو تصنيفات (*LYS*)، تتجه إلى المبالغة في تقدير نسب الأنظمة العائمة الحرة والثابتة الجامدة مقارنة بالتصنيف الطبيعي، وتبقى الأنظمة الوسيطة حسب التصنيف الطبيعي موجودة ومستمرة والأكثر انتشاراً مما اقترحه التصنيف القانوني.

إن سبب الأزمات التي مست الكثير من الدول** مطلع التسعينات من القرن الماضي واضطرها إلى التوجه نحو أحد الأنظمة القطبية، لا يكمن في المرونة المحدودة لسعر الصرف حسب (*Willet:* 2002)، وإنما في عدم التجانس الموجود بين سياسة الصرف والسياسة النقدية الذي ينشأ عادة في ظل أنظمة الصرف الوسيطة، فالتكرارات القوية للأزمات تحت هذه الأنظمة لا يعني بالضرورة أنها أنظمة غير مستقرة في حد ذاتها، بل عادةً ما تكون هذه الأنظمة موجودة مع أساسيات هشة، مثل التضخم القوي (حالة كولومبيا 1999)، معدلات فائدة مرتفعة جداً (*SME:* 1992)، عجوزات موازنية حادة ومديونية خارجية لا تطاق (روسيا 1998، البرازيل 1999)، نطاق بنكي ضعيف وهش وغياب سياسات التعديلات الحذرة ومراقبة رؤوس الأموال (الأزمة الآسيوية 1997). هذه العوامل تؤدي إلى ظهور الأزمات مهما كان نوع نظام الصرف المتبع.[2]

وفي نفس السياق المتعلق بدراسات نظرية الركن، نجد دراسة (*Bénassy & Coeuré:* 2002)، بحيث توصلا

---

[1] عماد عمر محمود علي الهنداوي، مرجع سابق، ص: 50.

* *Robin Brooks, Nienke Oomes Kenneth S. Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Working Paper /03/243, December 2003.*

** مثل: جمهورية التشيك (27 ماي 1997)، الإكوادور (4 مارس 1999)، الشيلي (3 ديسمبر 1999)، كولومبيا (26 سبتمبر 1999).

[2] آيت يحي سمير، اختيار نظام الصرف الأمثل للدول النامية بين الثنائية القطبية والأنظمة الوسيطة، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الأول سبتمبر 2011، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر 2011، ص: 72.

الباحثان، بأن أمثلية نظرية الركن ليس لها أساس نظري قوي، وأن النموذج الذي تم اعتماده في هذه النظرية لم يستوف الأرضية الكاملة لأنظمة الصرف الممكنة انطلاقاً من التعويم الحر إلى الربط الجامد. كما أن فكرة عدم استقرار أنظمة الصرف الوسيطة وسببيتها في العرض للأزمات، قد تم التقليل من شأنها استناداً إلى تجارب بعض الدول التي نجحت في الحفاظ على أنظمة الربط المتحرك لفترة طويلة أو متوسطة من غير أن

تتعرض للأزمات مثل: الشيلي، بولونيا، المجر.[1]

ويرى (*Ghosh & Jonathan:* 2009)، أن وصفة الثنائية القطبية لبلدان الأسواق الصاعدة ثبت أنها قصيرة الأجل، فقد أدى انهيار منهج الربط الجامد في الأرجنتين عام 2002 (مجلس العملة الذي كان يربط إصدار عملة البيزو المحلية بالدولار)، إلى إثارة الشكوك حول جدوى الجانب الجامد من منهج القطبية الثنائية.[2]

كما يرى (*Masson*)، أن نظام الصرف الذي يتم اختياره ليس شرطاً أن يكون في قطب أو في آخر، فالتعويم الحر ليس بالنظام المناسب لاقتصاديات العديد من الدول النامية التي تنقصها أسواق ومؤسسات مالية متطورة، بما فيها عمق أسواق الصرف، بينما القيود الجامدة لمجلس العملة تبقى غير مقبولة سياسياً. وكنتيجة لذلك، فإن أنظمة الصرف ليست بالضرورة مستقرة لكنها تتذبذب ضمن بدائل متنوعة لأنظمة الصرف الوسيطة، وهي تتعلق بالوزن النسبي الذي ينبغي إعطاؤه لاستقرار النشاط الاقتصادي أو للحد من التضخم وأيضاً للحد من الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد، وعليه فإن أمثلية الحلول القطبية المتطرفة تفتقد لأساس نظري متين.[3]

عموماً، فإن اختبار أنظمة الصرف مثلها مثل آليات السياسة الاقتصادية الأخرى، لا يتم اختيارها بشكل نهائي، وإنما وفقاً لظروف كل بلد وطبقاً للمرحلة التي يمر بها. فنظام الربط الذي يكون الخيار الأمثل في محاربة التضخم الجامح، قد يتم التخلي عنه في حالة تدهور مستوى تنافسية الاقتصاد الوطني. من هذا المنطلق، فإن فرضية الثنائية القطبية لسعر الصرف التي طرحت بقوة منذ أواخر التسعينات، لم يتم التحقق منها في الماضي ولم تعد خياراً مستقبلياً، وهو ما أثبته (*Hussain Mody & Rogoff:* 2005).

[1] *Hanen Gharbi, op cit, p p: 7- 8.*

[2] أتيش غوش، جونثاي أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 04، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 2009، ص: 38.

[3] آيت يحي سمير، اختيار نظام الصرف الأمثل للدول النامية بين الثنائية القطبية والأنظمة الوسيطة، مرجع سابق ، ص: 72.

المطلب الثالث: المحددات الأخرى لأنظمة أسعار الصرف.

يتوقف اختيار نظام الصرف على هيكل الاقتصاد المعني، وتشمل العناصر المهمة التي تؤخذ في الاعتبار حجم الاقتصاد، درجة الانفتاح والتطور المالي، تنوع إنتاج الاقتصاد وصادراته، مدى تعرضه للصدمات، المخاوف بشأن التضخم المحلي، درجة حرية حركة العمالة ورأس المال، مدى المرونة السعرية في أسواق المنتجات والعمل، جودة المؤسسات. إضافة إلى ذلك، فإن مقدار ما تتيحة الأنظمة القائمة من أدوات فعالة لتثبيت التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي سيكون عاملاً حيوياً في هذا السياق، وربما شملت الاعتبارات على المدى القصير كذلك الحاجة إلى الحفاظ على مستويات كافية من الاحتياطيات الدولية وتجنب حدوث أي اختلال كبير في سعر الصرف مقارنة بالأساسيات الاقتصادية.

1- طبيعة الصدمات:

تشير الأحداث الاقتصادية الجارية إلى تزايد انتشار الصدمات الاقتصادية في معظم اقتصاديات دول العالم مع تزايد تحررها الاقتصادي واندماجها في النظام الاقتصادي العالمي، وفي ظل العولمة الاقتصادية لن تكون هناك دولة آخذة في النمو أو متقدمة بعيدة عن التعرض للصدمات الاقتصادية، في الوقت الذي تعجز فيه دول كثيرة عن مواجهة هذه الصدمات.

تدخل طبيعة الصدمات التي تواجه الاقتصاد وحجمها ضمن الاعتبارات المهمة عند اختيار نظام سعر الصرف، وتتسم أنظمة سعر الصرف المرنة بأنها أكثر استيعاباً للصدمات الخارجية الحقيقية (مثل صدمات معدلات التبادل التجاري)، أو الصدمات الخارجية الاسمية (مثل ارتفاع معدلات التضخم التي يسجلها الشركاء التجاريون). وعلى العكس من ذلك، كان نظام سعر الصرف الثابت ملائماً بقدر أكبر عندما يواجه الاقتصاد صدمات محلية اسمية، كتلك التي تنشأ من تقلبات الطلب على النقود، هذا ما أثبتته العديد من الدراسات منها دراسة: (*Friedman*: 1953)، دراسة: (*Jbili and Kramarenko*: 2003)، دراسة: (*Broda*2004) . واتضح من الدراسات التجريبية الحديثة باستخدام بيانات من العقود الثلاثة السابقة للعقد الثاني من القرن الحالي، أن نظم سعر الصرف المعوم تقترن بزيادة سرعة وسهولة تصحيح المركز الخارجي والتي يمكن أن تتوقف فجأة، بينما تقترن النظم الأقل مرونة بارتفاع معدلات العجز، هذا ما جاء به (*Ghosh, Ostry, and Tsangarides* 2010) و (*Ghosh, Qureishi, and Tsangarides*: 2013).[1]

كما أن تغيير نظام سعر الصرف يتماشى وتغيرات طبيعة الصدمات الاقتصادية، وعلى اعتبار أن الصدمات الحقيقية تحدث بتواتر بسبب زيادة الحركة القوية لرؤوس الأموال والاندماج المالي المتنامي في الاقتصاديات الناشئة في المحيط الدولي، فيكون الاتجاه نحو الترتيبات الأكثر مرونة كما أشار إلى ذلك (*Mundell-Fleming*).

[1] هارالد فينغر، دانييلا غريساني ، نحو آفاق جديدة: التحول الاقتصادي العربي في غمار التحول السياسي، صندوق النقد الدولي، واشنطن 2014، ص ص: 35 -36.

2- الهيكل الاقتصادي:

تطرقنا سابقاً من خلال منطقة العملة المثلى إلى أعمال كل من ماندل، ماكينون وكينين خلال سنوات الستينات من القرن الماضي، وقد اعتمدت هذه الأعمال على المحددات الهيكلية لنظام الصرف فيما يخص حركية عوامل الإنتاج، درجة التكامل التجاري وتنويع الإنتاج.

تعود مرونة سعر الصرف بمنافع على الاقتصاديات غير المتنوعة المعتمدة على الموارد أقل، كما أن تغيرات سعر الصرف لا تُحدِث سوى أثر طفيف في المراكز الخارجية والنمو عندما يكون تحويل الإنتاج بين السلع التجارية وغير التجارية محدوداً. وعلى العكس من ذلك، ينطوي هيكل الصادرات غير المتنوعة على احتمال تقلب عائدات التصدير وربما تذبذبه مع أسعار السلع الأولية الدولية، مما يؤدي في ظل نظام سعر الصرف المرن، إلى تذبذبات كبيرة في سعر الصرف. وفي مرحلة صعود دورة أسعار السلع الأولية، سيؤدي ذلك إلى حدوث ارتفاع كبير في سعر الصرف، فيعطل جهود البلدان الرامية إلى تحقيق التنوع الاقتصادي، وقد يشير إلى إنفاق الأرباح غير المتوقعة من صادرات السلع الأولية بدلاً من استثمارها في الخارج من أجل الأجيال القادمة.[1]

وأن نظام سعر الصرف الثابت يناسب الاقتصاديات الصغيرة، ذات المستويات المنخفضة من التطور المالي والاقتصادي، والتنوع القليل في هيكل الإنتاج والصادرات، وكذا التركز الجغرافي للتجارة الخارجية، لذلك يقترح بعض الاقتصاديين ربط أسعار عملات هذه الدول بعملة الشريك الاقتصادي الأكبر.[2]

3- مصداقية السياسة النقدية:

تعرف المصداقية بأنها درجة الثقة التي يمنحها القطاع الخاص للبنوك المركزية بناء على قدرتها في إدارة الاقتصاد الكلي وتحقيق الأهداف المعلنة، ولكن في حقيقة الأمر وعلى أرض الواقع تواجه البنوك المركزية مشكلة تسمى عدم الاتساق الزمني، وتعني أن القطاع الخاص يؤمن بأن البنك المركزي غير قادر بصورة مطلقة على تحقيق الأهداف المعلنة بسبب تغيير التفضيلات والأولويات لهذه البنوك. وعلى الرغم من ذلك فإن البنوك المركزية في الدول المتقدمة خلال العقدين الماضيين استطاعت بناء رصيد كبير من الثقة بينها وبين القطاع الخاص، واعتمدت في ذلك على مجموعة من العوامل، أبرزها انسياب معلومات صحيحة ودقيقة عن الوضع الاقتصادي (الشفافية).[3]

---

[1] هارالد فينغر، دانييلا غريساني ، مرجع سابق، ص: 37.

[2] *Jean-Pierre Chauffour, Loukas Stemitsiotis, The impact of the euro on Mediterranean partner countries, EURO PAPERS, June 1998. Retrieved From.* ***http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=A51697363074D4F4122CB633A5319C20?doi=10.1.1.201.6808&rep=rep1&type=pdf***

[3] وفيق حلمي الآغا، سمير مصطفى أبو مدللة، أثر الأزمة العالمية على العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة الأزهر بغزة، فلسطين سبتمبر2009 ، ص: 22. بحث متاح على الموقع: ***http://boulemkahel.yolasite.com/resources/%D8 %A9.pdf***

ويشار أن الفكر الاقتصادي الرأسمالي يعتمد بصورة أساسية على أداء القطاع الخاص ومدى استيعابه للتغير في المؤشرات الاقتصادية لتوجيه دواليب الاقتصاد، من خلال مجموعة من الأفعال وردات الأفعال الكفيلة بدفع الاقتصاد إلى مواقع جديدة ينتج عنها تغير في مؤشرات الاقتصاد الكلي (معدل التضخم ومعدل البطالة وسعر الصرف). في هذا السياق، فإن المشكلة التي تواجه اقتصاديات الدول النامية، أن القطاع الخاص يعتمد على الدولة في حل المشكلات الاقتصادية وهو غير مدرب على فهم المؤشرات الاقتصادية، كما أن البنوك المركزية أيضاً في هذه الدول غير مؤهلة كمؤسسات رائدة لها قدرة في توجيه الاقتصاد نحو المسار الصحيح.

تستند الحجة الرئيسية المؤيدة لأنظمة التثبيت التام إلى ضرورة إضفاء المصداقية على السياسة النقدية، وإذا لم تستطع الدولة تحقيق هذه المصداقية على المستوى المحلي، فمن الممكن العمل على توفيرها بربط قيمة عملتها بعملة قوية لدولة أخرى،[1] إذ أن تبني سياسة سعر الصرف الثابت مقابل عملة أجنبية معينة يجبر السياسة النقدية دائماً على عمل ردة فعل وليس فعل أصيل مبادر قادر على تحقيق هدف محدد ومعلن أو المساهمة في حل مشكل اقتصادي. وكلما ضعفت فعالية البنك المركزي في مكافحة التضخم كلما زادت الحاجة إلى تبني نظام الصرف الثابت، لأنه في هذه الحالة يعتبر الحصول على المصداقية من خلال التعويم مكلفاً جداً.[2]

تقترن زيادة مرونة أسعار الصرف بفرصة تطبيق سياسة نقدية تتسم بقدر أكبر من الاستباقية ولكنها تقتضي وضع ركيزة نقدية قوية. فعلى سبيل المثال، يمكن في أوقات ضعف الطلب ضمن مرحلة الدورة الاقتصادية التشجيع على توفير فرص العمل وحفز النشاط الاقتصادي من خلال تيسير السياسة النقدية. مع ذلك، فلكي يصبح هذا المنهج فعالاً، يتعين وضع إطار قوي للسياسة النقدية ليكون بمثابة ركيزة للتوقعات التضخمية. أما في الأنظمة الوسيطة، يشير مناهضو هذه الأنظمة إلى صعوبة إثبات المصداقية في هذه الأنظمة ويعتبرون أن مراقبة الأنظمة القطبية من قبل المستثمرين الدوليين والبنوك، أسهل من مراقبة الأنظمة الوسيطة، لأنها تتطلب فترة طويلة للتأكد من أن البنك المركزي يتبع السياسة المعلنة. على خلاف ذلك، يرى (*Williamson*) بفعالية اختيار الأنظمة الوسيطة للدول النامية، ويعتقد أن هذه الأنظمة قد تؤدي الكفاءة المطلوبة في الدول التي ترغب في المبادلة بين المصداقية والمرونة في اختيار النظام، أو الدول التي تسعى إلى الانضمام إلى الاتحاد النقدي أو النظام المرن الحر، كما أن الأنظمة الوسيطة ليست متكافئة من حيث المصداقية، هناك فروق بين الأنظمة الوسيطة ذات المصداقية وتلك التي تفتقر إليها، وهو بالتالي ما يزيد من الحاجة إلى تحديد طريقة

[1] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص: 08.

[2] *Laetitia Ripoll, , Choix du régime de change: Quelles Nouvelles?, Université de Montpellier 1, laboratoire LAMETA, 22 /2/2001, p : 07.*

الإرساء للعملة من خلال إطار السياسية النقدية عند تصنيف الأنظمة.[1]

إن مجموعة المتغيرات التي ارتكزت عليها نظرية منطقة العملة المثلى ونظرية الثنائية القطبية لسعر الصرف، لم تعد تمثل الركائز المتينة لاختيار نظام سعر الصرف، فبالإضافة إلى المعايير التي جاءت بها هذه النظريات والمعايير المذكورة آنفاً، يمكن أن نذكر بعض المعايير الأخرى:

– **الحجم النسبي**: تجد الدول الصغيرة أنه من المناسب أن تربط عملتها مع عملة دولة كبيرة، خاصة إذا كانت العلاقة التجارية كبيرة بينهما، وكلما كان هناك تركز في الشركاء التجاريين كان من مصلحة الدولة الربط مع الدولة ذات الحصة التجارة الأكبر،[2] إلا أن هذا لا يمنع من أن تعتمد الدولة على نظام آخر للصرف يستجيب لمتطلبات مرحلية مع الأخذ بعين الاعتبار تكاليف هذا التغيير.

– **تكامل التجارة**: يعتبر التكامل الاقتصادي عامل أمان، فالدول ذات التكامل الاقتصادي هي الأقدر على معالجة العجوزات في الميزان التجاري وكذا في ميزان المدفوعات إجمالاً، وبالتالي يكون نظام سعر الصرف المرن مفضلاً، خاصة مع التطور الاقتصادي والمؤسساتي لمجموعة دول الاتحاد (مجموعة دول الاتحاد الأوربي مثلاً)، الذي يعد عاملاً مهماً في اختيار هذا النوع من الأنظمة. أما فيما دون ذلك (عدم التطور الاقتصادي والمؤسساتي)، فكلما كان البلد مرتبط اقتصادياً وتجارياً بمنطقة أو ببلد معين، كلما شجعه على اعتماد نظام الصرف الثابت، إما عن طريق الدولرة أو الربط الاسمي.

– **احتياطي الصرف الأجنبي**: كلما كان البلد يتوفر على حجم كاف من احتياطي الصرف الأجنبي، كلما ساعده ذلك على اعتماد نظام سعر الصرف الثابت، لأن السعة المالية ستوفر لها إمكانية المحافظة على هذا النظام واستمراره. وقد يزود تراكم الاحتياطات البلدان المشكلة له بحاجز واق أو تأمين ذاتي أكبر لمواجهة الصدمات الخارجية، إلا أن هذا الطرح وبعد الأزمة الآسيوية، قلت أهميته لمجابهة التقلبات الدورية في أعقاب
هجمات المضاربة على البلدان المعرضة عملاتها لتقلبات الأسعار.[3]

أما من الجانب التطبيقي، فإن هناك بعض الدراسات (*Edwards*: 1996) دعمت هذا الطرح، ولكن في المقابل هناك دراسات أخرى (*Berger Sturm & De Haan*: 2000)، تشير إلى الارتباط المباشر بين احتياطات الصرف ومرونة سعر الصرف. وبهذا يبقى معيار احتياطي الصرف الأجنبي في اختيار نظام سعر الصرف محل خلاف بين الاقتصاديين.

---

[1] جبوري محمد، مرجع سابق، ص: 116.

[2] المرصد الاقتصادي الأردني، السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة والصرف الأجنبي في الأردن، الأردن تشرين الأول 2010، ص ص: 21- 22.

[3] الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم 2008: التغلب على انعدام الأمن الاقتصادي، نيويورك 2008، ص: 12. متاح على الموقع:
http://www.un.org/en/development/desa/policy/wess/wess_archive/2008wess_overview_ar.pdf

نشير أن هناك الكثير من الدراسات التي تناولت المعايير المعتمدة في اختيار أنظمة سعر الصرف من الجانب التطبيقي، نذكر بعضها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 2-1	بعض الدراسات التجريبية التي تناولت معايير اختيار نظام سعر الصرف.

الكاتب	العينة والمرحلة	المتغيرات المفسرة
Heller (1978)	86 دولة سنة 1976	الانفتاح (+)، حجم الاقتصاد(−)، تباين التضخم (−) ،التركز الجغرافي للتجارة (+) ، الاندماج المالي الدولي (−)،
Dreyer (1978)	88 دولة نامية سنة 1976	الانفتاح(+)، حجم الاقتصاد (−)، التركز الجغرافي للتجارة (+) ، تنويع الإنتاج(+)،
Holden , Holden et Suss (1979)	76 دولة سنتي 1974 - 1975	الانفتاح(+)، التطور الاقتصادي (−)، تباين التضخم (−)، حركية رؤوس الأموال (+)، التركز الجغرافي للتجارة (+)،
Melvin (1985)	64 دولة سنتي 1976 −1978	الانفتاح(+)، حجم الاقتصاد (−)، تباين التضخم(−) التركز الجغرافي للتجارة (+)، عوامل أخرى: صدمات نقدية(+)،صدمات خارجية(−)
Savvides (1990)	39 دولة نامية سنتي 1984-76	الانفتاح(+)، التطور الاقتصادي (−)، حركية رؤوس الأموال (+)، التركز الجغرافي للتجارة (−)، عوامل أخرى :تقلبات سعر الصرف الحقيقي (−)، تنويع الإنتاج (+)،
Caddington ; Otoo (1990-1991)	66 دولة سنوات 1986-83 −80	الانفتاح(−+)، حجم الاقتصاد(−)، تباين التضخم (−)،عوامل أخرى :صدمات نقدية(+)، صدمات خارجية(−)،
Honkaponhja ; Pikkarainen (1994)	125 دولة سنة 1991	الانفتاح (+)،التطور الاقتصادي (+)، حجم الاقتصاد (−)،الاندماج المالي الدولي(−+)، عوامل أخرى: تقلبات نمو الصادرات (−) .
Edwards (1996)	63 دولة (1992 - 1980)	التطور الاقتصادي (−)، عوامل أخرى :النمو (−)، التضخم (+)، الاحتياطيات(+)، مراقبة رأس المال(−+)، تغيرات نمو الصادرات(−)، تقلبات سعر الصرف الحقيقي(−)، نمو القروض المحلية(−)، عوامل سياسية :عدم الاستقرار(−) ،
Rizzo (1998)	123دولة: (1995 -1977)	الانفتاح(−)، التطور الاقتصادي(−+)، حجم الاقتصاد(−)، تركز الجغرافي للتجارة(+)،عوامل أخرى :التضخم(−)،الاحتياطيات(−+)، تقلبات شروط التبادل(−) ،الحساب الجاري(−+)، الديون الخارجية(−)،
Edwards (1999)	49 دولة متقدمة	التطور الاقتصادي(+)، عوامل أخرى :النمو(−)، التضخم(−)، الاحتياطيات(+)، تغيرية نمو الصادرات(−)، تقلبات معدل الصرف الحقيقي(−)، نمو الإقراض المحلي −) (، عوامل سياسية :عدم الاستقرار(−) ،
Berger ;	65 دولة	الانفتاح(−)، عوامل أخرى :النمو(−)، الاحتياطيات(−)، الديون الخارجية(−)،

Sturm Et deHaad (2000	(1994 -1980)	عوامل سياسية :عدم الاستقرار(−) ، عدم استقلالية البنك المركزي(−)،
Poirson (2001)	93 دولة (1990 -1998)	الانفتاح(+)، التطور الاقتصادي(−+)، حجم الاقتصاد(−)، التركز الجغرافي للتجارة −) (، عوامل أخرى :النمو(+)، التضخم(−)، الاحتياطيات(+)، مراقبة رأس المال(+)، تقلبات شروط التبادل(+)، تنويع الإنتاج(−)، عوامل سياسية عدم الاستقرار −)
Meon , Rizzo (2002)	125 دولة (1980- 1994)	الانفتاح(−)، التطور الاقتصادي(+)، حجم الاقتصاد(−)، التركز الجغرافي للتجارة(+)، عوامل أخرى :تقلبات شروط التبادل(+)، عوامل سياسية: عدم اليقين السياسي(−)،

المصدر: شرقرق سمير، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية رقم 05 ، جامعة سكيكدة، الجزائر ماي 2010 ، ص ص: 245- 246.

- Naziha Fakhri : L'impact de l'interdépendance entre pays sur le choix du régime de change: Le cas des pays du Maghreb, Université de la Méditerrannée, CEFI-CNRS 2005, p : 7- 9.

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف وآثار السياسات الاقتصادية.

إن الإدارة الملائمة للسياسات الاقتصادية تكمن بفعاليتها في تحقيق أهدافها المرغوبة والتي تكمن أساسا في: أهداف التوازن الداخلي والخارجي، حيث أن أهداف المصارف المركزية والحكومات هو تحقيق التوازن الداخلي، الذي يشير إلى التحقيق الكامل لأهداف السياسة المحلية، وهناك ثلاثة أهداف تتصدر التوازن الداخلي (الدخل الحقيقي، مستوى التشغيل، مستوى التضخم). وتحقيق أهداف التوازن الداخلي قد يتطلب اهتماماً خاصاً بالعوامل الخارجية، حيث تسعى الحكومات والمصارف المركزية إلى الاهتمام بتدفقات المدفوعات الدولية، أي تحقيق التوازن الخارجي من خلال أهداف معينة تتعلق بتدفقات السلع والخدمات والدخل والأصول المالية، وكذلك القيم النسبية للعملات الوطنية.

إن اتجاه الآثار قصيرة الأجل المترتبة على السياسة المالية والسياسة النقدية، والمتعلقة: بالدخل وسعر الصرف، والميزان التجاري. حسب ماجاء في نموذج (*Mundell–Fleming*) نلخصها في الجدول التالي:

الجدول رقم: 2- 2	**نموذج** (Mundell–Fleming): **ملخص تأثير السياسات.**

نوع السياسة	تأثير نظام سعر الصرف الثابت			تأثير نظام سعر الصرف المرن		
	الدخل	**سعر الصرف***	**الميزان التجاري**	**الدخل**	**سعر الصرف***	**الميزان التجاري**
التوسع المالي	↑	0	0	0	↑	↓
التوسع النقدي	0	0	0	↑	↓	↑
الحد من الواردات	↑	0	↑	0	↑	0

* سعر الصرف هو مبلغ العملة الأجنبية لكل وحدة من العملة المحلية.

Source: *GREGORY MANKIW. N, MACROECONOMICS, Worth Publishers, ninth edition, New York, 2016, p 384.*

إن النمط الذي من خلاله يمكن للسياسة النقدية والمالية أن تؤثر على الأداء الاقتصادي للدولة فيما يتعلق بأهداف التوازن الداخلي والخارجي، يعتمد بدرجة كبيرة على نطاق قدرة رأس المال على التحرك، حيث يشير مصطلح الحركة التامة لرأس المال توافر إمكانية البحث على عن العروض الأكثر عائداً.[1]

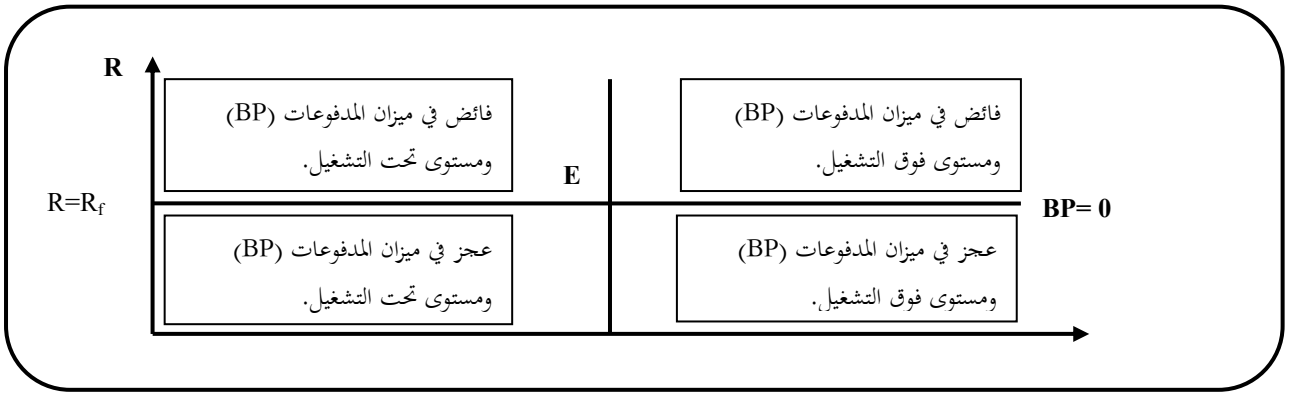
[1] بسام الحجار، عبد الله رزق، الاقتصاد الكلي، دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، بيروت 2014، ص: 373.

المطلب الأول: السياسة الاقتصادية في ظل أسعار الصرف الثابتة.

هناك عدد كبير من الدول تقوم بتثبيت أسعار صرف عملاتها، وتعتبر هذه الدول أن النفقات التي يتحملها رعايا الدولة في التغطية ضد مخاطر الصرف الأجنبي تكون أكبر من المنافع التي تأتي من تطبيق نظام الصرف المرن، بما له من سمات استيعاب الصدمات. وهنا يمكن أن نطرح السؤال التالي: كيف يؤثر تطبيق نظام سعر الصرف الثابت على كيفية انتقال السياسات الاقتصادية التي تطبقها الحكومات والمصارف المركزية؟

الإجابة على هذا السؤال من خلال نموذج (IS- LM- BP)، الذي يمكن أن يستعمل لوصف الاقتصاد في حالة نظام بريتون وودز في ظل أسعار الصرف الثابتة وفي ظل مختلف أسعار الصرف المتغيرة.[1] ونشير في البداية إلى التوازن الداخلي والخارجي في ظل نظام الصرف الثابت من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم: 2- 4	التوازن الداخلي والخارجي في ظل نظام سعر الصرف الثابت.



المصدر: صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الجزائر 2001، ص: 310.

نلاحظ أن النقاط الموجودة فوق خط (BP=0) تمثل فائض في ميزان المدفوعات، وتلك الموجودة تحته تمثل حالة العجز. أما النقطة (E) فهي الحالة الوحيدة التي يتحقق عندها التوازن الداخلي والخارجي معاً.

1- أسعار الصرف الثابتة مع عدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل:

نتطرق ضمن هذا المجال إلى آثار كل من السياسة النقدية والسياسة المالية، بما فيها المعقمة وغير المعقمة.

1-1- السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة وعدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل: تؤثر السياسة النقدية في سعر الصرف الأجنبي من خلال عاملين رئيسيين، هما: معدلات نمو الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية، يتأثر هذان العاملان بتغييرات المستوى العام للأسعار في أسواق السلع والخدمات، فتظهر سلسلة من التأثيرات بين السياسات النقدية ومستويات أسعار السلع والخدمات ومعدلات الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية وأخيرا أسعار

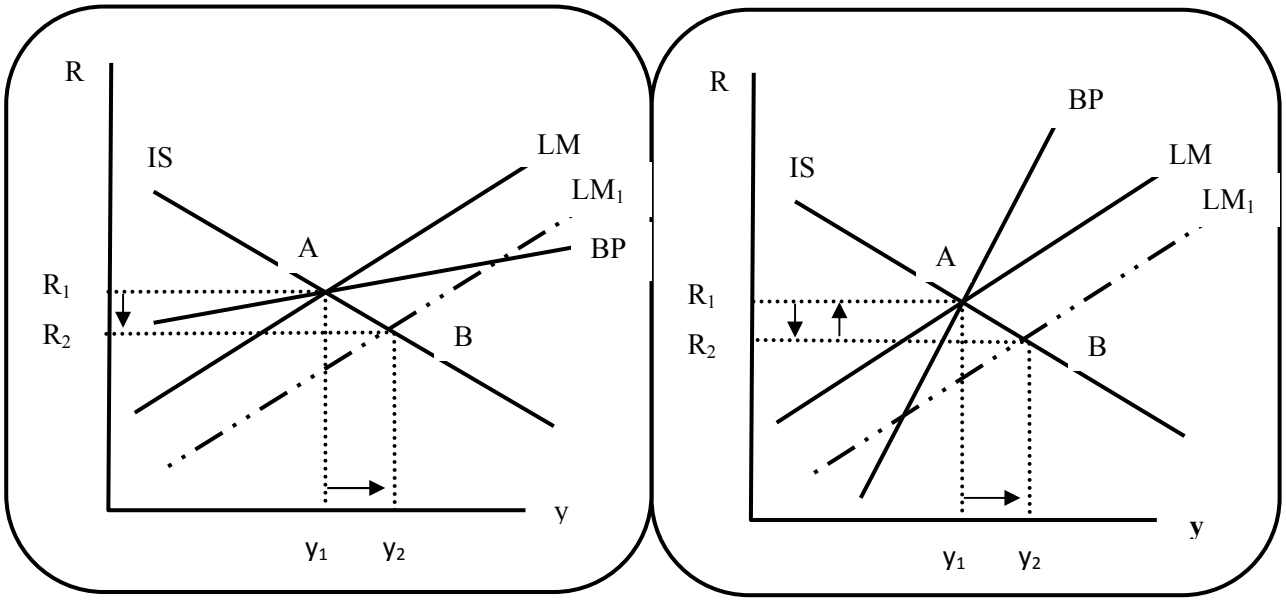
[1] *Michael Wickens, Macroeconomic Theory, Princeton University Press Princeton and Oxford, London 2008, P: 308.*

الصرف الأجنبي. فباعتماد سياسة نقدية توسعية، يؤدي غالبا إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، الذي ينعكس على الناتج الحقيقي بانخفاض معدلات نموه، كما ينعكس أيضاً على أسعار الفائدة الحقيقية بالتدهور، وفي الحالتين تزداد الواردات وتقل الصادرات ويقل أيضاً التدفق الصافي الخارجي لرؤوس الأموال، خاصة وأن تصاعد معدلات التضخم يدفع برؤوس الأموال للبحث عن فرص أفضل للربح في الخارج، وهكذا مع انخفاض صافي الإنفاق الأجنبي في الداخل يقل سعر صرف العملة الوطنية.[1]

عندما تطبق الدولة سياسة نقدية توسعية في ظل انخفاض قدرة رأس المال على التنقل، فإن أي زيادة في الكمية الاسمية للنقود تؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليمين من النقطة (A) إلى النقطة (B) مولداً بذلك عجز في ميزان المدفوعات عند هذه النقطة الأخيرة.

إن السبب الرئيسي لعجز ميزان المدفوعات الجزء (A)، يتمثل في عجز الميزان التجاري نتيجة زيادة الواردات الناجمة عن زيادة الدخل من (y_1) إلى (y_2). أما سبب العجز في الجزء (B) من الشكل، الذي كانت فيه القدرة على تنقل رأس المال مرتفعة نسبياً (منحنى ميزان المدفوعات قليل الانحدار)، فهو عجز حساب رأس المال، حيث أن انخفاض سعر الفائدة من (R_1) إلى (R_2)، أدى إلى خروج رأس المال مولداً بذلك عجز في ميزان المدفوعات عند النقطة التوازنية (B). والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم: 2- 5	الآثار المبدئية للسياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف الثابت.



الجزء (B) الجزء (A)

المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 472.

[1] معروف هويشار، مرجع سابق، ص: 321.

نشير أن تدخل البنك المركزي عن طريق السياسة النقدية، قد تكون معقمة وقد تكون غير ذلك، حيث تعبر سياسة التعقيم عن الدرجة التي يصل إليها تضييق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية، أو المدى الذي تصل إليه قدرة السلطة النقدية على تحصين السيولة المحلية من دخول أسواق النقد الأجنبي.[1]

– السياسة النقدية المعقمة: عند وجود عجز في ميزان مدفوعات الدولة يعني وجود ضغوط في السوق لتغيير سعر صرف العملة، وفي ظل انخفاض قدرة رأس المال على التنقل مثلما هو الوضع في الجزء (A) من الشكل، فإن الزيادة في الدخل التوازني عند النقطة (B) تحث رعايا الدولة على السعي للحصول على عملات الدول الأخرى حتى يمكنهم الحصول على الواردات، وهذا يولد ضغوطاً هبوطية على قيمة العملة الوطنية نتيجة زيادة المعروض منها. وعلى العكس من ذلك، نجد في الجزء (B) من الشكل، حيث توجد قدرة مرتفعة لرأس المال على التنقل، فإن الانخفاض في سعر الفائدة التوازني يحث رعايا الدولة للحصول على مزيد من الأصول المالية الأجنبية، وبالتالي الضغط على قيمة العملة الوطنية في أسواق الصرف الأجنبي.

وللحفاظ على القيمة التبادلية للعملة من الانخفاض عند نقطة التوازن (B) في كلا الجزئين (A) و(B)، قد يكون لزاماً على البنك المركزي توفير جزء من احتياطاته من الصرف الأجنبي لتعويض الارتفاع في الطلب الحلي على العملات الأجنبية. وجدير بالذكر، أنه إذا قرر البنك المركزي بيع جزء من احتياطاته، فهذا يعني انخفاض حجم أصوله، مما يتطلب التخفيض في حجم خصومه بما فيها حجم النقود المتداولة، ويترتب على ذلك انخفاض الرصيد النقدي المحلي، ولمنع حدوث ذلك، يقوم البنك المركزي بزيادة كمية كافية من أصوله المحلية مثل السندات الحكومية إلى محفظته المالية. ويمكن لهذا الإجراء أن يحمي أجمالي الأصول من الانخفاض، وهذا مايصطلح على تسميته بالتدخل المعقم، لأنه يمنع التغيرات في احتياطات الصرف الأجنبي من التأثير على الرصيد النقدي المحلي.

– السياسة النقدية غير المعقمة: مع وجود عجز لميزان المدفوعات مشكلاً ضغط على قيمة العملة المحلية في أسواق الصرف الأجنبي، وفي ظل غياب عملية التعقيم، يمكن أن تنخفض أصول البنك المركزي، وهو مايتطلب تخفيض حجم النقود الموجودة في التداول. ونتيجة لذلك، يبدأ الرصيد النقدي الاسمي بالانخفاض وينتقل منحنى (LM) إلى (LM_1) ليعود للوضعية الأولى قبل تطبيق السياسة النقدية التوسعية. وإجمالاً فإن التوسع النقدي غير المعقم في ظل سعر الصرف الثابت يقود إلى تراجع في الرصيد النقدي، وطالما لم يحدث تغيير في أي من العوامل الأخرى، فإن الاقتصاد سوف يستعيد توازنه الابتدائي لمستوى الدخل الحقيقي وسعر الفائدة، وبالتالي استعادة التوازن في ميزان المدفوعات عند النقطة

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة، واشنطن أكتوبر 2007، ص: 116.

التوازنية الأولى (A).

خلاصة الأمر، أنه طبقاً للمنهج النقدي لميزان المدفوعات، نجد أن هذا التأثير على الدخل الحقيقي وميزان المدفوعات عن طريق سياسة نقدية توسعية أو انكماشية غير معقمة، تعتبر غير فعالة في حالة ثبات أسعار الصرف. أما في حالة التعقيم، ومن أجل الحفاظ على مستوى الدخل الحقيقي (y_2)، عندئذ يشكل عجز ميزان المدفوعات ضغطاً مستمراً على قيمة العملة الوطنية وهو ما يتطلب احتياطات كافية من الصرف الأجنبي للحفاظ على ثبات أسعار الصرف. ينبغي على الدولة من خلال هذا، أن تسمح للرصيد النقدي لديها بالانكماش أو تخفيض قيمة عملتها الوطنية، على أنه ينطبق الاختيار الثاني (تخفيض قيمة العملة) إذا كان البنك المركزي يعاني من نقص في الاحتياطات.

1-2- السياسة المالية في ظل أسعار الصرف الثابتة وعدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل: تؤثر السياسة المالية في سعر الصرف الأجنبي، من خلال تأثيرها المباشر على الإنفاق الحكومي الصافي (Gn) الذي يعبر عن الفرق بين الإنفاق الحكومي (G) والإيراد الضريبي (T)، أي: Gn=G-T.

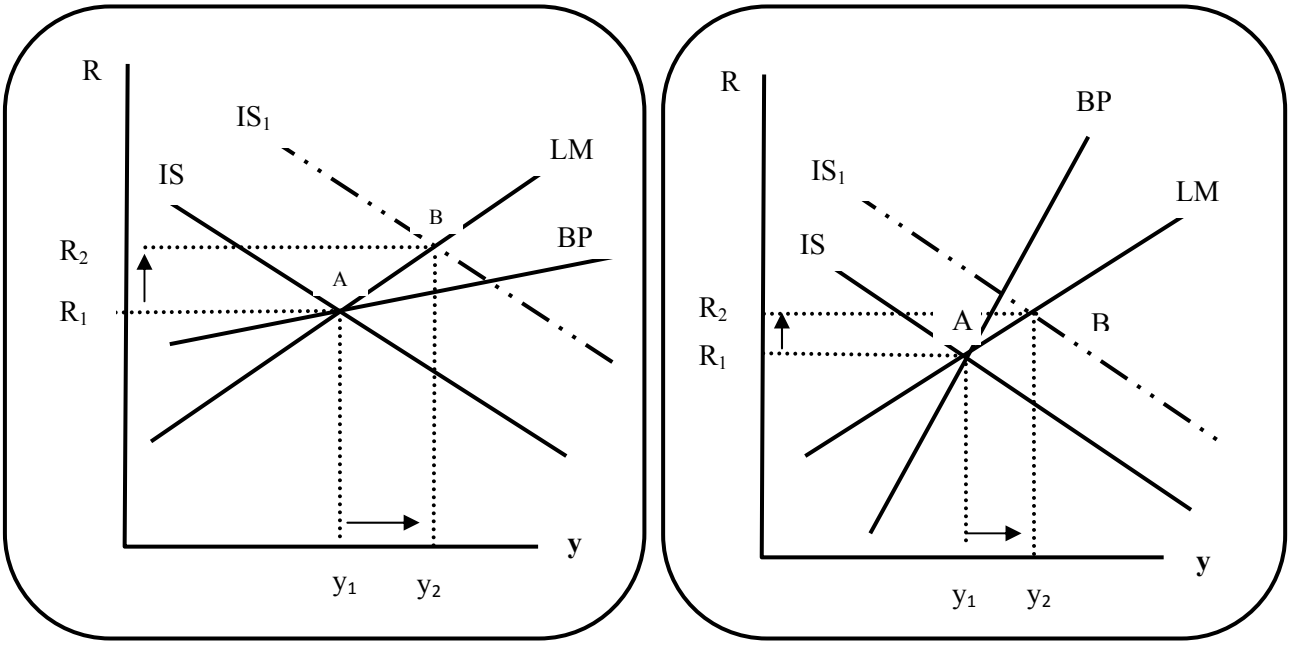
حيث أن تغيير الإنفاق الحكومي الصافي (Gn)، يؤدي مع ثبات العوامل الأخرى إلى زيادة أو انخفاض الطلب الإجمالي (AD) حسب اتجاه تغيير الإنفاق، وهذا ما ينعكس بدوره على مستويات أسعار السلع والخدمات والأصول بمعدلات مضاعفة، وبالنتيجة تتغير الصادرات الصافية (EM) التي تمثل الفرق بين الصادرات (E) والواردات (M) والتي يمكن اعتبارها أيضاً الإنفاق الخارجي الصافي، هذا ما يخلق ضغوطاً على سعر الصرف الأجنبي للعملة الوطنية. من ناحية أخرى يتبع التغيير في الإنفاق الحكومي الصافي ظهور العجز أو الفائض في الميزانية العامة للدولة، هذا ما يؤثر في كميات النقود ومن ثم يسهم في تغيير مستويات أسعار السلع والخدمات والأصول، فتظهر ضغوط الانكماش أو التضخم في الأسواق المحلية وتتغير أسعار الفائدة الحقيقية، وينعكس كل ذلك على حركة السلع والخدمات ورؤوس الأموال الأجنبية بالتحفيز أو بالتثبيط. وهكذا يخلق تغيير الإنفاق الحكومي الصافي سلسلة من التأثيرات التراكمية تنتهي بتغيير عرض العملات الأجنبية والطلب عليها مقابل العملة الوطنية، فتتقلب أسعار الصرف الأجنبي تبعاً لقوى العرض والطلب في الأسواق المعنية.[1]

يقتفي الشكل رقم (2- 6) الموالي بجزأيه، الزيادة في الإنفاق الحكومي التي تؤدي إلى انتقال منحنى (IS) نحو اليمين إلى (IS_1) مع وجود سعر فائدة اسمي مرتفع (R_2) ومستوى دخل حقيقي أعلى (y_2)، نتيجة كل هذا في الجزء (A) بحدوث زيادة في الواردات مع تدفقات رأسمالية قليلة، وبهذا يتمثل الأثر الصافي في وجود عجز في ميزان المدفوعات عند النقطة التوازنية الجديدة (B). أما في الجزء (B)، نجد أن الارتفاع في سعر الفائدة التوازني يؤدي إلى تدفق كبير في

[1] معروف هويشار، مرجع سابق، ص: 323.

الأصول المالية الأجنبية إلى الداخل، يتولد عن هذا الوضع فائض كبير في حساب رأس المال وبمقدار يكفي لتعويض العجز التجاري الناشئ عن ارتفاع مستوى الدخل التوازني. وعلى ذلك نجد الأثر الصافي في ظل ارتفاع قدرة رأس المال على التنقل، فائض في ميزان المدفوعات عند النقطة التوازنية (B).

الشكل رقم: 2- 6	الآثار المبدئية للسياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف الثابت.



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 479.

نشير في هذا المجال أن السياسة المالية قد تكون معقمة وقد تكون غير ذلك:

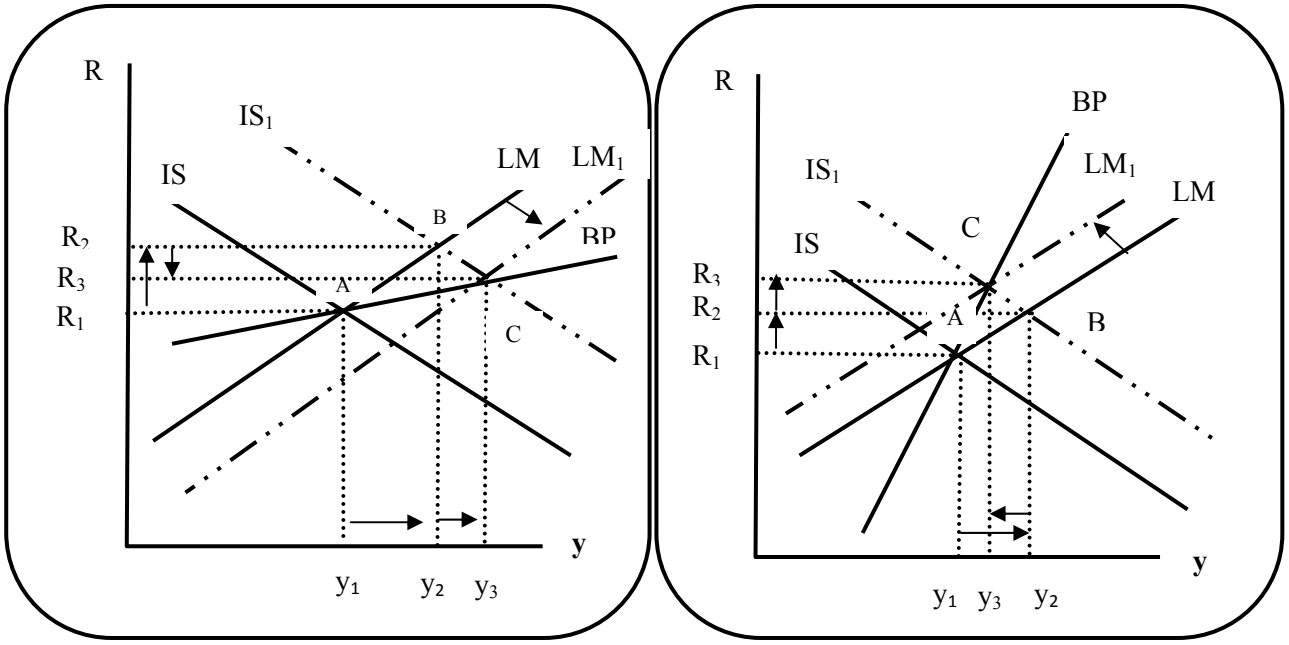
– السياسة المالية المعقمة: عند النقطة التوازنية (B) في الجزء (A)، نجد أن العجز في ميزان المدفوعات يولد ضغوطاً هبوطية على قيمة العملة الوطنية. ولكي يتم الحفاظ على سعر الصرف الثابت، يجب على البنك المركزي أن يتدخل ببيع جزء من احتياطات النقد الأجنبي، وإذا قام بعمليات التعقيم من خلال الاتجار في الأوراق المالية المحلية للحفاظ على كمية النقود الموجودة في التداول، عندئذ سوف يبقى الاقتصاد عند النقطة التوازنية (B). وفي واقع الأمر، استمرار العجز في ميزان المدفوعات ستنفد معه احتياطات النقد الأجنبي، وهذا ما يحتم على البنك المركزي أن يخفض في قيمة العملة الوطنية أو يتخلى عن نظام الصرف الثابت.

وعلى النقيض من ذلك في الجزء (B)، حيث هناك فائض في ميزان المدفوعات، مما يعني وجود ضغوط صعودية على قيمة العملة الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، والحفاظ على ثبات سعر الصرف يتطلب قيام البنك المركزي بيع العملة المحلية وشراء النقد الأجنبي. ولكي يتم تعقيم الآثار الناجمة عن زيادة تراكم احتياطات الصرف الأجنبي على الرصيد النقدي،

ينبغي على البنك المركزي أن يبيع السندات المحلية، حيث يسمح هذا التصرف للاقتصاد بالاستمرار عند النقطة التوازنية (B) حتى قرب نفاد السندات المحلية.

– السياسة المالية غير المعقمة: نتائج عدم التعقيم لمواجهة الزيادة في الإنفاق الحكومي نعرضها في الشكل الموالي رقم (2- 7). في الجزء (A)، ينخفض الرصيد النقدي للدولة بسبب بيع البنك المركزي لجزء من احتياطاته، وبذلك ينتقل منحنى (LM) نحو اليسار إلى (LM_1) ويقود إلى وضع توازني جديد عند النقطة (C) مع ارتفاع في سعر الفائدة إلى (R_3) وانخفاض الدخل الحقيقي التوازني إلى (y_3)، ينتج عن انخفاض الدخل انخفاض الإنفاق على الواردات، وبالتالي توازن ميزان المدفوعات عند النقطة (C) وينتهي الضغط على البنك المركزي ببيع احتياطاته للدفاع عن العملة الوطنية. أما في الجزء (B)، ينمو الرصيد النقدي بسبب تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، وبذلك ينتقل منحنى (LM) نحو اليمين إلى (LM_1) وينخفض سعر الفائدة إلى (R_3)، وبهذا يقل حجم تدفقات رؤوس الأموال ويتوازن ميزان المدفوعات عند النقطة (C) مع دخل مرتفع (y_3).

الشكل رقم: 2- 7	الآثار النهائية للزيادة في الانفاق الحكومي بدون عمليات تعقيم في ظل سعر الصرف الثابت.



المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 481.

2- أسعار الصرف الثابتة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل (حالة اقتصاد صغير مفتوح):

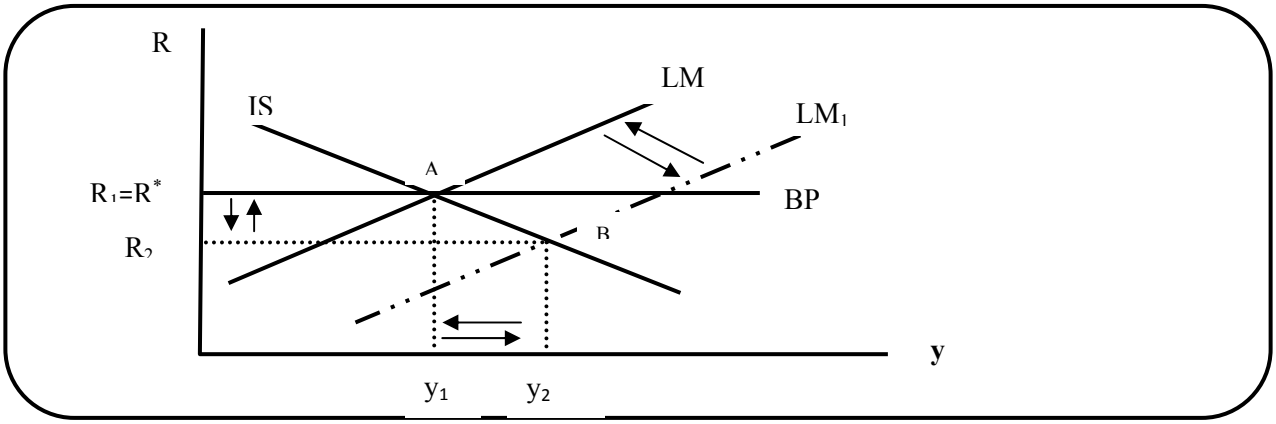
يشير مصطلح قدرة رأس المال على التنقل، إلى الدرجة التي تستطيع معها الأموال والأصول المالية أن تنساب بسهولة

وحرية عبر الحدود القومية للدولة المنفتحة على الاقتصاديات العالمية،[1] هذا في ظل التكامل والترابط عبر أسواق رأس المال، أين تكون كلاً من السندات والمخزونات خاضعة للتجارة. فأغلبية الدول في هذه الأيام لا تضع قيوداً على حمل الأرصدة بالخارج، وبالتالي فإن المقيمين يبحثون عن أعلى ربحية لاستثماراتهم، وذلك بربط استثماراتهم بأسواق رأس المال في البلدان المختلفة.[2]

2-1- السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة والقدرة التامة لرأس المال على التنقل: يعرض الشكل الموالي رقم (2- 8)، آثار التوسع النقدي في اقتصاد صغير مفتوح يتمتع بقدرة تامة لرأس المال التنقل ونظام سعر صرف ثابت. وفي ظل القدرة التامة لرأس المال على التنقل، نجد أن الشرط الخاص بتعادل أسعار الفائدة غير المغطاة يتحقق*.

إن اعتماد سياسة نقدية توسعية، تؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليمين وينخفض سعر الفائدة المحلية إلى (R_2) وهو أقل من سعر الفائدة الأجنبي (R^*)، هذا يشجع على تدفقات رؤوس الأموال إلى خارج الدولة، مما يحدث عجز في ميزان المدفوعات عند النقطة التوازنية الجيدة (B). فتنخفض قيمة العملة، ولمنع هذا الانخفاض يقوم البنك المركزي ببيع ما لديه من احتياطات. فإذا قام بتعقيم عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، عندها يستطيع الحفاظ على الوضع التوازني الجديد لبعض الوقت على الأقل، وإذا لم يقم بالتعقيم، تكون النتيجة انخفاض احتياطات النقد الأجنبي، وبالتالي يتراجع الرصيد النقدي ويعود إلى مستواه الأصلي بانتقال منحنى (LM_1) نحو السار إلى (LM).

الشكل رقم: 2- 8	التوسع النقدي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال ونظام سعر الصرف الثابت.



المصدر: صالح تومي، مرجع سابق، ص: 315.

2-2- السياسة المالية في ظل أسعار الصرف الثابتة والقدرة التامة لرأس المال على التنقل: إن المدى الذي تستطيع أدوات السياسة المالية أن تؤثر من خلاله على الدخل الحقيقي في ظل سعر الصرف الثابت، سوف يتسع إذا كان رأس

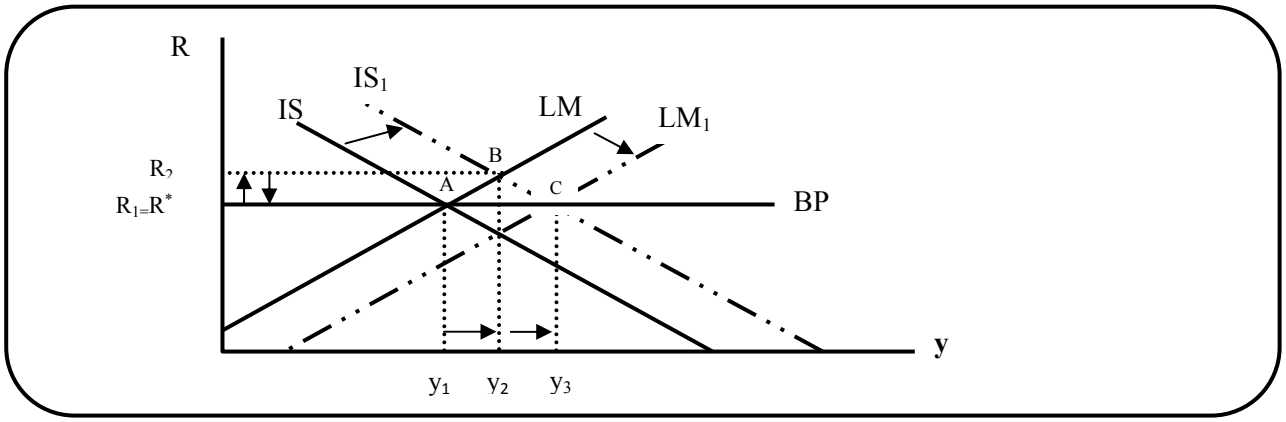
[1] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 463.

[2] صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الجزائر 2013، ص: 216.

* الشرط الخاص بتعادل أسعار الفائدة غير المغطاة، يتمثل في كون سعر الفائدة المحلية يعادل سعر الفائدة الأجنبية وحجم الانخفاض المتوقع في قيمة العملة الوطنية وعلاوة الخطر. وفي حالة عدم وجود توقعات بانخفاض قيمة العملة الوطنية وعدم وجود علاوة خطر، عندئذ يكون سعر الفائدة المحلي يساوي سعر الفائدة الأجنبي.

المال قادر على التنقل بشكل تام. فالزيادة في الإنفاق الحكومي تؤدي إلى تحرك منحنى (IS) إلى اليمين ويرتفع سعر الفائدة التوازني إلى (R_2)، وهنا يسجل ميزان المدفوعات فائض عند النقطة (B). وفي ظل جهود البنك المركزي للحفاظ على سعر صرف العملة، فإذا قام بعملية التعقيم، عندئذ يبقى الوضع التوازني عند النقطة (B)، وفي حالة عدم وجود تعقيم، فإن تراكم الاحتياطات من النقد الأجنبي سوف تؤدي إلى ارتفاع كمية النقود وينتقل منحنى (LM) إلى اليمين، حتى تتم استعادة توازن ميزان المدفوعات عند النقطة التوازنية الجديدة (C). ونتيجة هذا، أن السياسة المالية قد حققت أقصى قدر ممكن من الدخل التوازني في ظل الحركة التامة لرأس المال.

الشكل رقم: 2- 9	التوسع المالي في ظل الحركة التامة لرؤوس الأموال ونظام سعر الصرف الثابت.



***Source** : Nelson C. Mark, International Macroeconomics and Finance: Theory and Empirical Methods, forthcoming, Blackwell Publishers, December 2000, p: 233.*

المطلب الثاني: السياسة الاقتصادية في ظل أسعار الصرف المعومة.

عندما يختار المصرف المركزي لدولة ما الحفاظ على ثبات سعر الصرف، فإنه ينبغي أن يقف مستعداً للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، عن طريق شراء وبيع الأصول المالية المقومة بالعملة الأجنبية، لذلك يجب أن تتوفر لديه الرغبة بخصوص التعقيم لعمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي. وإذا فشل في القيام بالتعقيم، عندئذ من الناحية الفعلية يكون قد ضحى بالتحكم في كمية النقود المتاحة للتداول. وعن طريق السماح بتعويم سعر الصرف، يكون المصرف المركزي قد خفف من هذه الأعباء.

1- أسعار الصرف المرنة مع عدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل:

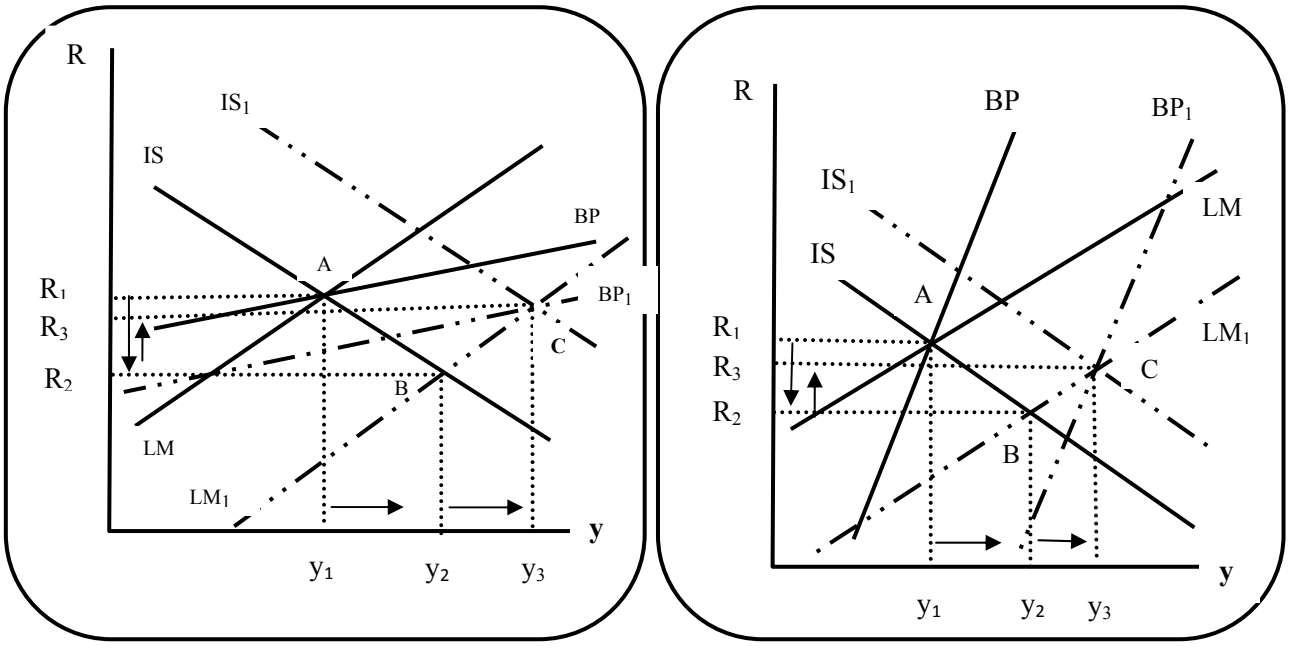
نتطرق ضمن هذا النظام إلى آثار كل من السياسة النقدية والسياسة المالية، في ظل القدرة التامة لرأس المال على التنقل كما يلي:

1-1- السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف المرنة وعدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل: السياسة النقدية التوسعية ينجر عنها انتقال منحنى (LM) إلى (LM_1)، ليصبح التوازن المبدئي الجديد عند النقطة (B). مسبباً دخل

حقيقي أعلى عند (y_2)، وعجز في ميزان المدفوعات.*

إن زيادة الواردات وزيادة الطلب المحلي على الأصول المالية الأجنبية، وكذا انخفاض الصادرات وانخفاض الطلب الأجنبي على الأصول المالية المحلية، كل ذلك يضع ضغطاً هبوطياً على قيمة العملة الوطنية. لذلك، يحدث انخفاض في قيمة العملة الوطنية، يؤدي هذا الانخفاض في قيمة العملة إلى ارتفاع الأسعار المحلية للسلع الأجنبية وانخفاض الأسعار الأجنبية للسلع والخدمات المحلية. ونتيجة لذلك، نجد أن زيادة الإنفاق على الصادرات وزيادة الإنفاق على الواردات يترتب عليه انتقال منحنى (IS) إلى منحنى (IS_1)، وفي نفس الوقت، يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى تحرك منحى (BP) ناحية اليمين إلى (BP_1). في أعقاب هذه التعديلات لأوضاع منحنيات (IS- LM- BP)، يتحقق توازن جديد عند النقطة (C)، مع تواجد مزيد من الضغط على قيمة العملة المحلية. كل هذا موضح في الشكل رقم الموالي:

الشكل رقم: 2- 10	آثار زيادة الرصيد النقدي في ظل أسعار الصرف المعومة وعدم قدرة رأس المال على التنقل.



الجزء (A) الجزء (B)

المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 504.

من خلال كل هذا نجد أن السياسة النقدية لها أكبر الفعالية في الاقتصاد المفتوح المنتهج لنظام الصرف المرن، مهما كانت مرونة حركة رؤوس الأموال إلى سعر الفائدة، وذلك من خلال الزيادة الكبيرة في معدل الدخل الحقيقي والتي تقدر بـ:

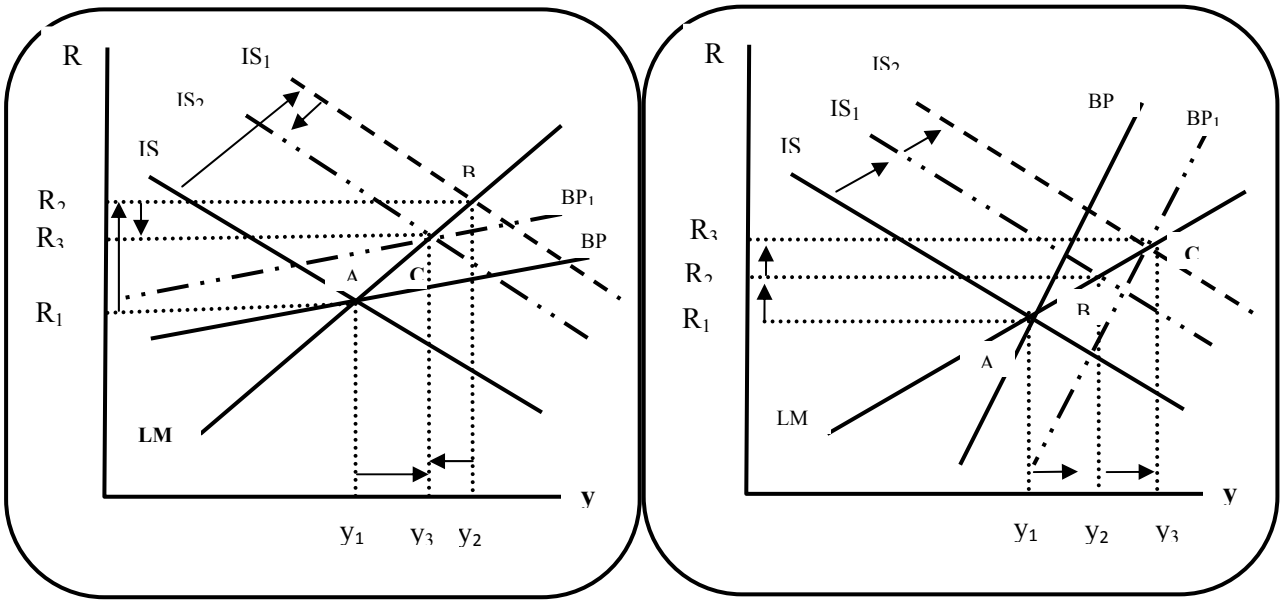
* في الجزء (A) من الشكل، حيث تقل قدرة رأس المال على التنقل، يرجع سبب العجز إلى الارتفاع في الإنفاق على الواردات نتيجة الزيادة في الدخل الحقيقي من (y_1) إلى (y_2). وفي الجزء (B) من نفس الشكل، حيث ترتفع قدرة رأس المال على التنقل، يعود العجز في ميزان المدفوعات إلى تدفق رؤوس الأموال للخارج، نتيجة لانخفاض سعر الفائدة من(R_1) إلى (R_2).

$\frac{y3-y1}{y1}$ ،[1] وذلك بافتراض ثبات العوامل الأخرى على الأقل في الأجل القصير.

2-1- السياسة المالية في ظل أسعار الصرف المرنة وعدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل: تستطيع أدوات السياسة المالية أن تغير قيمة العملة للدول الصغيرة، إذا كان سعر صرف عملاتها معوماً، وسواء انخفضت قيمة العملة أو ارتفعت، فإن الأمر يتوقف على قدرة رأس المال على التنقل.

يعرض الجزء (A) من الشكل رقم (2- 11) الموالي، آثار الزيادة في الإنفاق الحكومي عندما تنخفض قدرة رأس المال على التنقل نسبياً. هذا يؤدي إلى انتقال منحنى (IS) إلى (IS_1)، ليصبح التوازن المبدئي عند النقطة (B). بذلك، يكون الأثر الفوري عجز في ميزان المدفوعات الناجم عن زيادة الإنفاق على الواردات بسبب ارتفاع الدخل الحقيق إلى (y_2). كنتيجة لذلك تنخفض قيمة العملة بسبب العجز في ميزان المدفوعات، مما يؤدي إلى زيادة صافية في الإنفاق على الصادرات، وبذلك يتحرك منحنى (IS) مرة أخرى باتجاه اليمين إلى (IS_2)، ويؤدي انخفاض قيمة العملة أيضاً إلى انتقال منحنى (BP) إلى (BP_1) في وضع توازني جديد عند النقطة (C)[2]، حيث عند هذه النقطة لا يوجد اتجاه نحو مزيد من الانخفاض في قيمة العملة طالما أن ميزان المدفوعات متوازن. كما نشير أيضاً، أن زيادة الإنفاق الحكومي تحفز على الوصول إلى أعلى مستوى من الدخل الحقيقي (y_3).

الشكل رقم: 2- 11	آثار التوسع المالي في ظل أسعار الصرف المعومة وعدم قدرة رأس المال على التنقل.



الجزء (A) الجزء (B)

المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فاهوز، مرجع سابق، ص: 506.

[1] *Christian Bialès, Modélisations Schématiques de l'équilibre Macroéconomique, p: 68, disponible où lien suivant:* ***http://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=Modilisations+schématiques+de+l'équilibre+macroéconomique.pdf&source=web&cd=1&ved=0CCUQFjAA&url=http://www.christianbiales.net/documents/modelschema.pdf&ei=XdODUKmlMvPa4QTi1oDoDA&usg=AFQjCNFvXnZjv07Bxg7X3CwToa4cRUJtDg***

[2] *Christian Bialès, Op Cit, p: 67.*

في الجزء (B) من الشكل (2- 11)، في حالة القدرة الكبيرة لرأس المال على التحرك، يكون الأثر المبدئي للزيادة في الإنفاق الحكومي، موضحة بانتقال نقطة التوازن من النقطة (A) إلى (B) بانتقال منحنى (IS) إلى (IS_1) وسعر الفائدة التوازني من (R_1) إلى (R_2)، هذا يجعل رأس المال يتدفق إلى داخل الدولة (في ظل ارتفاع قدرة رأس المال على التنقل)، ويؤدي إلى وجود فائض في ميزان المدفوعات عند الوضع التوازني (B)، وبذلك تميل عملة الدولة إلى الارتفاع، مما يزيد من الانفاق على الواردات ويقلل من الإنفاق على الصادرات. ليكون الأثر النهائي لارتفاع قيمة العملة الوطنية، انتقال منحنى (IS) نحو اليسار إلى (IS_2)، ومنحنى (BP) أيضاً نحو اليسار إلى (BP_1) عند النقطة التوازنية الجديدة (C)، التي تعرف تراجعاً في الدخل الحقيقي من (y_2) إلى (y_3).

إجمالاً فإنه، في حالة الاقتصاد المفتوح الذي ينتهج نظام الصرف المرن، تكون السياسة المالية أكثر فعالية عندما تكون حركة رؤوس الأموال ضعيفة إلى سعر الفائدة كما في الجزء (A)، والعكس صحيح.[1]

2- أسعار الصرف المرنة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل (حالة اقتصاد صغير مفتوح):

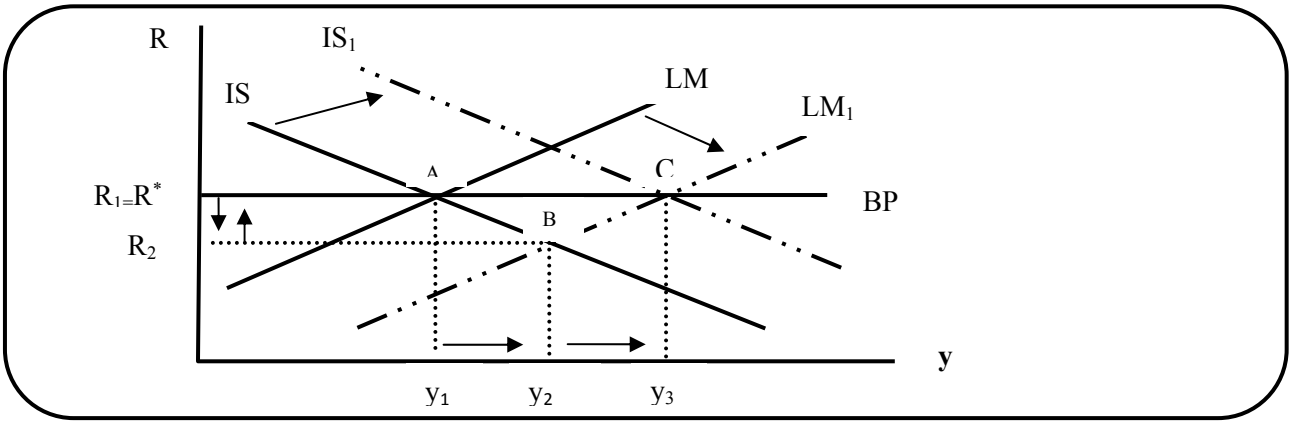
نبين ذلك من خلال آثار كل من السياستين النقدية و المالية كما يلي:

2-1- السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف المرنة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل: السياسة النقدية التوسعية، تؤدي إلى انتقال منحنى (LM) إلى (LM_1)، ليصبح التوازن المبدئي الجديد عند النقطة (B)، مسبباً تراجع سعر الفائدة التوازني من (R_1) إلى (R_2)، يولد هذا التراجع تدفقات مالية كبيرة للخارج ويؤدي ذلك إلى بداية العجز في ميزان المدفوعات، وهو ما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة. هذه الوضعية (زيادة الإنفاق على الصادرات وانخفاض الانفاق على الواردات)، تؤدي إلى انتقال منحنى (IS) إلى (IS_1) عند النقطة التوازنية الجديدة (C)، بحيث يكون مجموع رصيد الحساب الجاري ورصيد حساب رأس المال معادلاً للصفر، وبالتالي لا يكون هناك مزيد من الضغط على قيمة العملة. وأخيراً يزيد الدخل الحقيقي بأقصى قدر ممكن من (y_1) إلى (y_3)*. ويكون للسياسة النقدية أكبر تأثير فوري ممكن على الدخل الحقيقي في ظل سعر الصرف المعوم مع القدرة التامة لرأس المال على التحرك.

[1] طويل بهاء الدين، دور السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج M F، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 21، جامعة بسكرة، الجزائر 2012، ص: 258.

* تقدر الزيادة في الدخل الحقيقي بين (y_1) و (y_3)، بمقدار المسافة الأفقية التي ينتقل بها منحنى (LM) إلى جهة اليمين.

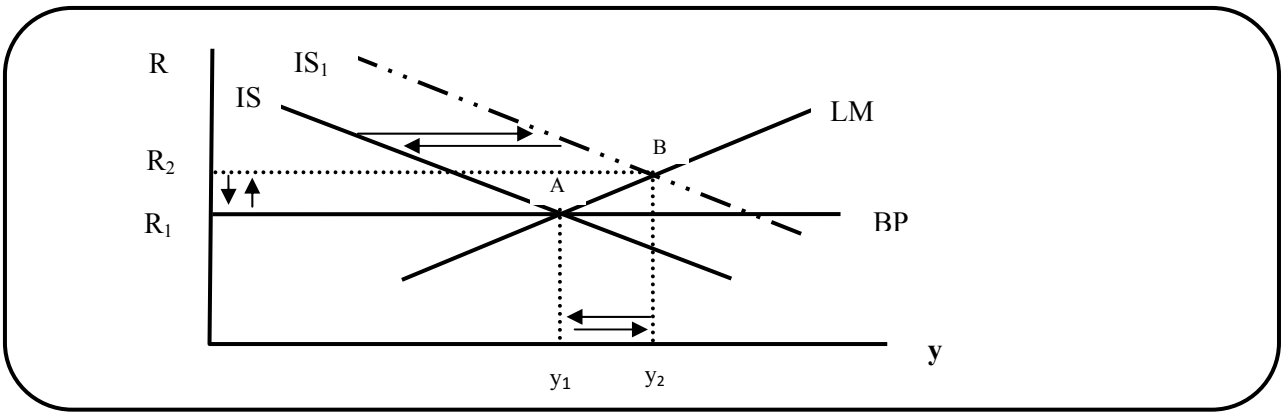
الشكل رقم: 2- 12	آثار التوسع النقدي في ظل أسعار الصرف المعومة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل.



***Source** : Nelson C. Mark, Op Cit, p: 235.*

2-2- السياسة المالية في ظل أسعار الصرف المرنة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل: يبين الشكل رقم (2- 13) الموالي، آثار الزيادة في الإنفاق الحكومي. يتمثل الأثر المباشر لهذه الأداة من أدوات السياسة المالية، في انتقال منحنى (IS) إلى (IS_1) عند النقطة التوازنية الجديدة (B) مع ارتفاع سعر الفائدة إلى (R_2)، هذا يؤدي إلى زيادة تدفق رأس المال إلى الداخل، وبالتالي حدوث فائض في ميزان المدفوعات (يولد ارتفاعاً في قيمة العملة)، ويتحرك منحني (IS_1) ليعود إلى وضعه الأصلي (IS)، كنتيجة للزيادة في الواردات وانخفاض الصادرات بقدر كاف. في الواقع، نجد أن التوسع المالي في ظل الحركة التامة لرأس المال لا ينتج عنه زيادة في الدخل الحقيقي،[1] كما أن السياسة المالية في هذه الحالة تتمتع بكامل آثار المزاحمة (الإزاحة)، حيث أي زيادة في الإنفاق الحكومي تزيح مقدار مكافئ من صافي الإنفاق على الصادرات من جانب الرعايا الأجانب، وذلك بسبب ارتفاع قيمة العملة الناجم عن زيادة الإنفاق الحكومي.[2]

الشكل رقم: 2- 13	آثار التوسع المالي في ظل أسعار الصرف المعومة مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل



***Source** : Michael Wickens, Macroeconomic Theory A Dynamic General Equilibrium Approach, Princeton University Press Princeton and Oxford, the United Kingdom 2008, p : 323.*

[1] *Michael Wickens, Macroeconomic Theory A Dynamic General Equilibrium Approach, Princeton University Press Princeton and Oxford, the United Kingdom 2008, p : 323.*

[2] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 510.

نخلص القول إلى أن، أثر كل السياسات الاقتصادية لاقتصاد صغير ومفتوح على المبادلات الدولية يكون دالة لسعر الصرف الثابت والمرن.[1] والجدول التالي يلخص مختلف الحالات المذكورة.

الجدول رقم: 2– 3	أثر أدوات السياسة الاقتصادية على الدخل الحقيقي مع حركات رأس المال المختلفة في ظل أسعار الصرف الثابتة والمعومة .

نظام سعر الصرف المطبق	أثر السياسة النقدية	أثر السياسة المالية
آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في اقتصاد صغير مفتوح في ظل القدرة التامة لرأس المال على التنقل		
سعر الصرف الثابت	أدنى أثر ممكن	أقصى أثر ممكن
سعر الصرف المعوم	أقصى أثر ممكن	أدنى أثر ممكن
آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل القدرة الكبيرة لرأس المال على التنقل		
سعر الصرف الثابت	أدنى أثر ممكن	أقصى أثر ممكن
سعر الصرف المعوم	أقصى أثر ممكن	أدنى أثر ممكن
آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل القدرة الضعيفة لرأس المال على التنقل		
سعر الصرف الثابت	أدنى أثر ممكن	أدنى أثر ممكن
سعر الصرف المعوم	أقصى أثر ممكن	أقصى أثر ممكن
آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل نموذج الدولتين مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل		
سعر الصرف الثابت	أثر القاطرة	أثر إفقار الجار
سعر الصرف المعوم	أثر إفقار الجار	أثر القاطرة

المصدر: - جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص ص: 470- 518.

- *Christian Bialès, Op Cit, p.69.*
- *Nelson C. Mark, Op Cit, p p.229- 237.*
- *Michael Wickens, Op Cit, p p.321- 323.*

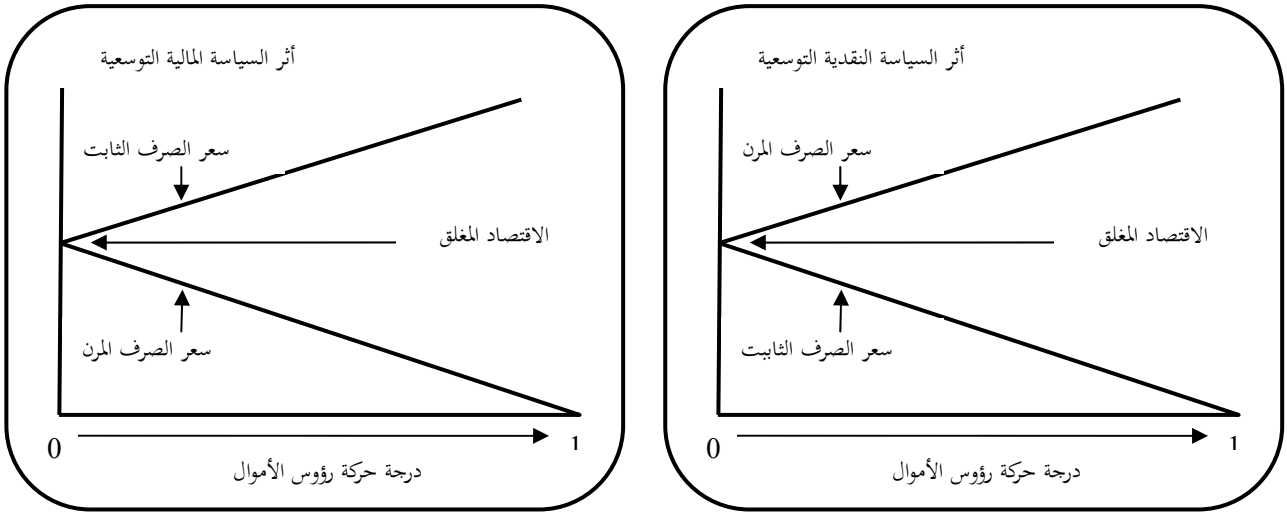
نشير بشكل عام إلى آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل نموذج الدولتين* مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل. في ظل ثبات سعر الصرف، يكون للتوسع النقدي أثر القاطرة، بحيث الزيادة في الرصيد النقدي لإحدى البلدين (المحلي أو الأجنبي) ينتج عنه اتساع في مستويات الدخل الحقيقي للبلدين. أما التوسع المالي في ظل نفس نظام

[1] صالح تومي، مرجع سابق، ص: 325.

* العالم ملخص في دولتين (دولة محلية ودولة أجنبية).

الصرف، ينتج عنه أثر إفقار الجار، بحث الزيادة في الإنفاق الحكومي لإحدى البلدين يترتب عنه زيادة في الدخل الحقيقي للبلد الذي بادر بهذه السياسة (زيادة الاتفاق الحكومي)، بينما يتراجع الدخل الحقيقي للبلد الآخر. وفي ظل تعويم سعر الصرف، ينتج عن التوسع النقدي أثر إفقار الجار وعن التوسع المالي أثر القاطرة. ويكمن تبسيط آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في الشكل التالي:

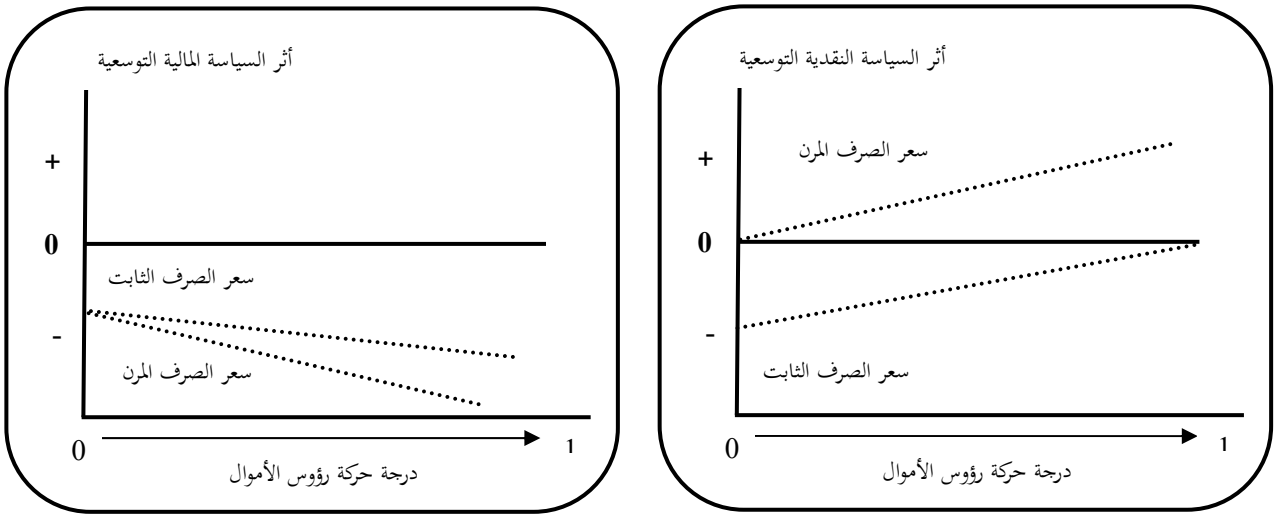
الشكل رقم: 2- 14	آثار السياسات الاقتصادية على الدخل الحقيقي في ظل أسعار الصرف المعومة.



***Source** : Peijie Wang, The Economics Of Foreign Exchange and Global Finance, Springer Berlin, United Germany 2005, p: 128.*

أما آثار السياسات الاقتصادية على الحساب الجاري لميزان المدفوعات في ظل سعر الصرف الثابت والمرن فيمكن توضيحها الشكل التالي:

الشكل رقم: 2- 15	آثار السياسات الاقتصادية على الحساب الجاري لميزان المدفوعات.



***Source** : Peijie Wang, Op Cit, p: 130.*

المطلب الثالث: الكفاءة الاقتصادية لأنظمة أسعار الصرف.

يقصد بالكفاءة الاقتصادية، تحقيق أقل تكلفة ممكنة لتوزيع الموارد النادرة. لذلك، يكون أكثر نظم سعر الصرف من حيث الكفاءة يتمثل في مجموعة ترتيبات سعر الصرف التي تسمح بتوجيه الموارد إلى استخداماتها البديلة بالحد الأدنى من التكلفة.[1] ولتقييم ما إذا كان نظام سعر الصرف الثابت أو المرن، يسهم أكثر في تحقيق الكفاءة الاقتصادية، نشير إلى النفقات التي يواجهها رعايا الدولة في ظل النظم المختلفة.

التكاليف الناشئة عن مخاطر الصرف الأجنبي: تتضمن هذه المخاطر، المخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر التشغيل، كلها تتطلب تكاليف للتغطية ضد هذه المخاطر. بالإضافة إلى إنشاء وتطوير النظم الحكومية لمراقبة المؤسسات المالية في سبيل اختبارها والإشراف عليها، وهي نفقات إضافية نابعة من أنشطة التغطية لمواجهة مخاطر الصرف الأجنبي.

نظام سعر الصرف الثابت، يمتاز بقلة التقلبات في سعر صرف العملات وما يصاحبها من مخاطر، وهو بذلك يحول دون حدوث تذبذب قوي في الاقتصاد عندما تطرأ تحولات على الطلب على النقود بتأثير عدم اليقين والعوامل الخارجية.[2] ونتيجة لذلك، قد لا تكون هناك حاجة للتغطية ضد مخاطر الصرف الأجنبي. وهنا يمكن القول أن نظام سعر الصرف الثابت يكون أكثر كفاءة.

لكن نظام سعر الصرف الثابت لا يخلو من المخاطر بالضرورة، فهناك إمكانية لوجود خسائر غير مغطاة كبيرة في ظل سعر الصرف الثابت مقارنة بالنظام المرن. ويعود السبب في ذلك، أن نظام سعر الصرف الثابت يجعل بعض حائزي الأصول المالية في حالة اطمئنان، وبالتالي لا يقومون بتغطية أوضاعهم التجارية، الأمر الذي يعرضهم لخسائر كبيرة عند حدوث تخفيض غير متوقع في قيمة العملة. وهو ما حدث في المكسيك سنة 1994، حيث في 21 ديسمبر قامت حكومة المكسيك بتخفيض قيمة عملتها (البيزو) على نحو غير متوقع، وبنسبة وصلت إلى 12,7%، وخلال الأسبوع الموالي مباشرة، انخفضت قيمة البيزو بنسبة إجمالية بلغت أكثر من 35%، وهذا يعني أنه بالنسبة لحاملي الأصول المالية المقومة بعملة المكسيك قد فقدوا ما يزيد عن ثلث قيمتها.

إن نظام سعر الصرف الثابت والمرن قد تحقق نفس مستوى الكفاءة الاقتصادية أحياناً، هذا ما يجعل الدولة تبحث عن العوامل الأخرى التي ترجح أحد النظامين على الآخر، وأن أحد الاعتبارات المهمة في هذا المجال، يتمثل في الاستقرار الاقتصادي، ذلك بوجود عدة متغيرات يرغب الأعوان الاقتصاديون من حكومتهم بتحقيق الاستقرار فيها، كالدخل الحقيقي، معدل التضخم، معدل البطالة، وغيرها. سوف نتطرق إلى استقرار الدخل الحقيقي باعتباره أهم هذه المتغيرات،

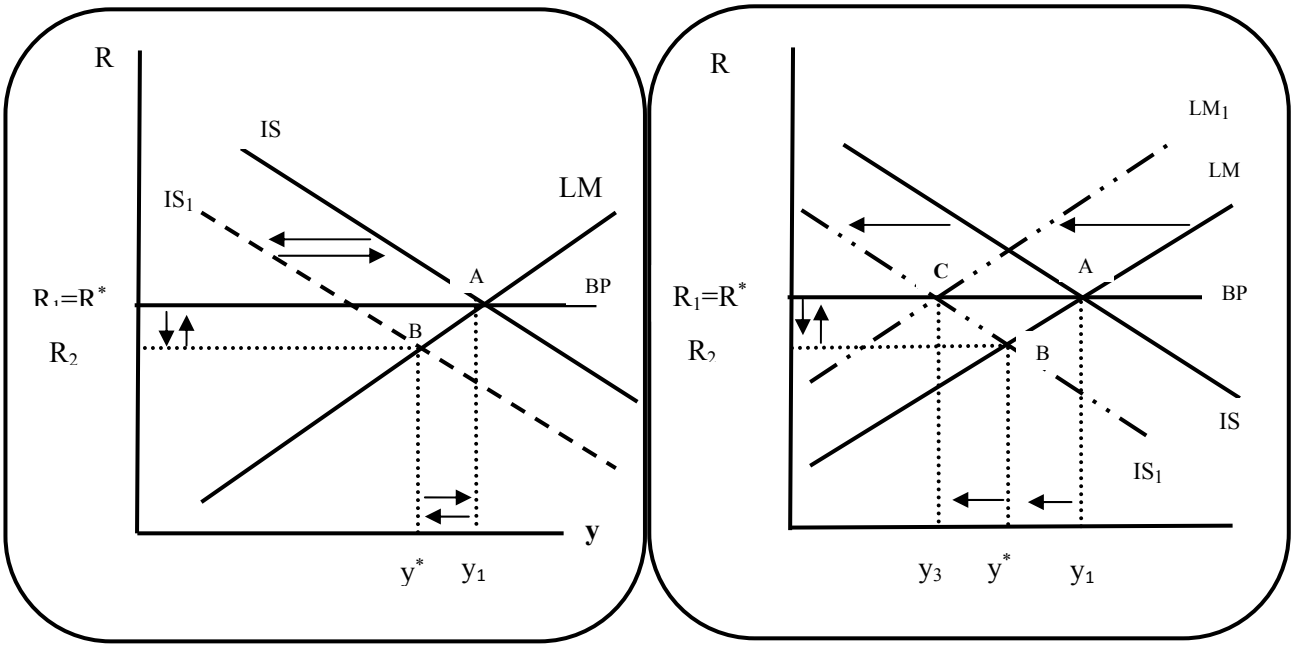
[1] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 519.

[2] نعمان كنفاني، مرجع سابق، ص: 13.

وتعد تقلبات الإنفاق الكلي المستقل* الذي يمكن أن تواجهه أي دولة أحد المصادر المحتملة لحدوث عدم الاستقرار في الدخل الحقيقي، فإذا أخذنا بحالة الانخفاض الكبير في الدخل الحقيقي في باقي دول العالم، يصاحب هذا انخفاض الدخل الحقيقي الذي يتم توزيعه على مشتريات السلع المحلية (انخفاض الإنفاق الإجمالي الأجنبي على السلع والخدمات المحلية)، فتنخفض الصادرات المحلية. ونتيجة لذلك، يتراجع الدخل المحلي التوازني، وذلك مع افتراض بقاء العوامل الأخرى على حالها.

لكن هل للاختيار بين سعر الصرف الثابت أو المرن أي أثر على استقرار الدخل الحقيقي في حالة انخفاض الدخل الحقيقي الخارجي؟ هذا ما يوضحه الشكل التالي.

الشكل رقم: 2- 16	استقرار الدخل الحقيقي في حالة انخفاض الإنفاق الكلي المستقل مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل.



الجزء (B) الجزء (A)

المصدر: جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 525.

الجزء (A) من الشكل أعلاه، يمثل حالة نظام سعر الصرف الثابت. نجد أن انخفاض الدخل الحقيقي العالمي يؤدي إلى انتقال منحنى (IS) يساراً إلى (IS_1) ويتراجع سعر الفائدة المحلي التوازني إلى (R_2) مشجعا بذلك تدفقات رأس المال إلى الخارج، مما ينتج عنه عجز في ميزان المدفوعات بالإضافة إلى الضغوط الهبوطية على قيمة العملة. وباعتبار أن نظام

* تقلبات الإنفاق المستقل كالتقلبات في الادخار المستقل، الإنفاق على الواردات والاستثمار، الإنفاق الحكومي، صافي الضرائب أو الإنفاق على الصادرات. تؤدي إلى تغييرات على مستوى الدخل الحقيقي التوازني، مما ينتج عنه تغيير في وضع منحنى (IS).

الصرف ثابت فإن البنك المركزي يتدخل للتقليل من كمية النقود، فينتقل منحنى (LM) يساراً إلى (LM_1)، ليكون المستوى التوازني النهائي عند النقطة (c). وكمحصلة نهائية، فإنه بانخفاض الدخل الحقيقي الخارجي في نظام الصرف الثابت، يتطلب الأمر تخفيض الرصيد النقدي مؤدياً بذلك إلى انخفاض الدخل الحقيقي المحلي.

الجزء (B) من نفس الشكل، يمثل حالة نظام سعر الصرف المرن. فانخفاض الدخل الحقيقي الخارجي يؤدي إلى نقل منحنى (IS) إلى اليسار، ليصبح التوازن عند النقطة (B) بمستوى دخل أقل وبسعر فائدة منخفض، ثم تستعيد الدولة للتوازن في ميزان المدفوعات من خلال سعر الصرف المرن عند نفس قيمته المبدئية في النقطة (A)، لتحقق بذلك الاستقرار في الدخل الحقيقي.

لذلك نجد أن نظام سعر الصرف المرن في ظل القدرة التامة لرأس المال على التنقل، هو الذي يعزل الاقتصاد المحلي عن الصدمات الخارجية الناتجة عن صافي الصادرات، ولا يؤدي إلى عزل الاقتصاد المحلي عن صدمات أسعار الفائدة الأجنبية.[1] وهي نفس النتيجة في حالة نظام سعر الصرف المرن مع عدم القدرة التامة لرأس المال على التنقل. أما ما تطرقنا إليه في المطلب الأول والثاني من هذا المبحث، يتعلق بالصدمات الناشئة عن الاقتصاد المحلي باستثناء نموذج الدولتين.

لكن هل هذه النتيجة لا تعني بالضرورة أن نظام سعر الصرف المرن يؤدي دائماً إلى تحقيق استقرار الدخل الحقيقي؟ لمعرفة ذلك، نشير باختصار وبنفس طريقة الشرح السابقة إلى مصدر آخر من مصادر عدم استقرار الدخل الحقيقي، وهو التقلبات التي يشهدها القطاع المالي.

نأخذ حالة فقدان الأعوان الاقتصاديين للثقة في الآفاق المستقبلية للسوق المالية، وهو ما يشجعهم على تحويل أصولهم المالية إلى نقود، فيزيد الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية عند كل مستوى من مستويات الدخل الحقيقي. وفي ظل الاقتصاد الصغير المفتوح مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل، نبين أولاً استقرار أو عدم استقرار الدخل الحقيقي في حالة نظام الصرف الثابت، فزيادة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ينقل منحنى (LM) إلى اليسار مع الرفع في سعر الفائدة التوازني، بذلك تشهد الدولة زيادة تدفقات رأسمالية للداخل مع تحقيق فائض في ميزان المدفوعات، هذا الأخير يولد ضغوطاً صعودية على قيمة العملة المحلية في أسواق الصرف الأجنبي، وللحفاظ على ثبات سعر الصرف يتدخل البنك المركزي لشراء الأصول المالية المقومة بالعملة الأجنبية. وإذا كانت هذه العملية الأخيرة غير معقمة، فإن الرصيد النقدي المحلي يرتفع وينقل منحنى (LM) إلى اليمين ليعود إلى وضعه الأولي. لذلك، في نظام الصرف الثابت، يستطيع البنك المركزي وبشكل تلقائي إلغاء أثر الدخل الحقيقي الناجم عن زيادة الطلب على النقود ويكون الدخل الحقيقي أكثر استقراراً.

[1] سي بول هالود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص ص: 143- 145.

أما في حالة نظام سعر الصرف المرن. فإن الزيادة في الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية تؤدي إلى نفس النتائج (ينتقل منحى (LM) إلى اليسار، يرتفع سعر الفائدة، فائض في ميزان المدفوعات، ارتفاع في قيمة العملة). ونتيجة لذلك، يرتفع الطلب الداخلي على الواردات وينخفض الطلب الخارجي على الصادرات المحلية، مما يؤدي إلى انتقال منحنى (IS) إلى اليسار، عند نقطة توازنية جديدة يكون عندها الدخل الحقيقي أقل من الدخل التوازني المبدئي.

المبحث الثالث: أنظمة أسعار الصرف: تطورها في الدول النامية، أزماتها، تصميم نظام فعال لسعر الصرف.

في ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف الدولية وفي ظل التحرير المتزايد لرؤوس الأموال أعطت الدول أهمية بالغة لاختيار نظام الصرف الذي يلائم اقتصادياتها، خصوصاً بعد أزمات العملة التي هزت أرجاء العديد من الدول الناشئة خلال فترة التسعينات، والتي دلت على فشل الأنظمة الوسيطة، الأمر الذي استدعى السلطات النقدية في أغلب دول العالم خاصة الدول النامية والناشئة منها إلى التوجه نحو نظام التعويم، وهو التوجه الحديث الذي عرفته معظم أنظمة الصرف الدولية بمساندة وتشجيع صندوق النقد الدولي. إلا أن هذا التوجه بدوره خلق الكثير من الاضطرابات فيما يتعلق بتقلبات أسعار صرف العملات وحركات رؤوس الأموال، مما استدعى إلى ضرورة البحث عن نظام فعال لسعر الصرف يتماشى والخصوصيات الهيكلية والمؤسسية لكل اقتصاد، ويحد من المضاربة على العملات ومن تقلبات الأسواق المالية الدولية ويزيل التشوهات الخطيرة في العلاقات التجارية الدولية.

المطلب الأول: تطور أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية.

باختيار نظام سعر الصرف، تواجه البلدان النامية مقايضة بين حاجتها لثبات سعر الصرف وحاجتها لمرونته، يعود طلب ثبات الصرف إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات سعر الصرف على الميزانية المسايرة للدورات الاقتصادية، في حين يعود طلب المرونة إلى ضرورة التمتع ببعض الحرية في إدارة الصدمات في الحساب التجاري وحساب رأس المال. تحدد المنافع النسبية للمرونة مقارنة بالثبات من قبل البيئة الخارجية وعوامل موضوعية. على سبيل المثال، سيؤدّي عدم الاستقرار الدولي المتزايد (الاضطراب في الأسواق المالية العالمية، أو كساد عالمي...)، إلى زيادة المنافع النسبية للمرونة، في حين أن فترة الاستقرار (في أوج نظام بريتون وودز، أو فترة من النمو الاقتصادي العالمي المستقر...)، ستزيد المنافع النسبية لثبات سعر الصرف.

إنّ أهمية هذه الطلبات المتناقضة غير مجتمعة في نظام واحد، سواء نظام سعر الصرف الثابت غير القابل للتعديل (مجالس العملة أو الدولرة ...)، أو نظام سعر الصرف المرن بشكل تام. وإنما، يستند الدفاع عن الاختيار الأفضل على أهداف السلطات، وعلى ميزات البلد على صعيد الاقتصاد الكلي والمؤسسات والسياسات.

إن الخصائص المميزة للدول النامية والمتمثلة أساساً في هشاشة هذه الاقتصاديات اتجاه الأزمات الخارجية، التمركز الجغرافي للمبادلات، تعهدات مربوطة بالعملات الأجنبية، معدلات تضخم غالباً ما تكون مرتفعة، ضعف مصداقية السلطات النقدية، أسواق رؤوس الأموال المحلية عادة ما تكون بدائية. هذه الخصائص وغيرها تضفي أبعاداً إضافية على خيارات نظام سعر الصرف. أما أهمية اختيار نظام سعر الصرف في الدول النامية، فتنبع من الدور الذي يؤديه نظام الصرف في إنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي على المدى القصير من جهة، وفي العمل على ضمان نجاح سياسات التحرير على

المدى الطويل من جهة أخرى.

1- الدول النامية وأنظمة أسعار الصرف الثابتة:

ساد نظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل أثناء فترة بريتون وودز. وقد اعتمدت الدول النامية خلال هذه الفترة على أسعار التعادل لعملاتها باستخدام عملات وسيطة، فنجد دول أمركا اللاتينية اتخذت الدولار الأمريكي كعملة وسيطة، بينما المستعمرات البريطانية اتخذت الجنيه الإسترليني كعملة وسيطة، أما المستعمرات الفرنسية فاتخذت الفرنك الفرنسي كعملة وسيطة. وبعد انهيار نظام بريتون وودز وما شهده نظام الصرف من اضطرابات في أسعار صرف العملات للدول النامية وجدت هذه الأخيرة نفسها في حاجة ماسة لإعادة النظر في نظام سعر الصرف الخاص بها، فواجهت ثلاثة خيارات:[1]

- إما الإبقاء على ربط عملتها المحلية بعملة واحدة للتدخل، حيث قدر حوالي 78% من الدول النامية قد أخذت بهذا النوع من نظام الصرف.
- أو ربط عملتها بسلة من العملات تتلائم وطبيعة ووجهة تجارتها الخارجية.
- أو ربط عملتها بسلة العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة.

إن معظم الدول النامية تراجع أنظمة سعر صرفها بعد كل أزمة نقدية هامة، فخلال السبعينات بعد انهيار نظام بريتون وودز صوبت الأراء نحو التعويم واستقلالية السياسات النقدية، أما في الثمانينات وبعد الانفجار لمعدلات التضخم في معظم دول أمريكا اللاتينية جعل الأراء تتجه نحو السياسات الهادفة للاستقرار من خلال الربط الاسمي لسعر الصرف، ومع مطلع التسعينات أصبحت معدلات التضخم لا تمثل المشكل الأساسي لأغلب الدول النامية، نظراً لتراجع مصداقية أنظمة الصرف الثابتة التي بدأت تفقد أهميتها، بإضافة إلى وجهات النظر الجديدة المتعلقة أساساً بحرية حركة رؤوس الأموال وما تمثله من أخطار على الدول النامية (الأخطار المعنوية، مدى صلابة النظام المالي، مدى قدرتها للتصدي لعمليات المضاربة).[2]

كما أن الدول النامية زادت من تحولها نحو نظام مرن لإدارة سعر الصرف، بحيث يسمح هذا الأخير بتعديل سعر الصرف بالاستناد إلى بعض المؤشرات الاقتصادية وفق النظام الحر المدار، ويعود الرجوع إلى هذا النظام في الدول النامية إلى عدة عوامل:[3]

- تسارع معدلات التضخم في فترة الثمانينات في دول أمريكا اللاتينية وبعض الدول الإفريقية وفي أوربا، وقد

[1] عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان 2002، ص: 176.

[2] *Hanen Gharbi, op cit, p: 01.*

[3] بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23 ، المعهد العربي للتخطيط، الكويت نوفمبر2003 ، ص: 20.

أرغمت هذه الدول على تخفيض عملاتها لتفادي تدهور قدراتها التنافسية، وفي واقع الأمر تم ربط سعر الصرف الاسمي بمعدل التضخم.

- قرار التعويم شجعته نسبة المخاطرة الناتجة عن الربط بعملة إحدى الدول الصناعية الكبرى، عوض الربط بسلة من العملات وتخفيض قيمة العملة وفق تقلبات عملات السلة.
- إن بعض الدول اختارت سعر صرف مرن، بحيث يتم تعديله وفق تقلبات أسعار الصرف دون سابق إعلان وبالتالي تفادي المخاطر السياسية المتعلقة بقرارات التخفيض.

2- توجه الدول النامية نحو مرونة سعر الصرف وظاهرة الخوف من التعويم:

كشفت الأزمة الآسيوية (1997 -1998)، والتي امتدت آثارها إلى شرق أوروبا وأمريكا الجنوبية مدى ضآلة ما كان متعارف عليه عن سياسات سعر الصرف الملائمة للدول النامية، ويتضح ذلك من الانهيار المفاجئ للأنظمة التي كان أداؤها جيداً نسبياً لعدة سنوات (مثل إندونيسيا وكوريا)، وكذلك من انهيار الأنظمة التي بدت لا تقهر مثل مجلس الإشراف على العملة في هونج كونج. أما إجراءات التصحيح في غمرة الأزمات وتغيير السياسات فثبت أنها مزعجة بنفس القدر، ففي كل دولة تخلت عن التثبيت وقامت بتعويم العملة (البرازيل، روسيا، إكوادور، تايلاند، إندونيسيا، وكوريا)، ارتفع سعر صرف عملتها بشكل مغالى فيه وتبع ذلك فترة من الاضطراب الحاد في العملة. وبالطبع نتج عن ذلك تكاليف فعلية ضخمة، فقد أدت كل من أسعار الفائدة المرتفعة المستخدمة لحماية التثبيت ثم الانخفاض الهائل في قيمة العملة بعد التخلي عن هذا التثبيت إلى العبث بميزانيات الشركات وبالنظام المالي المحلي.

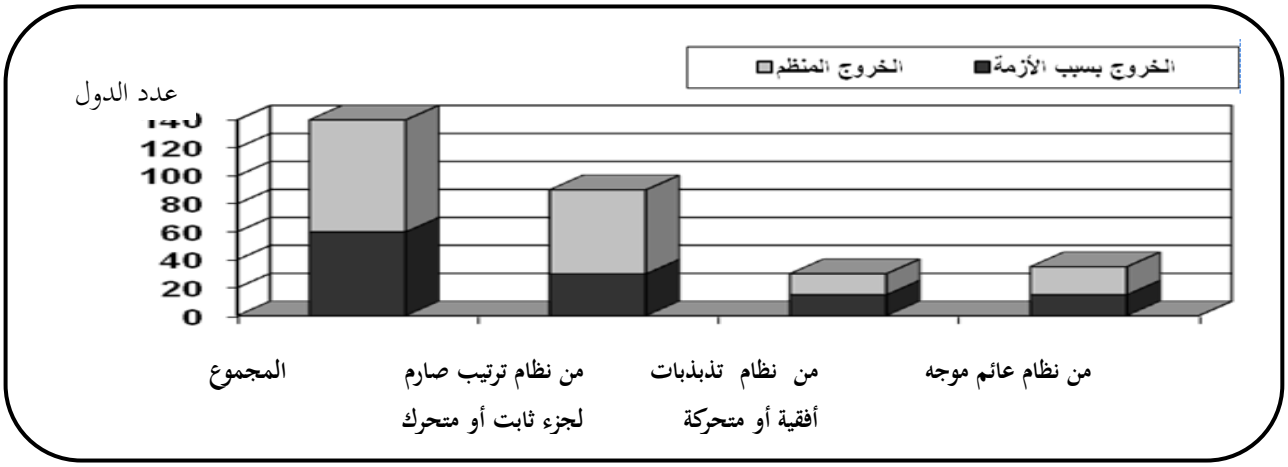
أصبح الخيار الواقعي أمام الدول النامية والناشئة يتمثل في إتباع نظام يمتاز بقدر كبير من المرونة في أسعار الصرف، بذلك اتجهت العديد من الدول النامية خلال العقود الثلاثة الأخيرة في هذا الاتجاه، وفي منتصف التسعينيات أصبح نصف عدد هذه الدول يطبق سعر صرف يتسم بالمرونة. كما ازداد الاتجاه نحو تطبيق سعر صرف مرن كنتيجة للأزمات المتكررة (المكسيك 1994، جنوب شرق آسيا 1997- 1998، روسيا 1998، البرازيل 1999) التي لم تترك لكثير من الاقتصاديات بديلاً سوى التعويم، وقد اتجه آخرون نحو التعويم بحثاً عن مزيد من المرونة والوقاية من الصدمات الخارجية.[1]

2- 1- شروط الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام الصرف العائم: يشير التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي الصادر عام 1989 أن هناك: 32 عملة كانت مربوطة بالدولار الأمريكي، 16 عملة كانت مربوطة بالفرنك الفرنسي، 09 عملات تأخذ بوحدة حقوق السحب الخاصة، 34 عملة مثبتة بسلة خاصة من عملات شركائها التجاريين، 05 عملات تتقلب ضمن مديات واسعة إزاء الدولار الأمريكي (7.25%)، 09 عملات تأخذ بالتعويم المشترك، 29 عملة

[1] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص: 3.

تنتهج التعويم المدار، 21 عملة تأخذ بالتعويم المستقل.[1] أما في الفترة الموالية، فقد نجحت بعض البلدان في التحول بشكل تدريجي من أسعار الصرف الثابتة إلى أسعار صرف المرنة باعتمادها أشكالاً وسيطة من نظم الصرف، كالربط المرن ونطاقات التقلب الأفقية والزاحفة والتعويم الموجه قبل التعويم الحر، إلا أن التحول في بلدان أخرى كان تحولاً غير منظم واقترن بانخفاض حاد في سعر العملة، وقد كانت معظم التحولات إلى النظم المرنة في الفترة من 1990 إلى 2002 تحولات من النوع غير المنظم. والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم: 2- 17	الانتقال المنظم وغير المنظم نحو نظام الصرف العائم خلال الفترة (1990– 2002).



Source: *CEM KARACADAG, Rupaduhagupta, Gilda Fernandez et shogoishi, " Des taux fixes aux taux flottants une aventure a tenter "Revue, finances et développement, publication trimestrielle, di fonds monétaire international, vol 41, N° 04, décembre 2004, p: 20.*

ولكن سواء كان التحول عن سعر الصرف الثابت منظماً أم غير منظم، فهو دائماً عملية معقدة وتحكمها مجموعة من الشروط حسبما دلت عليه التجارب القطرية، تتمثل في:[2]

– سوق للنقد الأجنبي تتسم بالعمق والسيولة: إن تطبيق نظام سعر الصرف المرن يتطلب وجود سوق للنقد الأجنبي على درجة كافية من السيولة والكفاءة والعمق تسمح باستجابة سعر الصرف لقوى السوق، وتتسم هذه الأسواق في معظم البلدان النامية بالضيق وعدم الكفاءة، ويرجع ذلك جزئياً إلى اعتمادها بدرجة كبيرة على اللوائح التنظيمية للصرف الأجنبي، كما يعرقل جمود سعر الصرف تنمية سوق الصرف الأجنبي لضعف الحافز لدى المشاركين في السوق لتشكيل آراء بشأن اتجاهات سعر الصرف أو اتخاذ مواقف أو إدارة المخاطر، وفضلاً عن ذلك، فإن البنك المركزي الذي يدير نظاماً للسعر الثابت عادةً ما ينشط للعمل في السوق بحكم الضرورة وهو ما يقيد النشاط فيما بين البنوك.[3]

[1] هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص: 153.

[2] روبا دوتاغوبتا، وغيلدا فرناندیز، وسيم كاراكاداغ، مرجع سابق، ص: 1.

[3] سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية –البدائل الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري–، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، جوان 2009 ، ص: 56 .

– **سياسات متماسكة تحكم تدخل البنك المركزي في سوق النقد الأجنبي:** بينت التجارب القطرية السبب في الحاجة إلى أن تكون عمليات التدخل انتقائية ومقتصرة وذلك نظراً لـ:[1]

- صعوبة اكتشاف وقياس اختلال التعادل في سعر الصرف، نظراً لتنوع المنهجيات المستخدمة في تقدير سعر صرف التوازن؛
- التذبذبات قصيرة الأجل في سعر الصرف قد لا تستدعي دائماً القيام بالتدخل، فقد ينشأ التذبذب في سعر الصرف من التغيرات في الأسس الاقتصادية الكلية، أو وصول معلومات جديدة تعكس عمليات السوق في اكتشاف الأسعار؛
- قد لا يكون التدخل الرسمي دائماً فعالاً في التأثير على سعر الصرف أو تقليل التذبذب كما لوحظ في الشيلي والمكسيك وتركيا، والواقع أن التدخل غالباً ما يزيد من تذبذب أسعار الصرف؛
- يكون التدخل أكثر فاعلية نسبياً عندما يكون نادراً نسبياً نظراً لأنه يعظم لأقصى حد عنصر المفاجئة ويبقي ثقة الأسواق في الالتزامات الرسمية بمرونة سعر الصرف؛

– **ركيزة اسمية ملائمة تحل محل سعر الصرف الثابت:** مع تحول أي بلد إلى نظام صرف أكثر مرونة، فإن عبء إدارة السيولة (المعروض النقدي) ينتقل من التدخل في سوق الصرف الأجنبي إلى أدوات السياسة النقدية الأخرى، وعلى الرغم من أهمية هذه الأدوات في ظل أي من أشكال نظم الصرف، فإن أهميتها تزداد في ظل مرونة سعر الصرف. ومع صعوبة إنشاء ركيزة اسمية بديلة ذات مصداقية، لجأ العديد من البلدان إلى التخلي ببطء عن ركيزة سعر الصرف باعتمادها على سبيل المثال نطاق تقلب زاحف كنظام وسيط إلى حين التحرك نحو ركيزة اسمية أخرى، وربما بعد فترة طويلة، وعادةً ما يحدد نطاق التقلب باتساق حول سعر مركزي زاحف على أن يتسع تدريجياً حتى ينحسر الاختلاف بين أهداف سعر الصرف وأهداف التضخم في آخر المطاف لصالح أهداف التضخم، وقد نجحت كل من الشيلي وبلغاريا وبولندا في التحول باستخدام نطاقات تقلب زاحفة اتسعت بمرور الوقت استجابة لزيادة التدفقات الرأسمالية الوافدة.[2]

– **نظم فعالة لتقييم وإدارة مخاطر سعر الصرف في القطاعين العام والخاص:** عندما يتم تعويم عملة بلد ما تنتقل مخاطر سعر الصرف من القطاع العام (البنك المركزي) إلى القطاع الخاص، فلا يصبح القطاع العام بعد ذلك مستعداً للتدخل عند مستويات أسعار ثابتة. وفي واقع الأمر، يحدث التحول غير المنظم غالباً نتيجة اختلالات لا يمكن التعامل

[1] مطهري كمال، بوشلاغم نور الدين، سياسة الصرف و معايير اختيار نظام الصرف الملائم (حالة الجزائر)، ملتقى دولي حول: نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر، الجزائر 12- 13 ماي 2014، ص: 08.

[2] عبد العلي حبيلي، فيتالي كراماريتكو، بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: هل تعويم عملاتها أم تربطهما بعملة أخرى، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن مارس 2003 ، ص: 33.

معها في الميزانية العمومية للقطاع العام، وبالتالي فإن تحديد حجم ونطاق المخاطر التي يتعرض لها سعر الصرف في القطاعات المالية وغير المالية، هو أيضاً عنصراً أساسياً في تحقيق التحول المنظم من نظم الربط، وقد تؤثر مخاطر سعر الصرف التي يتعرض لها القطاع الخاص إلى حدٍ كبير على وتيرة التحول ونوع نظام الصرف المرن الذي يعتمد (نطاق التقلب مقابل التعويم على سبيل المثال) وسياسات التدخل الرسمي.

وعادة ما يختلف التوقيت المختار لكل من هذه العناصر ودرجة الأولوية المعطاة لها مع اختلاف البلد المعني وأوضاعه المبدئية وهيكله الاقتصادي.

2- 2- الخوف من التعويم: حسب (*Calvo & Reinhart*: 2002)، قليل من الدول تسمح بتعويم نقي لأسعار صرفها،[1] حيث تلجأ سلطات هذه الأخيرة إلى تثبيت المستويات الخارجية لعملاتها حتى على حساب بعض الأهداف الداخلية (استقرار الأسعار والعمالة التامة)، وهذا في إطار ما يسمى بالخوف من التعويم، الذي يعني: عدم ترك معدل سعر الصرف عائم بحرية بالرغم من الإعلان الرسمي للتعويم.[2] وأصبح تحليل (*Calvo, Reinhart*) عنصر أساسي في تفسير أنظمة الصرف لكل اقتصاديات الدول، خاصة النامية منها التي تعاني أكثر من غيرها من مشكلة المصداقية، واعتمدت إستراتيجية هذا التحليل على مقارنة ما تصرح به الدول رسمياً لصندوق النقد الدولي وما تفعله واقعياً الذي يمكن وصفه من خلال حركة أسعار صرفها.

هذا الخوف من التعويم راجع إلى ثلاثة عوامل:[3]

- الاختلالات العميقة لاتجاهات الأسواق المالية وبهذا تعتبر التطورات في هذه الأسواق غير متوقعة في الدول الناشئة.
- الانخفاض في قيمة العملات تذهب في اتجاه الانكماش عوض التوسع فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، فالتقلبات في أسعار الصرف تقود لزيادة التوتر وخلق اختلالات اقتصادية أكبر.
- عدم القدرة على انتهاج سياسة نقدية فعالة، فبالرغم من الاستقلالية التي تمنحها الأنظمة المعومة للسياسة النقدية، إلا أنها غالباً ما تؤدي في الدول الناشئة إلى أزمات تضخمية مزمنة.

عموماً تختلف مضامين التعويم في الدول النامية عن مضامينه في الدول المتقدمة، نظراً لاختلاف الصفات الهيكلية والمؤسسية بين هاتين المجموعتين، فالأسواق المالية في الدول النامية التي تدير التعويم غير مكتملة أو أنها محدودة، وفي بعض

[1] *Calvo G, Reinhart C, Fear of floating, The quality journal of economics, vol.117, mai 2002, p: 18.*
[2] *Hanen Gharbi, op cit, p: 38.*
[3] *Bailliu J, et Murray J, Les Régimes De Change Dans Les Economies Emergentes, Revue De La Banque Du Canada. Hiver 2002-2003, p: 26.*

الأحيان فإنها غير موجودة، وعملات هذه الدول ليست بوضع يؤهلها لأن تكون معومة ضد بقية العملات الأخرى، إما لأنها غير مطلوبة دولياً أو لأن تعويمها بحد ذاته غير مفيد لها، وذلك لضعف استجابة تدفقات التجارة لتذبذبات سعر صرفها. إذ تتخصص الدول النامية عادة في إنتاج وتصدير عدد محدود من السلع التي غالباً ما تكون سلعة أولية أسعارها محددة دولياً، حتى ولو كانت سلع صناعية فإنها تتمتع بقدرة تنافسية محدودة، فضلاً عن استيرادها لمجموعة كبيرة ومتنوعة من السلع، لذلك لا شأن لتغيرات أسعار الصرف الأجنبي في التأثير على حجم تجارتها. وهي وإن أقدمت على نظام التعويم فإن عليها إجراء تغييرات كبيرة في أسعار عملاتها للحصول على نتيجة قد تكون متواضعة في تغيير مجرى تجارتها مع العالم الخارجي.[1]

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف والأزمات الاقتصادية.

في أوج شهرة نظام الإدارة النقدية الذي انبثق عن اتفاقية بريتون وودز، كتب العالم الاقتصادي ميلتون فريدمان سنة 1953، أنه في ظل تطبيق أسعار الصرف المرنة تحدث التغيرات في سعر الصرف على نحو سريع وتلقائي ومستمر يؤدي عادة إلى تحركات تصحيحية قبل تراكم الاضطرابات وحدوث الأزمات.

وهكذا، ففي بلدان العجز، تنخفض قيمة العملة، فيستعيد البلد قدراته التنافسية وينخفض العجز، وفي بلدان الفائض، ترتفع قيمة العملة ويقل الفائض. أما في حالة تطبيق أسعار صرف ثابتة، يقع عبء التصحيح بالكامل في بلدان العجز على أسعار السلع وعوامل الإنتاج التي يصعب انخفاضها، بينما لن تكون هناك آلية تصحيح ملزمة في بلدان الفائض. ويثبت هذه الحجة أن الاختلالات الخارجية (فائض أو عجز الحساب الجاري)، أقل استمراراً في نظم سعر الصرف المعوم عنها في نظم سعر الصرف الثابت، مما يحد من احتمالية تراكم الاختلالات الخطيرة وتسببها في أزمة في نهاية المطاف. فالأزمة الاقتصادية التي عاشتها كوريا الجنوبية عام 1997 التي كان أحد أهم أسبابها تثبيت سعر صرف عملتها المحلية أمام الدولار وتقييمه بأعلى من قيمته الحقيقية، رغم أن كل المؤشرات الاقتصادية كانت سلبية (عجز في الحساب الجاري وميزان المدفوعات، عجز في الميزانية العامة...)، والتي تؤدي بشكل موضوعي إلى وجوب تخفيض قيمة العملة، إلا أن الإصرار على تثبيت سعر الصرف لأسباب عديدة أدى إلى المضاربة على عملتها وشجع على هروب رؤوس الأموال واستنزاف خطير في الاحتياطات الأجنبية ودخول الاقتصاد في أزمة عميقة، أجبرها في النهاية على إعادة تقييم وتخفيض قيمة عملتها إضافة إلى مجموعة إجراءات أخرى.[2]

[1] هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق ، ص: 152.

[2] جليل شيعان ضمد البيضاني، الدينار العراقي بين مزاد البنك المركزي واستنزاف الإحتياطات ووهم تثبيت سعر الصرف، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 03، جامعة القادسية، العراق 2012، ص: 169.

والأزمات المالية التي شهدتها الأسواق الصاعدة في تسعينات القرن الماضي (التي نشأت جميعها في ظل بعض أشكال نظم سعر صرف المربوط)، وحالات العجز الضخم في الحساب الجاري في بلدان أوروبا الشرقية في الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية 2008، والجهود المستمرة في بعض بلدان منطقة اليورو مثل اليونان والبرتغال وإسبانيا، جميعها مؤشرات على ما نشأ عن ربط سعر الصرف من تأخر وصعوبة أكبر في تصحيح المركز الخارجي. ويتفق هذا النمط مع نتائج عدة دراسات تجريبية وجدت اقتراناً قوياً بين أسعار الصرف المربوطة وإمكانية التعرض للأزمات، والتحولات المفاجئة في مركز الحساب الجاري وتدهور النمو. (مثل: دراسة *Milesi-Ferretti & Razin:* 1996 ودراسة *Ghosh, Ostry, & Qureshi:* 2014). وهكذا، فإن عدم مرونة سعر الصرف الاسمي يمنع تلقائياً تصحيح المركز الخارجي في الوقت المناسب حتى تتراكم الاختلالات الضخمة وتؤدي إلى أزمة.[1]

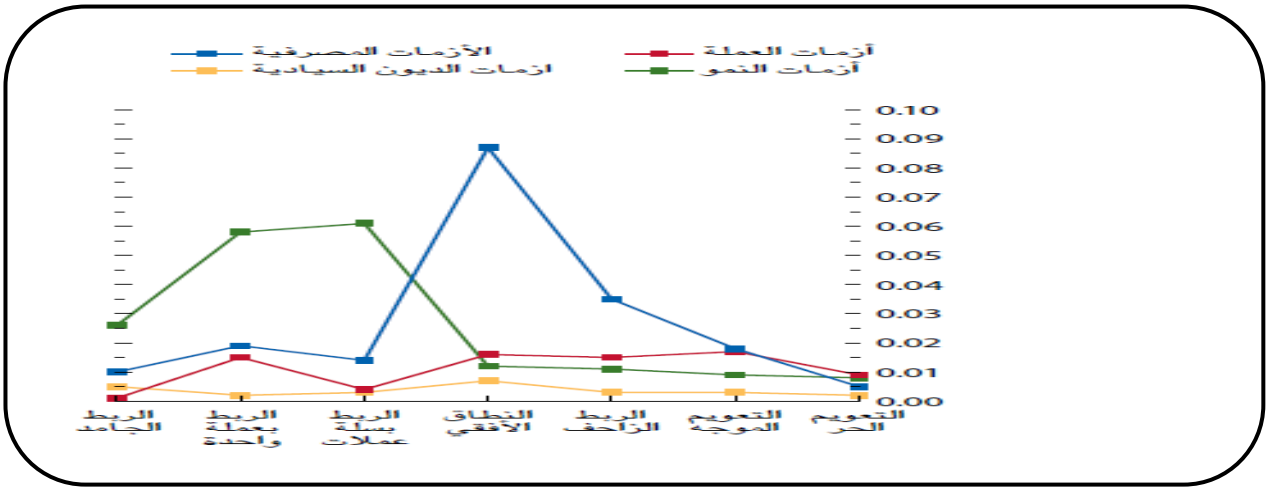
1- نظم الصرف، مواطن الضعف والتعرض للأزمات:

أُجري تحليل تجريبي لمواطن الضعف ومخاطر وقوع أزمات في ظل نظم سعر الصرف المختلفة من خلال عينة شملت 50من اقتصاديات السوق الصاعدة في الفترة من 1980-2011، تبين من خلاله أن مواطن الضعف الاقتصادية الكلية والمالية بوجه عام (مثل المبالغة في سعر العملة، وتأخر ضبط أوضاع الحساب الخارجي، وسرعة التوسع الائتماني، والاقتراض الخارجي المفرط، والقروض بالعملة المحلية المقومة بعملة أجنبية)، أكبر بكثير مما تكون عليه في ظل نظم سعر الصرف الأقل مرونة – بما فيها نظم الربط الجامد – مقارنة بتلك التي تنشأ في ظل نظامي التعويم الموجه والحر. وبالرغم من أن نظم الربط الجامد ليست عرضة بصفة خاصة للأزماتالمصرفية أو أزمات العملة، فاحتمالات تعرضها لانهيار النمو أكبر بكثير مقارنة بنظم التعويم.

وبوجه عام، فالنظم الوسيطة كفئة هي الأكثر تعرضاً للأزمات، ولكن نظم التعويم الموجه أقرب في سلوكها إلى نظم التعويم المطلق، مع مخاطر أقل وأزمات أخف كثيراً. ومن بين العوامل الأخرى، يقترن كل من التوسع الائتماني المفرط، والمبالغة في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والخصوم الأجنبية على البنوك، وارتفاع معدلات عجز الحساب الجاري بارتفاع كبير في إمكانية وقوع أزمات مصرفية وأزمات عملة، بينما زيادة احتياطيات النقد الأجنبي تقلل هذه الإمكانية، كذلك يؤدي ارتفاع الديون الخارجية إلى زيادة احتمالية وقوع أزمات مصرفية وأزمات الدين السيادي بشكل كبير. والشكل التالي يبين ذلك.

[1] أتيش غوش، ماهفاش قرشي، خارالامبوس سانغاريديز، تكلفة اليد المغلولة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51 الرقم 02، صندوق التقد الدولي، واشنطن يونيو 2014، ص ص: 43- 44.

الشكل رقم: 2- 18	احتمالية الأزمات المتوقعة في الأسواق الصاعدة خلال الفترة (1980– 2011) في ظل نظم الصرف المختلفة.



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، واشنطن أفريل 2014، ص: 45.

تزداد احتمالات تعرض نظم سعر الصرف الأقل مرونة لأنواع مختلفة من الأزمات، لكن يكمن التساؤل في كيفية التمييز بين نظام التعويم الموجه الذي يعتبر نظام آمن لسعر الصرف والأنظمة الوسيطة التي تعد أنظمة مخاطرة.

للإجابة على هذا التساؤل، اعتمدت منهجية دراسية لتحديد خصائص تعرض نظم سعر الصرف الوسيطة للأزمات وفقاً لعوامل مختلفة (مثل: مرونة سعر الصرف، ودرجة التدخل في سوق النقد الأجنبي، والمبالغة في سعر الصرف الحقيقي، ومخاطر الاستقرار المالي)، بينما تسمح بمستويات حدية جزافية وآثار تفاعلية بين هذه العوامل. وتشير النتائج إلى أنه ليس هناك خط فاصل بسيط (على أساس مرونة سعر الصرف مثلاً) بين نظم سعر الصرف الوسيطة الآمنة والمخاطرة*، وإنما هناك مجموعة معقدة من العوامل هي التي تحدد ما إذا كان نظام سعر الصرف الوسيط آمن أم مخاطر، منها مواطن الضعف المالي، ومرونة سعر الصرف، ودرجة التدخل، والأهم من ذلك، ما إذا كانت هناك مبالغة في سعر العملة. ومن ثم، فعلى مستوى النظم الوسيطة مثلاً، برغم أن احتمال وقوع أزمة مصرفية أو أزمة عملة ترتفع بمقدار سبعة أضعاف تقريباً عند المبالغة في سعر الصرف الحقيقي مقارنة بحالة عدم المبالغة فيه، تزداد إمكانية وقوع أزمة في كلا الحالتين كثيراً إذا كان الائتمان المقدم للقطاع الخاص المحلي قد نما بسرعة. إضافة إلى ذلك، في حالة المبالغة في قيمة سعر الصرف الحقيقي، من شأن التدخل لمنع مزيد من المبالغة في قيمته أن تضع حداً لمخاطر وقوع أزمة، بينما التدخل للدفاع عن سعر صرف مقوم بأعلى من قيمته يجعل النظام أكثر عرضة للمخاطر. خلص التحليل إلى ثلاث نتائج:[1]

- برغم أن البلدان التي تطبق نظم الربط الجامد تواجه أزمات مصرفية وأزمات عملة أقل من تلك التي تستخدم

* باعتبار أن نظام التعويم الموجه يندرج ضمن أنظمة سعر الصرف الوسيطة.

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، أفريل 2014، واشنطن 2014، ص: 46.

معظم النظم الأخرى، فهي أكثر عرضة لحالات انهيار النمو لأن نظم الربط الجامد تعيق تصحيح الوضع الخارجي وتزيد من صعوبة استعادة القدرة التنافسية إثر صدمة سالبة.

- برغم أن البلدان التي لديها نظم تعويم مطلق أقل عرضة للأزمات، تفضل معظم البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة اعتماد بعض التوجيه على أقل تقدير لأسعار صرفها، وقد يُعزى ذلك إلى المخاوف المحيطة بالقدرة التنافسية أو آثار الانخفاضات الحادة على الميزانية العمومية.
- متى اختار بنك مركزي ما توجيه العملة، قد لا يكفي مجرد النصح بأهمية توخي مرونة سعر الصرف قدر الإمكان وتقليص البنك المركزي لعمليات التدخل؛ وإنما ما يميز بين نظم التعويم الموجه الآمنة والمخاطرة هي مجموعة معقدة من العوامل، منها ما إذا كان البنك المركزي يدافع عن عملة أعلى من قيمتها أو يتدخل لمنع مزيد من المبالغة في سعرها، وما إذا كانت لديه أدوات أخرى (مثل تدابير السلامة الاحترازية الكلية أو الضوابط الرأسمالية) يمكنه استخدامها لتخفيف حدة المخاطر على الاستقرار المالي.

2- النماذج المفسرة لأزمات سعر الصرف:

يرى فرانكل (*Frankel*) أن انخفاض قيمة العملة بنسبة تزيد عن 25% على مدار سنة كاملة كي يمكن القول أن هناك أزمة عملة، وأن يكون قد مضى ثلاث سنوات على آخر أزمة عملة. أما كوبر (*Cooper*) في دراسة له سنة 1971، فقد حدد التدهور في قيمة العملة الذي يعد كأزمة بحوالي 10% فقط.[1]

من حيث المدارس الفكرية المتعلقة بأنظمة سعر الصرف، فقد نشأت مدرستان فكريتان قبل أزمات سعر الصرف التي حدثت في تسعينيات القرن العشرين ومدرسة واحدة بعدها.

2- 1- مدرسة الجيل الأول (*Krugman: 1978 & Flood and Garber: 1984*) : الأدبيات الأولى حول أزمات الصرف والمعروفة بنماذج الجيل الأول، ركزت على دور الأساسيات الاقتصادية في تسبب الأزمات. هذه النماذج فسرت الأزمة على أساس أنها نتاج عدم التناسق في السياسات المحلية مثل دوام التمويل النقدي للعجز أو الإبقاء على سعر الصرف الثابت.

تنشب الأزمات في سعر الصرف أساساً نتيجة لارتفاع في عجز الميزانية (سياسة مالية توسعية)، الذي يتم تمويله من قبل خلق النقود (سياسة نقدية توسعية) وينتج عنه ارتفاع في القيمة الحقيقية لسعر الصرف وتدهور في ميزان المدفوعات،

[1] أيمن محمد إبراهيم هندي، محددات أزمة العملة في مصر، جامعة حلوان، القاهرة مارس 2001، ص: 09. متاح على الموقع:
http://ksu.edu.sa/Students/Female%20Students/OlyashahCenter/colleges/business%20administration/Economics/Documents/Determinants%20of%20Currency%20Crisis;%20Egypt2001(ARABIC).pdf

لايمكن أن يستمر بدون تخفيض شديد في قيمة العملة.[1] كما يستند النموذج في تحليليه لأزمة العملة، بأنها تنبثق من الزيادة المفرطة في التمويل لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات لدولة ما في ظل وجود نظام لسعر صرف ثابت، فزيادة الائتمان المحلي بمعدل يفوق نمو الطلب على العملة يؤدي إلى انخفاض تدريجي في احتياطي النقد الأجنبي، الأمر الذي يسهل هجوم المضاربين على العملة المحلية، وهو ما يجبر السلطات على تغيير السعر التوازني لأسعار صرف عملاتها، فانخفاض الاحتياطي من النقد الأجنبي وارتفاع معدل الائتمان المحلي في الفترة الزمنية التي تسبق الأزمة إشارة لاحتمال حدوثها. وعلى هذا الأساس، فإن المؤسسات المالية يمكن أن تساهم في حدوث أزمة مالية، من خلال الائتمانات التي تقدمها تلك المؤسسات المالية مع وجود اختلالات مالية في الجهات التي تمنح لها تلك الائتمانات المالية.[2]

حسب هذه المدرسة الأزمات يمكن التنبؤ بها لأن ديناميكيتها واضحة، عند تفاقم العجز في الميزانية وارتفاع القيمة الحقيقية للصرف، يتعرض الاقتصاد إلى هجوم على العملة عند وصول الاحتياطي الأجنبي إلى حد معين يجبر المتعاملين والمضاربين لاستنزاف ما تبقى من احتياطي من خلال الهروب من العملة المحلية قبل انهيارها.[3] بل إن من الدراسات الحديثة ما أصلت لأثر التوسع المالي (عجز الموازنة) على أزمات الصرف، فإذا ما تواكب هذا العجز مع تدهور في الاحتياطيات الخارجية، فإن المضاربات كفيلة بتدهور القيمة الخارجية للعملة بشكل كبير، وإن عدم التوافق بين سياسات التوسع المالي والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت، فإن تدهور الاحتياطيات الخارجية وحده كفيل بالتنبيه على قرب الأزمة، وهو ما يدفع إلى إشعال المضاربات على قيمة العملة فتحدث الأزمة.

وقد قدم مفكرو الجيل الأول عدد من المتغيرات الاقتصادية التي يمكن من خلالها التنبؤ بقرب الأزمة، كنسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي، حجم المعروض النقدي (M2)، ومعدل التضخم، ونسبة الاحتياطات الخارجية إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتغير معدل الصرف الحقيقي والعجز بالميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الكفاءة الاقتصادية*.[4]

دور الاختلالات الاقتصادية الكلية في تسبب أزمات الصرف في نماذج الجيل الأول كانت واضحة في العديد من الحالات، خاصة في حالات الرواج الناجمة عن توسع الإقراض، مما يوجد قوة لهذه الاختلالات بإحداث هشاشة في النظام المالي. أما العيب الأساسي لنماذج الجيل الأول هو تقديمها وصفات وسياسات محاربة للأزمة بطريقة ميكانيكية،

[1] السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010، ص: 327.

[2] محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، الأزمة المالية :الأشكال –المؤشرات –النماذج –والعدوى المالية دراسة نظرية –تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة الاقتصادية والإدارية ، المجلد 15، العدد 56، جامعة بغداد 2009، ص: 30.

[3] أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر، ص: 9.

* يمكن حساب مؤشر الكفاءة الاقتصادية من خلال قسمة معدل نمو الناتج على مقلوب معدل الاستثمار في السنة السابقة مباشرة. أنظر: *Radelet, S, and Sachs, J,* (1998)

[4] أيمن محمد إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص ص: 9- 10.

مثل التمويل النقدي لكل العجز في الميزانية وتدخل البنك المركزي في تخفيض الضغوط على سعر الصرف عن طريق بيع الاحتياطي من العملة.[1] نماذج مدرسة الجيل الأول تفسر جيداً أزمات السبعينات والثمانينات، لكن بدرجة أقل من الأزمات الأخيرة مثل تايلندا وتركيا.

2- 2- مدرسة الجيل الثاني (*Obstfeld:* 1996): قدمت نظرية الجيل الثاني لشرح أزمات سعر الصرف في أوائل التسعينات، حيث لعب المضاربون الدور الأهم في تلك الأزمات. فقد لجأت دول عديدة إلى زيادة المعروض النقدي بهدف تحقيق النمو الاقتصادي، لكن إذا تواكب هذا التوسع مع نظام ربط العملات، فإن الانهيار سيكون حتمي بمجرد فقدان الثقة في الاقتصاد، حيث تنشط المضاربات على أسعار العملات لتؤدي إلى أزمة العملة.

إن تبني نظام سعر الصرف الثابت يتطلب توفر احتياطي كاف من العملات الأجنبية، أو على الأقل تدفقات مستمرة للداخل، سواء من الميزان التجاري أو من ميزان رأس المال، هذا ما يسمح لصناع القرار بالتدخل للدفاع عن سعر الصرف المعلن، فإذا هبطت الاحتياطات إلى مستوى يصعب التنازل عنه، فمن المتوقع أن يضطر صناع القرار إلى التنازل عن سعر الصرف المعلن، حتى وإن ساند الاحتياطي مديونية جديدة، فإن المضاربات على قيمة العملة كفيلة بدفع صناع القرار إلى التخلي عن السعر المعلن.[2]

نماذج الجيل الثاني تقر وجود تنافر بين الأهداف الاقتصادية للحكومة وكذلك الضغوطات في الأهداف الحكومية، التي تولد ميولات متناقضة ما بين إنهاء نظام تثبيت سعر الصرف وكذلك الدفاع عنه في نفس الوقت، فإذا كانت تكاليف الدفاع عن نظام سعر الصرف الثابت ترتفع عندما يتوقع المتعاملون التخلي عن هذا النظام، فإن سوق الصرف سيكون خاضعاً لتوقعات ذاتية الحصول، تتمثل في هجمات المضاربة القوية التي ستؤدي إلى تعاظم احتمال انهيار نظام الصرف وبالتالي أزمة الصرف.[3]

وفقاً لهذا المنظور، فإن الدور المرتقب لتوقعات هجمات المضاربة يتحقق بشكل ذاتي حتى عندما تكون الأساسيات الاقتصادية السائدة متسقة مع سعر الصرف المثبت بشكل رسمي، أو عندما تتوافر للحكومة أو البنك المركزي احتياطات كافية من الصرف الأجنبي، ذلك في ظل وجود سوء تحديد طفيف من جانب الحكومة فيما يتعلق بسعر الصرف المستهدف. وطبقاً لهذه الرؤية، فإن كل ما تحتاج إليه هجمات المضاربة هو الانتشار النسبي للاعتقاد من جانب المتعاملين بأن صانعي السياسات في الدولة يواجهون نفقة معاملات مرتفعة في الداخل عند محاولة الحفاظ على سعر الصرف الرسمي. فالمضاربون على العملة يتصورون وجود قصور من جانب صانعي السياسات فيما يتعلق بالحلول المطلوب

[1] بلقاسم العباس، أزمات أسعار الصرف، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر، ص: 13.

[2] أيمن محمد إبراهيم هندي، نفس المرجع، ص ص: 10- 11.

[3] بلقاسم العباس، مرجع سابق ، ص ص: 13- 14.

تنفيذها، فهم بذلك يسعون إلى تحقيق الربح من وراء توقعاتهم، بأن صانعي السياسات سوف يخفضون قيمة العملة بدلاً من قبول أسعار الفائدة المرتفعة، أو أي تغييرات أخرى يمكن أن تكون لها انعكاسات اقتصادية سلبية، لأن ارتفاع أسعار الفائدة لا يمكن أن يستمر لمدة أطول بما فيه الكفاية، فتترتب عنه اختناقات في الاقتصاد وانعكاسات سلبية قوية على النظام المالي.[1] وإذا كان هناك عدد كافٍ من المضاربين، عندئذٍ سيتم بيع مقادير كبيرة من الأصول المقومة بالعملة المحلية وقد تستمر إلى بيع الأصول المالية المقومة بالعملة الأجنبية.[2]

الواقع أن نظام الصرف الثابت يوفر مستقرًا اسمياً هاماً لتحقيق مصداقية النظم الاقتصادية وضبط معدلات التضخم، إلا أنه يشجع في الوقت ذاته على تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل والاستدانة الخارجية، لذا فهو لا يصمد كثيراً في حالة الأزمة. لكن يعارض ذلك بعض الاقتصاديين، فقد دلت بعض الدراسات الاقتصادية أن المشكلة في أزمات العملة والأزمات المالية تكمن في طبيعة النظام المالي أكثر من مشكلة نظام سعر الصرف. وفي مدرسة الجيل الثاني أيضاً، أزمات الصرف ليست متوقعة بالكامل، حيث يمكن أن تنشب نتيجة للإشاعات فالمستثمرون لا يملكون معلومات كافية عن الاقتصاد، وبالتالي يكونوا أكثر تأثراً بالشائعات وبالأزمات التي تقع في الدول الأخرى (أثر العدوى). وبالرغم من أن الأساسيات الاقتصادية لا تعتبر أهم عنصر في تفسير نشوب أزمات الصرف إلاّ أن الصدمات الخارجية يمكن أن تُسرع في هذه الأزمات (ارتفاع في أسعار الفائدة العالمية، تراجع في النمو العالمي،...).[3]

نماذج مدرسة الجيل الثاني تفسر الأزمات النقدية الأوربية والهجمات المضاربية على دولار هونغ كونغ سنة 1998.

2- 3- مدرسة الجيل الثالث (*Marion and Flood 1999 & Krugman:* 2001): يعتمد الجيل الثالث لنظرية أزمات العملة على عدم التوازن بين عدد من المتغيرات الاقتصادية، مثل الديون قصيرة الأجل والاحتياطات من العملات الأجنبية كأساس لتفسير المضاربة على أسعار العملات، التي غالبا ما تنتهي بأزمة العملة.[4] تسمح نماذج الجيل الثالث بشكل خاص بتفسير أزمة دول جنوب شرق آسيا، والتي عرفت تلازم أزمتين في آن واحد أزمة مصرفية وأزمة سعر الصرف، وهو ما يعرف بالأزمة التوأمة. كما أن الأزمات المالية في أواخر التسعينات ترجع لسببين رئيسيين:

- الفروقات الكبيرة في معدلات الفائدة ونظام ربط العملات خلق تشوهات اقتصادية ناتجة عن التوسع الكبير للتدفقات المالية، التي حسنت بدورها التوقعات التفاؤلية ووفرت عائداً كبيراً للاستثمار المالي.

[1] *Eichenengreen B, Rose A, Exchange rate mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks Economic policy,21, 1998, p.249.*

[2] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص ص:255- 256.

[3] أحمد طلفاح، مرجع سابق، ص: 10.

[4] أيمن محمد إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 11.

- التدفقات المالية الكبيرة أدت إلى تراخي في قواعد الحيطة والحذر للاستثمار المالي، فتوسعت البنوك في منح القروض التي أدت في النهاية إلى أزمات مصرفية ثم استمرت وتوسعت لتنتهي بانهيار أسعار صرف العملات. هذا في ظل المديونية بالعملات الأجنبية والعملة المحلية المنهارة.[1]

إن الدراسات القياسية لكل من (*Graciela Kaminsky & Carmen Reinhart:* 1998)، أثبتت أن هناك ارتباطاً حقيقياً بين الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف.[2] كما أن التفاعل بين الأزمات المصرفية وأزمات سعر الصرف يكون كما يلي:[3]

– الانتقال من أزمة سعر الصرف إلى أزمة مصرفية: في حالة توقع أزمة صرف يسعى المتعاملون –تحسباً لانخفاض قيمة العملة المحلية– إلى التخلص من هذه الأخيرة واقتناء العملات الأجنبية، مما يمكن أن ينتج إفراط في سحب الودائع من البنوك وتقهقر احتياطي البنوك من الأصول الأجنبية، مما يضعف وضعها المالي. كما أن تخفيض قيمة العملة نتيجة للأزمة، سيضعف حتماً وضعية البنوك التي لها خصوم بالعملة الأجنبية غير محصنة أو يضعف عملاء هامين لديها لهم خصوم كبيرة بالعملة الأجنبية، مما يعرض البنوك إلى عدم القدرة على استرجاع

جزء كبير من القروض الموزعة على هؤلاء العملاء (تفاقم القروض المعدومة).

– الانتقال من أزمة مصرفية إلى أزمة سعر صرف: إذا قام البنك المركزي بمحاولة إنقاذ بعض البنوك المتقهقرة من خلال تقديم مزيد من القروض، فيمكن أن ينجر عن هذا تفاقم في المديونية المحلية للبنوك التي قد تولد أزمة ثقة لدى المتعاملين الذين يحاولون التخلص من العملة المحلية، مما ينتج انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف وتراجع الاحتياطي الأجنبي.

[1] *Pesenti P, Tille G, The economics of currency crises and contagion An introduction, Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York Sep, Vol:6, N°=3, 2000, P: 03.*

[2] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص ص: 29– 30.

[3] أحمد طلفاح، نفس المرجع، ص ص: 21– 22.

المطلب الثالث: تصميم نظام فعال لسعر الصرف.

أكد كل من (*Heller:* 1978, *Weil:* 1987, *Savvides:* 1990)، أن خصائص الدولة واختيار نظام سعر الصرف المطبق يسيران جنباً إلى جنب.[1] وفي ظل اللانظام الحالي، حاولت فرادى البلدان إيجاد حلول مؤقتة وواقعية للمشاكل المتعلقة بالمغالاة أو البخس في تحديد قيمة العملة. ويتمثل أحد الحلول في التدخل الانفرادي في أسواق النقد، حتى على أساس يومي، كما يتمثل حل آخر في فرض رقابة على رؤوس الأموال أو فرض ضرائب على أموال المضاربة، وجميع هذه التدابير لها مايبررها في بيئة مازال يوجد فيها اعتقاد بأن السوق قادرة من حيث المبدأ، على إيجاد أسعار الصرف الملائمة. بيد أنها لا تحل أكثر المشاكل إلحاحاً، ألا وهي تطبيق الحتمية القطعية للتبادل الدولي عن طريق إيجاد القيمة الدولية لعملة بلد ما التي يمكن أن يقبلها جميع شركائه التجاريين.

ويتعين أن يكفل التصميم الأفضل للنظام العالمي لأسعار الصرف أن الجهات الفاعلة المالية الخاصة، التي كثيراً ما يكون سلوكها مدفوعاً باعتبارات مضاربية محضة وبسلوك القطيع، لا تمارس تأثيراً مفرطاً على تحديد أسعار الصرف، ومن ثم على القدرة التنافسية للمنتجين من البلدان المختلفة في التجارة الدولية، لأن التغيرات في أسعار السلع ونشاطات التصدير والاستيراد سببها التقلبات في أسعر الصرف، واستمرار هذه التقلبات يمكن أن تزعزع التركيبة الكلية للاقتصاد.[2] ويتعين أن تتخذ الحكومات والمصارف المركزية المبادرة، عن طريق تحديد أرقام مستهدفة لأسعار الصرف وضمان أن تكون حالات الخروج عن هذه الأرقام عند الحد الأدنى ومؤقتة.

ويتعين في نظام إدارة أسعار الصرف الذي يساعد على منع حدوث تشوهات في التجارة ويعمل كمصدر للاستقرار أن يشمل قواعد تحقق ما يلي:[3]

- درجة كافية من استقرار سعر الصرف الحقيقي (وهو أشمل مقياس للقدرة التنافسية*)، بغية تدعيم التجارة الدولية وتيسير صنع القرار بشأن الاستثمار الثابت في قطاع المنتجات القابلة للتداول. فتقلبات أسعار الصرف تترك آثار حقيقية، تتمثل في تذبذب الصادرات وزيادة البطالة، كما تحد من تشجيع التدفقات الاستثمارية بين الدول.[4]

---

[1] سي بول هالود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص: 619.

[2] *Elona Fejzaj, Determination of Exchange Rate Regimes in an unstable economy, International Journal of Innovative Research in Science, Engineering and Technology (ijirset) ,Vol. 3, Issue 4, April 2014, p : 10852.*

[3] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2011، الأمم المتحدة، جنيف 2011، ص: 24.

* تتجلى أهمية سعر الصرف كمؤشر لتنافسية الاقتصاد المحلي في: **قياس المركز التنافسي:** بمعنى قياس التغيرات في درجة منافسة أسعار سلع الدولة المحلية مقارنة بشركائها التجاريين فارتفاع سعر الصرف الفعلي الحقيقي دليل على ارتفاع تكاليف السلع المحلية مقارنة بشركائها، ودلك لوجود فجوة في معدلات التضخم لصالح الشركاء التجاريين على حساب الدولة المحلية. **تحديد جاذبية الصادرات وقدرتها على المنافسة:** إن التغيرات في سعر الصرف الفعلي الحقيقي تؤثر بشكل مباشر على الميزان التجاري للدولة المحلية فادا افترضنا إن هناك تدهور في أسعار الصرف الحقيقية فان ذلك سيؤدي إلى تراجع جاذبية الصادرات المحلية في الأسواق الدولية، مما يفقدها القدرة على المنافسة عكس الواردات، و بالتالي حدوث عجز في الميزان التجاري.

[4] هزاع مفلح، مرجع سابق، ص: 92.

- درجة كافية من المرونة في سعر الصرف لمواءمة الاختلافات في تطور أسعار الفائدة فيما بين البلدان.

يمكن تحقيق استقرار أكبر لسعر الصرف الحقيقي عن طريق إيجاد نظام للتعويم المدار، والذي يميز هذا النظام عن بقية الحلول الوسيطة (الربط داخل نطاقات أفقية، الربط الزاحف والنطاقات المتحركة)، والتي تتحدد في كلا النوعين من طرف البنك المركزي، أنه لا يوجد للتعويم المدار مسار محدد مسبقاً لسعر الصرف، على عكس الحلول الوسيطة التي يتحدد فيها سعر الصرف من خلال تدخل البنك المركزي لتحديد قيمة صرف العملة داخل نطاقات محددة مسبقاً أو سعر مركزي معلن عنه مسبقاً.[1] ووفقاً لهذا النظام، فإنه يتم تحديد سعر الصرف وفق أسس ثابتة نسبياً إلا أنها لا تهمل قوى العرض والطلب إلى حد كبير.[2]

ومن حيث المبدأ، يمكن اعتبار مثل هذا النظام نسخة دينامية من نظام بريتون وودز الذي قام على أساس قاعدة أسعار الصرف الاسمية الثابتة ولكن القابلة للتعديل. ويكون الهدف من النظام المعني، شأنه في ذلك شأن نظام بريتون وودز، هو تجنب الاختلالات الأساسية في موازين المدفوعات، ولكنه على العكس من النظام الأخير، يعتمد على إجراء تعديلات مستمرة لسعر الصرف الاسمي على امتداد مسار يرتكز على تعادل القوة الشرائية أو تعادل أسعار الفائدة المكشوفة**.

ومن أجل تحقيق استقرار أكبر لسعر الصرف الحقيقي، يتعين تعديل سعر الصرف الاسمي تبعاً للاختلافات في تطور أسعار المستهلكين أو تكاليف العمل للوحدة الواحدة في الحالة الأولى، أو تبعاً للاختلافات في أسعار الفائدة القصيرة الأجل في الحالة الثانية.

1- الحد من المضاربة:

من شأن إدارة أسعار الصرف على أساس نظام للتعويم المدار، إزالة الحوافز التي تدفع إلى المضاربة عن طريق مراجحة عائدات القروض. وهكذا، ستختفي تحركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التي ليس لها ما يربطها بالتجارة أو الاستثمار الحقيقي، ولكن يكون الباعث عليها كليةً هو توقعات الأرباح المحققة عن طريق الاستفادة من فوارق أسعار الفائدة فيما بين العملات، ثم ارتفاع قيمة سعر الصرف للعملة المستهدفة لاحقاً. وعلى المدى المتوسط، فإن إستراتيجية التعويم المدار المرتكزة على قاعدة تعادل أسعار الفائدة المكشوفة، لا تختلف كثيراً عن إستراتيجية تُحدد أرقاماً مستهدفة لسعر الصرف

[1] آيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث ، العدد 09 ، جامعة ورقلة، الجزائر 2011، ص: 63.

[2] ماهر كنج شكري، مروان عطون، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان 2004، ص: 215.

** تعادل أسعار الفائدة المكشوفة: يشير مصطلح **تعادل أسعار الفائدة** إلى أنه إذا كانت العوائد المتوقعة على اثنين من الأدوات المالية المتماثلة مختلفة، فسوف يقوم المدخرون بتحريك أموالهم من إحدى الأدوات إلى الأخرى، وعند وضع التوازن سوف تكون أسعار الفائدة متكافئة، ومفاد ذلك أن سعر الفائدة المتساوي بين الدول سوف يضمن عدم حدوث تدفقات لرؤوس الأموال. أما مصطلح تعادل **أسعار الفائدة المكشوفة**، فيعني أن المراجحون الماليون لايقومون بأي عملية تغطية ضد مخاطر الصرف الأجنبي، وان الفروق في أسعار الفائدة للأدوات المالية للدولتين تكون متشابهة في جميع خصائصها، مثل المخاطر وآجال الاستحقاق. وهي أمور ينبغي أن تتكافئ مع التغير المتوقع في سعر الصرف الآجل بين عملتي البلدين. وبذلك نجد أن شرط تعادل أسعار الفائدة المكشوفة يربط بين الفروق في أسعار لأدوات مالية متشابهة في بلدين وبين التغير المتوقع في سعر الصرف الآجل بين عملتي هذين البلدين ويأخذ الصيغة التالية: $R - R^* = \frac{(S^e+1-S)}{S}$ حيث: (R: سعر الفائدة المحلي، R^*: سعر الفائدة الأجنبي ، $1 + S^e$: توقعات سعر الصرف الآجل عند استحقاق الأصل المالي، S: سعر الصرف الحاضر).

بالاستناد إلى مسار يقوم على تعادل القوة الشرائية. ففي حالة النظام القائم على تعادل أسعار الفائدة المكشوفة، ينخفض سعر الصرف الاسمي عندما يرتفع الفارق الموجب في سعر الفائدة، مما يلغي أي مكسب يمكن الحصول عليه من الفارق في أسعار الفائدة، وهذا النظام له ميزة التعامل مباشرة مع الأسواق المالية، وهذه الأسواق تتسم بحساسية أكبر اتجاه انحرافات تعادل أسعار الفائدة المكشوفة من حساسية أسواق السلع في رد فعلها إزاء انحرافات تعادل القوة الشرائية. ولقاعدة تعادل أسعار الفائدة المكشوفة، ميزة أنه يمكن تحديد هذا التعادل بعد إشعار قصير جدًا وعلى أساس أسعار الفائدة الرسمية وليس عمليات القياس الإحصائية. بيد أنه قد يكون من الصعب تطبيق هذه القاعدة في أوضاع تتسم بفروق كبيرة جدًا في أسعار الفائدة، لأن التعديلات المطلوبة لسعر الصرف الاسمي ستسبب زيادات كبيرة في أسعار الواردات وارتفاعاً حادًا في قيمة الديون الخاصة والعامة المقوَّمة بالعملة المحلية. وفي هذه الحالة، قد يكون تطبيق قاعدة تعادل القوة الشرائية بالاستناد إلى تكلفة العمل للوحدة الواحدة هو أنسب حل في هذا الصدد. وبموجب هذه القاعدة، تنخفض قيمة سعر الصرف الاسمي بمبلغ يحدد على أساس الفارق في تكاليف العمل للوحدة الواحدة، مما يحيّد تأثير القاعدة على القدرة التنافسية الدولية.

من المهم أن يبقى سعر الصرف في حالة مستقرة لكي يروج لاقتصاد كلي ومالي مستقر لاحقاً، ومن أهم العوامل التي تؤثر على نظام سعر الصرف:[1]

- استقرار أسعار الصرف؛
- حرية استعمال السياسة النقدية للأغراض المحلية؛

ووفقاً لأسس نظام التعويم المدار، ستتمتع المصارف المركزية بدرجة من الحرية في تحديد أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل، بما يتماشى مع الأهداف المحلية على مستوى الاقتصاد الكلي. وفي الوقت نفسه، سيتيسر تنفيذ هذا النظام تيسّراً كبيراً إذا اعتمدت سياسة مكافحة التضخم اعتمادًا رئيسياً على سياسة للدخول تهدف إلى وقف الضغوط التضخمية، بدلاً من اعتمادها على السياسة النقدية، حيث يمكن للإدارة العملية لأسعار الصرف الهادفة إلى منع تقييم العملة بأكثر من قيمتها أن تحد من آثار التدفقات الرأسمالية المضاربة المزعزعة للاستقرار، ويضاف إلى ذلك، أن فوارق أسعار الفائدة التي كثيراً ما تجذب المضاربة، يمكن أن تكون محدودة عندما يظل التضخم تحت السيطرة. وهذا يمكن أن يحدث في المقام الأول كما ذكرنا، لا بواسطة اعتماد سياسة نقدية تقييدية وسياسة أسعار فائدة مرتفعة، بل بواسطة أدوات أخرى مثل سياسة الدخل التي تهدف إلى إبقاء متوسط الزيادات في الأجور مجارية، لا متخطية، لنمو الإنتاجية ومستوى التضخم

[1] *Elona Fejzaj, Op Cit, p : 10851.*

الذي يستهدفه المصرف المركزي.[1]

ويمكن إلى حد ما ممارسة التعويم المدار على أساس القواعد باعتباره إستراتيجية انفرادية لأسعار الصرف، فإذا واجه أحد البلدان مشكلة تدفقات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التي تولد ضغوطاً تعمل على رفع قيمة عملته، فإنه يمكن تطبيق هذه الإستراتيجية دون حدود كمية ودون أن تنطوي على تكاليف تشغيل يتحملها مصرفها المركزي. بيد أنه عند مواجهة مشكلة التدفقات الخارجة من رؤوس الأموال، توجد حدود على المدى الذي يمكن أن يتدخل المصرف المركزي في إطاره، وهي حدود يقررها مقدار احتياطات النقد الأجنبي لدى المصرف، في ظل عدم وجود دعم مناسب من المؤسسات المالية الدولية. وفي هذه الحالة، فإن التدخل المتناسق من جانب بلد أو أكثر تميل قيمة عملاتها إلى الارتفاع كرد فعل لضغوط البلد الأول التي تعمل على خفض قيمة العملة سيكون ضرورياً لجعل النظام يعمل بفعالية. ولذلك سيكون الحل الأفضل التالي هو تطبيق النظام عن طريق اتفاقات ثنائية أو بوصفه عنصراً رئيسياً من عناصر التعاون النقدي الإقليمي. أما أعظم ميزة للاستقرار المالي الدولي فستنتج عن القيام على الصعيد المتعدد الأطراف بتطبيق قواعد التعويم المدار وذلك كجزء من الإدارة المالية العالمية.[2]

2- الحد من تقلبات الأسواق المالية الدولية:

ما دام المجتمع الدولي غير متفق على الإصلاحات الأساسية للنظام المالي والنقدي الدولي، ينبغي للدول النامية والانتقالية أن تضع استراتيجيات وطنية وإقليمية حيثما أمكن، بهدف الحد من قابليتها للتأثر بالصدمات المالية العالمية. وهذا يعني، في ظل الحالة الراهنة، أن هذه الدول تحتاج إلى ممارسة أقصى درجات الحذر إزاء التدفقات الرأسمالية عبر الحدود، باعتبار أن بذور أية أزمة إنما تبذر في مرحلة قوة النشاط حين يبدأ تشكل موجة من التدفقات المالية الوافدة. أما عن الرأي السائد على مدى سنوات، والذي كان يعتبر كل نوع تقريباً من أنواع التدفقات الرأسمالية الأجنبية إلى البلدان النامية مفيداً، وأن المدخرات الأجنبية تكمل المدخرات الوطنية للبلدان المتلقية وتفضي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار فيها، فإن الاعتبارات النظرية والأدلة العملية تدل على أنه حتى التدفقات الرأسمالية الوافدة الضخمة يمكن أن تكون مصحوبة بركود معدلات الاستثمار، لأن الصلة بين التدفقات الرأسمالية الوافدة وتمويل الاستثمارات الجديدة الثابتة تنزع لأن تكون ضعيفة جداً. ولهذا السبب نفسه، يمكن أن تكون الزيادات الكبيرة في الاستثمارات الثابتة مقترنة بتدفقات رأسمالية قوية إلى الخارج.

وقد ثبت أن التمويل الخارجي للدول النامية والانتقالية، يمكن أن يكون وسيلة للتخفيف من حدة قيود ميزان المدفوعات التي تقيد النمو والاستثمار من جهة، ومن جهة ثانية، كثيراً ما كانت نسبة كبيرة من التدفقات الرأسمالية الأجنبية الوافدة

[1] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2013، الأمم المتحدة، جنيف 2013، ص: 31.

[2] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2011، مرجع سابق، ص ص: 25- 26.

توجه نحو المصارف الخاصة لأغراض تمويل الاستهلاك أو الاستثمارات المالية المضارِبة التي تولد فقاعات في أسعار الأصول. علاوة على ذلك، عندما لا تستخدم التدفقات الرأسمالية الوافدة لأغراض تمويل الواردات من السلع والخدمات، فإنها كثيراً ما تفضي إلى ارتفاع قوي في قيمة العملة يجعل الصناعات المحلية أقل قدرة على المنافسة على صعيد الأسعار في الأسواق الدولية. ولذلك فإن الاعتماد على التدفقات الرأسمالية الخاصة الوافدة قد أدى إلى زيادة حدة عدم الاستقرار المالي والاقتصادي الكلي وإلى إعاقة، بدلاً من دعم، النمو الطويل الأجل، إضافة إلى ذلك، فإن التدفقات الرأسمالية الخاصة كانت في الغالب تدفقات مسايرة للتقلبات الدورية. ولهذين السببين كليهما، كان لهذه التدفقات دور رئيسي في حدوث الأزمات المالية وأزمات أسعار الصرف في العالم النامي على مدى العقود الثلاثة الأخيرة.[1]

في هذا السياق، من شأن نظام التعويم المدار أن يجعل الأسواق الدولية للسلع والخدمات أكثر كفاءة عن طريق منع الأسواق المالية الدولية من إحداث تشوهات خطيرة في العلاقات التجارية الدولية. ويُسَّلم مبدأ هذا النظام بأن الأسواق المالية لا تعمل بنفس الطريقة التي تعمل بها أسواق السلع، ولذلك فإنها أكثر عرضة لأن تشهد سلوك القطيع الذي يمكن أن يؤدي إلى الإفراط أو البخس في تحديد القيمة المعقولة للعملات. أما الحجة المتواترة التي مفادها أن الحكومات لا تستطيع أن تعرف القيمة الصحيحة للعملة بشكل أفضل من الأسواق، فقد ثبت أن أداء الأسواق المالية فشلت باستمرار في إيجاد القيم الصحيحة.

فإذا أمكن للنظام أن يتجنب في المقام الأول ارتفاع قيمة العملة نتيجة لتدفقات رؤوس الأموال المضاربية، فإن خطر حدوث هجوم مضاربي يمكن أن يؤدي لاحقاً إلى ضغوط تدفع إلى انخفاض قيمة العملة، سيكون أصغر بكثير، وسيؤدي ذلك أيضاً إلى الحد من الحاجة إلى احتفاظ المصارف المركزية باحتياطيات لأسباب تحوطية، ومن ثم الحاجة إلى التدخل المتناسق تماماً.[2] كما يمكن منع آثار التدفقات الرأسمالية المزعزعة للاستقرار، أو التخفيف من حدتها على الأقل، عن طريق اللجوء إلى فرض ضوابط على رأس المال، وهي ضوابط تسمح بها اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، كما توجد بصددها تجارب واسعة النطاق في البلدان المتقدمة والنامية على السواء. ونشير أن إقرار صندوق النقد الدولي مؤخراً بأن ضوابط رأس المال أدوات مشروعة، فهو لا يوصي باللجوء إليها إلا في الحالات التي يتضح فيها بالفعل وجود أزمة في سعر الصرف وبعد إخفاق جميع التدابير الأخرى (مثل تدابير التكيف النقدي والمالي)، ولكن المشكلة فيما يتعلق باعتماد مثل هذا النهج هي أنه لايعترف بالدور التحوطي الكلي الذي يمكن لضبط التدفقات الرأسمالية الوافدة أن تؤديه في منع حدوث مثل هذه الأزمة.[3]

[1] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2013، مرجع سابق، ص ص: 29- 30.

[2] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2011، مرجع سابق، ص: 26.

[3] مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2013، مرجع سابق، ص: 31.

نشير في الأخير أن تصميم نظام لسعر الصرف يتماشى مع هذه المتغيرات عمل صعب للكثير من البلدان، خصوصاً للنامية منها، هذه الأخيرة التي مازالت تواجه قضايا اقتصادية كثيرة وتريد أفضل الحلول التي من شأنها أن تمتص التأثيرات السلبية للأزمات، لذا فهي تحتاج أولاً لتحسين أوضاع الوجه النقدي والمالي والاقتصادي.[1]

[1] *Elona Fejzaj, Op Cit, p : 10852.*

خاتمة الفصل:

إن مسألة اختيار نظام الصرف لا يمكن أن نجد لها حلاً نهائياً، فلا يوجد نظام أفضل ووحيد يمكن تطبيقه على كافة الدول، ولا يوجد نظام أفضل على الدوام لبلد بعينه، فالنظام الحالي الملائم قد يكون في مرحلة ما معضلة كبرى. ومع ذلك يبقى نظام الصرف الأمثل والملائم تحكمه الكثير من الخصائص، كالطبيعة الهيكلية للاقتصاد الوطني ومصدر الصدمات وغيرها.

تعتبر الإدارة الملائمة للسياسات النقدية والمالية في ظل أنظمة أسعار الصرف المختلفة قضية مهمة، نظراً للأهداف التي تحققها. أهداف التوازن الداخلي (الدخل الحقيقي، مستوى التشغيل والتضخم)، وأهداف تتعلق بالتوازن الخارجي تضم كل ما يتعلق بميزان التجارة وباقي مكونات ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى أسعار الصرف. أثر هذه السياسات على الدخل الحقيقي في حالة اقتصاد صغير مفتوح تحكمها أساساً نوع نظام الصرف المتبع ودرجة حركية رأس المال كما يلي:

- في ظل نظام الصرف الثابت والقدرة التامة لرأس المال على التنقل، تكون للساسة النقدية أثر ضعيف بينما للسياسة المالية بالغ الأثر، أما في ظل عدم قدرة رأس المال على التنقل، فيكون للسياسة النقدية كما للسياسة المالية أثر ضعيف.
- في ظل نظام الصرف المرن والقدرة لرأس المال على التنقل، تكون للسياسة النقدية بالغ الأثر وللسياسة المالية أثر ضعيف، أما في ظل عدم قدرة رأس المال على التنقل، فيكون للسياسة النقدية كما للسياسة المالية بالغ الأثر.
- آثار السياسات الاقتصادية في ظل نموذج الدولتين مع القدرة التامة لرأس المال على التنقل، مع نظام الصرف الثابت يكون للسياسة النقدية أثر القاطرة وللسياسة المالية أثر إفقار الجار، والعكس في ظل النظام المرن، يكون للسياسة النقدية أثر إفقار الجار وللسياسة المالية أثر القاطرة.

يستند الدفاع عن الاختيار الأفضل لنظام الصرف، على أهداف السلطات ومميزات البلد، وكذا قوة المؤسسات ونوعية السياسات. فالخصائص المميزة للدول النامية تضفي أبعاداً إضافية عن هذا الاختيار، أما أهميته فتنبع من الدور الذي يؤديه هذا النظام في تحقيق الاستقرار وتفادي الأزمات في ظل الانفتاح الاقتصادي العالمي.

وبغية تحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة والمتعلقة خصوصاً بالتوازن الداخلي والخارجي من خلال تأثير نظام الصرف على ذلك، نجد أن أفضلية نظام صرف عن آخر مازالت مسألة جدلية في الاقتصاد الدولي. وهذا ما سنتطرق إليه من خلال الفصل الثالث.

الفصل الثـــــالث:

اختيـــار نظـــام ســـعر الصـــرف بين الثبـات والمـــرونة في إطـــار الأداء الاقتصادي الكلي

مقدمة الفصل:

يمارس سعر الصرف دوراً مهماً في التأثير على مختلف نواحي البنية الاقتصادية، حيث تعكس أهمية هذا الدور مجموعة المؤشرات الاقتصادية الأساسية (معدلات النمو الاقتصادي، معدلات التضخم والبطالة، وكذلك وضع ميزان المدفوعات) التي تستخدم لتقييم مدى نجاح وسلامة أي منظومة اقتصادية.

ومن المعلوم أن التحكم بسعر الصرف هو من إحدى المهام الأساسية التي يضطلع بها البنك المركزي في الاقتصاديات المعاصرة، فمن خلال السياسة النقدية تحاول السلطة النقدية التحكم بسعر الصرف، ويعد الاستقرار النقدي أحد أهم الشروط لتحقيق استقرارية القيمة الخارجية للعملة المحلية في مواجهة العملات الأجنبية، من خلال محاولة تلك السياسة تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار وكذلك تحقيق نمو العرض النقدي الاسمي بمعدل يقترب من معدل نمو الإنتاج السلعي. كما تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، ليس فقط في ضوء ما تمارسه من تأثير على القطاع الخارجي، بل وعلى القطاع الداخلي أيضاً (سوق السلع والخدمات، سوق النقود، سوق عناصر الإنتاج) والتأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي، بالإضافة إلى كونها وسيلة هامة في تخصيص الموارد الاقتصادية، فهي تؤثر في النهاية على تكلفة السلع المستوردة وربحية صناعات التصدير، مما يؤثر على معدل التضخم والناتج المحلي والكتلة النقدية.

ترتبط أهداف سياسة سعر الصرف بأهداف السياسة الاقتصادية وتعتمد طبيعة هذه الأهداف ووسائل تحقيقها على طبيعة النظام النقدي ونظام الصرف ودرجة تطور سوق الصرف بصورة خاصة والسوق المالية والنقدية بصورة عامة، إذ لا يكون هنالك مجالاً واسعاً لممارسة سياسات تغير سعر الصرف عندما لا يكون للتجارة الخارجية دور مهم في النشاط الاقتصادي، أو عندما يكون القطاع الإنتاجي عديم المرونة أو تكون الصادرات من نوع واحد أو عندما تكون الصادرات غير مرنة بالنسبة لسعر صرف العملة الوطنية.

لغرض إبراز هذه العناصر المتمثلة: في علاقة سعر الصرف بكل من التضخم والنمو والتوازن الخارجي، وكذا تأثير تصنيفات أنظمة سعر الصرف المختلفة على هذه المتغيرات. قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على التضخم؛

المبحث الثاني: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي؛

المبحث الثالث: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على الحساب الجاري؛

المبحث الأول: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على التضخم.

شغلت مشكلة التضخم جدلاً واسعاً حول اختيار نظام سعر الصرف الذي يكفل الحفاظ على معدلات التضخم منخفضة، فمؤيدو نظام سعر الصرف الثابت أكدوا بأن تبني هذا النظام يسهم بالتخلص وبشكل نهائي من مشكلة التضخم عن طريق تقييد السياسة النقدية بنظام أسعار الصرف الثابتة يحتم السيطرة النقدية، وهذا يجبر واضعي السياسة النقدية على الإيفاء بوعودهم من خلال تقديم معدل تضخم منخفض، في حين يرى مؤيدو نظام سعر الصرف المرن أن الأخير يقدم معدلات تضخم تماثل ما يقدمه نظام سعر الصرف الثابت في المدى البعيد، إذ يعتقد (كويرك بيتر 1996) بأنه في المدى البعيد يكون هناك تكيف بين تقلبات أسعار الصرف والتضخم لذلك من المرجح أن تلغى الفوارق بين معدل التضخم في ظل نظم أسعار الصرف المختلفة.[1]

المطلب الأول: العلاقة التبادلية بين حركة سعر الصرف والتضخم.

يتفق الاقتصاديون على أن التضخم ظاهرة اقتصادية اجتماعية مركبة، متعددة الأسباب والأبعاد، لها العديد من المظاهر والأشكال والآثار الاقتصادية والاجتماعية، وذلك من خلال النظرة الكلية للتضخم ومن وجهة النظر الهيكلية للاقتصاد والعلاقات الاقتصادية، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض في القدرة الشرائية لحائزي النقود بدرجات متفاوتة، وعدم ملائمة الإنتاج للاحتياجات الضرورية، وتوزيع غير عادل للدخل والثروة بين الفئات المساهمة في العملية الإنتاجية. ويعتبر التضخم من أكثر المصطلحات الاقتصادية شيوعاً غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين بشأن تعريفه، حيث يستخدم هذا الاصطلاح لوصف عدد من الحالات المختلفة، أهمها:[2]

- الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار.
- ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح.
- زيادة كمية النقود في ظل ظروف التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج.
- زيادة كمية النقود بمعدلات تفوق معدلات النمو في الناتج القومي الحقيقي.
- عجز مستمر في الميزانية العامة للدولة.

والتضخم هو أحد القضايا الرئيسية لعدم الاستقرار الكلي في البلدان، فتأثيره يشمل العديد من المؤشرات الاقتصادية مثل الميزانية وسعر الصرف وسعر الفائدة والأجور ومستوى المعيشة، علاوة على ذلك فارتفاع مستويات التضخم تزعزع الثقة

[1] فواز جار لله نايف، سعدون حسين فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين، مجلد 31، العدد 93 ، جامعة الموصل، العراق 2009، ص ص: 168- 169.

[2] حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2014، ص: 162.

بالنظام الاقتصادي.[1]

وفيما يتعلق بالسياسات الواجب إتباعها لمواجهة التضخم فقد تباينت آراء المدارس الاقتصادية. حيث يعتقد الكينزيون (*Keynesian*) أن السياسة المالية والنقدية المقيدة يمكن أن تخفض معدل التضخم، ولكنهم يعتقدون أنها سوف تأخذ وقتاً طويلاً جداً، إضافة إلى أنها ستكون سياسة مكلفة للغاية، لذا فإن كثيراً من الكينزيين يؤيدون استخدام سياسات أخرى تندمج مع سياسات مالية ونقدية أقل توسعاً، مثل برنامج ترشيد الأسعار والأجور والذي طبق في عهد الرئيس الأمريكي كارتر. أما النقديون (*Monetarist*) فيعتقدون أن السياسة المالية إن لم تكن مصحوبة بتغير في عرض النقد، فإنها تكون غير فعالة وعلى الأخص في الأجل الطويل، ومن ثم فهم يرون أن الانخفاض في معدل التضخم يقتضي انخفاضاً تدريجياً في معدل نمو عرض النقود، ويرفضون ترشيد الأجور والأسعار التي ينادي بها الكينزيون. أما وجهة نظر التوقعات الرشيدة (*The Rational Expectation*) فتنصب على سياسة نقدية أقل توسعية لتخفيض معدل التضخم، وهذا الرأي يستند على فرضية الاقتناع بما تفعله الحكومة، والذي يؤكد أن الناس سوف يغيرون توقعاتهم المتعلقة بالتضخم بسرعة أكبر إذا اتبعت الحكومة سياسات حاسمة ومقنعة لمحاربة التضخم، فتكون توقعاتهم إزاء هذه الإجراءات الحاسمة تضخماً أقل في المستقبل القريب. أما وجهة نظر أصحاب جانب العرض (*The Supply side*) فتتركز على ضرورة زيادة العرض الكلي والذي سيحقق مستويات أعلى للناتج والعمالة ومستوى أدنى للأسعار، وهذا سيغير من توقعات الناس حول معدلات التضخم، فتزداد الأجور والأسعار بسرعة أقل وتنخفض أسعار الفائدة، وفي الأجل القصير ستتحقق مستويات أعلى للناتج والعمالة ومستوى أدنى للأسعار.[2]

1- علاقة سعر الصرف بالتضخم:

يرتبط نظام سعر الصرف بشكل وثيق مع التضخم ويمكن النظر إلى هذه العلاقة من زاويتين الأولى تأثير التضخم في أسعار الصرف، والثانية تأثير أسعار الصرف في التضخم. فالتضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في بلد ما والذي يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد، ومن ثَمّ فإن التقلبات في معدلات التضخم تعد عاملاً مهماً يؤثر في حركة سعر الصرف، وذلك من خلال وظائفه العديدة التي يقوم بها وأهمها الوظيفة القياسية، التي يقصد بها مقارنة الأسعار المحلية لسلعة معينة مع أسعار السوق العالمية، وبالتالي يصبح سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية

[1] صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة (1990- 2005)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، جامعة بغداد، العراق 2008، ص: 58.

[2] نشأت مجيد حسن الونداوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة (1980- 2002) باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 82، جامعة المستنصرية، العراق 2010، ص: 117.

والأسعار العالمية،[1] مما يؤدي إلى زيادة عدد الوحدات من العملة المحلية التي تبادل بوحدة واحدة من عملة أجنبية مقابلة لها.

فضلاً عن هذه العلاقات التبادلية الواضحة فإن سياسة سعر الصرف تمارس تأثيرات متباينة في معدلات التضخم، تختلف في حالة رفع سعر الصرف عن قيمته الحقيقية عنها في حالة خفض سعر الصرف عن قيمته الحقيقية، وتختلف عنها في حالة ثبات أسعار الصرف. ذلك أن سعر الصرف الحقيقي مرتبط بصورة عكسية بتغيرات سعر الصرف، فكلما ارتفع سعر الصرف الاسمي (أي ارتفع عدد الوحدات من العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية) انخفض سعر الصرف الحقيقي، ومن ثَمّ تزداد القدرة على المنافسة مع العالم الخارجي، وهذه العلاقة مفادها أن سياسة سعر الصرف ترتبط بشكل وثيق بسياسة التضخم، فإذا ارتفع سعر الصرف الاسمي أدى ذلك إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي وبذلك تزداد قدرة الاقتصاد المحلي على المنافسة، ولكن في الوقت نفسه قد يزداد معدل التضخم والعكس صحيح.

2- آليات انتقال تقلبات سعر الصرف الاسمي على مستوى الأسعار:

يمكن تمييز مجموعة آليات لانتقال تقلبات سعر الصرف الاسمي على مستوى الأسعار المحلية، كما أن العلاقة بينهما تأتي من عدة قنوات أهمها:

– **القناة الأولى** المباشرة من خلال تغيير أسعار الواردات التي تؤثر بشكل مباشر بالرقم القياسي الإجمالي للأسعار، فبالنسبة لدولة صغيرة ذات منافسة كاملة محلياً فإن التغيير في أسعار الواردات إلى الأسعار يجب أن يكون واحداً مقابل واحد. كما يؤكد (*Dornbusch*) بأنه إذا كان هناك منافسة احتكارية و / أو إذا كانت السلع المحلية والسلع المستوردة هي بدائل تامة، فإن انتقال أثر سعر الصرف الاسمي على الأسعار المحلية يمكن أن يكون أقل من الواحد طالما أن الشركات باستطاعتها أن تعدل استراتيجياً سلوكها التسعيري وكذلك باستطاعة المستهلكين إلغاء أو تقليل الطلب على السلع المستوردة، فضلاً عن ذلك فإن حصة الاستيراد والتركز المنخفض يرفع من درجة أثر الانتقال. أما الأثر غير المباشر فيتم من خلال استخدام السلع المستوردة كمدخلات فكلما كان استخدام السلع المستوردة كمدخلات أو كسلع وسيطة أكبر كلما كان الأثر على مستوى الأسعار المحلية أعلى.[2] وترى نظرية (*Dornbusch*) أن تقلبات العملة تؤثر في القدرة التنافسية الدولية والميزان التجاري،

وبالتالي الناتج لحقيقي للبلاد، وهذا بدوره يؤثر على التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية للشركات والأسعار.[3]

[1] عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي (مدخل حديث)، دار صفاء للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الأردن 2012، ص: 273.

[2] رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، العراق، دون سنة نشر، ص: 11.

[3] فوزان الفوزان، العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الأسهم في السوق السعودية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد السادس عشر، العدد الأول، المعهد العربي للتخطيط، الكويت يناير 2014، ص: 35.

– **القناة الثانية** التي يمكن أن تتأثر منها تقلبات سعر الصرف الاسمي بمستوى الأسعار المحلية تتم من خلال الدولرة الحقيقية والدولرة المالية، إذ كلما كانت نسبة العقود المقومة بالدولار أكبر كانت درجة الانتقال إلى مستوى الأسعار المحلية أعلى، وأن العامل الرئيسي المؤثر بسرعة تعديل الرقم القياسي للأسعار المحلية هو مستوى التضخم السائد فكلما كان التضخم أعلى كلما كانت العناصر الاقتصادية في الغالب تغير أسعارها، ولذلك فإن صدمة سعر الصرف الاسمي ستنتقل على نحو أسرع من خلال القنوات أعلاه.[1]

– **القناة الثالثة** التي تؤكد سريان مفعول نظرية تعادل القوة الشرائية التي صاغها ريكاردو في (1772- 1823) ثم قام بتطويرها الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل 1916 وترتكز على مبدأ مفاده أن القيمة الخارجية لعملة دولة معينة تتوقف على قوتها الشرائية في السوق المحلية بالقياس إلى قوتها في الأسواق الأجنبية، كأساس جديد لتقييم سعر كل عملة بالنسبة إلى أخرى، بخلاف أساس الذهب، ومن ثم فإن سعر الصرف التوازني يجب أن يعبر عن تساوي القدرة الشرائية الحقيقية للعملتين المعنيتين، كما أن سعر الصرف يؤثر في تكاليف الأسعار سواء داخل البلد أو خارجه وهذا ما يفسر العلاقة بين المستوى العام للأسعار وسعر الصرف. وبتالي سعر الصرف يؤثر في التضخم ويتأثر به على السواء، غير أن هذا التأثير يظهر على المدى البعيد.[2] وتعد نظرية تعادل القوة الشرائية أول نظرية لسعر الصرف تم استخدامها لتحديد ما إذا كانت عملة مقومة بأعلى أو بأقل من قيمتها. وقد انتشرت هذه النظرية في مدة التضخم النقدي الذي اجتاح الدول الأوربية خلال المدة (1914- 1923)، كما اعترف بها عدد كبير من الاقتصاديين المشهورين أمثال: *Pigou، Viner، Knight*، وساهموا في نصوصها بإجراء بعض التعديلات.[3]

– **القناة الرابعة** والتي تأتي منها علاقة سعر الصرف بالتضخم هي قناة تخفيض قيمة العملة أي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، وهو يؤدي إلى رفع الأسعار نتيجة ارتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية، ولا يقف عند هذا الحد بل يتعداه التأثير إلى الأجور النقدية التي تؤثر على فعالية سياسة سعر الصرف من خلال جمودها. إن آثار تخفيض قيمة العملة (ارتفاع سعر الصرف الأجنبي) على المتغيرات الاقتصادية الكلية تتوقف بشكل كبير على

مدى استجابة الأجور الاسمية والأسعار لذلك التخفيض، فكلما ارتفعت الزيادة في الأجور الاسمية كنتيجة لتخفيض قيمة العملة كلما قل التغير في الأجور الحقيقية، ومع ارتفاع درجة ربط أثر الأجور مع المستوى العام للأسعار، ومع اقتصاد يميل للانفتاح سيكون أثر تغير سعر الصرف الاسمي على الأجور الحقيقية وعلى مستوى الناتج قليلاً، وعليه فإن

[1] رجاء عزيز بندر، مرجع سابق ، ص: 12.

[2] بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان 2009، ص: 122.

[3] عبد الكريم جابر العيساوي، مرجع سابق، ص: 278.

ربط الأجور بمؤشر السعر العام يتطلب مرونة في سعر الصرف.[1]

أما (*Svensson*: 1998) فحدد قناتين لتأثير سعر الصرف على معدل التضخم:

- ففي الاقتصاد المفتوح، يؤثر سعر الصرف الحقيقي على السعر النسبي بين السلع المحلية والأجنبية، والذي يؤثر بدوره على كل من الطلب المحلي والأجنبي على السلع المحلية، ومن ثم على الطلب الكلي ومعدل التضخم.
- أما القناة المباشرة فتتمثل في أن سعر الصرف يؤثر على أسعار السلع المستوردة مقيمة بالعملة المحلية والمدرجة في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

كما أن قوة التأثير على الأسعار المحلية والفترة التي يستغرقها تحقق هذا التأثير لا يزال محل خلاف، وذلك لأن قوة هذا التأثير وسرعته تعتمد على عوامل مختلفة منها، نسبة الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة، درجة المنافسة في صناعات بدائل الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة، ودرجة المنافسة في صناعة بدائل الواردات المحلية التي تختلف من اقتصاد لآخر، حيث من المتوقع أن يزداد تأثير تغيرات سعر الصرف مع زيادة نسبة الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة وزيادة درجة المنافسة في الصناعة.[2]

وفي دراسة لعلاقة أثر المرور أو الانتقال مابين انخفاض سعر الصرف الاسمي والتضخم للاقتصاد البوليفي وجد بأن انخفاضاً في قيمة العملة يبلغ 0.5% يكون أثر الانتقال إلى الأسعار ما يقارب 60% وهذه النسبة المئوية العالية هي نتيجة الدولرة، طالما أن الأفراد يمكن أن يتحولوا بسهولة من العملة المحلية (البوليفويو) إلى الدولار عندما يكون هناك توقعات بتخفيض قيمة العملة مما يولد التضخم.[3]

وخلاصة القول أن تأثير ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة الواردات وزيادة الطلب على العملة الأجنبية، وانخفاض كلا من الصادرات وعرض النقد الأجنبي، مما يدفع سعر الصرف الأجنبي للارتفاع، ومنه يمكن اعتبار المستوى العام للأسعار وتغيراته من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف وتقلباته. ومن أجل تقليل أثر سعر الصرف إلى التضخم (أثر الانتقال). ينبغي أن تركز قدرات السياسة في المقام الأول على تحقيق الاستقرار في سعر الصرف فضلاً عن الحد من تقلب التضخم ويستطيع البنك المركزي تحقيق ذلك من خلال إدارة أكثر تشدداً في سوق الصرف الأجنبي، فضلاً عن اعتماد إطار لاستهداف التضخم والحد من تقلباته، وقد تعزز إدارة سوق الصرف الأجنبي من هلال التنسيق مع سياسات جانب العرض لزيادة تدفقات النقد الأجنبي إلى السوق.

---

[1] عبد الحسين جليل عبد الحسين الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2011، ص ص: 68- 69.

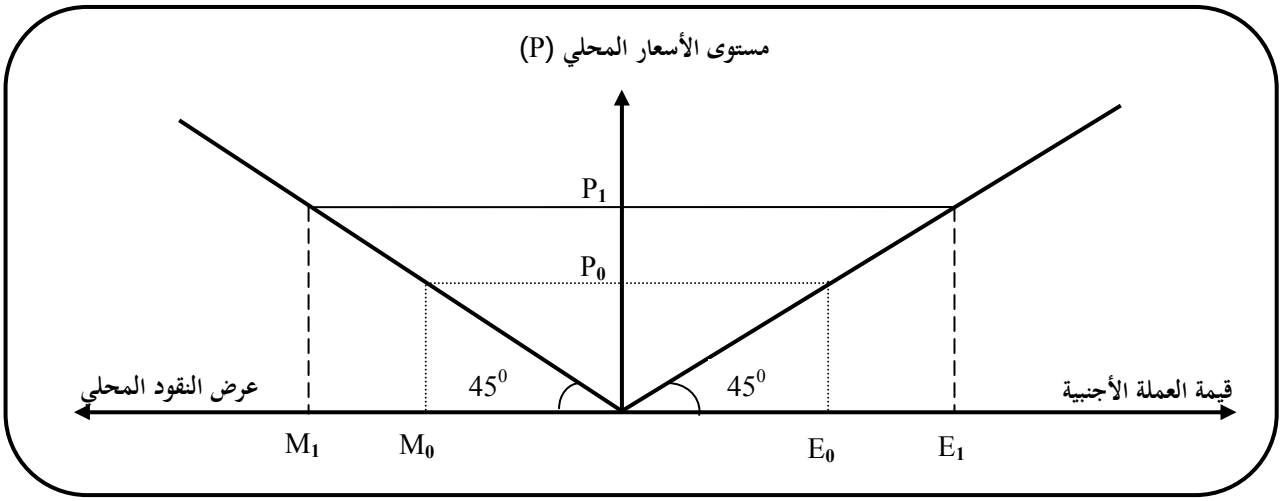
[2] محمود محمد داغر، رمضان الصويعي، تأثير عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد المجلد 16 العدد 60، العراق 2010، ص: 165.

[3] رجاء عزيز بندر، مرجع سابق، ص: 13.

3- تأثير عرض النقد:

إن الزيادة الحادة في عرض النقد تؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية والعملة المحلية سوف تنخفض قيمتها عندما يكون المعروض النقدي المحلي أكبر من نظيره الأجنبي، والعكس بالعكس.[1] إذ أن الزيادة النسبية في عرض النقود داخل الاقتصاد المحلي سوف تؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار المحلية (P) مقارنة بمثيلتها في الخارج (P^*) من خلال آلية نظرية تعادل القدرة الشرائية، بما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية أو ارتفاع قيمة العملة الأجنبية. والشكل التالي يوضح ذلك.

الشكل رقم: 3-1	أثر تغير المعروض النقدي على مستوى الأسعار ومعدل سعر الصرف.



المصدر: نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، دار الكتب المصرية، الطبعة الأولى، مصر 2006 ص: 242.

ويعد ريكاردو أول من نبه إلى العلاقة بين الزيادة في كمية النقود وقيمة العملة، عندما لاحظ قيام بريطانيا بتخفيض قيمة الإسترليني عن قيمته الاسمية لمواجهة الزيادة في كمية النقود، إذ أن هذه الزيادة أدت إلى ارتفاع مستوى الأسعار مما انعكس سلباً على ميزان المدفوعات البريطاني،[2] إلا أن المتعاملين في سوق العملات الأجنبية يعتبرون زيادة عرض النقد عملية متشابهة في أثارها لعملية التضخم إلا إذا كانت الزيادة بعد فترة انكماشية حادة، ولكن لا يجب ربط القرارات المتعلقة بأسعار العملة بشكل مطلق بأرقام عرض النقد من دون تحديد اتجاه عام لعرض النقد تبنى عليه مثل هذه القرارات وهنا يجب التمييز بين عرض النقد وما يشمل عليه كل مفهوم (M3, M2, M1) والسيولة العامة. إن تركيب عرض النقد في بلد معين يعكس درجة التطور الاقتصادي في ذلك البلد، ويتعلق ذلك بنسبة كل من الودائع الجارية والعملة المتداولة إلى عرض النقد، وبصورة عامة يمكن القول أن البلدان النامية تتميز بارتفاع نسبة العملة في التداول إلى عرض النقد، ويعني ذلك أن العملة في التداول تشغل في هذه البلدان المركز الذي تشغله الودائع المصرفية في البلدان المتقدمة.

[1] السيد متولي عبد القادر، مرجع سابق، ص: 181.

[2] محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، مصر 1978 ، ص: 98.

المطلب الثاني: تأثير أنظمة أسعار الصرف الثابتة على التضخم.

إن اختيار نظام سعر الصرف له نتائج مباشرة على تطور المتغيرات الاسمية الرئيسية للاقتصاد (التضخم أساساً)، وكنتيجة على النمو وتقلبات الإنتاج وتوزيع الدخل. علاوة على ذلك، فهو قد يؤثر على العديد من العناصر الأخرى المتعلقة بالقضايا الاسمية كالتجارة الخارجية ومدى تأثرها بمستويات أسعار الصرف الحقيقية واستقرار أسعار الصرف.[1]

ثَم مجموعة مختلفة من المعايير لاختيار نظام سعر الصرف بخلاف تلك القائمة على مزايا التكامل مقابل مزايا الاستقلال النقدي، وتقوم هذه المجموعة على مفهوم محور الارتكاز الإسمي. وفي بيئة يسودها التضخم الشديد، مثلما كان عليه الحال في معظم البلدان في السبعينات والثمانينات، كان ينظر إلى الربط بعملة بلد ينخفض فيه مستوى التضخم على أنه آلية التزام مسبق ترتكز عليها التوقعات التضخمية.

واستندت هذه الحجة إلى النظرية التي وضعها (*Barro & Gordon* :1983)، والتي تناقش قضية المصرف المركزي الذي يستخدم سياسة نقدية استنسابية لإحداث تضخم مفاجئ من أجل تخفيض مستوى البطالة. وأثبت (*Barro & Gordon*) أن النتيجة مع التوقعات الرشيدة ستتمثل في زيادة التضخم دون حدوث أي تغيير في العمالة، لأن الآثار التضخمية لأعمال المصرف المركزي ستدخل في مطالب العمال فيما يتعلق بالأجور. والسبيل الوحيد لدرء هذا التصرف غير المتسق مع الوقت هو إنشاء آلية للالتزام المسبق أو وضع قاعدة نقدية.[2] ويقدم نظام ربط سعر الصرف التزاماً يؤدي دوراً مفيداً كركيزة لتوقعات التضخم، حيث تشير إحدى النتائج المؤكدة التي خلصت إليها الدراسات إلى وجود علاقة أكبر بين نظم الربط وانخفاض التضخم مقارنة بالترتيبات الأكثر مرونة بسبب قدرتها على تثبيت توقعات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي.[3]

وفي الاقتصاد المفتوح، قد يؤدي سعر الصرف المربوط إلى تعزيز آلية الالتزام المسبق، على الأقل إذا كانت التكاليف السياسية لكسر الربط كبيرة بما فيه الكفاية. واستخدمت هذه الحجة على نطاق واسع في الثمانينات لتأييد قضية آلية أسعار الصرف في أوروبا، وفي التسعينات لتأييد مجالس العملة وغير ذلك من عمليات الربط الجامد في البلدان الانتقالية أو الناشئة.

أشار (*Bordo & Shwartz*: 1999)، أن فترة قاعدة الذهب وفترة بريتون وودز التي سادتها القابلية للتحويل، اتسمت بمستوى تضخم متدني، ليبلغ أعلى مستوى له في أثناء الحروب، وعرفت فترة السبعينات وأوائل الثمانينات ارتفاع

[1] *Eduardo Levy Yeyati, Exchange Rate Regimes, centro de investigacion en finanzas (CIF), Universidad Torcuato Di Tella, Documento de Trabajo 02/2011, p: 1.*

[2] مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 28.

[3] هارالد فينغر، دانييلا غريساني ، مرجع سابق، ص: 35.

نسبي للتضخم في فترة السلم، وقد انخفض التضخم منذ أواسط الثمانينات إلى مستويات تعيد إلى الأذهان النظامين اللذين سادتهما القابلية للتحويل. ويشير هذا الدليل إلى أهمية التقيد بمحاور ارتكاز اسمية موثوقة، وهي الذهب قبل عام 1914، والذهب والدولار في فترة بريتون وودز، واستهداف التضخم وغير ذلك من محاور الارتكاز الاسمية المحلية منذ أوائل الثمانينات.[1]

ويرى (*Giovanni*) أن أسعار الصرف المثبتة هي أمر طبيعي، لأنها تقدم قواعد تتسم بالمصداقية، كما تقوم بتثبيت التوقعات التضخمية بصورة أكثر فعالية عن الاستهداف النقدي. وميزة نظام تثبيت أسعار الصرف تتمثل في العلنية، وبالتالي يعرف الجميع متى يتم كسر القاعدة، بينما تكون سياسة الاستهداف النقدي مبهمة ولا تتمتع بالشفافية. ولقد تم التخلي عن النظم الدولية لتثبيت سعر الصرف لمواجهة الصدمات الخطيرة (الحرب العالمية الأولى، الكساد العظيم، حرب الفيتنام) التي أدت إلى وجود زيادة مفرطة في تكلفة الالتزام بالسير على هذا النظام. وفي ضوء هذه النظرة، يعتبر تعويم أسعار الصرف مجرد نظم فاصلة، أي مجرد قاعدة هروب تستخدم عندما تسوء الأمور.[2] وقد أكد (*Caramazza & Aziz:* 1998)، أن معدلات التضخم كانت أكثر ضعفاً وأكثر استقراراً في البلدان التي تتبنى أسعار الصرف الثابتة مقارنة بأسعار الصرف المرنة، كما أن هذا الاختلاف في الأداء التضخمي قد تراجعت أهميته منذ بداية التسعينيات من القرن الماضي.[3]

وتعتبر برامج التثبيت باستعمال سعر الصرف كمثبت اسمي بمثابة برامج لمحاربة التضخم، والتي تحتوي مسار معلن على حدود تغيرات أسعار الصرف الاسمية. تم تطبيق أهم هذه البرامج في دول جنوب أمريكا ذات معدلات التضخم المرتفع ودول شرق أوربا التي شهدت موجة تضخم بعد انهيار أنظمة الاقتصاد المخطط. تجربة هذه الدول التي تعدت فيها معدلات التضخم السنوية 100% قبل تطبيق البرامج، تدل على نجاعة استعمال سعر الصرف كمثبت اسمي لتخفيض معدلات التضخم، وقد نجحت هذه الدول في تخفيض التضخم من مستوياته المرتفعة. وبعد تطبيق هذه البرامج فإن الأثر التثبيتي لسياسة سعر الصرف على الأسعار والتوقعات سمح بتخفيض التضخم بسرعة كبيرة، وفي السنة الثالثة من البرامج فإن التضخم انخفض إلى أرقام العدد الواحد. حتى في حالات إلغاء تعهد سياسة سعر الصرف المعلنة، فإن التضخم بقي أقل من مستوياته ماقبل البرنامج.[4]

وفيما يتعلق بالدليل التجريبي لتأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم. نشير إلى الدراسات التالية:

---

[1] مايكل بوردو، نفس المرجع، ص: 34.

[2] سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص: 504.

[3] *Francesco Caramazza, Jahangir Aziz, Fixed or flexible? : Getting the exchange rate right in the 1990's, IMF Economic Issues, n°13, April 1998, p :14.*

[4] بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 23، المعهد العربي للتخطيط، الكويت نوفمبر 2003، ص: 24.

- (*Edwards:* 1993): بحث *Edwards* فيما لو كان نظام سعر الصرف بما يحققه من انضباط مالي، يؤثر على التضخم، مستعيناً في ذلك بعينة مكونة من 52 دولة نامية خلال الفترة (1980– 1989) ويعتمد تصنيف نظام سعر الصرف لكل دولة على النظام السائد في عام 1980. ويكون المتغير التابع هو متوسط معدل التضخم. ولتقدير مدى تأثير نظام سعر الصرف على معدل التضخم، يقوم *Edwards* بالتحكم في مجموعة من المتغيرات مثل:

- عدم الاستقرار السياسي؛
- الموقع الجغرافي؛
- خصائص النظام الضريبي؛

وأشارت النتائج إلى أن الدول المطبقة لأسعار صرف ثابتة حققت معدلات تضخم أقل خلال الثمانينيات مقارنة بالدول ذات ترتيبات سعر الصرف المرنة. يوضح بذلك استخدام مصطلح يوحي بالتفاعل بين نظام سعر الصرف والتضخم خلال الفترة (1965- 1980)، إلا أن أثر تثبيت سعر الصرف على الانضباط يزداد في الدول التي تميزت تاريخياً باستقرار الأسعار. كما قدم المؤلف طريقة مباشرة لاختبار التأثير الانضباطي لنظام

سعر الصرف وذلك باستخدام معدل نمو النقود كمتغير تابع. وجاءت النتائج متسقة مع النتائج السابقة، وهي أن أنظمة سعر الصرف الثابت تعزز من الانضباط النقدي ومن خلاله تحد من معدل التضخم.[1]

– (*Gosh & al:* 1995): بحث المؤلفان في تأثير نظام سعر الصرف المتبع على التضخم ومعدل نمو الناتج باستخدام بيانات مستقاة من 136 دولة في الفترة بين (1960- 1989)، ثم قاموا بحساب العوامل المؤثرة على التضخم ومعدلات النمو في تلك الدول والمصنفة وفقاً لدرجة المرونة في سعر الصرف. وتشير محصلة تحليل العوامل إلى أن الدول ذات أسعار الصرف الثابتة حققت معدلات تضخم منخفضة ولكن لا توجد اختلافات تذكر فيما يتعلق بمعدل نمو الناتج. وإحدى النتائج الهامة هي أن العلاقة الإيجابية بين التضخم ودرجة المرونة في سعر الصرف لا تنطبق على الدول ذات الدخل المرتفع وفوق المتوسط، وذلك لأن هذه العلاقة غير خطية في هذه الدول فالتعويم التام والتثبيت التام كلاهما يحقق معدلات تضخم منخفضة بينما ترتفع معدلات التضخم في نظم التعويم الوسيطة. كما قام صندوق النقد الدولي بتقييم أداء الاقتصاد الكلي من حيث التضخم ونمو الناتج لمجموعة من الدول النامية بلغت 123 دولة خلال الفترة (1970-1996). وجاءت نتائج التحليل مشابهة لنتائج دراسة (*Gosh & al*)، حيث اتجه متوسط معدل التضخم في الدول ذات أسعار الصرف الثابتة إلى الانخفاض المستمر وأصبح أقل تقلباً مقارنة بالدول ذات أسعار الصرف الأكثر مرونة. ومع ذلك، انخفض الفرق في معدلات التضخم بين أنظمة سعر الصرف الثابتة والمرنة طوال عقد التسعينيات. ففي عام 1990

[1] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص ص: 6 – 7.

بلغ هذا الفرق حوالي 17٪ سنوياً، ثم انخفض إلى 7٪ تقريباً في 1996.[1]

- *LYS* (2000, 2001) و *RR* (2002): البيانات المستقاة من الدراسات التي أجراها (*LYS*) مع التصنيف على أساس قانوني الخاص بصندوق النقد الدولي والتصنيف الفعلي لثلاث فئات عامة: نظام التعويم، والنظام الوسيط، ونظام الربط. وكذا بيانات دراسة (*RR*) وفق مخطط التصنيف على أساس قانوني وفعلي لخمسة نظم: التعويم الحر، السقوط الحر، التعويم الموجه، التعويم المحدود، نظام الربط. فيما يتعلق بتأثير أنظمة الصرف على التضخم نوضحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 3-1	**آثار أنظمة الصرف الرسمية والفعلية على التضخم لكل من (LYS: 2000, 2001) و (RR:2002).**

دراسة (LYS 2000 , 2001) على 154 بلد خلال الفترة (1974- 1999)			
التضخم			
نظام الصرف	عائم	وسيط	مربوط
FMI	22,3	20,2	16,7
LYS	14,2	38,3	9,7
دراسة (RR 2002) على 153 بلد خلال الفترة (1970- 2001)			
التضخم			
نظام الصرف	التعويم الحر	السقوط الحر	التعويم الموجه	التعويم المحدود	المربوط
FMI	174	/	74,8	5,7	38,8
RR	9,4	443,3	16,5	10,1	15,9

المصدر: مايكل بوردو، مرجع سابق، ص: 38.

وفقاً لدراسة (*LYS*). فعلى أساس التصنيفات القانونية، توجد في البلدان التي تأخذ بنظام التعويم أعلى معدلات تضخم، تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بنظام الربط التي يوجد فيها أدنى معدلات التضخم. ويرى (*LYS*) حسب تصنيفاته الفعلية، أن البلدان التي تأخذ بالنظام الوسيط يوجد بها أعلى معدلات التضخم، تليها في ذلك البلدان التي تأخذ بالتعويم ثم البلدان التي تأخذ بالربط.

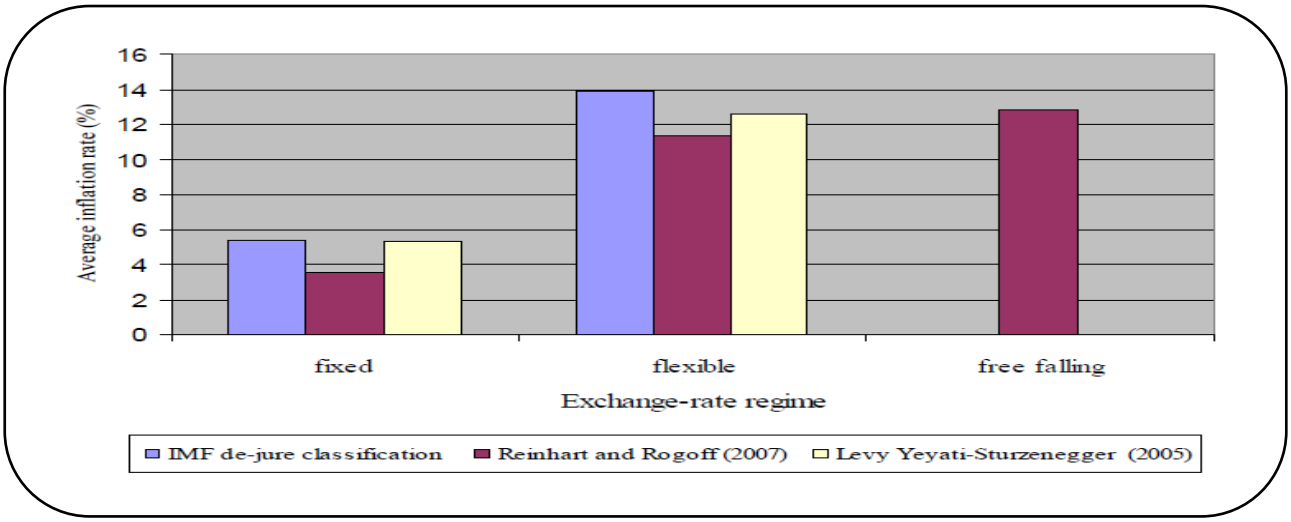
وتختلف نتائج النظام القائم على أساس فعلي لدى (*RR*) اختلافاً كبيراً عن نتائج النظام القائم على أساس قانوني والنتائج التي وصل إليها (*LYS*)، ولأن هذه النتائج تستبعد السقوط الحر من التعويم فإنها تأخذ الأداء الجيد من حيث التضخم للبلدان المتقدمة*. كما أن الربط الجامد لا يبدو أنه علاج شاف للتضخم.

[1] آندريا فيلاسكو، نفس المرجع، ص: 7.

* **هذه البلدان هي:** بلجيكا، وكندا، والدنمرك، وفنلندا، وفرنسا، وألمانيا، وإيطاليا، واليابان، وهولندا، والنرويج، والسويد، وسويسرا، والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة.

نشير أيضاً أن الأداء التضخمي لأنظمة سعر الصرف الرئيسية في ظل التصنيفات الرسمية لصندوق النقد الدولي، والتصنيفات الفعلية لكل من (*RR*: 2007) و (*LYS*: 2005) خلال الفترة (1980- 2007). كانت على النحو التالي:

الشكل رقم: **2-3**	**الأداء التضخمي لأنظمة سعر الصرف الرئيسية في ظل التصنيفات الرسمية والفعلية (1980– 2007).**



Source: *Darine GHANEM, Fixed Exchange Rate Regimes and Price Stability: Evidence from MENA Countries, Laboratoire Montpellierain d'Economie Théorique et Appliquée (LAMETA), Université Montpellier I, November 2010, p: 10.*

متوسط معدل التضخم في ظل التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي ارتفع من 3.42% في النظام الثابت إلى 13.86% في النظام المرن. ليعرف معدلات أقل من خلال التصنيف الفعلي لـ: (*RR*)، حيث انتقل المتوسط من 3.55% في النظام الثابت إلى 12% بالنسبة للمرن. أما بالنسبة للتصنيف الفعلي لـ: (*LYS*)، فقد عرف المتوسط 5.29% في النظام الثابت و 12.58% في النظام المرن.[1] ونشير أيضا أن أنظمة السقوط الحر (تصنف نموذجياً تحت الأنظمة العائمة بحرية)، أدت أسوء النتائج بتضخم أعلى ومعدلات نمو اقتصادي أقل وشدة التقلبات. وهذا حسب (*Rogoff and others* 2003).[2]

عموماً هناك أدلة وافرة على أنه بالنسبة للبلدان النامية والأسواق الصاعدة، تترافق نظم سعر الصرف المربوطة مع أفضل أداء للتضخم. ويحدث الاستثناء الوحيد عندما يتم الربط بسعر مقوم بأقل من قيمته ولا يكون البلد قادراً على تعويض النمو في عرض النقود الذي يحدث عندما تترجم الفوائض المستمرة من الحسابات الجارية والتراكم المترتب على ذلك من احتياطيات العملة الأجنبية إلى نمو نقدي مفرط، وفي مثل هذه الحالات لا يحقق الربط فائدة للتضخم. ويأتي جزء مهم

[1] *Darine GHANEM, op.cit, p: 10.*
[2] *Kenneth S. Rogoff, and others, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, International Monetary Fund, WP/03/243, December 2003, p: 31.*

في تخفيض التضخم عن طريق الربط من مصداقية الالتزام الرسمي للبنك المركزي بالمحافظة على السعر الرسمي، وليس فقط من تدخله بحكم الواقع في العملة الأجنبية أو سلوك سعر الصرف. وفي كل حالة تقريباً يصدر فيها البنك المركزي التزاماً رسمياً بنظام سعر صرف مربوط بعملة أخرى، فإنه في الواقع يحافظ على هذا الربط. وبعبارة أخرى، فإنه عندما يتعلق الأمر بربط سعر الصرف فإن الأفعال تطابق الأقوال بصورة دائمة تقريباً. والحالة العكسية – الربط بحكم الواقع ولكن دون التزام بحكم القانون* – لا تحقق الفائدة نفسها من حيث تثبيت توقعات التضخم والتقليل منه.[1]

المطلب الثالث: تأثير أنظمة أسعار الصرف المرنة على التضخم.

وُجه مزيد من الاهتمام والتركيز في السنوات الأخيرة نحو دراسة مسألة تقلبات أسعار الصرف والآثار السلبية التي تتركها في مجمل النشاطات الاقتصادية، وقد شجع هذا العديد من الباحثين والهيئات الحكومية والمنظمات الدولية على مواصلة دراسة تحركات أسعار الصرف وتأثيراتها في متغيرات الاقتصاد الكلي كافة، وقد أدرك هؤلاء مبكراً المخاطر التي تخفض حجم الاستثمارات، ومن ثم انخفاض معدلات النمو بالنسبة للدول التي تتصف بتقلبات مفرطة في أسعار صرف عملاتها تجاه العملات الرئيسة. وفي الحقيقة فإن تقلبات أسعار الصرف ناشئة مبدئياً عن مرونة نظام سعر الصرف العالية في أية دولة، والهدف من إعطاء هذه المرونة مواجهة الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد بين الحين والآخر، إذ تسعف هذه المرونة الاقتصاد على تصحيح الاختلال الناجم عن هذه الصدمات الخارجية التي لا يمكن مواجهتها بنظام سعر صرف ثابت، وأضحى هذا بديلاً مفضلاً لدى العديد من الاقتصاديين الذين لا يحبذون مواجهة هذه الصدمات عبر السياسات الاقتصادية التي تحتاج مزيداً من الوقت والكلف، وفي الوقت نفسه لا ينصح هؤلاء إعطاء مرونة كبيرة جداً لسعر الصرف التي قد تؤدي إلى انهيار كامل لقيمة العملة المحلية، إذ ما حضرت التوقعات التشاؤمية والتي تزيد من حجم التخفيضات المتعاقبة في قيمة العملة المحلية.[2] لأن تحديد سعر الصرف يتأثر بتوليفة واسعة من العوامل التي تجعل من حالة السوق الحرة حالة غير واقعية لاسيما في تلك الدول التي تعاني من مشاكل في توفير النقد الأجنبي.[3]

وإذا كان تثبيت سعر الصرف يبدو السياسة المثلى لفرض الانضباط النقدي والحد من تقلبات سعر الصرف، فإن تكلفة التخلي عن نظام التثبيت لصالح أحد أشكال التعويم المدار – حيث أنه لا توجد دولة تطبق نظام التعويم النظيف– ينبغي أن تعادلها المزايا المتوقعة المشتقة من تشغيل أسواق المال المفتوحة والسياسة النقدية المستقلة. ويقول (*Jeffery Sachs*)

* اعتمد (*Atish R. Ghosh*) في دراسته عام 2003 على أنظمة أسعار الصرف الفعلية والتي كانت نتائجها محدودة فيما يتعلق بتأثير أسعار الصرف المربوطة على التضخم في الاقتصاديات الصاعدة. هذه النتائج كانت غير متوافقة مع دراسة أخرى له سنة 2009 التي اعتمد من خلالها على أنظمة أسعار الصرف الرسمية والفعلية.

[1] أتيش غوش، جوناثان أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46 العدد 4، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 2009، ص: 39.

[2] فواز جار الله نايف، سعدون حسين فرحان، مرجع سابق، ص ص: 164- 165.

[3] محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2004، ص: 40.

إنه بينما يمكن استخدام سعر الصرف المثبت لتقليل التوقعات التضخمية مبكراً من خلال الإصلاح الاقتصادي، فإن التعويم المدار يجب أن يطبق فور انخفاض التوقعات التضخمية.[1]

كما أشرنا من قبل، هناك تشكيلة واسعة من الدراسات وجدت أن نسب التضخم المتوسطة للأنظمة الثابتة كانت أقل من تلك النسب المسجلة في الأنظمة المرنة. ومع ذلك هناك بعض الدراسات الأخرى (*Ghosh, Gulde, and Wolf,* 2003; *Edwards and Magendzo*, 2003) دعمت هذه النتائج. لكن من المهم التمييز بين طبيعة البلدان المختلفة (بلدان نامية، بلدان ناشئة، بلدان متقدمة) في كل نظام لسعر الصرف. متوسط المعدل المسجل للتضخم في النظام الثابت والوسيط كان أقل بكثير من الأنظمة المرنة، لكن هذا يعكس أهمية التضخم الأولية لتطوير الاقتصاديات النامية وليس للدول الناشئة أو الاقتصاديات المتقدمة.[2]

الأداء الاقتصادي يختلف عبر التشكيلة الواسعة لأنظمة أسعار الصرف، ومن خلال دراسة (*Rogoff and others* 2003)، بالاعتماد على التصنيف الطبيعي لأنظمة سعر الصرف الفعلية. فإن اختيار نظام الصرف يؤثر على الأداء الاقتصادي بقدر ما يؤثر الأداء الاقتصادي على اختيار الأنظمة:[3]

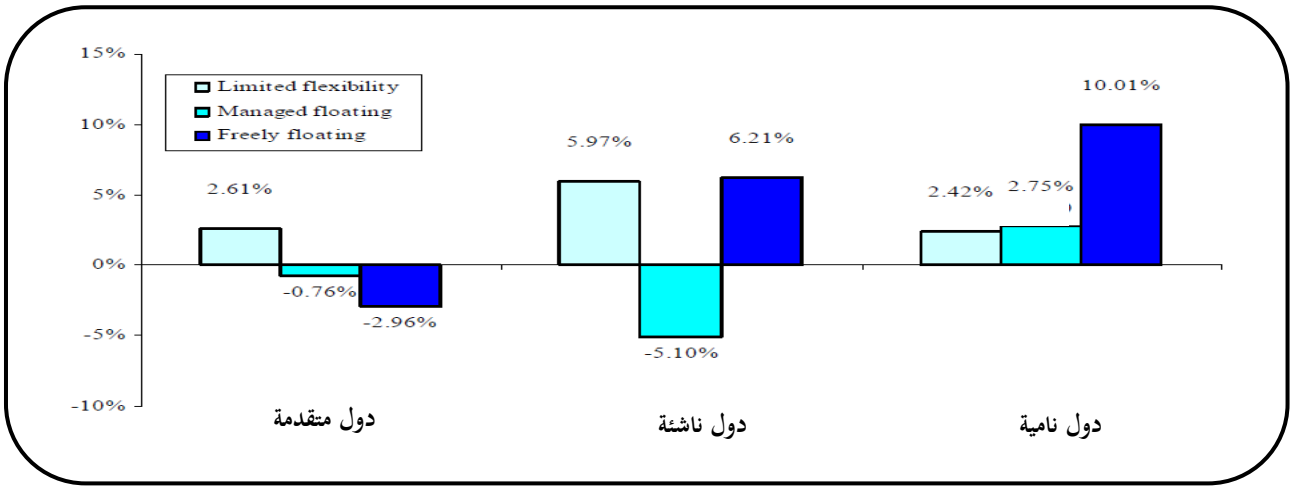
- **في الدول النامية:** نتيجة لتأثرها المنخفض بحركات رؤوس الأموال الدولية تعتمد على أنظمة صارمة نسبياً (ترتيبات ثابتة أو متوسطة المرونة)، هذا يظهر مصداقية السياسات، وهو ما يحقق تضخم أقل، ولكن بمعدل نمو منخفض ومع تكرار للأزمات.
- **في الدول الناشئة:** على النقيض من الدول النامية، بتأثرها الكبير بحركات رؤوس الأموال الدولية مع صلابة أنظمة الصرف المتبعة خاصة في فترة التسعينات. عرفت الكثير من الأزمات، إلا أنها عرفت تضخم منخفض ونمو اقتصادي أعلى.
- **في الدول المتقدمة:** عرف نظام الصرف المرن معدل نمو اقتصادي أسرع من الأنظمة الأخرى وبدون تحمل أعباء تضخم أعلى. هذه النتائج تعكس نموذجاً أكثر صلابة اسمية في الاقتصاديات المتقدمة. إذ يلعب سعر الصرف المرن الدور المهم في التخصيص الثاني للموارد الذي يلي الصدمات الحقيقية. علاوة على ذلك، ومع التطور والنضج المالي يسهل عملية اللجوء إلى الدين الداخلي بالعملة المحلية.

[1] سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص ص: 474- 475.

[2] *Kenneth S. Rogoff, and others, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, Op.cit, p: 39.*

[3] *Kenneth S. Rogoff, and others, Op.cit, p p: 25- 26.*

الشكل رقم: 3-3	الأداء التضخمي لأنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب أصناف الدول (نامية، ناشئة، متقدمة) ، خلال الفترة (1970– 1999). وفق تأثير الانضباط والمصداقية.



Source: *Kenneth S. Rogoff, and others, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, Op.cit, p: 42.*

النتائج المبينة في الشكل (رقم: 3-3)، توضح أن نظام التعويم في الدول المتقدمة يقدم أفضل أداء بتضخم أقل مقارنة بالأنظمة الوسيطة التي عرفت هي الأخرى أداء أفضل مقارنة بالثابتة. أما مجموعة الدول الناشئة. فالأنظمة الوسيطة حققت أحسن النتائج التضخمية مقارنة بالأنظمة الثابتة والمرنة. بينما في مجموعة الدول النامية سجلت الأنظمة الثابتة ثم الوسيطة أفضل أداء تضخمي مقارنة بأنظمة التعويم.[1]

خلاصة هذا التحليل أن الأنظمة المرنة لا تؤدي أسوء النتائج مقارنة بالأنظمة الثابتة من حيث الأداء التضخمي، بل تختلف حسب أصناف الدول (نامية، ناشئة، متقدمة)، هذه الاختلافات سببها تأثيرات الانضباط عن طريق السياسة النقدية. وربما تعكس هذه النتائج في مجموعة الدول النامية حقيقة غياب المؤسسات وضعف سجل النجاحات المتعلق بالمحافظة على مستويات معتدلة من التضخم، التي تحسن مصداقية وانضباط السياسة النقدية. وبانفتاح هذه الدول على أسواق رؤوس الأموال الدولية، لن يظهر أي دليل على تخفيض التضخم من خلال تبني الأنظمة الصارمة.[2]

كما أن إمكانية التعويم مع تحقيق تضخم منخفض في ذات الوقت ووفقاً للحكمة التقليدية، بالإضافة إلى بعض الدلائل المستقاة من تجارب الدول، يعتبر وجود محور ارتكاز لسعر الصرف أداة فعالة للسيطرة على ارتفاع الأسعار. وقد تمكنت كثير من الدول، سواء متقدمة أو نامية، من تخفيض معدل التضخم أثناء قيامها بالتعويم، وربما يرجع بعض الفضل في هذا للبنوك المركزية المستقلة، بالإضافة إلى استهداف معدل للتضخم.

[1] *Jean Pièrre Allegret, Les régimes de change dans les marchés émergents, Librairie Vuibert, Paris, Février 2005, p: 46.*
[2] *Kenneth S. Rogoff, and others, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, Op.cit, p: 43.*

1- المصداقية، الانضباط والتضخم:

في الثمانينيات وحتى وقت قريب، كان الجدل حول أنظمة سعر الصرف يتعلق بشكل كبير بتأثيرها على مصداقية سياسة سعر الصرف. واستند تأييد أنظمة الصرف الثابتة إلى الانضباط الذي من المفترض أنها تفرضه على السياستين النقدية والمالية نتيجة للتكاليف السياسية المزعومة والأخرى الناشئة عن عدم الالتزام بسعر الصرف. والبلد الذي لم يكن باستطاعته إضفاء المصداقية على سياسته النقدية، يمكنه تحقيق تلك المصداقية بربط قيمة عملته بعملة قوية لدولة معينة. كما أن المصداقية تحد من التضخم المستورد (*Giavazzi and Giovannini*, 1989 .*Dornbusch*, 2001). بالإضافة إلى أن الاستقرار الذي حققته بعض دول أمريكا اللاتينية قبل الأزمات أساسه ثبات سعر الصرف الاسمي (مرساة سعر الصرف).[1]

فالتفسير الأهم لأفضلية أداء نظام سعر الصرف الثابت مقارنة بأداء الأنظمة العائمة في مكافحة التضخم، يكمن في القاعدة التنظيمية (الانضباط النقدي) التي ينطوي عليها تبني نظام سعر الصرف الثابت، حيث أن الدول المتبنية لهذا النظام تعرف نمواً ضعيفاً في الكتلة النقدية التي تترجم أثر القواعد التنظيمية والمصداقية التي تحدثها هذه الأنظمة. ومن بين الوظائف الأساسية لنظام سعر الصرف الثابت حسب (*Schwartz & Friedman*)، تتمثل في فرض القاعدة والانضباط في قيادة السياسة النقدية، هذه القاعدة تقود بدورها إلى المراقبة الصارمة على نمو الكتلة النقدية التي تعتبر مصدرا للتضخم. والمعادلة التالية توضح أثار المصداقية $\pi t = -\beta \text{©} Fixt + \beta d\%\Delta Mt - \beta y\%\Delta Yt + \varepsilon_t$

Effet de crédibilité Effet de discipline

ويمكن إضافة متغيرة أخرى تشير إلى نظام سعر الصرف الوسيط. حيث أن:

πt: معدل التضخم.

Fixt: متغيرة صورية تأخذ الرقم (1) إذا نظام سعر الصرف ثابتاً والرقم (0) إذا كان النظام مرناً.

$\%\Delta Mt$: معدل نمو الكتلة النقدية.

$\% \Delta Yt$: الدخل الحقيقي.

وبالتالي يمارس نظام سعر الصرف أثر المصداقية مباشرة عن طريق المتغيرة (Fix) وأثر الانضباط غير المباشر على القاعدة النقدية عن طريق المتغيرة ($\%\Delta Mt$). غير أن أثر مصداقية نظام سعر الصرف تختلف حسب المدى الزمني المأخوذ بعين

[1] *Aasim M. Husain, Ashoka Mody, and Kenneth S. Rogoff, Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies, Harvard University, April 2004, p: 15.*

[2] محمد جبوري، محمد بركة، تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم: تحليل العلاقة باستخدام بيانات بانل، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، جامعة ورقلة، الجزائر 2014، ص: 29.

الاعتبار، حيث من المتوقع أن يكون أثر مصداقية نظام سعر الصرف هاماً في المدى القصير، وعليه من المنتظر في المدى القصير فيما يتعلق بالتضخم أن يتأثر بالتعادل الثابت وليس فقط بالنمو النقدي. تندرج هذه التقديرات المقترحة على المدى القصير، غير أنه في المدى الطويل يختفي هذا الأثر المباشر، عند هذا المستوى لا يمارس نظام سعر الصرف إلا الأثر غير المباشر عن طريق الانضباط النقدي.

لكن، وعلى الرغم من أهمية اعتبارات المصداقية، إلا أن هذه الاعتبارات لم تعد تحظى بنفس الدرجة من الأهمية بالنسبة لكثير من الأسواق الناشئة، وخاصة في أمريكا اللاتينية. ويلاحظ أنه في الدول النامية جاء التحول إلى التعويم متزامناً مع الانخفاض الحاد في متوسط معدلات التضخم (*Leiderman and Bufman:* 1996). إن هذا الوضع حدث في إفريقيا والشرق الأوسط وجنوب أوروبا ونصف الكرة الغربي، كما ينطبق على آسيا، باستثناء الاضطراب قصير الأجل والمعتدل الذي حدث في 1998 كنتيجة للأزمة الآسيوية. ويظهر الانخفاض الحاد في معدلات التضخم في أمريكا اللاتينية ودول الكاريبي، حيث بلغ متوسط معدلات التضخم 500٪ سنوياً في بداية العقد الأخير من القرن العشرين تقريباً ثم انخفض إلى أقل من 8٪ بحلول 1998.[1]

ومع بداية التسعينيات، كان لعدة اقتصاديات صغيرة ومفتوحة تجارب ناجحة مع نظم أسعار الصرف المرنة، والمقرونة غالباً باستهداف معدل للتضخم. وكانت أستراليا ونيوزيلندة والسويد وكولومبيا وشيلي من بين هذه الدول التي تعايشت فيها معدلات التضخم المنخفضة أو المعتدلة مع درجات متزايدة من المرونة. ومن مراجعة تجارب تلك الدول وبعض الدول الأخرى في مجال ترتيبات سعر الصرف الأكثر مرونة في بداية ومنتصف التسعينيات، خلص (*Leiderman and Bufman:* 1996)، إلى أنه رغم المخاوف من أن تؤدي المرونة وتزايد استقلالية السياسة النقدية إلى ارتفاع معدلات التضخم بشكل يتعذر السيطرة عليه، إلا أنه كان هناك انخفاض كبير في معدل التضخم في معظم الدول.

وتعتبر تجربة المكسيك والشيلي مشجعة أيضاً. فمنذ أزمة 1994، قامت المكسيك بتطبيق سياسة تعتمد على القاعدة النقدية، بالإضافة إلى ما أطلق عليه بالتعويم القذر كما يصدق هذا القول على الشيلي، حيث تم توسيع هامش سعر الصرف بشكل كبير وبعدها ألغي تماماً. وفي كلتا الدولتين، يتمتع البنك المركزي بالاستقلال قانوناً. وتوضح عدة دراسات قياسية أن كلاً من المكسيك والشيلي اتبعتا سياسة انكماشية كرد فعل للتضخم المتوقع، مما أدى إلى اتجاه التضخم منذ منتصف التسعينيات إلى الانخفاض. وقد تعرضت هاتين الدولتين خلال 1998 إلى صدمات كبيرة في معدل التبادل التجاري وتعرضت عملتيهما إلى ضغوط كثيرة. وبالتالي سمحت المكسيك بانخفاض قيمة البيزو، مما أدى أيضاً إلى بعض الانخفاض الحقيقي. أما البنك المركزي في الشيلي، فقد قاوم محاولات تخفيض قيمة العملة في البداية بواسطة سياسة نقدية

[1] آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص: 17.

انكماشية. وفي سبتمبر عام 1999، ألغي هامش سعر الصرف وتم السماح بتعويم العملة. وفي كلتا الدولتين لم يخرج معدل التضخم عن نطاق السيطرة، بل استمر في الانخفاض بالنسبة لشيلي، بينما ارتفع بشكل مؤقت ثم بعدها عاد للانخفاض ثانية في المكسيك.*

ولا تعتبر كل من المكسيك وشيلي أمثلة استثنائية، وذلك لاقترابهما من تطبيق نظام مرن لسعر الصرف على غرار الدول الأكثر تقدماً، والتي تتمتع باقتصاديات مفتوحة. والجدول التالي يعرض الحالات الخاصة بثلاث مجموعات من الدول.

الجدول رقم: 3-2 **أنظمة التثبيت التام والأنظمة المرنة: نتائج التضخم لعدد مختار من الدول، خلال الفترة (1995-2000).**

الدولة	معدل التضخم (٪)					
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
دول مجالس الإشراف على العملة						
الأرجنتين	1.6	0.1	0.3	0.7	1.8-	1.1-
هونغ كونغ	7.0	6.6	5.2	1.6-	4.0-	3.4-
دول الأنظمة المرنة						
الدول المتقدمة						
استراليا	4.6	2.6	0.3	0.9	1.5	4.5
نيوزيلندة	3.7	2.3	1.2	1.3	0.1-	2.3
سنغافورة	0.9	2.0	2.0	1.5-	1.4	1.2
الدول الناشئة						
الشيلي	8.2	6.6	6.0	4.7	2.3	4.0
المكسيك	52.0	27.7	15.7	18.6	12.3	9.5

المصدر: آندريا فيلاسكو، مرجع سابق، ص: 7.

بالتركيز على مجموعة الدول المتقدمة والتي تعتمد على الأنظمة المرنة، فهي تتمتع بالاستقلال السياسي ومعايير مهنية مرتفعة، بالإضافة إلى سياسة نقدية تستهدف استقرار الأسعار المحلية. وخلال السنوات الأخيرة لفترة هذه الدراسة عانت هذه الدول من انخفاض كبير في الأسعار العالمية للصادرات، إلا أن تخفيض قيمة عملاتها ساعد على امتصاص الصدمة التي أصابت الناتج المحلي من خلال تحفيز الإنتاج في القطاع القابل للتجارة وظل معدل التضخم معتدلاً حتى مع تخفيض قيمة عملات هذه الدول.

والشكل التالي يوضح حدود مصداقية وانضباط سعر الصرف، وكذا الفعالية ضد التضخم واستقلالية السياسة النقدية لمختلف أنظمة سعر الصرف.

* بالنسبة لشيلي دراسة: *Landerretche Morande and Schmidt-Hebbel* 1998. وعن المكسيك دراسة: *Aguilar and Juan Ramon* 1997، *Edwards and Savastano* 1998.

الشكل رقم: 3- 4	حدود المصداقية والانضباط لأنظمة سعر الصرف.



Source: *Sebastian Fristedt, Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development, Sodertorns University , stockholm 2016, p: 6.*

2- محاور الارتكاز الاسمية ومعدلات التضخم المستهدفة:

على البلد الذي يتخلى عن نظام الربط أن يستبدله بركيزة اسمية أخرى وإعادة تصميم إطار سياسته النقدية حول هذه الركيزة الجديدة. فبينما تطبق بعض البنوك المركزية نظم الصرف المرن دونما ركيزة اسمية رسمية، مثلما هو الحال في منطقة اليورو وسنغافورة وسويسرا والولايات المتحدة، نجد أن هذه الاقتصاديات تتمتع بدرجة كبيرة من المصداقية التي قد تعجز البلدان النامية عن اكتسابها بسرعة، لاسيما إذا كانت تعتمد في الأصل على ركيزة جامدة لسعر الصرف قبل التحرك نحو مرونته أو إذا كان تاريخها حافلاً بمعدلات التضخم المرتفعة.

سعر الصرف كمرساة اسمية كثيراً ما يعمل بالطريقة نفسها في استهداف التضخم، فهو يساعد على تنسيق التوقعات في اقتصاديات التضخم العالية، حيث يلجأ المتعاملون الاقتصاديون إلى ربط الأسعار جزئياً إلى سعر الصرف للتقليل من خطر التضخم.[1] وقد أشار صندوق النقد الدولي في تقريره المتعلق بترتيبات سعر الصرف لسنة 2014، أن أقل من نصف الدول الأعضاء يستعمل سعر الصرف كمرساة للسياسة النقدية، واستمرار الاتجاه نحو مراقبة المؤشرات المتعددة، كما بقي سعر صرف الدولار الأمريكي كمرساة مهيمناً.[2]

وبالنسبة لأنظمة التعويم، فإن خيارات محور الارتكاز الاسمي تنحصر في اثنين: المؤشرات النقدية الكلية أو معدلات التضخم المستهدفة. ويعد الاختيار الثاني الأكثر شيوعاً إلى حد بعيد بين دول السوق الناشئة.

استهداف التضخم هو نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي)

[1] *Eduardo Levy Yeyati, Exchange Rate Regimes, centro de investigacion en finanzas (CIF), Documento de Trabajo 02/2011, p: 9.*

[2] *International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, Washington 2014, p: 3.*

لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية.[1]

بموجب نظام التضخم المستهدف التقليدي يكون الهدف النهائي الأساسي هو التضخم، أما الهدف التشغيلي هو معدل الفائدة، وهكذا فإن الصدمات الاسمية مستوعبة أساساً من قبل سعر الصرف وحالات التدخل بالصرف الأجنبي هي مستخدمة فقط للمساعدة في تخفيض الصدمات الكبيرة. وبهذا فإن التدخل بالصرف الأجنبي هو القاعدة وليس الاستثناء.[2] ومع عدم استقرار الطلب على النقود في معظم الاقتصاديات، فإن استهداف المؤشرات الكلية لا يعتبر سياسة مثلى من الناحية النظرية أو سهلة من الناحية العملية. كما تساعد معدلات التضخم المستهدفة على الحيلولة دون حدوث مشكلة التعارض الزمني، والتي تؤدي إلى اتجاه معدل التضخم إلى الزيادة وذلك مع تفادي أخطار أسعار الصرف الثابتة في ذات الوقت. وقد تشمل معدلات التضخم المستهدفة على بعض خصائص نظم التثبيت التام، خاصة الشفافية والقابلية للمراقبة. ورغم أن الإعلان عن معدل التضخم يتم بعد فترة، إلا أنه متاح ومفهوم للشخص العادي كما هو الحال بالنسبة لسعر الصرف الاسمي.

من الناحية التجريبية وفيما يخص دول أمريكا اللاتينية، فإن الصدمات التضخمية التي عرفتها البرازيل والشيلي مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات، جعلها تغير سياستها من استهداف سعر الصرف إلى سياسة استهداف التضخم بالاقتران مع سعر الصرف المرن.[3] فقد تبنت البرازيل في جانفي 1999 سياسة استهداف التضخم كمرساة جديدة لسعر الصرف في ظل نظام الصرف الجديد (النظام المرن)، وذلك عقب أزمة العملة التي عرفتها البرازيل، وبين (1999- 2000) تم احتواء معدلات التضخم ضمن المدى المستهدف (المدى المستهدف في 1999: من 6% إلى 10% والمعدل المحقق هو 8,94%. أما المدى المستهدف في 2000: من 2% إلى 6% والمعدل المحقق 5,97%)، وهو ما أعطى الشهرة الكبيرة للسياسة النقدية البرازيلية.[4] وهو ماينطبق كذلك على الشيلي وعلى الكثير من دول أمريكا اللاتينية ودول أخرى. كما أن هذه الإستراتيجية للسياسة النقدية التي قدمت في نيوزيلندا سنة 1990 وكانت نتائجها ايجابية جداً، وحتى سنة 2010 تبنتها 25 دولة صناعية وغير صناعية.[5] والجدول التالي يوضح نتائج استهداف التضخم في البرازيل.

---

[1] *Eser Tutar, Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, Thesis Master, University of Virginia, July 18, 2002, p: 01.*

[2] رجاء عزيز بندر، مرجع سابق، ص: 17.

[3] *Luiz de Mello, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, OECD 2008, p: 35.*

[4] *Hisayuki Mitsuo, New Developments of the Exchange Rate Regimes in Developing Countries, INSTITUTE OF DEVELOPING ECONOMIES (IDE), London 2007, p: 84.*

[5] *Lars E, O. Svensson, INFLATION TARGETING, NBER WORKING PAPER SERIES, December 2010, p: 01.*

الجدول رقم: 3- 3	استهداف التضخم بالبرازيل في ظل نظام سعر الصرف المرن، خلال الفترة (1999- 2018).

السنوات	1999	2002	2010	2016	2017	2018
المعدل المستهدف	8	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5
المجال المستهدف	6-10	1.5-5.5	2.5-6.5	2.5-6.5	2.5-6.5	2.5-6.5
معدل التضخم المحقق	8.94	12.53	5.91	6.29	—	—

Source: *Central Bank of Brazil 2017.*

نشير أنه من بين الخصائص الرئيسية لنظام استهداف التضخم في البرازيل، أن البنك المركزي له مسؤولية إصدار تقرير كل ثلاثة أشهر عن نتائج السياسة النقدية وتوقعات التضخم المعلن عنه. وهو ما من شأنه أن يضفي الإفصاح والشفافية. أما معدلات التضخم الفعلية في البرازيل منذ انتهاج سياسة التضخم المستهدف إلى غاية 2016 لم تخرج عن المجال المستهدف إلا في بعض الحالات المحدودة جداً. كحالة 2001- 2003، والتي يعود سببها إلى تسويق بعض التصورات الخاصة بالانتخابات الرآسية التي أدت بدورها إلى التدفق الكبير لرؤوس الأموال. وفي مثل هكذا حالات تواجه سياسة استهداف التضخم صعوبات جدية في تحديد سعر الفائدة الملائم، فيلجأ البنك المركزي إلى تحديد سعر الفائدة بالإشارة إلى انحراف التضخم المتوقع.[1] وبهذا فإن الباحثون النقديون ومن خلال مجموعة دراسات، استنتجوا أن الموقف بالنسبة للبرازيل والشيلي وكولومبيا والمكسيك ... أصبح أكثر ديمومة في ظل استهداف التضخم مع سعر الصرف المرن، وذلك يرسُو توقعات التضخم حول القيم المستهدفة.[2]

[1] *Hisayuki Mitsuo, Op.cit, p: 104.*
[2] *Luiz de Mello, Op.cit, p: 16.*

المبحث الثاني: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973 تبنت العديد من الدول أنظمة صرف أكثر مرونة. ومع مرور الوقت تعرضت عديد البلدان إلى أزمات مالية أدى بها إلى انتهاج أنظمة صرف جديدة نظراً لعدم قدرتها على الاستمرار بما يتناسب والأنظمة السابقة. ومنذ ذلك الحين والبحث عن نظام صرف ملائم للنمو الاقتصادي وفق ما يتلاءم مع الطبيعة الاقتصادية لكل دولة هو محور الجدل القائم، خاصة بالنسبة للدول النامية والناشئة. ومع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة حول تحديد نظام سعر الصرف المناسب لتحقيق هذا الهدف (النمو الاقتصادي)، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحاً كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة الاقتصادية في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر الصرف الأكثر ملائمة.

المطلب الأول: حركية سعر الصرف وقنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي.

يعتبر سعر الصرف تلك الصورة التي تنعكس على الاقتصاد العام للدولة ويمثل الفرق الجوهري بين التعاملات الدولية والتعاملات المحلية، لذلك يحظى بأهمية بالغة باعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية بالإضافة إلى ذلك، فإن له أثر واسع على التوازن الاقتصادي الكلي من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية، والمتمثلة في معدل التضخم والناتج المحلي الإجمالي وميزان المدفوعات وغيرها. غير أن هدف أي سياسة اقتصادية هو رفع معدل النمو الاقتصادي وذلك من خلال الاستثمار والتجارة الخارجية التي تعتبر المورد الأساسي لتوفير التمويل اللازم للقطاعات الاقتصادية من أجل العودة إلى التوازنات الكلية، واستقرار أسعار الصرف لمواجهة متطلبات التنمية الاقتصادية.

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، ليس فقط في ضوء ما تمارسه من تأثير على القطاع الخارجي، بل وعلى القطاع الداخلي أيضاً (سوق السلع والخدمات، سوق النقود، سوق عناصر الإنتاج) والتأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي، بالإضافة إلى كونها وسيلة هامة في تخصيص الموارد الاقتصادية، فهي تؤثر في النهاية على تكلفة السلع المستوردة وربحية صناعات التصدير، مما يؤثر على معدل التضخم والناتج المحلي والكتلة النقدية.

إن تأثير حركية سعر الصرف على النمو الاقتصادي إما أن يكون عبر إحداث تغيرات كمية في عوامل الإنتاج، أو عبر إحداث تغيرات في مستوى الإنتاجية الكلية. والتغيرات في مستوى الإنتاجية نفسها قد تأتي من خلال التأثير على سرعة التعديل القطاعي أمام الصدمات الاقتصادية، أو من خلال التأثير على نمو التجارة الخارجية الذي بدوره يؤثر على الإنتاجية عبر عدة قنوات. وتحدد طبيعة العلاقة بين المبادلات الخارجية والنمو الاقتصادي من خلال سعر الصرف. فمع انخفاض سعر الصرف الحقيقي تنمو الصادرات بفعل التنافسية ويتحرر الاقتصاد من المديونية وتزداد جاذبيته لتدفقات

الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما يعد عاملاً مشجعاً على النمو.

هناك علاقة مباشرة وهامة بين حركات سعر الصرف ومستويات الإنتاج. كما أن الاختبارات المباشرة لـ: (1994: *Balassa–Samuelson, Hsieh*:1982, *Marston*:1990, *DeGregorio and Wolf*) تفحص العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي ومستويات الإنتاج.[1] ويصف اختلال سعر الصرف* الوضعية التي يكون فيها سعر الصرف في البلد المعني بعيداً عن المستوى طويل الأجل القابل للاستدامة لمستوى سعر الصرف الحقيقي. أما العلاقة بين اختلال سعر الصرف والنمو الاقتصادي، فإن أسعار الصرف تكون أقل قيمة أو أكثر قيمة عندما تكون منخفضة أو مرتفعة عن مستواها التوازني. وهذا الاختلال يؤثر على الأداء الاقتصادي عبر القنوات التالية:[2]

- **التأثير سلباً على التنافسية:** عن طريق رفع أسعار الصادرات ويؤدي إلى تدهور الميزان التجاري وهدر للموارد الخارجية. وقد يؤدي إلى انهيار أسعار الصرف عقب أزمة في ميزان المدفوعات.
- **التخصيص السيئ للموارد:** عن طريق إحداث هوة بين الأسعار المحلية والدولية، وكذلك ما بين الأسعار المحلية، مما يؤدي إلى خفض الاستثمار ورفع خسائر الإنتاج عن طريق انخفاض الفعالية.
- **التأثير السلبي على الأسواق المالية:** عن طريق رفع المخاطرة في هذه الأسواق وتشجيع المضاربة على العملة، مما يزيد من خطر الأزمة المالية.

وسعر الصرف التوازني يمكن استخدامه كمرجع لمتابعة حالة تنافسية الاقتصاد. ويعني السعر النسبي للسلع القابلة للتبادل التجاري مقابل السلع غير القابلة للتبادل التجاري الذي يترتب عليه توازن في الاقتصاد المحلي (التوازن الداخلي) وتوازن في المعاملات الخارجية (التوازن الخارجي) في آن واحد.[3] وترتبط أسعار السلع المتاجر بها بالأسعار الدولية عبر سعر الصرف بينما أسعار السلع والخدمات غير المتاجر بها تتحرك استجابة لضغوط الطلب والتكاليف المحلية. وقد يعبر مستوى الناتج المحلي نسبة إلى الناتج المحتمل عن تلك الضغوط.[4]

إن تقلبات أسعار الصرف والآثار السلبية التي تتركها في مجمل النشاطات الاقتصادية، قد شجع هذا العديد من الباحثين والهيئات الحكومية والمنظمات الدولية على مواصلة دراسة تحركات أسعار الصرف وتأثيراتها في متغيرات الاقتصاد الكلي كافة، وقد أدرك هؤلاء مبكراً المخاطر التي تخفض حجم الاستثمارات، من ثم انخفاض معدلات النمو بالنسبة للدول التي

---

[1] *RONALD McDONALD, Exchange rate economics theory and evidence, Ind edition by Routledge, London and New York 2007, p: 76.*

* يقاس اختلال سعر الصرف بالعلاقة: $R = \frac{\varepsilon^*}{\varepsilon} - 1$. حيث: ε^*: سعر الصرف التوازني. ε: سعر الصرف الحقيقي. وأيضا بالعلاقة: $R_t = \frac{B_t}{E_t} - 1$. حيث: B_t: سعر الصرف الموازي. E_t: سعر الصرف الرسمي.

[2] بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2003، ص: 28.

[3] مصطفى بابكر، سياسات سعر الصرف، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ص: 07.

[4] أحمد ابريهي علي، مرجع سابق، ص: 370.

تتصف بتقلبات مفرطة في أسعار صرف عملاتها تجاه العملات الرئيسة. وفي الحقيقة فإن تقلبات أسعار الصرف ناشئة مبدئياً عن مرونة نظام سعر الصرف العالية في أية دولة، والهدف من إعطاء هذه المرونة مواجهة الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد بين الحين والآخر، إذ تسعف هذه المرونة الاقتصاد على تصحيح الاختلال الناجم عن هذه الصدمات الخارجية التي لا يمكن مواجهتها بنظام سعر صرف ثابت، وأضحى هذا بديلاً مفضلاً لدى العديد من الاقتصاديين الذين لا يحبذون مواجهة هذه الصدمات عبر السياسات الاقتصادية التي تحتاج مزيداً من الوقت والكلف، وفي الوقت نفسه لا ينصح هؤلاء إعطاء مرونة كبيرة جداً لسعر الصرف التي قد تؤدي إلى انهيار كامل لقيمة العملة المحلية، إذ ما حضرت التوقعات التشاؤمية والتي تزيد من حجم التخفيضات المتعاقبة في قيمة العملة المحلية.[1] فالتحركات الواسعة في سعر الصرف الحقيقي ترتبط مع عدم يقين أكبر فيما يتعلق بالأسعار النسبية والذي بدوره يؤدي إلى مخاطر أكبر وآفاق استثمار أقل. وهذا يؤدي إلى تكاليف عالية جداً: الانخفاض في الإنتاج، حركة القطاع القابلة للاتجار نحو غير قابلة للاتجار، التقلب المتزايد لأسعار الفائدة الذي يؤدي إلى عدم الاستقرار المالي.[2]

في هذا الصدد يناظر الاقتصاديون (*Razin and Collins* 1997, *Johnson, Rajan and Subramanian* 2007. على أن تثبيت قيمة العملة الوطنية عند مستوى مرتفع يمكن أن يعود بأثر سلبي على نسب النمو الاقتصادي. كما يشير (*Dani RODRIK*) من خلال دراسة أجراها حول العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي أن العديد من الدلائل الإحصائية تشير إلى أن ارتفاع في سعر الصرف ستؤدي إلى انخفاض أسعار عوامل الإنتاج بالنسبة للعمولات الأجنبية، مما سيرفع من حجم الاستثمارات خصوصاً الاستثمارات الخارجية وهو ما سيتيح تخصيص أمثل للموارد المتاحة، وبالتالي الزيادة في إنتاج السلع والخدمات. إلا أن هذه الحالة تترافق واقتصاديات الدول النامية، أما الدول المتطورة فيمكن أن تتأثر نسب النمو فيها بشكل كبير في حالة ما إذا انخفض سعر صرفها. وحسب (*Dani RODRIK*)، فإن انخفاض سعر الصرف لإحدى الدول المتطورة سيؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار السلع التجارية وغير التجارية وبدوره سيرفع من تكاليف الإنتاج خصوصاً بالنسبة للصناعات والتي ستؤثر بالسلب على مستويات النمو.[3]

وفي علاقة النمو الاقتصادي مقارنة مع مستوى وتباين معدلات الصرف أثبت (*Bosworth, Collins et Chen*: 1995)، أن هناك علاقة سلبية قوية بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وقد تكون انعكاسات هذه العلاقة في المدى الطويل تتجاوز آثارها في المدى القصير على القدرة التنافسية للمؤسسات المحلية. كما أن للمغالاة في قيمة

[1] فواز جارالله نايف، سعدون حسين فرحان، مرجع سابق، ص ص: 164- 165.

[2] *Naoufel Ziadi et Ali Abdalah, Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb, Commission Economique pour l'Afrique des Nations Unies (UNECA), 19-20 octobre 2007, P: 03.*

[3] بودلال علي، لكحل الأمين، دعم الإنتاج الوطني من خلال تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري، ملتقى دولي حول :نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر، الجزائر: 12- 13 ماي، الجزائر 2014، ص: 07.

العملة حساسة كبيرة تميل إلى إبطاء النمو حسب (*Collins Razin et*:1997) .[1]

وقد أشار كل من (*cavallo et khan : 1990, ghura et grennes* : 1993 ,*Edwards*: 1998)، فيما يتعلق بالأداء الاقتصادي وعلاقته بتغيرات سعر الصرف الأجنبي، هذا الأخير يمكن أن يؤدي إلى انخفاض كفاءة سوء تخصيص الموارد الاقتصادية، وهروب رؤوس الأموال وإضعاف ربحية المؤسسات. لذلك هذه الظاهرة (تقلبات سعر الصرف) تلقى اهتماماً خاصاً باعتبارها مصدراً هاماً من مصادر عدم توازن الاقتصاد الكلي ويعتبره شرط واجب توفره لتحسين الأداء الاقتصادي وضمان استقرارية الاقتصاد الكلي، والسياسات الرامية إلى تحقيق الاستقرار في سعر الصرف الحقيقي عند مستوى معين تعمل من جهة أخرى على تعزيز مستوى النمو، وأن النظرية الاقتصادية لم تحدد نظام الصرف المناسب للنمو الاقتصادي، ولكنها وضعت قنوات يمكن استغلالها للتأثير على النمو الاقتصادي دون المساس بنوعية نظام الصرف المتبني. ويجادل البعض بأن التعويم يمكن أن يشجع النمو بالنسبة للاقتصاد الذي يتسم بمرونة الأسعار والأجور والقادر على امتصاص الصدمات الاقتصادية والتكيف معها بسهولة، وهذا عن طريق تقلبات سعر صرف العملة، مما يعطي للبلد إمكانية تبني سياسة نقدية مستقلة وهو ما يعطيها إمكانيات لامتصاص الصدمات.[2]

كما أن عملية تثبيت سعر الصرف والمغالاة في تحديد قيمته سيساعد على زيادة تدفق الواردات من الدول الأخرى من خلال جعل أسعار السلع المستوردة في السوق المحلية أقل في كثيراً من الأحيان من نفس أسعار السلعة المنتجة محلياً، وهذه العملية في مجملها سينتهي بها الأمر إلى تخفيض احتياطيات تلك الدول من العملات الصعبة والتي تحتاجها معظم الدول النامية على وجه الخصوص في عملية التنمية الشاملة لاقتصادياتها. ولكن لا يمكن أن نتجاهل أن عملية المغالاة في سعر الصرف قد يكون لها دور إيجابي في المدى القصير على حياة السكان في تلك الدولة، فالمستهلكين المحليين من خلال تمتعهم بكم هائل من الخيارات الواسعة من السلع الرخيصة، مما قد يترتب عليه زيادة مطردة في رفاهية المستهلكين المحليين، ولكن أيضاً سيكون المنتجين المحليين أمام منافسة حادة من المنتجين الآخرين الذين يستطيعون المنافسة داخل الأسواق المحلية ما لم توضع أمامهم حواجز جمركية للحد من تدفق تلك السلع، وغالباً ذلك سينهي الحال بالمنتجين المحليين إلى الخروج من دائرة المنافسة نتيجة ارتفاع أسعار سلعهم وانخفاض أسعار السلع المنافسة في السوق المحلية. هذا الأمر في المدى الطويل سينعكس على حالة الاقتصاد بصورة عامة من خلال تحول هؤلاء المنتجين أنفسهم إلى مستهلكين، مما يترتب عليه زيادة في عددهم ونقص في الأيدي العاملة في القطاعات الإنتاجية المختلفة، والذي بدوره سوف يضر بالنمو الاقتصادي

[1] *Naoufel Ziadi et Ali Abdalah, op.cit, P.: 03.*

[2] بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2011، ص ص: 186- 187.

الإجمالي لتلك الدول ما لم تغير من سياستها المتبعة اتجاه تحديد سعر الصرف لعملتها المحلية مقابل العملات الأخرى.[1]

ويرى (*Gregory T. Papanikos*: 2015) أن قيمة اليورو المبالغ فيها قد تسببت في أكبر هبوط على الإطلاق في نمو الناتج المحلي الإجمالي لليونان منذ الحرب العالمية الثانية، إذ كان يمكن للسياسة النقدية وسياسة سعر صرف البنك المركزي الأوروبي أن تجنب الانخفاض الحاد في نمو الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن سياسات البنك المركزي الأوربي كانت مختلفة وأكثر ملائمة بالنسبة للبلدان التي عانت أكثر من غيرها من الأزمة الاقتصادية العالمية 2007. وأن سعر الصرف الفعلي الحقيقي لليورو 20٪ أعلى من قيمته الأساسية، مما تسبب في التأثير السلبي على النمو الاقتصادي اليوناني.[2]

كما أكد (*Gregory T. Papanikos*: 2015)، أن جزءاً كبيراً من الأزمة الاقتصادية اليونانية الحالية يمكن تفسيرها بقيمة اليورو المبالغ فيها. وكان لاختلال اليورو مقابل الدولار تأثير سلبي على النمو الاقتصادي اليوناني. وأن سياسة سعر الصرف الخارجية والسياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي تلائم أكثر المصالح الاقتصادية لألمانيا وتضر بمصالح البلدان الطرفية في منطقة اليورو. وتعد نتائج هذه الدراسة في كونها مؤشراً على تأثير سياسة سعر الصرف الأوروبية على مدة وشدة الركود في اليونان.[3]

نشير أن الحفاظ على سعر صرف ما دون قيمته الحقيقية أسهل بكثير من الحفاظ على سعر صرف يفوق قيمته الحقيقية، لكن لذلك أيضا كلفة. فمن أجل الحفاظ على سعر صرف ما دون قيمته الحقيقية، قد تخفض الحكومات معدلات الفائدة (للحد من التدفقات الرأسمالية إلى الداخل) أو تتدخل مباشرة في سوق الصرف الأجنبي عبر شراء العملات الأجنبية وبيع العملة المحلية. هذا الأخير يؤدي إلى تكوين احتياطي بالعملات الأجنبية على المدى الطويل لحماية البلد من تقلبات حساب رأس المال المستقبلية. غير أن تكوين احتياطي بالعملات الأجنبية الناتج عن بيع العملة المحلية وشراء العملات الأجنبية، يزيد من الكتلة النقدية. ومن أجل الحفاظ على الكتلة النقدية ضمن الحدود المرغوبة، قد تختار السلطات تعقيم الأثر النقدي للتدخل في سعر الصرف عبر بيع الأصول المحلية وشراء العملات الأجنبية. غير أن سياسة التعقيم تعتبر مكلفة خاصة بالنسبة للبلدان ذات معدلات الفائدة المرتفعة نسبياً ومستويات دين مرتفعة. فقد أدرك البنك المركزي الهنغاري في أواخر التسعينات، أن كلفة التعقيم أصبحت كبيرة وسمح بزيادة سعر الصرف. من جهة أخرى، غالباً ما تفوق تكاليف ارتفاع سعر العملة تكاليف الحفاظ على الاحتياطي. إذ نجد أن الصين حافظت على سعر صرف مادون قيمته الحقيقية لفترة طويلة، وعلى خلاف هنغاريا، حافظت الصين على القيود المفروضة على حساب رأس المال،

[1] عبد الله إبراهيم نور الدين، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، المجلد 37، العدد 1، الإسكندرية مارس 2016، ص: 213.

[2] *Gregory T. Papanikos, The real exchange rate of euro and Greek economic growth, The Journal of Economic Asymmetries, 12 (2015), p: 100.*

[3] *Gregory T. Papanikos, op.cit, p: 109.*

ما منحها هامش تحرك أكبر لإدارة كتلتها النقدية.

وإذا كان من الممكن لأي بلد الحفاظ على سعر صرف ما دون قيمته الحقيقية لفترة طويلة من الزمن، فإنه من الصعب بكثير الحفاظ على سعر صرف يفوق قيمته الحقيقية، حتى لفترات قصيرة. حيث أن التدخل المباشر في سوق الصرف غير قابل للاستدامة. وإذا كان من المتوقع تخفيض سعر الصرف في المستقبل القريب، ستزداد المضاربة بشكل فوري. وتقترح السياسة التقليدية لإيقاف انخفاض قيمة سعر الصرف، رفع معدلات الفائدة لجذب رؤوس الأموال إلى الداخل. ونجد في هذا المجال أن تجربة جنوب شرق آسيا، لم توقف زيادات معدلات الفائدة الانخفاضات الكبيرة في سعر الصرف، حتى مع إرفاقها بعمليات إنقاذ ضخمة. فرفع معدلات الفائدة لحماية العملة يعتمد على بنية الاقتصاد، ويترتب عنها آثار معاكسة على الميزانية، والنشاط الاقتصادي، مشابهة لآثار تخفيض سعر الصرف.[1]

المطلب الثاني: طبيعة أنظمة سعر الصرف وانعكاساتها على النمو الاقتصادي.

إن المفاضلة بين أنظمة أسعار الصرف تعتمد على المقارنة بين فاعليتها في التضخم والنمو الاقتصادي وأداء القطاع المالي والتوازن الخارجي. أو فرص السياسة النقدية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى في خدمة أهداف الاستقرار والنمو. وقد توصل (*Hernandew*)، إلى أن سعر الصرف المرن يجعل الاقتصاد أكثر تحملاً للتضخم. وكان يحاكي في نموذجه النظري اقتصاداً نامياً في بيئة أمريكا اللاتينية بل إن تزايد التضخم نحو سقف معين يؤدي إلى رفع معدل النمو الاقتصادي، وبعد تجاوز التضخم لذلك السقف تنعكس العلاقة بين النمو والتضخم، وهذا الأثر المتغير لزيادة التضخم على النمو الاقتصادي أيدته أبحاث تجريبية أخرى. وبين أيضًا، أن النمو الاقتصادي مع سعر الصرف الثابت يتأثر سلباً بالتضخم الداخلي والخارجي. ومن الضروري التنبيه إلى أن أثر التضخم على معدل النمو الاقتصادي هو محصلة لعلاقة كل منهما مع متغيرات أخرى ومنها سعر الفائدة والائتمان والاستثمار والكثافة الرأسمالية والإنتاجية والتكاليف الحدية والصادرات.[2]

وفي علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي لا تشير دراسة (*Ghosh, Gulde, and Wolf:* 2002) إلى وجود علاقة قوية وحقيقية بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي وترتبط أسعار الصرف المربوطة مع تباطؤ النمو في البلدان النامية وبلدان الأسواق الناشئة على آفاق المدى القصير[3]. كما أنه ليس هناك إجماع ثابت على اختيار نظام سعر صرف معين يكون مناسباً للمحافظة على الاستقرار الاقتصادي الكلي. لكن اختيار نظام الصرف يجب أن يعتمد على

[1] شاري سبيغل، مذكرات السياسات المتعلقة بالاستراتيجيات الإنمائية الوطنية السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة، نيويورك 2007، ص: 34.

[2] أحمد ابريهي علي، مرجع سابق، ص ص: 385- 386.

[3] *Michael W. Klein, Jay C. Shambaugh, Exchange Rate Regimes in the Modern Era, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 2010, P: 187.*

الميزات الخاصة بكل اقتصاد، فالأنظمة المرنة التي تتبناها الدول المتقدمة غالباً، قد لا تتناسب مع الدول النامية ذات الأسواق غير المتطورة والاستقرار غير الكاف لامتصاص أخطار تقلبات سعر الصرف. لذا، فالنظام الملائم لأي اقتصاد هو الذي يوفر مناخ أعمال أفضل ويحسن النمو الاقتصادي بشكل فعلي في المدى البعيد.[1]

وقد أكد (*Atish R. Ghosh and Jonathan D. Ostry*: 2009)، أن الأداء الأفضل للنمو يتحقق في ضل نظم أسعار الصرف الوسيطة التي تحافظ على نظم سعر صرف جامدة نسبياً ولكنها لا تربطها رسمياً بعملة تثبيت واحدة. وأن مثل هذه النظم تمثل توازناً مناسباً بين الربط والتعويم الحر. وتقترن نظم الربط بتضخم أقل وبتقلب أقل لسعر الصرف الاسمي والحقيقي، والانفتاح الأكبر للتجارة، وكلها أمور ترتبط بالنمو الأسرع. ولكن نظم الربط هي أيضاً أكثر تعرضاً للإفراط في تقدير سعر الصرف، مما يضر بالقدرة التنافسية ويقوض أداء النمو. ونظم التعويم مقارنة بنظم الربط، أقل تعرضاً لمخاطر المغالاة في التقييم، ولكنها تفشل أيضاً في تخفيض التضخم، أو التقليل من التقلبات، أو تحقيق تكامل تجاري أفضل. وفيما بين هذين النظامين الذين يقعان على طرفي نقيض، تحقق النظم الوسيطة أفضل توازن وترتبط بنمو أسرع لنصيب الفرد من الناتج بنحو نصف نقطة مئوية في السنة (مع مراعاة عوامل أخرى تؤثر في النمو). وترتبط نظم سعر الصرف المربوط بأداء للنمو أفضل منه في نظم التعويم، ولكن فقط إذا استطاعت تجنب كل من المغالاة في تقييم سعر الصرف الحقيقي وخسارة القدرة التنافسية.[2]

وتربط الأدلة الدولية بين النمو الأسرع ونظم سعر الصرف الأكثر مرونة. وتشير التجربة التي جاءت في دراسة (*Ghosh, Ostry, and Tsangarides*, 2010) إلى ارتباط نظم سعر الصرف الأكثر مرونة بأعلى متوسطات أداء النمو عن طريق الاستفادة من بعض منافع نظم الربط (انخفاض التقلب في سعر الصرف الاسمي والحقيقي، والتكامل التجاري) وتجنب أبرز عيوبها (مخاطر المبالغة في تقييم سعر الصرف). وتتراجع خسائر إجمالي الناتج المحلي في البلدان التي تسمح بمرونة سعر الصرف كرد فعل إزاء صدمات معدلات التبادل التجاري السلبية.[3]

في دراسة لـ: (*Rafael Torres, Smile Dube, Kristin Van Gaasbeck*: 2015) التي تناولت العلاقة بين النمو الاقتصادي واختيار نظام سعر الصرف باستخدام عينة من 150 دولة مختلفة، من عام 1980 إلى عام 2010. تطرقت الدراسة من جديد في النقاش حول ما إذا كان اختيار نظام سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال توظيف تحليل الانحدار، والمتغير التابع هو النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف هو واحد

[1] *Jakob Brigitta, Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth, Undergraduate Economic Review, Illinois Wesleyan University, Volume 12 Issue 1, 2016, p: o4.*

[2] أتيش غوش، جوناثان أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46، العدد 4، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 2009، ص: 39.

[3] هارالد فينغر ودانييلا غريساني، مرجع سابق، ص: 35.

من المتغيرات المستقلة. استناداً إلى نتائجها، ليس هناك علاقة إحصائية مهمة بين اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي في كل من البلدان الصناعية وغير الصناعية. وبعبارة أخرى، لا توجد علاقة سببية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي. كما أن نتائجها تتفق مع دراسة (*Vita and Kyaw*: 2011) اللذان وجدا أن اختيار نظام سعر الصرف لا يؤثر في النمو الاقتصادي بشكل مباشر في الدول النامية.[1] ومع ذلك، فإن هذه النتائج غير متسقة مع ما جاءت به دراسة

(*Levy-Yeyati and Sturzenegger*: 2003) التي أفادت أن اختيار نظام سعر الصرف يؤثر فقط على الدول غير الصناعية.[2] وفي نفس السياق درس (*Sebastian Fristedt:* 2016)، تأثير اختيار نظام سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي وأهمية هذه العلاقة باختلاف مستويات التنمية، لعينة من 60 بلدا خلال الفترة 2000-2010. وجد أن نظام سعر الصرف لا يملك قوة تفسيرية كبيرة على النمو الاقتصادي حتى بعد تقسيم العينة على أساس مستوى التنمية القطرية.[3]

وعلى اعتبار أن تحديد العلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي واحدة من أهم القضايا التي مازالت دون إجابة واضحة في مجال التمويل الدولي، والمناقشات حول أي نوع من نظام سعر الصرف يمكن أن يحفز النمو الاقتصادي بشكل أفضل. انطلق (*Jakob Brigitta*: 2015) في دراسته من الفرضية الأساسية التي مفادها أن نظام سعر الصرف الثابت سيكون له علاقة إيجابية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي ويرجع ذلك إلى عامل الاستقرار لهذا النظام. وتشمل هذه الدراسة التحكم في المتغيرات المستخدمة: معدل التضخم، التشكيل الإجمالي لرأس المال (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، مؤشر الإنفاق الحكومي، ومؤشر رأس المال البشري. بعد مراقبة بيانات من 74 دولة للعام 2012، وجد أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين سعر الصرف المربوط والنمو في الناتج المحلي الإجمالي.[4]

وأحد الافتراضات التي يمكن تقديمها لتفسير العلاقة الإيجابية إلى حدٍ كبير بين أنظمة الصرف الثابتة والنمو الاقتصادي، حسب (*Jakob Brigitta*: 2015)، يرجع إلى عامل الاستقرار للنظام الثابت، والاستقرار الكبير للعملة، والثقة الكبيرة للمستثمرين والتجار في ممارسة الأعمال التجارية. وبهذا الارتباط يمكن التنبؤ بدقة أكبر إذا كانت الدراسة عن سعر الصرف تجري لفترة زمنية أطول، لأن حالة الوضع الاقتصادي قد تتأثر بشدة من جراء حالات الركود والازدهار والكوارث الطبيعية، أو الاضطرابات السياسية، تأثير هذه العوامل على الاقتصاد يمكن أن يغلب الآثار الإيجابية أو

[1] *De Vita, Glauco, and Khine Sandar Kyaw, Does the Choice of Exchange Rate Regime Affect the Economic Growth of Developing Countries?, The Journal of Developing Areas 45 (1), 2011, p: 1.*

[2] *Rafael Torres, Smile Dube, Kristin Van Gaasbeck, The Choice of an Exchange Rate Regime and Economic Growth, California State University, Sacramento, McNair Scholars Journal, Volume 15, 2014, P: 136.*

[3] *Sebastian Fristedt, Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth?, Stockholm 2016, p: 1.*

[4] *Jakob Brigitta, op.cit, p: 01.*

السلبية من اختيار نظام سعر الصرف نفسه. لذلك، إذا تم إجراء الدراسة على نظام سعر الصرف في فترة زمنية من 10 إلى 20 سنة، فإن الآثار من هذه الأحداث لن تكون مهيمنة ونتيجة الانحدار تكون أكثر دقة.[1]

يهدف (*Marjan Petreski*. 2009) من دراسته إلى التحقيق تجريبياً في بناء العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، بفحص أوجه القصور في الأدبيات التجريبية النظرية الكامنة وراء الفرضية الطبيعية التي تعني أن أفضل ما في سياسة الاقتصاد الكلي الذي يأمل في تحقيقه هو استقرار الأسعار على المدى المتوسط. كما أن محاولة الإفراط في تحفيز الاقتصاد من خلال سياسة نقدية توسعية أو انخفاض قيمة العملة سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم، ولكن دون زيادة في النمو الاقتصادي الحقيقي (*Goldstein*: 2002). وبالتالي فنظام سعر الصرف متغير اسمي قد لا يؤثر على النمو الاقتصادي في المدى الطويل.[2]

وترى العديد من الدراسات أن الربط بين النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف موجود، ولكن إشارة التأثير غامضة، ونظرياً قنوات أي نظام صرف التي من خلالها تؤثر على مستوى النمو تكمن في:

- عدم اليقين الناتج عن نظام الصرف يؤثر على القرارات التجارية والاستثمارية؛
- نظام سعر الصرف كمخفف للصدمات؛
- ارتباط نظام سعر الصرف بنمو الإنتاجية التي تتداخل عادة مع التطور المالي؛

ولكن يشكك الأكاديميين أن الأمر لا يقتصر على أن نظام معين يؤثر بشكل مختلف على النمو من خلال هذه القنوات، ولكن أيضاً لم يتم التوصل إلى توافق في الآراء بشأن علامة الاستدلال حتى بالاعتماد على قناة واحدة (*Levy-yeyati and Sturzenegger:* 2002 , *Ghosh et al*: 1997, *Eichengreen and Leblang* : 2003). وضمن الأدب التجريبي، فإن البحوث التجريبية عرضت نتائج متباينة مع ذلك، فقد وجدت مجموعة من الدراسات أن الدول التي تربط عملتها تحفز النمو، وخلصت مجموعة دراسات أخرى إلى العكس، وخلصت مجموعة ثالثة إلى عدم وجود علاقة أو نتائج حاسمة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

تقدير التطبيق الديناميكي لـ: (*Marjan Petreski*: 2009) على 169 دولة خلال الفترة (1976- 2006)، بمعالجة جميع أوجه القصور في الأدب التجريبي، وجد أن أنظمة سعر الصرف ليست ذات دلالة إحصائية في تفسير النمو. وخلاصة تقسيم العينة بين الدول النامية مقابل الدول المتقدمة والنظر في جميع مواصفات أنظمة سعر الصرف الفعلية والرسمية. أنه لا توجد قوة تفسيرية لنظام سعر الصرف بشأن النمو.[3]

[1] *Jakob Brigitta, op.cit, p: 14.*
[2] *Marjan Petreski, Analysis of exchange-rate regime effect on growth : Theoretical channels and empirical evidence with panel data, National bank of the Republic of Macedonia, May 2009, p : 1.*
[3] *Marjan Petreski, op.cit, p: 2.*

تناول (*Philipp Harms and Marco Kretschmann*: 2008)، اختبار أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تحليلهما لدراسة كل من: (*Ghosh et al*: 2002، *Levy-Yeyati and Sturzenegger*:2003، *Rogoff and al*: 2003)، التي كانت نتائجها مختلفة في علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، بهدف التوصل إلى أسباب تلك الاختلافات. ومن أجل ذلك، استخدم الباحثان أدوات تحليل موحدة على مخططات التصنيف المختلفة لتلك الدراسات للتأكد من أن اختلاف النتائج لم يكن نتيجة اختلاف في العينة أو في النموذج المستخدم أو في طريقة التقدير، بحيث تشمل العينة على 167 دولة منها المتقدمة والناشئة والنامية، خلال الفترة (1974- 1999). وتمحورت نتائجهما في النقاط التالية:[1]

- تباين نتائج الدراسات الثلاثة كان سبب اختلاف النتائج ضمن عينة الدول النامية والناشئة، حيث أن النتائج في عينة الدول المتقدمة كانت متشابهة وتشير إلى زيادة معدل النمو لسعر الصرف المرن، بينما في عينة الدول النامية والناشئة فقد كانت مختلفة.
- حسب (*Ghosh et al*، *Rogoff and al*)، تأثير ايجابي للنظام الثابت على النمو، ويرجع ذلك حسب الباحثان إلى استقرار أسعار الصرف الفعلية والرسمية بواسطة التقليل من احتمالية حدوث حالات التضخم المرتفعة. بينما يعود التأثير السلبي لنفس النظام على النمو في دراسة (*Levy-Yeyati Sturzenegger and*)، بسبب تصنيفهم لحوادث التضخم ضمن النظام الثابت الفعلي.
- إن اختلاف نتائج الدراسات حسب الباحثان يعود إلى الاختلاف الجوهري في طريقة تصنيف الأنظمة، لأن هذه الأخيرة تختلف من مخطط تصنيفي لآخر.

ونظرا لأهمية الموضوع، فقد تناولته الكثير من الدراسات مهنا القديمة والحديثة. نوضح أهمها في الجدول التالي:

الجدول رقم: 3- 4 | **أهم الدراسات التجريبية لآثار نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي.**

الدراسة	البيانات والعينة	ترتيبات سعر الصرف	نموذج الدراسة	تقنية الدراسة	نتيجة نظام الربط والنمو الاقتصادي
Baxter and Stockman 1989	1946 -1984 49 دولة	فترات جزئية فقط من التثبيت العام والفترات العامة مرن	التحليل الوصفي	المتوسط والانحراف المعياري	بدون أثر، ولا توجد علاقة منتظمة بين المجمعات الحقيقية وأنظمة سعر الصرف.
Mundell 1995	1947- 1993 و م أ، اليابان، كندا، مجموعة دول الاتحاد	فترات جزئية فقط من التثبيت العام والفترات العامة مرن	التحليل الوصفي	متوسط معدل النمو بين فترتين	علاقة موجبة، ومعدل نمو عالي وكبير في ظل أنظمة الربط.

[1] *Harms Philipp, Marco Kretschmann, Words, Deeds and Outcomes: A survey on the Growth Effects of Exchange Rate Regimes, Journal of Economic Surveys, vol. 23, N° 1, 2008, p 140 - 164.*

	الأوربي، باقي الدول الأوربية				
Ghosh et al 1997	1960- 1990 145 دولة	الأنظمة الرسمية تكمل من قبل الأنظمة غير المرنة بتردد تغييرات التكافؤ	التحليل الوصفي	مقارنة الانحرافات المعيارية والمتوسطة عبر أنظمة سعر الصرف	علاقة غير حاسمة، وضعف النمو في ظل نظام سعر الصرف المرن، بينما النمو مرتفع في ظل نظام الربط الناعم والتعويم المدار.
Moreno 2001-2000	1974- 1999 98 دولة نامية ودول شرق آسيا	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	التحليل الوصفي	مقارنة الانحرافات المعيارية والمتوسطة عبر أنظمة سعر الصرف	علاقة موجبة، ونمو كبير في ظل نظام الربط.
Levy-Yeyati and Sturzenegger 2002	1974- 2000 183 دولة	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	الانحدار المتعدد. النمو الحقيقي= f (الاستثمار بالنسبة GDB، عدم الاستقرار السياسي، نصيب كل فرد من GDB، السكان، الانفتاح، التعليم المتوسط...)	طريقة OLS	علاقة سلبية، ونمو بطيء في ظل نظام الربط بالنسبة للدول النامية، ولا توجد علاقة في الدول المتقدمة.
Edwards and Levy-Yeyati 2003	1974- 2000 183 دولة	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	الانحدار المتعدد. النمو الحقيقي= f (الاستثمار بالنسبة GDB، عدم الاستقرار السياسي، نصيب كل فرد من GDB، السكان، الانفتاح، التعليم المتوسط...)	طريقة FGLS	علاقة سلبية، ونمو ضعيف في ظل نظام سعر الصرف الثابت مقارنة بالنظام المرن.
Husain et al 2004	1970- 1999 158 دولة	ترتيبات الأنظمة الرسمية (jure)	الانحدار المتعدد. النمو الحقيقي= f (نسبة الاستثمار، الانفتاح التجاري، شروط نمو التبادل التجاري، متوسط سنوات التدريس، نسبة الضريبة، ميزانية الحكومة، الدخل الأولي/ دخل و م أ، نمو السكان، حجم السكان ...)	تقدير التأثيرات الثابتة	علاقة غير حاسمة، وأنظمة الربط لا تعيق النمو لكن الأنظمة المرنة لا تشجع معدلات النمو.
Garofalo 2005	1961- 1998 ايطاليا	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	الانحدار البسيط، النمو الحقيقي= f (الاستثمار بالنسبة GDB، عدم الاستقرار السياسي، نصيب كل فرد من GDB، السكان، الانفتاح، التعليم المتوسط...)	طريقة OLS	علاقة غير حاسمة، ونمو مرتفع في ظل نظام الربط أو نظام التعويم المدار.

Dubas et al 2005	1960- 2002 180 دولة	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto) مقابل الأنظمة الرسمية	لآثار العشوائية للانحدار المتعدد. النمو الحقيقي للفرد = f (الناتج المحلي الإجمالي للسنة الأولى؛ النمو السكاني؛ الاستثمار بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي؛ التعليم الثانوي؛ مؤشر الحريات المدنية؛ الانفتاح التجاري؛ شروط التجارة؛ ونماذج للاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية؛ والنماذج الإقليمية لأمريكا اللاتينية وأفريقيا؛ ونماذج سعر صرف)	تقييم الآثار العشوائية	علاقة موجبة، للأنظمة الثابتة الفعلية (facto) في المتوسط نمو أعلى بـ 1% من الأنظمة الفعلية المرنة. وللأنظمة الرسمية (jure) المرنة والفعلية الثابتة نمو يزيد بـ 1.12% عن الفعلية والرسمية المرنة. وهذه الخلاصة ذات دلالة في الاقتصاديات غير الصناعية فقط.
Huang and Malhorta 2004	1976- 2001 12 دولة نامية و18 دولة متقدمة	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	الانحدار المتعدد ، النمو لكل فرد= f (الأزمات المالية، الانفتاح، الاستهلاك الحكومي، GDP الأولي، معدل الخصوبة، التعليم المتوسط...)	طريقة OLS	علاقة غير حاسمة، وبدون علاقة بالنسبة للدول النامية، كما أن النظام الثابت والحر المدار يتفوق على الأنظمة الأخرى من حيث النمو، بالإضافة إلى أن العلاقة غير واضحة بالنسبة للدول المتقدمة.
Bleaney and Francisco 2007	1984- 2001 91 دولة نامية	ترتيبات الأنظمة الفعلية (facto)	النمو= f (النمو [-1] ، نماذج سعر الصرف، الزمن)	طريقة OLS	علاقة سلبية، نمو بطيء في ظل نظام الربط الجامد.

Source: *Marjan Petreski, Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature, Discussion Paper, No. 2009-31, economics, July 2009, p p: 11- 13.*

إن نتائج الأدب التجريبي الموضحة من خلال هذه الدراسات لم تتوصل بعد إلى توافق واضح يؤكد علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، وقد يرجع الاختلاف في ذلك إلى المنهجيات المعتمدة في التصنيفات المتبعة من قبل الباحثين (التصنيفات الرسمية أو الفعلية)، وربما يرجع الاختلاف أيضاً إلى طبيعة عينة الدراسة ونطاقها الزمني، أو مجموعة المتغيرات التي تم اختبارها، بما في ذلك الطريقة والنموذج المستعمل لهذا الاختبار، بالإضافة إلى مصادر البيانات. إلا أن أغلب الدراسات بينت أن أنظمة الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصاديات الصناعية، في حين أن أدائها يختلف بالنسبة للدول الناشئة والنامية، ولكن هذا لا ينفي مزايا النظام الثابت والوسيط في الدول النامية والناشئة التي قد تتلاءم اقتصادياتها مع خصوصيات هذه الأنظمة.

المطلب الثالث: الآثار المباشرة وغير المباشرة لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

إن الأسس النظرية للنمو الاقتصادي والأدبيات المتعلقة بأنظمة أسعار الصرف تشير إلى أن طبيعة نظام سعر الصرف المتبع من قبل الدولة، يمكن أن يؤثر على نموها الاقتصادي على المدى المتوسط وذلك وفق طريقتين. إما مباشرة، من خلال تأثيرها على تعديل الاضطرابات الاقتصادية وامتصاص الصدمات أو التخفيف من أثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية وصولاً للاستقرار الاقتصادي، أو غير مباشر عن طريق تأثيرها على العوامل الهامة الأخرى المحددة للنمو الاقتصادي، مثل الاستثمار والتجارة الخارجية وتطور القطاع المالي.

1- الآثار المباشرة لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي:

أصبحت الصدمات والتقلبات الاقتصادية الكلية هي السمات الأساسية للنظام الاقتصادي الدولي، وبخاصة في أعقاب عولمة التجارة والنظم المالية، وبالتالي فالتحركات المعاكسة في معدلات التبادل التجاري وأسعار السلع وتدفقات رأس المال يكون لها تأثير كبير على الاستقرار والنمو لاقتصاديات البلدان النامية. علاوة على ذلك فإن الصدمات الاقتصادية الكلية لها تأثير واضح على التوظيف والناتج وعن الاستثمار وتوزيع الدخل. وتشير النظرية الاقتصادية إلى أن فعالية الدول للتعامل مع الصدمات التجارية تعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المتبع والذي بدوره ينعكس على النمو الاقتصادي للبلد، وفي حالة تراجع أسعار صادرات دولة ما فإن انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي يعتمد على ماهية نظام الصرف المتبع.

ووفقاً للنظرية الاقتصادية، ينبغي لنظام سعر الصرف أن لن يؤثر في قيم التوازن للمتغيرات الحقيقية على المدى الطويل، ولكنه قد يؤثر على عملية التعديل. وهكذا، يمكن أن يحدث تأثير نظام سعر الصرف على النمو من خلال تأثيره على سرعة التكيف مع الاضطرابات العشوائية التي تؤثر على الاقتصاد. في هذا السياق، عمل (*Friedman:* 1953) و (*Mundell:* 1960، 1963) وأكدا أهمية نظام سعر الصرف في السياسة الاقتصادية، وكذا الآثار الانعزالية لنظام سعر الصرف المرن ضد الصدمات الخارجية. كما وضح (*Boyer*: 1978)، أن تباين الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد هي حاسمة في تحديد واختيار نظام سعر الصرف الملائم. وبالتالي، إذا كانت الصدمات متعلقة بالعملة، فنظام سعر الصرف الثابت هو الأمثل بفضل التدخل في السوق الصرف، وإذا كانت الصدمات حقيقية، فمن المستحسن نظام سعر الصرف المرن، أما في ظل وجود نوعين من الصدمات فالتعويم هو الأفضل.[1]

واعتبر (*Friedman*: 1953)، أن تحديد نظام الصرف المثالي من ناحية موافقته للأهداف المسطرة من قبل الحكومة، يجب أن يتوفر على عوامل استقرار داخلية وخارجية عن طريق استقلالية السياسات الاقتصادية (مثل سياسات سعر

[1] *Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, Régime de change et croissance économique : une investigation Empirique, Économie international, N° 104, Franc 2005/4, p p: 99- 100.*

الصرف)، فإن عودة المتغيرات إلى وضعها التوازني على المدى البعيد سيختلف حسب الأنظمة المتبعة، بحيث دافع بنظريته على النظام المرن، فهو ينسب إليه أنه يعطي تعديلاً أسرع بعد الصدمة، من خلال التقليل من تقلبات المتغيرات الاقتصادية الكلية، بينما يؤدي النظام الثابت إلى حدوث تشوهات في سعر الصرف الحقيقي لينتج عنه سوء تخصيص للموارد.

حسب (*Aizenman: 1994*)، فإن الاقتصاد الذي يتكيف بسهولة مع الصدمات، يستفيد من نمو أكثر في الإنتاجية.[1] وتتمثل أهم مزايا سعر الصرف المرن في قدرة الدولة على أن تتكيف مع الصدمات وأن تتفاعل معها. فسعر الصرف المرن يمكنه امتصاص بعض أثار الصدمات الخارجية التي لولاه لانتقلت بكاملها إلى الاقتصاد الحقيقي أو إلى بعض قطاعاته. ويمكن بشكل نمطي تخفيف أثر صدمة الطلب الخارجي المعاكس للنشاط الداخلي بفعل الآثار التحويلية للمصروفات الناشئة عن تخفيض قيمة العملة. والأهم من ذلك أنه في ظل نظام سعر صرف المرن، تظل السياسة النقدية رهناً لرغبات السلطات التي يمكنها أن تستغلها للتعامل مع الصدمات الخارجية منها والداخلية على حدٍ سواء. وكما أكدت النظرية التقليدية حول المناطق المثلى للعملة، فإن قيمة هذا الخيار تكون أعلى عندما تكون الصدمات ذات الحساسية الخاصة مهمة نسبياً. أما سعر الصرف الثابت، وإذا كان يقوم بدور الوسيلة التنظيمية التي تحول دون أن تصبح السياسة المالية توسعية بشكل غير مبرر ويوقف اندفاع العملية التضخمية، إلا أنه ليس من الواضح بأن أسعار العملات المرتكزة على فكرة التثبيت ناجحة بقدر متساو في تحفيز العقلنة المالية، وفي الحث على العودة المبكرة للنمو.[2] فضلاً على أن هذا النظام في ظل حرية انتقال رؤوس الأموال يزيد من هشاشة النظام المصرفي للصدمات الخارجية عن طريق الكتلة النقدية وارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع تكاليف الإقراض.[3]

ويتمثل الرأي السائد الآن، في أن المرونة المتزايدة في إدارة أسعار الصرف يمكن أن تساعد البلدان في التعامل مع الصدمات الخارجية وتقليل خطر الأزمات المصرفية والإسهام في تحقيق الاستقرار المالي. لكن هناك مخالفون لهذا دفاعاً عن الأنظمة الوسيطة، مشددين على الصعوبة التي تواجهها البلدان النامية في الوفاء بالشروط المسبقة للتعويم الناجح والتأثير السلبي للتقلب المفرط لأسعار الصرف على الاستثمار والنمو.[4]

فحصا (*Levy-Yeyati, Edwards*: 2003)، في دراستهما لمعدلات الصرف المرن كمخففات للصدمات، حساسية

[1] *Aizenman JOSHUA, Monetary and real shocks, productive capacity and exchange rate regimes, Economica 1994, p: 407.*

[2] الفريدو كويفاس، اليخندرو ورنر، تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن، ندوة صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي " نظم وسياسات أسعار الصرف"، أبو ظبي 16- 17 ديسمبر 2002 ، ص ص :123 - 124.

[3] بلقاسم العباس، الأزمات المصرفية وخصائصها ومؤشرات قياسها، المعهد العربي للتخطيط، ص: 36.

[4] عبد العلي جبيلي، فيتالي كرامارينكو، بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هل تعوم عملاتها أم تربطها بعملة أخرى، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 40 العدد 1، صندوق النقد الدولي، واشنطن مارس 2003، ص: 30.

النمو الاقتصادي الحقيقي لصدمات شروط التبادل التجاري مع مرونة سعر الصرف، ودرجة هذه الحساسية في ظل الصدمات السلبية. اعتمدا الباحثان على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف لعينة تتكون من 183 دولة خلال الفترة (1974- 2000). وتوصلا إلى أن الترتيبات المرنة تساعد على تخفيف التأثير الحقيقي لصدمات شروط التبادل التجاري على نمو الناتج المحلي الإجمالي في كل من الدول الناشئة والدول الصناعية. علاوة على ذلك، فإن نمو الناتج كان أكثر حساسية للصدمات السلبية مقارنة بالصدمات الايجابية، وأن التأثير الحقيقي الأقوى للصدمات السلبية كان مع أنظمة الصرف الثابتة. ومن ناحية أخرى بين الباحثان أن تدهور شروط التبادل التجاري بنسبة 10% يترجم بانكماش في الناتج الحقيقي بحوالي 0.4% في البلدان المتوسطة ويتضاعف هذا التأثير تقريباً في ظل أنظمة الصرف الثابتة. وبهذا فإن اختيار نظام سعر الصرف له انعكاسات قوية على تقلبات الإنتاج، كما أن زيادة الصدمات الحقيقية ترتبط بانكماش في الناتج يكون أعمق ومستمر في ظل أسعار الصرف الثابتة.[1]

وبالنسبة للعديد من بلدان أمريكا اللاتينية والبلدان الإفريقية، كان الأثر العام لصدمات شروط التبادل التجاري سلبياً على مدى الفترة (1980 – 2005)، مع انعكاس وجيز شهده النصف الثاني من التسعينات، حيث استفادت بعض البلدان من حركات مواتية، ثم مرة أخرى منذ عام 2003 والتجارة الدولية بهذا المعنى، ما فتئت تشكل مصدراً رئيسياً لعدم الاستقرار في البلدان ذات الاقتصاديات قليلة التنوع.[2]

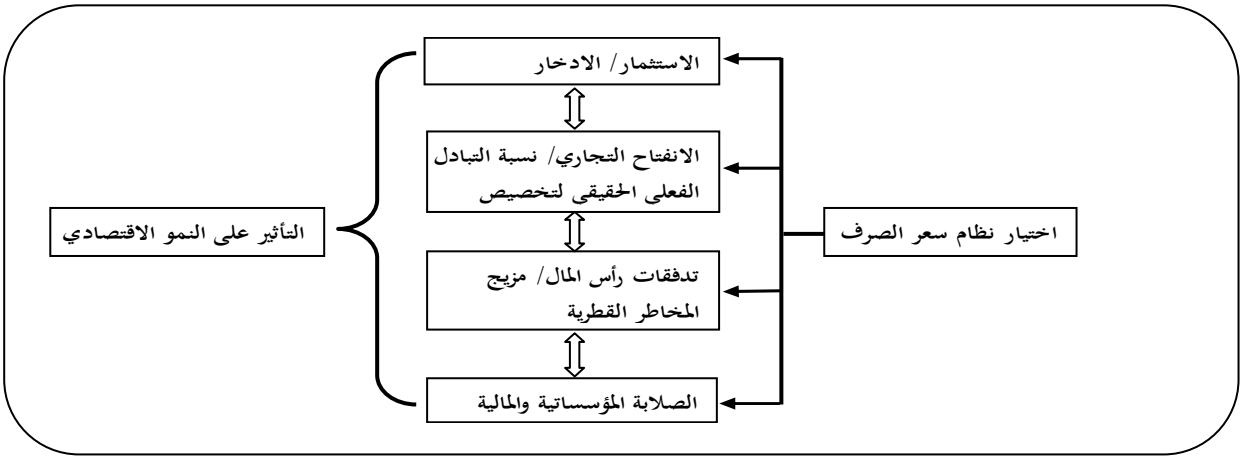
2- الآثار غير المباشرة لأنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي:

إذا كان نظام سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي بشكل مباشر من خلال التكيف مع الصدمات الاقتصادية وتصحيح الاضطرابات العشوائية، فإنه يؤثر على النمو بشكل غير مباشر من خلال الاستثمار، الانفتاح التجاري، تدفقات رأس المال، والتطور المالي حسب الشكل التالي.

[1] *Eduardo Levy Yeyati, Sebastian Edwards, FLEXIBLE EXCHANGE RATES AS SHOCK ABSORBERS, Working Paper 9867, NBER, July 2003, p: 17.*

[2] الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، نيويورك 2008، ص: 6.

الشكل رقم: 3- 5	قنوات التأثير غير المباشر لنظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي.



***Source**: Martin Grandes, Helmut Reisen, Exchange rate regimes and macroeconomic performance in Argentina, Brazil and Mexico, C E P A L R E V I E W 8 6, A U G U S T 2 0 0 5, P: 10.*

2- 1- آثار أنظمة أسعار الصرف على الاستثمار: وجود ارتباط قوي بين الاستثمار والنمو ناتج عن تفاعل تراكم رأس المال والتقدم التقني الذي يتم تأسيسه بشكل جيد (*e.g. Schmidt-Hebbel, Serven and Solimano:* 1996). كما أن فرضية دورة الديون تحذر من أن البلدان المستقبلة لتدفقات رأس المال حتماً ستمر بأزمات مكلفة ما لم توجه هذه التدفقات لزيادة استثماراتها باستمرار، بدلاً من تحويلها إلى الاستهلاك. ثم أن تأثير نظم أسعار الصرف على الاستثمار مقابل قرارات الاستهلاك. فغالباً ما يرافق ربط أسعار الصرف من طفرة في الإقراض المصرفي، والتي تغذي بدورها طفرة في الإنفاق الاستهلاكي. في البداية، الأنظمة الثابتة تميل إلى خفض التضخم، والتي بدورها تنتج زيادة في الأرصدة المالية الحقيقية، نتيجة لتدخل البنك المركزي للدفاع عن العملة وارتفاع الطلب على النقود. وإذا كان التدخل غير معقم على النقد الأجنبي يؤدي إلى طفرة الائتمان المصرفي والإنفاق. وعلى النقيض من ذلك، في ظل أسعار الصرف المرنة، الحد من التضخم بتخفيض المعروض النقدي وتقدير سعر الصرف. أما نظم أسعار الصرف الوسيطة فهي تتميز بالتدخل المعقم الذي يهدف إلى خفض مكون الائتمان المحلي كاستجابة لزيادة احتياطيات النقد الأجنبي. وبالتالي، في سياق تدفقات رأس المال، الأنظمة الثابتة سوف تميل إلى تخصيص موارد للاستهلاك أكثر مما يحدث في الأنظمة المرنة أو الوسيطة.[1]

وباعتبار أن الاستثمار هو أساس تحقيق نمو اقتصادي شامل. في هذا السياق طرح (*Funke Bohm and:* 2001)

[1] *Martín Grandes and Helmut Reisen, EXCHANGE RATE REGIMES AND MACROECONOMIC PERFORMANCE: REVISITING THREE MAJOR LATIN-AMERICAN EXPERIENCES, SEMINAR On Management of Volatility, Financial Liberalization and Growth in Emerging Economies, ECLAC Headquarters, Santiago Conference Room II, April 24-25, 2003, P: 03.*

السؤال التالي: هل الدول التي ترغب في تشجيع الاستثمار تعتمد زيادة مرونة سعر صرف عملتها، أو اعتماد نظام سعر الصرف الثابت؟ وأشار (*Bohm and Funke*)، أن القناة التي من خلالها يؤثر نظام سعر الصرف على الاستثمار هي مستوى عدم اليقين. وبذلك، عندما يتم تقليل هذا الأخير، يتم زيادة الاستثمار وبالتالي خلق فرص عمل جديدة، ونظراً لأهمية وضرورة عدم اليقين التي يفرضها نظام سعر الصرف، صرح (*Dixit*: 1989)، على أن عدم الاستقرار يؤدي إلى سحب الاستثمارات أو يؤجل الاستثمارات المخططة مسبقاً. وهو ما جاء في نفس سياق فكر (*Krugman*: 1991)، الذي يؤكد بأن تقلب أسعار الصرف سوف يزيد من أسباب أخذ موقف انتظار تجاه كل من الاستثمار والقرارات التجارية.[1]

وحسب (*Petreski*: 2009)، يرى دعاة سعر الصرف الثابت في كثير من الأحيان أن التقليل من عدم اليقين وتخفيض تقلبات معدل الفائدة التي تترتب عليها، يحفز بيئة اقتصادية التي تخدم كل من التجارة والاستثمار، وبالتالي النمو الاقتصادي على المدى المتوسط والطويل. هذه الفكرة مدعومة من قبل (*Gylfason*: 2000) الذي يؤكد أن الاستقرار الذي يفرضه النظام الثابت يحفز التجارة الخارجية والاستثمار، وبالتالي تنشيط الكفاءة الاقتصادية والنمو على المدى الطويل. ويرى (*Grauwe and Schnabl*: 2004)، أن هناك نوعان من العوامل المساهمة التي يمكن أن تسبب زيادة في مستوى نمو الناتج في ظل نظام ثابت:[2]

- غياب خطر سعر الصرف يمكن أن يحفز التجارة والتقسيم الدولي للعمل؛
- الحد من مخاطر البلاد كجزء لا يتجزأ من سعر الفائدة. وانخفاض أسعار الفائدة سوف يحفز الاستثمار والاستهلاك، وبالتالي النمو الاقتصادي؛

يرتبط التوافق السابق بزيادة مستوى عدم اليقين التي تفرضها أسعار الصرف المرنة، مما يدل على أن بيئة مستقرة للاقتصاد الكلي تحفز التجارة الدولية والاستثمار. وأن عدم اليقين سيكون عكسياً مع التجارة والاستثمار، ويرى (*Viaene and de Vries*: 1992)، أن تقلبات سعر الصرف المكثفة قد تزيد في الواقع حوافز الوكلاء للتجارة الدولية والاستثمار، وهذا يتوقف على مستواهم من العزوف عن المخاطرة. وبالتالي، وجود علاقة إيجابية بين مستوى عدم اليقين والتجارة الدولية والاستثمار يمكن أن يكون ضمنياً إذا كانت مستويات من العزوف عن المخاطرة منخفضة بما فيه الكفاية.[3]

---

[1] *Marjan Petreski, Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature, op.cit, p: 04.*

[2] *Sebastian Fristedt, Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development, Sodertorns University , stockholm 2016, p: 13.*

[3] *Sebastian Fristedt, op.cit, p: 13.*

وبالعودة إلى نموذج (*Solow*) للنمو، الذي يرى أن نمو الناتج يمكن أن ينجم عن زيادة في واحد من عوامل الإنتاج أو الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج. وبالتالي، إذا كانت الفكرة السابقة، أن استهداف سعر الصرف يحفز التجارة والاستثمار هو الصحيح، ثم انخفاض مستوى الإنتاج في ظل نظام الصرف الثابت، يجب أن تترافق معه نمو إنتاجية أقل. وبذلك، فإن الأثر النهائي للنظام الثابت على نمو الإنتاجية لا يزال غير حاسم.

وبالمحصلة، فإن الأدب الذي يربط بنظام سعر الصرف والاستثمار عبر حالة عدم اليقين، فإنه يوفر أدلة ضئيلة في هذه العلاقة التي يمكن أن تعزى إلى حقيقة أن قرار الاستثمار على الصعيد الدولي، أو الانخراط في تدفقات رؤوس الأموال الدولية تعتمد ليس فقط على نظام سعر الصرف وتصور عدم اليقين، ولكن على عوامل أخرى ربما أكثر واقعية. من خلال هذا، فإنه يمكن استنتاج أن الاتجاهات التي قد يؤثر بها نظام سعر الصرف على الإنتاجية، والاستثمار، والتجارة، وبالتالي على النمو. تتمثل أساساً في اعتبارات مستوى عدم اليقين التي يفرضها الخيار المرن لسعر الصرف. ومع ذلك، في حين تخفيض عدم اليقين تحت سياسة استهداف سعر الصرف يعزز بيئة غير موصلة لنمو عوامل الإنتاج، والتجارة، وبالتالي إلى تحقيق هذه الأهداف. كما لا توفر آلية تعديل في أوقات الصدمات، وبهذا تحفيز السلوك الحمائي وتزيد إشارات الأسعار المشوهة، وسوء توزيع الموارد في الاقتصاد. وبالتالي، فإنه لا تزال العلاقة غير واضحة وتحتاج إلى مزيد من التحقيقات التجريبية العميقة.[1]

2- 2- آثار أنظمة أسعار الصرف على التجارة الخارجية: بالمثل، قد تؤثر نظم سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال الآثار المترتبة على حجم التجارة الدولية. في الأدب النظري، العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف والتجارة تبدو واضحة. بحسب نظرية التجارة التقليدية، وهي علاقة سلبية بين تقلبات أسعار الصرف والتجارة بناء على العزوف عن المخاطرة (*Clark*: 1973؛ *Hooper et Kohlhagen* : 1978). وهناك نقطة مهمة حول هذا الموضوع تتعلق بتأثير اتحادات العملة على التجارة الثنائية للدول الأعضاء. حيث وجد (*Rose*: 2000)، أن استخدام كلا البلدين عملة واحدة يؤدي لزيادة أكثر من 300٪ من تجارتها. كما أن النموذج المستخدم من قبل (*Frankel et Rose* : *Rose*: 2000, 2002) بين أن البلدان التي لديها نفس العملة تميل إلى زيادة حجم التبادل التجاري ليس فقط فيما بينها، ولكن أيضا مع بلدان أخرى. ومن خلال مراجعة لـ: 34 دراسة سابقة بين (*Rose*: 2000) أن زيادة حجم التجارة الثنائية التي يسببها الانضمام إلى الاتحاد النقدي يزيد ما بين 30٪ و 90٪.[2]

في هذا السياق يؤكد (*Brada and Mendez*: 1988)، على اثنين من الطرق التي قد يمكن لسعر الصرف المرن أن

[1] *Marjan Petreski, Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature, op.cit, p: 04.*

[2] *Rose Andrew K , A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade, Working paper 10373, NBER, March 2004, p: 13.*

يخفض حجم التجارة الدولية من خلالهما:[1]

- الطريقة الأولى: من خلال التوجه الذي يفرضه عدم اليقين في سعر الصرف لإجراء التجارة الخارجية؛
- الطريقة الثانية: من خلال رفع الحواجز التجارية كاستجابة لارتفاع معدل التذبذب في أسعار الصرف؛

ويوضح (*Gylfason*: 2000) أن الاستقرار الكلي الذي يفرضه نظام الربط يزيد من تعزيز التجارة الخارجية، وتحفيز الكفاءة الاقتصادية، وكبح جماح التضخم، وبالتالي تشجيع النمو على المدى الطويل. كما أن تثبيت سعر الصرف قد يمكن من نمو أسرع للناتج في المدى المتوسط والطويل من خلال دعم زيادة الانفتاح على التجارة الدولية، وهذا الأخير قد يحفز النمو عن طريق تسهيل نقل التكنولوجيا.[2]

2– 3– آثار أنظمة أسعار الصرف على حركة رأس المال: على الرغم من أن العلاقة بين التجارة الدولية والنمو تلقت مزيداً من الاهتمام في الدراسات، إلا أن الانفتاح على تدفقات رأس المال، يمكن أيضاً أن يعزز النمو الاقتصادي في ظل ظروف معينة، كهيكل تدفقات رؤوس الأموال التي تنطوي على التأثير في محددات النمو، والاستثمار الأجنبي المباشر، وقد أظهرت تدفقات رؤوس الأموال آثاراً قوية على النمو في البلدان النامية خلال فترة التسعينات (*Reisen* : 2001 *and Soto*)، بينما قروض البنوك الأجنبية سواء قصيرة أو طويلة الأجل لم تسفر عن أي تأثير كبير على النمو، بل ارتبط تأثيرها سلباً مع نمو الدخل الفردي في البلد المتلقي، حيث لم يتم رسملة البنوك المحلية بما فيه الكفاية. وكما ورد عند (*Ffrench-Davis and Reisen:* 1998)، فإن أنظمة الربط في الدول النامية شجعت مراراً تدفقات رؤوس الأموال الساخنة على ضوء تفضيلات أسعار الفائدة الهيكلية، التي كانت تستغل من قبل البنوك المحلية وغيرهم من الوسطاء. كما يوفر نظام ربط أسعار صرف حافز لتخصيص تلك التدفقات بتجاهل مخاطر العملة. أما أسعار صرف المرنة التي يعتقد أنها أكثر جذباً من الثابتة لتدفقات رؤوس الأموال التي تنطوي على فوائد النمو. ومع ذلك، فإن الإمدادات غير المستقرة من التمويل الخارجي يمكن أن تنعكس على سعر الصرف الفعلي الحقيقي، وبذلك فإنه قد يسبب اختلال حقيقي أو يزيد من تقلب هذا الأخير، وبالتالي يضعف أي آثار إيجابية لتدفقات رأس المال على النمو الاقتصادي.[3]

ومن خلال دراسة (*Bailliu and AL*: 2000) فإن تدفقات رؤوس الأموال تحفّز على نمو أكبر في ظل النظام المرن، أما نظام سعر الصرف الثابت أو شبه الثابت، عندما يقترن مع التشوهات التنظيمية و / أو الرقابة التحوطية، يمكن أن تترافق مع زيادة في تدفقات رؤوس الأموال المضاربة.[4]

---

[1] *Sebastian Fristedt, op.cit, p: 13.*
[2] *Marjan Petreski, Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature, op.cit, p: 03.*
[3] *Martin Grandes, Helmut Reisen, op.cit, P P: 10- 11.*
[4] *Bailliu Jeannine, Lafrance Robert, Perrault Jean françois, Does exchange rate policy matter for growth?, working paper n° 17, bank of Canada 2002, p 08.*

2- 4- آثار أنظمة أسعار الصرف على مستوى تطور القطاع المالي: في مثال آخر للتفاعل بين سعر الصرف مع المحددات الأخرى للنمو الاقتصادي، نتطرق إلى محدد القطاع المالي الأكثر أو الأقل تطوراً. والافتراض السائد هو أن البلد الذي يمكن أن يستفيد من نظام الصرف المرن، يجب أن يكون لديه قطاع مالي متطور يرافق التقلبات المتزايدة في معدل الصرف الاسمي ويخفف من حدة الصدمات، التي يمكن أن تعيق النمو عن طريق الحد من الاستثمار ومستوى التجارة الخارجية. ويظهر في البلاد نمواً أعلى في ظل نظام التعويم إذا كان لديه نظام مالي متطور بما فيه الكفاية لتخفيف تأثير تقلبات أسعار الصرف وعرض أدوات وقائية. وهو ما لا نجده في البلدان النامية التي تمتاز بقطاع مالي أقل تطوراً، والمنتجون يعتمدون بشكل رئيسي على السوق المحلية لتمويل احتياجاتهم من رأس المال، وفي كثير من الأحيان هناك انفصال عن السوق الدولية بسبب ارتفاع مستوى المخاطر.

يقاس مستوى التطور المالي، بقدرته على تعبئة المدخرات، وتسهيل تخصيص رأس المال وتحسين إدارة المخاطر، التي يمكن أن تعزز النمو من خلال تأثيرها على تراكم رأس المال وتخصيص الموارد وتوفير الفرص للشركات، كما أشار إليه كل من: (*Rajan et Zingales*: 1998, *Levine*: 2004, *Fisman et Love:* 2004). وتؤكد الدراسات التجريبية، أن النظام الفعال يساهم في النمو بعلاقة سببية ولكن ليست أحادية الاتجاه، فمستوى النشاط الاقتصادي والابتكارات التكنولوجية تؤثر على بنية وجودة النظم المالية. بالإضافة إلى ذلك، عوامل أخرى مثل النظام القانوني والمؤسسات السياسية للدولة تلعب دوراً هاماً في التنمية المالية والاقتصادية للبلد في مختلف اللحظات الحاسمة لعملية النمو.[1]

في دراسة (*Aghion et al*: 2009) لدور التطور المالي على تقلبات سعر الصرف وعلاقة ذلك بنمو الإنتاجية، باستغلال بيانات 83 دولة خلال الفترة (1960-2000). وجد الباحثان أن مستويات أعلى من تقلبات أسعار الصرف تؤثر سلباً على النمو وخاصة في الاقتصاديات ذات أسواق رأس المال الضعيفة. وأن هذا التأثير يظهر متسقاً مع نموذج عدم اليقين، حيث يحبط سعر الصرف الحقيقي الاستثمار وخصوصاً مع المزيد من التقييد على الائتمان. وإذا كانت الشركات في الاقتصاديات ذات الدخل المرتفع أكثر عرضة لاستيعاب تقلبات سعر الصرف عن طريق التحوط الفعال ضد مخاطر أسعار الصرف حسب (*Broda*: 2004)، وأن نظم أسعار الصرف المرنة تحيد آثار الصدمات التجارية على النمو حسب (*Edwards and Levy–Yeyati:* 2005). فإنه حسب (*Aghion et al*: 2009)، على الرغم من أن المرونة في سعر الصرف تمتص آثار الصدمات التجارية، فإن التأثير الكلي على النمو يبقى سلبي في الدول ذات التطور المالي المحدود.[2]

[1] *Naoufel Ziadi et Ali Abdalah, op.cit, P P: 5- 6.*

[2] *Paul Alagidede, Muazu Ibrahim, On the causes and effects of exchange rate volatility on economic growth: Evidence from Ghana, International* Growth *Centre (IGC), February 2016, p: 05.*

المبحث الثالث: تأثير طبيعة أنظمة أسعار الصرف على الحساب الجاري.

يلعب سعر الصرف دوراً مهماً في النشاطات الاقتصادية الخارجية، التي تقوم بها الدول، سواء كان ذلك النشاط تجارياً أو استثمارياً، حيث يحتل مركزاً محورياً في السياسة النقدية، بسبب استخدامه كهدف أو أداة، أو كمؤشر على تنافسية الدولة من خلال تأثيره على مكونات النمو الاقتصادي (الاستثمار، ودرجة الانفتاح على التجارة الدولية، والتدفقات الرأسمالية وتطور القطاع المالي). وبالنسبة للدول التي تعرف اختلالات خارجية في حساباتها الجارية، تعمد إلى تغيير سعر صرف عملتها لتصحيح مركزها الخارجي، إلا أن هذه السياسة التي تدخل ضمن فرضية (*Friedman*: 1953) بأن عملية تصحيح المركز الخارجي تتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط، وأسرع أيضاً عندما يكون الربط مباشراً منه عندما يكون الربط غير مباشر*. أصبحت محل نقاش بعد أزمة 2008 ونادى البعض بضرورة إعادة النظر فيها.

المطلب الأول: الحساب الجاري: محدداته وعلاقته بسعر الصرف.

إن المعاملات الاقتصادية التي يتناولها الحساب الجاري حقيقية وتتضمن المعنى الحقيقي للتحويل الفعلي للسلع والخدمات من دولة إلى أخرى، وهي معاملات خلق الدخل، فعندما يقوم المقيمون في دولة معينة ببيع السلع والخدمات إلى الأجانب (الصادرات) فإن ذلك يخلق دخلاً لهم، وفي المقابل عندما يقومون بشراء السلع والخدمات من الأجانب (الواردات) فهي تخلق دخلاً للأجانب. وبهذا فإن أهمية الحساب الجاري أنه يبين الإنفاق الأجنبي الكلي على الناتج المحلي الجاري، لأنه يسجل صادرات الدولة من السلع والخدمات المحلية، كما يسجل أيضاً نفقات الدولة على السلع والخدمات الأجنبية.[1]

يعد قياس وتقييم الوضع الخارجي (العجز و/ أو الفائض) خطوتان ضروريتان لمدى ملائمة السياسات الاقتصادية المتبعة في بلد ما. ولتحليل العجز أو الفائض في الحساب الجاري يتم في العادة التمييز بين معاملات ميزان المدفوعات الأساسي (معاملات فوق الخط) والمعاملات التابعة أو التعويضية (المعاملات تحت الخط).** تجدر الإشارة أنه في الحالة التي تكون فيها المعاملات فوق الخط ذات عجز، فإن المعاملات تحت الخط تكون ذات فائض.

---

* يُقصد **بنظم الربط المباشر** ربط عملة بلد ما بعملة بلد آخر كعملة ارتكاز (تصنف ليتوانيا في علاقة ربط مباشر ببلدان منطقة اليورو فهو عملة ارتكاز ترتيباتها مع مجلس العملة)، أما **نظم الربط غير المباشر** فتنشأ بين البلدان التي تربط عملاتها بعملة ارتكاز موحدة أو بعملات ارتكاز متعددة مربوطة بعملة ارتكاز موحدة (ليتوانيا في علاقة ربط غير مباشر مع البلدان التي تربط عملاتها باليورو مثل بلغاريا).

[1] محمد جابر العيساوي، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2012، ص ص: 235- 236.

** تتمثل معاملات ميزان المدفوعات الأساسي في معاملات الحساب التجاري (الصادرات والواردات)، والدخل، والتحويلات وحركة رأس المال طويل الأجل ويطلق عليها اسم **المعاملات فوق الخط** .أما المعاملات التابعة أو التعويضية فهي تتمثل في معاملات حركة الاحتياطيات وحساب رأس المال قصير الأجل، والهدف منها هو توازن الجانب الدائن والمدين، وعادة ما تسمى **المعاملات تحت الخط**.

يعرض الحساب الجاري تدفقات السلع والخدمات والدخل الأولي والدخل الثانوي* بين المقيمين وغير المقيمين. ويتكون هذا الحساب من مجموعة مهمة من الحسابات ضمن ميزان المدفوعات، وتتمثل عناصره فيما يلي:[1]

- حساب السلع والخدمات: ويعرض هذا الحساب معاملات السلع والخدمات؛
- حساب الدخل الأولي: ويعرض هذا الحساب المبالغ مستحقة الدفع والمبالغ مستحقة القبض مقابل تمكين كيان آخر من استخدام العمالة أو الموارد المالية أو الأصول غير المنتجة غير المالية لفترة مؤقتة؛
- حساب الدخل الثانوي: ويبين هذه الحساب إعادة توزيع الدخل، أي قيام أحد الأطراف بتوفير موارد للأغراض الجارية دون حصوله في المقابل على أي قيمة اقتصادية كعائد مباشر. ومن أمثلة ذلك التحويلات الشخصية والتحويلات الجارية المرتبطة بالمساعدة الدولية؛

ويعرف رصيد هذه الحسابات بأنه رصيد الحساب الجاري، وهو عبارة عن الفرق بين مجموع الصادرات والدخل مستحق القبض من ناحية ومجموع الواردات والدخل مستحق الدفع من ناحية أخرى (تشير الصادرات والواردات إلى السلع والخدمات على السواء، بينما يشير الدخل إلى الدخل الأولي والدخل الثانوي).

وفي سياق تحليل الحساب الجاري وتحديد المسبب الأساسي للفائض أو العجز يتم التركيز في العادة على التطورات الحاصلة في هذا الحساب وآليات التمويل مع الأخذ بعين الاعتبار استمرارية اختلالات الحساب الجاري في الأجل الطويل، بما يعنيه ذلك من الحاجة الملحة لتعديل السياسات الاقتصادية من ناحية الطلب أو العرض. ويترتب على ذلك ضرورة تحليل مكونات الحساب الجاري والعوامل المؤثرة فيه حتى يتم الحكم على قدرة هذا الحساب على الاستدامة**، ومن ثم تحديد العوامل التي تعد المحرك الرئيسي لهذا العجز كون هذا الحساب يعكس اتجاهات اقتصادية عامة خلال فترة زمنية محددة.

1- محددات الحساب الجاري:

تشير النظرية الاقتصادية إلى وجود عدد من المتغيرات الاقتصادية التي تعد من محددات الحساب الجاري في الدول النامية، منها محددات داخلية تتمثل في ارتفاع معامل الاستيراد وارتفاع معدلات التضخم، وأخرى خارجية تتمثل في التغير في

* **الدخل الأولي** هو العائد الذي يؤول للوحدات المؤسسية المقيمة نظير مساهمتها يف عملية الإنتاج أو مقابل توفير الأصول المالية وتأجير الموارد الطبيعية إلى وحدات مؤسسية غير مقيمة. ويتضمن الدخل الأولي العناصر الآتية: (الدخل المرتبط بعملية الإنتاج، دخل الملكية). يسجل حساب **الدخل الثانوي** معاملات التحويلات الجارية بين المقيمين وغير المقيمين التي تؤثر مباشرة على مستوى إجمالي الدخل القومي المتاح وبالتالي على قدرة الاقتصاد على استهلاك السلع والخدمات.

[1] صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، واشنطن 2009، ص: 9.

** عرف (*Ferretti and Razin,1996*) استدامة الحساب الجاري بإمكانية استمرار السياسات الاقتصادية الحالية بشكل لا يستلزم الحاجة إلى حدوث تحولات جذرية في هذه السياسات، أو بدون أن يؤدي إلى حدوث أزمة. وبشكل عام فإن عجز الحساب الجاري لأي دولة يكون مستداماً مادام لدى المقرضين الخارجيين الرغبة في تمويل هذا العجز، بينما يكون غير مستدام عندما تتوقف تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية (لا يتوقع استمرارها) عن تمويله، الأمر الذي قد يتمخض عنه ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، وانخفاض قيمة العملة الوطنية، إلى جانب بعض الاضطرابات المفاجئة في الاقتصاد المحلي.

نسب التبادل التجاري والنمو الاقتصادي الحقيقي في الدول الصناعية، نبين هذه المحددات كما يلي:[1]

1-1- المحددات الداخلية: يمكن أن نحصر هذه المحددات في العناصر التالية:

– معامل الاستيراد: هناك العديد من المظاهر المختلفة للعلاقة بين معامل الاستيراد الذي يعد مؤشر يعبر عن سياسة تعويض الواردات في أي دولة (*Gillis et al:* 1987) والحساب الجاري، فالمظهر الأول لهذه العلاقة، هو أن سياسة تعويض الواردات لم تؤدي إلى إزالة العجز في الحساب الجاري كما أثبتت ذلك بعض الدراسات التجريبية، بل على العكس من ذلك أدت إلى زيادة العجز في الحساب الجاري، وهذا يعني أن هذه السياسة في الوقت الذي حققت تعويض نسبي في الإنتاج المحلي عن بعض السلع أدت في الوقت نفسه إلى زيادة الواردات من السلع الرأسمالية والوسيطة (*Colman and Nixson*: 1988)، وهذا يعني أن معامل الاستيراد ظل مرتفعاً على الرغم من تطبيق سياسة تعويض الواردات، مما يعني أن هناك علاقة سلبية بين معامل الاستيراد والحساب الجاري للدول النامية في ظل هذه السياسة.

– معدلات التضخم: الكثير من الاقتصاديين يعتبرون أن التضخم ظاهرة تتأثر بطبيعة الهياكل الاقتصادية وليس ظاهرة نقدية مجردة. أما علاقة التضخم بالحساب الجاري، فترى المدرسة النقدوية أن المعدلات المتسارعة للتضخم في الكثير من الدول النامية قد أدى إلى تزايد مشكلات ميزان المدفوعات من خلال الحساب الجاري، كما يرى بعض الاقتصاديين أن من الآثار غير الملائمة للتضخم عندما ينتشر في الاقتصاد، هي تلك الصعوبات التي تعترض عملية التصدير في الوقت الذي تشجع فيه على الواردات، الأمر الذي يعمل على خلق عجز في الحساب الجاري. كما أن تجارب معظم الدول التي لجأت إلى صندوق النقد الدولي لمعالجة العجز في موازين مدفوعاتها تشير إلى أن هذه الدول تعاني من ضغوط تضخمية شديدة. وهذا يعني أن العلاقة بين التضخم والحساب الجاري هي علاقة عكسية، فأي زيادة في معدلات التضخم تؤدي إلى تدهور أوضاع الحساب الجاري كما أكده ذلك (*Laidler*: 1976).

2-1- المحددات الخارجية: تتمثل هذه المحددات فيما يلي:

– نسب التبادل التجاري: الرأي السائد والأكثر قبولاً في علاقة نسب التبادل التجاري بالحساب الجاري، يتمثل في العلاقة الايجابية بين تحسن نسب التبادل التجاري وتحسن وضع الحساب الجاري (*Edwards*: 1989).

– معدل النمو الحقيقي في الدول الصناعية: بين (*Khan and Knight*: 1983)، أن للنمو الاقتصادي الحقيقي في الدول الصناعية أثره المباشر على الحسابات الجارية للدول النامية عن طريق تأثيره على كل من أسعار الصادرات وحجمها، فزيادة النمو الحقيقي لهذه الدول يؤدي إلى زيادة وارداتها من المواد الأولية التي تدخل في عملية التصنيع من

[1] طه يونس حمادي، محددات الحساب الجاري لدول الجوار الجغرافي للعراق (1970– 2000)، مركز الدراسات الإقليمية، جامعة الموصل، العدد 10، العراق 2008، ص ص: 111– 114.

الدول النامية، مما يؤدي إلى زيادة صادرات هذه الأخيرة وتحسن وضع الحسابات الجارية فيها.[1]

2- علاقة الحساب الجاري بسعر الصرف:

من خلال النموذج الفعلي للميزان التجاري، فإنه يتوقع للدول التي تحقق فائضاً في ميزانها التجاري أن ترتفع قيمة عملتها في حين أن الدول التي تعاني من عجز في ميزانها التجاري سوف تنخفض قيمة عملتها، وهذا ما توضحه اتجاهات سعر الصرف وعلاقتها بالميزان الجاري في الدول الصناعية الكبرى.

برغم وجود علاقة ايجابية قوية بين اتجاهات توازنات الحساب الجاري وقيمة العملات الرئيسية، إلا أنه يوجد في بعض الأحيان علاقات عكسية أثبتتها التجارب التاريخية بين الحساب الجاري وسعر الصرف. وفي واقع الأمر يوجد عدد من التفسيرات النظرية التي تظهر العلاقة القوية بين المتغيرين من خلال تطبيق منهج الميزان التجاري لتحديد سلوك مسار سعر الصرف:[2]

- الدول التي تحقق فائضاً في الحساب الجاري تشهد نتيجة لذلك طلباً متزايداً على عملاتها الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملتها، ويحدث العكس في الدول التي تحقق عجزاً. لذلك يمكن القول أن العلاقة بين الحساب الجاري وسعر الصرف تنبع من علاقة النشاط التجاري بالتغير في العرض والطلب على الصرف الأجنبي.

- أحد البدائل التي تفسر العلاقة بين الحساب الجاري وسعر الصرف يقدمه نموذج محفظة الأوراق المالية في تحديد سعر الصرف. إن تحول الثروة بين الدول وفقاً لهذا النموذج يولد ارتباطاً ايجابياً قوياً بين اتجاهات الحساب الجاري وسعر الصرف. فالمواطنون في أي دولة يتجنبون المخاطرة التي يمكن أن تتحقق من الاحتفاظ بالأصول المالية الأجنبية، ويكون التفضيل أكبر للاحتفاظ بالأصول المالية بالعملة المحلية وذلك في كثير من الدول ذات العملات الرئيسية. فالدول التي تحقق فائضاً في حسابها الجاري سوف تعرف تراكمات للثروة، في حين نجد أن الدول التي تواجه عجزاً في حسابها الجاري سوف تفقد جزءا من ثروتها. هذا الانتقال للثروة من دول العجز إلى دول الفائض، سوف يؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي على الأصول المالية، ذلك أن المواطنون في دول الفائض يتجهون إلى تفضيل الاحتفاظ بجزء كبير من ثروتهم في صورة أصول بالعملة المحلية. هذا التحول في الثروة من دول العجز إلى دول الفائض يؤدي إلى زيادة الطلب على عملة دول الفائض وهو ما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها. وبهذا فإنه وفقاً لنموذج المحفظة المالية، فإن آلية تحول الثروة وليس تدفقات الصرف الأجنبي الناتج من توازنات التجارة التي توضح العلاقة بين اتجاهات الحساب الجاري وسعر الصرف.

- الاتجاهات المستقبلية لمسار سعر الصرف تؤثر على قيمة العملة الجارية في السوق. وطبقاً لهذا المفهوم نجد أن التقلبات

[1] *Khan. M, Knight. M, Determinants of Current Account Balances of Non – Oil Developing Countries in the 1970's: An Empirical Analysis, IMF Staff Papers , Vol. 30 , No. 4, 1983, PP: 825- 826.*

[2] عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2016، ص ص: 236- 238.

في توازنات الحساب الجاري تغير من توقعات السوق بالنسبة لسعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل المطلوب لتحقيق التوازن في الحساب الجاري. فإذا حدث تدهور كبير في الميزان الجاري، فإن سعر الصرف الحقيقي التوازني طويل الأجل اللازم لتحقيق التوازن في الحساب الجاري سوف يتجه إلى الانخفاض. وإن توقعات السوق بتخفيض قيمة العملة مستقبلاً لدول العجز يؤدي إلى انخفاض فوري في قيمة هذه العملة.

في هذا السياق نجد وفقاً لنموذج (*Hooper - Morton*) الذي يمثل امتداد لنموذج (*Dornbusch-Frankel*)، وهو يسمح بالتغير الكبير والثابت في سعر الصرف الحقيقي، إضافة إلى تعديل الصدمات في المدى الطويل في حالة وقوع سعر الصرف الحقيقي في مستواه التوازني. يعتبر هذا النموذج أن سعر الصرف الحقيقي يكون في مستواه التوازني إذا كان الحساب الجاري في حالة توازن، وأن أي فائض في الحساب الجاري سيعدل بواسطة سعر الصرف الحقيقي.[1]

المطلب الثاني: أثر تغيرات سعر الصرف على الحساب الجاري.

يظهر ميزان المدفوعات القوة المحددة لسعر الصرف من خلال ظروف الطلب والعرض للعملات الأجنبية، ويبين أثر السياسات الاقتصادية على هيكل التجارة الخارجية من حيث حجم المبادلات ونوع سلع التبادل، الشيء الذي يؤدي إلى متابعة ومعرفة مدى تطور البنيان الاقتصادي للدولة ونتائج سياساتها الاقتصادية.[2]

يعد التوازن والاختلال في ميزان المدفوعات من بين أهم العوامل المؤثرة في سعر الصرف كونه حلقة الوصل التي تعكس علاقة البلد بالعالم الخارجي، ولكن التركيز لا ينصب على التوازن المحاسبي الذي يحصل حتماً بسبب استخدام طريقة القيد المزدوج، بل إنه يتمحور حول التوازن والاختلال الاقتصادي فيه. إن جميع المعاملات التجارية والمالية التي يحتويها الجانب المدين في ميزان المدفوعات تمثل الطلب على العملة الأجنبية وجميع المعاملات التجارية والمالية التي يحتويها الجانب الدائن في ميزان المدفوعات تمثل عرض العملات الأجنبية، ولما كان سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذي يحقق توازن ميزان المدفوعات إذ تتساوى عندها الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي مع الكمية المعروضة منه، إلا أن هذا التوازن قد يختل فيرتفع (ينخفض) سعر الصرف الأجنبي عن السعر التوازني مسبباً ارتفاعاً (انخفاضاً) لقيمة البنود في الجانب الدائن عنه في الجانب المدين.

وإحدى السمات الرئيسية للتجربة المعاصرة مع تعويم أسعار الصرف، كانت تتمثل في تقلب أسعار الصرف. ويمكن النظر إلى هذه التقلبات الراهنة من عدة زوايا:[3]

---

[1] *Imad A. Moosa, Razzaque H. Bhatti., The theory and empirics of exchange rates, World Scientific Publishing , London 2010, PP:196-201.*

[2] جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2014، ص: 160.

[3] سي بول هالود، رونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص ص: 61- 62.

- كانت أسعار الصرف متقلبة على أساس تاريخي، فقد زادت تقلبات أسعار صرف عملات الدول الصناعية السبع (G7) مقابل الدولار الأمريكي على أساس متوسط شهري من 0.20% في الفترة (1961- 1970) إلى 1.18% في الفترة (1974- 1983).
- كانت أسعار الصرف متقلبة بالنسبة للمحددات الرئيسية مثل: المعروض النقدي، مستويات الدخل، مستويات الأسعار، توازن الحساب الجاري.
- كانت أسعار الصرف متقلبة بالنسبة للتغير الذي تم التنبؤ به من خلال الزيادة المدفوعة على سعر الصرف الآجل.

تمثل أسواق الصرف الأجنبي حلقة الوصل في التغذية العكسية بين السوقين الحقيقي والنقدي، إذ تساعد على نقل التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لتغيرات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية المختلفة وبالتالي ستكون تلك الأسواق المجالات الواسعة التي تنعكس فيها التقلبات المختلفة على النشاط الاقتصادي. وفي ظل أسعار الصرف المرنة سيكون للسياسة النقدية هدف واضح يتمثل في استقرار أسعار الصرف على المدى الطويل.[1]

1- أثر تغيرات سعر الصرف على الصادرات: إن انخفاض سعر الصرف الأجنبي (ارتفاع قيمة العملة المحلية) يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية في الأسواق الأجنبية، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الأجنبي عليها وفقاً لميل منحنى الطلب الأجنبي على السلع المحلية الذي ينحدر من اليسار إلى اليمين. ولما كانت الكميات المعروضة من العملة الأجنبية تعتمد على كميات النقد التي يرغب الأجانب في دفعها مقابل الحصول على السلع المحلية، يكون عرض العملات الأجنبية مساوياً لعرضها الذي سبق انخفاض سعر الصرف الأجنبي إذا كانت مرونة الطلب على الواردات تساوي الواحد، أما إذا كانت مرونة الطلب أقل من الواحد فيكون العرض أكبر. وفي حالة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي (انخفاض قيمة العملة المحلية)، يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المحلية في السوق الأجنبية وبالتالي زيادة الكميات التي يطلبها الأجانب من هذه السلع، إلا أن عرض العملات الأجنبية يعتمد على مرونة الطلب الأجنبي على السلع المحلية، فيرتفع أو ينخفض بالاعتماد على مرونة الطلب الأجنبي إذا كانت أكبر أو أقل من الواحد. ويكون عرض العملات الأجنبية مساوياً للعرض الذي سبق تخفيض قيمة العملة إذا كانت مرونة الطلب على السلع المحلية تساوي واحد. وعموما إذا كان عرض الصادرات أكثر مرونة يصبح عرض الصرف الأجنبي أكثر مرونة أيضاً، والعكس بالعكس.[2]

[1] عامر عمران المعموري ، مهدي خليل شديد ، دراسة العوامل المؤثرة في العجز المزدوج في الاقتصاد الأمريكي للمدة 1990- 2012، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية، المجلد 17، العدد 1، العراق 2015، ص: 99.

[2] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 347.

وبالنسبة للبلدان التي تعاني من اختلالات خارجية حادة وصعوبات في الحصول على تمويل خارجي وتسعى سعياً حثيثاً لاستعادة قدراتها التنافسية، يكون الاختيار بين التخفيض الخارجي والداخلي لسعر الصرف. يشير مصطلح التخفيض الخارجي إلى تغير في سعر التعادل الاسمي، مثل تخفيض عملة منطقة الفرنك الإفريقي في عام 1994 بهدف تصحيح الأسعار النسبية للصادرات والواردات، بما يؤدي إلى انخفاض فوري في سعر الصرف الاسمي. أما التخفيض الداخلي، فهو مماثل في تأثيره لتأثير تخفيض سعر الصرف الاسمي على سعر الصرف الحقيقي، ولكن من خلال انخفاض مستوى الأسعار المحلية، مثل الإستراتيجية التي اتبعتها لاتفيا وبعض بلدان منطقة اليورو خلال الأزمة الأخيرة. ويمكن تحقيق ذلك من خلال تعديل هيكل الضرائب أو خفض تكلفة الإنتاج.[1]

2- أثر تغيرات سعر الصرف على الواردات:

في حالة انخفاض سعر الصرف الأجنبي (ارتفاع قيمة العملة المحلية) يزداد الطلب المحلي على السلع المستوردة، وذلك وفقاً للميل السالب لمنحني الطلب المحلي مؤدياً إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية. هذا الأخير يتناسب طردياً مع مرونة الطلب على الواردات. أما إذا ارتفع سعر الصرف الأجنبي (انخفاض قيمة العملة المحلية)، فيؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الأجنبية المستوردة مقدرة بالعملة المحلية وانخفاض القدرة الشرائية للمستورد، مما يؤدي إلى انخفاض الكميات المطلوبة منها كما يدفع المستهلكين المحليين إلى طلب السلع البديلة للواردات التي تعتبر أقل ثمناً،[2] ويتوقف مقدار الطلب المحلي على العملة الأجنبية على مرونة الطلب على الواردات، فكلما كانت هذه الأخيرة كبيرة كلما كان الطلب على العملة الأجنبية كبيراً. وإجمالاً فمنحنى طلب الواردات الأكثر مرونة يولد منحنى طلب على الصرف الأجنبي أكثر مرونة، والعكس صحيح.[3]

3- مناهج تصحيح الاختلالات في الحساب الجاري عن طريق سعر الصرف:

تتمثل هذه المناهج في منهج المرونات والاستيعاب وكذا المنهج النقدي منهج المحفظة المالية:

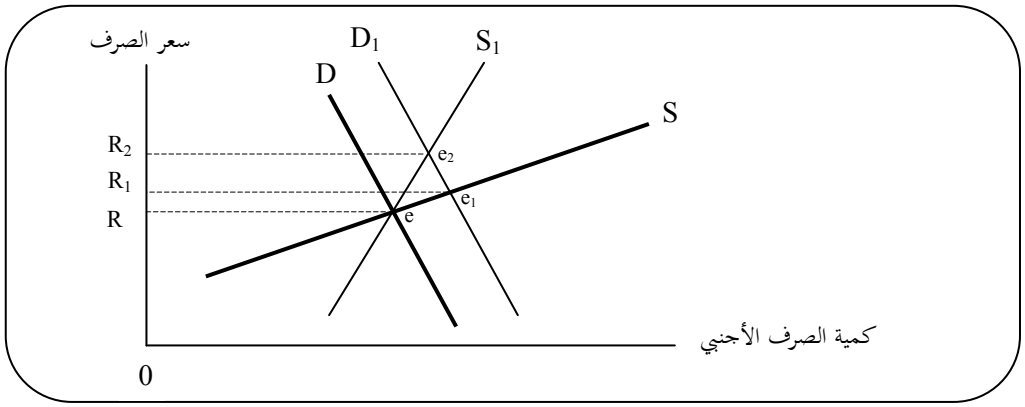
3- 1- منهج المرونات: يتوقف أيضاً تأثير تغير سعر الصرف على الميزان الجاري على تغيرات أسعار السلع المحلية، إذ يجب أن لا تتغير بنفس نسبة تغير أسعار الصرف، لأن ارتفاع سعرها لا يشجع الأجانب على زيادة الطلب عليها. نفصلها من خلال الشكل التالي:

[1] أتيش غوش، ماهفاش قرشي، تشارلامبوس سانغاريديز، مرجع سابق، ص: 46.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 274.

[3] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 344.

الشكل رقم: 3- 6	اختلاف مرونات عرض سعر الصرف الأجنبي.



المصدر: عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، مرجع سابق، ص: 72.

إن انتقال بسيط في منحنى الطلب من (D) إلى (D_1) كان سبباً لزيادة كبيرة في أسعار الصرف من (R) إلى (R_2) إذا كان منحنى العرض غير مرن (S_1). أما إذا كان منحى العرض مرن (S)، فإن زيادة أسعار الصرف ستكون ضعيفة من (R) إلى (R_1).

قد يبدو أن انخفاض قيمة العملة سوف يؤدي دائماً إلى تحسين حالة الميزان الجاري إلى حد ما إن لم يكن بصورة كاملة. وتلك ليست بالضرورة، فهناك إمكانية نظرية لأن يؤدي انخفاض قيمة العملة، بمثل ما يمكن للارتفاع في قيمة العملة أن يزيد الفرق بين الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي وبين الكمية المطلوبة منه. ويطلق على هذه الحالة اسم عدم استقرار سعر الصرف، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى زيادة الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي، كما يؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى زيادة الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي.

ويحدد (*Marshall- Lerner*)، ما يعرف بشرط مارشال ليرنر ذلك الشرط الضروري لاستقرار سعر الصرف. وطبقاً لهذا الشرط، ينتج استقرار سعر الصرف عندما يكون مجموع القيم المطلقة لمرونة الطلب على الواردات ومرونة عرض الصادرات أكبر من الواحد. وفي أغلب الأحوال يتم الوفاء بشرط مارشال ليرنر، ولكن هناك إمكانية لعدم تحقق هذا الشرط في الأجل القصير جداً.[1]

يعني هذا الشرط ($Edx + Edm > 1$)، إذا كان الرصيد الحالي للميزان الجاري غير متوازن، فإن انخفاض قيمة العملة الحقيقية سوف يؤدي إلى فائض في الميزان الجاري إذا كان مجموع مرونة عرض الصادرات ومرونة الطلب على الواردات يتجاوز الوحدة، وضمن مارشال ليرنر يجب أن نشير أن الواردات والصادرات غير ثابتة عندما تتغير قيمة

[1] جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، مرجع سابق، ص: 352.

العملة.[1]

وهناك العديد من العوامل التي تحد من مرونة عرض الصادرات ومرونة الطلب على الواردات، ويعد الأفق الزمني أهم هذه العوامل عند محاولة تصحيح الحساب الجاري. إذ يكون الطلب على الواردات وعرض الصادرات أكثر مرونة نسبياً في الأجل الطويل وأقل مرونة نسبياً في الأجل القصير. وإن انخفاض قيمة العملة من غير المرجح أن يؤدي إلى تحسن فوري في الحساب الجاري، بل قد تكون إمكانية لحدوث تدهور في ميزان مدفوعات الدولة قبل أن يتجه نحو التحسن، وهي الظاهرة المعروفة باسم (منحنى J).

3- 2- منهج الاستيعاب: إذا كان منهج المرونات يركز على الأسعار كمحدد لميزان المدفوعات وسعر الصرف، فإن منهج الاستيعاب يفترض أن الأسعار ستظل ثابتة ويركز على الدخل المحلي الحقيقي لتحديد ميزان المدفوعات وسعر الصرف، وبسبب ثبات الأسعار ينظر الاقتصاديون إلى منهج الاستيعاب على اعتباره من المناهج قصيرة الأجل. استناداً إلى هذا المنهج بإهمال أي تحويلات من جانب واحد، يتم التعبير عن رصيد الحساب الجاري بالفرق بين الإنفاق الأجنبي الحقيقي على الصادرات والإنفاق المحلي الحقيقي على الواردات:* $ca = y - a$

حيث: ca رصيد الحساب الجاري، y: الدخل الحقيقي المحلي للدولة، a: الاستيعاب الحقيقي للدولة.

ففي حالة التوسع الاقتصادي وعندما يزيد الدخل الحقيقي للدولة، فإنه لا يكون واضحاً ما إذا كان الميزان الجاري في حالة عجز أو فائض. فإذا ارتفع الدخل الحقيقي بصورة أسرع من الاستيعاب، عندئذ تزيد صادرات الدولة قياساً إلى وارداتها ويعرف الميزان الجاري فائضاً، ونتيجة لذلك ترتفع قيمة العملة الوطنية. أما إذا زاد الاستيعاب بشكل أسرع من الدخل الحقيقي، عندها تزيد واردات الدولة قياساً إلى صادراتها ويعرف الميزان الجاري عجزاً، مما ينجم عنه انخفاض قيمة العملة الوطنية.

استناداً إلى نفس المنهج، خلال فترات الانكماش الاقتصادي. إذا انخفض الدخل الحقيقي بصورة أسرع من الاستيعاب، عندئذ تنخفض الصادرات بالنسبة للواردات وتتجه العملة الوطنية للانخفاض. أما إذا انخفض الاستيعاب بشكل أسرع من الدخل الحقيقي، هنا ترتفع صادرات الدولة بالقياس إلى وارداتها، وبالتالي ترتفع قيمة العملة الوطنية. عموماً يوضح هذا المنهج التغيير النسبي في الدخل الحقيقي والاستيعاب، وبشكل آخر أكثر دقة يوضح هذا المنهج الفعالية المحدودة لأفعال السياسات الاقتصادية التي يتم تصميمها للتقليل من عجز الحساب الجاري.

3- 3- المنهج النقدي: يقوم المنهج النقدي لميزان المدفوعات وتحديد سعر الصرف على افتراض أن التغيرات في ميزان

[1] *Paul R. Krugman , Maurice Obstfeld, économie internationale, traduction Achille Hannequart et Fabienne Leloup, 4e édition, Paris septembre 2003,P: 542.*

* نشير أن: $a = c + i + g + m$، و $y = c + i + g + x$، وعليه: $ca = y - a = x - m$

المدفوعات وفي القيمة التبادلية للعملة الوطنية هو في الأساس ظاهرة نقدية، بمعنى أن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات والتغيرات في سعر الصرف، إنما تنجم عن الكمية المعروضة من النقود والكمية المطلوبة منها. في ظل ترتيبات سعر الصرف الثابت، فإن أي فرق بين الكمية المطلوبة من النقود والكمية المعروضة منها، سوف يولد تغييراً في ميزان المدفوعات أو في سعر صرف العملة الوطنية. فالزيادة في الائتمان المحلي سوف تولد عجزاً في ميزان المدفوعات والعكس صحيح، كما أن حدوث ارتفاع سواء في مستوى الأسعار الأجنبية أو في مستوى الدخل المحلي الحقيقي سوف ينتج عنه فائض في ميزان المدفوعات والعكس صحيح. أما في ظل ترتيبات سعر الصرف المرن، فإن الزيادة في الائتمان المحلي ينتج عنها انخفاض في قيمة العملة الوطنية والعكس صحيح، والزيادة في مستوى الأسعار الأجنبية أو في مستوى الدخل المحلي الحقيقي ينتج عنه ارتفاع في قيمة العملة الوطنية والعكس بالعكس.

3- 4- منهج المحفظة المالية لتحديد سعر الصرف: يقوم هذا المنهج بتوسيع المنهج النقدي من خلال الاعتراف بأن الأشخاص في القطاع العائلي قد يرغبون في حيازة أدوات مالية أخرى في صورة أوراق مالية محلية أو أجنبية بالإضافة إلى النقود، ويقوم القطاع العائلي بتوزيع ثروته فيما بين هذه الأدوات الثلاث من أجل إحداث توازن بين العائد والمخاطرة. ونتيجة لذلك، تتحدد القيمة التبادلية للعملة الوطنية من خلال الكميات المطلوبة من النقود والسندات المحلية والأجنبية والكميات المعروضة من هذه الأدوات. وطبقاً لمنهج المحفظة المالية، ينتج عن الزيادة في سعر الفائدة المحلي ارتفاع في قيمة العملة الوطنية، بينما يؤدي الارتفاع في سعر الفائدة الأجنبي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية.

من حيث الواقع، تشير التجارب التاريخية في الاقتصاديات المتقدمة والنامية واقتصاديات الأسواق الصاعدة، إلى أنه عادة ما يكون لتغيرات أسعار الصرف تأثير كبير على حجم الصادرات والواردات. إذ يترتب على تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي لعملة اقتصاد ما بنسبة 10% ارتفاع الصادرات الصافية الحقيقية بنسبة1.5% من إجمالي الناتج المحلي في المتوسط، مع تفاوت كبير بين البلدان حول هذا المتوسط (من 0,5% إلى 3,1%). ورغم أن هذه الآثار تتحقق بالكامل على مدى عدد من السنوات، إلا أن الجزء الأكبر منها يتركز في السنة الأولى. ويكون ارتفاع الصادرات الناتج عن انخفاض قيمة العملة أعلى ما يكون في البلدان التي كانت تمر في البداية بفترة من التراخي الاقتصادي وتعمل نظمها المالية المحلية بشكل طبيعي.[1]

من الجانب التجريبي أيضاً وفي دراسة (*Andre Y. Haughton*: 2016) التي تحلل تأثير الصدمات النقدية المؤقتة والإنتاجية الدائمة على سعر الصرف الفعلي الحقيقي وعلى الحساب الجاري في كل من (جامايكا، والأرجنتين، وبوليفيا، شيلي، كولومبيا، كوستاريكا، المكسيك، باراغواي وبيرو)، خلال الفترة (2005- 2014). تبين أن الصدمات الدائمة تفسر على أنها صدمة إيجابية للإنتاجية وتحسين معدل العائد الحقيقي وتفاقم الحساب الجاري لجامايكا، والأرجنتين،

[1] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، واشنطن أكتوبر 2015، ص ص: 105- 107.

وبوليفيا، شيلي، المكسيك، باراغواي وبيرو. ويلاحظ العكس بالنسبة لبوليفيا، حيث صدمة الإنتاجية الدائمة لا تحسن الحساب الجاري من خلال انخفاض قيمة العملة الحقيقية وفي حين أن صدمة إنتاجية دائمة بالنسبة لكوستاريكا قد خفضت معدل التضخم الحقيقي وزادت سوءا في الحساب الجاري. وهذه النتيجة خارج كوستاريكا تتفق مع التنبؤ من نماذج الاقتصاد المفتوح للقطاع الواحد، حيث أن تقدير سعر الصرف الحقيقي يقلل من القدرة التنافسية النسبية للبلد، ونتيجة لذلك، فإن رصيد الحساب الجاري يزداد سوءا والعكس بالعكس. وتشير النتائج كذلك إلى أن صدمات الإنتاجية الدائمة تلعب دوراً أكبر في تفسير التغيرات في سعر الصرف الحقيقي والصدمات النقدية المؤقتة تلعب دوراً أكبر في تفسير التباين في نسبة الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي.[1]

أما (*Davide Romelli, Cristina Terra, Enrico Vasconcelos:* 2013)، فدرسوا تأثير الانفتاح التجاري على العلاقة بين انخفاض سعر الصرف الحقيقي والحساب الجاري باستخدام البيانات الخاصة بالاقتصاديات المتقدمة والناشئة للفترة (1970 – 2011). واستنتجوا أن الاقتصاديات الأكثر انفتاحاً يمكن أن تعيد التوازن إلى الحساب الجاري والميزان التجاري مع انخفاض قيمة العملة المحلية بعد صدمة خارجية، مثل التوقف المفاجئ أو أزمة العملة. وبالتالي، فإن الاقتصاديات المفتوحة ستكون أكثر قدرة على تجاوز الصدمات الخارجية التي تتبعها انعكاسات على الحساب الجاري.[2]

المطلب الثالث: أنظمة أسعار الصرف وتصحيح اختلالات الحساب الجاري.

شهدت السنوات القليلة الماضية، الكثير من العجز في الحسابات الجارية للعديد من الدول في مختلف أنحاء العالم. البلدان ذات الدخل المرتفع مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واسبانيا قد عرفت عجزاً كبيراً في حساباتها الجارية، وكثير من الدول الأعضاء الجدد في الاتحاد الأوروبي من وسط وشرق أوروبا أصبح العجز في الحساب الجاري لديها مشكل من رقمين. من جهة أخرى، شرق أسيا والاقتصاديات الناشئة الرئيسية المصدرة للنفط وبعض البلدان الصناعية كألمانيا واليابان سجلت فوائض كبيرة في الحساب الجاري لديها.[3]

انطلاقا من هذه الاختلالات خاصة بعد الأزمة العالمية في عام 2008، زاد اهتمام وتركيز الباحثين وصناع السياسة على استمرار ظاهرة قديمة: تراكم الاختلالات العالمية المطلقة والمتزايدة في أرصدة الحسابات الجارية عبر البلدان. لتعود المسألة

[1] *Andre Y. Haughton, Current Account & Real Exchange Rate Dynamics in the Caribbean and Latin America Compared to the G7 Countries, Scientific Research Publishing 2016, PP: 1166- 1167.*

[2] *Davide Romelli, Cristina Terra, Enrico Vasconcelos, Current Account and Real Exchange Rate changes: the impact of Trade Openness, Universit_e de Cergy-Pontoise, THEMA, Brasil 2013, P: 24.*

[3] *Slavi T. Slavov, Structural Current Account Imbalances: Fixed Versus Flexible Exchange Rates?, DISCUSSION PAPERS, DP/76/2009, Bulgarian National Bank, November 2009, P: 7.*

الخلافية المطروحة قديماً إلى الواجهة: هل تؤثر أنظمة سعر الصرف الاسمية على استدامة أرصدة الحسابات الجارية، وبالتالي تشكل الاختلالات العالمية؟[1]

قبل أن نناقش هذه الإشكالية نذكر كما وضحنا من قبل أهم المبادلات الرئيسية في اختيار نظام سعر الصرف التي يمكن أن نختصرها في الجدول التالي:

الجدول رقم: 3- 5 | **المبادلات الرئيسية فى اختيار نظام سعر الصرف.**

	النظام المرن	النظام الوسيط	الربط الناعم	الربط الجامد
الاستقرار	− −	− +	+ +	+ +
انحرافات سعر الصرف	− +	+ +	− +	+ +
الضعف اتجاه أزمات العملة	+ +	+ +	− −	+ +
امتصاص الصدمات	+ +	− +	− −	− −
استقلالية السياسة النقدية	+ +	− +	− −	− −

Source: *Fahrettin Yagci, Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries, Africa Region Working Paper Series No.16, World Bank, April 2001, p: 8.*

خلال فترة بداية نظام بريتون وودز استقر النقاش حول سعر الصرف، بأن نظاماً مركزياً لأسعار الصرف الثابتة هو أمر أساسي في مرحلة ما بعد الحرب وهو ما يحمي التجارة الدولية من تقلب أسعار الصرف ومن التلاعب في أسعار عملات فرادى البلدان. لكن ضد هذا الرأي أكد (*Friedman*: 1953) أن تحديد سعر الصرف لن يزيل هذه المشاكل، بل على النقيض من ذلك، أسعار صرف مرنة تقدم آلية للتكيف على أساس مستمر، والتغييرات في ذلك تحدث بسرعة وتلقائياً وبصورة متواصلة، وهكذا تميل إلى إنتاج حركات تصحيحية قبل تراكم الاختلالات التي يمكن أن تتطور إلى أزمة. كما أن مرونة أسعار الصرف سوف تؤدي إلى عزل الاقتصاد عن أنواع محددة من الصدمات بالنظر إلى هيكل الاقتصاد وتسمح بتكييف أكثر سلاسة للاختلالات الخارجية. ومنذ ذلك الحين أصبحت هذه الفرضية جزءا من الحكمة التقليدية في بعض دوائر الأكاديميين وصانعي السياسات، وكثر استخدامها كأساس لتقديم المشورة في وضع برامج الإصلاح الاقتصادي.

إن الصلة بين نظم أسعار الصرف والاستقرار الخارجي عادت إلى الصدارة في أعقاب أزمات الأسواق الناشئة بين عام 1995 و2001، وكان هذا غالباً ما يلقي من حيث نقاط الضعف لمختلف أنواع الأزمات (أزمات العملات، أزمات الديون، الأزمات المصرفية)، نظرة منهجية على الربط بين نظام سعر الصرف والتكيف الخارجي لمطابقتها بفرضية

[1] *Fernando Eguren-Martín, Exchange rate regimes and current account adjustment: an empirical investigation, Staff Working Paper No. 544, Bank of England, August 2015, P: 1.*

فريدمان.

ويبدو أن العمل الذي قام به (*Menzie Chinn and Shang-Jin Wei* :2008) يتناقض مع ما جاء به فريدمان. إذ أكدا أن تسوية أرصدة الحسابات الجارية في إطار نظم مرنة تبدو أقل من ذلك في النظم الثابتة، وأن المرونة الاسمية لأسعار الصرف قد تسهم في تقلبات سعر الصرف الحقيقي وهي لا يبدو أن تسهم في التكيف مع الاختلالات الخارجية، وهذا يعني – إذا كان هذا صحيحا– تقويضاً للأساس التجريبي لحجة فريدمان.[1] ونشير أن هناك عدد قليل من الدراسات التجريبية التي بدأت الاختبار مؤخراً للبحث في هذه العلاقة، وكانت نتائجها غير حاسمة حتى الآن.[2] نذكر من ضمنها:

– دراسة (*Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides:* 2014): بحثوا فرضية فريدمان بأن أسعار الصرف المرنة تسهل التعديل الخارجي. وأكدوا بأن الدراسات الحالية لم تجد ارتباطاً قوياً تجريبياً بين مرونة سعر الصرف والسرعة التي يتم بها تصحيح الاختلالات، لأنها تستخدم تصنيفات النظام الكلي التي لا تفرق بين علاقات سعر الصرف الثنائية غير المتجانسة جداً. وقد اعتمدوا خلال هذه الدراسة على تصنيفات النظام الكلي القائمة بمعلومات تفصيلية عن نقاط تثبيت العملات، وأنشئوا مجموعة بيانات شاملة لعلاقات نظام سعر الصرف الثنائية لعينة مكونة من 181 بلدا خلال الفترة 1980-2011. وبجمع هذه المعلومات مع بيانات التجارة الثنائية، أكدوا أن الأنظمة المرنة مرتبطة بالفعل بتعديل خارجي أسرع اقتصادياً وإحصائياً من أنظمة الربط، ونصف مدة اختلال الميزان التجاري الثنائي في ظل أنظمة الربط المباشر يكاد يكون ضعفي مدته في الأنظمة المرنة.[3]

تؤكد هذه النتائج عدة تجارب واقعية لحالات طرأت فيها عوامل خارجية واضحة أدت إلى تغيرات في نظام الصرف بين البلدان أعقبتها تغيرات في ديناميكيات موازين التجارة الثنائية فيما بينها. فعندما أقرت فرنسا استخدام اليورو عام 1999، أصبح أعضاء منطقة الفرنك الإفريقي يربطون عملاتهم تلقائياً بجميع بلدان منطقة اليورو، وتشير النتائج إلى أن اختلالات ميزان التجارة الثنائية بين أعضاء منطقة الفرنك الإفريقي وأعضاء منطقة اليورو أصبحت أكثر استمراراً منذ ذلك الحين. وبالمثل، حولت ليتوانيا عملة ارتكاز ترتيبات مجلس العملة في عام 2002 من الدولار الأمريكي إلى اليورو، ومنذ ذلك الحين أصبحت اختلالات ميزان التجارة مع الولايات المتحدة أقل استمرارية وأصبحت اختلالاتها مقابل بلدان منطقة اليورو أكثر استمرارية.[4]

---

[1] *Atish R. Ghosh, Marco Terrones and Jeromin Zettelmeyer, Exchange Rate Regimes and External Adjustment: New Answers to an Old Debate, International Monetary Fund, First Draft: May 2008, pp: 2- 3.*

[2] *Fernando Eguren- Martín, Op.cit, P: 1.*

[3] *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility, IMF WP/14/146, August 2014, pp: 24- 25.*

[4] أتيش غوش، ماهفاش قرشي، تشارلامبوس سانغاريديز، مرجع سابق، ص ص: 45- 46.

وتوصلوا إلى نتائج تجريبية تتسق إلى حدٍ كبير مع فرضية فريدمان. فالاختلالات التجارية يكون تصحيحها أكثر تباطؤا للغاية في نظم الربط المباشر وغير المباشر منها في نظم سعر الصرف المعوم. غير أن معدل التصحيح أسرع في نظم الربط غير المباشر منه في نظم الربط المباشر. وكشفوا أيضاً النتائج التالية:[1]

- في نظم سعر الصرف المعوم على عكس نظم سعر الصرف المربوط (الثابت والوسيط)، يكون تصحيح حالات الفائض والعجز الثنائية الضخمة أسرع كثيراً عن الاختلالات الأصغر حجماً.
- في نظم سعر الصرف المعوم على عكس نظم سعر الصرف المربوط، يتسق اتجاه تحركات أسعار الصرف مع تصحيح الاختلالات. ففي البلدان التي تشهد عجزاً في ميزان التجارة الثنائية، ينخفض سعر الصرف الحقيقي الثنائي، في حين تشهد بلدان الفائض ارتفاعاً في سعر الصرف الحقيقي.
- زيادة حرية انتقال رأس المال تضعف العلاقة بين مرونة سعر الصرف وتصحيح المركز الخارجي، نظراً لأن التدفقات الرأسمالية قد تؤدي إلى استمرار الاختلالات لفترة أطول، حتى مع تطبيق أسعار صرف مرنة.

وحسب هذه الدراسة، فإن الدرجة التي يعيق بها سعر الصرف الثابت التسوية الخارجية تعتمد على الحصة التجارية للشريك (الشركاء) الذي ينتمي إليه البلد. وبالتالي فإن معامل الانحدار الذاتي على الرصيد الإجمالي لليونان (نحو 50٪ من تجارته مع منطقة اليورو) هو 0.9، في حين أن هذا المعامل بالنسبة للإكوادور (التي تعتمد على الدولار منذ عام 2000، ولكن تجارتها مع الولايات المتحدة تشكل حوالي 35٪ من إجمالي التجارة) هو 0.5. فبقدر ما تعزى الاختلالات العالمية في كثير من الأحيان إلى أسعار الصرف الثابتة الضمنية أو الصريحة لبعض البلدان، فإن الدراسة تؤكد أن هناك جدوى لهذه الحجة، كما أن زيادة مرونة سعر الصرف يمكن أن تساعد على تحقيق تخفيض في الاختلالات العالمية. نتائجها أيضا تبين آثار واضحة بالنسبة للبلدان التي تحاول التكيف في ظل نظم سعر الصرف الثابتة، كبلدان منطقة اليورو، وتشير إلى التحديات الهائلة التي تواجهها في سعيها لاستعادة القدرة التنافسية واستعادة التوازن الخارجي.[2]

– دراسة (*Fernando Eguren-Martín*: 2015): في ظل المحاولات التجريبية الحديثة لتقييم هذه العلاقة التي أظهرت نتائج متعارضة وغير محددة. أكد الباحث أن التسارع في تشكل الاختلالات العالمية أعادت إلى الواجهة مسألة ما إذا كانت أنظمة سعر الصرف تؤثر على تعديل الحساب الجاري. حلل هذه العلاقة بالاعتماد على عينة من 180 بلداً خلال الفترة (1960- 2007). وضح من خلالها أن الأدلة الحديثة التي لا توافق فرضية فريدمان (التي تؤكد أن أنظمة سعر الصرف المرنة يجب أن تقدم سرعة أكبر لموازنة أرصدة الحسابات الجارية) ليست قوية. وأكد على وجود أدلة

[1] أتيش غوش، ماهفاش قرشي، تشارلامبوس سانغاريديز، نفس المرجع، ص: 45.

[2] *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, Op.cit, p: 25.*

قوية على أن ترتيبات سعر الصرف المرنة تعمل على إجراء تسوية أسرع للحساب الجاري فيما بين البلدان غير الصناعية. بالإضافة إلى ذلك، حدد القنوات التي يمكن من خلالها أن تؤثر ترتيبات سعر الصرف على ديناميكيات الحساب الجاري. وتشير الأدلة حسبه أن تأثير تحويل النفقات الذي يؤثر على الصادرات في مواجهة الأسعار النسبية الدولية المتغيرة في ظل أنظمة مرنة هو الأكثر قوة تماشياً مع المنطق الذي كشف عنه فريدمان في بحثه عام 1953. وهناك أدلة مختلطة على أن الائتمان يعمل أيضاً كطريق إضافي للتأثير.[1]

– دراسة (*Blaise Gnimassoun, Valérie Mignon:* 2013): رأى الباحثان أن استدامة الاختلالات في الحساب الجاري، ولاسيما استمرارها في عدة بلدان صناعية، مسألة رئيسية. وفي هذا السياق بينا من خلال هذه الدراسة استدامة الاختلالات في الحساب الجاري وآليات التكيف نحو التوازن. كما أوضحا أنه من الأهمية بمكان دراسة العلاقة بين الاختلالات في أسعار الصرف واختلالات الحساب الجاري لسببين رئيسيين: **أولاً**، إن فوائض الحساب الجاري أو العجز تصبح مشكلة حقيقية فقط عندما ينحرف الحساب الجاري عن مستواه الأساسي. والواقع أنه طالما أن تطور الحساب الجاري يعكس أساسياته الاقتصادية، فإن اختلالاته هي ظواهر طبيعية يتم تصحيحها بشكل طبيعي دون تكاليف اقتصادية هامة. ومع ذلك، عندما تصبح الفجوة بين الحساب الجاري ومستوى توازنه مستدامة، غالباً ما يتطلب الرجوع إلى التوازن تكاليف مهمة من وجهة نظر اقتصادية. وهذا أمر حاسم بوجه خاص عندما تشكل البلدان اتحاداً نقدياً، حيث أن التسوية حسب أسعار الصرف الاسمية لا تعمل. وبناء على ذلك، فإن تصحيح الاختلالات في الحساب الجاري يتطلب إعادة تنظيم أسعار الصرف. **ثانياً**، لا يوجد توافق في الآراء حول ما إذا كانت الاختلالات في الحساب الجاري نابجة أساساً عن عدم مواءمة العملة. وفي الواقع، فإن أسباب الاختلالات في الحساب الجاري ينبغي البحث عنها في اختلال التوازن بين المدخرات والاستثمار بدلاً من التركيز على الاختلالات في سعر الصرف.[2]

ركزا الباحثان فيما إذا كان اختلال الحساب الجاري يعود إلى انحراف سعر الصرف عن توازنه. وذلك بالاعتماد على عينة من 22 دولة صناعية خلال الفترة من 1980 إلى 2011. نتائج دراستهما بينت أن استمرار اختلالات الحساب الجاري يعتمد بشدة على اختلالات العملة. كما توجد عتبة عدم اتساق بين تغيرات العملة واختلالات الحساب الجاري فيما بعد، إذ اختلالات الحساب الجاري آخذة في الاتساع وتميل إلى الاستمرار في الواقع، في حين لا يوجد أي استمرار في حالات انخفاض قيمة العملة أو ضعف في تقديرها. كما أن العلاقة تبقى غير متسقة في الواقع في حالة الانتماء أو عدم الانتماء إلى اتحاد نقدي وتأثيرها على الحساب الجاري.

[1] *Fernando Eguren- Martín, Op.cit, P P: 1- 23.*
[2] *Blaise Gnimassoun, Valérie Mignon, Current-account adjustments and exchange-rate misalignments, CEPII Working Paper, No 2013 – 29, September 2013, PP: 5- 6.*

وتشير الدراسة أيضاً، بالنسبة للبلدان المنتمية لاتحادات نقدية ينبغي أن تتبع باهتمام بالغ اختلالات أسعار الصرف، من أجل تجنب التكاليف الاقتصادية المفاجئة والكبيرة المرتبطة بالتعديل من الاختلالات غير المستدامة في الحساب الجاري، وهذا التعديل مستحيل من خلال سعر الصرف الاسمي. لذلك ينبغي أن تكون الاختلالات في أسعار الصرف التي تشكل مؤشراً رئيسياً وكذا فجوة الناتج أداة مفتاح في تسيير السياسة الاقتصادية عن طريق الرصد المنهجي الدقيق لعدم تناسق سعر الصرف، وإشعار الحكومات مبكراً عندما يتبع سعر الصرف الحقيقي الفعال أي اتجاه سلبي لتقوم السلطات النقدية بالدور الوقائي. وفي حالات المغالاة في قيمة العملة التي تحد من فقدان القدرة التنافسية وتدهور الحساب الجاري، فإن وضع سياسة مالية تقييدية أن يكون أكثر ملاءمة والعكس في أوقات التقليل من قيمة العملة أين ينبغي إتباع سياسة مالية أكثر اتساعاً، ردود الفعل هذه تكون مرغوبة بشكل خاص في الاتحاد النقدي بسبب القدرة التنافسية الهامة. وفي منظور طويل الأجل، ينبغي أن يحدث عجز الحساب الجاري تغييرات هيكلية (بما في ذلك المزيد من الانضباط المالي، وإصلاح سوق العمل، وتعزيز المدخرات الخاصة) لتحقيق مستوى أمثل في الإنتاجية، وزيادة القدرة التنافسية.[1]

– دراسة (*Menzie D. Chinn and Shang-Jin Wei*: 2013): التحول إلى سعر صرف أكثر مرونة من أجل تسهيل تسوية الحساب الجاري هو توصية متكررة من جانب صندوق النقد الدولي وغيره. في الواقع، تم شرح هذا المنطق قبل أكثر من نصف قرن من قبل ميلتون فريدمان في مقاله الشهير، "قضية أسعار الصرف المرنة". لكن مقال فريدمان جاء خلال عصر التكامل المالي المحدود الذي يمكن أن يكون مختلفاً عن عالم اليوم مع تدفقات رأس المال عبر الحدود بشكل كبير. من هذا المنطلق حاولا الباحثان التحقيق المنتظم في أي علاقة في البيانات بين نظم أسعار الصرف وسرعة تعديل الحساب الجاري. وذلك بالاعتماد على اثنين من التصنيفات الرائدة لنظم سعر الصرف الفعلي لـ (LYS-RR).

حسب الباحثان فإن الفكرة القائلة بأن المزيد من المرونة في نظام سعر الصرف ينطوي على تعديل أسرع في الحساب الجاري هو معقول جداً، لكن مسبقاً. اعتمدوا في دراستهم هذه على بيانات أكثر من 170 اقتصاد خلال الفترة (1971 – 2005). وأهم نتيجة توصلوا إليها، تتمثل في غياب تام لأي ارتباط قوي بين نظام سعر الصرف الاسمي الفعلي وسرعة تعديل الحساب الجاري. وسبب غياب هذه العلاقة هو أن الحساب الجاري يتأثر بسعر الصرف الحقيقي وليس الاسمي.[2] كما أنه مع احتساب درجة التطور الاقتصادي ودرجة انفتاح التجارة وحساب رأس المال، فإنه لا توجد رابطة قوية ومنهجية بين نظام سعر الصرف الاسمي للبلد وسرعة تعديل الحساب الجاري. ويمكن لصناع السياسات العمل

[1] *Blaise Gnimassoun, Valérie Mignon, Op.cit, PP: 17- 18.*
[2] *Menzie D. Chinn and Shang-Jin Wei, A FAITH-BASED INITIATIVE MEETS THE EVIDENCE: DOES A FLEXIBLE EXCHANGE RATE REGIME REALLY FACILITATE CURRENT ACCOUNT ADJUSTMENT?, NBER, 2013, P : 183.*

مباشرة على مستوى سعر الصرف الحقيقي، ليكون لديهم بعض الأمل في تغيير نمط اختلالات الحساب الجاري.

وفي نفس الاتجاه أكد (*Slavi T. Slavov*: 2009) باستخدام عينة من 128 بلدا خلال الفترة (1976- 2005)، أنه لا فرق بين أنظمة الربط والأنظمة العائمة من حيث الحساب الجاري، كذلك لا يوجد دليل على أن أسعار الصرف المرنة تتفوق على أسعار الصرف الثابتة في سرعة تعديل الحساب الجاري.[1]

تشكل هذه النتائج التجريبية تحدياً لفرضية فريدمان بشأن جدوى نظام سعر الصرف المرن في تعزيز التكيف الخارجي بشكل أسرع، وتحدياً للتوصية الرئيسية التي قدمتها المؤسسات المالية الدولية في استخدام مرونة أسعار الصرف للحد من الاختلالات في الحساب الجاري العالمي.

- دراسة (FMI: 2015): درس مجموعة من خبراء صندوق النقد الدولي فرضية انقطاع الصلة بين أسعار الصرف وأسعار وحجم التجارة. وأكدوا أن هذه ليست المرة الأولى التي يتم فيها إعادة النظر في هذه الفكرة التقليدية. ففي أواخر ثمانينات القرن الماضي انخفضت قيمة الدولار الأمريكي وارتفعت قيمة الين ارتفاعاً حاداً عقب اتفاقية بلازا عام 1985، ولكن كانت التغيرات في حجم التجارة بطيئة، مما دفع بعض المحللين إلى الإشارة إلى انقطاع الصلة بين أسعار الصرف والتجارة. اعتمدوا في هذه الدراسة على عينة تتضمن 60 اقتصاداً بالاستناد إلى البيانات المتوافرة لمجموعة اقتصاديات (متقدمة، ناشئة، نامية)، تبدأ العينة ما بين عام 1980- 1989 وتنتهي في عام 2014. مركزين في تحليلهم تحديداً على الأثر المباشر لتغيرات أسعار الصرف على التجارة باعتبار أن قناة التجارة من أهم قنوات انتقال تأثير تغيرات أسعار الصرف إلى أي اقتصاد.

خلصوا في النهاية، أنه لا تزال الشواهد على انقطاع الصلة عموماً بين أسعار الصرف والتجارة الكلية غير حاسمة. لذلك فإن الأفكار والآراء القائمة على العلاقة التقليدية بين أسعار الصرف والتجارة لا تزال قائمة ومقبولة، وتؤكد النتائج أن تغيرات أسعار الصرف لها تأثير قوي على أسعار الصادرات والواردات، وانعكاسات على ديناميكيات التضخم وانتقال تغيرات السياسة النقدية. والاقتصاديات التي أدى بروز سلاسل القيمة العالمية* إلى إضعاف تأثير أسعار الصرف على تجارتها قد لا تتوافر لها فرصة كبيرة لتحويل اتجاه الإنفاق، وقد يلزمها إجراء تعديلات أكبر في أسعار الصرف لمعالجة الاختلالات التجارية، كما أنه لا يزال لمرونة أسعار الصرف دور كبير عموماً في تيسير معالجة الاختلالات التجارية.[2]

وفيما يتعلق بحالة اليابان، فقد أكدت الدراسة ارتفاع الصادرات السلعية الحقيقية لليابان مجدداً عقب الانهيار الذي

---

[1] *Slavi T. Slavov, Op.cit, P: 22.*

* إن التجارة في السلع والخدمات الوسيطة التي تُدمج خلال مراحل مختلفة في عملية إنتاج السلع والخدمات الموجهة للاستهلاك النهائي. وقد أدى تجزؤ عمليات الإنتاج وتشتت المهام والأنشطة فيها على المستوى الدولي إلى ظهور نظم إنتاجية عابرة للحدود. ويمكن أن تتخذ هذه النظم شكل سلاسل تعاقبية أو شبكات معقدة، ويمكن أن يكون نطاقها عالميًا أو إقليميًا، ويشار إليها عادة باسم **سلاسل القيمة العالمية**. ويشار إليها أيضاً بمصطلح تجزؤ الإنتاج عبر البلدان.

[2] صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، واشنطن أكتوبر 2015، ص ص: 122- 123.

شهدته خلال الأزمة المالية العالمية، ولكنها ظلت ثابتة عموماً خلال السنوات القليلة الماضية رغم التراجع الحاد في قيمة الين منذ أواخر عام 2012، فعقب التيسير الشديد الذي أجراه بنك اليابان في سياساته النقدية، تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للين بنسبة 35% تقريباً خلال تلك الفترة، وجاء هذا الانخفاض بعد ارتفاع حاد في قيمة الين خلال الفترة (2008- 2011). وتعود استجابة الصادرات الضعيفة لتراجع قيمة الين لعدد من العوامل التي تختص بها اليابان وهي:[1]

- تراجع انتقال تغيرات أسعار الصرف إلى أسعار الصادرات؛
- نقل إنتاج الخدمات إلى الخارج. إذ خلصت دراسة (*Ree, Hong and choi:* 2015)،أن تغيرات أسعار الصرف تنتقل إلى أسعار الصادرات خلال خمس سنوات في اليابان والانتقال يكون غير كامل؛
- زيادة المشاركة في سلاسل القيمة العالمية؛

خلاصة القول من خلال هذه الدراسات، في ظل عدم وجود منهجية أدلة إحصائية يمكنها أن تجد دعم لهذا الافتراض، خاصة في الفترة الأخيرة من التكامل المالي المرتفع. وإلى أن يوجد دليلاً مقنعاً، فإن توصيات دوائر السياسة العامة على أن النظام المرن لسعر الصرف من شأنه أن يُيسر تسوية الحسابات الجارية، ليست سوى مبادرة لا تستند إلى شيء يفترض على نطاق واسع أنه صحيحاً وبدعم تجريبي قوي. والواقع أنه ليس من الصعب العثور على أمثلة مضادة. وأن صحة فرضية فريدمان (تصحيح المركز الخارجي ينبغي أن يتم بمعدل أسرع

في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط) خاصة بعد الأزمة المالية 2008، أصبحت محل نقاش غير متوافق. ومن المرجح أن تظل هذه العلاقة ضمن الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة على التغيرات

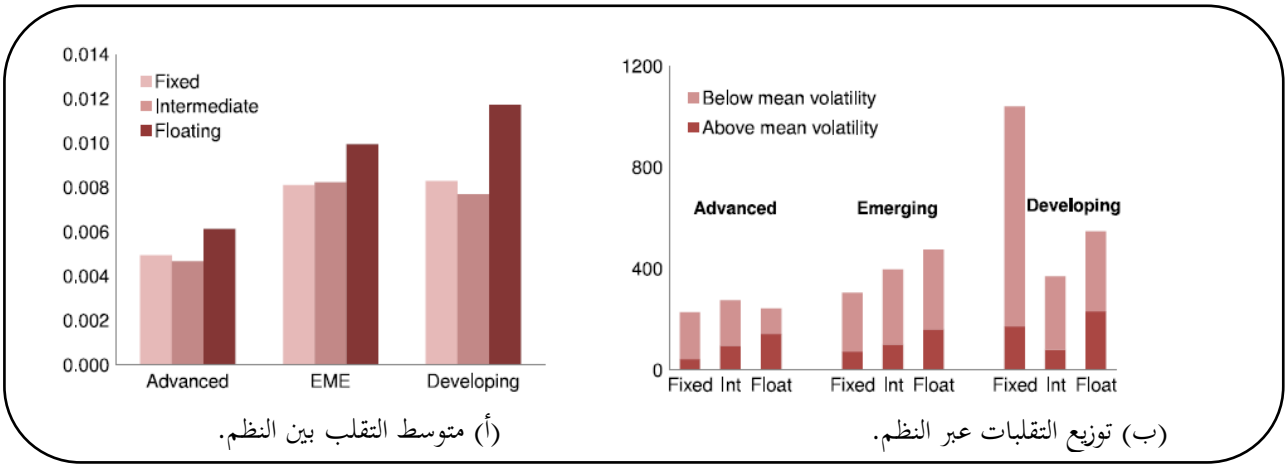
في أسعار الصرف على الاقتصاد الكلي، قضية مثيرة للجدل في الاقتصاد الدولي.[2]

ويرى (*Atish R. Ghosh*: 2013) أن هذا التباين في النتائج يرجع إلى أن الدراسات تعتمد عموماً على مقاييس مجملة أو مركبة لنظم سعر الصرف لا تميز بين درجات مرونة سعر الصرف بين مختلف الشركاء التجاريين. والشكل التالي يوضح ذلك:

[1] صندوق النقد الدولي، نفس المرجع، ص ص: 138- 140.

[2] *Marcus Kappler, and others, The Macroeconomic Effects of Large Exchange Rate Appreciations, centre for European Economic Research, Dis cus si on Paper No. 11-016, February 2011, 26.*

الشكل رقم: 3- 7	تقلبات أسعار الصرف الحقيقية المرجحة تجاريا وتصنيف نظام الصرف في (FMI).



(أ) متوسط التقلب بين النظم. (ب) توزيع التقلبات عبر النظم.

Source: *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, Charalambos G. Tsangarides, Is the exchange rate regime really irrelevant for external adjustment?, Economics Letters, ELSEVIER 118 (2013), P : 106 .*

الجزء (أ) من هذا الشكل لمتوسط التقلب بين نظم الصرف عبر مجموعات البلدان الثلاث (المتقدمة، الناشئة، النامية)، نجد، البلدان المصنفة على أنها تتبع النظم الثابتة (اتحاد العملات، ومجلس العملة، والربط التقليدي) لديها تقلبات أقل من المتوسط في دول النظم العائمة، وأن الفرق في التقلب بين الثابت والمتوسط (الربط الزحف والنطاقات) لا يكاد يذكر. ومن الجزء (ب) لنفس الشكل نبين أن رسم الخرائط بين تقلبات أسعار الصرف وأنظمته لا يزال بعيد المنال، فحوالي 20٪ من الملاحظات المصنفة على أنها أنظمة ثابتة أعلى من المتوسط، في حين أن 41٪ من العائمة لديها تقلبات أقل من المتوسط. وهي تظهر صورة مماثلة باستخدام نظام

سعر الصرف آخر كتصنيفات (RR) بدلاً من التصنيفات الرسمية (FMI).[1]

[1] *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, Charalambos G. Tsangarides, Op.cit, P : 106 .*

خاتمة الفصل:

باختيار نظام سعر الصرف، تواجه البلدان مقايضة بين حاجتها للاستقرار وحاجتها للمرونة. يعود طلب الاستقرار إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات سعر الصرف المسايرة للدورات الاقتصادية، في حين يعود طلب المرونة إلى ضرورة التمتع ببعض الحرية في إدارة الصدمات في الحساب التجاري وحساب رأس المال. تحدد المنافع النسبية للمرونة مقارنة بالاستقرار من قبل البيئة الخارجية وعوامل موضوعية، فسيؤدي عدم الاستقرار الدولي المتزايد إلى زيادة المنافع النسبية للمرونة، في حين أنّ فترة الاستقرار العالمي ستزيد المزايا النسبية للنظام الثابت. إن مجموعة الطلبات المتناقضة لأنظمة سعر الصرف تدل على أنه ما من نظام صرف خال من المخاطر، وتختلف المنافع والتكاليف مع اختلاف الأنظمة. وعلى غرار جميع السياسات الاقتصادية ينطوي اختيار نظام سعر الصرف على مقايضات، سيعتمد الأداء الأفضل على صعيد الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو، التوازن الخارجي) وفقا لأهداف السلطات وكذا طبيعة البلد ومميزاته. فيما يتعلق بالتضخم، ووفقا للحكمة التقليدية فإن نظم أسعار الصرف المربوطة تترافق مع أفضل أداء للتضخم، حيث يأتي جزء مهم لهذا الأداء من مصداقية الالتزام الرسمي للبنك المركزي بالمحافظة على السعر الرسمي. إلا أن هذا لا يعني أن الأنظمة المرنة تؤدي أسوء النتائج مقارنة بالأنظمة الثابتة من حيث الأداء التضخمي خاصة مع التوجهات الحديثة بالاعتماد على سياسة استهداف التضخم، بل تختلف حسب أصناف الدول (نامية، ناشئة، متقدمة)، هذه الاختلافات سببها تأثيرات الانضباط عن طريق السياسة النقدية. وربما تعكس هذه النتائج في مجموعة الدول النامية حقيقة غياب المؤسسات وضعف سجل النجاحات المتعلق بالتحكم المستمر لمستويات معتدلة من التضخم التي تحسن مصداقية وانضباط السياسة النقدية.

انطلاقا من أن نظام الصرف الملائم لأي اقتصاد هو الذي يوفر مناخ أعمال أفضل ويحسن النمو الاقتصادي بشكل فعلي في المدى البعيد. فإن نتائج الأدب التجريبي لم تتوصل بعد إلى توافق واضح يؤكد علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، إلا أن أغلب الدراسات بينت أن أنظمة الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصاديات الصناعية، في حين أن أدائها يختلف بالنسبة للدول الناشئة والنامية، ولكن هذا لا ينفي مزايا النظام الثابت والوسيط في الدول النامية والناشئة التي قد تتلائم اقتصادياتها مع خصوصيات هذه الأنظمة.

وفيما يتعلق بالتوازن الخارجي، فإن صحة فرضية فريدمان (تصحيح المركز الخارجي ينبغي أن يتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط)، بعد الأزمة المالية 2008 خصوصاً أصبحت هذه الفرضية محل نقاش غير متوافق، كما أن الشواهد على انقطاع الصلة عموما بين أسعار الصرف والتجارة الكلية (حالة اليابان) لا تزال غير حاسمة.

ومن المرجح أن تظل هذه العلاقة ضمن الآثار الاقتصادية الكلية المترتبة على التغيرات في أسعار الصرف على الاقتصاد الكلي، قضية مثيرة للجدل في الاقتصاد الدولي. بهذا نحاول أن نسهم في إضفاء المزيد من الوضوح في هذه العلاقة من خلال تطبيق نموذج السلاسل الزمنية المقطعية على عينة مختارة من الدول (39 دولة)، وفق التصنيفات الفعلية والرسمية. وهذا ما سنتطرق إليه من خلال الفصل الرابع.

الفصل الرابع:

التقديـــــر والتفسيـــــر الإحصـــــــــائي للأداء الاقتصـــادي الكـــــلي لأنظمة أسعـار الصرف

مقدمة الفصل

ازدهرت الأدبيات التي تدرس خصائص نظام سعر الصرف بعد جملة الأزمات التي عرفها العالم منذ العقد الأخير من القرن الماضي (المكسيك، جنوب شرق آسيا، الأرجنتين...)، كما أن المناقشة التقليدية بين نظم أسعار الصرف الثابتة تماماً والمرنة تماماً برزت مرة أخرى في الأدب الاقتصادي الكلي الدولي، ووفقاً لبعض المؤلفين(*Ghosh, Qureshi*...)، فإن حالات هذه الأزمات هي دليل واضح على تفوق أسعار الصرف المرنة منذ وقوعها في معظم البلدان التي لديها نوع من النظام المربوط، ولكن هذا ليس رأياً يشاركه الجميع.

وسوف تؤدي الأهداف المتعارضة للسياسات الاقتصادية وضعفها إلى الاختلالات الكبيرة في الاقتصاد الكلي بغض النظر عن نظام سعر الصرف. ولأغراض هذه المناقشة، هناك مجموعتان على الأقل من الشروط التي لا يمكن بموجبها لنظم أسعار الصرف أن يكون لها تأثير مستقل على نتائج الاقتصاد الكلي من خلال شدة التشوهات الاقتصادية السائدة. بالنسبة للمجموعة الأولى، انتشار المعدلات المزدوجة (أو المتعددة) وبالتالي قد يكون هناك فرق كبير في أسعار الصرف الرسمية والموازية. والثانية، معدلات التضخم السنوية المرتفعة، مما يعني أن الاختلالات الاقتصادية الكلية في مثل هذه الظروف تطغى على الآثار المحتملة لنظام سعر الصرف.

تستخدم العديد من الدراسات الاقتصادية المناهج البحثية الحديثة التي تعتمد على الأساليب الكمية المتطورة وذلك بغرض الحصول على نتائج تتصف بالفعالية والدقة العالية، ومن بين الأساليب الإحصائية المستخدمة بشكل واسع، هي أساليب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المعروفة اختصاراً بنماذج البانل لقياس العلاقة والتأثير بين المتغيرات الاقتصادية، ولكن لكل نوع من البيانات الأساليب الخاصة التي تناسبها وربما يكون هناك أكثر من أسلوب إحصائي لتقدير نموذج اقتصادي أو قياس علاقة اقتصادية بين بعض المتغيرات، لذلك يجب اختيار الأسلوب الأكثر ملائمة ودقة لوصف وتحليل البيانات المطلوبة.

في إطار أهمية القياس الاقتصادي في الدراسات والأبحاث الاقتصادية التطبيقية، وفيما يتعلق بأنظمة أسعار الصرف وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري)، نسعى من خلال هذا الفصل إلى ربط هذه العلاقة، وذلك من خلال تطبيق بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لعينة مختارة من الدول تتشكل من 39 دولة (7 متقدمة، 13 ناشئة، 19 نامية) خلال الفترة الزمنية الممتدة من (1980- 2016). وبهذا تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: المنهج القياسي المتبع في التحليل؛

المبحث الثاني: الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية (RR: 2017) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري؛

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية (IMF: 2016) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري؛

المبحث الأول: المنهج القياسي المتبع في التحليل.

تعتمد العديد من الدراسات والبحوث على أساليب متطورة من أجل الحصول على نتائج تتصف بالفعالية والدقة العاليتين، وقد كان لعلم الإحصاء وفروعه المرتبطة به الأثر الكبير في بناء النماذج الرياضية وتحليل البيانات وصولاً من خلالها إلى القرارات السليمة، من أهم هذه النماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية المعروفة ببيانات البانل، حيث اكتسبت هذه النماذج في العقد الحالي اهتماماً بالغاً خصوصاً في الدراسات الاقتصادية والطبية لأنها تأخذ في الاعتبار أثر التغير في الزمن وكذلك أثر التغير في المشاهدات المقطعية على حد سواء الكامن في بيانات عينة الدراسة.

المطلب الأول: بيانات السلاسل الزمنية المقطعية: مفهومها، أهميتها وصعوباتها.

إن تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أحد المواضيع المبتكرة الأكثر انتشاراً في أدبيات الاقتصاد القياسي، ويرجع في ذلك ولو جزئياً على أن هذه البيانات تتيح بيئة غنية لتطوير تقنيات تقدير النتائج النظرية، وبشكل ملموس أكثر.[1] وبهذا فإن نموذج بيانات البانل هو تطور مستمر للاقتصاد القياسي نتيجة زيادة توافر البيانات في قطاعات الوحدات.[2]

1- بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

نشير أن لنماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البانل) تسميات متعددة، فقد تسمى البيانات المدمجة التي تشتمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما قد تسمى أيضاً البيانات الطولية عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل حيث أن استخدامها في الأدب التطبيقي كان عاماً.

بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، هي معطيات تجمع بين البعد الأفقي المستعرض أو ما يسمى البعد الفردي والبعد الزمني، وتتمتع بكونها تحتوي على ملاحظات مكررة عند نفس الأفراد. وقد كانت هناك أعمال كثيرة اهتمت بدراسة سلوك الأفراد (عائلات، مؤسسات، بلدان،...) باستخدام هذا النوع من البيانات، حيث تعتبر نقلة نوعية في النمذجة الاقتصادية وذلك بالانتقال من دراسة كل فرد على حدى إلى دراسة نماذج تحتوي على معادلة واحدة، ونجد أعمال كل من (*Kuh* : 1959, *Mundlak* : 1961, *Hoch* : 1962, *Nerlove and Balestra* : 1966)، تمثل انطلاقة أولى في دراسة نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، لتشهد بعدها هذه التقنية تطوراً وتوسعاً في الاستخدام سمح باستغلال الميزات الخاصة بهذا النوع من البيانات. فالبعد المضاعف الذي تتميز به جعلها تتمتع بميزة حاسمة مقارنة مع الأنواع الأخرى من المعطيات (السلاسل الزمنية، والمقاطع المستعرضة) فهو يسمح بالجمع في آن واحد بين ديناميكية سلوك الأفراد وتغايرها المتوقع، هذا الأخير الذي يعتبر العنصر الأساسي في دراسة بيانات السلاسل الزمنية.

---

[1] *William H. Greene, ECONOMETRIC ANALYSIS, prentice hall, FIFTH EDITION, New York University 2002, p: 284.*

[2] *Yves Croissant, Giovanni Millo, Panel Data Econometrics in R: The plm Package, p: 1. Retrieved From : https://cran.r-project.org/web/packages/plm/vignettes/plm.pdf*

نعني بمصطلح بيانات أو معطيات البانل، مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت. فبالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (شركات أو دول...) عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج البانل بالمتوازن، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر يكون نموذج البانل غير متوازن.[1]

وهناك على الأقل ثلاثة عوامل تفسر انتشار الدراسات المعتمدة على بيانات البانل والتي تساهم في نمو هندسية وتطور هذا النموذج وهي:[2]

- توافر البيانات، حيث أصبحت متاحة على نطاق واسع في البلدان المتقدمة والبلدان النامية على السواء؛
- قدرة أكبر على نمذجة السلوك البشرى المعقد من عينة واحدة أو سلسلة زمنية من البيانات؛
- المنهجية التي تمثل تحدياً؛

2- أهمية بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

تستخدم بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وهي مزيج من بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث يتم فيها جمع بيانات ظاهرة معينة لمجموعة من الدول لفترة زمنية معينة، وتكتسب هذه النماذج أهميتها نظراً لأنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء، ويتفوق تحليل السلاسل الزمنية المقطعية على تحليل البيانات الزمنية بمفردها أو البيانات المقطعية بمفردها، نظراً لأنها تتضمن محتوى معلوماتي أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة

أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر، تتميز هذه البيانات عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.[3]

عموماً يمتاز تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية على تحليل البيانات الزمنية أو البيانات المقطعية منفردة بالعديد من الإيجابيات لخصها كل من (*Hsiao*:2003 *and Klevmarken*: 1989) كما يلي:[4]

---

[1] *Dielman, Pooled Cross-Sectional and time series data analysis, Texas Christian University, USA 1989, P: 02.*

[2] *Cheng Hsia, Panel Data Analysis Advantages and Challenges, Sociedad de Estad'ıstica e Investigaci'on Operativa Test, Vol. 00, No. 0, University of Southern California, USA, P: 2.*

[3] محمد رتيعة، محددات النمو الاقتصادي في الدول العربية دراسة قياسية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ للبانل الديناميكي، ص: 257. متاح على الموقع:
http://www.enssea.net/enssea/majalat/2231.pdf

[4] عابد العبدلي، محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البانل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد 16، العدد 1، جدة 2010، ص: 17.

- إن الفائدة الرئيسية من استخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات، عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية. كما أكد (*Blatagi*: 2005)، أن هذه البيانات تعطي كفاءة أفضل وزيادة في درجات الحرية وكذلك أقل تعددية خطية بين المتغيرات ومحتوى معلوماتي أكثر، إذا ما تم استخدام البيانات المقطعية أو الزمنية.[1]
- التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات المقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة.
- تتضمن بيانات السلاسل الزمنية المقطعية محتوى معلوماتي أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية، وبالتالي إمكانية الحصول على استنتاجات أكثر دقة في هذا النموذج،[2] كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات يكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية.
- توفر نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها، تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية، مثل البطالة والفقر. ومن جهة أخرى، يمكن من خلالها الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.
- تسهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات متحيزة في الانحدارات المفردة.
- زيادة القدرة على التقاط تعقيد السلوك الإنساني من عينة واحدة أو سلسلة زمنية من البيانات. وتشمل تدابير بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ما يلي:[3]
  - بناء واختبار الفرضيات السلوكية الأكثر تعقيداً؛
  - السيطرة على تأثير المتغيرات المحذوفة؛
  - كشف ديناميكية العلاقات؛
  - توليد تنبؤات أكثر دقة للنتائج الفردية عن طريق تجميع البيانات بدلاً من توليد نتائج توقعات الفرد باستخدام بيانات عن الفرد المعنى؛
- كذلك تأخذ في الاعتبار ما يوصف بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ والخاص بمفردات العينة سواء

[1] زكريا يحيى الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العدد 21، العراق 2012، ص ص: 267- 269.

[2] *Cheng Hsia, Op Cit , P: 3.*
[3] *Cheng Hsia, Op Cit, P P: 4- 6.*

المقطعية أو الزمنية، حيث تضع نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في الاعتبار الاختلافات أو الآثار الفردية الخاصة بكل دولة أو بعد مقطعي، مثل الحالة الاقتصادية والمساحة والموقع الجغرافي وعدد السكان وغيرها، والتي تنفرد بها كل دولة عن الأخرى، وتؤثر بدورها في سلوك النمو الاقتصادي وتوزيع الدخل ولكنها تكون ثابتة في الأجل القصير أو على الأقل خلال فترة الدراسة. كما يمكن الأخذ بالحسبان الآثار الزمنية المشتركة بين الدول والتي تتغير عبر الزمن مثل الإطار المؤسساتي والطبيعة الطبقية والتطور التكنولوجي والسياسات الاقتصادية وغيرها.

3- صعوبات بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

لا تخلو نماذج السلاسل الزمنية المقطعية من بعض الصعوبات كغيرها من النماذج، يمكن حصر هذه الصعوبات في العناصر التالية:[1]

- مشكلة النقاط البعيدة والمشاهدات المفقودة: نظراً للعدد الكبير من المشاهدات في معطيات بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، فإن احتمال احتوائها على نقاط أو مشاهدات بعيدة يكون كبيراً. فقد بين (*Huber:* 1981)، أن وجود 3% فقط من القيم غير المرغوبة في العينة يكون كافياً للتأثير على معنوية ودقة المقدرات والتغيير من قيمتها، ولهذا يجب معالجتها أو التخلص منها.
- هناك مشكلة أخرى يمكن مصادفتها عند استخدام هذه المعطيات، تتمثل في غياب بعض المشاهدات في العينة المدروسة، حيث يجب التنبيه إلى أنه إذا كان سلوك الأفراد الموجودين في العينة يختلف عن سلوك الأفراد الغائبين عنها، فإن التقديرات المتحصل عليها انطلاقاً من العينة لا يمكن تعميمها على المجتمع وبالتالي يجب تصحيحها.
- يمكن تفادي هذه المشاكل عن طريق صقل العينات، ويعني هذا التخلص من كل المشاهدات الخاصة بفرد معين ولا يملكها الأفراد الآخرون، ومع ذلك فإن عملية صقل العينة تؤدي إلى إلغاء نسبة كبيرة من المشاهدات، أي فقدان معلومات كثيرة، وبهذا يتم الحصول على مقدرات متحيزة وغير دقيقة.

[1] زينب قليل، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات البانل في الفترة 1980- 2013، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2016، ص ص: 188- 189.

المطلب الثاني: النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

الشكل الأساسي لانحدار بيانات البانل الذي قدمه (W. Green: 1993) يأخذ الصيغة التالية:[1]

$$y_{it} = \alpha_i + x'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

حيث أن: i = 1، 2،.....، N تعبر عن الوحدات المفردة.

t = 1، 2،.....، T تعبر عن فترات الزمن.

y_{it} = متجه عامودي $(nTx\ 1)$ يمثل المتغير التابع، x_{it} = مصفوفة $(nTx\ k)$ للمتغيرات المستقلة. β=متجه عامودي $(Kx\ 1)$ للمعلمات المراد تقديرها، حيث يفترض النموذج وجود عدد K من المعلمات في x_{it} دون الحد الثابت. ε_{it} = حد الخطأ العشوائي للوحدة i والفترة t.

فيما سيأتي نماذج بيانات البانل حسب الأشكال الرئيسية التالية: نموذج الانحدار التجميعي (*Pooled Regression Model: PM*)، نموذج التأثيرات الثابتة (*Fixed Effects Model: FEM*)، ونموذج التأثيرات العشوائية (*Random Effects Model:* ***REM***).

1- نموذج الانحدار التجميعي (*Pooled Regression Model: PM*):

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج بيانات البانل، حيث تكون فيه معاملات الانحدار المقدرة ثابتة لجميع الفترات الزمنية، بمعنى آخر يهمل تأثير البعد الزمني في هذا النوع من النماذج، وتصاغ معادلة الانحدار للنموذج التجميعي على الشكل الآتي:[2]

$$y_{it} = \alpha + x'_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2...,N. \quad t = 1, 2...,T. \quad k= 1, 2,..., K. \quad TN = TxN$$

حيث أن: i: الدولة، t: الفترة الزمنية، x'_{it}: المتغيرات المستقلة محل الدراسة، N: عدد الدول المكونة للعينة محل الدراسة، T: عدد الفترات الزمنية للدراسة، TN: عدد المشاهدات المستخدمة في التقدير، وهو عبارة عن حاصل ضرب T في N، K: عدد المتغيرات المستقلة وهو عدد معاملات الانحدار المقدرة باستثناء معامل الحد الثابت، Y: متجه عمودي للمتغيرات التابعة $(TN\ x\ 1)$، X: مصفوفة المتغيرات المستقلة $(TNx\ k)$، α: معامل الحد الثابت، β: متجه عمودي لمعاملات الميل $Slope$، ε: متجه عمودي لحدود الخطأ العشوائي التي يفترض عدم ارتباط قيمها $(k\ x\ 1)$.

[1] محمد جبوري، مرجع سابق، ص: 328.

[2] مجدي الشوربجي، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصالات على النمو الاقتصادي في الدول العربية، الملتقى الدولي الخامس: رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الاقتصاديات الحديثة، جامعة الشلف، الجزائر 13- 14 ديسمبر 2011 ، ص: 15.

يفترض في هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي بين الدول التي يتم دراستها، بالإضافة أن القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي الصفر، وأيضاً عدم الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، بمعنى أن التغاير يجب أن يساوي صفر، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى في تقدير معلمات النموذج.[1] كما أن هذا النموذج يضمن تلاشي إحدى المشكلات الأساسية في الدوال الخطية المقدرة، وهي مشكلة الازدواج الخطي، ومن ثم تكون النتائج المقدرة أفضل نتائج يمكن الحصول عليها.[2]

2- نموذج التأثيرات الثابتة (*Fixed Effects Model: **FEM*):**

يقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بأن المعلمة (α) لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن، وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية. ولغرض تقدير معلمات النموذج والسماح لمعلمة القطع بالتغير بين المجاميع المقطعية، عادة ما تستخدم متغيرات وهمية بقدر ($N-1$) لكي نتجنب حالة التعددية الخطية التامة، ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية. يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (*Least Squares Dummy Variable Model*).[3]

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون الهدف هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدى، من خلال جعل معلمة القطع (α) تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل (β) ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية. بمعنى سيتم التعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع.

يرجع السبب في إدخال الآثار الثابتة للدول في النموذج إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير مع الزمن، حيث يفترض عدم حدوث تغير في هذه المتغيرات على الأقل خلال الفترة الزمنية للدراسة، وتتمثل الآثار الثابتة في كافة العوامل الثابتة غير الملاحظة والتي تختلف من دولة إلى أخرى في دول العينة محل الدراسة، مثل حجم الدولة والسياسات الحكومية وغيرها، ومن ثم فإن النموذج يعكس الفروق أو الاختلافات بين الدول المكونة لعينة الدراسة. يصاغ نموذج التأثيرات الثابتة على الشكل التالي:

$$y_{it} = \alpha_1 \delta_{1it} + \alpha_2 \delta_{2it} + \cdots + x'_{it}\,\beta + \varepsilon_{it}$$

$$i = 1, 2..., N. \qquad t = 1, 2..., T.$$

حيث أن:

δ_{2it}: المتغير الصوري الخاص بالدولة i. وتكون قيمة هذا المتغير مساوية للواحد الصحيح عندما يكون ($i = j$)، بينما

[1] مجدي الشوربجي، مرجع سابق، ص: 16.

[2] نشأت نبيل محمد الوكيل، مرجع سابق، ص: 379.

[3] زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 271.

تكون مساوية للصفر عندما يحدث خلاف ذلك.

β: معامل الميل. ويفترض في هذا النموذج ثبات قيمة هذه المعاملات لكل الدول عبر الزمن.

3- نموذج التأثيرات العشوائية (*Random Effects Model: REM*):

يفترض في نموذج الأثر العشوائي أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي، وبالتالي فإن معلمات انحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يعامل الأثر الفردي (α_i) كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط للمجموعة ككل.

وعلى خلاف نموذج (*FEM*)، يتعامل نموذج الآثار العشوائية (*REM*) مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد، وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج. ويقوم هذا النموذج على افتراض أساسي: وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية. وبمقارنته مع (*FEM*)، فإن نموذج الآثار الثابتة يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قاطعاً مختلفاً، في حين أن نموذج الآثار العشوائية يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي. وفي حالة وجود كلى الآثار الزمنية والمقطعية في نموذج الآثار العشوائية، فيشار إليه أحياناً كنموذج مكونات الخطأ أو مكونات التباين، نظرًا لأن الآثار العشوائية يتم تضمينها داخل حد الخطأ العشوائي.[1]

من هنا يظهر الاختلاف بين الأثر الثابت والعشوائي. فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كانحراف معلمي لدالة الانحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات، وفي هذه الحالة يكون الأثر الفردي مرتبطاً مع المتغيرات المستقلة، وبذلك يحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ انحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة (i) عن متوسطها، ومن ثم يدرج الاختلاف لكل وحدة في النموذج. بينما منهج الأثر العشوائي فهو أعم وأشمل من الأثر الثابت، بحيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصة ضمن الأثر العشوائي، لأن نموذج مكونات الخطأ يجمع بين الاختلاف داخل كل وحدة عبر الفترات الزمنية، بالإضافة إلى الاختلاف بين الوحدات على نفس الفترة الزمنية.[2] صيغة هذا النموذج تكتب بالشكل التالي:[3]

$$y_{it} = x'_{it}\beta + E[Z'_i\alpha] + \{Z'_i\alpha - E[Z'_i\alpha]\} + \varepsilon_{it}$$

$$= x'_{it}\beta + \alpha + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

[1] عابد العبدلي، مرجع سابق، ص: 19.

[2] ماجدة بنت مطيع عاشور، تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي :دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة من 1974- 2006، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية 2009، ص: 60.

[3] *William H. Greene, Op Cit, p: 285.*

$i = 1, 2..,N.$ $t = 1, 2..,T.$

يقوم هذا النموذج على الافتراضات التالية:

$$E(\mu_{it}) = 0. \quad var(\mu_{it}) = \sigma_\mu{}^2$$
$$cov(\varepsilon_{it}, \mu_i) = 0$$
$$var(\varepsilon_{it} + \mu_i) = \sigma^2 = \sigma_\varepsilon{}^2 + \sigma_\mu{}^2$$
$$corr(\varepsilon_{it} + \mu_i, \ \varepsilon_{is} + \mu_i) = \rho = \sigma_\mu{}^2 + \sigma^2$$

حيث أن:

μ_i: حد الخطأ الخاص بالدولة i، ويفترض في هذا النموذج ثبات قيمة هذا الحد، وهو يعكس المتغيرات المستقلة الخاصة بالدولة التي لا يشملها النموذج. لذلك فهو هنا يمثل المكون الخاص بالدولة بدلا من α_i،E: القيمة المتوقعة، $corr$: الارتباط.

يطلق على نموذج التأثيرات العشوائية أحياناً نموذج مكونات الخطأ، وذلك لأن هذا النموذج يحوي مركبين للخطأ هما: (μ_i، ε_{it}). ولتقدير نموذج التأثيرات العشوائية تستخدم طريقة المربعات الصغرى المعممة (*Generalized Least Squares: GLS*)، حيث أن طريقة المربعات الصغرى العادية (*OLS*) تفشل في تقدير معلمات النموذج وتعطي مقدرات غير كفؤة ولها أخطاء قياسية.[1]

4- نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية:

تقدم نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية الكثير من الايجابيات، حيث تسمح بتقدير التأثيرات على المدى القصير والطويل في نفس الوقت، وتتطلب هذه النماذج ضرورة الأخذ بعين الاعتبار أهمية وقوة عدم التجانس الفردي غير الملاحظ. يتم التميز بين النموذج الديناميكي بمركبات الخطأ ونموذج التأثيرات الثابتة. ويكون من الأهمية الإشارة إلى أن النماذج الديناميكية تستند بشكل أساسي إلى نماذج الانحدار الذاتي، أي الأخذ بعين الاعتبار إبطاء أو تأخير المتغيرة الداخلية بإدخالها في النموذج، إلاأنه حسب خصائص الأبعاد الفردية والزمنية، فإن الارتباط بين بعض المتغيرات الداخلة في الانحدار بشكل خاص للمتغيرة المبطأة وحد الخطأ يؤدي إلى التغير والتأثير القوي على خصائص الإحصائية للمقدرات المستخدمة (التحيز وعدم التقارب). ونتيجة لذلك، هناك طرق تقدير بديلة تأخذ بعين الاعتبار هذه الخصوصيات وتستخدم للحصول على مقدرات متقاربة للمعلمات. في هذا الإطار، ومن أجل تقدير هذا النوع من النماذج نستعمل ما يسمى بطريقة العزوم المعممة (*Generalized Method of Moments* : GMM)، حيث أن هذه الطريقة

[1] زكريا يحي الجمال، مرجع سابق، ص: 273.

تجمع بين طريقة المربعات الصغرى شبة المعممة والطريقة التي تأخذ بالمتغيرات المساعدة.[1]

أما من حيث طرق التقدير، فهناك عدة طرق تسمح بالأخذ بعين الاعتبار البعد الديناميكي في نماذج السلاسل الزمنية المقطعية وتقترح مقدرات غير متحيزة. أهمها: (*Anderson :* 1966) (*Bond:* 1998).

5- أساليب اختيار النموذج الملائم لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

تندرج تحت منهجية تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ثلاثة نماذج انحدار كما وضحنا سابقا(*PRM, FEM, REM*)، وبالتالي يمكن للباحث تقدير هذه النماذج الثلاثة، ولكن الأهم من ذلك هو تحديد النموذج الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة.

ولتحديد النموذج الأكثر ملائمة تجرى اختبارات إحصائية تشخيصية على مرحلتين. المرحلة الأولى، تتمثل في التفضيل بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، فإذا أشارت النتائج لأفضلية وملائمة النموذج التجميعي للبيانات نتوقف عند هذه المرحلة ونعتبر النموذج التجميعي هو الأكثر ملائمة، بينما إذا أشارت النتائج لأفضلية وملائمة نموذج التأثيرات الثابتة على النموذج التجميعي، ننتقل للمرحلة الثانية وهي التفضيل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

5- 1- الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي (*PM*) ونموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*): يتم تطبيق هذه المرحلة الأولى من التقييم بين النموذجين باستخدام اختبار فيشر المقيد (*F-Test*)، الذي يأخذ الصيغة الرياضية التالية:[2]

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(R_{LSDV}{}^2 - R_{Pooled}{}^2)/(N-1)}{(1-R_{LSDV}{}^2)/(NT-N-K)}$$

حيث أن:

K: عدد المعلمات المقدرة. R_{LSDV}: معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

R_{Pooled}: معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

تقارن نتيجة المعادلة المذكورة أعلاه مع القيمة الجدولية لفيشر $F(\alpha, N-1, NT-N-K)$، فإذا كانت قيمة المعادلة المذكورة أكبر أو مساوية إلى القيمة الجدولية (أو إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار "*P-value*" أقل من أو تساوي 0.05)، عندئذ فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة.

5- 2- الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*) ونموذج التأثيرات العشوائية (*REM*) : ويتم ذلك باستخدام اختبار (*Hausman*)، حيث يقوم اختبار (*Hausman: 1978*) على أساس المفاضلة بين نموذج

[1] محمد جبوري، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص: 337.

[2] *William H. Greene, Op Cit, p: 289.*

التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، وأي من هذين النموذجين سيتم اختياره في التحليل.

بالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار ($Hausman$)، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج. ومن أجل تحديد أي من النموذجين ينبغي اختياره واستعماله في الدراسة، فإن فرضية العدم تستند على عدم وجود ذلك الارتباط، وفي الحالة التي تكون فيها كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسّقة فإن مقدّرة التأثيرات العشوائية تكون هي الأكثر كفاءة، بينما في ظل الفرضية البلدية لوجود الارتباط فإن مقدّرة التأثيرات الثابتة هي فقط متسّقة وأكثر كفاءة، وعلى هذا الأساس تأخذ الفرضيتين الشكل التالي:[1]

$$\begin{cases} H_0: E(\alpha_i/\ X_i) = 0 \\ H_1: E(\alpha_i/\ X_i) \neq 0 \end{cases}$$

فرضية العدم: تتمثل في عدم وجود ارتباط بين الآثار العشوائية والمتغيرات المستقلة في النموذج محل التقدير. وفي ظل الفرضية (H_0)، فإن القيم المقدرة لمعاملات الميل (K) في نموذج (REM) باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، سوف تكون متسقة وذات كفاءة، بينما ستكون هذه القيم في نموذج (FEM) الناتجة عن استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، متسقة ولكنها ليست ذات كفاءة. وهذا يعني أن النموذج (REM) هو الأفضل. أما الفرضية البديلة (H_1)، فتنص على وجود ارتباط بين التأثيرات العشوائية والمتغيرات المستقلة في النموذج محل التقدير. في هذه الحالة، فإن القيم المقدرة لمعاملات الميل في نموذج (REM) تكون غير متسقة، بينما هذه القيم في (FEM) تكون متسقة وذات كفاءة. ومن ثم يكون اختيار النموذج (FEM) هو الأنسب، وتكون صيغة الاختبار على الشكل التالي:

$$H = x^2(K) = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})'[Var(\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})]^{-1}(\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})$$

حيث أن:

($\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}$): الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

($Var(\hat{\beta}_{FE} - \hat{\beta}_{REM})$): الفرق بين مصفوفة التباين لمقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية (H) أكبر من القيمة الجدولية لإحصائية مربع كاي (x^2)، يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن (FEM) هو النموذج الأفضل، ولذلك ينبغي اختياره واستخدامه في التحليل. وأما إذا قبلنا فرضية العدم ورفضنا الفرض البديل، فإن نموذج (REM) هو الأفضل.

[1] إلياس بن سبع، شهيناز بدراوي، دراسة قياسية لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980- 2012)، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 48، ماي 2016، ص: 81.

المطلب الثالث: اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المشترك لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

يعتبر اختبار الاستقرارية وعلاقات التكامل المتزامن في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، إحدى أهم مراحل بناء نموذج الاقتصاد القياسي، ذلك أن وجود جذر الوحدة في المعطيات يمكن أن تكون له نتائج متحيزة على المستوى الإحصائي.

1- اختبارات جذر الوحدة:

الهدف من دراسة استقرارية السلاسل الزمنية، ذلك أن مفاهيم الارتباط والتطاير لا يكون لها معنى إلا في حالة السلاسل الزمنية المستقرة، وحيث أن المعطيات المستعملة في الدراسة هي عبارة عن معطيات مدمجة، لذلك يتوجب استخدام اختبارات تتلازم مع مثل هذه المعطيات، مثل اختبار "*IPS*"(*Im, Pesaran, Shin 2003*). والذي يأخذ بعين الاعتبار تعدد المتغيرات في النموذج وبالتالي يصحح المشاكل المحتملة للارتباط بين المتغيرات والارتباط الذاتي للأخطاء، حيث أن هذا الاختبار يسمح للمعاملات بالتغير في نفس المجموعة.[1] في المقابل، تعتبر دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة مهمة في تطبيق القياس الاقتصادي الحالي، وذلك باستخدام مختلف اختبارات جذر الوحدة، وأن تحليل معطيات السلاسل الزمنية المقطعية غير المستقرة لم يعرف تطوراً إلا منذ زمن قريب بفضل أعمال كل من (*Lin , Levin,* 1992)، وهي دراسات طورت بالاستخدام المتزايد للقواعد البيانية الخاصة بالاقتصاد الكلي المتضمن لبعد زمني معتبر.[2] كما أن إضافة البعد الفردي إلى البعد الزمني ذات أهمية في تحليل السلاسل غير المستقرة، وأن اختبارات جذر الوحدة على معطيات السلاسل الزمنية

المقطعية تسمح بالعمل على عينة صغيرة من ناحية السياق الزمني واتساع البيانات من ناحية السياق الفردي. يتم التمييز بين جيلين من الاختبارات لجذور الوحدة في بيانات البانل. يرتكز الجيل الأول على الأخذ بعين الاعتبار عدم التجانس الفردي وعلى الأشكال الديناميكية الفردية (عدم تجانس معلمات النموذج)، أما اختبارات الجيل الثاني اهتمت بتمديد هذا الاتجاه وإعادة النظر في فرضية الاستقلال بين المفردات. كما في الجدول التالي:

[1] كبداني سيدي أحمد، قاسم محمد فؤاد، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول (MENA)، باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي" VAR "، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، جامعة شلف، الجزائر 2013، ص: 119.

[2] *Christophe Hurlin , Valérie Mignon, Une synthèse des tests de racine unitaire sur Données de panel, Economie et prévision , Vol 169, N°169-171, 2005, p: 255.*

الجدول رقم: 4-1	اختبارات جذر الوحدة في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

اختبارات الجيل الأول :الاستقلالية بين المفردات	
1- نوعية التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive) تحت الفرضية التعاقبية H_1:	- اختبار Levin and Lin (1992- 1993)
	- اختبار Levin, Lin and Chu (2002)
	- اختبار Hanis and Tzavalis (1999)
2- نوعية عدم التجانس لجذر الانحدار الذاتي (Autoregressive):	- اختبار Im, Pesaram and Shin (1997 , 2002, 2003)
	- اختبار Wu and Maddala (1999)
	- اختبار Choi (1999, 2001)
	- اختبار Hadri (2000)
3- اختبار تسلسلي أو تعاقبي	- اختبار Henin, Jolivaldt and Nguyen (2001)
اختبارات الجيل الثاني :الارتباط بين المفردات	
1- اختبارات معمقة مبنية على أساس نماذج عاملية:	- اختبار Bai and Ng (2001)
	- اختبار Moon and Perron (2004)
	- اختبار Phillips and Sul (2003)
	- اختبار Pesaran (2003)
	- اختبار Choi (2002)
2- مقاربات وطرق أخرى	- اختبار O'connell (1998)
	- اختبار Chang (2002, 2004)

***Source** : Christophe Hurlin , Valérie Mignon, Op Cit, p: 257.*

تتفوق اختبارات جذر الوحدة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية على اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية، نظراً لأنها تتضمن المحتوى المعلوماتي المقطعي والزمني معاً، الأمر الذي يقود إلى نتائج أكثر دقة من اختبارات السلاسل الزمنية الفردية.[1] وبغرض الاختصار، سوف نفصل في بعض هذه الاختبارات لجذر الوحدة الأكثر استخداماً وشيوعاً.

1-1- اختبار (*Levin, Lin and Chu « LLC »* :2002): يعود تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية غير المستقرة إلى سلسلة أعمال كل من (*Levin, Lin and Chu*) خلال سنة 1992، 1993، 2002، وقد كان إجراء الاختبار مستوحى مباشرة من اختبارات جذر الوحدة في السلاسل الزمنية من نوع (*Dickey-Fuller*) الصاعدة

[1] عابد العبدلي، مرجع سابق، ص: 23.

(ADF). ويوجد نتيجة لذلك ثلاثة نماذج لاختبار وجود جذر الوحدة:[1]

النموذج الأول: $\Delta y_{it} = \delta y_{it-1} + \xi_{it}$

النموذج الثاني: $\Delta y_{it} = \alpha_{0i} + \delta y_{it-1} + \xi_{it}$

النموذج الثالث: $\Delta y_{it} = \alpha_{0i} + \alpha_{1it} + \delta y_{it-1} + \xi_{it}$

توزيع الخطأ (ξ_{it}) بشكل مستقل عبر الأفراد. $\xi_{it} = \sum_{j=1}^{\infty} \theta_{ij} \xi_{it-j} + \varepsilon_{it}$

$i = 1, 2..., N. \quad t = 1, 2..., T.$

وفيما يتعلق بعدم تجانس السلاسل المولدة للمعطيات وهي مشكل أساسي في الاقتصاد القياسي لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية، في هذه الحالة يفترض (LLC) تجانس جذر الانحدار الذاتي ($P_i = P_J = P$)، وبالتالي عندما يكون هناك جذر الوحدة في حركية المتغيرة (y)، فإما أن نقبل أو نرفض فرضية الجذر الأحادي لمجموع الفرديات، وهذا بالضبط الحد الرئيسي لهذا الاختبار. انطلاقا من النماذج المذكورة صاغ (LLC) فرضيات العدم على النحو التالي:[2]

النموذج الأول: $\begin{cases} H_0: p = 0 \\ H_1: p < 0 \end{cases}$

النموذج الثاني: $\begin{cases} H_0: p = 0, \alpha_{0i} = 0, \forall_i = 1, 2, \dots N \\ H_1: p < 0, \alpha_{0i} \in R, \forall_i = 1, 2, \dots N \end{cases}$

النموذج الثالث: $\begin{cases} H_0: p = 0, \alpha_{1i} = 0, \forall_i = 1, 2, \dots N \\ H_1: p < 0, \alpha_{1i} \in R, \forall_i = 1, 2, \dots N \end{cases}$

بهذا نجد أن بنية هذه الفرضيات مماثلة لتلك التي اقترحها (*Dickey Fuller*). ويجدر الذكر أن فرضية العدم في النموذجين الثاني والثالث هي فرضيات مترافقة، بمعنى أن في النموذج الثاني فرضية العدم هي فرضية جذر الوحدة لكل مفردات السلاسل الزمنية المقطعية ($P_i = P = 0$)، مترافقة مع فرضية غياب الأثر الفردي وبالتحديد انعدام كل الحدود الثابتة ($\alpha_{0i} = 0$). أما النموذج الثالث فإن فرضية العدم تقتضي اختبار فرضية جذر الوحدة كما في النموذج الثاني، مع فرضية غياب مركبة الاتجاه العام من أجل كل مفردات السلاسل الزمنية المقطعية ($\alpha_{1i} = 0$).

2-1- اختبار *(Im , Pesaran, Shin « IPS » :2003)*: يندرج هذا الاختبار ضمن نماذج الجيل الأول، وبالإضافة إلى أنه يسمح بارتباط تسلسلي غير طبيعي، فهذا الاختبار أيضاً يسمح بتنوع التوجهات متخلفة المعامل تحت الفرضية البديلة أي وحدة الجذور.[3]

إن النموذج المقدم في هذه الحالة هو نموذج بآثار فردية ودون اتجاه عام والمطابق للنموذج الخاص بـ (LLC) وغياب

[1] *Andrew Levina, Chien-Fu Linb, Chia-Shang James Chub, Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties, Journal of Econometrics 108, 2002, P: 4.*
[2] *Christophe Hurlin , Valérie Mignon, Op Cit, p: 258.*
[3] *Bronwyn H. HALL, Jacques MAIRESSE, Testing for Unit Roots in Panel Data: An Exploration Using Real and Simulated Data, NBER, Version of December 2002, p: 5.*

ارتباط بين البواقي، ويكتب بالصيغة التالية:[1]

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + p_i y_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

أما الآثار الفردية فهي تعرف كالتالي: $\alpha_i = -p_i y_i$

نجد أن *(Im , Pesaran, Shin)*، ركزوا على فحص الديناميكيات المختلفة لكل مفردة، وبشكل أخر، تبقى فرضية العدم تتعلق دائماً بوجود جذر الوحدة، بالمقابل في ظل الفرضية البديلة (H_1) يكون لدينا حالتين:

$$H_1: \begin{cases} p_i < 0, \text{ pour } i = 1, 2, \dots N_1 \\ p_i = 0, \text{ pour } i = N_1 + 1, N_1 + 2, \dots N \end{cases}$$

مع أن: $0 < \varphi \leq 1$ و $\lim_{n\to\infty}(N_1/N) = \varphi$

ومن أجل إجراء هذا الاختبار اقترح (IPS) استخدام متوسط الإحصائيات الفردية لـ (*Dickey-Fuller*) الصاعد (ADF) المعرفة كما يلي: $\bar{t} = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} t_{piT}$

بحيث: (t_{piT}) تمثل الإحصائية الفردية والتي تتعلق بإحصائية *t-student* المرتبطة بفرضية العدم $H_0: p_i = 0$ بالنسبة لـ (i) مفردة فيما يخص الفرضية (H_1)، وفي ظل فرضية غياب الارتباط الذاتي للأخطاء يشير (IPS)، أن هذه الإحصائية المتوسطة تتبع القانون الطبيعي في حالة ($T.N \to \infty$)، وبناء عليه قاموا بتعريف إحصائية معيارية (Z_{IPS}) متقاربة نحو القانون الطبيعي $N(0,1)$ ، تكتب بالصيغة التالية:

$$Z_{IPS} = \frac{\sqrt{N}[\bar{t} - \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} E(t_{piT})]}{\sqrt{\frac{1}{N}\sum_{i=1}^{N} V(t_{piT})}}$$

مع: $N(0,1) \Rightarrow (T.N \to \infty)$.

أما القيم: $E(t_{piT})$ والتباين $V(t_{piT})$، فتحسب باستخدام محاكاة العديد من قيم البعد الزمني (T) ودرجة الانحدار (p_i).

3-1- اختبار *(Wu , Maddala « WM » :1999)*: هذا الاختبار من نموذج الجيل الأول، هو اختبار اللامعلمية لـ (*Fisher: 1932*). وعموما فقد قدمها *(Wu , Maddala :1999)* انطلاقاً من مبدأ بسيط يعتمد على مجموعة من مستويات الدلالة لـ (N) من الاختبارات الفردية المستقلة لجذر الوحدة. وليكن $P_i = F_{ti}(G_i)$ عبارة عن *(p-value)* المتعلقة بالإحصائية (G_i) إحصائية اختبار لفرضية العدم لجذر الوحدة من أجل الفرد (i). أما $F_{ti}(.)$ ، فهي عبارة عن دالة الكثافة الإحصائية الفردية (G_i) بالنسبة للبعد الزمني (T_i)، وقد عرف كل من (WM) إحصائية

[1] *Christophe Hurlin , Valérie Mignon, Op Cit, p: 266.*

الاختبار بالصيغة التالية:[1]

$$P_{MW} = -2\sum_{i=1}^{N} Ln\,(P_i)$$

في ظل فرضية استقلالية الإحصائيات الفردية، تتبع (WM) توزيع كاي تربيع بدرجة حرية ($2N$) في حالة ($T \to \infty$) بالنسبة لـ (N). فإذا كانت أكبر من قيمة كاي تربيع بدرجة حرية ($2N$) عند مستوى خطأ ($\alpha\%$)، يتم رفض فرضية العدم لجذر الوحدة بالنسبة لمجوع الأفراد.

يعد اختبار (WM) مماثلاً لاختبار (IPS)، إذ أنه لم يهمل الفرضية البديلة لجذر الوحدة، كما أن جذر الانحدار الذاتي غير متجانس بين الأفراد، غير أن ($Choi$:2001) اقترح استعمال إحصائية موحدة في حالة كون حجم العينة (N) كبير، وهي معرفة على النحو التالي:

$$Z_{MW} = \frac{\sqrt{N}\,[N^{-1}P_{MW} - E(-2L_n\,(P_i)]}{\sqrt{var\,[-E(-2L_n\,(P_i)]}} = \frac{1}{2\sqrt{N}}\sum_{i=1}^{N}[-2Ln\,(P_i) - 2]$$

في حالة: ($T \to \infty$) و ($N \to \infty$). فإن هذه الإحصائية تتبع توزيع القانون الطبيعي $N\,(0,1)$.

2- اختبار التكامل المشترك (المتزامن):

تقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية، وينص النموذج على أن المتغيرات الاقتصادية التي تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة توازنية بينها في الأجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير، ويصحح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الأجل. وهكذا فإن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في الأجل الطويل يؤول إليه النظام الاقتصادي.[2] ويعرف التكامل المشترك على أنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين (X_t, Y_t) أو أكثر، بحيث تؤدي التقلبات في إحداهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن.[3]

تصنف أدبيات التكامل المتزامن في فئتين، بحيث تقوم الأولى على اختبارات لـ (*Engel and Granger*:1987) لرتبة مصفوفة التكامل المتزامن. أما الفئة الثانية التي تعتبر أكثر تطوراً، فتتمثل في أعمال (*Johansen*:1991) أين تكون رتبة التكامل المتزامن غير معروفة، وكذا أعمال كل من: (*Larsson and Al*: 2001) و (*Groen and Kleibergen* : 2003)، و (*Breitung*: 2005)، وأشهرها أعمال (*Pedroni*: 1995, 1999, 2004). نشير إلى

[1] *Christophe Hurlin , Valérie Mignon, Op Cit, p: 270.*

[2] كامل كاظم علاوي، محمد غالي راهي، تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974- 2010، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 9، العدد 29، جامعة الكوفة، العراق 2013، ص: 224.

[3] عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص: 670.

أهم هذه الاختبارات فيما يلي:

2-1- اختبار (*Pedroni*): قام (*Pedroni*) باقتراح سبعة اختبارات للتكامل المشترك للسلاسل الزمنية المقطعية. أربعة من هذه الاختبارات تقوم على البعد الداخلي وثلاثة منها تقوم على البعد البيني، مجموع هذه الاختبارات تقوم على فرض العدم، وذلك بعدم وجود تكامل مشترك لمجموعة المتغيرات على ضوء الفرض البديل بوجود تكامل مشترك لكل متغيرات السلاسل الزمنية المقطعية.

فإذا كانت الاختبارات تشير إلى رفض فرض العدم عند مستوى المعنوية المناسب، فإن ذلك يشير إلى أن المتغيرات في السلاسل الزمنية المقطعية متغيرات بينها تكاملاً مشتركاً. وتأخذ اختبارات للتكامل المشترك لانحدار السلاسل الزمنية المقطعية الشكل العام غير المقيد الآتي:[1]

$$y_{it} = \alpha_i + \delta_i t + \beta_i x_{it} + e_{it}$$
$$t = 1, 2..., T. \quad i = 1, 2..., N.$$

(y_{it}) و(x_{it}) سلسلة زمنية من المشاهدات، حيث أن: (x_{it}) هو متجه عمودي الأبعاد لكل منهما، (β_i) هو متجه أبعاد البواقي لكل منهما. (y_{it}) و(x_{it}) يفترض أن تكون متكاملة من الدرجة الأولى، المعلمات (α_i) و(δ_i) تسمح بتحديد الآثار الثابتة المحددة والاتجاهات الحتمية، (e_{it}) التكامل المشترك للبواقي.

يتم اختبار فرض العدم بعدم وجود تكامل مشترك على البواقي ($\hat{e}_{it}$)، والتي يتم تقديرها باستخدام الصيغة التالية:

$$\hat{e}_{it} = \rho \hat{e}_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

أما الفروض البديلة فتأخذ الشكل الآتي:

إحصائيات التكامل للسلاسل الزمنية المقطعية (P): $H_1: p_i = p < 1, \ \forall_i$

إحصائيات متوسط مجموعة التكامل المتزامن (m): $H_1: p < 1, \forall_i$

وبعد إجراء المقارنة يتضح أن الفرضية (m) تسمح بمصدر إضافي لعدم التجانس بين المفردات. كما أنه في ظل الفرض البديل، فإن اختبارات التباين للسلاسل الزمنية المقطعية تميل إلى التباعد نحو اللانهائية الموجبة، بينما بالنسبة للاختبارات الأخرى المتبقية، فإن الاختبار يميل إلى التباعد نحو اللانهائية السالبة. ويمكن التعبير عن الاختبارات السبعة بالصيغة التالية:

$$\frac{x_{N,T} - \mu\sqrt{N}}{\sqrt{v}} \Rightarrow N(0,1)$$

حيث أن: ($x_{N,T}$) تمثل القيم النمطية التي يتم الحصول عليها من كل اختبار من الاختبارات السبعة السابقة.

2-2- اختبار (*Johansen*): يتفوق هذا الاختبار للتكامل المشترك على اختبار (*Engel- Granger: 1987*)،

[1] *PETER PEDRONI, Panel Cointegration: Asymptotic and Finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP hypothesis, Econometric Theory, 20, Printed in the United States of America 2004, p: 599.*

نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والأهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملاً مشتركاً فريداً، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثيرة للشك والتساؤل.[1] ويفضل الاختبار المقترح من (*Johansen: 1988, 1991*) و (*Johansen and Juselius: 1990*)، عندما يزيد عدد المتغيرات محل الدراسة عن متغيرين لإمكانية وجود أكثر من متجه للتكامل المشترك، ولا تقتصر ميزة هذا الاختبار على حالة المتغيرات المتعددة، بل أثبت (*Gonzalo: 1990*) أنه يفضل على أسلوب (*Engel- Granger*) ذي الخطوتين حتى في حالة نموذج بمتغيرين.

يتم من خلال هذا الاختبار التحقق من وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية المستقرة عند نفس الدرجة، ويتم ذلك عن طريق إجراء اختبارين، هما اختبار الأثر واختبار القيمة الذاتية العظمى:[2]

ويعرف اختبار الأثر بالصيغة: $\lambda_{Trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^{p} Ln\left(1 - \hat{\lambda}_t\right)$

حيث: (T) حجم العينة. (r) عدد متجهات التكامل المشترك.

($\lambda_{r+1,\ldots,}\lambda_p$) تمثل أصغر قيم المتجهات الذاتية (p-r)، وتنص فرضية العدم على وجود عدد من متجهات التكامل المشترك يساوي على الأكثر(r)، حيث: ($r = 0,1,2,3$).

ويعرف اختبار القيمة الذاتية العظمى بالصيغة: $\lambda_{Max}(r, r+1) = -TLn\left(1 - \hat{\lambda}_{r+1}\right)$

ويجري اختبار فرضية العدم التي تنص على وجود (r) من متجهات التكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة التي تنص على وجود ($r + 1$) من متجهات التكامل المشترك، فإذا زادت القيمة المحسوبة لنسبة الإمكانية (LR) عن القيمة الحرجة بمستوى معنوية معين، فإننا نرفض فرضية العدم التي تشير إلى عدم وجود أي متجه للتكامل المشترك، وإذا كانت أقل فإننا لانستطيع رفض فرضية العدم القائلة بوجود متجه واحد للتكامل المشترك.

[1] عابد بن عابد راجح العبدلي الشريف، تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ ، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي ، العدد 32 ، جامعة الأزهر 2007، ص5.

[2] كنعان عبد اللطيف عبد الرزاق، أنسام خالد حسن الجبوري، دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد 33، العراق 2012، ص: 155.

المبحث الثاني: الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية (RR: 2017) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري.

لم تحدد النظرية الاقتصادية نظام سعر الصرف المناسب للأداء الاقتصادي الأمثل، فنظام الربط غالباً ما تترتب عليه المغالاة في قيمة العملة وما يلي ذلك من حساسية كبيرة تميل إلى إبطاء النمو، بالإضافة إلى تكاليف أخرى تتعلق بحجم الاحتياطات وصعوبة مواجهة الصدمات الخارجية وغيرها، كما أن النظام المرن قد ينطوي على تقلبات حادة في سعر الصرف، مما يؤثر سلباً على الاستثمار والتضخم. لذلك فالبحث عن دليل يدعم أي من النظامين مازال ملحاً كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها، ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة الاقتصادية في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر الصرف الأكثر ملائمة للأداء الاقتصادي.

من هذا المنطلق سوف نقوم بدراسة قياسية عن طريق نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية، لأثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية (الثابت، الوسيط، المرن) حسب تصنيفات (RR: 2017) على كل من: التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري، لعينة الدول المختارة، والتي تتكون من 39 دولة (7 دول متقدمة، 13 دولة ناشئة، 19 دولة نامية) ، وذلك خلال الفترة الزمنية (1980– 2016). نشير إلى إعتمادنا في نماذج هذا البحث على مجموعة دراسات أهمها دراسة محمد جبوري (تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: 2013).

المطلب الأول: أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على التضخم.

تكاد تستقر النظرية الاقتصادية على أن أنظمة أسعار الصرف الثابتة تحقق أفضل النتائج فيما يتعلق بالمردودية التضخمية، لكن الأنظمة المرنة لا تؤدي أسوء النتائج مقارنة بالأنظمة الثابتة، خاصة في ظل سياسة استهداف التضخم مع قوة استقلالية المؤسسات النقدية. وعليه سوف نختبر هذه العلاقة وفق تصنيفات (RR: 2017)، وذلك بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية، وهذا وفق المراحل التالية:

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

يمكن أن نقدم النموذج وفق الصيغة التالية:

$$inf = f(inf(-1), M2grow, GDPgrow, tch, open, FIX_1, FLOT_1, INT_1)$$

حيث أن:

N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016).

inf: معدل التضخم.

$inf(-1)$: معدل التضخم للسنة السابقة.

$M2grow$: معدل نمو الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (يسمى بمؤشر الوساطة المالية).

$GDPgrow$: معدل النمو الاقتصادي.

tch: سعر الصرف الاسمي.

$open$: درجة الانفتاح التجاري (يقدر بمجموع الصادرات والواردات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي).

FIX_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الثابت.

$FLOT_1$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي المرن.

INT_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

كما ذكرنا سابقاً يوجد ثلاثة نماذج رئيسية من نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، وعلى هذا الأساس يطرح السؤال الآتي: ما هو النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات دراسة ما؟ لغرض الإجابة عن هذا السؤال سوف نقوم بعرض أسلوبين. **الأول**: أسلوب الاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، **والثاني**: هو أسلوب الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

2- 1- الاختيار بين النموذج التجميعي (PM) والنموذج ذو التأثيرات الثابتة (FEM): لغرض الاختيار بين هذين النموذجين نستخدم اختبار فيشر المقيد بالصيغة الآتية:

$$F_c = \frac{({R_{FEM}}^2 - {R_{Pooled}}^2)/(n-1)}{(1-{R_{FEM}}^2)/(nT-n-K)} \Rightarrow \qquad F_c = \frac{(0{,}87-0{,}86)/(38)}{(1-0{,}87)/39(37-1)-7} = 2{,}827$$

والقيمة الجدولية لفيشر هي: $F_t(38{,}1397) = 1{,}40$

بما أن ($F_c = 2{,}827 > F_t = 1{,}40$)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة (FEM).

2- 2- الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM): بعد اختيار نموذج التأثيرات الثابتة بوصفه نموذجاً ملائماً، نقوم بالاختيار بينه وبين نموذج التأثيرات العشوائية لتحديد النموذج النهائي الملائم لبيانات الدراسة من خلال استخدام اختبار $Hausman$، المبني على الفرضيتين التاليتين:

$$\begin{cases} H_0: \text{نموذج التاثيرات العشوائية هو النموذج الملائم} \\ H_1: \text{نموذج التاثيرات الفردية الثابتة هو النموذج الملائم} \end{cases}$$

مخرجات برنامج Eviews7 لاختبار هوسمان موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4-2	اختبار *Hausman* الخاص بالتضخم للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	*16.691042*	*6*	*0.0105*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 .

انطلاقاً من الجدول أعلاه نلاحظ أن احتمالية اختبار مربع كاي أقل من 0,05 أي:

$prob = 0{,}0105 < 0{,}05$، مما يعني قبول الفرضية البديلة لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات الثابتة.

3- تقدير نموذج التأثيرات الثابتة وتفسير النتائج:

من أجل تقدير النماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية، نبدأ أولاً بدراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية المقطعية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة، ثم نقوم بعدها بالانتقال إلى اختبارات التكامل المشترك للمتغيرات التي لها نفس درجة التكامل.

3- 1- دراسة استقرارية المتغيرات: إجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية يتم من خلال الاعتماد على مختلف الاختبارات الأكثر استخداماً وشيوعاً، خاصة من الجيل الأول والثاني (تم التطرق إليها في المبحث الأول من هذا الفصل)، والمتمثلة في اختبارات (ADF، IPS، LLC) وهذا بهدف الكشف عن خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات المدروسة، بحيث قمنا بتطبيق هذه الاختبارات على كل متغيرة على حدى وتوصلنا إلى النتائج المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 3	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج التضخم.

اختبار: *Levin, Lin and Chu (LLC)*							
المتغيرة	*Statistic W[t-bar]*	*p-value*	*(N, T)*	المتغيرة	*Statistic W[t-bar]*	*p-value*	*(N, T)*
Automatic selection of maximum lags							
التضخم				**سعر الصرف**			
trend+Inf	-16.50	0.0000	(39, 1371)	*trend+tch*	1.277	0.8994	(37, 1295)
drift+Inf	-25.16	0.0000	(39, 1373)	*drift+tch*	1.315	0.9058	(37, 1303)
Inf	-64.00	0.0000	(39, 1347)	*tch*	-0.685	0.2464	(38, 1340)
				Δ *tch*	-12.77	0.0000	(37, 1281)

			درجة الانفتاح				نمو الكتلة النقدية
(39, 1389)	0.8388	0.989	*trend+ouv*	(39, 1385)	0.0000	-19.21	*trend+M2grow*
(39, 1397)	0.0640	-1.521	*drift+ouv*	(39, 1394)	0.0000	-18.53	*drift+M2grow*
(39, 1398)	0.4714	-0.071	*ouv*	(39, 1364)	0.0000	-10.99	*M2grow*
(39, 1352)	0.0000	-26.00	Δ *ouv*				
							نمو الناتج الحقيقي
				(39, 1387)	0.0000	-19.72	*trend+gdpgrow*
				(39, 1390)	0.0000	-20.22	*drift+gdpgrow*
				(39, 1357)	0.0000	-9.948	*gdpgrow*
Im,Pesaran and Shin(IPS) :اختبار							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			سعر الصرف				**التضخم**
(37, 1295)	0.9399	1.553	*trend+tch*	(39, 1371)	0.0000	-13.75	*trend+Inf*
(37, 1303)	1.0000	4.152	*drift+tch*	(39, 1373)	0.0000	-16.62	*drift+Inf*
			tch				*Inf*
(37, 1281)	0.0000	-13.391	Δ *tch*				
			درجة الانفتاح				نمو الكتلة النقدية
(39, 1389)	0.5716	0.571	*trend+ouv*	(39, 1385)	0.0000	-19.18	*trend+M2grow*
(39, 1397)	0.1575	-1.004	*drift+ouv*	(39, 1394)	0.0000	-18.53	*drift+M2grow*
			ouv				*M2grow*
(39, 1352)	0.0000	-26.25	Δ *ouv*				
							نمو الناتج الحقيقي
				(39, 1387)	0.0000	-21.14	*trend+gdpgrow*
				(39, 1390)	0.0000	-21.74	*drift+gdpgrow*
							gdpgrow
ADF-choi Z-stat - ADF :اختبار							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			سعر الصرف				**التضخم**
(37, 1295)	0.3873	76.853	*trend+tch*	(39, 1371)	0.0000	419.380	*trend+Inf*
(37, 1303)	0.2461	81.962	*drift+tch*	(39, 1373)	0.0000	364.555	*drift+Inf*
(38, 1340)	1.0000	20.575	*tch*	(39, 1347)	0.0000	692.827	*Inf*
(37, 1281)	0.0000	332.53	Δ *tch*				
			درجة الانفتاح				نمو الكتلة النقدية
(39, 1389)	0.5274	76.483	*trend+ouv*	(39, 1385)	0.0000	494.620	*trend+M2grow*
(39, 1397)	0.4479	78.972	*drift+ouv*	(39, 1394)	0.0000	497.973	*drift+M2grow*
(39, 1398)	0.9989	45.353	*ouv*	(39, 1364)	0.0000	334.769	*M2grow*
(39, 1352)	0.0000	660.89	Δ *ouv*				
							نمو الناتج الحقيقي
				(39, 1387)	0.0000	596.876	*trend+gdpgrow*
				(39, 1390)	0.0000	555.345	*drift+gdpgrow*
				(39, 1357)	0.0000	302.511	*gdpgrow*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 2).

ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول، هو أن النتائج المحصل عليها بعد تطبيق الاختبارات الثلاثة (*ADF*،*IPS* ، *LLC*) تتطابق فيما بينها، بحيث تشير بوضوح إلى غياب جذور الوحدة على مستوى المتغيرات المدروسة والمتمثلة في كل من متغير معدل التضخم، نمو الكتلة النقدية ونمو الناتج الحقيقي، أي أنها تكشف عن استقرار هذه المتغيرات عند المستوى، هذا

يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة. أما المتغيرات المتبقية (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري)، فقد أصبحت مستقرة بعد إجراء عملية الفروقات من الدرجة الأولى.

3- 2- اختبار التكامل المشترك (المتزامن): يعنى التكامل المشترك إمكانية وجود توازن طويل الأجل بين السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها، بمعنى وجود خصائص طويلة المدى للسلاسل الزمنية يمكن مطابقتها بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر. فقد وجد (*Engle-Granger : 1957*)، أنه ليستوفى كل الحالات التي تكون فيها بيانات السلسلة غير ساكنة، يكون الانحدار المقدر زائفاً فبيانات السلسلة الزمنية للمتغيرات إذا كانت متكاملة من رتبة واحدة يقال أنها متساوية التكامل، ومن ثم فإن علاقة الانحدار المقدر بينها لا تكون زائفة على الرغم من عدم سكون السلسلة.

بعد إجراء اختبارات الاستقرارية ووجود بعض المتغيرات غير المستقرة (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري) والمتكاملة من نفس الدرجة الأولى والتي لديها نفس الاتجاه العام، يقودنا إلى القيام باختبارات علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات باستعمال اختبار (*Pedroni*)، الذي يرتكز على اختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدرة. وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم: 4- 4	**اختبار التكامل المشترك الخاص بالتضخم لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستعمال اختبار** *Pedroni*.

إحصائية الاختبار		**الإحصائية المرجحة**	**الاحتمال**
الإحصائية	معلمة الانحدا ر الذاتي المشتركة *(within-dimension)*		
	Panel v-Statistic	-0.714060	-1.559241	0.7624
	Panel rho-Statistic	1.717860	2.350355	0.9571
	Panel PP-Statistic	4.194836	2.450288	1.0000
	Panel ADF-Statistic	6.490350	3.117207	1.0000
	إحصائية الاختبار		**الاحتمال**
	معلمة الانحدار الذاتي الفردية *(between-dimension)*		
	Group rho-Statistic	3.149760	0.9992
	Group PP-Statistic	2.596625	0.9953
	Group ADF-Statistic	1.801308	0.9642

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7.

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري)، باعتبار أن جميع الإحصائيات أكبر من **5%**، وبالتالي نرفض وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين.

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة العزوم المعممة (GMM):

في هذه المرحلة من الدراسة نهدف إلى عرض وتحليل النتائج التجريبية الخاصة بأنظمة أسعار الصرف الفعلية للنماذج الديناميكية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستخدام طريقة العزوم المعممة.

في هذا النموذج نستبعد متغير سعر الصرف الاسمي (*tch*)، لأن معلمته كانت غير معنوية، بمعنى سعر الصرف الاسمي لم يكن له تأثير، فضلاً على أنه لم يتخذ إشارته المتوقعة انطلاقاً من تقدير النموذج على التغير في معدلات التضخم.

نشير أن قوة تأثير سعر الصرف على الأسعار المحلية والفترة التي يستغرقها تحقق هذا التأثير لا يزال محل خلاف، وذلك لأن قوة هذا التأثير وسرعته تعتمد على عوامل مختلفة منها، نسبة الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة، درجة المنافسة في صناعات بدائل الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة، ودرجة المنافسة في صناعة بدائل الواردات المحلية التي تختلف من اقتصاد لآخر.

الجدول رقم: 4- 5	**نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على التضخم.**

معدل التضخم كمتغير تابع			
معدل التضخم الأولي *Inf(-1)*	(0.0263)***	(0.0263)***	(0.026)***
نمو الكتلة النقدية	(1.282)***	(1.282)***	(1.282)***
نمو الناتج الحقيقي	(-4.693)***	(-4.677)***	(-4.664)***
درجة الانفتاح التجاري	(0.189)***	(0.190)***	(0.187)***
النظام الثابت *Fixe*	(-46.344)***	(-36.144)***	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(9.606)***	(32.490)***
النظام العائم *Flot*	(-10.425)***	—	(42.651)***
عدد المشاهدات	1365	1365	1365

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 3).

من خلال الجدول يمكن تفسير نتائج معلمات النماذج المقدرة وفقاً لما يلي:

بالنسبة للمتغيرات المستقلة والمتمثلة في: معدل التضخم للسنة السابقة، نمو الكتلة النقدية، نمو الناتج الحقيقي، درجة الانفتاح التجاري، بالإضافة إلى المتغيرات الصورية الخاصة بأنظمة سعر الصرف (الثابت، الوسيط، المرن)، كانت معنوية

إحصائياً عند مستوى 1%، وقد اكتسبت الإشارات المتوقعة. هذا ما يبين بأن النموذج قادر على تفسير التغيرات التي تحدث في معدل التضخم وقدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع.

نلاحظ من خلال الجدول، بالاعتماد على نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية، معنوية معامل انحدار معدل التضخم للسنة السابقة، وهو ما يشير إلى تأثر التضخم بشكل مباشر بقيمته في السنة السابقة. كما نلاحظ أيضاً الأثر المعنوي الموجب لتأثير نمو الكتلة النقدية على التضخم، فعملية التوسع النقدي تترتب عنها زيادة الضغوط التضخمية بشكل مباشر خاصة في الآجال القصيرة أو عندما يقترب الاقتصاد من حالة التشغيل الكامل.

يظهر متغير نمو الناتج الحقيقي بأثر معنوي عند 1%، لكن بإشارة سالبة، ويمكن أن يعود ذلك إلى ارتفاع مستويات النمو في ظل الاستقرار الاقتصادي بالتحكم في معدلات التضخم عن طريق سياسة استهداف التضخم المنتهجة في العديد من دول العينة المعتمدة في هذه الدراسة على غرار (البرازيل، ماليزيا، أندونيسا، الأرجنتين، الشيلي...). ونشير أن أثر معدل النمو الاقتصادي على التضخم هو محصلة لعلاقة كل منهما مع متغيرات أخرى منها: سعر الفائدة والائتمان، الاستثمار والكثافة الرأسمالية، الإنتاجية والتكاليف الحدية والصادرات.

كما توضح تقديرات النموذج بالنسبة لمؤشر درجة الانفتاح التجاري وأثره على التضخم، وجود أثر معنوي ذو إشارة موجبة، وهذا غير متوقع، باعتبار زيادة الانفتاح التجاري تقود إلى زيادة المنافسة وبالتالي انخفاض الأسعار. لكن ارتفاع التضخم الكلي في ظل الانفتاح التجاري، قد يكون مدفوعاً باستمرار الأسعار المرتفعة تحت تأثير نمو الطلب القوي في سلال السلع الاستهلاكية الأساسية واستمرار الرواج في أسواق هذه السلع، كما قد يعود ولو في جانب منه إلى عوامل مالية أيضاً، حيث تبرز بعض المنتجات على نحو متزايد باعتبارها فئة أصول بديلة.

أما بخصوص المتغيرات الصورية المتمثلة في أنظمة أسعار الصرف الفعلية (الثابتة، الوسيطة، المرنة). أثبتت تقديرات النموذج وجود علاقة تأثير لطبيعة أنظمة الصرف على التضخم في عينة الدول المدرجة في هذه الدراسة، فقد بين النموذج معنوية معاملات المتغيرات الصورية عند مستوى 1%، بحيث أظهرت النتائج أن معامل الأنظمة الثابتة كان معنويا وسالباً مع معدل التضخم بشكل كبير جداً (علاقة طردية)، باعتبار الأنظمة الثابتة تقدم قواعد تتسم بالانضباط والمصداقية في قيادة السياسة النقدية، هذه القواعد تقود بدورها إلى المراقبة الصارمة على نمو الكتلة النقدية التي تعتبر المصدر الأساسي للتضخم، لذلك تقوم بتثبيت التوقعات التضخمية بصورة أكثر فعالية عن الاستهداف النقدي. كما أن معامل الأنظمة المرنة كان أيضاً معنوياً وسالباً، وقد يعود ذلك إلى قوة واستقلالية المؤسسات النقدية خاصة في الدول المتقدمة التي لها تاريخ طويل في الاستقرار النقدي، لكن نسبة التأثير أقل من النظام الثابت. إلا أن الأنظمة الوسيطة كانت إشارتها موجبة (علاقة طردية)، وهي تتوافق مع دراسة (*Gosh & al:* 1995)، اللذان أكدا أن التعويم التام والتثبيت التام كلاهما

يحقق معدلات تضخم منخفضة بينما ترتفع معدلات التضخم في نظم الصرف الوسيطة، وكذا دراسة (LYS :2000 , 2001) اللذان أكدا أيضاً، أن البلدان التي تأخذ بالنظام الوسيط يوجد بها أعلى معدلات التضخم مقارنة البلدان التي تأخذ بالتعويم ثم البلدان التي تأخذ بالربط.

المطلب الثاني: أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على النمو الاقتصادي.

إن تأثير حركية سعر الصرف على النمو الاقتصادي، إما أن يكون عبر إحداث تغيرات كمية في عوامل الإنتاج، أو عبر إحداث تغيرات في مستوى الإنتاجية الكلية. لكن نتائج الأدب التجريبي المستمرة من خلال عدة دراسات لم تتوصل بعد إلى توافق واضح يؤكد علاقة أنظمة أسعار الصرف بالنمو الاقتصادي، فمنها من أثبتت العلاقة ومنها من أكدت بعدم وجود إشارة قوية وواضحة بين المتغيرين، كما تطرقنا إلى ذلك في الفصل الثالث. في إطار هذه العلاقة، نحاول توضيح ذلك من خلال الأنظمة الفعلية لـ (RR: 2017)، بالاعتماد على نفس العينة ولنفس الفترة الزمنية.

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

استناداً إلى العديد من الدراسات السابقة التي تطرقنا إليها سابقاً في الجانب النظري ومن أهمها (LYS :2002) (RR : 2003)، يمكن كتابة دالة النمو لدراسة العلاقة محل البحث مع إضافة المتغيرات الصورية الخاصة بأنظمة أسعار الصرف المختلفة (الثابتة، الوسيطة المرنة)، بالصيغة التالية:

$$GDPgrow = f(GDPgrow\ (-1), invgrow, M2grow, inf, govgrow, open, FIX_1, FLOT_1, INT_1)$$

حيث أن:

N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016).

$GDPgrow\ (-1)$: معدل النمو الاقتصادي للسنة السابقة.

$invgrow$: الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

$M2grow$: معدل نمو الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

inf: معدل التضخم.

$govgrow$: نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

$open$: درجة الانفتاح التجاري.

FIX_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الثابت.

$FLOT_1$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي المرن.

INT_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

اختيار النموذج الأكثر ملاءمة لبيانات الدراسة يكون كما يلي:

2- 1- الاختيار بين النموذج التجميعي (*PM*) والنموذج ذو التأثيرات الثابتة (*FEM*):

لغرض الاختيار بين هذين النموذجين نستخدم اختبار فيشر المقيد بالصيغة الآتية:

$$F_c = \frac{(R_{FEM}{}^2 - R_{Pooled}{}^2)/(n-1)}{(1-R_{FEM}{}^2)/(nT-n-K)} \quad \Rightarrow \quad F_c = \frac{(0{,}20-0{,}13)/(38)}{(1-0{,}20)/39(37-1)-7} = 3{,}216$$

ولدينا القيمة الجدولية: $F_t(38{,}1396) = 1{,}40$

بما أن ($F_c = 3{,}216 > F_t = 1{,}40$)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*).

2- 2- الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*) ونموذج التأثيرات العشوائية (*REM*):

يبين الجدول أدناه نتائج اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم: 4- 6	**اختبار *Hausman* الخاص بالنمو الاقتصادي للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	*15.404780*	*8*	*0.0517*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7.

انطلاقاً من الجدول أعلاه نلاحظ أن: $prob = 0{,}0517 > 0{,}05$. مما يعني قبول الفرضية (H_0) لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات العشوائية.

3- تقدير نموذج التأثيرات العشوائية وتفسير النتائج:

بهدف تقدير النماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية نقوم بدراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية المقطعية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة، ثم نقوم باختبارات التكامل المشترك للمتغيرات التي لها نفس درجة التكامل.

3- 1- دراسة استقرارية المتغيرات:

إجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية المقطعية يتم من خلال اختبارات (ADF، IPS، LLC)، بحيث قمنا بتطبيق هذه الاختبارات على كل متغيرة على حدى وتوصلنا إلى النتائج المبينة في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 7	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج النمو الاقتصادي.

اختبار: *Levin, Lin and Chu (LLC)*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
Automatic selection of maximum lags							
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0.8388	0.989	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	-19.72	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.0640	-1.521	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	-20.22	*drift+gdpgrow*
(39, 1398)	0.4714	-0.071	*ouv*	(39, 1357)	0.0000	-9.948	*gdpgrow*
(39, 1364)	0.0000	-34.99	Δ *ouv*				
			الاستثمار% GDP				**نمو الكتلة النقدية**
(39, 1366)	0.0000	-7.711	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	-19.21	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	-6.374	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	-18.53	*drift+M2grow*
(39, 1378)	0.0401	-1.749	*invgrow*	(39, 1364)	0.0000	-10.99	*M2grow*
(39, 1345)	0.0000	-36.91	Δ *invgrow*				
			النفقات الحكومية.				**التضخم**
(39, 1381)	0.0032	-2.722	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	-16.50	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	-4.515	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	-25.16	*drift+Inf*
(39, 1389)	0.9456	1.603	*govgrow*	(39, 1347)	0.0000	-64.00	*Inf*
(39, 1354)	0.0000	-32.93	Δ *govgrow*				

اختبار: *Im,Pesaran and Shin(IPS)*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0. 7162	0.571	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	-21.14	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.1575	-1.004	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	-21.74	*drift+gdpgrow*
			ouv				*gdpgrow*
			Δ *ouv*				
			الاستثمار% GDP				**نمو الكتلة النقدية**
(39, 1366)	0.0000	-7.854	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	-19.18	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	-7.298	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	-18.58	*drift+M2grow*
			invgrow				*M2grow*
			Δ *invgrow*				
			النفقات الحكومية.				**التضخم**
(39, 1381)	0.0068	-2.466	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	-13.75	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	-4.443	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	-16.62	*drift+Inf*
			govgrow				*Inf*
			Δ *govgrow*				

اختبار: *ADF-choi Z-stat - ADF*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0.5274	76.48	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	596.87	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.4479	78.97	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	555.34	*drift+gdpgrow*
(39, 1398)	0.9989	45.35	*ouv*	(39, 1357)	0.0000	302.51	*gdpgrow*
(39, 1364)	0.0000	1212.3	Δ *ouv*				

			الاستثمار% GDP				نمو الكتلة النقدية
(39, 1366)	0.0000	356.2	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	494.62	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	190.1	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	497.97	*drift+M2grow*
(39, 1378)	0.5495	75.79	*invgrow*	(39, 1364)	0.0000	334.76	*M2grow*
(39, 1345)	0.0000	1178.0	Δ *invgrow*				
			النفقات الحكومية.				التضخم
(39, 1381)	0.0097	110.1	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	419.38	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	147.8	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	364.55	*drift+Inf*
(39, 1389)	0.9950	49.59	*govgrow*	(39, 1347)	0.0000	692.82	*Inf*
(39, 1354)	0.0000	1143.1	Δ *govgrow*				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 2).

إن النتائج المحصل عليها من خلال الجدول بعد تطبيق الاختبارات الثلاثة (*ADF*،*IPS* ، *LLC*). تشير بوضوح إلى غياب جذور الوحدة على مستوى المتغيرات المدروسة والمتمثلة في كل من متغير نمو الناتج الحقيقي، نمو الكتلة النقدية، معدل التضخم، أي أنها تكشف عن استقرار هذه المتغيرات عند المستوى، وهذا يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة. أما المتغيرات المتبقية (درجة الانفتاح التجاري، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي) فقد أصبحت مستقرة بعد إجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى.

3- 2- اختبار التكامل المشترك (المتزامن):

بعد إجراء اختبارات الاستقرارية ووجود بعض المتغيرات غير المستقرة (درجة الانفتاح التجاري، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، المتكاملة من نفس الدرجة الأولى والتي لديها نفس الاتجاه العام، نقوم باختبارات علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات باستعمال اختبار (*Pedroni*)، وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم: 4- 8 اختبار التكامل المشترك الخاص بالنمو الاقتصادي لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستعمال اختبار *Pedroni*.

إحصائية الاختبار		الإحصائية المرجحة	الاحتمال	
الإحصائية	معلمة الانحدا ر الذاتي المشتركة *(within-dimension)*			
	Panel v-Statistic	-3.322834	-2.418373	0.9996
	Panel rho-Statistic	4.530433	3.043389	1.0000
	Panel PP-Statistic	5.539246	2.579750	1.0000
	Panel ADF-Statistic	6.569447	3.174994	1.0000
	إحصائية الاختبار		**الاحتمال**	
	معلمة الانحدار الذاتي الفردية *(between-dimension)*			
	Group rho-Statistic	4.304015		1.0000
	Group PP-Statistic	2.780029		0.9973
	Group ADF-Statistic	4.077336		1.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 .

من خلال ملاحظة الجدول أعلاه تبين عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات الثلاثة المذكورة باعتبار أن جميع الإحصائيات أكبر من **5%**، فإننا نرفض وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة العزوم المعممة (GMM):

نقوم من خلال هذه الخطوة بعرض وتحليل النتائج التجريبية الخاصة بأنظمة أسعار الصرف الفعلية للنماذج الديناميكية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية باستخدام طريقة العزوم المعممة.

في هذا النموذج استبعدنا المتغيرين التضخم (*Inf*) والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (*invgrow*)، ذلك لأن معلمتهما كانت غير معنوية، بمعنى أن التضخم لم يكن له أي تأثير مباشر على التغير في معدلات النمو الاقتصادي، ونفس الحالة مع الاستثمار، بالإضافة أنه لم يتخذ إشارته المتوقعة. وذلك بغرض الوصول للنموذج الأمثل. نتائج تقدير نموذج بانل الديناميكي موضحة بالجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 9	**نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على النمو الاقتصادي.**

معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع			
معدل النمو الأولي *gdpgrow (-1)*	(0.2309)***	(0.2312)***	(0.2316)***
نمو الكتلة النقدية	(-0.0018)***	(-0.0018)***	(-0.0018)***
درجة الانفتاح التجاري	(0.0297) *	(0.0295) *	(0.0297) *
النفقات الحكومية	(-0.1513) *	(-0.1549) *	(-0.1493) *
النظام الثابت *Fixe*	(-1.4131)	(-0.7460)	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(0.6368)	(1.3060)
النظام العائم *Flot*	(-0.7062)	—	(0.6201)
عدد المشاهدات	1365	1365	1365

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews (أنظر الملحق رقم: 3).

يعتمد التحليل الإحصائي على أدوات القياس الاقتصادي كاختبار جودة النموذج من خلال مقارنة النتائج الإحصائية بالنظرية الاقتصادية والتأكد إن كانت توافقها أو تتناقض معها، فانطلاقاً من هذه النتائج المبينة في الجدول نجد:

معدل النمو الأولي للسنة السابقة له تأثير معنوي موجب على النمو الاقتصادي عند مستوى 1%. أما نمو الكتلة النقدية، فله تأثير معنوي سالب ومستوى المعنوية 1% أيضاً، وهذا غير متوقع في حالة مادون التشغيل الكامل، لكن يتوافق مع دراسة (*Goldstein*: 2002) الذي يرى أن محاولة الإفراط في تحفيز الاقتصاد من خلال سياسة نقدية توسعية أو انخفاض قيمة العملة، سيؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم دون الزيادة في معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، وبالتالي فإن سعر الصرف (النظام) كمتغير اسمي قد لا يؤثر على النمو الاقتصادي في المدى الطويل. كما أن التوسع النقدي المفضي للتضخم يخلق حالة من عدم التأكد ولااستقرار في الاقتصاد الكلي، فضلاً عن الاضطرابات في الأسواق المالية وتترتب عنه معدلات عالية للضريبة على رأس المال، مما يحبط كل أنواع الاستثمار سواء في إطار رأس المال البشري أو المادي أو الاستثمار الأجنبي المباشر، ليؤدي إلى إضعاف معدل النمو الاقتصادي. وتستند هذه الحجة أيضاً إلى النظرية التي وضعها (*Barro & Gordon* :1983)، والتي تناقش قضية المصرف المركزي الذي يستخدم سياسة نقدية استنسابية لإحداث تضخم مفاجئ من أجل تخفيض مستوى البطالة. وأثبت (*Barro & Gordon*) أن النتيجة مع التوقعات الرشيدة ستتمثل في زيادة التضخم دون حدوث أي تغيير في العمالة، لأن الآثار التضخمية لأعمال المصرف المركزي ستدخل في مطالب العمال فيما يتعلق بالأجور.

أما بالنسبة لمؤشر درجة الانفتاح التجاري فهو معنوي وموجب عند المستوى 10%، ما يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين. هذه النتيجة تتوافق مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية، حيث يؤثر الانفتاح التجاري على النمو الاقتصادي من خلال قناتين أساسيتين، الأولى وتتمثل في التكنولوجيا، هذه القناة تسمح بالاستفادة من آثار التكنولوجيا نتيجة تحرير التجارة وزيادة التبادل، مما يسمح بزيادة إنتاجية عوامل الإنتاج ومن ثم نمو الناتج المحلي. أما فيما يخص القناة الثانية والمتمثلة في الاستثمار، فهي تسمح بزيادة المنافسة بين المنتجات المحلية، مما يترتب عنها زيادة كفاءة رأس المال البشري واكتساب الخبرات وكذا تحسين ميزان المدفوعات من خلال زيادة تدفق النقد الأجنبي.

وفيما يخص متغير نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فإشارته سلبية ومعنوية إحصائياً عند مستوى 10%، حيث أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين بشكل متوافق مع النظرية الاقتصادية. وهذا ما ذهب إليه كل من: (*Barro* :1991)، (*Bailliu et Al* :2001)، (*LYS*: 2002)، (*William* :2006). ذلك لأن الاستهلاك الحكومي يؤثر بشكل غير مباشر على النمو عن طريق التأثير على قرارات القطاع الخاص من خلال الضرائب التي تفرضها الحكومات، كما يرى آخرون بأن الضرائب المستخدمة في تمويل المشتريات الحكومية تخفض حافز القطاع الخاص للاستثمار بسبب انخفاض عوائد الاستثمارات وانخفاض الدافع للعمل.

أما تأثير المتغيرات الصورية المتمثلة في أنظمة أسعار الصرف الثلاثة (الثابت، الوسيط، المرن)، فكلها كانت غير معنوية، مما يدل على عدم التأثير المباشر لأنظمة أسعار الصرف المختلفة على النمو الاقتصادي، وأن النظرية الاقتصادية لم تحدد نظام الصرف المناسب للنمو الاقتصادي، ولكنها وضعت قنوات يمكن استغلالها للتأثير على النمو الاقتصادي دون المساس بنوعية نظام الصرف المتبني. هذه النتائج جاءت متوافقة مع:(*Ghosh, Gulde, and Wolf:* 2002) ، بحيث أكدوا أنه لا توجد علاقة قوية وحقيقية بين نظام سعر الصرف ونمو الناتج المحلي، (*Marjan* : 2009 *Petreski*) وجدا أن أنظمة سعر الصرف ليست ذات دلالة إحصائية في تفسير النمو، (*Vita and Kyaw*: 2011) اللذان وجدا أن اختيار نظام سعر الصرف لا يؤثر في النمو الاقتصادي في الدول النامية. (*Rafael, Smile,* : 2015 *Kristin*) توصلا أنه ليس هناك علاقة إحصائية مهمة بين اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي في كل من البلدان الصناعية وغير الصناعية. وبعبارة أخرى، لا توجد علاقة سببية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي. كما وجد (*Sebastian Fristedt:* 2016)، أن نظام سعر الصرف لا يملك قوة تفسيرية كبيرة على النمو الاقتصادي حتى بعد تقسيم العينة على أساس مستوى التنمية القطرية.

بالرغم من أنه لم يتم العثور على علاقة مباشرة بين أنظمة أسعار الصرف الفعلية والنمو الاقتصادي، هذه النتيجة تدعم الحجة القائلة بأن نظام الصرف قد يؤثر بالفعل على النمو الاقتصادي بشكل غير مباشر، من خلال تأثيره على عوامل النمو الأخرى، مثل التجارة والاستثمار، تدفقات رأس المال، التطور المالي، والإنتاجية. كما أن هذه النتيجة التي تتوافق مع عدد من الدراسات السابقة وتختلف مع عدد آخر منها، تبرز مدى تباعد البحث التجريبي في هذا الشأن، وبذلك تبقى هذه القضية مطروحة باستمرار.

المطلب الثالث: أثر أنظمة أسعار الصرف الفعلية على الحساب الجاري.

إن توصيات دوائر السياسة العامة والهيآت النقدية والمالية الدولية على أن النظام المرن لسعر الصرف من شأنه أن يُيسر تسوية الحسابات الجارية، أصبحت محل نقاش غير متوافق بعد جملة الأزمات التي شهدها العالم مطلع التسعينات من القرن الماضي وأزمة 2008، حيث نادى البعض بضرورة إعادة النظر فيها. في هذا الصدد نحاول في هذا المطلب من دراستنا توضيح هذه العلاقة، وذلك بالاعتماد على نفس العينة ونفس الفترة ضمن الأنظمة الفعلية لـ (RR: 2017).

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

يمكن تقديم النموذج المتعلق بتأثير أنظمة سعر الصرف على تعديل الحساب الجاري بالصيغة التالية:

$$CAB = f(cab(-1), GDPgrow, inf, M2grow, tch, open, govgrow, invgrow, FIX_1, FLOT_1, INT_1)$$

حيث أن:

N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016).

$cab(-1)$: رصيد الحساب الجاري الأولي (للسنة السابقة).

$GDPgrow$: معدل النمو الاقتصادي.

inf: معدل التضخم.

$M2grow$: معدل نمو الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.

tch: سعر الصرف الاسمي.

$open$: درجة الانفتاح التجاري.

$govgrow$: نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

$invgrow$: الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

FIX_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الثابت.

$FLOT_1$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي المرن.

INT_1: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الفعلي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

نقوم بالاختيار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة أولاً، ثم الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية ثانياً.

2- 1- الاختيار بين النموذج التجميعي (*PM*) والنموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*): الاختيار بين هذين النموذجين بالصيغة الآتية:

$$F_c = \frac{({R_{FEM}}^2 - {R_{Pooled}}^2)/(n-1)}{(1-{R_{FEM}}^2)/(nT-n-K)} \Rightarrow \qquad F_c = \frac{(0.457-0.139)/(38)}{(1-0.457)/39(37-1)-7} = 21{,}546$$

ولدينا القيمة الجدولية: $F_t(38{,}1397) = 1{,}40$

بما أن ($F_c = 21{,}546 > F_t = 1{,}40$)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة (FEM).

2- 2- الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM):

يبين الجدول أدناه نتائج اختيار هوسمان للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم: 4- 10	**اختبار *Hausman* الخاص بالحساب الجاري للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	*79.620458*	*9*	*0.0000*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن: $prob = 0{,}0000 < 0{,}05$. مما يعني قبول الفرضية البديلة لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات الثابتة.

3- تقدير نموذج التأثيرات الثابتة وتفسير النتائج:

بالاعتماد على نفس المراحل السابقة من خلال دراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية المقطعية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة، ثم اختبارات التكامل المشترك للمتغيرات التي لها نفس درجة التكامل وفحص جذر الوحدة لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

3- 1- دراسة استقرارية المتغيرات: نتائج دراسة استقرارية المتغيرات المدروسة نبينها في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 11	نتائج اختبارات جذر الوحدة الخاص بنموذج الحساب الجاري.

اختبار: *Levin, Lin and Chu (LLC)*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
Automatic selection of maximum lags							
			سعر الصرف				**رصيد الحساب الجاري**
(37, 1295)	0.8994	1.2779	*trend+tch*	(39, 1391)	0.0000	-6.8258	*trend+cab*
(37, 1303)	0.9058	1.3154	*drift+tch*	(39, 1397)	0.0000	-7.3574	*drift+cab*
(38, 1340)	0.2464	-0.685	*tch*	(39, 1392)	0.0000	-9.8942	*cab*
(38, 1316)	0.0000	-12717	Δ *tch*				
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0.8388	0.9896	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	-19.723	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.0640	-1.5217	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	-20.22	*drift+gdpgrow*
(39, 1398)	0.4714	-0.0716	*ouv*	(39, 1357)	0.0000	-9.948	*gdpgrow*
(39, 1364)	0.0000	-34.993	Δ *ouv*				
			النفقات الحكومية.				**التضخم**
(39, 1381)	0.0032	-2.7227	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	-16.502	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	-4.5151	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	-25.165	*drift+Inf*
(39, 1389)	0.9456	1.6039	*govgrow*	(39, 1347)	0.0000	-64.004	*Inf*
(39, 1354)	0.0000	-32.932	Δ *govgrow*				
			الاستثمار % من GDP				**نمو الكتلة النقدية**
(39, 1366)	0.0000	-7.7112	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	-19.21	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	-6.3742	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	-18.53	*drift+M2grow*
(39, 1378)	0.0401	-1.7493	*invgrow*	(39, 1364)	0.0000	-10.99	*M2grow*
(39, 1345)	0.0000	-36.918	Δ *invgrow*				

اختبار: *Im,Pesaran and Shin(IPS)*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			سعر الصرف				**رصيد الحساب الجاري**
(37, 1295)	0.9399	1.5539	*trend+tch*	(39, 1391)	0.0000	-7.5768	*trend+cab*
(37, 1303)	1.0000	4.1529	*drift+tch*	(39, 1397)	0.0000	-8.9275	*drift+cab*
			tch				*cab*
			Δ *tch*				
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0. 7162	0.5716	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	-21.146	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.1575	-1.004	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	-21.74	*drift+gdpgrow*
			ouv				*gdpgrow*
			Δ *ouv*				
			النفقات الحكومية.				**التضخم**
(39, 1381)	0.0068	-2.4662	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	-13.757	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	-4.4436	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	-16.628	*drift+Inf*
			govgrow				*Inf*
			Δ *govgrow*				
			الاستثمار % من GDP				**نمو الكتلة النقدية**
(39, 1366)	0.0000	-7.8542	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	-19.18	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	-7.2985	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	-18.58	*drift+M2grow*
			invgrow				*M2grow*
			Δ *invgrow*				

اختبار: *ADF-choi Z-stat - ADF*							
(N, T)	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة	*(N, T)*	*p-value*	*Statistic W[t-bar]*	المتغيرة
			سعر الصرف				**رصيد الحساب الجاري**
(37, 1295)	0.3873	76.853	*trend+tch*	(39, 1391)	0.0000	202.85	*trend+cab*
(37, 1303)	0.2461	81.962	*drift+tch*	(39, 1397)	0.0000	229.85	*drift+cab*
(38, 1340)	1.0000	20.575	*tch*	(39, 1392)	0.0000	256.06	*cab*
(38, 1316)	0.0000	821.83	Δ *tch*				
			درجة الانفتاح				**نمو الناتج الحقيقي**
(39, 1389)	0.5274	76.483	*trend+ouv*	(39, 1387)	0.0000	596.87	*trend+gdpgrow*
(39, 1397)	0.4479	78.972	*drift+ouv*	(39, 1390)	0.0000	555.34	*drift+gdpgrow*
(39, 1398)	0.9989	45.353	*ouv*	(39, 1357)	0.0000	302.51	*gdpgrow*
(39, 1364)	0.0000	1212.3	Δ *ouv*				
			النفقات الحكومية.				**التضخم**
(39, 1381)	0.0097	110.12	*trend+ govgrow*	(39, 1371)	0.0000	419.38	*trend+Inf*
(39, 1380)	0.0000	147.89	*drift+ govgrow*	(39, 1373)	0.0000	364.55	*drift+Inf*
(39, 1389)	0.9950	49.593	*govgrow*	(39, 1347)	0.0000	692.82	*Inf*
(39, 1354)	0.0000	1143.1	Δ *govgrow*				
			الاستثمار % من GDP				**نمو الكتلة النقدية**
(39, 1366)	0.0000	356.29	*trend+ invgrow*	(39, 1385)	0.0000	494.62	*trend+M2grow*
(39, 1384)	0.0000	190.11	*drift+ invgrow*	(39, 1394)	0.0000	497.97	*drift+M2grow*
(39, 1378)	0.5495	75.797	*invgrow*	(39, 1364)	0.0000	334.76	*M2grow*
(39, 1345)	0.0000	1178.0	Δ *invgrow*				

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 7 (أنظر الملحق رقم: 2).

نجد من خلال الجدول أن النتائج المحصل عليها بعد تطبيق الاختبارات الثلاثة (*ADF*،*IPS* ، *LLC*)، تشير بوضوح إلى غياب جذور الوحدة على مستوى متغيرات: رصيد الحساب الجاري، نمو الناتج الحقيقي، التضخم، نمو الكتلة النقدية، وهي تكشف عن استقرار هذه المتغيرات عند المستوى، وهذا يدل على رفض فرضية العدم لوجود جذور الوحدة. أما المتغيرات المتبقية (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري، النفقات الحكومية، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي)، فقد أصبحت مستقرة بعد إجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى. وفيما يتعلق باختبار التكامل المشترك بين هذه المتغيرات غير المستقرة فهو نفسه الموضح بالجدول رقم: (4-8). وهو ما يدل على عدم وجود تكامل مشترك بين هذه المتغيرات باعتبار أن جميع الإحصائيات أكبر من **5%**، وعليه نرفض وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات.

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة (GMM):

باعتبار أن معنوية معامل الانحدار تتوقف على كل من حجم العينة وقيمة معامل الانحدار، فقد استبعدنا في هذا النموذج متغيرات: التضخم (*Inf*)، سعر الصرف الاسمي (*tch*)، معدل نمو الكتلة النقدية كنسبة من الناتج الوطني الاجمالي ($M2grow$). ذلك لأن معالمهم كانت غير معنوية، بمعنى أن التضخم لم يكن له أي تأثير على التغير في الحساب الجاري، ونفس الحالة مع سعر الصرف الاسمي ونمو الكتلة النقدية، بالإضافة أن جميعهم لم يتخذ إشارته المتوقعة. وذلك بهدف الوصول للنموذج الأمثل.

الجدول رقم: 4- 12	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية على الحساب الجاري.

الحساب الجاري كمتغير تابع			
رصيد الحساب الجاري الأولي *cab (-1)*	(0.4927)***	(0.4922)***	(0.4926)***
نمو الناتج الحقيقي	(0.1317)***	(0.1315)***	(0.1318)***
درجة الانفتاح التجاري	(0.0740) ***	(0.0742) ***	(0.0742) ***
النفقات الحكومية	(-0.4643) ***	(-0.4649) ***	(-0.4635) ***
الاستثمار % من *GDP*	(-0.3765)***	(-0.3765)***	(-0.3768)***
النظام الثابت *Fixe*	(-4.9816) *	(-3.7040) *	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(1.2689)	(5.0222)
النظام العائم *Flot*	(-1.2143)	—	(3.7942) *
عدد المشاهدات	1364	1364	1364

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 3).

من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا أن:

رصيد الحساب الجاري الأولي للسنة السابقة له تأثير معنوي موجب على رصيد الحساب الجاري عند مستوى 1%، وذلك يتفق مع ما هو متوقع، حيث أن صافي الأصول الأجنبية يعتمد على العجز أو الفائض في ميزان الحساب الجاري في الفترات السابقة لذلك تكون العلاقة طردية. وبنفس مستوى المعنوية والإشارة يؤثر نمو الناتج الحقيقي على تعديل الحساب الجاري، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية (منهج الاستيعاب الذي يفترض أن الأسعار ستظل ثابتة ويركز على الدخل المحلي الحقيقي لتحديد ميزان المدفوعات وسعر الصرف). فزيادة الناتج الحقيقي في ظل استقرار الأسعار يزيد من القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، مما يجعل الطلب الخارجي يزيد على السلع المحلية (زيادة الصادرات)، وهذا يتفق مع الأدبيات الاقتصادية بأنه مع التقدم في مراحل التنمية واستمرارية النمو يزداد رصيد الحساب الجاري.

أما متغيرة الانفتاح التجاري أو ما يسمى بالانكشاف التجاري، فهو ذو تأثير معنوي موجب. حيث أن تحرير التجارة الخارجية يؤدي إلى زيادة إمكانية نفاذ السلع والتسهيل من عملية الوصول إلى الأسواق العالمية،كما أن ارتفاع درجة الترابط بين دول العالم تزيد في حجم التدفقات السلعية والنقدية (صافي الأصول الأجنبية)، وكذا تحقيق الكفاءة الاقتصادية. وقد أكد (*Edwards*: 1989) العلاقة الايجابية بين تحسن نسب التبادل التجاري وتحسن وضع الحساب

الجاري، كما بين (*Davide Romelli, Cristina Terra, Enrico Vasconcelos:* 2013)، أن الاقتصاديات الأكثر انفتاحاً يمكن أن تعيد التوازن إلى الحساب الجاري مع انخفاض قيمة العملة المحلية بعد صدمة خارجية.

وتظهر نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بإشارة سلبية ومعنوية إحصائياً عند المستوى 1%، حيث أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين. ذلك لأن الاستهلاك الحكومي يؤثر بشكل غير مباشر على رصيد الحساب الجاري، عن طريق التأثير على الاستثمار وعلى قرارات القطاع الخاص، من خلال الضرائب التي تفرضها الحكومات. بالإضافة إلى أن العلاقة بين السياسة المالية من ناحية، والادخار والحساب الجاري من ناحية أخرى يعتمد على مدى تفاعل المستهلكين حسب كينز، فالنموذج الكينزي يدعم فرضية العجز المزدوج والتي بموجبها ينبغي أن يقترن العجز المالي عادة بعجز أكبر في الحساب الجاري.

وفيما يخص الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كمتغير مستقل كانت نتيجته معنوية عند مستوى 1% وبإشارة سالبة، وهو غير متوقع. هذه النتيجة تتوافق تقريباً مع دراسة (*Sophocles N and other in European Central Bank : 2010*)، التي أكدت أن عجز الحساب الجاري ازداد بشكل رئيسي نتيجة الانخفاض الكبير في معدلات الادخار الخاص وليس بنشاط استثماري قوي بشكل استثنائي. وقد كان للنمو دوراً محورياً في تفسير انخفاض معدل الادخار الخاص الذي يقود إلى التوسع الائتماني السريع، مما يساعد على إيقاف التدهور الكبير للحساب الجاري في إطار معايير حوكمة إقراض البنوك وبإشراف أكثر صرامة.

وتظهر المتغيرات الصورية الممثلة في أنظمة أسعار الصرف (الثابت، الوسيط، المرن)، بعدم معنوية النظام الوسيط، في حين أن كل من النظام الثابت والنظام المرن فهما معنويان عند المستوى 10%، لكن بإشارة تأثير سالبة بالنسبة للثابت وموجبة بالنسبة للمرن. وهذا ما كان محل توافق اقتصادي سابقاً (قبل أزمة 2008 وأزمات التسعينات من القرن الماضي)، وينصح به في إطار السياسات العامة والدوائر الحكومية من خلال ما يسمى بفرضية (*Friedman*: 1953)، بأن عملية تصحيح المركز الخارجي تتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المرن منه في نظام سعر الصرف المربوط، وأسرع أيضاً عندما يكون الربط مباشراً منه عندما يكون الربط غير مباشر. هذه النتيجة مدعمة حالياً بالعديد من الدراسات أهمها: دراسة: (*Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides:* 2014)، دراسة: *Fernando Eguren-Martín*: 2015، دراسة: FMI: 2015، وغيرها من الدراسات الأخرى.

المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية (IMF: 2016) على التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري.

إن المفاضلة بين أنظمة أسعار الصرف تعتمد على المقارنة بين فاعليتها في التضخم والنمو الاقتصادي وأداء القطاع المالي والتوازن الخارجي. أو فرص السياسة النقدية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى في خدمة أهداف الاستقرار والنمو. فالأنظمة المرنة التي تتبناها الدول المتقدمة غالباً، قد لا تتناسب مع الدول النامية ذات الأسواق غير المتطورة والاستقرار غير الكاف لامتصاص أخطار تقلبات سعر الصرف. لذا فالنظام الملائم لأي اقتصاد، هو الذي يوفر مناخ أعمال أفضل ويحسن النمو الاقتصادي ويحقق التوازن الداخلي والخارجي.

من هذا المنطلق سوف نقوم بدراسة قياسية عن طريق بيانات السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية لأنظمة أسعار الصرف الأساسية (الثابت، الوسيط، المرن) المصرح بها رسمياً لصندوق النقد الدولي (IMF: 2016) لعينة من الدول المختارة، التي تتكون من 39 دولة (7 دول متقدمة، 13 دولة ناشئة، 19 دولة نامية)، وذلك خلال الفترة الزمنية (1980- 2016). نشير أننا سنتبع نفس الخطوات التي اعتمدنا عليها في المبحث السابق مع اختصار النتائج المتماثلة لتفادى التكرار.

المطلب الأول: أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على التضخم.

إن عدم اليقين في الاقتصاد الكلي يتم التقاطه من خلال متغير تقلبات التضخم، والنتيجة السائدة في الأدبيات هي أن الاقتصاديات التي تتميز بمعدلات تضخم أكثر تقلباً تميل إلى توفير المزيد من الأسباب الاحترازية. في هذا الصدد ومن خلال أنظمة أسعار الصرف أن الرأي السائد أساساً يتمثل في أن النظام الثابت يحقق أفضل النتائج التضخمية، وذلك من خلال فرض والانضباط والمصداقية وكذا الرقابة الصارمة على نمو الكتلة النقدية التي تعتبر مصدراً للتضخم. لدراسة هذه العلاقة بين أنظمة الصرف والتضخم سنعتمد على نفس العينة والفترة الزمنية لأنظمة الصرف الرسمية (IMF: 2016).

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

يمكن أن نقدم النموذج بالصيغة التالية:

$$inf = f(M2grow, GDPgrow, tch, open, FIX_2, FLOT_2, INT_2)$$

حيث أن:

N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016). باقي المتغيرات هي نفسها في المطلب الأول من المبحث الثاني الخاص بالأنظمة الفعلية.

FIX_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الثابت.

$FLOT_2$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي المرن.

INT_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

لأجل الاختيار بين النموذج التجميعي (PM) والنموذج ذو التأثيرات الثابتة (FEM)، تحصلنا على نفس النتيجة ($F_c = 2,827 > F_t = 1,40$) المتعلقة بالتضخم للأنظمة الفعلية، وبهذا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة (FEM). وبهدف الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، قمنا باختبار *Hausman*، ونتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4-13	**اختبار *Hausman* الخاص بالتضخم للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.**

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	*12.459025*	*7*	*0.0864*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن: $prob = 0,0864 > 0,05$. مما يعني قبول الفرضية الصفرية لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات العشوائية.

3- تقدير نموذج التأثيرات العشوائية وتفسير النتائج:

من أجل تقدير النماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية قمنا أولاً بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة الموضحة بالجدول رقم (4- 3)، ثم اختبارات التكامل المشترك للمتغيرات التي لها نفس الاتجاه العام (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري). وكانت نتائجها مماثلة تماماً لما حصلنا عليه في الأنظمة الفعلية، كما هو مبين في الجدول رقم (4- 4).

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة العزوم المعممة (GMM):

نشير أنه ضمن هذا النموذج، تم استبعاد سعر الصرف الاسمي وذلك لنفس الغرض ضمن الأنظمة الفعلية.

نتائج تقدير نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية للمتغيرات المستقلة، المعتمدة خلال هذه الدراسة والتي تم استخراجها من برنامج (Eviews7)، نوضحها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 14	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على التضخم.

معدل التضخم كمتغير تابع			
معدل التضخم الأولي *Inf(-1)*	(0.0253)***	(0.0253)***	(0.0253)***
نمو الكتلة النقدية	(1.2801)***	(1.2801)***	(1.2800)***
نمو الناتج الحقيقي	(-4.7962)***	(-4.8061)***	(-4.7895)***
درجة الانفتاح التجاري	(-0.0074)	(0.0076)	(-0.0100)
النظام الثابت *Fixe*	(-2.5600)***	(-25.934)***	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(-23.235)***	(3.8180)***
النظام العائم *Flot*	(23.652)***	—	(27.252)***
عدد المشاهدات	1363	1363	1363

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 4).

يمكن تفسير نتائج معلمات النماذج المقدرة في الجدول كما يلي:

نجد من الجدول أن المتغيرات المستقلة (معدل التضخم للسنة السابقة، نمو الكتلة النقدية، نمو الناتج الحقيقي)، كانت معنوية إحصائياً عند مستوى 1% وقد اكتسبت الإشارات المتوقعة. وهي متقاربة جداً مع نتائج الأنظمة الفعلية، مما يمنحها نفس التفسير الاقتصادي.

أما الاستثناء في ظل هذا النموذج الخاص بالأنظمة الرسمية، فيتمثل في متغير الانفتاح التجاري الذي لا تظهر عليه درجة المعنوية عند أي مستوى، مما يعنى أن الانفتاح التجاري لا يؤثر بشكل مباشر على التضخم في هذه العينة من الدراسة. ونريد أن ننوه في هذا المجال أن درجة المعنوية عندما تكون معدومة لا يعني أن التأثير معدوم تماماً بل قد يكون هناك تأثير لكن ضعيف ولا يظهر، كما ننوه أيضاً أنه لم يتم استبعاد هذا المتغير رغم أنه غير معنوي، وذلك بغرض المقارنة بين النتائج ضمن الأنظمة الفعلية والرسمية.

وتبدي تقديرات المتغيرات الصورية الخاصة بأنظمة أسعار الصرف (الثابت، الوسيط، المرن)، وجود علاقة تأثير لطبيعة أنظمة الصرف الرسمية على التضخم في عينة الدول المدرجة في هذه الدراسة. فقد بين النموذج معنوية معاملات هذه

المتغيرات الصورية عند مستوى 1%، وهي تختلف عن نتائج التقديرات الموضحة مسبقاً في ظل الأنظمة الفعلية ضمن الجدول (4- 5)، حيث أن:

- معامل انحدار الأنظمة الثابتة كان معنوياً وسالباً، بمعنى هذه الأنظمة ترتبط عكسياً بالتضخم نتيجة قواعد الانضباط والمصداقية التي تنطوي عليها هذه الأنظمة الثابتة كما وضحنا ذلك من قبل، لكن نتائج هذه التقديرات تختلف مع نتائج الأنظمة الفعلية من حيث نسبة التأثير، إذ كانت نسبة التأثير العكسي كبيرة في الأنظمة الفعلية مقارنة بالرسمية، وهذا يعود إلى ما يسمى بظاهرة الخوف من التعويم، بحيث تعتمد بعض الدول على نوع من الأنظمة الثابتة بهدف الحفاظ على الاستقرار لكنها بالمقابل تصرح لصندوق النقد الدولي بنظام التعويم باعتباره يشجع على تبني هذا النوع من الأنظمة.
- بالنسبة للأنظمة الوسيطة، فهي تتيح للدول المبادلة بين المصداقية والمرونة في اختيار نظام سعر الصرف وتعود درجة مرونتها حسب قربها أو بعدها من النظامين القطبين. في تقديرات هذا النموذج كانت نتائجها معنوية سالبة وقيمة تأثيرها قريبة من الأنظمة الثابتة، وهي تختلف عن نتائج تقديرها في ظل الأنظمة الفعلية حيث كانت معنوية موجبة.
- فيما يتعلق بالأنظمة العائمة، كانت نتائج تقديرها معنوية موجبة وهي عكس نتائج تقديرها ضمن الأنظمة الفعلية، وقد يعود السبب أيضاً إلى ظاهرة الخوف من التعويم. هذه النتيجة تتوافق مع ماأكده (*Caramazza & Aziz:* 1998)، أن معدلات التضخم كانت أكثر ضعفاً وأكثر استقراراً في البلدان التي تتبنى أسعار الصرف الثابتة مقارنة بأسعار الصرف المرنة، وحسب (*Rogoff and others* 2003) أن أنظمة السقوط الحر (تصنف نموذجياً تحت الأنظمة العائمة بحرية)، أدت أسوء النتائج بتضخم أعلى وشدة التقلبات.

المطلب الثاني: أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على النمو الاقتصادي.

إن تقلبات أسعار الصرف والآثار السلبية التي تتركها في متغيرات الاقتصاد الكلي كافة وعلى النمو الاقتصادي بشكل خاص، ومع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة حول تحديد نظام سعر الصرف المناسب لتحقيق هذا الهدف (النمو الاقتصادي)، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحاً كمسألة تطبيقية. في هذا السياق نحاول بهذا الجزء من دراستنا توضيح هذا الأثر، من خلال الاعتماد على نفس العينة المختارة ونفس الفترة الزمنية، في ظل الأنظمة الرسمية لصندوق النقد الدولي (IMF: 2016).

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

استنادا إلى نفس النموذج ضمن الأنظمة الفعلية نقدم الصيغة التالية:

$$GDPgrow = f(GDPgrow\ (-1), invgrow, M2grow, inf, govgrow, open, FIX_2, FLOT_2, INT_2)$$

حيث أن:

N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016).

تعريف المتغيرات المستقلة هي نفسها في نموذج الأنظمة الفعلية.

FIX_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الثابت.

$FLOT_2$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي المرن.

INT_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

نختار بين النموذج التجميعي (PM) والنموذج ذو التأثيرات الثابتة (FEM) كما يلي:

$$F_c = \frac{({R_{FEM}}^2 - {R_{Pooled}}^2)/(n-1)}{(1-{R_{FEM}}^2)/(nT-n-K)} \quad \Rightarrow \quad F_c = \frac{(0{,}18-0{,}11)/(38)}{(1-0{,}18)/39(37-1)-7} = 3{,}138$$

لدينا القيمة الجدولية: $F_t = 1{,}40$. بما أن ($F_c = 3{,}138 > F_t = 1{,}40$)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة (FEM). لذلك نعتمد على اختبار (*Hausman*)، لأجل الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM). نتائج اختبار هوسمان موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 15	اختبار *Hausman* الخاص بالنمو الاقتصادي للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	*Chi-Sq. Statistic*	*Chi-Sq. d.f.*	*Prob.*
Cross-section random	*26.923674*	*8*	*0.0007*

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7.

انطلاقا من الجدول أعلاه نلاحظ أن: $prob = 0{,}0007 < 0{,}05$. مما يعني قبول الفرضية البديلة لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات الثابتة.

3- تقدير نموذج التأثيرات الثابتة وتفسير النتائج:

بنفس الخطوات قمنا بتقدير النماذج لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية، من خلال دراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة، وكانت نتائجها مستقرة باستثناء (درجة الانفتاح التجاري، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، التي أصبحت مستقرة بعد إجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى، كما هو موضح في الجدول رقم (4- 7).

ثم اختبارات التكامل المشترك للمتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، وكانت نتائجها مماثلة تماماً لما حصلنا عليه في الأنظمة الفعلية، كما هو مبين في الجدول رقم (4- 8).

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة العزوم المعممة (GMM):

نشير أننا في هذا النموذج استبعدنا المتغيرين التضخم (*Inf*) والاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (*invgrow*)، لنفس الغرض في حالة الأنظمة الفعلية.

نبين نتائج تقدير نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية للمتغيرات المستقلة المعتمدة خلال هذه الدراسة، نلخصها ضمن الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 16	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على النمو الاقتصادي.

معدل النمو الاقتصادي كمتغير تابع			
معدل النمو الأولي *gdpgrow (-1)*	(0.2196)***	(0.2212)***	(0.2184)***
نمو الكتلة النقدية	(-0.0022)***	(-0.0022)***	(-0.0022)***
درجة الانفتاح التجاري	(0.0488) *	(0.0462) *	(0.0492) *
النفقات الحكومية	(-0.0830)	(-0.0890)	(-0.0820)
النظام الثابت *Fixe*	(-0.0591)	(-0.8319)	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(-0.8283)	(-0.0747)
النظام العائم *Flot*	(0.7780)	—	(0.7350)
عدد المشاهدات	1365	1365	1365

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 4).

من خلال الجدول المعبر عن نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة سعر الصرف الرسمية (الثابت، الوسيط، المرن) على النمو الاقتصادي نجد:

المتغيرات المعنوية المتمثلة في: معدل النمو الأولي للسنة السابقة له تأثير معنوي موجب على النمو الاقتصادي عند مستوى 1%. وهو يعني أن معدل النمو الاقتصادي يتأثر بعلاقة طردية مع نتيجته للسنة السابقة، وهذا يعود إلى استمرارية ديناميكية الإنتاج وخلق الثروة بعد تجاوزها للمراحل الأولى من العملية الإنتاجية. ونشير أيضاً، أن هذه النتيجة المتمثلة في كل زيادة بوحدة واحدة في معدل النمو الاقتصادي للسنة السابقة تؤدي إلى زيادة في معدل النمو الاقتصادي بـ 0.2196 وحدة، وهي مماثلة تقريباً لنتيجة الأنظمة الفعلية.

أما نمو الكتلة النقدية ذو التأثير المعنوي السالب ومستوى المعنوية 1%، وهي نتيجة لا تكاد تختلف عن ماتم الحصول عليه في الأنظمة الفعلية (الجدول: 4- 9) وقيمته صغيرة جداً. وكما تم تفسيرها من قبل فهي نتيجة غير متوقعة من الناحية الاقتصادية، إلا أنها تتوافق مع دراسة كل من: (*Barro & Gordon* :1983)، و(*Goldstein*: 2002).

فيما يتعلق بمؤشر درجة الانفتاح التجاري فهو معنوي وموجب عند المستوى 10%، وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين المتغيرين، حيث الزيادة في درجة الانفتاح التجاري بوحدة واحدة يؤدي إلى الزيادة في النمو الاقتصادي بـ 0.0488 وحدة، وهي ضعف نسبة الانحدار المحصل عليها ضمن الأنظمة الفعلية والمقدرة بـ 0.0297 وحدة. وهذه النتيجة تتوافق

مع ما تنص عليه النظرية الاقتصادية كما وضحنا ذلك سابقاً.

إن المتغيرات غير المعنوية والمتمثلة في: نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كانت غير معنوية بما يدل أن ليس لها أثر مباشر على النمو الاقتصادي، وهو لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية، ويمكن تفسيره باحتمال وجود أثر لكنه ضعيف جداً وبالتالي لا يظهر في هذه العينة من الدراسة، كما في حالة نموذج الأنظمة الفعلية أين كان مستوى المعنوية 10% وبنفس الإشارة السالبة. ونشير أنه لم يتم استبعاد هذا المتغير رغم أنه غير معنوي، لأجل المقارنة بين النتائج ضمن الأنظمة الفعلية والرسمية.

كما ظهرت المتغيرات الصورية المتمثلة في أنظمة أسعار الصرف الرسمية الثلاثة (الثابت، الوسيط، المرن)، غير معنوية، وعليه تأخذ نفس التفسير الخاص بالأنظمة الفعلية.

المطلب الثالث: أثر أنظمة أسعار الصرف الرسمية على الحساب الجاري.

إن الاختلالات الناجمة عن تعاقب الأزمات وقوة تأثيرها أدى إلى بروز ظاهرة قديمة في الاقتصاد الدولي، تتمثل في أثر سعر الصرف كآلية للتكيف على أساس مستمر مع التغييرات التي تحدث بسرعة وتلقائياً وبصورة متواصلة، كما تولد حركات تصحيحية قبل تراكم الاختلالات التي يمكن أن تتطور إلى أزمة. لكن النظرة المنهجية للربط بين نظام سعر الصرف والتكيف الخارجي، بقيت محل نقاش غير متوافق في ظل تنوع الدراسات التجريبية وتضارب نتائجها.

في هذا الجزء من دراستنا نحاول توضيح هذا الأثر، من خلال الاعتماد على نفس العينة ونفس الفترة، لكن ضمن الأنظمة الرسمية لصندوق النقد الدولي (IMF: 2016).

1- تقديم النموذج وتعريف المتغيرات:

النموذج المتعلق بتأثير أنظمة أسعار الصرف على تعديل الحساب الجاري هو نفسه في الأنظمة الفعلية صيغته الرياضية كالآتي:

$$CAB = f(cab(-1), GDPgrow, inf, M2grow, tch, open, govgrow, invgrow, FIX_2, FLOT_2, INT_2)$$

حيث أن: N: تمثل عدد الدول في الدراسة وهي 39 دولة، T : يمثل الزمن (1980- 2016).

متغيرات النموذج هي نفسها في الأنظمة الفعلية.

FIX_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الثابت.

$FLOT_2$: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي المرن.

INT_2: متغير صوري يعبر عن نظام سعر الصرف الرسمي الوسيط.

2- اختيار النموذج الملائم للدراسة:

نختار النموذج الملائم بنفس الطريقة السابقة، كما يلي:

2- 1- الاختيار بين النموذج التجميعي (*PM*) والنموذج ذو التأثيرات الثابتة (*FEM*): لغرض الاختيار بين هذين نستخدم اختبار فيشر المقيد بالصيغة الآتية:

$$F_c = \frac{({R_{FEM}}^2 - {R_{Pooled}}^2)/(n-1)}{(1-{R_{FEM}}^2)/(nT-n-K)} \Rightarrow \qquad F_c = \frac{(0.464-0.141)/(38)}{(1-0.464)/39(37-1)-7} = 22{,}368$$

بما أن ($F_c = 22{,}368 > F_t = 1{,}40$)، فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرض البديل، مما يعني أن النموذج الملائم للدراسة هو نموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*).

2- 2- الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة (*FEM*) ونموذج التأثيرات العشوائية (*REM*): نتائج اختبار هوسمان هي نفسها المبينة في الجدول رقم (4- 10). إذ نجد أن: $prob = 0{,}0000 < 0{,}05$ ، مما يعني قبول الفرضية البديلة لهذا الاختبار، أي أن الترجيح كان لصالح أسلوب نموذج التأثيرات الثابتة.

3- تقدير نموذج التأثيرات الثابتة وتفسير النتائج:

بالاستمرار في نفس المراحل السابقة، بداية بدراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية لمختلف متغيرات النموذج بهذه الدراسة (رصيد الحساب الجاري، نمو الناتج الحقيقي، معدل التضخم، نمو الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، التي كانت نتائجها مستقرة باستثناء (سعر الصرف الاسمي، درجة الانفتاح التجاري، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، التي أصبحت مستقرة بعد إجراء عملية الفروق من الدرجة الأولى كما في الجدول رقم (4- 11). ثم اختبارات التكامل المشترك للمتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، وكانت نتائجها مماثلة تماماً لما حصلنا عليه في الأنظمة الفعلية، كما هو مبين في الجدول رقم (4- 8).

4- تقدير وتقييم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية باستعمال طريقة (GMM):

بنفس الطريقة ولغرض نفس الأهداف استبعدنا في هذا النموذج متغيرات: التضخم (*Inf*)، سعر الصرف الاسمي (*tch*)، معدل نمو الكتلة النقدية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي ($M2grow$)، وذلك لأجل الوصول للنموذج الأمثل.

نتائج تقدير نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية للمتغيرات المستقلة المعتمدة ضمن هذه الدراسة، نبينها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم: 4- 17	نتائج تقدير النموذج القياسي لتأثير أنظمة أسعار الصرف الرسمية على الحساب الجاري.

الحساب الجاري كمتغير تابع			
رصيد الحساب الجاري الأولي *cab(-1)*	(0.5002)***	(0.4997)***	(0.4980)***
نمو الناتج الحقيقي	(0.0965)***	(0.0991)***	(0.0944)***
درجة الانفتاح التجاري	(0.0651) ***	(0.0636) ***	(0.0662) ***
النفقات الحكومية	(-0.5115) ***	(-0.5164) ***	(-0.5116) ***
الاستثمار % من *GDP*	(-0.3953)***	(-0.3886)***	(-0.3994)***
النظام الثابت *Fixe*	(1.4474) ***	(2.4122) ***	—
النظام الوسيط *Inter*	—	(0.8596)	(-1.6309) ***
النظام العائم *Flot*	(-1.1329) **	—	(-2.5511) ***
عدد المشاهدات	1362	1362	1362

العلامة: (***) تشير إلى مستوى المعنوية 1%، (**) تشير إلى مستوى المعنوية 5% ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 10%.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7 (أنظر الملحق رقم: 4).

نتائج تقدير الحساب الجاري لأنظمة أسعار الصرف الرسمية المبينة في الجدول أعلاه، يمكن أن نفسرها كما يلي: المتغيرات المستقلة الممثلة في كل من: رصيد الحساب الجاري للسنة السابقة ذو التأثير المعنوي الموجب على الحساب الجاري عند مستوى 1%، وهو لا يختلف عن تأثيره ضمن الأنظمة الفعلية. وبنفس مستوى المعنوية والإشارة، يؤثر نمو الناتج الحقيقي على رصيد الحساب الجاري وهو أيضاً لا يختلف عن تأثيره في الأنظمة الفعلية إلا من خلال نسبة التأثير (الزيادة بوحدة واحدة في نمو الناتج الحقيقي تؤثر طرديا بالزيادة بـ 0.07 وحدة ضمن الأنظمة الفعلية، في المقابل تؤثر طرديا بـ 0.06 وحدة ضمن الأنظمة الرسمية). أما المتغيرات المعنوية الأخرى (الانفتاح التجاري، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي)، فلم تختلف هي الأخرى عن نتائجها في الأنظمة الفعلية سواء من حيث المعنوية أو الإشارة أو حتى قيمة التأثير التي لم تتغير أو بتغير طفيف جداً.

فيما يخص المتغيرات الصورية المتمثلة في أنظمة أسعار الصرف الرسمية (الثابت، الوسيط، المرن)، فقد ظهرت كما يلي: أنظمة أسعار الصرف الرسمية الثابتة كانت نتيجتها معنوية عند مستوى 1% وإشارتها موجبة. أما أنظمة سعر الصرف الوسيطة فنتيجتها معنوية أيضاً عند نفس المستوى لكن بإشارة سالبة، وهي نفس الحالة بالنسبة للأنظمة المرنة (معنوية وذات إشارة سالبة). مجموع هذه النتائج لا تتوافق مع ما يسمى في الاقتصاد الدولي بفرضية فريدمان (الاختلالات

التجارية يكون تصحيحها أكثر تباطؤا للغاية في نظم الربط المباشر وغير المباشر منها في نظم سعر الصرف المعوم)، إلا أنها تتوافق مع دراسات كل من: (*Menzie Chinn and Shang-Jin Wei* :2008)، اللذان أكدا أن تسوية أرصدة الحسابات الجارية في إطار نظم الصرف المرنة تبدو أقل من ذلك في النظم الثابتة، وأن المرونة الاسمية لأسعار الصرف قد تسهم في تقلبات سعر الصرف الحقيقي وهي لايبدو أنها تسهم في التكيف مع الاختلالات الخارجية. كما أكد نفس الباحثان (*Menzie D. Chinn and Shang-Jin Wei*: 2013)، أنه لا توجد رابطة قوية ومنهجية بين نظام سعر الصرف الاسمي للبلد وسرعة تعديل الحساب الجاري. أما بحث (*Friedman*: 1953) حسبهما، فقد جاء خلال عصر التكامل المالي المحدود الذي يمكن أن يكون مختلفاً عن عالم اليوم مع تدفقات رأس المال عبر الحدود بشكل كبير. في نفس الاتجاه نجد دراسة (*Slavi T. Slavov*: 2009)، حيث وضحا أنه لا يوجد دليل على أن أسعار الصرف المرنة تتفوق على أسعار الصرف الثابتة في سرعة تعديل الحساب الجاري.

بمقارنة هذه النتائج للأنظمة الرسمية مع ما تم الحصول عليه من نتائج تقديرات الأنظمة الفعلية، نجدها تختلف بشكل كبير. فالأنظمة الثابتة بعدما كانت معنوية عند مستوى 10% وذات إشارة سالبة، أصبحت معنوية عند 1% وبإشارة موجبة، وبشكل معاكس بالنسبة للأنظمة المرنة، فبعدما كانت معنوية عند مستوى 10% وبإشارة موجبة، أصبحت معنوية عند 1% وبإشارة سالبة. في حين الأنظمة الوسيطة، بعدما كانت عديمة المعنوية ظهرت معنوية عند 1% وبإشارة سالبة. يمكن أن يعود هذا الاختلاف لحجم العينة (39 دولة) أو طبيعة تركيبتها (32 دولة نامية وناشئة التي غالباً ما تعتمد على الأنظمة الثابتة أو الوسيطة بشكل فعلي، 7 دول متقدمة والتي غالباً ما تنتهج النظام المرن). كما يمكن أن يعود يعود هذا الاختلاف إلى ما يسمى بظاهرة الخوف من التعويم، حيث تنتهج الدولة نظام صرف ثابت بشكل فعلي وتصرح لصندوق النقد الدولي بنظام الصرف المرن.

خاتمة الفصل:

إن تحديد العلاقة بين مختلف أنظمة أسعار الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي لاسيما ما تعلق منها بالتضخم، النمو الاقتصادي وكذا الحساب الجاري، واحدة من أهم القضايا التي مازالت دون إجابة واضحة في مجال التمويل الدولي، والمناقشات حول أي نوع من نظام سعر الصرف يمكن أن يحقق التوازنات الداخلية والخارجية أضحت جدلاً غير متوافق. ضمن الأدب التجريبي، فإن البحوث التطبيقية عرضت نتائج متباينة في هذا الشأن، فقد وجدت مجموعة من الدراسات أن الدول التي تربط عملتها تستطيع التحكم في التضخم وتحفز النمو الاقتصادي الذي يقود بدوره إلى تحسين الوضع الخارجي، وذلك لما يوفره هذا النظام من استقرار الذي يقود إلى التوسع الاستثماري وزيادة تدفقات رؤوس الأموال. كما توصلت مجموعة دراسات أخرى إلى عكس هذه النتائج، إذ أن المرونة المتزايدة تحقق أفضل النتائج، حيث معدل التضخم لا يختلف بين النظامين الثابت والمرن، وهذا الأخير يتفوق على الثابت من حيث معدلات النمو الاقتصادي وهو ما يقود إلى تحسين الأوضاع الخارجية، ويعود ذلك لسرعة تكيف هذا النظام مع الاضطرابات العشوائية وقدرته على امتصاص آثار الصدمات الخارجية. وخلصت مجموعة ثالثة إلى عدم وجود علاقة واضحة أو نتائج حاسمة بين نظام سعر الصرف وهذه المتغيرات الاقتصادية.

في هذا السياق قمنا بدراستنا هذه بهدف معرفة آثار أنظمة أسعار الصرف المختلفة على كل من التضخم، النمو الاقتصادي والحساب الجاري، باستخدم نموذج السلاسل الزمنية المقطعية الديناميكية، وكانت العينة تتشكل من 39 دولة (7 دول نامية، 13 دولة ناشئة، 19 دولة نامية) تغطي الفترة الزمنية لـ 37 سنة (1980- 2016). وذلك من خلال الأنظمة الفعلية (تصنيفات: RR: 2017)، الأنظمة الرسمية (تصنيفات: IMF: 2016).

نتائج الدراسة التطبيقية المتعلقة بالأنظمة الفعلية (*De facto*)، كشفت أن أنظمة الصرف الثابتة حققت أفضل النتائج في الحد من التضخم، تليها الأنظمة المرنة التي كانت معنوية وبإشارة سالبة، فيما الأنظمة الوسيطة كانت معنوية موجبة. أما فيما يخص معدل النمو الاقتصادي، فأنظمة سعر الصرف كلها كانت غير معنوية، حيث تشير إلى عدم وجود علاقة مباشرة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي في هذه العينة، لكن هذا لاينفي وجود علاقة غير مباشرة. وقد جاءت نتيجة الحساب الجاري كما كانت متوقعة، فالأنظمة الثابتة معنوية سالبة، عكس الأنظمة المرنة التي كانت معنوية موجبة، فيما الأنظمة الوسيطة غير معنوية.

أما نتائج آثار الأنظمة الرسمية (*De jure*)، فالأنظمة الثابتة حققت أفضل مردودية تضخمية ثم تليها الأنظمة الوسيطة، في حين الأنظمة المرنة كانت معنوية موجبة (علاقة طردية). وقد ظهرت نتائج أثار هذه الأنظمة على النمو الاقتصادي بشكل مماثل للأنظمة الفعلية (عدم وجود علاقة مباشرة). وفيما يخص الآثار على رصيد الحساب الجاري، فظهرت الأنظمة الثابتة بتأثير موجب على رصيد الحساب الجاري، في حين الأنظمة الوسيطة والمرنة جاءت بتأثير سالب.

خاتمـــــــة عامـــــــة

خاتمة عامة

يعتبر سعر الصرف حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية ومقياساً هاماً لحجم معاملاتها، بالإضافة إلى ذلك له أثر واسع على توازن الاقتصاد الكلي، من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الاقتصادية الكلية. يتوطد هذا الأثر البالغ لسعر الصرف باختيار نظام صرف ملائم يسمح بتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي والحفاظ على تنافسية الدولة، ولكن تحديات الاندماج الاقتصادي والمالي العالميين في ظل العولمة وتجارب الدول سابقاً، خاصة بعد الأزمات التي عرفتها بعض دول الأسواق الناشئة في آسيا وأمريكا اللاتينية، ولدت جدلاً حاداً بين الاقتصاديين حول أفضلية نظام صرف عن آخر واتجهوا للبحث عن العوامل المحددة للاختيار الملائم لنظام الصرف، بحيث أن هذه العوامل تختلف في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية وتتجدد بمرور الوقت وتطور الخصائص الهيكلية والاقتصادية للدولة، إلى جانب درجة حركة رؤوس الأموال والمبادلات التجارية للدولة وطبيعة الصدمات التي تتعرض لها.

بهذا فإن إحدى القضايا المهمة المرتبطة بسعر الصرف، هي اختيار نظام الصرف الملائم لهيكلة الاقتصاد. وذلك يعود إلى منافع وتكاليف كل منها بمساهمته في تحقيق التوازن الداخلي، الذي يشير إلى التحقيق الكامل لأهداف السياسة الاقتصادية المحلية (استقرار الأسعار، أعلى معدل نمو اقتصادي ممكن، الاستخدام الكامل)، وكذا تحقيق التوازن الخارجي من خلال الاهتمام بتدفقات السلع والخدمات والدخل والأصول المالية، بالإضافة إلى القيم النسبية للعملات الوطنية. في هذا الإطار، فإن النمط الذي من خلاله يمكن تحقيق هذا المسعى يعتمد على فعالية السياسة النقدية والمالية في التأثير على الأداء الاقتصادي للدولة فيما يتعلق بأهداف التوازن الداخلي والخارجي، وهذا يعتمد بدرجة كبيرة على نطاق قدرة رأس المال على التنقل.

ترتبط أهداف سياسة سعر الصرف بأهداف السياسة الاقتصادية، وتعتمد طبيعة هذه الأهداف ووسائل تحقيقها على طبيعة نظام الصرف ودرجة تطور سوق الصرف بصورة خاصة والسوق المالية والنقدية بصورة عامة، إذ لا يكون هنالك مجالاً واسعاً لممارسة سياسات تغير سعر الصرف عندما لا يكون للتجارة الخارجية دور مهم في النشاط الاقتصادي، أو عندما يكون القطاع الإنتاجي عديم المرونة، أو تكون الصادرات من نوع واحد أو غير مرنة بالنسبة لسعر صرف العملة الوطنية.

بالتركيز على اختيار نظام سعر الصرف، فإن البلدان تواجه مقايضة بين حاجتها لثبات سعر الصرف وحاجتها لمرونته. يعود طلب ثبات الصرف إلى أثره الإيجابي على الاستثمار وإلى ضرورة تجنب آثار تقلبات سعر الصرف على الميزانية المسايرة للدورات الاقتصادية، في حين يعود طلب المرونة إلى ضرورة التمتع ببعض الحرية في إدارة الصدمات في الحساب التجاري وحساب رأس المال. وبهذا فسعر الصرف يمارس دوراً مهماً في التأثير على مختلف نواحي البنية الاقتصادية،

حيث تعكس أهمية هذا الدور مجموعة المؤشرات الاقتصادية الأساسية (معدلات التضخم، معدلات النمو الاقتصادي، وكذلك وضع ميزان المدفوعات) التي تستخدم لتقييم مدى نجاح وسلامة أي منظومة اقتصادية.

إن فترة قاعدة الذهب وفترة بريتون وودز التي سادتها القابلية للتحويل، اتسمت بمستوى تضخم متدني، وعرفت فترة السبعينات وأوائل الثمانينات ارتفاع نسبي للتضخم، وقد انخفض هذا الأخير منذ أواسط الثمانينات إلى مستويات تعيد إلى الأذهان النظامين اللذين سادتهما القابلية للتحويل. ويشير هذا الدليل إلى أهمية التقيد بمحاور ارتكاز اسمية موثوقة، وهي الذهب قبل عام 1914، والذهب والدولار في فترة بريتون وودز، واستهداف التضخم وغير ذلك من محاور الارتكاز الاسمية المحلية منذ أوائل الثمانينات. وبهذا فالتفسير الأهم لأفضلية أداء نظام سعر الصرف الثابت مقارنة بأداء الأنظمة العائمة في مكافحة التضخم، يكمن في القاعدة التنظيمية (الانضباط النقدي) التي ينطوي عليها تبني نظام سعر الصرف الثابت. كما أن إمكانية التعويم مع تحقيق تضخم منخفض في ذات الوقت، ووفقاً لبعض الدلائل المستقاة من تجارب الدول، فقد تمكنت كثير من الدول، سواء متقدمة أو نامية (أستراليا ونيوزيلندة والسويد وكولومبيا وشيلي...)، من تخفيض معدل التضخم أثناء قيامها بالتعويم، وقد يرجع بعض الفضل في ذلك للبنوك المركزية المستقلة، بالإضافة إلى استهداف معدل للتضخم.

وعلى اعتبار أن تحديد العلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي واحدة من أهم القضايا التي مازالت دون إجابة واضحة في مجال التمويل الدولي، والمناقشات حول أي نوع من نظام سعر الصرف يمكن أن يحفز النمو الاقتصادي بشكل أفضل. وإذا كانت أنظمة الصرف المرنة ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصاديات الصناعية، فإن أدائها قد يختلف بالنسبة للدول الناشئة والنامية. وفي مقابل ذلك، فإن أنظمة أسعار الصرف الثابتة والوسيطة قد تقود هي الأخرى إلى تحسين مستويات النمو الاقتصادي، من خلال زيادة التبادل التجاري عن طريق الحد من مخاطر تقلبات أسعار الصرف وتسهيل عملية التكامل الاقتصادي والمالي. بهذا فإن تمييز صلة ربط واضحة وقوية بين طبيعة نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي تبقى غامضة ومحل جدال غير متوافق وتختلف وفقاً للتصنيف المستخدم.

وفيما يتعلق بتصحيح الاختلالات الخارجية في الحسابات الجارية عن طريق تغيير سعر صرف، فإن هذه السياسة التي تدخل ضمن فرضية (*Friedman*: 1953)، بأن عملية تصحيح المركز الخارجي تتم بمعدل أسرع في ظل نظام سعر الصرف المعوم منه في نظام سعر الصرف المربوط، وأسرع أيضاً عندما يكون الربط مباشراً منه عندما يكون الربط غير مباشر. الانتشار المتكرر لهذه الفرضية في دوائر الأكاديميين وصانعي السياسات استخدامها كأساس لتقديم المشورة في وضع برامج الإصلاح الاقتصادي، أدى بالباحثين إلى أهمية الإثبات التجريبي لتقييم ما إذا كانت محاولة فريدمان تؤيده البيانات، وكانت نتائجها غير حاسمة لحد الآن، حتى بعد احتساب درجة التطور الاقتصادي ودرجة انفتاح التجارة

وحساب رأس المال. وطالما أن تطور الحساب الجاري يعكس أساسياته الاقتصادية، فإن اختلالاته هي ظواهر طبيعية يتم تصحيحها بشكل طبيعي دون تكاليف اقتصادية هامة. ومع ذلك، عندما تصبح الفجوة بين الحساب الجاري ومستوى توازنه مستدامة، غالباً مايتطلب الرجوع إلى التوازن إعادة تنظيم أسعار الصرف. وبهذا، فإن فرضية فريدمان ليست سوى مبادرة لاتستند إلى شيء يفترض على نطاق واسع أنه صحيحاً وبدعم تجريبي قوي، والواقع أنه ليس من الصعب العثور على أمثلة مضادة.

إجمالاً فقد ساهمت النظرية الاقتصادية في توضيح المزايا والمآخذ لمختلف أنظمة أسعار الصرف، وبينت أن المنافع والتكاليف تختلف مع اختلاف الأنظمة، بينما نتائجها تبقى غير حاسمة ويشوبها التعارض في الكثير من الأحيان فيما يخص المردودية الاقتصادية الكلية (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) لهذه الأنظمة، كما أن الخصائص المميزة لكل دولة تضفي أبعاداً إضافية عن أداء كل نظام.

اختبار الفرضيات:

تمحورت إشكالية بحثنا هذا في: **كيف تؤثر أنظمة سعر الصرف على مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) في ظل الوضع الاقتصادي الراهن؟**

وبعد أن تطرقنا لملخص الدراسة، نحاول اختبار الفرضيات التي تم اعتمادها في مقدمة هذا البحث، كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** " تختلف أنظمة سعر الصرف حسب درجة مرونتها، وقد تختلف من أنظمة مصرح بها رسمياً (*de jure*) إلى أنظمة معتمدة بشكل فعلي (*de facto*)، وهي تؤثر على مؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) كما تتأثر بها أيضاً ". أوضحت الدراسة أنها **صحيحة**، إذ أن النظام النقدي الدولي ومن خلال مراحل تطوره شهد نوعين رئيسيين من أسعار الصرف هما الثابتة والمرنة، وتندرج بينهما أسعار صرف متعددة تتفاوت فيها درجة المرونة حسب قربها أو بعدها من هذين النظامين الركنيين. وهو ما أقره صندوق النقد الدولي وفقاً للتصريح الرسمي من قبل السلطات النقدية للدول الأعضاء، غير أنه في الواقع ومن خلال عدة دراسات أهمها (*LYS & RR*)، بينت أن هناك بعض الدول تصرح رسمياً بنظام سعر صرف معين، لكنها فعلياً تعتمد نظام آخر وهذا سببه الخوف من التعويم، وعدم التطابق الموجود بين التصنيفين جعل الدراسات التجريبية تأخذ بهذا التباين من خلال دراسة علاقتهما بالأداء الاقتصادي الكلي. كما أنه وضمن الأدب التجريبي أيضاً (*Kenneth S. Rogoff, Aasim M. Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks*)، فإن العلاقة بين أنظمة سعر الصرف، سواء الرسمية منها أو الفعلية ومتغيرات الاقتصاد الكلي هي علاقة تبادلية، فبقدر ما تؤثر أنظمة سعر الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي بقدر ماتتأثر بها، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال التأثير المتبادل بين القطاعين الداخلي والخارجي.

- **الفرضية الثانية:** "الانعكاسات غير المرغوبة لسوء اختيار نظام سعر الصرف، جعل صناع القرار في كل بلد يصبون اهتمامهم على ضبط المحددات الرئيسية لهذا الاختيار، حسب منافع وتكاليف كل نظام بما يتماشى وأهداف السياسات الاقتصادية الأخرى". الفرضية **صحيحة**، حيث أن المفاضلة بين أنظمة أسعار الصرف، تعتمد على المقارنة بين فاعليتها في التضخم والنمو الاقتصادي وأداء القطاع المالي والتوازن الخارجي، أو فرص السياسة النقدية والمالية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى في خدمة أهداف الاستقرار والنمو. فالصعوبات التي واجهتها بعض البلدان في التوصل إلى سعر تعادل يتسق مع التوازنات الداخلية والخارجية، وكذا أزمات الصرف المتكررة التي عرفتها العديد من البلدان في خضم الانفتاح الاقتصادي والمالي، أكدت أهمية ضبط المحددات الرئيسية التي تحكم الاختيار المناسب لنظام سعر الصرف، خاصة وأن هذه العوامل تختلف في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية وتتجدد بمرور الوقت وتطور الخصائص الهيكلية والاقتصادية للدولة.

- **الفرضية الثالثة:** "تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على مؤشرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري) يختلف حسب تصنيفات الدول". أوضحت الدراسة أنها **صحيحة**، على اعتبار أن محصلة الأدب التجريبي بشكل عام، بينت أنه بالنسبة للبلدان النامية والأسواق الصاعدة، تترافق نظم سعر الصرف المربوطة مع أفضل أداء للتضخم، إلا أن هذه العلاقة الإيجابية بين التضخم ودرجة المرونة في سعر الصرف لا تنطبق على الدول ذات الدخل المرتفع وفوق المتوسط. كما أن أنظمة الصرف المرنة قد ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصاديات الصناعية، في حين أن أدائها يختلف بالنسبة للدول الناشئة والنامية. أما فيما يتعلق بتصحيح اختلالات الحساب الجاري وعلاقته بنظام سعر الصرف، فقد أضحت فرضية فريدمان محل نقاش غير متوافق، خاصة بعد أزمة 2008، إذ أثبتت بعض الدراسات (*Blaise Gnimassoun, Valérie Mignon:* 2013,)، (*Menzie D. Chinn and Shang-Jin Wei*: 2013) أن إشارة التأثير بين نظام الصرف وسرعة تصحيح المركز الخارجي تبقى غامضة والعلاقة غير متسقة في الواقع، بل أن هناك بعض الشواهد على انقطاع الصلة عموماً بين أسعار الصرف والتجارة الكلية (حالة اليابان). كما أن نتائج دراستنا الموضحة في الفصل الرابع، لم تتوصل إلى نظام صرف معين حقق أفضل أداء اقتصادي دون غيره من الأنظمة. وبالتالي فإن قضية نظام سعر الصرف المناسب للأداء الاقتصادي الكلي، لا تزال غير حاسمة وتحتاج إلى مزيد من التحقيقات التجريبية العميقة.

- **الفرضية الرابعة:** " توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين طبيعة نظام سعر الصرف ومؤشرات الأداء الاقتصادي الكلي، وقد تختلف هذه العلاقة من أنظمة معتمدة فعلياً إلى أنظمة مصرح بها رسمياً". الفرضية **صحيحة نسبياً**. فنتائج دراستنا هذه المتمثلة في: العلاقة العكسية بين الأنظمة الثابتة وكذا المرنة مع التضخم، في حين نجد علاقة طردية للأنظمة الوسيطة مع نفس المتغير ضمن الأنظمة الفعلية. أما بالنسبة للأنظمة الرسمية، فالأنظمة الثابتة حققت أفضل مردودية

تضخمية ثم تليها الأنظمة الوسيطة، في حين الأنظمة المرنة كانت معنوية موجبة. كما أنه لا توجد علاقة مباشرة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في هذه العينة المدروسة سواء ما تعلق بالأنظمة الفعلية أو الرسمية. وفيما يخص الحساب الجاري فالأنظمة الثابتة كانت معنوية سالبة عكس الأنظمة المرنة التي كانت معنوية موجبة، فيما الأنظمة الوسيطة غير معنوية، هذا ضمن الأنظمة الفعلية. هذه النتائج جاءت مغايرة لنتائج الأنظمة الرسمية، إذ ظهرت الأنظمة الثابتة بتأثير موجب على رصيد الحساب الجاري، في حين الأنظمة الوسيطة والمرنة جاءت بتأثير سالب. نتيجة كل متغير من هذه المتغيرات، تتوافق مع مجموعة من الدراسات السابقة وتختلف مع مجموعة أخرى (أنظر الفصل الثالث). من خلال هذا التباين في نتائج الدراسات، لايمكن أن نعمم النتائج التجريبية على كافة الدول، إنما الخصائص الاقتصادية والمميزات الهيكلية تختلف من دولة لأخرى.

النتائج:

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلنا إليها من بحثنا هذا في النقاط التالية:

– الأداء الاقتصادي يختلف عبر التشكيلة الواسعة لأنظمة أسعار الصرف، كما أن مجموعة الطلبات المتناقضة لهذه الأنظمة غير مجتمعة في نظام واحد، وتدل على أنه ما من نظام صرف خال من المخاطر، وتختلف المنافع والتكاليف مع اختلاف الأنظمة.

– يستند الدفاع عن الاختيار الأفضل لنظام الصرف، على أهداف السلطات، وعلى ميزات البلد على صعيد الاقتصاد الكلي، والمؤسسات والسياسات. والخصائص المميزة للدول النامية تضفي أبعاداً إضافية عن هذا الاختيار، أما أهميته فتنبع من الدور الذي يؤديه هذا النظام في إنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي على المدى القصير من جهة، وفي العمل على ضمان نجاح سياسات التحرير على المدى الطويل من جهة أخرى، بتحقيق الاستقرار وتفادي الأزمات في ظل الانفتاح الاقتصادي العالمي.

– تترافق نظم سعر الصرف المربوطة مع أفضل أداء للتضخم ويأتي جزء مهم في تخفيض التضخم عن طريق الربط، من مصداقية الالتزام الرسمي للبنك المركزي بالمحافظة على السعر الرسمي، وليس فقط من تدخله بحكم الواقع في العملة الأجنبية أو سلوك سعر الصرف. كما أن إمكانية التعويم مع تحقيق تضخم منخفض في ذات الوقت، بالإضافة إلى بعض الدلائل المستقاة من تجارب الدول، يعتبر وجود محور ارتكاز (المؤشرات النقدية الكلية أو معدلات التضخم المستهدفة) لسعر الصرف أداة فعالة للسيطرة على ارتفاع الأسعار. وربما يرجع بعض الفضل في هذا إلى قوة المؤسسات النقدية واستقلاليتها.

– إن نظام الصرف الملائم لأي اقتصاد هو الذي يوفر مناخ أعمال أفضل، وفي ظل التوجه الحديث لأنظمة الصرف نحو

التعويم مع النضج المالي وعمق الأسواق المالية والنقدية والهياكل المؤسسية، تبقى المنافع النسبية للمرونة مقارنة بالثبات تحدد من قبل البيئة الخارجية وعوامل موضوعية.

– إن المرونة المتزايدة في إدارة أسعار الصرف يمكن أن تساعد البلدان في التعامل مع الصدمات الخارجية وتقليل خطر الأزمات المصرفية والإسهام في تحقيق الاستقرار المالي، إذ تسعف هذه المرونة الاقتصاد على تصحيح الاختلال الناجم عن هذه الصدمات الخارجية التي لا يمكن مواجهتها بنظام سعر صرف ثابت، وأضحى هذا بديلاً مفضلاً لدى العديد من الاقتصاديين الذين لا يحبذون مواجهة هذه الصدمات عبر السياسات الاقتصادية التي تحتاج مزيداً من الوقت والكلف، وفي الوقت نفسه لا ينصح إعطاء مرونة كبيرة جداً لسعر الصرف التي قد تؤدي إلى انهيار كامل لقيمة العملة المحلية، إذ ما حضرت التوقعات التشاؤمية والتي تزيد من حجم التخفيضات المتعاقبة في قيمة العملة المحلية.

– نتائج الدراسة التطبيقية المتعلقة بالأنظمة الفعلية (*De facto*)، كشفت أن أنظمة الصرف الثابتة حققت أفضل النتائج في الحد من التضخم، تليها الأنظمة المرنة التي كانت معنوية وبإشارة سالبة، فيما الأنظمة الوسيطة كانت معنوية موجبة (علاقة طردية). أما فيما يخص معدل النمو الاقتصادي، فأنظمة سعر الصرف كلها كانت غير معنوية، وهذا يعني أنه لاتوجد علاقة مباشرة بين أنظمة سعر الصرف المختلفة والنمو الاقتصادي في هذه العينة، لكن قد توجد علاقة غير مباشرة. وقد جاءت نتيجة الحساب الجاري كما كانت متوقعة، فالأنظمة الثابتة معنوية سالبة، عكس الأنظمة المرنة التي كانت معنوية موجبة، فيما الأنظمة الوسيطة غير معنوية.

– نتائج آثار الأنظمة الرسمية (*De jure*)، بينت أن الأنظمة الثابتة حققت أفضل مردودية تضخمية ثم تليها الأنظمة الوسيطة، في حين الأنظمة المرنة كانت معنوية موجبة (علاقة طردية). وقد ظهرت نتائج أثار هذه الأنظمة على النمو الاقتصادي بشكل مماثل للأنظمة الفعلية (عدم وجود علاقة مباشرة). وفيما يخص الآثار على رصيد الحساب الجاري، فظهرت الأنظمة الثابتة معنوية موجبة مع رصيد الحساب الجاري، في حين الأنظمة الوسيطة والمرنة جاءت بعلاقة معنوية سالبة.

التوصيات والاقتراحات:

على ضوء النتائج السابقة، نقدم مجموعة المقترحات التي نراها ضرورية وذات صلة بالموضوع المدروس وهي:

– بحكم اختلاف الخصائص الهيكلية للدول النامية عن مجموعة الدول الناشئة والمتقدمة، فإن العديد من آثار تغيرات سعر الصرف على مؤشرات الاقتصاد الكلي، قد يصعب التنبؤ بها وقد تكون آثارها عكسية. وهذا ما يؤكد الأهمية البالغة لملائمة ضبط محددات اختيار نظام الصرف، بما يتماشى والخصائص الهيكلية للاقتصاد وكذا المتغيرات الاقتصادية والمالية

الدولية، مع إعطاء وزن ترجيحي لكل محدد حسب درجة أفضليته والسماح لهذه المحددات بالتغير في أوزانها وأنواعها عبر الزمن وفق التغيرات المستحدثة.

– البلد الذي يمكن أن يستفيد من نظام الصرف المرن، يجب أن يكون لديه قطاع مالي متطور يرافق التقلبات المتزايدة في معدل الصرف الاسمي ويخفف من حدة الصدمات بعرض أدوات وقائية، التي يمكن أن تعيق النمو عن طريق الحد من الاستثمار ومستوى التجارة الخارجية.

– يتطلب اختيار نظام سعر الصرف الملائم متابعة دقيقة للأوضاع الاقتصادية الداخلية من ناحية، وتطورات المحيط الاقتصادي والمالي الدولي من ناحية أخرى، خاصة في الدول النامية التي لا تزال اقتصادياتها هشة وأكثر عرضة للصدمات الخارجية بحكم تبعيتها للدول المتقدمة، مما يحتم عليها إجراء تعديلات غير مرغوبة في سياسة الصرف لديها.

– إن العديد من المسائل التي تم التطرق إليها من خلال هذا البحث لا تزال بحاجة إلى دراسة عميقة ومستفيضة، لأن علاقة نظام سعر الصرف بمحدداته وآثاره على مختلف النواحي الاقتصادية، تتضمن جوانب شتى ولكل منها ميدان بحث خاص بها.

آفاق البحث:

ركزنا في دراستنا هذه على البحث في الأداء الاقتصادي الكلي لأنظمة سعر الصرف، واعتمدنا من خلالها على أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، الحساب الجاري)، وقد أثارت النتائج المتوصل إليها من عمق التحليل لعلاقة التشكيلة الواسعة من نظم الصرف بهذه المؤشرات مع مختلف أصناف الدول، جملة من الأسئلة التي تعتبر امتداداً للموضوع وتحتاج إلى مزيد من البحث والتوسع، ولهذا نقترح دراسة الإشكاليات التالية لتكون مواضيع دراسات مستقبلية:

– نظام سعر الصرف الحر الموجه والأداء الاقتصادي الكلي في الجزائر.

– الاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف في ظل توالي الصدمات النفطية (حالة الدول المصدرة للنفط).

– أفضلية نظام سعر الصرف في ظل التوجه نحو سياسة استهداف التضخم (حالة عينة مختارة من الدول).

– التوجه الحديث نحو مرونة سعر الصرف وعلاقته بكفاءة الأسواق النقدية والمالية (حالة الدول الناشئة).

– الآثار المترتبة لأنظمة سعر الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي في الدول النامية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

– الكتب:

1- أحمد إبريهي علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، دار الكتب للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، لبنان 2015.

2- أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقات التبادلية بين معدلات الدولرة وفاعلية السياسة النقدية، المكتب العربي للمعارف، الطبعة الأولى، مصر 2014.

3- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010.

4- السيد متولي عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2011.

5- السيد محمد الملط، نقود العالم متى ظهرت ومتى اختفت، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر 1993.

6- بسام الحجار، عبد الله رزق، الاقتصاد الكلي، دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، بيروت 2014.

7- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان 2009.

8- جميل محمد خالد، أساسيات الاقتصاد الدولي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2014.

9- جوزيف دانيالز، ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2010.

10- حازم الببلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق، الطبعة الأولى، القاهرة 1995.

11- حبيب محمود، مبادئ علم الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا 2009.

12- حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2014.

13- خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، عباس خضير الجنابي، التمويل الدولي، دار الأيام للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2015.

14- خالد عبد الرحمان البسام، الريال والدولار علاقة مستقرة أو عائمة، الغرفة التجارية الصناعية إدارة المعلومات الاقتصادية، المملكة العربية السعودية 2007.

15- خالد واصف الوزني، أحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الطبعة الرابعة، عمان 2001 .

16- رضا عبد السلام، العلاقات الاقتصادية الدولية بين النظرية والتطبيق، دار المكتبة العصرية، الطبعة الثانية، مصر 2010.

17- روبرت غيلبين، الاقتصاد السياسي للعلاقات الدولية، ترجمة ونشر مركز الخليج للأبحاث، دبي 2004.

18- سالم رشدي سيد، إدارة التمويل الدولي أسسه ونظرياته، دار الراية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2015.

19- سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية 1994.

20- سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2007.

21- شأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف دراسة تحليلية مقارنة، دار الكتب المصرية، الطبعة الأولى، مصر 2006.

22- شقيري نوري موسى، وآخرون، التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، عمان 2012.

23- صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الجزائر 2013.

24- عبد الحسين جليل عبد الحسين الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2011.

25- عبد الكريم جابر العيساوي، التمويل الدولي، دار صفاء للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الأردن 2012.

26- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2016.

27- عبد المنعم السيد علي، الاتحاد النقدي الخليجي والعملة الخليجية المشتركة، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان 2008.

28- عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 1999.

29- عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان 2002.

30- عمر مصطفى محمد، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية في ظل العولمة الاقتصادية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة 2014.

31- فاطمة الزهراء خبازي، النظام النقدي الدولي المنافسة أورو- دولار، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2013.

32- ماهر كنج شكري، مروان عطون، المالية الدولية: العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2004.

33- مايكل أبدجمان ، الاقتصاد الكلي، ترجمة وتعريب محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية 1999.

34- حمد جابر العيساوي، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2012.

35- محمد عبد العزيز عجمية، الاقتصاد الدولي، دار الجامعات المصرية، 1978.

36- محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية 2004.

37- محمود حامد محمود عبد الرزاق، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الطبعة

الأولى، الإسكندرية 2013.

38- مدحت الصادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة 1997.

39- مصطفى أحمد فريد، الاقتصاد النقدي والدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الطبعة الأولى، الإسكندرية 2009.

40- مورد خاي كريانين، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، تعريب محمد إبراهيم منصور، علي مسعود عطية، دار المريخ للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية 2007.

41- نجيب سمير خريس، المتاجرة في العملات تقدير اقتصادي إسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2012.

42- هجير عدنان زكي أمين، الاقتصاد الدولي النظرية والتطبيقات، دار الإثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2010.

43- هزاع مفلح، التمويل الدولي، دار الكتب والمطبوعات الجامعية، حلب 2007.

44- هويشار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2013.

45- هيل عجمي جميل الجنابي، التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن 2014.

46- توفيق عبد الرحيم يوسف حسن، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010.

47- زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر 2004.

48- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان 2010.

– الأطروحات والرسائل:

49- بربري محمد أمين، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية (دراسة حالة الجزائر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2011.

50- جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2013.

51- عائشة بلحرش، سعر الصرف الحقيقي التوازني (دراسة حالة الدينار الجزائري)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان، الجزائر 2014.

52- عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، أطروحة دكتورة غير منشورة، جامعة الزقازيق، مصر 2011.

53- الجيلالي صناج، ربط العملات المغاربية بالعملة الأوربية الموحدة كنظام للصرف، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة وهران، الجزائر 2012.

– المجلات والدوريات:

54- نعمان كنفاني، خيارات العملة والسياسة النقدية المستقبلية في فلسطين، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني (ماس)، القدس 2014.

55- أتيش ريكس غوش، في مركز الصدارة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51 الرقم 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن سبتمبر 2014.

56- أتيش غوش، جوناثان أوستري، اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46 العدد 4، صندوق النقد الدولي، واشنطن ديسمبر 2009.

57- أتيش غوش، ماهفاش قرشي، خارالامبوس سانغاريديز، تكلفة اليد المغلولة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 51 الرقم 02، صندوق التقد الدولي، واشنطن يونيو 2014.

58- الجوهري عبد العزيز خالد، سعر الصرف ... نحن والخبرة العالمية، السياسة الدولية، العدد 4، 2001.

59- الشارف عتو، دراسة قياسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي المباشر للجزائر في ظل فرضية الركن لنظام سعر الصرف، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة شلف، الجزائر 2008.

60- أندريا بوبولا، وانسي أوتكر روبي، لغز القطبية الثنائية المستمر، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 41، العدد 1، صندوق النقد الدولي، واشنطن مارس 2004.

61- آيت يحي سمير، اختيار نظام الصرف الأمثل للدول النامية بين الثنائية القطبية والأنظمة الوسيطة، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الأول سبتمبر 2011، المركز الجامعي بالوادي، الجزائر 2011.

62- آيت يحي سمير، التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، الجزائر 2011.

63- بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث والعشرون نوفمبر 2003، المعهد العربي للتخطيط، الكويت 2003.

64- جليل شيعان ضمد البيضاني، الدينار العراقي بين مزاد البنك المركزي واستنزاف الاحتياطات ووهم تثبيت سعر الصرف، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 03، جامعة القادسية، العراق 2012.

65- جيفري فرنكل، المستحدث والمتقادم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 46 العدد 03، صندوق النقد الدولي، واشنطن سبتمبر 2009.

66- خالد بن راشد الخاطر، الوحدة النقدية لدول مجلس التعاون والتحولات الهيكلية في الاقتصاد العالمي، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، قطر أفريل 2012.

67- سماعلي فوزي، تدفقات رؤوس الأموال وترتيبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة والاقتصاديات الانتقالية البدائل

الممكنة لنشوء الاقتصاد الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جامعة بسكرة، جوان2009 .

68- شرقرق سمير، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، العدد 05، جامعة سكيكدة، الجزائر ماي 2010 .

69- صباح نوري عباس، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة (1990- 2005)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 17، جامعة بغداد، العراق 2008.

70- طه يونس حمادي، محددات الحساب الجاري لدول الجوار الجغرافي للعراق (1970– 2000)، مركز الدراسات الإقليمية، العدد 10، جامعة الموصل، العراق 2008.

71- طويل بهاء الدين، دور السياسات المالية والنقدية ضمن نموذج M F، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 21، جامعة بسكرة، الجزائر 2012.

72- عامر عمران المعموري، مهدي خليل شديد، دراسة العوامل المؤثرة في العجز المزدوج في الاقتصاد الأمريكي للمدة 1990- 2012، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 17، العدد 1، جامعة القادسية، العراق 2015.

73- عباس بلفاطمي، هل يشكل مجلس التعاون لدول الخليج العربي منطقة عملة مثلى، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10، جامعة سطيف 1، الجزائر2011.

74- عبد العلي جبيلي، فيتالي كرامارينكو، بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هل تعوم عملاتها أم تربطها بعملة أخرى، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 40، العدد 1، صندوق النقد الدولي، واشنطن مارس 2003.

75- عبد الله إبراهيم نور الدين، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار في ليبيا، مجلة الإسكندرية للتبادل العلمي، المجلد 37، العدد 1، الإسكندرية مارس 2016.

76- فاضل جويد عواد، طبيعة واتجاهات التمويل الدولي في البلدان النامية والإجراءات المقترحة لمعالجة مشكلاته للمدة من 1990- 2010، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بالمؤتمر العلمي الخامس، بغداد 2015.

77- فواز جار لله نايف، سعدون حسين فرحان، أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، مجلة تنمية الرافدين مجلد 31، العدد 93، جامعة الموصل، العراق 2009.

78- فوزان الفوزان، العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الأسهم في السوق السعودية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد السادس عشر، العدد 1، المعهد العربي للتخطيط، الكويت يناير 2014.

79- محمد جبوري، محمد بركة، تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على التضخم: تحليل العلاقة باستخدام بيانات بانل، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 06، جامعة ورقلة، الجزائر 2014.

80- محمد علي إبراهيم العامري، حنان غانم فخور البدوي، الأزمة المالية :الأشكال –المؤشرات –النماذج–والعدوى المالية دراسة نظرية –تحليلية للأزمة الآسيوية، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 15، العدد 56، جامعة بغداد، العراق 2009.

81- محمد فاضل محمد عزيز قفطان، دراسة تحليلية للذهب كمعدن واحتياطي للنقد ومستقبله، المجلة العلمية لجامعة

صلاح الدين، المجلد 8، العدد 1، جامعة صلاح الدين، العراق 1981.

82- محمود محمد داغر، رمضان الصويعي، تأثير عرض النقود وسعر الصرف على التضخم في الاقتصاد الليبي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 16، العدد 60، جامعة بغداد، العراق 2010.

83- نشأت مجيد حسن الونداوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة (1980- 2002) باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 82، جامعة المستنصرية، العراق 2010.

84- هاني عبده، ظاهرة استبدال النقود في البلدان النامية، مجلة التمويل والتنمية، العدد 10، صندوق النقد الدولي، واشنطن 2005.

85- عبد الكريم جابر شنجار العيساوي، عبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية وإصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 03، جامعة القادسية، العراق 2012.

86- ماجدة مدوخ، النظام النقدي الأوربي، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 03، جامعة غرداية، الجزائر 2008.

– الملتقيات والمؤتمرات والندوات:

87- أندريا فيلاسكو، أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، ترجمة ياسر سليم، مؤتمر السياسات النقدية وسياسات سعر الصرف: الخيارات المتاحة لمصر، المركز المصري للدراسات الاقتصادية 19- 20 نوفمبر 2000.

88- الفريدو كويفاس، اليخندرو ورنر، تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن، وقائع ندوة صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، نظم وسياسات أسعار الصرف، أبو ظبي، 16 - 17 ديسمبر2002.

89- برباطي حسين، كروشة إيمان، أنظمة سعر الصرف ومدى تأثيرها على اقتصاديات الدول (دراسة حالة الدول العربية)، ملتقى دولي حول: نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر، الجزائر 12- 13 ماي 2014.

90- بودلال علي، لكحل الأمين، دعم الإنتاج الوطني من خلال تخفيض سعر صرف الدينار الجزائري، ملتقى دولي حول: نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر، الجزائر 12- 13 ماي 2014.

91- مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، وقائع ندوة صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، نظم وسياسات أسعار الصرف، أبو ظبي، 16 - 17 ديسمبر2002.

92- مطهري كمال، بوشلاغم نور الدين، سياسة الصرف ومعايير اختيار نظام الصرف الملائم (حالة الجزائر)، ملتقى دولي حول: نمذجة سعر الصرف، جامعة معسكر، الجزائر 12- 13 ماي 2014.

93- الفريدو كويفاس، اليخندرو ورنر، تجربة المكسيك مع نظام سعر الصرف المرن، وقائع ندوة صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي، نظم وسياسات أسعار الصرف، أبو ظبي، 16 - 17 ديسمبر 2002.

– التقارير والنشرات:

94- إبراهيم الكراسنة، سياسة سعر الصرف، دورة البرمجة المالية والسياسات الاقتصادية الكلية، صندوق النقد العربي، أبو ضبي 2006.

95- أحمد طلفاح، الأزمات المالية وأزمات سعر الصرف وأثرها على التدفقات المالية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر.

96- الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم، نيويورك 2008.

97- الأمم المتحدة، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية، دراسة الحالة الاقتصادية والاجتماعية في العالم: التغلب على انعدام الأمن الاقتصادي، نيويورك 2008.

98- المرصد الاقتصادي الأردني، السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة والصرف الأجنبي في الأردن، الأردن تشرين الأول 2010.

99- بلقاسم العباس، أزمات أسعار الصرف، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر.

100- بلقاسم العباس، الأزمات المصرفية وخصائصها ومؤشرات قياسها، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر.

101- خالد بن راشد الخاطر، الوحدة النقدية لدول مجلس التعاون والتحولات الهيكلية في الاقتصاد العالمي، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة أفريل 2012.

102- رجاء عزيز بندر، انعكاس ظاهرة إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، البنك المركزي العراقي، العراق، دون سنة نشر.

103- روبا دوتاغوبتا، وغليدا فرناندیز، وسيم كاراكاداغ، التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وباي سرعة، قضايا اقتصادية رقم 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن 2006.

104- شاري سبيغل، مذكرات السياسات المتعلقة بالاستراتيجيات الإنمائية الوطنية السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والنمو، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة، نيويورك 2007.

105- صندوق النقد الدولي، اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، الطبعة العربية الأولى، واشنطن 2011.

106- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة، واشنطن أكتوبر 2007.

107- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: دراسة استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، واشنطن أكتوبر 2015.

108- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، أفريل 2014، واشنطن 2014.

109- صندوق النقد الدولي، التقرير السنوي 2016، إيجاد الحلول معا، واشنطن 2016.

110- محمد السقا، فك ربط الدينار الكويتي بالدولار والعودة إلى نظام سلة العملات، ندوة بالبنك المركزي الكويتي، الكويت 2007.

111- محمود محمد محمود داغر، حسين عطوان مهوس معارج، سعر صرف الدينار العراقي مابين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة (2004- 2012)، البنك المركزي العراقي.

112- مصطفى بابكر، سياسات سعر الصرف، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، دون سنة نشر.

113- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، الاتحادات النقدية والتجارة الإقليمية في أفريقيا، الدورة التنفيذية 59، جنيف 23- 25 يونيو 2014.

114- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2013، جنيف 2013.

115- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، تقرير التجارة والتنمية 2011، جنيف 2011.

116- هارالد فينغر، دانييلا غريساني، نحو آفاق جديدة: التحول الاقتصادي العربي في غمار التحول السياسي، صندوق النقد الدولي، واشنطن 2014.

– مواقع الانترنت:

117- وفيق حلمي الآغا، سمير مصطفى أبو مدللة، أثر الأزمة العالمية على العلاقات الاقتصادية الدولية، جامعة الأزهر بغزة، فلسطين سبتمبر2009، ص: 22. بحث متاح على الموقع:

http://boulemkahel.yolasite.com/resources/%D8%A9.pdf

118- أيمن محمد إبراهيم هندي، محددات أزمة العملة في مصر، جامعة حلوان، القاهرة مارس 2001، ص: 09. متاح على الموقع:

http://ksu.edu.sa/Students/Female%20Students/OlyashahCenter/colleges/business%20administration/Economics/Documents/Determinants%20of%20Currency%20Crisis;%20Egypt2001(ARABIC).pdf

119- زينب صالح الأشوح، الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الإسلامي (نظرة تاريخية مقارنة)، ص:110. متاح على الموقع:

www.kotobarabia.com

ثانياً: المراجع باللغات الأجنبية

- Ouvrages:

120- *Faugere J-P et voisin, le système financier et monétaire international, édition nathar 1994.*

121- *GREGORY MANKIW. N, MACROECONOMICS, Worth Publishers, ninth edition, New York, 2016.*

122- *Imad A. Moosa, Razzaque H. Bhatti., The theory and empirics of exchange rates, World Scientific Publishing , London 2010.*

123- *Michael W. Klein, Jay C. Shambaugh, Exchange Rate Regimes in the Modern Era, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England 2010.*

124- *Michael Wickens, Macroeconomic Theory A Dynamic General Equilibrium Approach, Princeton University Press Princeton and Oxford, the United Kingdom 2008.*

125- *Nelson C. Mark, International Macroeconomics and Finance: Theory and Empirical Methods, forthcoming, Blackwell Publishers, December 2000.*

126- *Paul R. Krugman , Maurice Obstfeld, économie internationale, traduction Achille Hannequart et Fabienne Leloup, 4e édition, Paris septembre 2003.*

127- *RONALD McDONALD, Exchange rate economics theory and evidence, Ind edition by Routledge, London and New York 2007.*

- *Revues et Articles :*

128- *Aasim M. Husain, Ashoka Mody, and Kenneth S. Rogoff, Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies, Harvard University, April 2004.*

129- *Aizenman JOSHUA, Monetary and real shocks, productive capacity and exchange rate regimes, Economica 1994.*

130- *Andre Y. Haughton, Current Account & Real Exchange Rate Dynamics in the Caribbean and Latin America Compared to the G7 Countries, Scientific Research Publishing 2016.*

131- *Andréa Bubula, Inci-Robe, une bipolarisation persistance, Finance et Développement, Mars 2004.*

132- *Andreo Bubula, Inci Ötker-Robe, The Evolution of Exchange Rate Regimes Since 1990: Evidence from De facto policies, IMF Working paper /02/155, 2002.*

133- *Atish Ghosh, Anne-Marie Gulde, Holger Wolf, Exchange Rate Regimes: Classification and Consequences, Center for German and European Studies, Georgetown University.*

134- *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, Charalambos G. Tsangarides, Is the exchange rate regime really irrelevant for external adjustment?, Economics Letters, ELSEVIER 118 (2013).*

135- *Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos G. Tsangarides, Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility, IMF WP/14/146, August 2014, pp: 24- 25*

136- *Atish R. Ghosh, Marco Terrones and Jeromin Zettelmeyer, Exchange Rate Regimes and External Adjustment: New Answers to an Old Debate, International Monetary Fund, First Draft: May 2008, pp: 2- 3.*

137- *Bailliu J, et Murray J, Les Régimes De Change Dans Les Economies Emergentes, Revue De La Banque Du Canada. Hiver 2002-2003.*

138- *Bailliu Jeannine, Lafrance Robert, Perrault Jean françois, Does exchange rate policy matter for growth?, working paper n° 17, bank of Canada 2002.*

139- *Blaise Gnimassoun, Valérie Mignon, Current-account adjustments and exchange-rate misalignments, CEPII Working Paper, No 2013 – 29, September 2013.*

140- *Bofinger P. & Wollmeshauser T, Managed floating: understanding the new international monetary order, Wurzburg Economic Papers, No.30, September 2001.*

141- *Brian Kingston, The Mexican Peso Crisis: Exchange Rate Policy and Financial System Management, Carleton University Ottawa, Ontario, 15 September 2006.*

142- *Calvo G, Reinhart C, Fear of floating, The quality journal of economics, vol.117, mai 2002.*

143- *Carmen M Reinhart, Kenneth S Rogoff, the Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation, the Quarterly journal of Economics, Vol. CXIX, February 2004.*

144- *CEM KARACADAG, Rupaduhagupta, Gilda Fernandez et shogoishi, " Des taux fixes aux taux flottants une aventure a tenter "Revue, finances et développement, publication trimestrielle, di fonds monétaire international, vol 41, N° 04, décembre 2004.*

145- *Chaker ALOUI et Haïthem SASSI, Régime de change et croissance économique: une investigation Empirique, Économie international, N° 104, Franc 2005.*

146- *Darine GHANEM, Fixed Exchange Rate Regimes and Price Stability: Evidence from MENA Countries, Laboratoire Montpellierain d'Economie Théorique et Appliquée (LAMETA), Université Montpellier I, November 2010.*

147- *Davide Romelli, Cristina Terra, Enrico Vasconcelos, Current Account and Real Exchange Rate changes: the impact of Trade Openness, Universit_e de Cergy-Pontoise, THEMA, Brasil 2013.*

148- *De Vita, Glauco, and Khine Sandar Kyaw, Does the Choice of Exchange Rate Regime Affect the Economic Growth of Developing Countries?, The Journal of Developing Areas 45 (1), 2011.*

149- *Eduardo Levy Yeyati, Exchange Rate Regimes, centro de investigacion en finanzas (CIF), Universidad Torcuato Di Tella, Documento de Trabajo 02/2011.*

150- *Eduardo Levy Yeyati, Sebastian Edwards, FLEXIBLE EXCHANGE RATES AS SHOCK ABSORBERS, Working Paper 9867, NBER, July 2003.*

151- *Eduardo Levy-Yeyati, Federico Sturzenegger, Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words, Business School, Universidad Torcuato Di Tella , Argentina November 2000.*

152- *Eichenengreen B, Rose A, Exchange rate mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks Economic policy,21, 1998 .*

153- *Elona Fejzaj, Determination of Exchange Rate Regimes in an unstable economy, International Journal of Innovative Research in Science, Engineering and Technology (ijirset) ,Vol. 3, Issue 4, April 2014.*

154- *Eser Tutar, Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, Thesis Master, University of Virginia, July 18, 2002.*

155- *Fahrettin Yagci, Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries, Africa Region Working Paper Series No.16, World Bank, April 2001.*

156- *Fernando Eguren-Martín, Exchange rate regimes and current account adjustment: an empirical investigation, Staff Working Paper No. 544, Bank of England, August 2015.*

157- *Francesco Caramazza, Jahangir Aziz, Fixed or flexible? : Getting the exchange rate right in the 1990's, IMF Economic Issues, n°13, April 1998.*

158- *FRANKEL Jeffrey, No Single Currency Regime is right for all countries or all times, Essays in international finance № 215, International finance section, Princeton University 1999.*

159- *George Tavlas, Harris Dellas, Alan Stockman, The classification and performance of Alternative exchange-rate Systems, bank of Greece, Working Paper No 90 September 2008.*

160- *Gregory T. Papanikos, The real exchange rate of euro and Greek economic growth, The Journal of Economic Asymmetries, 12 (2015).*

161- *Hanen Gharbi, LA GESTION DES TAUX DE CHANGE DANS LES PAYS ÉMERGENTS : LA LEÇON DES EXPÉRIENCES RÉCENTES, Document de travail, OFCE N° 2005-06, Juin 2005.*

162- *Jakob Brigitta, Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth, Undergraduate Economic Review, Illinois Wesleyan University, Volume 12 Issue 1, 2016.*

163- *Jean Pièrre Allegret, Les régimes de change dans les marchés émergents, Librairie Vuibert, Paris, Février 2005.*

164- *Jeffrey A. Frankel, and other, Verifying exchange rate regimes, Journal of Development Economics, Vol. 66, 2001.*

165- *Jeffrey A. Frankel, Exchange Rate Regimes in Emerging Economies, vol 2, Asian Development Bank 2004.*

166- *Joshua Aizenman, Menzie D. Chinn, Hiro Ito, The "Impossible Trinity" Hypothesis in an Era of Global Imbalances: Measurement and Testing, NBER October 2009.*

167- *Joshua Aizenman, The Impossible Trinity – from the Policy Trilemma to the Policy Quadrilemma, University of California, Santa Cruz, CA 95064 USA March 2011.*

168- *Karl Habermeier, and ohter, Revised System for the Classification of Exchange Rate Arrangements, IMF Working Paper, WP/09/211 November 17, 2009.*

169- *Kenen, Peter, The Theory of Optimum Currency Areas: An Eclectic View, in Monetary Problems of the International Economy, ed. by Robert Mundell and Alexander Swoboda (Chicago: University of Chicago Press, 1969).*

170- *Kenneth S. Rogoff, and others, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, International Monetary Fund, WP/03/243, December 2003.*

171- *Khan. M, Knight. M, Determinants of Current Account Balances of Non – Oil Developing Countries in the 1970's: An Empirical Analysis, IMF Staff Papers , Vol. 30 , No. 4, 1983.*

172- *Laetitia Ripoll, , Choix du régime de change: Quelles Nouvelles?, Université de Montpellier 1, laboratoire LAMETA, 22 /2/2001, p : 07.*

173- *Lars E, O. Svensson, INFLATION TARGETING, NBER WORKING PAPER SERIES, December 2010.*

174- *Levy-Yeyati E, Sturzenegger F, Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. Words, European economic review 2005.*

175- *Luiz de Mello, Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies, OECD 2008.*

176- *Marcus Kappler, and others, The Macroeconomic Effects of Large Exchange Rate Appreciations, centre for European Economic Research, Dis cus si on Paper No. 11-016, February 2011.*

177- *Marjan Petreski, Analysis of exchange-rate regime effect on growth : Theoretical channels and empirical evidence with panel data, National bank of the Republic of Macedonia, May 2009.*

178- *Marjan Petreski, Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature, Discussion Paper, No. 2009-31, economics, July 2009.*

179- *Marjan Petreski, Grooming classifications: Exchange rate regimes and growth in transition economies School of Business Economics and Management, University American College Skopje, Macedonia.*

180- *Martín Grandes and Helmut Reisen, EXCHANGE RATE REGIMES AND MACROECONOMIC PERFORMANCE: REVISITING THREE MAJOR LATIN-AMERICAN EXPERIENCES, SEMINAR On Management of Volatility, Financial Liberalization and Growth in Emerging Economies, ECLAC Headquarters, Santiago Conference Room II, April 24-25, 2003.*

181- *Martin Grandes, Helmut Reisen, Exchange rate regimes and macroeconomic performance in Argentina, Brazil and Mexico, C E P A L R E V I E W 8 6, A U G U S T 2005.*

182- *Menzie D. Chinn and Shang-Jin Wei, A FAITH-BASED INITIATIVE MEETS THE EVIDENCE: DOES A FLEXIBLE EXCHANGE RATE REGIME REALLY FACILITATE CURRENT ACCOUNT ADJUSTMENT?, NBER, 2013.*

183- *Michael Klein, Jay shambaugh, the dynamics of exchange rate regimes, fixes, floats ; flips, journal of internationnal economic 2007.*

184- *Mohamed Daly Sfia, Le choix du régime de change pour les économies émergentes, Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Paper No. 4075, May 2007.*

185- *Naoufel Ziadi et Ali Abdalah, Taux de change, ouverture et croissance économique au Maghreb, Commission Economique pour l'Afrique des Nations Unies (UNECA), 19-20 octobre 2007.*

186- *Naziha Fakhri : L'impact de l'interdépendance entre pays sur le choix du régime de change: Le cas des pays du Maghreb, Université de la Méditerrannée, CEFI-CNRS 2005.*

187- *Paul Alagidede, Muazu Ibrahim, On the causes and effects of exchange rate volatility on economic growth: Evidence from Ghana, International Growth Centre (IGC), February 2016.*

188- *Paul Masson, Exchange Rate Regime Transitions, IMF Working Paper/00/134, July 2000.*

189- *Peijie Wang, The Economics Of Foreign Exchange and Global Finance, Springer Berlin, United Germany 2005.*

190- *Pesenti P, Tille G, The economics of currency crises and contagion An introduction, Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York Sep, Vol:6, N°=3, 2000, P: 03.*

191- *Philippe D. Karam , Exchange Rate Policies in Arab Countries: Assessment and Recommendations, Arab Monetary Fund, Abu Dhabi, December 2001.*

192- *Rafael Torres, Smile Dube, Kristin Van Gaasbeck, The Choice of an Exchange Rate Regime and Economic Growth, California State University, Sacramento, McNair Scholars Journal, Volume 15.*

193- *Rajeswari Sengupta, The Impossible Trinity: Where does India stand?, Indira Gandhi Institute of Development Research (IGIDR), WP-2015-05, Mumbai March 2015.*

194- *Reinhart C, Rogoff K ,The modern history of exchange rate arrangements: A reinterpretation , NBER, WP No 8963, 2002.*

195- *Robin Brooks, and other, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Working Paper /03/243, December 2003.*

196- *Rose Andrew K , A meta-analysis of the effect of common currencies on international trade, Working paper 10373, NBER, March 2004.*

197- *Samia Kazi Aoul , la crise Argentine 1998-2001, le rôle des institutions financières internationales dans la gestion de la crise » édition HCCI, Paris, Octobre 2001.*

198- *Sebastian Fristedt, Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development, Sodertorns University , stockholm 2016.*

199- *Slavi T. Slavov, Structural Current Account Imbalances: Fixed Versus Flexible Exchange Rates?, DISCUSSION PAPERS, DP/76/2009, Bulgarian National Bank, November 2009.*

200- *Soo Khoon Goh, Managing the Impossible Trinity: The Case of Malaysia, Munich Personal Repec Archive (MPRA), Paper No. 18094, posted 26. October 2009.*

201- *Virginie Coudert , Cécile Couharde, Currency Misalignments and Exchange Rate Regimes in Emerging and Developing Countries, Centre D'études Prospectives et D'informations Internationales « CEPII », Working Paper No 2008-07 , April 2008.*

202- *Williamson. J, Designing a middle way between fixed and flexible, exchange rates, W P No 49.ECES 2000.*

203- *Xiang Li, Yu Ying Jin, Guanrong Chen, On the topology of the world exchange arrangements web, Shanghai Jiao Tong University.*

204- *Yaya Seydou Camara, Régimes de change et performances économiques en Afrique Sub-saharienne, Thèse de doctorat, Université de Nice, France 2014.*

- *Rapports :*

205- *Central Bank of Brazil 2017.*

206- *International Monetary Fund, Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, Washington 2014.*

-*Sites Web*

207- *Andrew K. Rose, Currency Unions, Article prepared for The New Palgrave, March 7, 2006, p :1. Retrieved From : http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/Palgrave.pdf*

208- *Christian Bialès, Modélisations Schématiques de l'équilibre Macroéconomique, p 68 .; disponible où lien suivant: http://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=Modilisations+schématiques+de+l'équilibre+macroéconomique.pdf&source=web&cd=1&ved=0CCUQFjAA&url=http://www.christianbiales.net/documents/modelschema.pdf&ei=XdODUKmlMvPa4QTi1oDoDA&usg=AFQjCNFvXnZjv07Bxg7X3CwToa4cRUJtDg*

209- *Hisayuki Mitsuo, New Developments of the Exchange Rate Regimes in Developing Countries, INSTITUTE OF DEVELOPING ECONOMIES (IDE), London 2007. http://www.un.org/en/development/desa/policy/wess/wess_archive/2008wess_overview_ar.pdf*

210- *Jean-Pierre Chauffour, Loukas Stemitsiotis, The impact of the euro on Mediterranean partner countries, EURO PAPERS, June 1998. Retrieved From. http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download;jsessionid=A51697363074D4F4122CB633A5319C20?doi=10.1.1.201.6808&rep=rep1&type=pdf*

211- *Ronald I. McKinnon, Optimum Currency Areas, The American Economic Review, Vol. 53, No. 4 Sep 1963, pp. 717-725. Retrieved From. http://www.experimentalforschung.econ.unimuenchen.de/studium/veranstaltungsarchiv/sq2/mckinnon_aer1963.pdf*

قائمـــــــــة الملاحـــــق

الملحق رقم 1: عينة الدول المختارة في الدراسة.

مجموعة الدول المختارة في الدراسة		
مجموعة الدول المتقدمة	مجموعة الدول الناشئة	مجموعة الدول النامية
أستراليا	البرازيل	الجزائر
كندا	الأرجنتين	البحرين
الدنمارك	الصين	كوستاريكا
اليابان	الشيلي	جمهورية الكونغو
اسلندا	الهند	مصر
الولايات المتحدة الأمريكية	اندونيسيا	الإكوادور
سنغافورة	كوريا الجنوبية	غانا
	ماليزيا	المغرب
	المكسيك	نيجيريا
	البيرو	بوتسوانا
	الفلبين	بوليفيا
	جنوب افريقيا	الكاميرون
	تركيا	السلفادور
		زامبيا
		السنغال
		المملكة العربية السعودية
		الطوغو
		تونس
		الأوروغواي

الملحق رقم 02: استقرارية المتغيرات.

متغيرة التضخم

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: INF
Date: 04/08/18 Time: 21:24
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-16.5021	0.0000	39	1371
Breitung t-stat	-4.62453	0.0000	39	1332
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.7573	0.0000	39	1371
ADF - Fisher Chi-square	419.380	0.0000	39	1371
PP - Fisher Chi-square	306.693	0.0000	39	1404

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: INF
Date: 04/08/18 Time: 21:26
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-25.1653	0.0000	39	1373
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-16.6280	0.0000	39	1373
ADF - Fisher Chi-square	364.555	0.0000	39	1373
PP - Fisher Chi-square	335.343	0.0000	39	1404

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: INF
Date: 04/08/18 Time: 21:27
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 9
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-64.0041	0.0000	39	1347
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	692.827	0.0000	39	1347
PP - Fisher Chi-square	376.034	0.0000	39	1404

متغيرة الكتلة النقدية كنسبة من الناتج الوطني الإجمالي

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: M2GR
Date: 04/08/18 Time: 21:27
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-19.2170	0.0000	39	1385
Breitung t-stat	-8.61008	0.0000	39	1346
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-19.1834	0.0000	39	1385
ADF - Fisher Chi-square	494.620	0.0000	39	1385
PP - Fisher Chi-square	819.294	0.0000	39	1404

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: M2GR
Date: 04/08/18 Time: 21:28
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-18.5333	0.0000	39	1394
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-18.5863	0.0000	39	1394
ADF - Fisher Chi-square	497.973	0.0000	39	1394
PP - Fisher Chi-square	526.748	0.0000	39	1404

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: M2GR
Date: 04/08/18 Time: 21:28
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 9
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.9992	0.0000	39	1364
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	334.769	0.0000	39	1364
PP - Fisher Chi-square	422.122	0.0000	39	1404

متغيرة نمو الناتج الحقيقي

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: GDPG
Date: 04/08/18 Time: 21:28
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-19.7239	0.0000	39	1387
Breitung t-stat	-12.6242	0.0000	39	1348
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-21.1462	0.0000	39	1387
ADF - Fisher Chi-square	596.876	0.0000	39	1387
PP - Fisher Chi-square	887.028	0.0000	39	1404

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: GDPG
Date: 04/08/18 Time: 21:29
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-20.2284	0.0000	39	1390
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-21.7445	0.0000	39	1390
ADF - Fisher Chi-square	555.345	0.0000	39	1390
PP - Fisher Chi-square	593.319	0.0000	39	1404

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: GDPG
Date: 04/08/18 Time: 21:29
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 9
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-9.94858	0.0000	39	1357
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	302.511	0.0000	39	1357
PP - Fisher Chi-square	405.320	0.0000	39	1404

متغيرة سعر الصرف الاسمي

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: TCH
Date: 04/08/18 Time: 21:29
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	1.27798	0.8994	37	1295
Breitung t-stat	0.02521	0.5101	37	1258
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	1.55394	0.9399	37	1295
ADF - Fisher Chi-square	76.8531	0.3873	37	1295
PP - Fisher Chi-square	45.9103	0.9958	37	1332

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: TCH
Date: 04/08/18 Time: 21:30
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	1.31547	0.9058	37	1303
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	4.15295	1.0000	37	1303
ADF - Fisher Chi-square	81.9620	0.2461	37	1303
PP - Fisher Chi-square	76.0237	0.4131	37	1332

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: TCH
Date: 04/08/18 Time: 21:30
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 8
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.68599	0.2464	38	1340
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	20.5750	1.0000	38	1340
PP - Fisher Chi-square	20.1607	1.0000	38	1368

متغيرة الفرق من الدرجة الأولى لسعر الصرف

Panel unit root test: Summary
Series: D(TCH)
Date: 04/09/18 Time: 10:48
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-12.7712	0.0000	37	1281
Breitung t-stat	-4.27418	0.0000	37	1244
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.3918	0.0000	37	1281
ADF - Fisher Chi-square	332.534	0.0000	37	1281
PP - Fisher Chi-square	355.429	0.0000	37	1295

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

متغيرة درجة الانفتاح التجاري

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: OPEN
Date: 04/08/18 Time: 21:30
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	0.98965	0.8388	39	1389
Breitung t-stat	1.27496	0.8988	39	1350
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	0.57169	0.7162	39	1389
ADF - Fisher Chi-square	76.4833	0.5274	39	1389
PP - Fisher Chi-square	63.3096	0.8859	39	1404

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: OPEN
Date: 04/08/18 Time: 21:31
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-1.52172	0.0640	39	1397
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.00474	0.1575	39	1397
ADF - Fisher Chi-square	78.9725	0.4479	39	1397
PP - Fisher Chi-square	74.2105	0.6006	39	1404

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: OPEN
Date: 04/08/18 Time: 21:31
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-0.07169	0.4714	39	1398
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	45.3539	0.9989	39	1398
PP - Fisher Chi-square	45.1896	0.9989	39	1404

متغيرة الفرق من الدرجة الأولى لدرجة الانفتاح التجاري

Panel unit root test: Summary
Series: D(OPEN)
Date: 04/09/18 Time: 10:50
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 6
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-26.0013	0.0000	39	1352
Breitung t-stat	-15.2028	0.0000	39	1313
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-26.2572	0.0000	39	1352
ADF - Fisher Chi-square	660.890	0.0000	39	1352
PP - Fisher Chi-square	940.918	0.0000	39	1365

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

متغيرة الاستثمار كنسبة من الناتج الوطني الاجمالي

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: INV
Date: 04/09/18 Time: 13:02
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 7
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-7.71124	0.0000	39	1366
Breitung t-stat	-3.28459	0.0005	39	1327
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.85427	0.0000	39	1366
ADF - Fisher Chi-square	356.298	0.0000	39	1366
PP - Fisher Chi-square	137.179	0.0000	39	1402

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: INV
Date: 04/09/18 Time: 13:02
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-6.37428	0.0000	39	1384
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.29856	0.0000	39	1384
ADF - Fisher Chi-square	190.119	0.0000	39	1384
PP - Fisher Chi-square	149.534	0.0000	39	1402

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: INV
Date: 04/09/18 Time: 13:02
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 6
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-1.74934	0.0401	39	1378
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	75.7974	0.5495	39	1378
PP - Fisher Chi-square	77.4642	0.4958	39	1402

متغيرة الفرق من الدرجة الاولى للإستثمار

Panel unit root test: Summary
Series: D(INV)
Date: 04/09/18 Time: 13:03
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 6
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-36.9184	0.0000	39	1345
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	1178.04	0.0000	39	1345
PP - Fisher Chi-square	1272.85	0.0000	39	1363

متغيرة الانفاق الحكومي

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: GOV
Date: 04/09/18 Time: 12:59
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-2.72271	0.0032	39	1381
Breitung t-stat	-1.02879	0.1518	39	1342
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-2.46620	0.0068	39	1381
ADF - Fisher Chi-square	110.125	0.0097	39	1381
PP - Fisher Chi-square	88.2898	0.1996	39	1403

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: GOV
Date: 04/09/18 Time: 13:00
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-4.51513	0.0000	39	1380
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-4.44369	0.0000	39	1380
ADF - Fisher Chi-square	147.898	0.0000	39	1380
PP - Fisher Chi-square	105.193	0.0218	39	1403

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: GOV
Date: 04/09/18 Time: 13:00
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	1.60399	0.9456	39	1389
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	49.5938	0.9950	39	1389
PP - Fisher Chi-square	47.4429	0.9975	39	1403

متغيرة الفرق من الدرجة الاولى للنفقات الحومية

Panel unit root test: Summary
Series: D(GOV)
Date: 04/09/18 Time: 13:01
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 3
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-32.9320	0.0000	39	1354
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	1143.13	0.0000	39	1354
PP - Fisher Chi-square	1299.73	0.0000	39	1364

متغيرة الحساب الجاري

النموذج ذو الاتجاه العام:

Panel unit root test: Summary
Series: CAB
Date: 04/12/18 Time: 13:33
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects, individual linear trends
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-6.82589	0.0000	39	1391
Breitung t-stat	-4.05288	0.0000	39	1352
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.57681	0.0000	39	1391
ADF - Fisher Chi-square	202.854	0.0000	39	1391
PP - Fisher Chi-square	219.991	0.0000	39	1403

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi

النموذج الثابت:

Panel unit root test: Summary
Series: CAB
Date: 04/12/18 Time: 13:34
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: Individual effects
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 2
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-7.35741	0.0000	39	1397
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-8.92750	0.0000	39	1397
ADF - Fisher Chi-square	229.853	0.0000	39	1397
PP - Fisher Chi-square	218.523	0.0000	39	1403

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

النموذج العادي:

Panel unit root test: Summary
Series: CAB
Date: 04/12/18 Time: 13:34
Sample: 1980 2016
Exogenous variables: None
Automatic selection of maximum lags
Automatic lag length selection based on SIC: 0 to 4
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-9.89421	0.0000	39	1392
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	256.068	0.0000	39	1392
PP - Fisher Chi-square	261.718	0.0000	39	1403

** Probabilities for Fisher tests are computed using an asymptotic Chi
-square distribution. All other tests assume asymptotic normality.

الملحق رقم 3: تقدير النماذج الخاصة بأنظمة أسعار الصرف الفعلية:

تقدير النموذج الخاص بالتضخم

النظام الثابت والمرن:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 09:15
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.026385	2.70E-05	975.7430	0.0000
M2GR	1.282497	7.76E-05	16517.30	0.0000
GDPG	-4.693730	0.040840	-114.9292	0.0000
OPEN	0.189482	0.012520	15.13485	0.0000
FIX1	-46.34460	1.266361	-36.59666	0.0000
FLOT1	-10.42593	0.452482	-23.04164	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.570176	S.D. dependent var	502.9169
S.E. of regression	219.2723	Sum squared resid	65341201
J-statistic	38.43422	Instrument rank	40

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 09:18
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.026311	3.58E-05	734.1430	0.0000
M2GR	1.282367	6.53E-05	19648.85	0.0000
GDPG	-4.677591	0.037682	-124.1340	0.0000
OPEN	0.190993	0.010381	18.39786	0.0000
FIX1	-36.14457	1.071497	-33.73277	0.0000
INT1	9.606993	0.516553	18.59827	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.570176	S.D. dependent var	502.9169
S.E. of regression	219.2751	Sum squared resid	65342845
J-statistic	41.73294	Instrument rank	41

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 09:19
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.026373	3.69E-05	713.8066	0.0000
M2GR	1.282417	6.03E-05	21257.06	0.0000
GDPG	-4.664015	0.034523	-135.0973	0.0000
OPEN	0.187539	0.011565	16.21671	0.0000
FLOT1	32.49092	0.864738	37.57315	0.0000
INT1	42.65122	0.573969	74.30921	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.570176	S.D. dependent var	502.9169
S.E. of regression	219.2867	Sum squared resid	65349743
J-statistic	38.22329	Instrument rank	41

تقدير النموذج الخاص بالنمو الاقتصادي

النظام الثابت والمرن:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 13:19
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG(-1)	0.230980	0.018766	12.30837	0.0000
GOV	-0.151363	0.088852	-1.703534	0.0887
M2GR	-0.001844	0.000393	-4.696593	0.0000
OPEN	0.029727	0.015846	1.875972	0.0609
FIX1	-1.413146	2.362792	-0.598083	0.5499
FLOT1	-0.706228	0.837384	-0.843374	0.3992

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197
S.E. of regression	5.225645	Sum squared resid	37110.71
J-statistic	33.08304	Instrument rank	39

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 13:25
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG(-1)	0.231268	0.018682	12.37907	0.0000
GOV	-0.154978	0.087053	-1.780278	0.0753
OPEN	0.029533	0.015701	1.880924	0.0602
M2GR	-0.001861	0.000387	-4.809893	0.0000
FIX1	-0.746046	2.419598	-0.308335	0.7579
INT1	0.636862	0.829070	0.768164	0.4425

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197
S.E. of regression	5.228121	Sum squared resid	37145.89
J-statistic	33.14796	Instrument rank	39

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/09/18 Time: 13:28
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG(-1)	0.231645	0.018892	12.26169	0.0000
GOV	-0.149325	0.090688	-1.646589	0.0999

OPEN	0.029749	0.016017	1.857323	0.0635
M2GR	-0.001843	0.000400	-4.605194	0.0000
FLOT1	0.620133	2.448122	0.253310	0.8001
INT1	1.306029	2.373657	0.550218	0.5823

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197

تقدير النموذج الخاص بالحساب الجاري

النظام الثابت والمرن:

Dependent Variable: CAB
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:55
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1364
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.492756	0.033977	14.50266	0.0000
GDPG	0.131772	0.025885	5.090608	0.0000
INV	-0.376518	0.027235	-13.82458	0.0000
OPEN	0.074051	0.020357	3.637656	0.0003
GOV	-0.464372	0.041024	-11.31937	0.0000
FIX1	-4.981601	3.031925	-1.643049	0.1006
FLOT1	-1.214395	1.600791	-0.758622	0.4482

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.159399	S.D. dependent var	4.553396
S.E. of regression	5.308998	Sum squared resid	38247.67
J-statistic	30.56972	Instrument rank	39

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: CAB
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:57
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1364
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.492229	0.034097	14.43607	0.0000
GDPG	0.131527	0.025807	5.096588	0.0000
INV	-0.376557	0.027573	-13.65650	0.0000
OPEN	0.074269	0.020662	3.594399	0.0003
GOV	-0.464959	0.041207	-11.28358	0.0000
FIX1	-3.704025	2.274250	-1.628680	0.1036
INT1	1.268919	1.594958	0.795582	0.4264

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.159399	S.D. dependent var	4.553396
S.E. of regression	5.308418	Sum squared resid	38239.31
J-statistic	30.56638	Instrument rank	39

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: CAB
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:59
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1364
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.492629	0.033888	14.53679	0.0000
GDPG	0.131803	0.025825	5.103585	0.0000
INV	-0.376825	0.027283	-13.81191	0.0000
OPEN	0.074269	0.020346	3.650269	0.0003
GOV	-0.463598	0.040943	-11.32313	0.0000
FLOT1	3.794247	2.252160	1.684715	0.0923
INT1	5.022205	2.997916	1.675232	0.0941

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.159399	S.D. dependent var	4.553396
S.E. of regression	5.314185	Sum squared resid	38322.44
J-statistic	30.56739	Instrument rank	39

الملحق رقم 4: تقدير النماذج الخاصة بأنظمة أسعار الصرف الرسمية:

تقدير النموذج الخاص بالتضخم

النظام الثابت والمرن:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:41
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1363
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.025360	7.41E-06	3420.324	0.0000
M2GR	1.280126	9.70E-05	13202.21	0.0000
GDPG	-4.796257	0.023753	-201.9233	0.0000
OPEN	-0.007406	0.007183	-1.031124	0.3027
FIX2	-2.560098	0.757856	-3.378081	0.0008
FLOT2	23.65228	0.763359	30.98450	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.577945	S.D. dependent var	503.2860
S.E. of regression	219.5672	Sum squared resid	65420652
J-statistic	36.39356	Instrument rank	41

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:45
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1363
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.025388	1.12E-05	2258.951	0.0000
M2GR	1.280126	0.000138	9302.416	0.0000
GDPG	-4.806137	0.034160	-140.6950	0.0000
OPEN	0.007671	0.011494	0.667357	0.5047
FIX2	-25.93491	0.896184	-28.93925	0.0000
INT2	-23.23504	0.991003	-23.44598	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.577945	S.D. dependent var	503.2860
S.E. of regression	219.5769	Sum squared resid	65426441
J-statistic	36.28743	Instrument rank	41

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: INF
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:46
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1363
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(INF,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF(-1)	0.025364	1.38E-05	1840.755	0.0000
M2GR	1.280097	0.000126	10180.79	0.0000
GDPG	-4.789548	0.038798	-123.4470	0.0000
OPEN	-0.010074	0.011470	-0.878246	0.3800
FLOT2	27.25209	0.872388	31.23849	0.0000
INT2	3.818079	0.505416	7.554337	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.577945	S.D. dependent var	503.2860
S.E. of regression	219.5480	Sum squared resid	65409203
J-statistic	37.19056	Instrument rank	41

تقدير النموذج الخاص بالنمو الاقصادي

متغيرة الاستثمار

النظام الثابت والمرن:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:50
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG(-1)	0.219657	0.029632	7.412907	0.0000
M2GR	-0.002238	0.000632	-3.541312	0.0004
OPEN	0.048859	0.027821	1.756187	0.0793
GOV	-0.083059	0.163131	-0.509153	0.6107
FIX2	-0.059123	0.924243	-0.063969	0.9490
FLOT2	0.778090	0.917308	0.848233	0.3965

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197
S.E. of regression	5.232626	Sum squared resid	37209.93
J-statistic	29.80521	Instrument rank	39

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:52
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GDPG(-1)	0.221255	0.028384	7.795008	0.0000
M2GR	-0.002235	0.000620	-3.606703	0.0003
OPEN	0.046289	0.027166	1.703938	0.0886
GOV	-0.089025	0.158962	-0.560039	0.5755
FIX2	-0.831903	1.199718	-0.693416	0.4882
INT2	-0.828369	0.891124	-0.929578	0.3528

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197
S.E. of regression	5.234811	Sum squared resid	37241.01
J-statistic	30.01819	Instrument rank	39

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: GDPG
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/15/18 Time: 19:53
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (balanced) observations: 1365
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(GDPG,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

GDPG(-1)	0.218436	0.030834	7.084239	0.0000
M2GR	-0.002229	0.000642	-3.471530	0.0005
OPEN	0.049240	0.027771	1.773061	0.0764
GOV	-0.082036	0.162870	-0.503691	0.6146
FLOT2	0.735038	1.211074	0.606931	0.5440
INT2	-0.074783	0.922751	-0.081044	0.9354

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013311	S.D. dependent var	4.677197
S.E. of regression	5.228966	Sum squared resid	37157.89
J-statistic	29.89964	Instrument rank	39

تقدير النموذج الخاص بالحساب الجاري

متغيرة الاستثمار

النظام الثابت والوسيط:

Dependent Variable: CAB
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:51
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1362
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.499772	0.011437	43.69900	0.0000
GDPG	0.099187	0.011357	8.733643	0.0000
INV	-0.388627	0.022799	-17.04579	0.0000
GOV	-0.516481	0.044534	-11.59754	0.0000
OPEN	0.063699	0.012462	5.111447	0.0000
INT2	0.859649	0.551698	1.558187	0.1194
FIX2	2.412288	0.561642	4.295063	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.168453	S.D. dependent var	4.558738
S.E. of regression	5.313666	Sum squared resid	38258.49
J-statistic	31.90813	Instrument rank	39

النظام الثابت والمرن:

Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:52
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1362
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.500263	0.010686	46.81404	0.0000
GDPG	0.096522	0.010436	9.248573	0.0000
INV	-0.395325	0.022568	-17.51678	0.0000
GOV	-0.511555	0.042727	-11.97261	0.0000
OPEN	0.065193	0.010941	5.958590	0.0000
FLOT2	-1.132938	0.544252	-2.081643	0.0376
FIX2	1.447410	0.333672	4.337825	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.168453	S.D. dependent var	4.558738
S.E. of regression	5.311986	Sum squared resid	38234.30
J-statistic	32.01057	Instrument rank	39

النظام المرن والوسيط:

Dependent Variable: CAB

Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 04/21/18 Time: 10:48
Sample (adjusted): 1982 2016
Periods included: 35
Cross-sections included: 39
Total panel (unbalanced) observations: 1362
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(CAB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAB(-1)	0.498040	0.010801	46.10869	0.0000
GDPG	0.094465	0.010507	8.991080	0.0000
INV	-0.399457	0.022261	-17.94461	0.0000
GOV	-0.511666	0.043298	-11.81722	0.0000
OPEN	0.066235	0.011079	5.978529	0.0000
INT2	-1.630965	0.336923	-4.840759	0.0000
FLOT2	-2.551169	0.558358	-4.569055	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	0.168453	S.D. dependent var	4.558738
S.E. of regression	5.302931	Sum squared resid	38104.06
J-statistic	32.14550	Instrument rank	39