



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

تحت عنوان:

تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي: دراسة قياسية
تحليلية لمجموعة من الدول النامية

تحت إشراف:

أ.د. براق محمد

إعداد الطالب:

بنين بغداد

لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة الشلف	أستاذ	أ.د. البشير عبد الكريم
مشرفاً ومقرراً	المدرسة العليا للتجارة	أستاذ	أ.د. براق محمد
ممتحناً	جامعة البليدة -2-	أستاذ	أ.د. دراوسي مسعود
ممتحناً	جامعة الشلف	أستاذ محاضر -أ-	د. بربري محمد أمين
ممتحناً	جامعة الشلف	أستاذ محاضر -أ-	د. بن سفيطة كمال ماليك
ممتحناً	جامعة خميس مليانه	أستاذ محاضر -أ-	د. بن عناية جلول

السنة الجامعية: 2016/2015

الإهداء

إلى من غابت إبتسامته عن الأنظار وبقي اسمه محفورا في القلب، إلى من دفع بقلمه
للأخذ بهذا المسار . . . والدي رحمه الله

إلى من تأخرت عنها وغفلت وبادلتني بالتشجيع والدعم للمواصلة . . . والدتي
يحفظها الله .

إلى من وقفت بجانبني في سبيل تحصيلي العلمي . . . زوجتي العزيزة

إلى كل من رفع من عزمي وزاد من إسراري . . . الزملاء والأصدقاء والإخوة
والأخوات .

إلى كل من يملك روح العزم والعزيمة نحو رفع لواء العلم وصراع الأقدار .

إليهم جميعا أهدي هذا الجهد

شكر وتقدير

أقدم بالشكر والتقدير الجزيل الى الأستاذ المشرف الدكتور محمد براق الذي تفضل بالإشراف على الأطروحة وعلى نصائحه القيمة التي أفادتني لإنجاز الدراسة كما أتوجه بالشكر الجزيل والعرفان الجميل إلى كل الأساتذة الكرام الذين لم يبخلوا عني بإرشاداتهم ونصائحهم.

وإلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد لإتمام هذا العمل وأخض بالذكر عبد الحميد خميس وأصحاب الفضيلة، السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة وإثراء هذه الدراسة بملاحظاتهم القيمة.

ومن ساعدني على رغن هذه الرسالة محمد، عبد القادر، إبراهيم، عبد الحق، عادل، أحمد وعقبة.

فهرس المحتويات

الإهداء

شكر وتقدير

I	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال
VIII	قائمة الملاحق
IX	ملخص الدراسة
(أ-ح)	المقدمة العامة

الفصل الأول: التحليل النظري لسعر الصرف (1-59)

2.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف
2.....	المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف
8.....	المطلب الثاني: أنواع ووظائف سعر الصرف
10.....	المطلب الثالث: خصائص وأهداف سعر الصرف
13.....	المطلب الرابع: أسواق الصرف وتسوية مدفوعات الدولة
20.....	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف
20.....	المطلب الأول: نظرية تعادل القدرة الشرائية
22.....	المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة
27.....	المطلب الخامس: طريقة ميزان محفظة الأوراق المالية
29.....	المطلب السادس: نظرية فقاعات المضاربة
31.....	المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف
31.....	المطلب الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف
34.....	المطلب الثاني: وسائل سياسة سعر الصرف
37.....	المطلب الثالث: أنواع سياسة سعر الصرف
40.....	المطلب الرابع: سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية
45.....	المبحث الرابع: سعر الصرف والسياسة الاقتصادية
45.....	المطلب الأول: ماهية السياسة الاقتصادية
48.....	المطلب الثاني: سعر الصرف والسياسة النقدية

49.....	المطلب الثالث: سعر الصرف والسياسة المالية
52.....	المطلب الرابع: سعر الصرف والسياسة التجارية.....
59	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني: تحليل إشكالية أنظمة أسعار الصرف (60-126)

61.....	المبحث الأول: البعد التاريخي والنظري لأنظمة أسعار الصرف.....
61.....	المطلب الأول: ماهية النظام النقدي الدولي.....
66.....	المطلب الثاني: نظام بروتن وودز
71.....	المطلب الثالث: النظام الدولي الحالي ومحاولات الإصلاح
75.....	المطلب الرابع: مفهوم نظام سعر الصرف
79.....	المبحث الثاني: الترتيب الراهن لأنظمة سعر الصرف.....
79.....	المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة
86.....	المطلب الثاني: نظام سعر الصرف المرن
92.....	المطلب الثالث: أنظمة الصرف الوسيطة
98.....	المطلب الرابع: القطبية الثائية وتفسير أنظمة سعر الصرف.....
103.....	المبحث الثالث: نماذج لترتيبات حديثة لأنظمة سعر الصرف.....
103.....	المطلب الأول: ترتيبات صندوق النقد الدولي
107.....	المطلب الثاني: ترتيب أنظمة الصرف وفق Levy-yeyati و Sturzenegger (2002،2005) LYS.....
109.....	المطلب الثالث: ترتيبات أنظمة الصرف وفق Roggef و Reinhart (2002،2004)
113.....	المطلب الرابع: ترتيبات أخرى لأنظمة الصرف.....
117.....	المبحث الرابع: فعالية السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة
117.....	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة
119.....	المطلب الثاني: فعالية السياسة المالية في ظل أنظمة الصرف المختلفة.....
123.....	المطلب الثالث: التعارض والتنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية
126.....	خلاصة الفصل الثاني

الفصل الثالث: نظم أسعار الصرف في الأقطار النامية (127-169)

128.....	المبحث الأول: محددات إختيار نظام سعر صرف ملائم
128.....	المطلب الأول: نظرية منطقة العملة المثلى
132.....	المطلب الثاني: الصفات الهيكلية وطبيعة الصدمات الاقتصادية
137.....	المطلب الثالث: عدم توافق العملة

140.....	المطلب الرابع: محددات أخرى لإختيار نظام صرف ملائم
144.....	المبحث الثاني: تطبيق نظم الصرف للدول النامية في ظل التحولات الإقتصادية
144.....	المطلب الأول: الخصائص الإقتصادية للدول النامية
148.....	المطلب الثاني: إدارة سعر الصرف في الدول النامية
153.....	المطلب الثالث: تجارب لتطبيق نظم سعر الصرف (الثابت، والوسيط) في الدول النامية
156.....	المطلب الرابع: تجارب لتطبيق نظم سعر الصرف المرنة في الدول النامية
160.....	المبحث الثالث: نظم سعر الصرف الحالية المختارة في الدول النامية
160.....	المطلب الأول: التثبيت إلى عملة واحدة
162.....	المطلب الثاني: التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة
164.....	المطلب الثالث: التثبيت إلى صلة خاصة
166.....	المطلب الرابع: التعويم المستقل
169.....	خلاصة الفصل الثالث

الفصل الرابع: التحليل النظري لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي

(213-170)

171.....	المبحث الأول: النمو والتنمية، الأسس والمفاهيم
176.....	المطلب الثاني: مقاييس النمو والتنمية الإقتصادية
180.....	المطلب الثالث: النظريات المفسرة للنمو الإقتصادي
184.....	المطلب الرابع: محددات النمو الإقتصادي
189.....	المبحث الثاني: مدى علاقة أنظمة أسعار الصرف بالنمو الإقتصادي
189.....	المطلب الأول: أثر سعر الصرف على النمو الإقتصادي
192.....	المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف والسياسة الإقتصادية الكلية
194.....	المطلب الثالث: مدى تأثير نظم الصرف بالأزمات النقدية
197.....	المطلب الثالث: تأثير نظم الصرف على النمو الإقتصادي
201.....	المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف والأداء الإقتصادي
201.....	المطلب الأول: نظام سعر الصرف الملائم ودفع عجلة النمو
206.....	المطلب الثاني: مردودية أنظمة سعر الصرف فيما يخص النمو الإقتصادي، الأدلة التجريبية والاستنتاجات
210.....	المطلب الثالث: نماذج لأنظمة سعر الصرف الثابتة و المردودية الإقتصادية
213.....	خلاصة الفصل الرابع

الفصل الخامس: استخدام نماذج البانيل لقياس اثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول النامية (214-260)

215.....	المبحث الأول: التحليل النظري لنماذج البانيل
215.....	المطلب الأول: نماذج البانيل الشائعة الإستعمال وأهميتها
219.....	المطلب الثاني: أهم إختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البانيل
226.....	المطلب الثالث: تقدير نماذج البانيل الساكن (ذات الأثر الثابت أو العشوائي)
233.....	المبحث الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة والنموذج المستخدم
233.....	المطلب الأول: وصف النموذج والمتغيرات المستخدمة
237.....	المطلب الثاني: وصف عينة الدراسة
244.....	المبحث الثالث: خطوات تقدير نموذج الدراسة
244.....	المطلب الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج
245.....	المطلب الثاني: دراسة الإستقرارية والتكامل المتزامن لبيانات البانيل
250.....	المطلب الثالث: نموذج الإنحدار التجميعي، ومعالجة المشاكل القياسية
256.....	المطلب الرابع: تطبيق الإنحدار على مجموعات مختلفة من الدول داخل العينة
259.....	خلاصة الفصل الخامس
261.....	الخاتمة العامة
268.....	قائمة المراجع

قائمة الجداول

- 11 الجدول رقم: (1.2) أهم الإصلاحات في النظام النقدي الدولي 73
- 12 الجدول رقم: (2.2) تطور نظم سعر الصرف⁰ 76
- 13 الجدول رقم: (3.2) التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف 77
- 14 الجدول رقم: (4.2) تكرار الأزمات 101
- 15 الجدول رقم: (5.2) مختلف أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي سنة 1978 104
- 16 الجدول رقم: (6.2) معايير تصنيف أنظمة الصرف حسب Levy-yeyati و Sturzenegger 108
- 17 الجدول رقم: (7.2) نتائج تصنيف LYS لأنظمة الصرف ومقارنتها بالأنظمة المعلنة لـ FMI 109
- 18 الجدول رقم: (8.2) سعر الصرف الثابت العائم أو سعر الصرف العائم الثابت 112
- 19 الجدول رقم: (9.2) الظروف الاقتصادية والسياسة الاقتصادية الملائمة 123
- 10 الجدول رقم: (1.3) مزايا ومساوئ قاعدة الصرف الحقيقي 149
- 11 الجدول رقم: (1.4) أنظمة سعر الصرف والتضخم: دراسة مقارنة 193
- 12 الجدول رقم: (2.4) تكاليف الاقتصاد الكلي من جراء أزمات العملة 195
- 13 الجدول رقم: (3.4) توزيع أزمات العملة تبعا لأنظمة الصرف خلال الفترة 1990-2001 195
- 14 الجدول رقم: (4.4) توزيع الأزمات المصرفية وأزمات العملة والأزمات المزدوجة تبعا لأنظمة الصرف وطبيعة الاقتصاد 196
- 15 الجدول رقم: (5.4) المردودية فيما يخص التضخم (1970-1999) بـ% 203
- 16 الجدول رقم: (6.4) مردودية أنظمة أسعار الصرف المتبعة فيما يخص معدلات التضخم 205
- 17 الجدول رقم: (7.4) آثار أنظمة أسعار الصرف على الأداء الاقتصادي 209
- 18 الجدول رقم: (8.4) النمو والتضخم في البلدان المدولرة وغير المدولرة بـ% 210
- 19 الجدول رقم: (1.5) تطور أنظمة سعر الصرف في للمجموعة الأولى (1985-2010) 239
- 20 الجدول رقم: (2.5) تطور أنظمة سعر الصرف للمجموعة الجزئية الثانية (1985-2010) 240
- 21 الجدول رقم: (3.5) تطور أنظمة سعر الصرف للمجموعة الجزئية الثالثة (1985-2010) 241
- 22 الجدول رقم: (4.5) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة 244
- 23 الجدول رقم: (5.5) مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج 245
- 24 الجدول رقم: (6.5) نتائج إختبارات LLC و IPS لجذر الوحدة لمستوى متغيرات البانيل 246
- 25 الجدول رقم: (7.5) نتائج إختبارات علاقات التكامل المتزامن لـ Pedroni⁰ 247
- 26 الجدول رقم: (8.5) نتائج تقدير النموذج الساكن لأثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي⁰ 248
- 27 الجدول رقم: (9.5) نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة بإستخدام الإنحدار التجميعي⁰ (Pooled Model) 250

128	الجدول رقم: (10.5) نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS	0
252	0

قائمة الأشكال

- 11 الشكل رقم: (1.1) يمثل منحني الطلب على العملة الأجنبية DD 15
- 12 الشكل رقم: (2.1) يمثل منحني العرض على العملة الأجنبية SS 16
- 13 الشكل رقم: (3.1) توازن السوق 16
- 14 الشكل رقم: (4.1) الحلقة الفاضلة للعملة القوية 32
- 15 الشكل رقم: (5.1) التعديل التلقائي في ميزان المدفوعات 35
- 16 الشكل رقم: (6.1) سعر الصرف في ظل حرية التجارة 56
- 17 الشكل رقم: (1.2) عمل نظام التثبيت الزاحف 94
- 18 الشكل رقم: (2.2) الثالث المستحيل⁰ 99
- 19 الشكل رقم: (3.2) تصنيف أنظمة الصرف وفق Reinhart و Rogoff 111
- 10 الشكل رقم: (4.2) ترتيبات أنظمة الصرف لبوبولا و اوتكر 116
- 11 الشكل رقم: (5.2) حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال 117
- 12 الشكل رقم: (6.2) السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن 119
- 13 الشكل رقم: (7.2) فعالية عدم حركية رؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة 120
- 14 الشكل رقم: (8.2) فعالية الحركية التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة 120
- 15 الشكل رقم: (9.2) يوضح فعالية الحركية غير التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة 121
- 16 الشكل رقم: (10.2) فعالية الحركية التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف المرن 121
- 17 الشكل رقم: (11.2) فعالية عدم حركية رؤوس الأموال لأنظمة الصرف المرن 122
- 18 الشكل رقم: (1.3) خط المنطقة النقدية 130
- 19 الشكل رقم: (1.4) أشكال النمو الاقتصادي عبر الزمن 173
- 20 الشكل رقم: (2.4) أنظمة الصرف والتضخم تبعا لطبيعة الاقتصاد 193
- 21 الشكل رقم: (3.4) تطور الناتج الداخلي الخام الحقيقي (%) 211

قائمة الملاحق

- 279 الملحق رقم (01) قائمة الدول مع متغيرات الدراسة
- 289 الملحق رقم (02) التصنيف الفعلي لـ Reinhart et Rogoff: لسنة 2011
- 298 الملحق رقم (03) اختبار Pedroni لكل من المتغيرات M2 و OLD و MD
- 299 الملحق رقم (04) الشكل رقم (01): يوضح تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لـ NGDP
- 299 الشكل رقم (02): يوضح تقدير نموذج التأثيرات الثابتة لـ NGDP
- 300 الشكل رقم (03): يوضح تقدير نموذج الانحدار التجميعي لـ NGDP
- 301 الملحق رقم (05) الشكل رقم (01): يمثل اختبار Hausman
- 301 الشكل رقم (02): يمثل اختبار الاثر الفردي والجماعي
- 302 الملحق رقم (06) يمثل تقدير النموذج بطريقة الانحدار التجميعي بعد اجراء الفروقات
- 303 الملحق رقم (07) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
- 304 الملحق رقم (08) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
بعد حذف المتغيرات العاطلة.
- 305 الملحق رقم (09) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
لمجموعة الدول النفطية.
- 306 الملحق رقم (10) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
لمجموعة الدول الخدمائية.
- 307 الملحق رقم (11) تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره FGLS
لمجموعة الدول الصناعية الناشئة.

ملخص الدراسة

- باللغة العربية

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد من وجود علاقة بين مختلف أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي لمجموعة من الدول النامية، ومعرفة أي الأنظمة أفضل للترافق مع النمو الإقتصادي الثابت أو الوسيط أو المرن، وللوصول إلى هذا الغرض وبعد التحليل النظري لمتغيرات البحث، تستخدم الدراسة التحليل القياسي لنموذج إنحدار المدمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية (Panel Data) على عينة مكونة من 19 دولة نامية خلال الفترة (1985-2010)، حيث يجري تقدير معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي على المتغيرات التفسيرية التي تتضمن معدل الإنفاق الحكومي، نسبة المعروض النقدي، معدل رأسمال الثابت، نسبة التطور المالي، مؤشر الانفتاح التجاري، معدل النمو السكاني، معدل نمو عدد المسجلين في التعليم الثانوي، بالإضافة إلى المتغيرات الصورية التي تمثل الأنظمة الثابتة والوسيط والمرونة، وذلك وفقاً لآخر تصنيف واقعي لـ (Reinhart et Rogoff 2011).

وبتقدير النموذج البانيل الساكن وباستخدام طريقة الإنحدار التجميعي وبعد معالجة المشاكل القياسية التي تعرض لها النموذج أثناء عملية التقدير، دعمت نتائج الدراسة فرضية علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الإقتصادي، حيث تبين من نتائج التقدير أن أنظمة سعر الصرف الثابت تحقق معدل نمو أعلى مقارنة بأنظمة سعر الصرف المرنة بمعدل 1.99%، وتحقق أنظمة سعر الصرف الوسيطة معدل نمو أعلى مقارنة بالأنظمة المرنة بمعدل 1.91%.

فتتائج الدراسة تدعم فكرة أن الدول النامية باتباعها نظام سعر صرف ثابت تحقق معدل نمو أحسن مما لو اتبعت نظام سعر الصرف مرن، وترجع الأسباب الكامنة وراء هذه النتيجة أن الصدمات النقدية أكثر أهمية من الصدمات الحقيقية لعينة الدراسة، وسبب ذلك هو بطئ تطور القطاعات المالية اللازمة للنظام المرن، أو ان الدول محل الدراسة حققت معدلات نمو مرتفعة جراء زيادة معدل الإستثمار والانفتاح بشكل يغطي على خسارتها من فقدان آلية تلقائية تعمل على تعديل الصدمات المالية، أما بالنسبة للأنظمة الوسيطة فتتائج الدراسة تدعم مؤيدي الأنظمة الوسيطة.

الكلمات المفتاحية

سعر الصرف، أنظمة سعر الصرف، تصنيفات أنظمة الصرف، دول النامية، نمو الاقتصادي، بيانات البانيل.

- باللغة الأجنبية

Abstract:

This study aims to can firm that, there is a relationship between the different exchange rate, and the economic growth a developing countries group. In addition, find out the best systems to accompany with of the fixed, flexible or the intermediate economic growth rate system. After a theoretical analysis of the research variables.

The study uses a standard analysis for a regression model integrated between between the time-series data and Panel data. On a sample composed of 19 developing nations during the period (1985-2010), where it is estimated per capita gross domestic product on explanatory variables, which include the government spending rate, the proportion of the money supply, the rate of a fixed capital, the proportion of financial development, trade openness index, population growth rate, the growth of the number enrolled in secondary education rate. in addition, to the dummy variables representing a fixed , managed and flexible systems, according to the latest realistic rating ((2011) Reinhart et Rogoff).

With The estimation of a fixed panel Data model, and using meta-regression method. Also, After the treatment of standard problems which existed in the model during the assessment process. The results of the study supported the hypothesis of exchange rate systems related to economic growth, where it was found that the fixed exchange achieved the highest growth rate, compared to the flexible exchange rate systems at a rate of 1.99%. Also, the intermediate exchange rate systems the highest growth rate compared to flexible systems at a rate of 1.91%

So, The results of the study support the idea that when the developing nations follow the fixed exchange rate system, they will realize a growth rate better than if they follow a flesci the rate system. The nam reasons of this result is that the monetary shocks are more important than real shocks in the study sample. A reason for that is the slow development of a system of financial sectors flex, or that the countries under study achieved high growth rates due to the increased investment and opening up wich covers the loss of the mechanism of spontaneous act to amend the financial shocks, but for the intermediate systems, the results of the study support their supporters.

Key words: Exchange Rate, Exchange Rate Systems, Rating of Exchange System, Developing Countries, Economic Growth, Panel Data.

المقدمة العامة

المقدمة العامة

1. أهمية البحث وسبب اختياره

1.1 أهمية البحث

ارتبطت تطورات الأنظمة النقدية الدولية باختلالات الإستقرار النقدي والمالي لإقتصادات الدول، وقد فرضت هذه التطورات إيجاد إطار تنظيمي للمعاملات النقدية الدولية قصد التحكم في تلك الاختلالات سواء كانت محلية أو دولية، فمختلف المعاملات التجارية والمالية لا يتم تسويتها بنفس العملة بين الدول أو الإتحادات فلكل عملته الخاصة، ولهذا يتوجب التعامل بمصطلح سعر الصرف من أجل مبادلة عملة بعملة أخرى فهو مقياس حقيقي ومتغير أساسي له أثر كبير على توازن الإقتصاد الكلي والنمو الإقتصادي.

وقد شهدت الأنظمة المالية والنقدية للدول بصفة عامة وخاصة منها الدول النامية العديد من الإصلاحات قصد مواكبة تطور المعاملات المالية والتجارية بين الدول وعلى رأس هذه الإصلاحات إختيار نظام سعر صرف ملائم من شأنه يعمل على دفع عجلة النمو ومواجهة الصدمات والأزمات المالية.

وبرغم من أن النظرية الإقتصادية تعتقد بأن طبيعة الأنظمة يجب أن لا تؤثر على توازن المتغيرات الحقيقية في المدى البعيد وفقا لـ (Lucas and Helpman (1981)، إلا أن عمليه التعديل نحو التوازن في الأجل القصيرة ستكون مختلفة كما أشار (Mundell (1968، حيث يتوقع أن يعود سعر الصرف الحقيقي إلى مستواه التوازني في الأجل الطويلة مهما كان نوع النظام المتبع، ولكن بحكم إتصاف الأسعار والأجور بالجمود خصوصا على المدى القصير كما إقترح (Friedman(1953 فإن عودة المتغيرات الحقيقة إلى توازنها في الأجل الطويلة ستختلف بين الأنظمة، لذلك ينسب إلى نظام الصرف المرن بأنه يعطي تعديلا أسرع بعد الصدمة، وذلك بتقليل من تقلب المتغيرات الإقتصادية الكلية، بينما يؤدي النظام الثابت إلى حدوث تشوهات في سعر الصرف الحقيقي ينتج عنها سوء في تخصيص الموارد، وبالمقابل يتميز سعر الصرف الثابت بزيادة معدل التجارة والإستثمار نتيجة تخفيض حاله عدم التأكد وتخفيض سعر الفائدة، مما يعوض الإنخفاض في النمو نتيجة فقدان آلية التعديل للصدمات.

وهناك إقتراحات أخرى تتضارب حول تحديد أثر أنظمة الصرف الوسيطة على إقتصادات الدول النامية، فبينما نجد أن هناك الإفتراض المعروف "بحلول الزاوية"، الذي يفترض عدم قابلية الأنظمة الوسيطة للإستمرارية مع قابلية حركة رأسمال، فإن هناك آراء أخرى متناقضة ترى بأن الأنظمة الوسيطة هي الخيار الأفضل للدول النامية.

ومع إختلاف الأدبيات الإقتصادية عبر التاريخ الإقتصادي في تحديد نظام سعر الصرف ملائم لتحقيق نمو إقتصادي، فإن البحث عن دليل يدعم أيا من النظريات تفضل إتباع نظام على آخر، هي كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها ومن ثم إختيارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة المالية والإقتصادية على إتخاذ القرار المناسب حول نظام الصرف أكثر ملائمة.

وبناء من كل ما سبق، تتجلى أهمية الدراسة في كونها تبرز أهم التصنيفات الحديثة لأنظمة سعر الصرف والمتبعة من طرف الدول النامية، لاسيما بعد تعرض الإقتصاد العالمي لجملة من الأزمات والصدمات النقدية والتي أثرت بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على الإقتصاديات الناشئة.

وعليه فإن هذه دراسة جاءت لمعالجة موضوع تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي مع التأكيد في آخرها على دراسة حالة مجموعة من الدول النامية بإلتزام هذه الورقة البحثية إلى استخدام بيانات البانيل.

2.1 سبب إختيار البحث

لعل من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى إختيار موضوع البحث الذي بين أيدينا والذي عنوانه:

تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي دراسة تحليلية قياسية لمجموعة من الدول

النامية

نذكر على الخصوص الإعتبرات الآتية:

- يدخل البحث ضمن صميم التخصص وهو تطبيق الطرق الكمية على الظواهر الإقتصادية.
- للموضوع حداثة وإهتمام بالغ في مجال المالية الدولية خاصة في ظل الأزمات المالية والصدمات النقدية الراهنة.

- قلة للدراسات القياسية التي تقوم على البيانات المدمجة (Régression Panel) في تحليل العلاقات الغير مباشرة بين الظواهر الإقتصادية، والتي منها علاقة أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي في الدول النامية رغم كثرة الدراسات التي تبحث علاقة الأنظمة بالمتغيرات الأخرى (كالأزمات النقدية والمصرفية وتدفقات رأس المال وأسعار الفائدة والسياسات المالية والنقدية).

2. الهدف من البحث وإطار الدراسة

1.2 الهدف من الدراسة

نظرا للإعتبرات السابقة، فإن الأهداف المرجوة من هذا البحث تتمثل فيما يلي:

- التحري عن مدى وجود علاقة لأنظمة أسعار الصرف بالنمو الإقتصادي.

- التعرف لأي من ترتيبات الأنظمة (المرونة أو الوسيطة أو الثابتة) يترافق مع النمو الإقتصادي للدول النامية.

- كذلك محاولة التمكن من إستخدام أساليب الإقتصاد القياسي في تحليل ذلك الأثر ومدى قابلية نظرية الركن (الثالوث المستحيل) من عدمها وذلك بدراسة تطبيقية على عينة مختارة من الدول النامية.

2.2 إطار الدراسة

لقد تم التطرق في البداية الى تحليل نظري لسعر الصرف وأنظمتها ببعديهما التاريخي والنظري إلى أن وصلنا تدريجيا بربط العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي وقد تركت زخما كبيرا يختص بأدبيات هذا الموضوع، وعلى هذا الأساس، فإنه قد تم توجيه الدراسة في هذا المقام ليتمثل مجالها في الجانب التطبيقي بتحليل معطيات البانيل، لذلك فإن الإطار الزمني للدراسة يغطي الفترة 1985-2010 (أي إلى غاية آخر تصنيف فعلي لـ RR) على عينة تتكون من 19 دولة نامية، تم تقسيمها إلى ثلاث مجموعات جزئية حسب المميزات الإقتصادية لكل بلد.

3. مشكلة البحث

يعتبر إختيار نظام سعر صرف بالنسبة لكل الإقتصاديات العالمية من أهم القرارات فيما يخص السياسة الإقتصادية، باعتبار أن أسعار الصرف هي متغيرات من شأنها تحديد التدفقات فيما يخص السلع والخدمات من جهة، ومن جهة أخرى لها تأثير على ميزان المدفوعات والمستوى العام للأسعار ومتغيرات إقتصادية أخرى مهمة، مما جعل النقاش الدائر حول إختيار نظام الصرف الملائم لعدة عقود وحتى إلى وقتنا الحاضر في صميم نقاشات السياسة الإقتصادية الملائمة.

وشهدت هذه الأنظمة عدة محطات في تطورها بدءا من أواخر القرن التاسع عشر فعرفت هذه الأنظمة ثلاثة أنماط رئيسية، حيث ساد النظام النقدي المرتبط بقاعدة الذهب "نظام سعر الصرف الثابت" منذ سنة 1880 إلى غاية سنة 1914، ثم مرة أخرى خلال الفترة (1925-1931)، أما نظام تعويم العملات المُدار، فقد ساد خلال فترتين كذلك، حيث إمتدت الفترة الأولى من سنة 1918 إلى سنة 1925، بينما إمتدت الفترة الثانية من سنة 1973 إلى الوقت الحالي، وقد تخلل هذه الفترة العمل بنظام إستقرار أسعار الصرف "نظام بريتون وودز" خلال الفترة (1944-1973).

وقد أدت أنظمة سعر الصرف المتوالية التي حلت في إطار نظام سعر الصرف الثابت بعد إختيار نظام بروتون وودز سنة 1973 بالعديد من الدول النامية إلى تبني أنظمة صرف أكثر مرونة، فمع مرور الوقت تعرضت العديد من هذه الدول على غرار المكسيك والأرجنتين ودول شرق آسيا وتركيا الى أزمات إقتصادية، أدت بها إلى إعادة النظر فيما يخص أنظمتها لعدم قابلية الإستمرار

عليها.

ومنذ ذلك الحين، أعتبر البحث عن نظام سعر صرف ملائم يمثل هاجسا ومحور نقاش للمالية الدولية المعاصرة، خاصة بالنسبة للإقتصاديات الدول النامية التي تتبنى إستراتيجيات النمو المتواصل، سواء تلك التي يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية، أو التي تحظى بسياسة تفتح لأسواق دولية جديدة أو كسب ميزه تنافسية أكبر، أو بغرض حماية إقتصادها بالنسبة للدول ذات الهياكل الإقتصادية الضعيفة والتي يمكن أن تتأثر بالأنظمة المتبعة.

وبناء على ما ذكر، سوف نتطرق من خلال هذه الدراسة إلى أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي اعتمادا على آخر تصنيف لـ Reianhart and regooff، وإستنادا إلى دراسة تحليلية وقياسية لمجموعة من الدول النامية، وعلى هذا الأساس فإن السؤال الجوهرى الذي تحاول هذه الدراسة الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو الآتى:

ما مدى تأثير أنظمة سعر الصرف - مع إختلاف نوع النظام - على معدلات النمو الاقتصادي للدول النامية خلال الفترة (1985-2010)؟

ومن خلال السؤال الجوهرى للدراسة، وبناء على تداخل الإطار النظري والتطبيقي في العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي يمكن طرح جملة من الأسئلة الفرعية والتي تحاول الدراسة الإجابة عنها، وهي:

- كيف يمكن توضيح التحليل النظري لسعر الصرف وإستخلاص مدى علاقته بالسياسة الإقتصادية؟
 - هل ظهور الترتيبات الحديثة لسعر الصرف ناتج عن عدم نجاعة الأنظمة القديمة في مواجهة الصدمات والأزمات المالية ومشاكل عدم الإستقرار؟
 - ماهي المحددات الرئيسية لإختيار نظام سعر صرف ملائم للدول النامية، مع إعطاء نماذج توضيحية لذلك؟
 - ما مدى تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي؟ وهل يمكن التفضيل بين مختلف الأنظمة في تأثيرها على النمو الإقتصادي؟
 - ما المقصود بنماذج بيانات البانيل؟ وما هو النموذج الملائم لهذه الدراسة؟
4. فرضيات البحث

على ضوء ما تم طرحه من تساؤلات فرعية حول موضوع البحث، يمكن تحديد مجموعة من الفرضيات والتي ستكون منطلقا لهذه الدراسة وهي الآتى:

- يعتبر سعر الصرف آليه وإجراء يتم على أساسه تسوية المبادلات الإقتصادية التي تقوم بها الدولة مع العالم الخارجي، وتجتهد السلطة النقدية في إختيار قاعدة نقدية يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عمله أخرى، والتي تختارها بالشكل الذي يتماشى مع أهداف السياسة الإقتصادية الكلية.

- إن واضعي القرارات الإقتصادية يواجهون غالبا خيارا صعبا في المفاضلة بين نظامي نظرية الركن في ظل التحولات الإقتصادية العالمية، ولكل نظام من أنظمة الصرف (ثابت او مرن) لنظرية الركن دون غيرها من الأنظمة الأخرى لها دلالة إقتصادية للتأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي من خلال علاقته بالسياسة الإقتصادية.

- إن معدل النمو تحت نظام سعر الصرف الوسيط هو الأعلى من بين الأنظمة الأخرى لمجموع الدول النامية.

- إن تبني أنظمة سعر الصرف المرنة بالنسبة لعينة الدول النامية يشكل ذلك خطر على الإقتصاد باعتبار هذا النظام أكثر عرضة للصدمات والأزمات في هذه الدول.

- لا يوجد أي تأثير للخصائص الإقتصادية لكل دولة من الدول النامية على أفضلية تبني نظام صرف دون آخر، بل هناك عوامل أخرى هي من تحدد أفضلية إختيار نظام صرف.

5. منهج الدراسة

نظرا لطبيعة موضوع الأطروحة وإرادة منا للوصول إلى كافة تطلعاتها، كان لزاما علينا إعتقاد مختلف المناهج المستعملة في البحوث والدراسات الإقتصادية والمالية حيث حاولنا توظيف كل واحدة منها كلما دعت الحاجة البحثية إلى ذلك.

وبشكل عام، فقد إعتد على المنهج الإستنباطي من خلال إستخدام المنهج الوصفي التحليلي بهدف تحديد الإطار النظري للموضوع بجانبه الفكري والمفاهيمي، وهذا من خلال التغطية للفصول النظرية للبحث نظرا لملائمة المنهج في ذلك ومساعدته في وصف الظاهر وربط الأسباب بالنتائج.

وعلى المنهج الإستقرائي عن طريق إستخدام أدوات التحليل القياسي لإختبار مدى صحة فرضية الدراسة القائلة بوجود تأثير لأنظمة الصرف بأنواعها على النمو الإقتصادي، وذلك باستخدام نموذج الإنحدار المدمج الخاص بالسلاسل الزمنية المقطعية (Régression Panel) وبدراسة حالة لمجموعة من الدول النامية.

6. خطة البحث وهيكله

بناء على الهدف والفرضيات الموضوع آفنا، وللإلمام بجوانب موضوع البحث، قسمت الدراسة

إلى خمسة فصول مسبقة بمقدمة عامة وتتلوها خاتمة عامة، وتضمن كل فصل جانبا من جوانب الدراسة، وذلك على النحو الآتي:

- الفصل الأول تعرض إلى التحليل النظري لسعر الصرف، فتطرقنا في البداية إلى الإطار المفاهيمي لسعر الصرف يليها النظريات المفسرة لسعر الصرف لنتقل بعدها إلى سياسات سعر الصرف وأخيرا إستعراضنا سعر الصرف وعلاقته بالسياسة الاقتصادية.

- أما الفصل الثاني فقد عرض تحليلا لإشكالية أنظمة سعر الصرف، من خلال إستعراض البعد التاريخي والنظري لأنظمة أسعار الصرف، والترتيبات الراهنة لأنظمة سعر الصرف، ناهيك عن التطرق لأهم النماذج للترتيبات الحديثة لأنظمة الصرف وفعالية السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة الصرف المختلفة.

- بينما تطرق الفصل الثالث إلى نظم أسعار الصرف في الأقطار النامية، من خلال عرض محددات إختيار نظام سعر صرف ملائم ثم التطرق إلى تطبيق نظم الصرف في الدول النامية في ظل التحولات الاقتصادية ليتم أخيرا تناول نظم الصرف الحالية المختارة في الدول النامية.

- ويعرض الفصل الرابع التحليل النظري لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي وقد تضمن هذا الفصل دراسة النمو والتنمية من حيث الأسس والمفاهيم، ومن ثم إستعراض مدى علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، وفي الأخير توضيح مدى إرتباط أنظمة سعر الصرف بالأداء الاقتصادي.

- أما الفصل الخامس والأخير فقد تطرق إلى جانب القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام النماذج الساكنة لبيانات المجدولة (بانيل) على عينة تتكون من 19 دولة نامية خلال الفترة الزمنية 1985-2010، حيث في بداية الفصل تم إستعراض الإطار القياسي المتبع والمتمثل في التحليل النظري لأهم نماذج البانيل ثم التعريف بمتغيرات الدراسة والنموذج المستخدم لنتقل في الأخير إلى عرض خطوات تقدير نموذج الدراسة من أجل قياس مدى تأثير أنظمة سعر الصرف بأنواعها على النمو الاقتصادي.

7. الدراسات السابقة

بناء على المسح المكتبي الذي اجري خلال دراسة هذا الموضوع والبحث فيه وجدنا من بين هذه الدراسات التي أجريت ولها صلة بهذا الميدان:

- الدراسة التي قام بها (Mills and Wood 1993) والتي تهتم بمدى صحة وجود علاقة منتظمة تجمع بين أنظمة أسعار الصرف وخمس متغيرات إقتصادية كلية من بينها الناتج المحلي الإجمالي،

والنتيجة الأساسية التي حصل عليها في هذه الدراسة تتمثل في أن تغير اتجاه ودورات الناتج المحلي البريطاني لم يكن نتيجة تغير الأنظمة المتبناة.

- بالإضافة للدراسة السابقة، لدينا الدراسة التي قام بها الصندوق النقد الدولي (1997) والتي تناولت خواص ترتيبات أنظمة الصرف في الدول النامية، من خلال مناقشة عدة أمور مهمة تخص أنظمة صرف تلك الدول كمراحل تطورها والعوامل المؤدية لإختيار الأنظمة وخصائص التضخم والنمو مع ترتيبات أنظمة الصرف المرنة قبل الثابتة، ومن النتائج التي تحصلت عليها هذه الدراسة زيادة معدل النمو الدول المتبعة للأنظمة المرنة مقارنة مع الدول الأخرى المتبعة للأنظمة الثابتة أثناء فترة التسعينات.

- أما الدراسة التي قام بها Ghoshet and al (1997) بعنوان: أثر أنظمة الصرف على التضخم والنمو الإقتصادي وعلى تقلباتهما، حيث إستخدم لغرض التحليل عينة بيانات سنوية لـ 132 دولة على الفترة الممتدة من 1920 إلى 1990، وتلخصت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة بوجود دليل ضعيف يدعم العلاقة بين الأنظمة والنمو الإقتصادي، حيث ينخفض معدل النمو قليلا تحت نظام الصرف الثابت بسبب زيادة معدل الإستثمار، أما النتائج بخصوص أنظمة الصرف الوسيطة فلم تظهر لها علاقة، كما تشير نتائج الدراسة أيضا إلى أن تقلب الناتج والعمل سيكون أقل تحت الأنظمة الأكثر مرونة .

- والدراسة التي قام بها Levy-Yeyati and Sturzenegger (2002) بعنوان: العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي من خلال التحقق من عدة أمور، منها أولا العلاقة بين تقلب الناتج والأنظمة، ثم ثانيا إختبار العلاقة بين الأنظمة والنمو، ومن ثم إختبار درجة قوة النتائج، باختبار أهمية المتغيرات الإقتصادية المحذوفة، وتقدير النموذج على أنظمة الدول ذات المصدقية العالمية، وإختبار إحصائية وجود تأثير داخلي لمتغيرات أنظمة الصرف، وقد أظهرت النتائج في الأخير بأن الدول المتبعة للأنظمة المرنة تحقق نمو أعلى من الدول التي تتبع الأنظمة الثابتة، كما إستنتج الباحثان بأن الأثر السلبي للأنظمة الثابتة على النمو ارتبط بالدول النامية دون الدول الصناعية.

- وهناك دراسات أخرى متعددة في هذا المجال ونذكر منها (دراسة جبوري محمد - أطروحة دكتوراه - جامعة تلمسان 2013/2012، ودراسة بدرابي شهيناز - أطروحة دكتوراه - جامعة تلمسان 2015/2014) حيث تناولت الدراسة الأولى تأثير أنظمة الصرف على النمو الإقتصادي والتضخم أما الدراسة الثانية فتناولت أثر أنظمة الصرف على النمو الإقتصادي، وكلا الباحثين قاما بدراسة تطبيقية لمجموعة من الدول النامية، إلا أن ما يمكن ملاحظته هو إختلاف الآراء في العلاقة الموجودة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي في الدول النامية، كذلك إعتقاد هذه الدراسة على آخر

تصنيف واقعي لـ RR حيث أن التصنيفات الأخرى لا تأخذ بعين الإعتبار معيار الأسواق الموازية في تصنيف الأنظمة، ولهذا الغرض أردنا دراسة هذا الموضوع بأخذ الدول النامية كعينة خلال الفترة الممتدة (1985-2010) لإيجاد مدى آثار أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي.

الفصل الأول: التحليل النظري لسعر الصرف

من بين أهم الاختلافات بين التبادل الدولي والتبادل المحلي هو تسوية الالتزامات القائمة بين المتعاملين في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية، فالتعامل مع العالم الخارجي ينتج عنه حقوق أو التزامات يجب تسويتها، ونظرا لتبادل وسائل الدفع من دولة إلى أخرى، وجب على أطراف العمليات الاقتصادية الدولية البحث عن وسيلة أو بالأحرى العملة المتفق عليها عند الدفع، أي طلبها مقابل العملة التي يحوزونها.

تسهل عملية تبادل العملات قيام وتطور المعاملات الاقتصادية، والتي تتم على أساس معدل للتبادل يتحدد إما وفق العرض والطلب وإما بتدخل السلطات النقدية، كما يتحكم في تحديده متغيرات اقتصادية قد تجعله يرتفع أو ينخفض حسب الحالة، وهذا أخذا بعين الاعتبار السياسة الاقتصادية للدولة التي تحدد طبيعة نظام سعر الصرف المتبع، وفي كثير من الأحيان ما تتعرض عملات الأقطار المختلفة إلى تقلبات وتغيرات مستمرة نتيجة تشابك عوامل عديدة تنجر عنها مخاطر في العملات الاقتصادية الدولية، فيصعب على المتعاملين تفاديها مما يسبب خسائر كبيرة.

لذلك سيوضح في هذا الفصل، بتقديم للإطار النظري لسعر الصرف وذلك من خلال التطرق إلى أربع عناصر وهي:

- مفاهيم عامة حول سعر الصرف:
- النظريات المفسرة لسعر الصرف:
- سياسات سعر الصرف:
- سعر الصرف والسياسة الاقتصادية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول سعر الصرف

يحتل سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد فقد شكل محور اهتمامات المختصين من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فضلا عن كونه أداة تربط بين أسعار السلع في السوق المحلي وأسعارها في السوق الأجنبي.

سيعرض في هذا المبحث أهم المفاهيم الخاصة المتعلقة بسعر الصرف من خلال التطرق إلى أربع مطالب، يتضمن المطلب الأول مفاهيم عامة لسعر الصرف، وتعرض في الثاني إلى صيغ ووظائف سعر الصرف ونشير في المطلب الثالث إلى خصائص سعر الصرف وفي الأخير إلى سوق سعر الصرف وتسوية مدفوعات الدولة.

المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف

هناك العديد من المفاهيم التي يمكن استخدامها لتوضيح مفهوم سعر الصرف، وسنقوم بداية بتعريف سعر الصرف ثم التطرق إلى صيغ سعر الصرف.

1. تعريف سعر الصرف

تختلف تعاريف سعر الصرف غير أنها جد متقاربة، ويمكن القول أن سعر الصرف هو:

"سعر عملة دولة بعملة دولة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، فأحدى العملتين تعتبر بمثابة سلعة والعملة الأخرى تعتبر ثمنًا لها، وبهذا المعنى يعبر سعر الصرف عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة للحصول على وحده من عملة أخرى"⁽¹⁾.

كما يعرف سعر الصرف "سعر الوحدة من النقد الأجنبي، معبرا عنه بوحدات من النقد الوطني"⁽²⁾.

إذن سعر الصرف هو "ذلك المعدل الذي يتم على أساسه تبادل عملة دولة ما ببقية عملات دول العالم"⁽³⁾

ويتم كتابه تسعيرة العملات الصعبة بطريقتين:

(1) عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب: أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003، ص176.

(2) عبد الحق بوعتروس: الوجيز في البنوك التجارية، عمليات تقنية وتطبيقاته، جامعة منتوري قسنطينة، 2000، ص150.

(3) حمدي عبد العظيم: اقتصاديات التجارة الدولية، مكتبة زهراء للنشر، ص87.

- التسعيرة المؤكدة: حيث أن معظم الدول تبين في تسعيرة الصرف المؤكدة الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الأجنبية المستبدلة بوحدة واحده من العملة الوطنية.⁽¹⁾

- التسعيرة الغير مؤكدة: هي الطريقة العكسية للتسعيرة المؤكدة فهي تشير إلى الكمية المتغيرة من الوحدات النقدية الوطنية التي يجب دفعها للحصول على وحده واحده من العملات الأجنبية.

وعليه يمكن القول ان أيا ما كانت المفاهيم المستخدمة في تعريف سعر الصرف فإنها تشترك في توضيح الآتي:⁽²⁾

- أن لكل عملة سعر صرف معين مقابل العملات الأخرى.
- يمكن التعبير عن سعر الصرف بعدد الوحدات أو القوة الشرائية.
- تتعدد أسعار الصرف العملة الواحدة بتعدد العملات المستخدمة في مقارنتها.
- أن سعر صرف العملة مشابه تماما لسعر أي سلعة أخرى من ناحية آليات تحديده، مع وجود عوامل أخرى إضافية تؤثر في هذا السعر.

2. صيغ سعر الصرف

من الواضح جليا انه لا يمكن أن تتحدد العلاقة بين عملة دولة معينه وعملات دول أخرى من خلال التسعيرات المعلن عنها في فترة معينه، وإنما هناك اعتبارات أخرى تكسب سعر الصرف صيغا عديدة، لكل منها دلالتها الاقتصادية وبالتالي استعمالها الخاص بها ويمكن تمييزها في مايلي:

1.2 سعر الصرف الاسمي

يعرف سعر الصرف الاسمي الثنائي على انه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية، والمقصود بهذا التعريف هو سعر الصرف الاسمي (الجاري)، والذي لا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية من سلع وخدمات بين البلدين.⁽³⁾

وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر صرف رسمي يكون أساس المبادلات الجارية الرسمية، والثاني سعر الصرف الموازي وهو المتداول في الأسواق الموازية.

ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما تبعا للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، كما يمكن لهذا السعر أن يتغير إما نتيجة لتغير طلبه وعرضه أو بسبب نظام

(1) Dominique Plihon, le taux de change, Paris 2001, 3^{eme} Edition, p:12.

(2) حيدر نعمة الفريجي: اثر تقلبات سعر صرف اليورو في المخاطرة المصرفية ، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية(فرص وتحديات)، جامعة الاغواط، الجزائر، 18-20 افريل 2005، ص:8.

(3) أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، 2013، ص:24.

الصرف المتعدد في البلد، كما أن سعر الصرف الاسمي هو سعر العملة الجارية والذي لا يأخذ القوة الشرائية للعملة بعين الاعتبار.

2.2 سعر الصرف الحقيقي

يعبر سعر الصرف الحقيقي عن عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحده واحده من السلع المحلية، وبالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة وهو يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم⁽¹⁾.

فلو أخذنا بلدين كالجزائر والولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف الحقيقي كالتالي:

$$TCR = \frac{TCN/Pdz}{1\$/Pus} = \frac{TCN.Pus}{Pdz}$$

حيث أن:

TCR: سعر الصرف الحقيقي.

TCN: سعر الصرف الاسمي.

Pus: مؤشر الأسعار للسلع المتبادلة بأمريكا.

Pdz: مؤشر الأسعار للسلع المتبادلة في الجزائر.

وعليه فان سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار، يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا، والقوة الشرائية في الجزائر، وكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي للدينار كلما انخفضت القدرة التنافسية للجزائر والعكس صحيح.

3.2 سعر الصرف الفعلي الحقيقي

في أواخر القرن العشرين تم تطوير مؤشر سعر صرف جديد، تم تصميمه لقياس التغيرات في التكاليف في بلد ما، أو الأسعار التنافسية في السوق العالمية⁽²⁾.

وعليه فان مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، فهو مؤشر ذو دلالة ملائمة على تنافسية البلد تجاه الخارج، ولا بد أن يخضع هذا المعدل الاسمي إلى التصحيح بإزالة اثر تغيرات الأسعار النسبية، وهو ما يعبر عنه بسعر الصرف الفعلي الحقيقي.

ويتم إنشاء مؤشر سعر الصرف الفعلي الحقيقي على النحو الآتي:

(1) عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 104.

(2) Robert M.DUNN; John .MUTTI. International Economics, Routledge, New York, 2004, Sixth edition, p:304.

$$XRr = \frac{XRn \cdot Pdom}{Prow}$$

حيث إن: XRr : هو سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

XRn : هو سعر الصرف الفعلي الاسمي، وفقا لقياس الأسعار الأجنبية من العملة المحلية.

$Pdom$: هو مستوى الأسعار المحلية، ويقاس عادة مع ارتفاع أسعار الاستهلاك أو الجملة، ويمكن استخدام تكاليف عمل الوحدة كبديل لأسعار الجملة.

$Prow$: هو مستوى الأسعار بالنسبة لبقية العالم، وذلك باستخدام شركاء البلاد التجاريين الرئيسيين باعتبارها الوكيل، ويستخدم أسهم التجارة والأوزان، ويمكن استخدام تكاليف عمل الوحدة كبديل لمستوى الأسعار.

فإذا كان سعر الصرف الحقيقي (XRr) في حالة ارتفاع، فانه يعني أن البلد يشهد تدهورا في التكلفة التنافسية لان شركائه التجاريين لديهم نسبة لبقية العالم، مثل هذا التدهور يعني صعوبة اكبر في بيع الصادرات وزيادة حجم الواردات.

4.2 سعر الصرف التوازني

وهو الذي يتحدد وفق قوى العرض والطلب بعيدا عن تدخل السلطات الحكومية لتحقيق توازن داخلي وخارجي، لكن هذا السعر يتطلب سوق صرف منظم وفعال، وتكمن أهميته في كونه يؤدي إلى التوازن المستديم لميزان المدفوعات، عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي وكاف.⁽¹⁾

3. العوامل المؤثرة على تغير سعر الصرف

يمتد تأثير سعر الصرف إلى الثروة الكلية للمتعاملين لتأثير تغيراته على ما يملكونه من ارصده بالعملات الأجنبية، لان الارتفاع في قيمة عملة ما يعني الانخفاض في قيمة العملات الأخرى والعكس صحيح.

وهذا ما يؤدي بالمستثمرين إلى تغير قراراتهم وتوجيههم لمواردهم الإنتاجية، لان سعر الصرف لا يمكن التوقع به بدقه، وقد يحقق المتعامل أرباحا إذا عكس هذا السعر الحقيقة الاقتصادية والمالية للبلد.

وعليه، فان سعر الصرف يؤثر بصفة عامة على ميزان المدفوعات بكل مكوناته الجارية والرأسمالية خاصة مع تطور تقنيات انتقال الأموال بين الدول، وكذا الاحتياطات، وبطريقة غير مباشرة على السياسة النقدية.

(1) بلقاسم عباس: سياسات أسعار الصرف، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2003، ص:5.

فسعر الصرف لا يشذ في ذلك عن بقية المتغيرات المكونة للفاعليات الاقتصادية، ولغرض دراسة العوامل المؤثرة في حركة سعر الصرف سيتم تقسيمها إلى عوامل اقتصادية وإلى عوامل غير اقتصادية:

1.3 العوامل الاقتصادية المؤثرة على سعر الصرف

ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

- حالة ميزان المدفوعات: حيث يؤثر رصيد ميزان المدفوعات على سعر الصرف بالارتفاع والانخفاض، فإذا حقق فائضا أدى ذلك إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي ارتفاع في قيمتها الخارجية، وبالعكس في حالة العجز التي تنخفض فيها قيمة العملة المحلية لزيادة المعروض منها.⁽¹⁾

- سعر الخصم، يؤدي رفع سعر الخصم إلى مستوى أعلى مما هو عليه في الدول الأخرى إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار داخل الدولة مما ينتج عنه زيادة في الطلب على عملة الدولة، ويؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، وتكون الحالة عكسية إذا خفض سعر الخصم.⁽²⁾

- كمية النقود، تؤدي زيادتها إلى ارتفاع مستوى أسعار السلع والخدمات، مما يؤدي إلى زيادة في الواردات وانخفاض في الصادرات، يقابلها زيادة في الطلب على العملة الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية، أي انخفاض سعر صرف العملة المحلية.⁽³⁾

- التضخم المحلي والعالمي، فتأثير ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة كل من الاستيراد والطلب على النقد الأجنبي وانخفاض كل من الصادرات وعرض النقد الأجنبي مما يدفع بسعر الصرف إلى الارتفاع، ومنه يمكن اعتبار المستوى العام للأسعار وتغيراته من أهم العوامل التي تؤثر في تحديد سعر الصرف وتقلباته.⁽⁴⁾

- الدخل، يعد الدخل من المؤثرات المهمة في سعر الصرف ويأتي أثره فيه باتجاهين:

❖ إن أي تغير في الناتج المحلي الإجمالي يدفع إلى تغير مشابه في الحساب الجاري بالزيادة

(1) مروان عطوان: أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الهدى، الجزائر، 1992 ص: 80.

(2) المرجع نفسه، ص: 81.

(3) المرجع نفسه، ص: 81.

(4) عبد المنعم السيد علي وعبد الرحمن حبيب: نظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية، المؤسسة الجامعية، بيروت، 1986، ص: 7.

والنقصان فعند الزيادة سيبتعث الحساب الجاري دافعا للطلب على العملة المحلية نحو الأمام والذي يؤدي إلى خفض سعر الصرف الأجنبي والعكس يؤدي إلى رفعه، وهذا هو الأثر الرئيسي.

❖ بافتراض رأسمال بحرية الحركة فإن زيادة التدفق الرأسمالي تؤدي إلى زيادة الدخول النقدية في الدول المستقبلية له مما يدعو إلى تنشيط طلبها الكلي بما فيه الطلب على الاستيراد من البلد المصدر له، وبالوقت ذاته يترتب على التدفق الرأسمالي انخفاض الدخول النقدية في البلد المصدر له والذي يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي الداخلي بما فيه الطلب على الاستيراد.⁽¹⁾

- عجز الموازنة الحكومية والسياسة المالية، تميل السياسة المالية إلى توليد آثار متبادلة على سعر الصرف فإذا اتخذت الحكومة سياسة مالية أكثر تقييدا لتحقيق فائض في الموازنة أو لتقليل العجز القائم على الأقل فإنها ستعمل على تخفيض الطلب الكلي وانخفاض النشاط الاقتصادي وهبوط معدل التضخم، مما ينجم عن ذلك انخفاض في الواردات وزيادة الصادرات ويتجه الحساب الجاري إلى تحقيق فائض يرفع قيمة عملتها في أسواق الصرف وتخفيض سعر الصرف الأجنبي.

أما في حالة الضرائب يمكن أن تكون لها ردود فعل مختلفة فإذا كان الهدف منها معالجة التضخم فإنها تخفض سعر الصرف ولكن قد يكون أثرها عكسيا عندما تفرض على رؤوس الأموال الداخلة فإنها ستشكل قيودا عليها مما يؤدي إلى رفع سعر الصرف.

2.3 العوامل الغير اقتصادية المؤثرة في سعر الصرف

هناك عوامل أخرى غير اقتصادية تؤثر في أسعار الصرف يمكن إجمالها بالآتي:

- الاضطرابات والحروب، فمن العوامل المؤثرة على سعر الصرف ولاسيما في المدى القصير وأحيانا على المدى البعيد هي الاضطرابات السياسية وحالات الحروب الداخلية والخارجية، والتي تؤثر على أوضاع التجارة والصناعة والزراعة والمال التي من شأنها أن تغير الطلب على الصرف الأجنبي وبالتالي تغير سعر الصرف.⁽²⁾

- الإشاعات والأخبار، تعد الإشاعات والأخبار من المؤثرات السريعة على سعر الصرف الأجنبي سواء كانت صحيحة أو غير صحيحة فأحيانا تصدر الإشاعات من بعض المتعاملين أنفسهم حول

(1) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع،

عمان، 2011، ص: 75.

(2) نفس المرجع أعلاه، ص: 81.

مستقبل عملة ما ولكن التأثير يحدث خلال وقت قصير ولا تلبث السوق أن تستعيد استقرارها.⁽¹⁾

- خبرة المتعاملين وأوضاعهم، يقوم المتعاملون في سوق العملات الأجنبية في ضوء مهاراتهم وخبراتهم بالسوق وأحواله بتحديد اتجاه الأسعار واتخاذ قراراتهم بشأنها وتحديد ما إذا كان من الضروري تعديلها أو إبقائها على ما هي عليه.

المطلب الثاني: أنواع ووظائف سعر الصرف

قبل عرض الوظائف الرئيسية لسعر الصرف سنتطرق إلى أهم أنواع سعر الصرف وهي كمايلي:

1. أنواع سعر الصرف

يمكن التمييز بين نوعين من أسعار الصرف اعتماداً على تاريخ استلام المشتري للصرف الأجنبي وهما سعر الصرف الفوري وسعر الصرف الآجل أي بناءً على المعاملات الفورية والصفقات الآجلة.

1.1 سعر الصرف الفوري (العاجل) «Rate Spot»

يعرف سعر الصرف العاجل بأنه مبادلة عملة محلية بعملة أجنبية بشرط أن تكون عملية دفع وتسليم العملتين فورية أو خلال مدة زمنية لا تتجاوز يومين من تاريخ الاتفاق، ويتميز هذا النوع من السعر بتغير المستمر طبقاً لعرض العملات والطلب عليها.⁽²⁾

2.1 سعر الصرف الآجل: «Forward Rate»

هو الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة.⁽³⁾

فعلى سبيل المثال يستطيع أحد المتعاملين الاقتصاديين أن يدخل في اتفاق اليوم مع بنك لشراء 1000 دولار أمريكي تسلم بعد شهرين من اليوم بسعر 1 دولار = 0.8081 يورو، ونلاحظ أنه لم تتم عملية دفع العملة وقت توقيع العقد، وبعد مرور شهرين يحصل هذا المتعامل 1000 دولار أمريكي مقابل 808.1 يورو بغض النظر عن ماهية سعر الدولار في ذلك الوقت.

(1) سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مؤسسة النقد السعودية، 1984، ص:7.

(2) محمود يونس: أساسيات التجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1993، ص:169.

(3) مدحت صادق: أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، 2001، ص:146.

ببساطة سعر الصرف الأجل هو سعر الصرف الفوري السائد وقت إبرام الصفقة مضافاً إليه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبادل، بمعنى أن الفرق بين سعر الصرف الفوري والسعر الصرف الأجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العملتين.

وعليه يمكن التعبير على سعر الصرف الأجل وفق للمعادلة الموالية:

$$T = C \left[\frac{1 + Rd}{1 + Ra} \right]$$

إذ أن (T) هي أسعار الصرف الآجلة و (C) هي أسعار الصرف الفورية، أما (Ra) و (Rd) أسعار الفائدة المحلية والأجنبية على التوالي.

- إذا كان $T = C : Ra = Rd$ هناك تعادل بين السعرين.

- إذا كان $T > C : Ra < Rd$ سعر الأجل مسعر بعلاوة At.A.premum.

- إذا كان $T < C : Ra > Rd$ سعر الأجل مسعر بخضم At.A.discount.

وتحسب العلاوة أو الخصم بين سعر الصرف الأجل والآني وفق المعادلة الآتية: (1)

$$\text{الخصم أو العلاوة} = \frac{\text{السعر الآجل} - \text{السعر العاجل}}{\text{السعر العاجل}} \times 100$$

2. وظائف سعر الصرف

يقوم سعر الصرف بوظائف عديدة سنحاول إيجازها فيما يلي:

1.2 وظيفة قياسية

يعد سعر الصرف وسيلة ملائمة للمنتجين المحليين من اجل قياس ومقارنة الأسعار المحلية لمختلف السلع والخدمات مع أسعارها في السوق العالمية، وبالتالي يعد سعر الصرف حلقة وصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، فعن طريق سعر الصرف نجد الأسعار العالمية باعتبارها تجسيد للقيمة الدولية للبضائع تعبيرها النقدي بعملات وطنية، معنى هذا أن سعر الصرف يشكل قاعدة مهمة لقياس الفاعلية المباشرة للتجارة الخارجية أو بالأحرى لعمليات تجارية معينة.

2.2 وظيفة تطويرية

يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان من خلال الدور الذي يلعبه في تطوير وتشجيع صادرات دولة معينة تجاه دولة أخرى، إضافة إلى إمكانية تعطيله لفروع صناعية معينة أو الاستغناء عنها وتعويضها بالاستيراد الأقل سعراً من الأسعار المحلية، حيث

(1) سيد عيسى، مرجع سابق، ص: 27.

يتم المقارنة هنا عن طريق أسعار الصرف، كما انه من الممكن إتباع سياسة معينة لسعر الصرف تشجع على توفير وتأمين استيرادات معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق إتباع أسعار صرف ملائمة تعمل على تشجيع استيرادات معينة.

وبالعكس أيضا من الممكن عرقلة استيرادات غير مرغوب فيها، بواسطة سياسة سعر الصرف، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي والجغرافي للتجارة الخارجية للأقطار.⁽¹⁾

3.2 وظيفة توزيعية

تقوم التجارة الخارجية بإعادة توزيع الدخل القومي العالمي والثروات الوطنية بين مختلف بلدان العالم، ولأن سعر الصرف مرتبط بالتجارة الخارجية فهو يمارس وظيفة توزيعية داخل الاقتصاد الوطني، ويمارس أيضا الوظيفة المذكورة على المستوى الدولي، فما كما هو معلوم فإن التبادل التجاري بين البلدين يتم عن طريق الأسعار، لذا يمكن القول إن سعر الصرف يعمل من جانبه على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية للدخل القومي بين البلدين.⁽²⁾

إن هذه الوظيفة التي يمارسها سعر الصرف يمكن أن تنعكس في حالة تخفيض أو زيادة القيمة الخارجية للعملة، أي التغير في سعر صرفها، فإنها ستؤثر على حجم الاحتياطي الموجود بهيئة الرصيد لدى البنوك المركزية في الأقطار الأخرى، وتحسب هذه الآلية لسعر الصرف في حالة التدفقات الدولية لرأس المال طلبا للاستثمارات والمضاربات في أسواق النقد أيضا.⁽³⁾

المطلب الثالث: خصائص وأهداف سعر الصرف

سنقوم في هذا المطلب إلى الإشارة لأهم الخصائص الأساسية والأهداف المرتبطة بسعر الصرف والمتمثلة فيما يلي:

1. خصائص سعر الصرف

تتمثل خصائص سعر الصرف في الآتي:

1.1 التحكيم أو الموازنة

تميل أسعار صرف العملات إلى أن تكون متقاربة إلى حد كبير في مختلف المراكز المالية الدولية، إلا أن هذا لا يستبعد إمكانية وجود فروق بسيطة في أسعار صرف العملات من مركز مالي

(1) عرفان تقني حسني: التمويل الدولي، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص: 149..

(2) أمين رشيد كونه: الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، 1980، ص: 205.

(3) عرفان تقني حسني: مرجع سابق، ص: 151.

إلى مركز مالي آخر لعدة أسباب منها:

- اختلاف العرض والطلب على العملات الأجنبية في سوق آخر، ومن ثم تتحدد أسعارها عند مستويات مختلفة.

- تفاوت درجات نشاط التعامل في أسواق الصرف الأجنبي، فالأسواق النشطة يضيق فيها غالباً الهامش بين سعري شراء وبيع العملة، في حين يتسع هذا الهامش في الأسواق التي يقل فيها النشاط وبالتالي تختلف أسعار الصرف فيها عن تلك السائدة في أسواق أخرى.

- يجري التعامل أحياناً بين البنوك المحلية العاملة في سوق واحد من خلال سمسرة يتقاضون عمولة تضاف إلى قيمة العملة، في حين يجري التعامل مع البنوك الخارجية مباشرة بدون سمسرة مما يترتب عليه وجود اختلافات بسيطة في أسعار العملات في هذه الأسواق.

فإذا ما وجدت بعض الاختلافات في أسعار صرف العملات في عدد من الأسواق في وقت واحد فإنه يمكن استخلاص بعض الأرباح في شراء العملة.

على هذا الأساس يقصد بعملية التحكيم شراء عملة في احد المراكز المالية وبيعها في مركز مالي آخر بهدف تحقيق ربح نتيجة فروق الأسعار، وتتحقق هذه العملية عندما تتفاوت أسعار عملة ما في عدد من الأسواق المختلفة في وقت واحد.⁽¹⁾

فالمعاملون الذين يشتكون من الانحرافات بين أسعار الصرف أو بعض انحرافات أسعار الفائدة (المتأية من أصول محررة بعملات أجنبية) يستطيعون استخلاص الأرباح من هذه الانحرافات عن طريق عمليات التحكيم، هذه الأخيرة تعمل على تغير الخصوصيات الظرفية لهذه الأسواق (سعر الصرف، سعر الفائدة) والتي تقوم بإزالة الانحرافات التي قد تولدت، فبزوالها تنتهي عملية التحكيم.⁽²⁾

والمحكمون لا يعتبرون مضاربين إلا للحظة واحد فهم يشترون العملة لبيعها بعد لحظة في مكان آخر، وبذلك لا يحتفظون بالعملات الأجنبية للإفادة من فروق الأسعار في المستقبل كما هو الشأن المضاربين.

2.1 المضاربون

يقصد بها التعاقد على شراء عملة أجنبية بسعر معين وبيعها في موعد أجل بسعر أعلى بناءً على التوقعات، وبالتالي فإنه من المحتمل أن يتعرض المضارب إلى خسارة الناشئة عن الفرق في

(1) عرفان تقني حسني: مرجع سابق، ص: 151.

(2) Bernard Guillochon et Annie Kawecky; Economie internationale, Dunod, Paris, 4^{ème} édition, 2003, p:276.

سعر صرف تلك العملة بين فترتين متباعدتين.

المضارب يكون مقبلا وباحثا عن مخاطر الصرف الأجنبي على أمل الحصول على ربح متخذا لنفسه الموقف المكشوف بالنسبة للعملة التي يضارب عليها، ويطلق عادة على المضارب الذي يتوقع ارتفاع قيمة العملة المعينة بالمضارب على الصعود، أما المضارب الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الهبوط، والضاربون عادة الأفراد والشركات ذات الثروات الكبيرة والبنوك.⁽¹⁾

المضاربة تكون نتیجتها الخسارة في الحالة المعاكسة والربح في حالة تحقق التوقعات الذي يعتبر ثمن تحمل الخطر، فتوقعات اغلب المعارضين تعمل على تحريك سعر الصرف في اتجاه موافق لهذه التوقعات، إلا إذا تدخلت البنوك المركزية لحد من هذا التحرك، مثلا إذا كان اغلب المعارضين يعتقدون انه سيكون هناك ارتفاع للدولار مقابل الين، فان شراء الدولار مقابل الين يصبح يغطي على عمليات بيعه مقابل الين وهذا الطلب الفائض للدولار في السوق يعمل على رفع سعر الدولار مقابل الين، فهكذا التوقعات على الارتفاع تصنع ارتفاع الأسعار.⁽²⁾

فعند قيام بالمضاربة لا يكون لدى الوسيط مشتري ولهذا فهو يتعرض للمخاطرة وغني عن القول انه بسبب وجود عنصر المخاطرة فان عائد المضاربة الناجحة يفوق كثيرا عائد التحكيم.

3.1 التغطية

يقصد بها تجنب الخسارة في سعر الصرف أي الخسارة المترتبة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليها أحيانا بتغطية الوضع المفتوح للتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية تسليم صرف أجنبي أو دفع الثمن بالعملة المحلية في الحال وإنما هو مجرد اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي.⁽³⁾

في عالم مليء بعدم التأكد في أسواق الصرف الأجنبي، تكون مقدرة التجار والمستثمرين على التغطية مما تسهل بشدة التدفق الدولي للتجارة والاستثمارات، بدون التغطية ستكون هناك تدفقات رؤوس أموال أصغر، تجارة وتخصص في الإنتاج أقل.⁽⁴⁾

2. أهداف سعر الصرف

تسعى سياسة سعر الصرف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف أبرزها:

(1) عرفان تقي الحسني: مرجع سابق، ص: 184.

(2) Bernard Guillochon et Annie Kawecki, Op-cit, p:276.

(3) عرفات تقني حسني: مرجع سابق، ص: 181.

(4) كامل بكري: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص: 333.

1.2 مقاومة التضخم

يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض في مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون الانخفاض في تكاليف الاستيراد أثر إيجابي على انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات وتضاعف أرباح المؤسسات بما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط وهكذا تحقق المؤسسات عوائد إنتاجية وتتمكن من إنتاج سلع ذات جودة عالية بما يعني تحسن تنافسياتها.

2.2 تخصيص الموارد

يؤدي سعر الصرف الحقيقي (الذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية) إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة إلى التصدير)، وهذا ما يعمل على توسيع قاعدة السلع الدولية بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير، وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها.

3.2 توزيع الدخل

يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي (مواد أولية، زراعية) نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي، فإن ذلك يجعله أكثر ربحية ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمي فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور.

4.2 تنمية الصناعة المحلية

يمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة لتخفيض أسعار الصرف من أجل تشجيع الصناعة الوطنية، فلقد قام البنك الفيدرالي الألماني عام 1948 م بتخفيض هام للعملة مما شجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية سياسة التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.⁽¹⁾

المطلب الرابع: أسواق الصرف وتسوية مدفوعات الدولة

فالغرض الأساسي لنشأة سوق الصرف هو تسوية الصفقات التجارية الخارجية، وللقيام بهذه العمليات لابد من امتلاك عملة البلد الدائن، لذا تلجأ المؤسسات إلى البنكين اللذين بدورهما يلجان إلى سوق الصرف.

(1) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 136-137.

1. تعريف سوق الصرف

سوق الصرف هو السوق الذي يتم عن طريقه بيع وشراء العملات القومية المختلفة، فالوظيفة الأساسية لهذه السوق هي أن تحول قوة شرائية بين الدول أي تبادل العملة المحلية بالعملة الأجنبية.⁽¹⁾

هذه الأسواق ترتبط مع بعضها عن طريق شبكة الهاتف وشاشات فيديو أو أقمار صناعية، وتكون على اتصال دائم مع بعضها البعض، ومن ثم تكون في الحقيقة سوق دولية واحدة للصرف الأجنبي.

يعتبر سوق الصرف الأجنبي من أكثر الأسواق اتحاداً وسعة في العالم ويضم سوق الصرف مختلف أسواق العملة حيث سوق الصرف الفوري وسوق الصرف الآجل، يتحدد السوق الصرف الأجنبي مثل بقية الأسواق الأخرى بالتقاء العرض والطلب على الصرف الأجنبي.

1.1 الطلب على سعر الصرف

ينشأ الطلب على الصرف الأجنبي من جميع العمليات الواردة في الجانب المدين من ميزان المدفوعات، ويمكن حصر مصادر الطلب على الصرف الأجنبي كما يلي:⁽²⁾

- واردات السلع أو الواردات المنظورة.

- واردات الخدمات أو الواردات غير المنظورة.

- التحويلات للخارج.

- صادرات رؤوس الأموال.

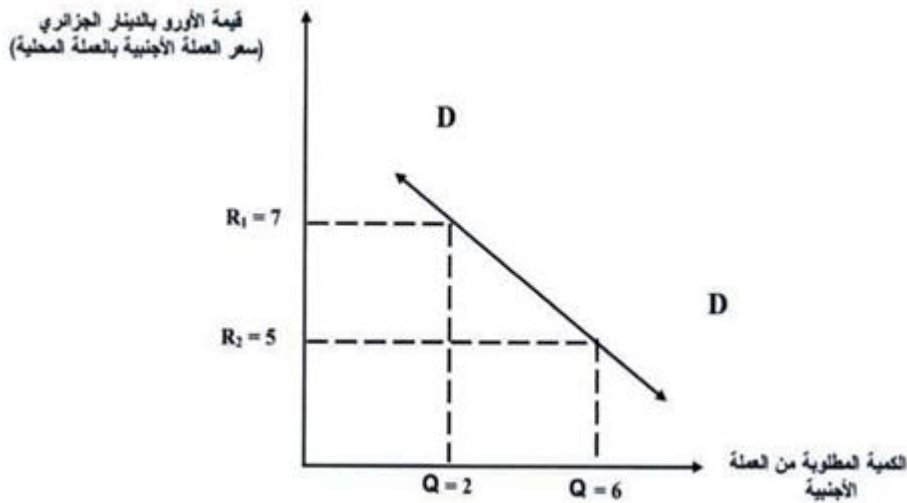
- واردات الذهب.

ووفقاً لقانون الطلب توجد علاقة عكسية بين قيمة العملة الأجنبية والكمية المطلوبة منها ولهذا فإن منحى الطلب على العملة الأجنبية سالب الميل كونه هو موضع في الشكل الموالي.

(1) جويدان جمال: الأسواق المالية والنقدية، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن، 2002، ص: 20.

(2) سامي عفيف حاتم: دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية، 2000، ص: 136.

الشكل رقم (1.1): يمثل منحنى الطلب على العملة الأجنبية DD



المصدر: تم اعداده بناء على مخرجات Excel..

ويعني مما سبق أن انخفاض قيمة الاورو مقابل الدينار الجزائري يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع الأوروبية بالدينار الجزائري ومن ثم تزيد الكمية المطلوبة من العملة الأجنبية.

2.1 عرض الصرف الأجنبي

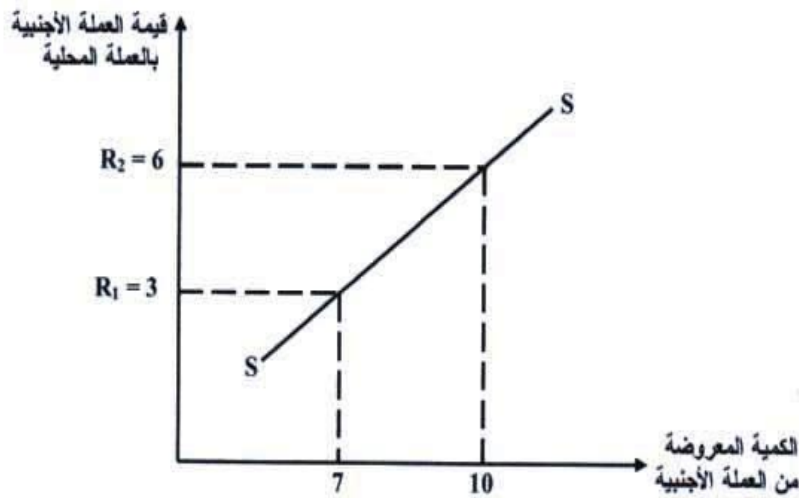
ينشأ عرض الصرف الأجنبي من جميع العمليات الواردة في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات، والتي يمكن حصرها في:⁽¹⁾

- الصادرات السلعية أو الصادرات المنظورة.
- الصادرات الخدمية أو الصادرات غير المنظورة.
- التحويلات للدخل.
- وريادات روس الأموال.
- صادرات الذهب.

وطبقا لقانون العرض فالعلاقة بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المعروضة منه علاقة طردية والشكل البياني الاتي يوضح ذلك:

(1) سامي عفيفي حاتم، مرجع سابق، ص: 169.

الشكل رقم (2.1): يمثل منحنى العرض على العملة الأجنبية SS



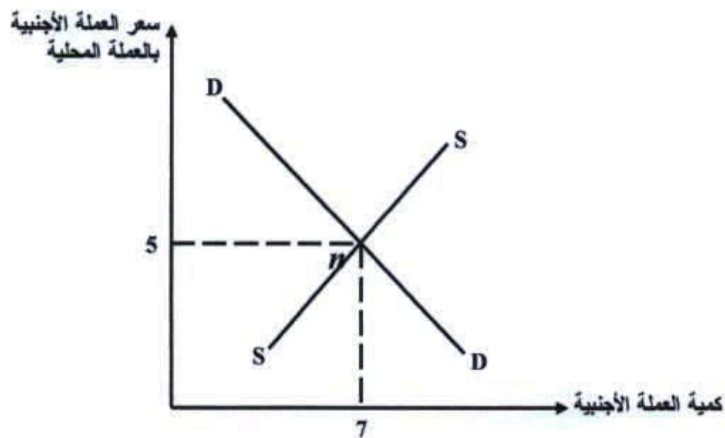
المصدر: تم اعداده بناء على مخرجات Excel.

من الشكل البياني نلاحظ انه إذا كانت قيمة الأورو تعادل 3 دينار جزائري فالكمية المعروضة منه هي 7 يورو، أما إذا ارتفعت قيمة الأورو إلى 6 دينار جزائري فان الكمية المعروضة من الاورو تزداد إلى 10.

3.1 توازن سوق الصرف

بتقاطع منحنى عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه ليحدد سعر الصرف التوازني الذي يحقق حالة التعادل والتي تحقق حالة الاستقرار في سعر الصرف، ونوضح ذلك في الشكل الاتي:

الشكل رقم (3.1): توازن السوق



المصدر: تم اعداده بناء على مخرجات Excel..

حيث n هي نقطة التوازن التي يتقاطع عندها منحني الطلب والعرض وهي النقطة التي يتحدد عندها سعر الصرف التوازني وكمية التوازن.

فانه للوصول إلى التوازن في سوق الصرف الأجنبي ككل لابد وان تتوازن الأسعار والكميات.⁽¹⁾

ولكن كيف يمكن أن يحدث التوازن؟ مع كل الحركات المعقدة التي تتم في سوق الصرف والتي تضم العديد من العملات الرئيسية مع عشرات من أسعار الصرف البينية.

إن الإجابة على هذا السؤال تكمن في عملية التحكيم أو الموازنة كما تطرقنا إليها في المطلب السابق والتي من شأنها أن تضمن التطابق الدقيق لكافة أسعار الصرف في أسواق الصرف الأجنبي.

2. الأعوان المتدخلون في سوق الصرف

يتدخل في سوق الصرف مجموعة من الأعوان من اجل بيع وشراء العملات الأجنبية وهم:

1.2 البنك المركزي

يتدخل البنك المركزي للقيام بعمليات السوق المفتوحة على العملات الأجنبية من جهة، ومن جهة ثانية بتنفيذ أوامر الحكومة باعتباره بنك الدولة بخصوص المعاملات في العملة، يكون هذا التدخل من قبل البنك المركزي حسب نظام سعر الصرف المتبع.^(*)

2.2 البنوك التجارية والمؤسسات المالية

تتدخل البنوك التجارية في سوق الصرف لتنفيذ أوامر زبائنها أو لحسابها الخاص، فأعوان الصرف العاملون في البنوك يجمعون أوامر الزبائن ويقومون بالمقاصات ويحولون إلى السوق الفائض من عرض أو طلب العملات الصعبة.

وتتمثل مهمة أعوان الصرف في معالجة الأوامر للحصول على أفضل سعر لتحقيق مكاسب لصالح بنوكهم.

3.2 سماسرة الصرف

يعتبر سماسرة الصرف وسطاء نشطين يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح عدة بنوك، ويقومون بضمان الاتصال بين البنوك وإعطاء معلومات عن التسعيرة المعول بها

(1) زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص: 46.

(*) في نظام سعر الصرف المعوم لا تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف ويتحدد سعر الصرف طبقاً لشروط الطلب والعرض في السوق.

ويضعف من سهولة تسوية الديون الدولية على نطاق متعدد الأطراف وجود مراكز عالمية لتمويل المبادلات الدولية بتسوية المدفوعات المتفرعة عنها.⁽¹⁾

(1) عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب: مرجع سابق، ص: 219.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لسعر الصرف

نسعى من خلال هذا المبحث إلى تقديم أهم النظريات الاقتصادية التي تفسر اختلافات أسعار الصرف بين الدول ولكل منها فرضيات ومتطلبات تختلف عن الأخرى وتتمثل هذه النظريات فيما يلي:

المطلب الأول: نظرية تعادل القدرة الشرائية

ظهرت هذه النظرية إلى حيز الوجود وشاعت شيوعا كبيرا عقب الحرب العالمية الأولى، بإسم الاقتصادي السويدي " Gustav CASSEL " ⁽¹⁾ عام 1922 عندما أصدر كتابه بعنوان: النقود وأسعار الصرف بعد عام 1914، وتقوم هذه النظرية على فكرة " أن سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كل دولة في سوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى، وذلك بعد تحويلها إلى عملة هذه الأخيرة، ووفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل" ⁽²⁾.

ولنظرية تعادل القوى الشرائية صورتان هما الصورة المطلقة والصورة النسبية وسنوضح كليهما فيما يلي:

1. الصورة المطلقة لتعادل القوة الشرائية

تعتبر الفكرة التي تأسست عليها هذه الصورة بسيطة وهي " أن كل وحدة نقدية من العملة المحلية تسمح لنا بالحصول على كمية من السلع والخدمات، هو نفس المقدار أو الكمية من السلع والخدمات التي نحصل عليها في الخارج بنفس الوحدة النقدية، بعد تحويل العملة المحلية إلى العملة الأجنبية" ⁽³⁾، فإذا كان سعر الصرف E ومؤشر الأسعار المحلية هو P ومؤشر الأسعار الأجنبية هو P1 فإنه يمكن التعبير على الصورة المطلقة للنظرية وفقا للعلاقة التالية: $E = \frac{P}{P1}$.

تقودنا هذه العلاقة إلى نتيجة أخرى وهي توحد أسعار السلع والخدمات في مختلف البلدان، بمعنى أن مستوى السعر المحلي يساوي ناتج سعر العملة الأجنبية مقوما بالعملة المحلية ومستوى السعر الأجنبي، أي أن المعادلة السابقة تكون كالتالي: $P = E \times P1$.

2. الصورة النسبية لتعادل القوة الشرائية

تنصرف نظرية تعادل القوة الشرائية في صورتها النسبية إلى ما يحدث من تغير في سعر صرف

(1) A.Benassy , Comment se fixent les taux de change ? un bilan, Economie et Prévision,1993 , p:37-44.

(2) مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات صرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر، 1997، ص:129.

(3) Bernard Guillochon et Annie Mawecki: Economie Internationale , DUNOD,Paris, 4^{eme} Edition , p:279.

التوازني من لحظة إلى أخرى، فتقول أن سعر التوازن سوف يتحقق عندما يتساوى معدل التغير في سعر الصرف مع معدل التغير في النسبة بين الأسعار، وإذا وجدت معدلات مختلفة من التضخم المحلي فإن سعر الصرف سوف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي:

سعر الصرف التوازني الجديد = نسبة تغير سعر الصرف × سعر الصرف القديم
 علما أن :

نسبة تغير سعر الصرف = نسبة التضخم المحلي - نسبة التضخم الأجنبي
 كما انه يمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:⁽¹⁾

$$X1/X0 = \frac{P_{E1}/P_{E0}}{P_{D1}/P_{D0}}$$

حيث $X1$: ثمن العملة الأجنبية معبرا عنه بالعملة المحلية في الفترة 1.

$X0$: ثمن العملة الأجنبية معبرا عنه بالعملة المحلية في الفترة 0.

P_{E1} : الأسعار الأجنبية في الفترة 1.

P_{E0} : الاسعار الاجنبية في الفترة 0.

P_{D1} : الأسعار المحلية في الفترة 1.

P_{D0} : الأسعار المحلية في الفترة 0.

3. الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية

لقد تعرضت هذه النظرية أكثر من غيرها من النظريات المتعلقة بسعر الصرف للعديد من أوجه النقد والتحليل والمناقشة، باعتبارها أول نظرية تضع الاقتصاديين على طريق تحليل العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف، ولعل أهم هذه الانتقادات هي:

- صعوبة تركيب أرقام قياسية تعبر عن تغير القوة الشرائية تعبيرا دقيقا، فمعظم هذه الأرقام تحتوي على الكثير من السلع التي لا تدخل في نطاق التجارة الدولية، وبالتالي لا يكون لأسعارها تأثير مباشر على سعر الصرف.⁽²⁾

- شرط لصحة هذه النظرية في حساب أسعار الصرف وتغيراتها لا تكون هناك أية قيود على

(1) Josett Peyrard , Risque de Change et Gestion de Lentreprise, Paris, 1986, p:86.

(2) محمود يونس: اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2009، ص:245.

عمليات التجارة الخارجية (بافتراض حيرة التجارة الخارجية) ولكن هذه الافتراضات يتنافى مع الواقع حين تزداد القيود المفروضة.⁽¹⁾

- النظرية تفترض وجود علاقة سببية بين مستوى الأسعار وسعر الصرف، فالأسعار هي السبب وسعر الصرف هو النتيجة، ومعنى هذا أن مستوى الأسعار هو الذي يحدد سعر الصرف، والواقع انه كما تتحكم الأسعار الداخلية في سعر الصرف، قد يؤثر هو فيها (إشكالية تحديد السبب والنتيجة).⁽²⁾

- لا تأخذ هذه النظرية في الاعتبار تحركات رؤوس الأموال كعنصر هام من عناصر تحديد أسعار الصرف.

- يؤخذ أيضا على هذه النظرية في صورتها النسبية انه من الصعب معرفة متى يكون سعر الصرف بين عمليتين في حالة توازن، ومن ثم يكون من الصعب اختيار فترة الأساس المناسبة التي يسود فيها سعر صرف معين يتخذ أساسا للمقارنة بما يحدث من تغيرات لاحقة فيه.

- ذكر الاقتصادي المعروف " كينز " في نقده للنظرية أنها تتجاهل تماما نفقات السلع وشحنها من دولة إلى أخرى، كما تتجاهل وجود أي اثر فعال للرسوم الجمركية على سعر الصرف بما لها من تأثير على حجم الصادرات والواردات.⁽³⁾

رغم الانتقادات السابقة التي وجهت للنظرية إلا أنها أبرزت جانبا مهما من محددات أسعار الصرف، وذلك من خلال تفسير تحركات سعر الصرف في الأجل الطويل خاصة إذا اختلفت معدلات التضخم السائدة في الدول المختلفة بدرجة كبيرة، وأيضا لا تزال هذه النظرية تعتبر مرجعا للكثير من الاقتصاديين الذين يتناولون سعر الصرف بالدراسة والتحليل سواء بالأسلوب التحليلي أو القياسي.

المطلب الثاني: نظرية تعادل أسعار الفائدة

رغم إخفاق نظرية تعادل القوة الشرائية في تفسير تطور وتكوين سعر الصرف كلية ولا سيما في المدى القصير أي سعر الصرف الآني، فان هذه النظرية في نمط سعر الصرف العائم لها تأثير على سعر الصرف العاجل والأجل، هذا ما يرشحها كعامل هام في تفسير الانحرافات المؤقتة لأسعار لصرف عن قيمتها التعادلية (valeur de parité).⁽⁴⁾

(1) مروان عطون: أسعار صرف العملات، دار الهدى، الجزائر، 1992، ص: 84.

(2) مجدي محمود شهاب: الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2007، ص 255-256.

(3) مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص 132.

(4) Simon Yves et Delphine. Lautier, Finance internationale, Economica, Paris, 9^e édition, 2005, p:69.

1. عرض نظرية تعادل أسعار الفائدة

تعتمد هذه النظرية على أسعار الفائدة في تفسير التغيرات التي تحدث على مستوى القيمة الخارجية للعملة، وكذا التباين في معدلات الفائدة للبلدين الذي يساوي أو يعكس التدهور أو التحسن في العملة اتجاه العملة المقابلة أو الآخر.

حيث أن الزيادة في سعر الخصم في دولة ما من شأنه أن يدفع سعر الفائدة إلى الزيادة مما يؤدي إلى تنشيط حركة رؤوس الأموال نحو هذه الدولة قصد الاستثمار، باعتبار أن سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في الدول الأخرى، مما يؤدي إلى زيادة الطلب الأجنبي على العملة المحلية، ومنه ارتفاع سعر الصرف ويحدث العكس عند انخفاض سعر الخصم، إذ يؤدي بدوره إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي ومنه زيادة العرض من العملة الوطنية وخروج رؤوس الأموال بحثاً عن سعر الفائدة المرتفع، فتقل تلك القيمة الخارجية للعملة المحلية وينعكس ذلك على ميزان المدفوعات.

بعبارة أخرى، نظرية تعادل معدلات الفائدة تشير إلى أن معدل تأجير الاستلام ومعدل تأجيل التسليم لعملة أجنبية يجب أن يعكس فروق معدلات الفائدة بين البلدين، بمعنى أن أسعار الصرف الآجلة للعملة الأجنبية تتغير وتعديل على أساس تعادل معدلات الفائدة.

ويمكن صياغة علاقة سعر الصرف الآجل كما يلي: (1)

$$\frac{X_a}{X_c} = \frac{1+I_{D0}}{1+I_{E0}} \dots \dots \dots (1)$$

حيث أن : X_a : سعر الصرف العاجل.

X_c : سعر الصرف الآجل.

I_{D0} : سعر الفائدة المحلي الاسمي.

I_{E0} : سعر الفائدة الأجنبي الاسمي.

ويمكن كتابة العلاقة (1) على النحو الآتي:

$$\frac{X_a - X_c}{X_c} = \frac{I_{D0} - I_{E0}}{1 + I_{E0}} \dots \dots \dots (2)$$

في حالة I_{E0} صغيرة جدا فيمكننا كتابة العلاقة الثانية كالآتي:

$$\frac{X_a - X_c}{X_c} = I_{D0} - I_{E0} \dots \dots \dots (2)$$

(1) SIMON Yves, op-cit, p69.

2. الانتقادات الموجهة إلى هذه النظرية

تأثر هذه النظرية على معدلات الفائدة السائدة في البلدين بعد فترة زمنية على سعر الصرف لعملة هاتين البلدين،⁽¹⁾ فبعد تلك الفترة وكقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر، إذا كان معدل الفائدة ارتفع بعد نفس المدة السائدة في البلد الآخر والعكس صحيح.⁽²⁾

إلا أن هذه النظرية واجهت عدى انتقادات تقلل من أهميتها، نذكر منها:⁽³⁾

- المحكمين لا يقدمون كثيرا على معدلات الفائدة دون سواها في عملياتها.
- إمكانية وجود حواجز على حركة انتقال رؤوس الأموال في حالة الرقابة على الصرف.
- أسعار الفائدة تشكل عاملا واحدا مهم، ولكن هناك عوامل أخرى مؤثرة كالسيولة مثلا.
- المضاربة يمكن أن تحدث آثار تذبذبية.

المطلب الثالث: نظرية الأرصد

وهي النظرية التي تتحدد وفق حالة ميزان المدفوعات لارتباطها المباشر بفكرة ميزان المدفوعات وهيكلته، فإذا حقق هذا الأخير عجزا بمعنى أن الرصيد سالب هذا يدل على زيادة الكميات المعروضة من العملة المحلية مما ينتج عنه انخفاض في قيمتها الخارجية، والعكس عندما يحقق ميزان المدفوعات فائضا أي رصيد موجب فهذا يعني ارتفاع الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية، فاختلال ميزان المدفوعات يؤثر بصورة كبيرة على استقرار سعر الصرف العملة الوطنية، وبهذا تلجأ الحكومات إلى تخفيض قيمة عملتها الوطنية مقارنة بالعملات الأجنبية.

1. تعريف لنظرية الأرصد

من خلال النتيجة النهائية لميزان المدفوعات يتم تحديد هذه النظرية بحيث يعتبر كل ما هو تجاري لدولة ما مع العالم الخارجي مؤثر على ميزان المدفوعات فسعر الصرف هنا يحقق التوازن في الميزان المحاسبي أي بين طلب والعرض على العملات الأجنبية.⁽⁴⁾

(1) لطرش الطاهر: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، الجزائر، 2003، ص: 104.

(2) دومنيك سلفادور: سلسلة ملخصات شوم، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص: 333.

(3) Jacques Teulie et Patrik Topsacalia , Finance , Librairie Vuibert, Paris, 2^{ème} Edition 1997, p:582.

(4) نعمة الله نجيب محمود: أسس علم الاقتصاد، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1988، ص: 365.

فعند حدوث إختلال في ميزان المدفوعات نتيجة زيادة الطلب على العملات الأجنبية فان الدولة سوف تضطر لإستخدام ما لديها من أرصدة للعملات الأجنبية والذهب أو تحاول الحصول على قروض لتسوية الفارق مؤديا إلى ارتفاع التزاماتها نحو الدول الأخرى.⁽¹⁾

وحسابيا فان العمليات التي تشملها التقديرات تتم بالمقابل، كما في حالة تبادل سلع وخدمات إذ تؤدي إلى تغيرات في أرصدة العملات الأجنبية مقارنة بالعملة المحلية، وبهذا فان القيود الواردة ضمن المدفوعات الجارية تقابلها قيود في حساب رأس المال، ومن ناحية توضيح الصرف الخارجي فان ميزان المدفوعات كثيرا ما لا يتوازن، فالفائض أو العجز هنا ينتج عن عدم توازن العمليات الجارية، أو عدم توازن التحويلات الرأسمالية.

2. مدى صحة هذه النظرية

يعتبر بعض الباحثين أن فترة الحرب العالمية الأولى كانت مؤشرا على صحة هذه النظرية وذلك لكون قيمة المارك الألماني آنذاك لم تتأثر رغم الزيادة الكبيرة في كمية النقود ومعدل دورانها وارتفاع مستوى الأسعار، والسبب في ذلك هو توازن الميزان الحسابي لألمانيا بالشكل الذي لم يسمح لها بالزيادة وارداتها عن صادراتها، بمعنى انه لم يكن هناك رصيد دائن أو مدين في ميزان المدفوعات يؤثر على القيمة الخارجية للعملة.⁽²⁾

المطلب الرابع: نظرية الكمية والإنتاجية

إضافة إلى كل النظريات السابقة، هناك النظرية الكمية والإنتاجية التي لا تقل أهمية عن سابقتها وهو ما سوف نتناوله من خلال عرضنا للنظريتين وكذا أهم الانتقادات الموجهة لهما.

1. النظرية كمية النقود

يعتبر زيادة عرض النقود وسرعة تداولها في اقتصاد دولة ما مؤثرا في تحديد سعر صرف العملة من خلال ارتفاع مستوى أسعار السلع والخدمات المحلية، وعليه ارتفاع تكلفة الصادرات مما يجعلها غير قادرة على منافسة نظائرها من سلع وخدمات الدول الأخرى،⁽³⁾ الشيء الذي ينتج عنه تباين واضح من معدلات التبادل الدولي باعتبار أن الطلب عليها في الأسواق العالمية قد انخفض، وإقبال المقيمون على اقتناء هذه السلع من الخارج وهذا يعني زيادة الطلب على العملة

(1) الفار إبراهيم محمد: سعر الصرف بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992، ص: 111.

(2) عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص: 123-124.

(3) محمد خليل برعي وعلي حافظ منصور: العلاقات الاقتصادية الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة، 1974، ص: 60.

الأجنبية، وبالتالي تدهور سعر صرف العملة الوطنية، ويحدث العكس تماما في حالة نقص كمية النقود وانخفاض سرعة تداولها إذ تقل تكلفة الصادرات فيزداد الطلب عليها فتزيد القيمة الخارجية، إذن تغيرات الكتلة النقدية ذات تأثير على معدلات الصرف.⁽¹⁾

لكن من الانتقادات الموجهة إلى هذه النظرية أن المبالغة في العرض التقدي يؤدي إلى التضخم المحلي وهو المتسبب الرئيسي في إحداث اختلال على مستوى ميزان المدفوعات.

2. النظرية الإنتاجية

تتلخص هذه النظرية في أن القيمة الخارجية لعملة دولة ما تتحدد على أساس كفاية ومقدرة جهازها الإنتاجي في زيادة الإنتاجية وارتفاع مستويات المعيشة وزيادة إنتاجية الفرد واتجاه مستويات الأسعار، كل هذه تعتبر بمثابة قرائن على درجة القوى الإنتاجية.⁽²⁾

فكلما ازدادت إنتاجية القطاعات المختلفة للاقتصاد المحلي، تزداد حركة رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل قصد الاستثمار، ومنه الطلب على العملة المحلية يرتفع، وبالتالي تحسن سعر الصرف العملة، ويحدث العكس تماما في حالة انخفاض مستوى الإنتاجية، بحيث يؤدي ذلك إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية، وارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي انخفاض القوة التنافسية للدولة ومنه انخفاض الطلب على العملة المحلية، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة.⁽³⁾

وحتى هذه النظرية لا تخلو من انتقادات فهي تبين ضرورة تقويم العملة المحلية بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية الاقتصاد الوطني في قطاعاته المختلفة، وهو ما فسر إختلاف أو إنعدام التوازن الاقتصادي المنشود.

ففي حالة انخفاض مستوى الإنتاجية مع تحديد سعر صرف العملة المحلية بقيمة مبالغ فيها أي مقدرة بقيمة أكبر من قيمتها الحقيقية، فينشأ عن ذلك ارتفاع الأسعار المحلية لانخفاض الإنتاج وانخفاض الصادرات بسبب ارتفاع قيمة العملة، هذا إلى جانب زيادة الطلب المحلي على السلع الأجنبية مما يؤدي في نهاية الأمر إلى حدوث أو تفاقم العجز في ميزان المدفوعات، ويحدث العكس في حالة كون الاقتصاد الوطني قوي مع تقويم العملة بأقل من قيمتها الحقيقية.

(1) R.DORNBUSCH,S.FISHER, Exchange rates and the current account, American Economic Review , Vol 70,n 5 December 1980, p:960-971.

(2) صبحي تادرس قريصة ومدحت محمد العقاد: النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص 348.

(3) الفار إبراهيم محمد: مرجع سابق، ص: 111.

المطلب الخامس: طريقة ميزان محفظة الأوراق المالية

تعد هذه النظرية أكثر واقعية من الطرق السابقة وهي تفيد بأ4ن الزيادة في عرض النقد للقطر الأم ستقود إلى انخفاض مباشر في سعر الفائدة للقطر، وسيتحول الطلب على الأسهم المحلية إلى العملات والأسهم الأجنبية، وسينجم عن هذا الانتقال انخفاض مباشر في قيمة عملة ذلك القطر، ومع مرور الوقت سيحفز هذا الانخفاض في قيمة العملة صادرات القطر نحو الزيادة مقابل تخفيض الوردات، الأمر الذي سينجم عنه بالتبعية فائض تجاري وارتفاع في قيمة العملة المحلية بقدر يعادل الإنخفاض الذي حصل فيها في بادئ الأمر.⁽¹⁾

1. فرضيات طريقة ميزان محفظة الأوراق المالية:

- طريقة محفظة ميزان الأوراق المالية (Portefolio-balance-approach) أو ما يسمى بنموذج أسواق الأصول (Asset-Markets Model)، تقوم على الفرضيات الآتية:
 - تفترض طريقة المحفظة بان الاسم المحلية والأجنبية ذات بدائل غير كاملة.
 - يتحدد سعر الصرف من خلال توازن العرض مع الطلب على الأصول المالية (حيث تدخل النقود كأحد عناصرها فحسب).
 - للتجارة دور أساسي في تحديد سعر الصرف.
- ### 2. مفهوم طريقة ميزان محفظة الأوراق المالية

تتأسس نظرية المحفظة بناء على نموذج برانسون Branson، لأنها تفسر تكوين سعر الصرف عن طريق الحركة الدولية لرأس المال الناجمة عن العمليات المحفظة في الدول المعينة.⁽²⁾

في صيغة أكثر بساطة هذه الطريقة تركز على سلوكيات التقسيم الأمثل للمحفظة بين النقود، أسهم محلية وأسهم أجنبية، فإنها مثل نظرية إختيار المحفظة، والمتعاملون يقومون بالتحكيم بدلالة مع الأخذ بعين الاعتبار العائد والخطر (مع افتراض حرية انتقال رؤوس الأموال).

- تعريف بنموذج Branson: هذا النموذج يقسم الثروة الوطنية إلى ثلاث أسواق: النقود، الأسهم المحلية والأسهم الأجنبية، في كل منها العرض خارجي وأن الطلب هو دالة لعاملين هما الثروة الوطنية وفروق أسعار الفائدة المصححة بتطور توقعات سعر الصرف.⁽³⁾

وعليه يمكن كتابة العلاقة الدالة على الثروة الوطنية كالاتي:

(1) عرفان تقني الحسني: مرجع سابق، ص168.

(2) Michel Jura , *Technique financière internationale*, Dunod, Paris, 2ème édition, 2003.p:127.

(3) Bernard Guillochon et Annie Kawecki, op-cit, p:299.

$$W = M + T_d + T'_e$$

حيث أن : W : تمثل الثروة الوطنية

M : النقود

T_d : قيمة الأسهم بالعملة المحلية.

T'_e : قيمة الأسهم الأجنبية بالعملة الوطنية.*

وكما تم ذكره سابقا بأن العرض هو خارجي في السوق لكل قسم من الأقسام الثلاثة وكذلك الطلب هو محدد بسعر الفائدة المحلي (i_d) والأجنبي (i_e) عن طريق تطورات المرتبطة بسعر الصرف المتوقع (C^q) وعن طريق الثروة الوطنية تتحدد المعادلات التالية:

$$M = m(i_d + i_e + C^q). W \dots \dots (1)$$

$$T_d = t(i_d + i_e + C^q). W \dots \dots (2)$$

$$T_e = t'(i_d + i_e + C^q). W \dots \dots (3)$$

هذا النموذج يحدد تأثير عدد من العوامل على تغيرات سعر الصرف، حيث ارتفاع سعر الفائدة المحلي يحدث دخول رؤوس الأموال، ومنه الزيادة في تقويم العملة (ارتفاع سعر الفائدة) مرتبط بشراء الأسهم المحلية (من طرف المقيمين والأجانب) وبيع الأسهم بالعملة الأجنبية (من طرف غير المقيمين)، انخفاض سعر الفائدة بالعملة الأجنبية له نفس الآثار، وبالعكس زيادة عرض النقود يدخل انخفاض قيمتها في سوق الصرف.

فحركة سعر الصرف محددة بنموذج السوق، حيث إن ارتفاع سعر الفائدة تحدث ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف ولكن بسياق مختلف، ففي الواقع هذا يمر بانخفاض الاستهلاك والاستيراد، ومنه تحسين رصيد التجاري الخارجي، ففي نظرية المحفظة المقيمون يشترون الأسهم الأجنبية وغير المقيمين يبيعون الأسهم المحلية، الذي يترجم بخروج رؤوس الأموال.⁽¹⁾

نستنتج من التحليل السابقة أن الأسواق المالية تتكيف مع حالة عدم التوازن، وبالتالي فإن أسعار الصرف تكون أكثر حساسية يوما بعد آخر بالاختلالات في أسواق رأسمال، منها في أسواق السلع، وفي الأخير يتحقق التوازن بتعادل العرض والطلب في الأسواق الثلاثة التي تحدد سعر الصرف وسعر الفائدة.⁽²⁾

(*) والتي يمكن الحصول عليها بقسمة قيمة الأسهم بالعملة الأجنبية على سعر الصرف الفوري المؤكد.

(1) Michel Jura ,op-cit,p:129.

(2) Larbi Dohmi et Carol Hainaut, Les taux de change, édition De Boeck Université, Bruxelles, Belgique, 2004,p:156.

المطلب السادس: نظرية فقاعات المضاربة

إن فكرة هذه النظرية، تنبني على إمكانية تواجد أبعاد أو فوارق تدوم طويلا بين القيمة الأساسية لسعر الصرف (المعرفة نظريا) وسعر الصرف المطبق فعلا في السوق، حيث أن هذا الفارق يسمى فقاعة.

1. تعريف الفقاعة

تتعلق الفقاعة بحركة من المضاربة، التي تخلق فرق هام ذا طابع آسي (يتطور على شكل دالة آسية)، بين سعر الصرف السوقي وسعر الصرف الأساسي (الذي يحدد على أساس المتغيرات الكلية)، وتنتهي بعد انقضاء فترة من الزمن بسقوط أو انهيار عنيف لسعر الصرف السوقي، إنها حتما مرحلة الانفجار.⁽¹⁾

إذن تنص نظرية الفقاعات المضاربة على أن تغيرات سعر الصرف تتعلق أساسا بحركات أسواق الأصول، فهي تستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي.⁽²⁾ ومن هنا يمكن القول عن تلك الفقاعة التي تعبر عن الفجوة التي تميل دائما إلى الانفجار أنها تقدر بمعيارين:⁽³⁾

$$E = E' + B$$

حيث : E : يعبر عن سعر الصرف السوقي، E' يعبر عن سعر الصرف الأساسي

B : هي فقاعة المضاربة معبرا عنها بالانحراف أو الفجوة عن القيم الضمنية أو

التوازنية.

2. عوامل ظهور فقاعات المضاربة

هناك عوامل تسمح بظهور هذا النوع من المضاربة يمكن تلخيصها فيما يلي:

- وضعية اقتصادية كلية (أو مؤشرات) مربحة أو على حد ما يعتقد تشكل دافع نحو تحرك لعمليات مضاربة ثم التعليل على شيوعها.
- معدلات فائدة ضعيفة مقترحة من طرف البنك المركزي لفترة معينة أو عدة شهور دافعة بالأعوان الاقتصاديين إلى الاقتراض أكثر.

(1) بن قدور علي: أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه بعنوان "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني الجزائري"، تخصص

علوم اقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2013، ص:114.

(2) Philippe Darvisenetet Jean-Pierre Petit, *Economie Internationale*, Duod, Paris, 1999, p:30.

(3) Dohmi Larbiet Carol Hainaut, op-cit, p:158.

- التقليد الجماعي على مستوى الأسواق وذلك من خلال تبين أن الغير يحقق أرباحا فالكمل يشارك.
3. ميكانزمات نظرية فقاعات المضاربة

إن ما أكدته الدراسة التي قام بها كل من بلونشارد ووتسون وBlanchard وWatson عام 1984⁽¹⁾، على أن فقعات المضاربة يمكنها أن تحقق التكامل والإنسجام مع نظرية فعالية الأسواق وعقلانية المبادرات، فقاموا بتجسيد الميكانزمات التالية:

- المتعاملون يتوقعون تحسن قيمة العملة دون النظر إلى محدداتها الأساسية مما يولد طلبا عليها زائد سوف يحسن في الأخير من قيمتها وتنحرف عن سعرها الأساسي، التوقعات جسدت نفسها والسوق بقي فعال لأنه تماشى مع التوقعات في تطور سعر الصرف.

- بما أن هذه التوقعات والتوجهات في المضاربة كانت مبنية على إشاعات وليس على الأسعار الأساسية لتطور سعر الصرف فالفقاعات ستتبع إلى حد الانفجار، بغض النظر عن ذلك كله هذه النظرية تمخض عنها ثلاث نتائج وافقت تجربة الأسواق في إدارة الأسعار وهي:

- ❖ على المدى القصير يمكن لسوق الصرف أن يعرف عدة حلول للتوازن.
- ❖ التباعد بين سعر الصرف في السوق وقيمه الأساسية يمكن أن يكون كبيرا جدا.
- ❖ سعر الصرف رهين أو يعتمد على مدى قيمته المتوقعة لأن هذه الأخيرة تصبح تلقائية.

(1)Dohmi Larbiet Carol Hainaut ,op-cit,p:159.

المبحث الثالث: سياسات سعر الصرف

في الواقع اليوم توجد نظريات تحاول تفسير تكون سعر الصرف، وهي مبنية على فكرة بسيطة هي أن كلما كانت حقوق البلد أكثر من الديون التي عليه اتجاه العالم الخارجي كانت عملة هذا البلد مطلوبة أكثر مما هي معروضة، وكان سعر صرفها موافقا في صالحه، أما إذا كانت حقوق البلد أقل من الديون التي عليه فان عملته تكون معروضة أكثر مما هي مطلوبة ويكون سعر صرفها غير موافق وفي غير صالحه.

ولا يمكن في الحقيقة بأي حال من الأحوال التغاضي عن حقيقة أن اقتصاديات العالم كلها مرتبطة ببعضها البعض، بطريقة تجعل من السياسات النقدية والموازنة بما فيها سياسات سعر الصرف التي يتم تبنيها وتطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الدولي لهذه الدول.

إلا أن هذه السياسات المعمول بها بين الدول تختلف عن بعضها البعض طبعا حسب الوضعية الاقتصادية التي يعيشها كل بلد، وذلك من اجل تحقيق أهدافها المبتغاة وهذا ما سنحاول تباينه في هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم سياسة سعر الصرف

تعتبر سياسة سعر الصرف آلية فعالة لحماية الإقتصاد المحلي للدولة من الصدمات الخارجية والداخلية، ويتوقف تأثير هذه السياسة على مدى استقرار السعر الأمثل الذي يتوقف طبعا على نظام سعر الصرف.

1. سياسة سعر الصرف

تعد سياسة الصرف من ضمن السياسات المتعددة التي تلجأ إليها السلطات النقدية ببلدان العالم بهدف إدارة الإقتصاد الوطني ودعم نموه والحد من الخلل في توازنه.⁽¹⁾

وتعتبر سياسة الصرف جزء من السياسة الاقتصادية التي تسمح بتحقيق أهداف التشغيل الكامل، النمو واستقرار أسعار والتوازن الخارجي.⁽²⁾

2. أهداف سياسة سعر الصرف

وكغيرها من السياسات الاقتصادية فإن سياسة سعر الصرف هدفها الرئيسي والشامل هو

(1) محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص105.

(2) Jean Langaut et autre, Economie Général, Dunod, Paris,p:384.

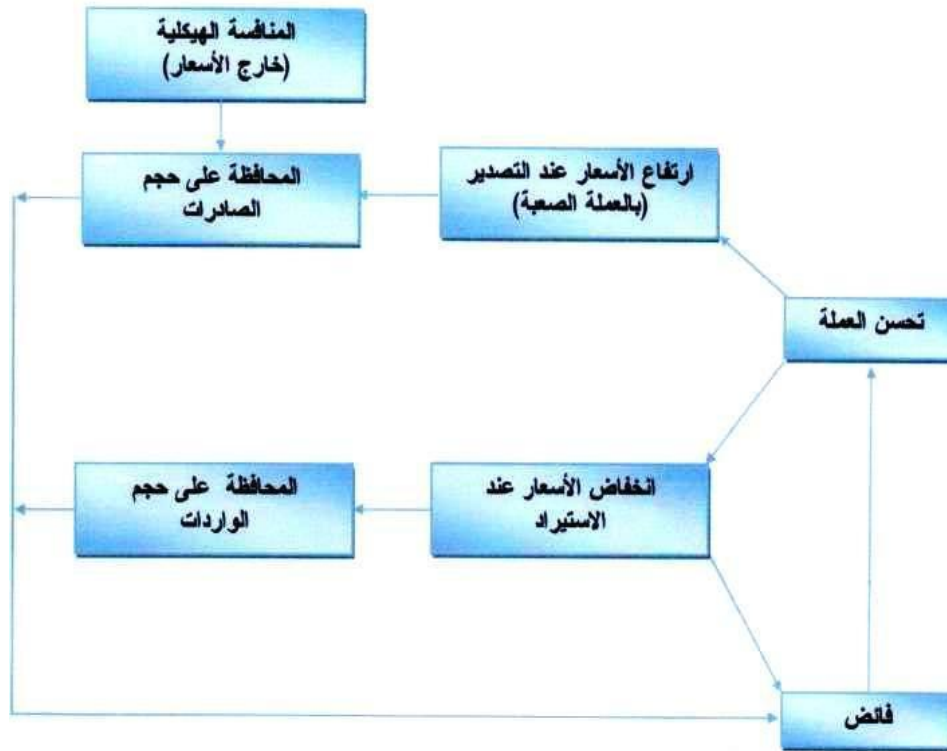
تحقيق الرفاهية العامة، فهي تسعى إلى تحقيق معدل نمو اقتصادي جيد والبحث عن التشغيل الكامل والبحث عن التوازن الخارجي والتحكم في التضخم.

وعليه فان سياسة الصرف تسعى إلى تحقيق الأهداف الآتية:⁽¹⁾

- مقاومة التضخم: يؤدي تحسن سعر الصرف إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وتحسن في مستوى تنافسية المؤسسات، ففي المدى القصير يكون لانخفاض تكاليف الاستيراد اثر ايجابي على انخفاض مستوى التضخم وتتضاعف أرباح المؤسسات مما يمكنها من ترشيد أداة الإنتاج في المدى المتوسط، وهذا ما يمكن المؤسسات من تحقيق عوائد إنتاجية وإنتاج سلع ذات جودة عالية ما يعني تحسن تنافسياتها.

وتسمى هذه الظاهرة بالحلقة الفاضلة للعملة القوية ويتم اعتمادها كأساس السياسة المناهضة للتضخم التي تبعتها فرنسا انطلاقا من سنة 1983، والشكل الموالي يوضح ذلك :

الشكل رقم (4.1): الحلقة الفاضلة للعملة القوية



المصدر: عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص:132.

(1) عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص:131.

- تخصيص الموارد: يؤدي سعر الصرف الحقيقي والذي يجعل الاقتصاد أكثر تنافسية إلى تحويل الموارد إلى قطاع السلع الدولية (الموجهة للتصدير) وهذا ما يعمل على توسعها بحيث يصبح عدد كبير من السلع قابلاً للتصدير وبالتالي يقل عدد السلع التي يتم استيرادها ويزيد إقبال السلع التي يمكن تصديرها.

- توزيع الدخل: يؤدي سعر الصرف دوراً هاماً في توزيع الدخل بين الفئات أو بين القطاعات المحلية، فعند ارتفاع القدرة التنافسية لقطاع التصدير التقليدي نتيجة انخفاض سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يجعله أكثر ربحية، ويعود الربح من هذا الوضع إلى أصحاب رؤوس الأموال في الوقت الذي تنخفض فيه القدرة الشرائية للعمال، وعند انخفاض القدرة التنافسية الناجمة عن انخفاض سعر الصرف الاسمين فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع القدرة الشرائية للأجور، في الوقت الذي تنخفض فيه ربحية الشركات العالمية في قطاع السلع الدولية فتقلص استثمارها.

- تحقيق التنمية الاقتصادية: تعرف التنمية الاقتصادية بأنها إجراءات في تغيير بيان وهيكل الاقتصاد الوطني، وتهدف إلى تحقيق زيادة دائمة وسريعة في متوسط الدخل الحقيقي عبر فترة ممتدة من الزمن، وبحيث يستفيد منها الغالبية العظمى من الأفراد.

كما تعرف التنمية الاقتصادية، كسياسة اقتصادية طويلة الأجل لتحقيق النمو الاقتصادي بأنها عملية يزداد بواسطتها الدخل الوطني الحقيقي للاقتصاد خلال فترة زمنية طويلة، وإذا كان معدل التنمية أكبر من معدل النمو، فإن متوسط الدخل الحقيقي سيرتفع.⁽¹⁾

من التعريفات السابقة، يتضح أن مضمون التنمية الاقتصادية هو زيادة العناصر الإنتاجية المستخدمة في النشاط الاقتصادي سواء عن طريق تشغيل المتعطل منها لدى المجتمع أو زيادة الكمية المتاحة من العناصر الأكثر ندرة، مع رفع إنتاجية وكفاءة استخدام كل منها، وذلك عن طريق إعادة توزيعها بين قطاعات الاقتصاد المختلفة بغية استخدامها الاستخدام الأمثل، أو عن طريق إجراء تغييرات جذرية ترمي في النهاية إلى التخلص من علاقة التبعية الاقتصادية والسياسية للعالم الخارجي.

ويمكن للبنك المركزي اعتماد سياسة تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات الوطنية، فقد قام البنك الفدرالي الألماني عام 1948 بتخفيض عام للعملة مما شجع الصادرات وفي مرحلة ثانية قام باعتماد سياسة العملة القوية، كما اعتمدت السلطات النقدية اليابانية سياسة

(1) دراوسي مسعود: السياسة المالية ودرها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004، اطروحة دكتوراه غ.م،

التخفيض لحماية السوق المحلي من المنافسة الخارجية وتشجيع الصادرات.

المطلب الثاني: وسائل سياسة سعر الصرف

تستعمل السلطات النقدية في كل من الدول العديد من الأدوات والسياسات لتنفيذ سياسة سعر الصرف في الاقتصاد المحلي، وأهم هذه الأدوات ما يلي:

1. تعديل سعر الصرف

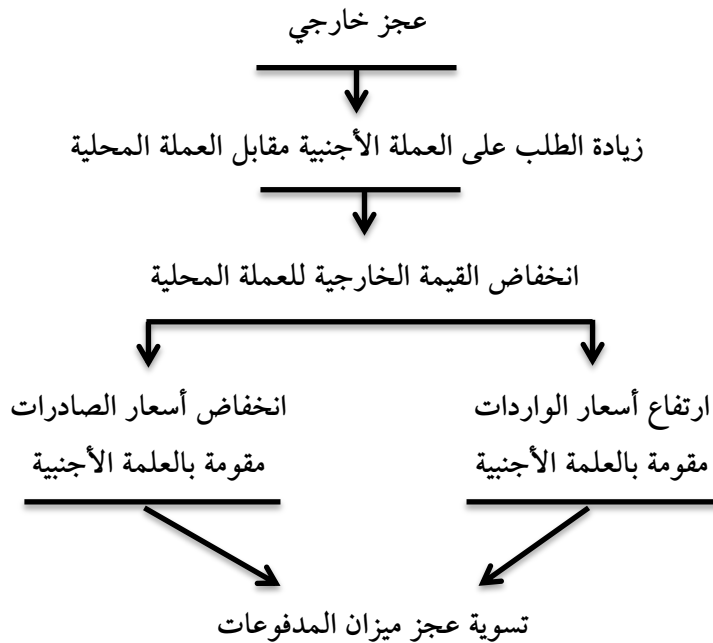
تقوم بعض الدول بتعديل سعر صرف عملتها مقارنة بعملات الدول الأخرى، وذلك لمعالجة الخلل في ميزان المدفوعات، حيث تلجأ العديد من الدول إلى استعمال سياسة تخفيض قيمة عملتها لحل مشكلة العجز في ميزان المدفوعات، ففي فترة الكساد العالمي عانت الكثير من الدول من العجز في ميزان المدفوعات وبالتالي من النقص في الأرصدة الذهبية وأرصدة العملات الأجنبية، فرأت بعض هذه الدول علاج هذه المشكلة عن طريق تخفيض قيمة عملتها حتى تخفف الضغط على ميزان المدفوعات.

فتخفيض القيمة الخارجية لعملة دولة معينة يؤدي إلى انخفاض أسعار سلعها مقومة بوحدات النقد الأجنبية مما يؤدي إلى تنشيط الصادرات، كما أن أسعار السلع الأجنبية مقومة بعملة تلك الدولة تصبح مرتفعة مما يؤدي إلى الحد من الواردات، وتتوقف النتيجة النهائية لسياسة تعديل سعر الصرف عملة ما على مدى مرونة طلب وعرض صادراتها و وارداتها، فإذا كان الطلب الخارجي على صادرات الدولة التي قامت بالتخفيض مرناً وكان العرض من منتجاتها المعدة للتصدير مرناً، فإن قيمة تخفيض العملة يؤدي إلى زيادة الصادرات.

ويشترط هنا عدم قيام الدول الأخرى خاصة التي تبادل معها بإجراءات مماثلة لتخفيض قيمة عملاتها مما يزيل الأثر المترتب عن تخفيض قيمة العملة، كما يشترط عدم تردد الشك في الأسواق النقدية بأن هذا التخفيض سيعقبه تخفيض آخر، فإذا حدث هذا تزول المزايا التي تتحصل عليها الدولة المخفضة،⁽¹⁾ والمخطط النظري للتعديل التلقائي في ميزان المدفوعات هو كما يلي:

(1) محمد عبد العزيز عجمية ومدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية،

الشكل رقم (5.1): التعديل التلقائي في ميزان المدفوعات



المصدر: Alain samuelson, *Economie internationale contemporaine*, office des publication universitaires, Algerie ; 1993, p:154

هذه الآلية لا تكون فعالة في جعل الصادرات أكثر تنافسية إذا انخفضت قيمة العملة المحلية

في تضخم مرتفع، هذا ما يلغي اثر انخفاض أسعار الصادرات المقومة بالعملة المحلية.⁽¹⁾

2. استخدام احتياطات الصرف:

ويتم هذا عن طريق تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف للحد من تغيره أو تقلب سعر الصرف سواء يبيع العملات الصعبة التي تحتفظ بها (الاحتياطات الدولية) مقابل العملة المحلية للحد من انهيار أو انخفاض قيمة عملتها، والعكس في حالة ارتفاع قيمة العملة عن الحد الذي ترغب فيه السلطات النقدية بشراء العملات الأجنبية مقابل المحلية، ويتوقف تطبيق هذه الوسيلة على حجم احتياطي الصرف للدولة.⁽²⁾

ويقصد بالاحتياطات الدولية تلك الأصول الخارجية المتاحة في أي وقت للسلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لأغراض التمويل المباشر لاختلالات المدفوعات، أو ضبط حجمها بصورة غير مباشرة عن طريق التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة.⁽³⁾

وقد كانت بريطانيا أول دولة انشأت صندوق موازنة الصرف وذلك في سنة 1932، وجعلت

(1) Alain samuelson op-cit, p:154-155.

(2) J.Longatte et P.Vanhove et C.Viprey, *Economie Generale*, Dunod, Paris, 2001,p:116.

(3) زايري بلقاسم: إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص:9.

مهمته التدخل لمنع ارتفاع سعر الجنيه الإسترليني والحفاظ على توازن سعر الصرف، وصندوق موازنة الصرف عبارة احتياطي مكون من عملات وموضوع تحت تصرف سلطة مركزية بغرض التدخل في سوق الصرف لمنع التقلبات غير المناسبة، فمهمته هي أن يتدخل ليحتفظ بسعر صرف العملة عند مستوى معين، وكان الغرض من إنشاء صندوق موازنة الصرف في بريطانيا هو منع المضاربة في حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل من أن تؤثر على قيمة الجنيه الإسترليني.⁽¹⁾

3. استخدام سعر الفائدة

في حالة ما إذا كانت العملة ضعيفة، يقوم البنك المركزي باعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع لتعويض خطر انهيار العملة، ففي النظام النقدي الأوروبي مثلا اعتبر الفرنك الفرنسي اضعف من المارك الألماني، فعمد بنك فرنسا إلى تحديد أسعار فائدة أعلى من أسعار الفائدة الألمانية، غير أن هذا الإجراء (التكلفة المرتفعة للقرض) هددت النمو الاقتصادي في فرنسا.⁽²⁾

4. مراقبة الصرف

تقتضي سياسة مراقبة الصرف بإخضاع المشتريات ومبيعات العملة الصعبة إلى رخصة خاصة، ويتم استخدامها لمقاومة خروج رؤوس الأموال خاصة الخروج المضاربي، ومن بين التدابير التي تعتمد عليها السلطات النقدية ما يلي:

- منع التسوية القبلية للواردات.

- الإلزام بإعادة العملات الأجنبية المحصلة في الخارج نتيجة التصدير ضمن فترة زمنية محددة.

- تحديد المخصصات بالعملة الصعبة الموضوعة تحت تصرف المسافر إلى الخارج قصد السياحة.

- تقسيم الحسابات البنكية إلى حسابات لغير المقيمين تستفيد من التحويل الخارجي للعملة، وحسابات للمقيمين لا يمكن عن طريقها تسوية المعاملات مع الخارج إلا بترخيص مرتبط بعملية تجارية أو مالية مبررة^(*).⁽³⁾

5. إقامة سعر الصرف متعدد

يمكن تطبيق نظام الصرف المتعدد في حالة نظام الرقابة على الصرف أو حالة احتكار الدولة لعمليات بيع و شراء العملة الصعبة فيمكن اعتماد نظام ثنائي أو أكثر لسعر الصرف بوجود سعرين

(1) مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006، ص: 265-266.

(2) أمين صيد، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص: 63.

(*) معظم الدول بدأت تتخلى عن مراقبة الصرف بعد انتشار ظاهرة التعويم (هذه الظاهرة سوف نتطرق إليها في الفصل(2).

(3) أمين صيد، مرجع سابق، ص: 64.

أو أكثر لسعر صرف العملة، أحدهما مغالي فيه ويتعلق بالمعاملات الخاصة بالواردات الضرورية أو الأساسية أو واردات القطاعات المراد دعمها وترقيتها، أما السلع المحلية الموجه للتصدير أو الواردات الغير أساسية فتخضع لسعر صرف عادي، بل هناك من يذهب إلى ضرورة تعويم سعر الصرف المتعلق بالعمليات العادية، وإخضاع العمليات الخاصة بالقطاعات الإستراتيجية والواردات الأساسية إلى سعر صرف محدد إدارياً.

إلا أن هذا الأسلوب من شأنه أن يؤدي إلى زعزعة الثقة في العملة الوطنية ويخضع سعر الصرف إلى مزاجية السلطات، فضلاً عن صعوبة اللجوء إلى هذا الأسلوب في ضل الشروط التي يضعها صندوق النقد الدولي والتي تقضي بعدم إمكانية اللجوء إلى تعدد أسعار الصرف.⁽¹⁾

المطلب الثالث: أنواع سياسة سعر الصرف

إذا كان ميزان المدفوعات بلد ما في حالة اختلال هيكلية أو دائم، فانه من الواجب على السلطات المبادرة في إتباع سياسة كفيلة لمواجهة هذه الاختلالات، ذلك انه لو تجاهلت أو تباطأت في إتباع السياسات الكفيلة بتصحيحها لانتهى الأمر باستنفاد الاحتياطات الخارجية للبلد أو بدخول الدولة في مهب المديونية الخارجية.

ومن بين هذه السياسات التي تتبعها الدول، هي إجراء تغييرات في سعر الصرف، سواء عن طريق تخفيض قيمة العملة في حالة وجود عجز في ميزان المدفوعات، أو رفع قيمة العملة في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات، وبناء على هذا سوف نتناول في هذا المطلب إلى النوعين من السياسات المتبعة وهما :

1. سياسة تخفيض قيمة العملة

قبل عرض سياسة التخفيض لابد من تقديم مفهوم تخفيض قيمة العملة وأسبابها.

1.1 مفهوم تخفيض قيمة العملة

معنى التخفيض هو إجراء يخفض سعر صرف العملة، وبالتالي يخفض قوتها الشرائية في الخارج.⁽²⁾ كأن تقرر الجزائر مثلاً أن تخفض قيمة الدينار مقارنة مع الدولار، فبدلاً أن يساوي 80 دينار للدولار الواحد، تصبح 90 دينار للدولار الواحد.

(1) عبد المجيد قدي: مرجع سابق، ص: 137.

(2) مجدي محمود شهاب وسوزي عدلي ناشر: أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006، ص: 143-144.

أما مصطلح انخفاض قيمة العملة، فيقصد به انخفاض قيمة عملة بلد ما إزاء العملات الأجنبية الأخرى في سوق الصرف الأجنبي، نتيجة تعارض قوى العرض والطلب، وهذا ما يعني أن الانخفاض المذكور يحصل في حالة نظام الصرف العائم^(*)، وأهم العوامل المؤدية إلى انخفاض القيمة الخارجية لعملة البلد هي:

- زيادة الاستيراد وانخفاض الصادرات.
- ارتفاع معدل التضخم المحلي مقارنة بالمعدل المذكور للشركاء التجاريين.
- انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية.
- ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية في الخارج.⁽¹⁾

2.1 أسباب تخفيض قيمة العملة

لتخفيض قيمة العملة هناك عدة أسباب وهي كما يلي:⁽²⁾

- معالجة العجز في ميزان المدفوعات، وذلك بتشجيع الصادرات وتقييد الواردات.
- العمل على الحد من تصدير رؤوس الأموال إلى الخارج، وتشجيع استيرادها من الخارج.
- وقد يكون التخفيض بهدف زيادة دخل بعض الفئات المنتجة وتخفيف عبء مديونيتها، وذلك لتسهيل تصريف منتجاتها في الأسواق الخارجية أو لتدهور أثمانها في الأسواق العالمية.
- حماية الصناعة الناشئة بالإضافة إلى علاج مشكلة البطالة في الاقتصاد الوطني، حيث ينتج عنه تشجيع التوسع في الصناعات التصديرية.
- وقد يقصد التخفيض أحيانا أخرى زيادة موارد الخزنة العامة للدولة بما يتضمنه من إعادة تقويم الرصيد الذهبي المتاح لديها وفقا للسعر الجديد.

3.1 شروط نجاح عملية تخفيض العملة

في الحقيقة هناك عدة عوامل يتوقف عليها نجاح عملية التخفيض وهي:⁽³⁾

- اتسام الطلب العالمي على المنتجات المحلية بقدر كاف من المرونة أي أن انخفاض قيمة العملة يؤدي إلى زيادة الطلب العالمي على المنتجات المصدرة.

(*) سوف نقوم بشرح مفصل لهذا النظام في الفصل الثاني.

(1) عرفان تقي الحسني: التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص: 153-154.

(2) زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص: 304.

(3) بلعزوز بن علي ومحمدي الطيب أمحمد: دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008، ص: 96.

- استخدام الجهاز الإنتاجي للارتفاع في الطلب العالمي الناتج عن زيادة الصادرات.
- يجب توفر الاستقرار في الأسعار المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة بنفس الإجراء (تخفيض عملتها)، أو ما يسمى بالمعاملة بالمثل.
- استجابة السلع المصدرة للمواصفات (الجودة، المعايير الصحية،...)
- استجابة لشرط مرشال-ليرنر ($e_m + e_x > 1$).

2. سياسة رفع قيمة العملة

تعتبر سياسة رفع قيمة العملة احد الأنواع سياسات سعر الصرف التي تستعملها السلطات النقدية للدول وسنوضح ذلك فيما يلي:

2.1 مفهوم رفع قيمة العملة

تعتبر عملية رفع قيمة العملة معاكسة لعملية تخفيض قيمة العملة، فعملية رفع قيمة العملة تشير إلى زيادة عدد الوحدات من العملات الأجنبية مقابل الوحدة النقدية الوطنية الواحدة،⁽¹⁾ وتهدف هذه العملية إلى تخفيض الفائض التجاري، بعد رفع سعر النواتج المصدرة وتخفيض سعر النواتج المستوردة،

فائض ميزان المدفوعات المستمر لأمد طويل نسبياً، يمثل فعلياً بالنسبة للدولة التي تسجله مساوئ عدة، نظراً لكونه يسبب تدفقاً للسيولات التي تعتبر ضمن العوامل التضخمية، إضافة إلى ما تقدم، فإن الخطورة تتفاقم عندما تقود المضاربة في أسواق الصرف إلى اجتذاب رؤوس الأموال القصيرة الأجل نحو البلدان ذات العملات التي تقيم على أنها دون قيمتها الحقيقية بانتظار رفع تلك القيمة لاحقاً.⁽²⁾

وعليه فإن ارتفاع قيمة العملة يشير إلى ارتفاع سعر العملة المحلية لبلد ما إزاء العملات الأجنبية الأخرى في سوق الصرف الأجنبي، ولا شك أن العوامل المؤدية إلى ارتفاع قيمة العملة في سوق الصرف الأجنبي ستعكس تلك المؤدية إلى انخفاض قيمة العملة التي اشرنا إليها سابقاً.

2.2 أسباب رفع قيمة العملة

تعد أهم الأسباب التي تدعو السلطات النقدية إلى رفع القيمة الخارجية للعملة هي:⁽³⁾

(1) عرفان تقي الحسني: مرجع سابق، ص: 154.

(2) وسام ملاك: النقود والسياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2000، ص: 293.

(3) عرفان تقي الحسني: مرجع سابق، ص: 154-155.

- وجود فائض في ميزان المدفوعات.

- لمعادلة الارتفاع الحاصل في الأسعار العالية لسلعة إستراتيجية، وكما قامت به فرنسا حينما عملت على رفع قيمة الفرنك الفرنسي لمواجهة الارتفاع في أسعار النفط خلال فترة السبعينات.

- لتدعيم العملات الأجنبية الأخرى، وكما فعلت ألمانيا واليابان حينما رفعتا قيمة عملتهما لدعم الدولار الأمريكي عندما امتنعت الولايات المتحدة الأمريكية تخفيض قيمة الدولار لأسباب معنوية تتعلق بسمعتها.

وخلاصة لهذا المطلب يمكن القول أن تخفيض قيمة سعر صرف العملة، أو رفعه لا يؤدي دائما إلى الآثار المرجوة، إذ أن نجاح العملية يرتبط بالآثار على مستوى الدخل والآثار على مستوى الأسعار التي تعقب تعديل سعر الصرف الاسمي.⁽¹⁾

المطلب الرابع: سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية

عادة ما تحدث الأزمات المالية بصورة مفاجئة نتيجة لأزمة ثقة في النظام المالي، وسببها الرئيسي تدفق رؤوس الأموال ضخمة للداخل يرافقها توسع مفرط وسريع في الإقراض دون التأكد من الملائمة الانتمائية للمقترضين، وعندما يحدث انخفاض اسمي في قيمة العملة المحلية إزاء العملات القيادية حتى يصبح سعر الصرف الحقيقي اقرب إلى سعر العملة المنخفض، مؤديا ذلك إلى حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية للخارج.⁽²⁾

ورغم انه يوجد عده تعاريف محددة لمفهوم الأزمة المالية، إلا أننا نخلص من ذلك أن الأزمة المالية هي: "هي حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في أثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها انحصار القروض وأزمات السيولة النقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال".⁽³⁾

(1) وسام ملاك: مرجع سابق، ص: 293.

(2) عرفان تقي الحسني: مرجع سابق، ص: 200.

(3) الداوي الشيخ: الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص: 2.

1. أنواع الأزمات المالية

يمكن أن نفرق بين ثلاث أنواع للازمات المالية:⁽¹⁾

1.1. الأزمات المصرفية

وتتخذ شكلان هما:

- أزمة السيولة، تحدث أزمة السيولة عندما يفاجأ بنك ما بزيادة كبيرة في طلب سحب الودائع، وبما أن البنك يقوم بإقراض وتشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة وبالتالي تحدث الأزمة. وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تصبح تلك الأزمة أزمة مصرفية.

- أزمة الائتمان، وتحدث لما تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب فتحدث أزمة إقراض.

2.1 أزمة أسواق المال

يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعة، أي عندما ترفه أسعار الأصول بحيث تتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره وليس شراء من أجل الاستثمار لتوليد الدخل.

3.1 أزمة العملات

وتحدث هذه الأزمة لما تتخذ السلطات النقدية قرار بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، مما يؤثر بشكل كبير على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو كمخزون للقيمة، ويكون هذا التدهور أكثر من الحدود المعقولة التي يتم اعتبارها في الغالب ما فوق 25 %، كما تسمى أيضاً هذه الأزمة بأزمة ميزان المدفوعات.

2. أسباب الأزمات المالية:

هناك العديد من الأسباب التي أثرت تأثيراً مباشراً على البنوك وأسواق المال وتضافرت وعضد بعضها بعضاً لتعميق وشمولية هذا التراجع الاقتصادي المتصاعد ومن أبرز الأسباب الاقتصادية ذات الأبعاد الكبرى على الاقتصاد العالمي مايلي:

(1) جوزي جميلة: أوراق بحثية مقدمة في مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، بعنوان: أسباب الأزمة المالية وجذورها، جامعة الجنان، لبنان، 2009، ص: 2.

1.2 عدم استقرار الاقتصاد الكلي

الذي ينجم عنه الآتي:

- انخفاض شروط التبادل التجاري فيصعب على عملاء البنوك القائمين بنشاطات ذات العلاقة بالتصدير والاستيراد والوفاء بالتزاماتهم خصوصا خدمة الديون.
 - تقلبات أسعار الفائدة العالمية حيث يؤثر على تكلفة الاقتراض وعلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها.
 - تقلبات في أسعار الصرف.
 - ارتفاع معدل التضخم
- 2.2 اضطرابات القطاع المالي

- إن التوسع في منح الائتمان والتدفق الكبير لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق المالية شكل قاسما مشتركا الذي سرّع في حدوث الأزمات المالية كما في حالة دول جنوب شرق آسيا.
- عدم تلاءم أصول وخصوم المصارف.
- التحرير المالي الغير وقائي.
- تدخل الحكومة في تخفيض الائتمان بدوافع سياسية أكثر منها اقتصادية.
- تعاني معظم الدول التي تعرضت لازمات مالية من ضعف النظام المحاسبي والرقابي والتنظيمي.

3.2 سياسة سعر الصرف

تكون الدول التي تنتهج سياسة سعر الصرف الثابت أكثر عرضة للصدمات الخارجية وتفقد السلطات قدرتها على لعب دور مصرف الملاذ الأخير.

4.2 التراكم السريع للديون قصير الأجل

3. سياسة سعر الصرف في الأرجنتين كإحدى التجارب خلال أزمة سنة 2001

مع نهاية الثمانينيات من القرن العشرين عرفت الأرجنتين اثنين من نقاط الضعف الرئيسية، فمن جهة وبعد النصف الثاني من سبعينات القرن الماضي، قامت الحكومة الأرجنتينية في ذلك الوقت بانفتاح شديد على العالم الخارجي في مجال الأنشطة الاقتصادية سواء الإنتاجية أو الاستهلاكية، معتمدة في ذلك على التمويل الخارجي من خلال عمليات استئانة واسعة تفوق قدرة الأرجنتين على مواجهة أعباء سداد فوائدها التي انتقلت من 8 مليار دولار عام 1973 إلى 48 مليار

دولار عام 1983، ومن جهة أخرى عانت من التضخم الجامح (4900% في 1989).⁽¹⁾

ومنذ منتصف عام 1998 بدأت الأرجنتين تعاني من حالة ركود حاد لعدة أسباب نابعة من سوء التخطيط الحكومي، فقد رأت الحكومة منذ بداية التسعينات من القرن العشرين أن الحل الأمثل لمواجهة الارتفاع الرهيب للأسعار واستعادة مصداقية العملة هو ربط البيزو بالدولار الأمريكي على أساس واحد بيزو يساوي واحد دولار،⁽²⁾ أو ما يسمى بنظام مجالس العملة، أين يمارس الدولار مع البيزو جميع وظائف النقود. ويسمح هذا النظام بالسيطرة على التضخم وجذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تقديم ضمانات ضد مخاطر العملة، كما يمنع التمويل النقدي للدين الحكومي. وهذا النظام وضع الاقتصاد الأرجنتيني تحت تبعية تدفقات رأس المال الأجنبي، كما انه وفي الوقت نفسه، قضى على مرونة السياسة النقدية.

ويعتبر المحللون أن ربط البيزو بالدولار هو ما جعل الصادرات الأرجنتينية أكثر كلفة من صادرات دول الجوار، فالمساواة بين عملتين لا مجال للمقارنة بين اقتصادهما نوعا وكما هو أكبر الأخطاء الاقتصادية التي وقعت في الأرجنتين، إضافة إلى فرض أعباء ضريبية وجمركية على بعض المواد المستخدمة في الصناعات الوطنية ما أدى إلى ضعفها وفتح الأسواق أمام السلع الاستهلاكية المستوردة لتغطية احتياجات السوق المحلي، وبالطبع أدى هذا إلى حالة من الركود الحاد.⁽³⁾

فالأزمات المتتالية التي هزت الأسواق الناشئة أثرت على الأرجنتين بإحداثها انخفاضا في قيمة عملات البلدان المنافسة لها، وجعل المستثمرون الأجانب أكثر ترددا. كما أن ما حدث في البرازيل من تخفيض لقيمة الريال البرازيلي جعل المبالغة في تقدير قيمة البيزو لا يطاق وأثار الشكوك حول القدرة على تحمل ارتفاع حجم الديون.⁽⁴⁾

وقد ترافقت هذه الظروف والتدابير، جنبا إلى جنب مع عمليات الخصخصة التي وفرت عائدات إضافية للدولة، والتي عرفت نجاحا حقيقيا حتى عام 1996، ومنذ ذلك الحين بل ومنذ تخفيض قيمة الريال البرازيلي في جانفي 1999 شهدت الأرجنتين انخفاضا حادا في القدرة التنافسية السعرية لصادرتها إلى البرازيل، وإلى العديد من البلدان الأخرى، ولجأت لتمويل العجز التجاري

(1) Vincent Marcus , Crises des Paiements, Une Perspective Historique, 1980-2002, Rapport du Conseil d'analyse Economique sur la Crises de la dette, Prévention et Résolution, Paris , 2003, p116-117.

(2) أسماء دردور و نسرين بن زاوي: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص: 7-8.

(3) أسماء دردور و نسرين بن زاوي: مرجع سابق، ص: 7-8.

(4) Michel Agleitta, Macroéconomie Financière, Crises Financières et Régulation Monétaire, La découverte, Paris, 5^e édition, 2008, p:34.

إلى الاستدانة الخارجية الشيء الذي زاد في نفس الوقت من خدمة ديونها.⁽¹⁾

لقد كان أول تحذير من الأزمة في خريف عام 2000، أين تعذر الوصول إلى أسواق رأس مال الدولية وأصبحت مصادر الديون الخارجية ناضبة تماما، وقد تطلب الأمر تخفيض بنسبة 13% من رواتب موظفي الخدمة المدنية، لدعم مسعى الحكومة لدى صندوق النقد الدولي للحصول على قرض بقيمة 1.3 مليار دولار، لكن هذا القرار قوبل بالرفض الاجتماعي، وظهر واضحا أن الحكومة عاجزة عن مواجهة الأزمة.

وفي الأشهر الأخيرة من عام 2001، تحولت الأزمة المالية إلى أزمة اجتماعية وسياسية، إذ أن الحد من النفقات العمومية زاد من حدة الركود، وخفض من عائدات الضرائب بطريقة زادت من العجز بدلا من أن تخفضه، كما ارتفعت أسعار الفائدة والأعباء المالية، وأدى انعدام الثقة لدى المستثمرين إلى هروب رؤوس المال، لكن بداية من 1 نوفمبر أصبح التسرب تدافعا، وتراجعت احتياطات البنك المركزي بـ 1.7 مليار دولار، وأصبح من الواضح أن الأرجنتين لا يمكنها تجنب التخلف عن سداد ديونها السيادية، إذ دمر اندفاع المودعين السيولة التي تضمن استمرارية هذا النظام، ودفع بالحكومة إلى اتخاذ تدابير جذرية للرقابة على الصرف، وفي مطلع فيفري 2002 تم إلغاء نظام مجالس العملة رسميا واستبداله بنظام سعر صرف مرن.⁽²⁾

(1) Vincent Marcus, Op.Cit,pp 116-117.

(2) Michel AGLEITTA, Macroeconomie Financière. Crises Financières et Régulation Monétaire,Op.Cit,p34-35.

المبحث الرابع: سعر الصرف والسياسة الاقتصادية

يعتبر سعر الصرف احد أهم المتغيرات الاقتصادية الفاعلة في الاقتصاد، وترتبط تغيرات سعر الصرف ارتباطا وثيقا مع السياسات الاقتصادية الأخرى للدولة، والمتمثلة في السياسة النقدية، السياسة المالية، السياسة التجارية، ولذلك سنحاول في هذا العنصر تفسير العلاقة بين كل سياسة اقتصادية مع سعر الصرف.

المطلب الأول: ماهية السياسة الاقتصادية

في هذا المطلب سنتطرق إلى تعريف السياسة الاقتصادية وأسلوب إعدادها وأدواتها

1. تعريف السياسة الاقتصادية

يقصد بالسياسة الاقتصادية عامة كل ما يتعلق باتخاذ القرارات الخاصة بالاختيار بين الوسائل المختلفة التي يملكها المجتمع لتحقيق أهداف اقتصادية وإجتماعية معينة والبحث عن أفضل الطرق الموصلة إلى تحقيق هذه الأهداف.⁽¹⁾

كما يعرفها البعض بأنها مجموعة من الإجراءات الحكومية التي تحدد معالم البيئة الاقتصادية التي تعمل في ظلها الوحدات الاقتصادية الأخرى،⁽²⁾ والسياسة الاقتصادية عبارة عن مجموعة الأدوات والأهداف الاقتصادية والعلاقات المتبادلة بينهما، والدولة هي المسؤولة عن إعداد وتنفيذ هذه السياسة.

2. أهداف السياسة الاقتصادية

يكمن الهدف من السياسة الاقتصادية هو دعم مرحلة اقتصادية معينة من المراحل التي يمر بها الإقتصاد القومي، كذلك هناك هدف آخر للسياسة الاقتصادية وهو التقليل من البطالة ومنه الاستفادة من الطاقات المعطلة وأخيرا زيادة الإنتاج ورفع معدل النمو، كما أن السياسة الاقتصادية تسعى إلى تحقيق نوع من استقرار مستوى الأسعار وهو مطلب ضروري، لأن ارتفاع الأسعار له آثار سيئة على توزيع الدخل والتجارة الخارجية والعمالة.⁽³⁾

يتضح مما سبق أنه تسعى الدول ومن خلال سياستها الاقتصادية إلى تحقيق مجموعة من

(1) أحمد زكي بدوي: معجم المصطلحات الاقتصادية، دار الكتاب المصري، 1985، ص: 83.

(2) نعمت الله نجيب وآخرون: مقدمة في الاقتصاد، الدار الجامعية بيروت، 1990، ص: 441.

(3) رضا العدل: التحليل الاقتصادي الكلي والجزئي، مكتبة عين شمس، مصر، 1996، ص: 338.

الأهداف، تتمثل في إشباع حاجات أفراد المجتمع من مختلف السلع والخدمات وخاصة تلك السلع التي يطلق عليها اسم السلع العامة وتحقيق النمو الاقتصادي وزيادة فرص التوظيف في المجتمع حتى يمكن معالجة مشكلة البطالة هذا بالإضافة إلى تحقيق استقرار نسبي في المستوى العام للأسعار بهدف المحافظة على مستوى معيشة المجتمع، وإلى جانب ما سبق تسعى الحكومات إلى تحسين وضع ميزان مدفوعاتها والعمل على تقليل حجم الواردات.

3. أسلوب إعداد السياسة الاقتصادية

لكي يستطيع راسم السياسة الاقتصادية انجاز عمله في إعداد السياسة بكفاءة لابد من إتباع أسلوب معين يسترشد به لتحقيق غايته، وهذا الأسلوب يتكون من عدة خطوات وهي:⁽¹⁾

- تحديد الأهداف، قبل تحديد هدف أي سياسة لابد من التعرف على المشكلة المراد رسم السياسة لحلها، حتى تحدد المشكلة لابد من التعرف على الظروف المحيطة بها، فلمواجهة مشكلة التضخم يجب تحديد نوع التضخم ثم دراسته وتحليله لغرض معرفة الأسباب وعندئذ تكون قد حددت المشكلة وبعد ذلك يمكن تحديد الهدف من وراء محاربة هذا التضخم.

- تحديد البدائل، بهدف تحقيق الهدف المنشود، من الأفضل تحديد أكثر من سياسة وعند الاستخدام تستخدم واحدة أو أكثر في حالة التضخم، فمن المثال السابق، فان راسم السياسة لديه عدة أساليب لمحاربة ظاهرة التضخم فقد يستخدم أدوات السياسة المالية مثل:

❖ فرض ضريبة معينة لإمتصاص قسم من النقد الفائض.

❖ خفض الإنفاق الحكومي.

كما قد يعتمد على أدوات السياسة النقدية كأن يخفض العروض النقدية.

- تحليل البدائل، عندئذ يجب تحليل جميع السياسات المقترحة تحليلاً دقيقاً مع تحديد ما سوف يترتب على كل واحدة من آثار، بمعنى في ظاهرة التضخم دائماً ما هي الآثار المترتبة على تخفيض المعروض النقدي، وهنا يكون راسم السياسة أمامه عدة حلول وما عليه إلا أن يختار الحل المناسب.

كما يمكن أن يدرس الخلفية التاريخية للحل المختار، أي معرفة الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة من خلال تطبيق هذا الحل في الماضي وهنا يمكن أن يأخذ بهذه السياسة المختارة أو يبحث عن سياسة أفضل، وفي حالة التأكد من ملائمة السياسة المختارة للظروف الاقتصادية الحالية

(1) حودة عبد الخالق: الاقتصاد الدولي، دار النهضة، القاهرة، 1983، ص157.

وعندئذ يكون في الخطوة الأخيرة والمتمثلة في اتخاذ قرار يتبنى السياسة المختارة الملائمة.
4. أدوات السياسة الاقتصادية

يمكن تقسيم الأدوات المتاحة للتحكم في النظام الاقتصادي إلى المجموعات التالية:

- أدوات السياسة النقدية.

- أدوات السياسة المالية.

- أدوات السياسة التجارية.

1.4 السياسة المالية والسياسة النقدية

من حيث تأثير السياسة المالية والنقدية على الإقتصاد نجد أكثر من وجهة نظر حول هذا الموضوع، فالنقديون يرون أن السياسة النقدية هي أكثر فعالية في توجيه الإقتصاد عن السياسة المالية سواء في المدى القصير أو الطويل، ولهذا تراهم يهتمشون السياسة المالية وحسب اعتقادهم أن نمو المعروض النقدي بنسب محسوبة شرط ضروري وكافي من اجل نمو الدخل، في حين أن الكينزيون يعظمون دور السياسة المالية في التأثير على النشاط الاقتصادي وإنها لا تقل على السياسة النقدية في ذلك.

فمهما يكن من إختلاف في وجهة نظر الإقتصاديين فإن التنسيق بين السياسة المالية والنقدية يعتبر أمرا ضروريا وذلك لأن لكل منها تأثيرات مشتركة للنشاط الاقتصادي وتهدفان إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي للنتاج والأسعار والعمالة وميزان المدفوعات، ولكن يجب التنويه على أن المقصود بالتنسيق هنا ليس بالضرورة أن يكون كل من السياسة المالية والنقدية متلازمتين توسعا وإنكماشاً، فقد تتضمن السياسة العامة سياسة مالية توسعية مثلا وسياسة نقدية إنكماشية أو العكس.

2.4 السياسة التجارية

تتمثل السياسة التجارية في مجموعة الإجراءات التي تطبقها السلطات ذات السيادة في مجال تجارتها الخارجية قصد تحقيق أهداف معينة محددة سابقا، ومما سبق يتضح أن السياسة التجارية كأي سياسة عموما لها بعدين:

الأول يتمثل في الأهداف التي تعمل السياسة على تحقيقها، في حين الثاني يتجسد في الأدوات التي تستخدمها هذه السياسة لتحقيق تلك الأهداف.

المطلب الثاني: سعر الصرف والسياسة النقدية

السياسة النقدية هي تلك الإجراءات التي تستهدف التأثير على حجم الكتلة النقدية من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية سواء كانت كمية أو كيفية، لكن ما نلاحظه أن السياسة النقدية نجدها أكثر فعالية في الدول المتقدمة منها في الدول النامية وهذا لعدة اعتبارات.

1. تعريف السياسة النقدية

تعددت التعاريف للسياسة النقدية فقد عرفها الاقتصادي G.LABACH على أنها "ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالية في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع الغير مصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"، أما الإقتصادي George Priente فيعرفها على أنها "مجموعة من التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الإقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"⁽¹⁾.

إذن فالسياسة النقدية تعبر عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الإقتصاديين وهو هدف البنك المركزي في ممارسته الرقابة على النقود.

2. أنواع السياسة النقدية

في هذا الصدد يمكن التمييز بين نوعين من السياسات النقدية وهما:⁽²⁾

1.2 السياسة النقدية الانكماشية

يهدف أساسا هذا النوع من السياسات إلى علاج الحالة التضخمية التي يعاني منها اقتصاد بلد ما، وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية اتجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقد وتخفيض المعروض النقدي وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات.

ويرى البعض أن أي سياسة نقدية ناجحة هي التي لا تندفع نحو إحداث التضخم في مرحلة ثم علاجه، بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ على معدل تزايد ثابت لنمو المعروض النقدي، لأن ذلك هو الذي يحقق مستوى استقرار الأسعار، باعتبار أن المعروض النقدي

(1) لخلو موسى بخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، 2010، ص:59.

(2) عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص:54.

هو المحدد الرئيسي لكل من مستوى الأسعار ومستوى الناتج القومي وكذا التوظيف أو العمالة.
2.2 السياسة النقدية التوسعية:

تهدف في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الإقتصاد أي أن التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي وهنا تسعى السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي إلى زيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات، ذلك لأن زيادة كمية النقود من شأنه زيادة دخول الأفراد والمؤسسات وبالتالي تحفيز الطلب على السلع الاستهلاكية والسلع الإستثمارية على حد سواء.

3. علاقة سعر الصرف بالسياسة النقدية⁽¹⁾

تؤثر السياسة النقدية في سعر الصرف من خلال عاملين أساسيين وهما معدلات نمو الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية، حيث يتأثر هذين العاملين بتغيرات الأسعار في أسواق السلع والخدمات، فيؤدي ذلك إلى سلسلة من التأثيرات بين السياسة النقدية ومستويات أسعار السلع والخدمات ومعدلات الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم أسعار الصرف الأجنبي.

ويمكن للسياسة النقدية أن تتخذ صيغا مختلفة للتدخل في سوق الصرف منها:

- شراء وبيع السندات في سوق الصرف، وذلك بغرض الاحتفاظ بكميات ملائمة من الإحتياطات النقدية والدولية.

- التأثير في أسعار الفائدة الحقيقية لتحقيق الإستقرار في سوق الصرف وذلك دون استخدام احتياطات نقدية دولية.

- فرض قيود على حركة رؤوس الأموال الدولية لتفادي أو تعديل الضغوط قصيرة الأجل على أسعار الصرف، وبما يحمي الإقتصاد من التدفقات الداخلة والخارجة غير المستقرة لرؤوس الأموال وكذلك تعديل الضغوط طويلة الأجل عند ضعف العملة الوطنية.

المطلب الثالث: سعر الصرف والسياسة المالية

تعكس السياسة المالية تطلعات وأهداف المجتمع الذي تعمل فيه، فقد استهدف المجتمع قديماً إشباع الحاجات العامة وتمويلها من موارد الموازنة العامة، ومن ثمّ ركز الاقتصاديون جُل اهتمامهم على مبادئ الموازنة العامة و ضمان توازنها، وستقوم في هذا العنصر توضيح العناصر

(1) هوشيار معروف: تحليل الإقتصاد الدولي، دار الصفاء، بتصرف، عمان، 2005، ص 321-322.

الآتية:

1. تعريف السياسة المالية

تعرف السياسة المالية بأنها مجموعة السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة والنفقات العامة بقصد تحقيق أهداف محددة⁽¹⁾.

كما يعرفها البعض بأنها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق والإيرادات العامة لتحريك متغيرات الإقتصاد الكلي مثل الناتج القومي، العمالة، الإدخار، الإستثمار، وذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة وتجنب الآثار غير المرغوبة فيها على كل من الدخل والناتج القومي ومستوى العمالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية⁽²⁾.

ومما سبق يمكن القول أن السياسة المالية هي السياسة التي يفضلها تستعمل الحكومة برامج نفقاتها وإيراداتها العامة والتي تنتظم في الموازنة العامة لإحداث آثار مرغوبة وتجنب الآثار غير المرغوبة على الدخل والإنتاج والتوظيف أي تنمية واستقرار الإقتصاد الوطني ومعالجة مشاكله ومواجهة كافة الظروف المتغيرة.

2. أهداف السياسة المالية

سنحاول فيما يلي ذكر أهم أهداف السياسة المالية :

- التنمية الاقتصادية، فالتنمية وإن كانت تعني النمو الاقتصادي إلا أنه ليس مرادفا لها تماما، فرغم كونه عنصر أساسي لها إلا أنه لا يكفي وحده لضمان تحقيقها لأن النمو يعبر عنه بأنه الزيادة الإجمالية في إنتاج السلع والخدمات بمعدلات أسرع من نمو السكان بينما التنمية تعني التركيز ليس فقط على حجمه بل أيضا على التغيرات في هيكله القطاعي.

إن أهمية المبالغ المعدة للإستعمال في موازنة الدولة وتعدد أوجه إنفاقها وكذا تنوع طرق إنفاقها، كل ذلك أدى إلى جعلها أداة في خدمة التنمية الاقتصادية.

ففيما يخص النفقات يتوجب على الدولة أن تجعل استعمالها متيحا بصورة مباشرة أو غير مباشرة، أي يجب أن تساهم النفقات التي تجريها الدولة في إعادة تكوين الدخل الوطني، أما فيما يخص الإيرادات يجب أن تتأكد الدولة من إنتاجيتها وتجنب الإقتطاع الذي يسعى إلى تكوين رأس المال أو تنمية الإنتاج.

(1) وجدي حسين: المالية الحكومية والاقتصاد العام، الإسكندرية، 1988، ص: 431.

(2) محمود حسين الوادي، زكرياء أحمد عزام: المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان،

- تسوية الوضع الحالي، بإمكان السياسة المالية أيضاً أن تؤدي إلى مساعدة مجدية لتسوية الأوضاع الاقتصادية إذ أنها تعوض عن اللاتوازن الإقتصادي الراهن بتوازن في الموازنة، فعندما تظهر بوادر الانحطاط تلجأ السلطة إلى استثمارات عامة للتخفيض من حدة الوضع، فيؤدي الاستثمار إلى تنمية الإنتاج الذي تكون المبادرة الفردية عاجزة عنه، أما في فترات الازدهار فتحد السلطة من الاستثمار العام لوقف الارتفاع الذي يمكن أن يؤدي إليه الاستثمار الخاصة غير الرشيدة ومن هنا تنشأ نظرية الموازنة الدورية، التي يقوم توازنها ليس خلال سنة معينة بل خلال دورة معينة.

فمثل هذه الموازنة أصبح يوصي بها الإقتصاديين الذين تبنا أفكار كينز حول دور إدارة الإستثمارات باعتبار أن الإستثمارات العامة هي أداة تصحيحية لإختلالات الإستثمار الخاص وتحصل بهذا على حد أدنى من الإستقرار والأمان للمستثمرين.

- تحقيق العدالة الضريبية، إن واجب الدولة في تحقيق العدالة الإجتماعية يتضمن خلاله تحقيق العدالة الضريبية ولا ننسى أن العدالة الشاملة التي تهيمن على تنظيم علاقات التبادل الخاصة، تفسح المجال للعدالة التوزيعية التي ينبغي لها أن تعطي كل فرد حقه من الحاجات الضرورية، فليس للدولة أن تقطع من دخول الأفراد مقابل ما تؤديه لهم من خدمات بل عليها أن تقيم هذا الإقتطاع على أساس قدرة مساهمة كل فرد فيها وهذا يعني إعادة توزيع الدخل الوطني لتلبية مستلزمات العدالة الإجتماعية وكذلك مستلزمات الإستقرار الاقتصادي.

أما المسلك الذي يجب على الدولة اتباعه في نطاق العدالة الضريبية فهو مراعاة للحد الأدنى الضروري للفرد في تلبية حاجاته وحاجات عائلته فلا تتناول الضريبة على دخل هذا الجزء المخصص لتلبية تلك الحاجات، بل تصيب ما زاد عنه ولذلك يفترض أن تصلح الدولة عن طريق التوزيع العادل للدخل .

3. علاقة سعر الصرف بالسياسة المالية⁽¹⁾

تأثر السياسة المالية في أسعار الصرف من خلال تأثيرها المباشر على الإنفاق الحكومي الصافي، والذي هو الفرق بين الإنفاق الحكومي والإيراد الضريبي، حيث أن تغير الإنفاق الصافي بالزيادة مع ثبات العوامل الأخرى يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض الطلب الإجمالي، وهذا ما ينعكس على أسعار السلع والخدمات والأصول بمعدلات مضاعفة، وزيادة الطلب يؤدي إلى زيادة الواردات وانخفاض الصادرات حيث يوجه جزء منه مع السوق المحلي، وهذا ما يؤثر سلباً على قيمة العملة

(1) هوشيار معروف، مرجع سابق، ص: 323-324.

المحلية بالانخفاض، كما إن التغيير في الإنفاق الحكومي الصافي يؤدي إلى ظهور عجز أو فائض في الميزانية العامة للحكومة، وهذا ما ينعكس على كميات النقد وعلى أسعار الفائدة، ومن ثم يؤثر على الإستثمار وعلى أسعار السلع والخدمات بالتبع، فتظهر ضغوط الانكماش والتضخم في الأسواق المحلية وتتغير أسعار الفائدة الحقيقية وينعكس كل ذلك على أسعار السلع والخدمات ورؤوس الأموال الأجنبية، وهذا كله يؤثر على عرض العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية فتتغير أسعار الصرف.

ويختلف التحليل في الأجل القصير والمتوسط عنه في الأجل الطويل، ففي الأجل القصير يمكن للتوسع المالي أن يؤثر بشكل أكبر في اقتصاد مفتوح ومع سعر صرف ثابت، ولكن في الأجل الطويل فإن التوسع المالي الذي يزيد الطلب الإجمالي ومن ثم يرفع مستويات الأجور والأسعار وهو ما سوف يقلل في نفس الوقت المخزون النقدي الحقيقي والكفاءة التنافسية السعرية ويرفع أسعار الفائدة، مما يؤدي إلى نقص الطلب على الإستهلاك والإستثمار الخاص، وبالتالي يقل صافي الإنفاق الأجنبي.

وقد تؤدي حركة رؤوس الأموال في الإقتصاد المفتوح إلى إزالة تأثير السياسة النقدية قصيرة المدى والتي يمكن تنفيذها في اقتصاد مغلق، كما أن السياسة المالية لإقتصاد مفتوح في الأجل القصير تكون أقوى مما هو لاقتصاد مغلق، غير انه في اقتصاد مغلق تقود السياسة المالية نتيجتين مختلفتين للتزامم الخارجي للأموال في الأجل القصير وهما التوسع المالي وارتفاع أسعار الفائدة، وهذا يؤدي إلى انخفاض معدلات نمو الناتج الحقيقي.

المطلب الرابع: سعر الصرف والسياسة التجارية

من بين السياسات الإقتصادية التي تعطي للدولة حق المشاركة في العلاقات الاقتصادية الدولية هي السياسة التجارية، التي تعتبر أهم ركائز السياسة الاقتصادية منذ القدم والتي تتضمن لوائح وتشريعات رسمية مصادق عليها من طرف الدول التي ترتبط بينها تجاريا وذلك بتقييد أو تحرير التجارة، حسب مقتديات تلك العلاقة.

1. تعريف السياسة التجارية

تعرف على أنها " مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الحكومة في نطاق علاقتها التجارية الدولية بقصد تحقيق أهداف معينة، والهدف الأسمى الذي تسعى إليه عادة هو تنمية الاقتصاد الوطني إلى أقصى حد مستطاع من خلال تعظيم العائد من التعامل مع العالم الخارجي، ولكنها قد ترمي إلى تحقيق أهداف أخرى كتحقيق العمالة الكاملة وتثبيت سعر الصرف (حسب الظروف

الاقتصادية التي تمر بها)⁽¹⁾.

وتعرف كذلك على أنها "إنعكاس لموقف الدولة ونظرتها إلى التجارة الخارجية كأداة لتحقيق مصالحها الاقتصادية القومية، فهي عمل من أعمال السيادة، بمعنى أن للدولة حرية التحكم بها من خلال وضع قيود على دخول السلع أو خروجها من أراضيها كما تضع قيود على الخدمات الخارجية التي تنجز لمصلحة مواطنيها أو التي يقوم بها أفرادها أو مؤسساتها بالخارج، وبهذا تسمى السياسة المتبعة بالسياسة التقييدية أو الحمائية، أو رفع هذه القيود هنا تسمى بسياسة حرية التجارة"⁽²⁾.

من خلال ما سبق يتضح لنا أن السياسة التجارية هي سياسة اقتصادية مطبقة في مجال التجارة الدولية، وذلك عن طريق استخدام مجموعة من الأدوات التي يختلف تطبيقها من دولة إلى أخرى ومن فترة لأخرى، بهدف تقييد التجارة أو تحريرها.

2. أدوات السياسة التجارية:

تتمثل أدوات السياسة التجارية فيما يلي:

1.2 القيود الجمركية:

هي تلك الإجراءات التي تتخذها السلطة العامة في صور مختلفة، يكون من شأنها أن تؤثر في حجم كل من صادراتها و وارداتها أو في توزيعها الجغرافي، وأن تفرض في فترة معينة بذاته أو أغراض أخرى.

2.2 القيود التعريفية

يقصد بالقيود التعريفية أولاً كما يبين مدلولها التعريفية بالشيء المدرج في قائمة، والغرض منه إحاطة من يعينهم الأمر بالرسوم الواجبة الدفع أو بالضريبة المقررة على السلعة، وتشمل القيود التعريفية على كل من:

- الرسوم الجمركية، هي ضريبة تفرضها الدولة على السلع والبضائع التي تعبر حدودها الجمركية دخولا أو خروجاً، ومن ثم فإن اجتياز السلع هذه الحدود، هي الواقعة المنشئة للرسم الجمركي.

- نظام الإعانات، يقصد بالإعانات تلك المساعدات والمنح المالية التي تقدم للصادرات من أجل تمكينها أمام المنافسة في الأسواق الخارجية، ولا تلجأ الدولة إلى منح الإعانات للصادرات بدرجة

(1) منيس أسعد عبد المالك: الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي، دار المعارف، مصر، 1968، ص: 183.

(2) أحمد عبد الرحمان أحمد: مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، الرياض، 2001، ص: 64.

كبيرة نظرا لما يثيره هذا الأسلوب من مشاكل في تمويل الإعانات وهذا ما يقتضي فرض ضرائب في مجالات أخرى.

3.2 القيود الغير تعريضية

ويتفرع من هذه القيود ما يلي:

- نظام الحصص، يقصد بنظام الحصص أو القيود الكمية هو أن تضع الدولة حد أقصى للكمية أو للقيمة من السلع المعنية التي يمكن استيرادها خلال مدة محددة، ونادرا ما يطبق على التصدير، وقد انتشر نظام الحصص عقب الكساد الكبير في بداية الثلاثينات من القرن الماضي وقد تراجع في الوقت الحاضر، ولهذا النظام مزايا تتمثل في فعاليته البالغة المقرنة بالضرائب الجمركية في مجال تقييد الواردات، حيث أنه يسمح للدولة بدون أدنى شك منع استيراد السلع الأجنبية عند الوصول إلى بلوغه حدا معيناً.

- نظام الخطر، إن خطر استيراد سلعة ما هو منع دخولها عبر الحدود مثل المخدرات التي لا تدخل في الإستعمال، يطبق نظام الحظر على المنتجات الغير مسموح باستيرادها إلا بترخيص يطلق عليه اسم (ترخيص استيراد) ويمنح من طرف وزارة المالية، كما نستطيع أن نصنف الحضر إلى حضر كلي ويكون عندما تحقق الدولة اكتفاء ذاتي فتمنع التبادل من الدول الأخرى، وهناك حضر جزئي عندما تمنع الدولة التبادل مع بعض الدول أو في بعض السلع.

- القيود النقدية، أو إجراءات الصرف، وهي إجراءات تقوم بها السلطات النقدية في الدولة بتوزيع ما لديها من عملات أجنبية عند استيرادها للسلع والمنتجات، بدون أن تتعدى قيم هذه السلع أو المنتجات ما في حوزة الدولة من نقد أجنبي، بمعنى آخر إخضاع كافة المدفوعات الخارجية لقواعد وشروط محددة من ناحية كمية العملات الأجنبية المسموح بها ونوعها.

- القيود الإدارية، هي تلك الإجراءات الإدارية التي تضعها السلطات العامة في الدولة مستهدفة بذلك التأثير على المبادلات الخارجية استيرادا أو تصديرا ويمكن بهذه الإجراءات وصول الدولة إلى تحقيق سياستها الخارجية.

3. علاقة سعر الصرف بالسياسة التجارية؛

يجري التمييز عادة بين نوعين من السياسات التجارية وهي سياسات حرية التجارة وسياسات حماية التجارة، وسنوضح فيما يلي علاقة كل سياسة بسعر الصرف:⁽¹⁾

(1) أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص:36.

1.3 سياسة حرية التجارة

تعمل هذه السياسة على إلغاء المحددات الإدارية والقيود الكمية والتعريفات الجمركية بدرجة أو بأخرى.

وتعتمد سياسة حرية التجارة أصلاً على قانون الميزة النسبية الذي يعود إلى الاقتصادي "دافيد ريكاردو" وقانونه المعروف حول التكاليف النسبية، وبموجب القانون المذكور فإن كل بلد يتخصص في إنتاج سلعة تكون تكلفتها أقل مما هي عليه في بلد آخر.

ويعكس هذا القانون إختلاف البلدان في مواردها الإقتصادية، وبالتالي يسهم تطبيقه ومن خلال التخصص بمكاسب عديدة على الأطراف المشاركة في التجارة الدولية، والتي منها:

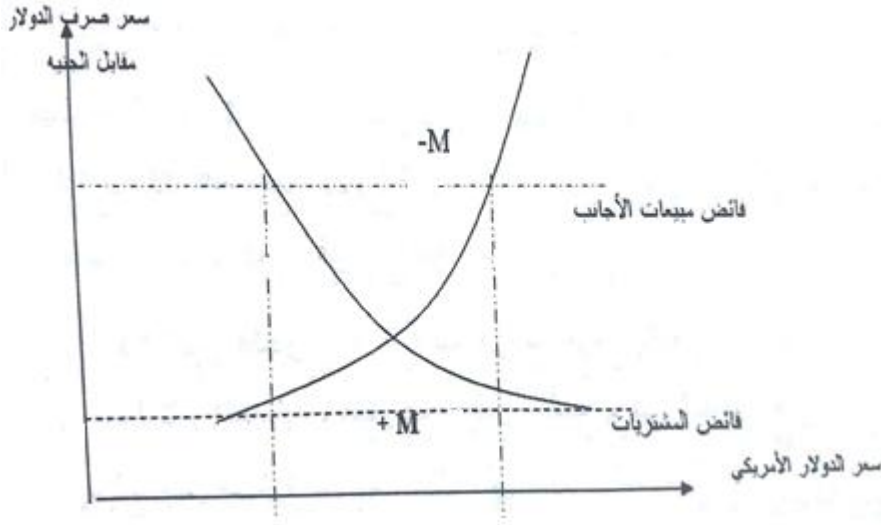
- تحقيق أقصى إنتاج لنقطة مشتركة في التبادل الدولي.
- توسع حجم الإنتاج مع انخفاض تكلفة وحدة الناتج المرافق لوفرات السعة الكبيرة للإنتاج.
- تعزيز التجارة التنافسية في الأسواق المحلية لكفاءة المنشآت القائمة.

وهنا تكون التجارة الحرة أقرب إلى ما يعرف بالتجارة العادلة التي تنظر إلى التجاريتين الداخلية والخارجية بنفس الأسلوب في التعامل، فما يطبق من تشريعات على التجارة الداخلية يطبق على التجارة الخارجية.

وهذا فإن سياسات حرية التجارة القائمة على قانون الميزة النسبية وما يتمخض عن تطبيقه من تخصص في الإنتاج، تؤدي إلى تحقيق التوازن في المعاملات التجارية الدولية، وهذا ما ينعكس على سوق الصرف الأجنبي عندما يسود السعر التوازني، والذي يمثل سعر تصفية السوق، فيكون عرض النقود مساوياً للطلب عليها عندما تكون قيمة مشتريات المقيمين في بلد ما من كافة الموجودات المعروضة من قبل الأجانب مساوية لقيمة مبيعات المقيمين في نفس البلد من كافة الموجودات المطلوبة من قبل المقيمين في الخارج.

وعليه ففي ظل حرية التجارة، فإن أي فائض في مشتريات الأجانب يدفع إلى ارتفاع سعر الصرف عملة البلد المعني حتى يبلغ السعر التوازني، وإن أي فائض في مبيعات الأجانب، يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف نفس البلد وحتى يصل السعر التوازني، ويمكن تلخيص هذه النظرية بالشكل الآتي:

الشكل رقم (6.1): سعر الصرف في ظل حرية التجارة.



المصدر: أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، 2013، ص 38.

حيث M : هي دالة الطلب الفائض على النقود.

وتحاول منظمة التجارة العالمية (WTO) حالياً أن تصل بالاقتصاد العالمي إلى هذا الواقع، حيث تعدل الحرية التجارية في أسواق السلع والخدمات والأصول المعتمدة للدول الأعضاء، فيسود سعر الصرف التوازني مع ميزة نسبية وكفاءة تنافسية حرة لكافة الأطراف، وفي كافة الأسواق، ولتفسير هذه العلاقة بين سوقي الصرف الأجنبي والسلع والخدمات للمعاملات الدولية تشير إلى ما تضمنه نموذج مارشال لارنر (Marshall-Lerner) في أن التوازن يكون مستقراً في سوق الصرف إذا كان مجموع مرونتي الطلب البلدين على سلع بعضهما أكثر من واحد صحيح، وعليه فإن هناك استقراراً في سوق الصرف، وبالعكس إذا كان مجموع المرونتين أقل من الواحد الصحيح، فإن توازن سوق الصرف يصبح غير مستقر.

2.3 سياسة حماية التجارة

كما تم ذكره سابقاً فإن الحكومة تتبنى أساليب عديدة للحد من حرية التجارة، وفرض سياسات الحماية، ويتمثل أهمها في: التحديات الإدارية والقيود الكمية، والتعريفات الجمركية، وتساقي في هذا المجال مبررات عدة، أهمها:

- حماية الصناعة الناشئة التي ترفع تكاليف إنتاجها في البداية، وتحتاج إلى دعم كاف لرفع قدراتها التنافسية.

- بناء الصناعات ذات المساس المباشر بالأمن، أو الدفاع، مثل الصناعات العسكرية والفضائية.

- مواجهة الإغراق الذي يسببه بيع منتجات أجنبية في السوق المحلية بأسعار أدنى من تكلفتها الحقيقية.

- تجاوز مشكلات التفاوت في تكاليف العمل والمواد.

ورغم أهمية هذه المبررات، فإن سياسة الحماية في البلدان النامية قد أفضت غالباً إلى نتائج عكسية، حيث نلاحظ حالتين رئيسيتين:

❖ الأولى هي فرض منتجات محلية بنوعيات أدنى وبأسعار أعلى من المنتجات المستوردة (المقابلة لها).

❖ والثانية: نشوء صناعة تنافسية تتسم منتجاتها بالكفاءة النوعية، إلا أن هذه الصناعات لا تحقق وفورات كافية بسبب ضيق الأسواق المحلية مما يدفعها إلى البحث عن الأسواق الخارجية وبأرباح متدنية أحياناً.

وفي الحالتين يتجه المستهلكين نحو المنتجات المستوردة، فتقل مبيعات المنتجين المحليين، وتسود تجارة التهريب.

وبالنتيجة قد تتقلب سياسة الحماية في سوق الصرف الأجنبي عندما يزداد الطلب الحقيقي العام على السلع المستوردة.

لقد وضعت سياسة الحماية أصلاً بهدف تعزيز الصادرات وتثبيط الاستيراد، وذلك بما يقلل من الطلب على العملات الأجنبية، وما يؤدي إليه ذلك من ارتفاع سعر الصرف العملة الوطنية، غير أن الواقع الفعلي في اقتصاديات الدول التي اتبعت سياسات مفرطة للحماية والتدخل الحكومي، قد كشف عن النتيجة الأخيرة في زيادة الطلب على السلع الأجنبية على حساب المنتجات المحلية فزاد الاستيراد سواء كان بصورة مشروعة أو غير مشروعة، وخرجت السياسة المعنية بازدواجية، وحتى بتعدد أسواق الصرف الأجنبي وأسعاره، حيث يجري التمييز عند تحديد هذه الأسعار بين خدمات الإدارة العامة، واستيراد المواد الوسيطة للمنشآت الإنتاجية، واستيراد السلع الضرورية، هذا بالإضافة إلى سعر صرف الأسواق السوداء، وقد يكون التفاوت في الأسعار المعنية بين حالة وأخرى، وخاصة مع الأسواق الموازية حيث تتفاوت الأسعار بشكل كبير.

وبإيجاز، إن تأثير السياسة التجارية يعتمد على مدى أهمية السلع الخاضعة للحماية في صافي الإنفاق الأجنبي والنتاج والتشغيل، وبعد تحديد هذه الأهمية يمكن تشخيص هذا التأثير في سوق الصرف الأجنبي.

ومن الضروري الانتباه إلى أن أسواق الصرف الأجنبي تستخدم في المقابل لأغراض حماية

التجارة، فبمجرد تثبيت سعر العملة الوطنية بأعلى من قيمتها الحقيقية يكون قيدها على التجارة الخارجية، حيث تكون قيمة الصادرات عالية بالنسبة للمقيمين في الخارج وقيمة الإستيرادات منخفضة بالنسبة للمقيمين في الداخل، وهنا يفترض أن تقل الصادرات ويزداد الإستيراد مما ينعكس أيضا على الصادرات من خلال إنخفاض حصص مستلزمات التشغيل من المواد الوسيطة المستوردة الضرورية للمنشآت التصديرية، وهو ما يؤدي إلى ترويح الأسواق السوداء للصرف الأجنبي فيزداد تدهور قيمة العملة الوطنية.

خلاصة الفصل الأول

يجسد سعر الصرف أداة الربط بين الإقتصاد المحلي وباقي الإقتصادات الأخرى، فهو الذي يحدد لنا القيمة فعلية ما بالنسبة لعملة أخرى، ومن هذا المنطلق فإن سعر الصرف يعتبر المرآة العاكسة للمركز المالي للدولة، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الإقتصادية وعلى الربحية للقطاعات التصديرية ومن ذلك التضخم والعمالة.

وباعتبار قوة سعر الصرف لعملة ما المرآة العاكسة لقوة إقتصاده كما ذكرنا سالفًا، فقد قامت العديد من النظريات بتفسير الاختلاف في أسعار الصرف بين ذلك، ولكل منها منطلقات ونتائج تختلف عن الأخرى.

ويتم تحديد سعر الصرف في سوق الصرف الأجنبي، كما يتم الإتجار فيه بالعملات الدولية المعروفة، وفي هذا السوق يقوم الأفراد والمؤسسات ببيع وشراء العملات الأجنبية من أجل تسوية المدفوعات الدولية، وعليه فهو يمثل حلقة هامة في التجارة الدولية، ومن هذا الأخير فإن عمليات الصرف الأجنبي معرضة لعدة مخاطر يمكن تغطيتها بعدة تقنيات منها الداخلية والتي تتمثل في السياسات التي تتبعها الإدارة المالية من أجل تخفيض مخاطر العملة، وأخرى خارجية والتي تعني الدخول في علاقات تعاقدية لتغطية مخاطر تقلبات الصرف.

وعليه يمكن أن يكون سعر الصرف وسيلة هامة في يد السلطات النقدية التي تستعملها كسياسة اقتصادية وهذا لما له من علاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية والسياسة التجارية، وذلك من أجل توجيه الإقتصاد أو لتنمية قطاع ما، ومنه فإن علاقة سعر الصرف بالسياسة الاقتصادية لها أهمية كبيرة تساعد في إدراج إستراتيجية اقتصادية كلية وشاملة حتى يمكن تحقيق الأثر الإيجابي المرجو.

وبعد إلقاء نظرة مقارنة منهجية وعلمية على سعر الصرف، فإنه لمن المهم دراسة أنظمة سعر الصرف والتي تعتبر موضوع الفصل الثاني.

الفصل الثاني: تحليل إشكالية أنظمة أسعار الصرف

شهد الاقتصاد العالمي عدة أنظمة نقدية دولية، تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية وهذا بارتكازها أساسا على قاعدة نقدية حددت على أساسها سعر صرف العملات، فالنظام النقدي الذي يمثل مجموعة من الترتيبات والقوانين والتنظيمات التي في إطارها تتم التسويات الدولية يتحدد بقاعدته النقدية التي تمثل المعيار أو المحور الذي يستند عليه، ويتوقف استمرار النظام النقدي على مدى ملائمة وفعالية قاعدته النقدية.

ولقد عرف العالم نظما مختلفة، الأول ارتبط بقاعدة الذهب الدولي خلال نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، وجاء الثاني في إطار نظام بروتن وودز واستمر من نهاية الحرب العالمية الثانية حتى بداية السبعينات، لتظهر وتسود في الأخير أنظمة أسعار صرف مختلفة ومتنوعة وهذا ناتجا عن تنوع المقاييس التي تتخذها المجتمعات في حساب القيم الاقتصادية، وهو ما يعرف بالقاعدة النقدية.

وبطبيعة الحال كانت لتلك الأنظمة إنعكاساتها على الاقتصاد العالمي، حيث عرف النظام النقدي الدولي أزمات عنيفة على فترات متعاقبة أدت إلى إحداث آثار هامة على التوازن الاقتصادي العالمي عموما وعلى اقتصاديات الدول النامية بوجه خاص.

وعلى ضوء ما تم ذكره وقصد إبراز مختلف أنظمة أسعار الصرف التي تداولت في الفترات المتعاقبة والتي عرفها نظام النقد الدولي، سنخصص هذا الفصل إلى تحليل إشكالية أنظمة سعر الصرف وذلك بتقسيمه إلى أربع عناصر وهي:

- البعد التاريخي والنظري لأنظمة أسعار الصرف؛
- الترتيبات الراهنة لأنظمة سعر الصرف؛
- نماذج لترتيبات حديثة لأنظمة سعر الصرف؛
- فعالية السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة؛

المبحث الأول: البعد التاريخي والنظري لأنظمة أسعار الصرف

إن النظام النقد الدولي له دور حيوي في تطور العلاقات الاقتصادية الدولية، وفي الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها دول العالم في ظل العولمة، سواء كانت المتقدمة أو نامية إضافة إلى أنه يتأثر بهذه الأوضاع بالضرورة.

فالنظام النقدي هو عبارة عن مجموعة من القواعد والإجراءات التي يمكن أن تتخذ فيما له صلة بالعلاقات النقدية الدولية، وبطريقة التي تسهل عملية التبادل التجاري بين دول العالم، لذلك سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى نشأة هذا النظام والتطور التاريخي لأنظمة سعر الصرف لنصل بعدها إلى توضيح مفهوم أنظمة سعر الصرف ليكون آخر عنصر في هذا المبحث تبيان مختلف أنظمة أسعار الصرف قبل وبعد نظام بروتن وودز.

المطلب الأول: ماهية النظام النقدي الدولي

تعدد الأنظمة النقدية واختلافها بين الدول، يقف حاجزا أمام نمو تجارتها الخارجية ويطرح الكثير من المصاعب على مستوى التجارة الدولية ومن أجل تسهيل عمليات التبادل حاولت هذه الدول الوصول إلى قاعدة مشتركة لتسيير المبادلات التجارية، ومع تطور وتوسع التجارة في مختلف أنحاء العالم ظهرت فكرة النظام النقدي الدولي.

1. مفهوم النظام النقدي الدولي

يمكن تعريف النظام النقد الدولي بأنه مجموعة من القواعد والإجراءات التي يمكن أن تتخذ فيما له صلة بالعلاقات النقدية الدولية، وبطريقة التي تسهل عملية التبادل التجاري بين الدول العالم.⁽¹⁾

كما يعرف أيضا النظام النقدي الدولي بأنه مجموعة من القواعد والميكانيزمات التي تستهدف تسيير ومراقبة وإصدار النقود الدولية.⁽²⁾

مما سبق نخلص إلى أن النظام النقدي الدولي هو مجموعة من القواعد والآليات والمؤسسات المرتبطة بتنظيم الأوضاع النقدية لدول العالم المختلفة، بما يكفل تمويل حركة التجارة الدولية المتعددة الأطراف وتحقيق نمو الإقتصاد العالمي والإستقرار في العلاقات الاقتصادية

(1) قليح حسن خلف: التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للتوزيع والنشر، عمان الأردن ط1، 2004، ص: 253.

(2) Peyrard , J : risque de change et gestion de l'entreprise, Vuibert, Paris, 1995, p: 16.

الدولية.

ويتأسس النظام النقدي العالمي على أربع عناصر أساسية وهي:

- اعتماد وحدة نقدية تحظى بالقبول الدولي العام للوفاء بالالتزامات الدولية على أساس قاعدة نقدية محددة لقياس القيم، فمثلا استخدام المعادن النفيسة كالذهب والفضة لمدة طويلة، ويمكن أيضا أن تكون القاعدة النقدية عبارة عن عملة أجنبية كحقوق السحب الخاصة أو الإيكو^(*).⁽¹⁾

- وجود إجراءات تنظيمية لتسهيل وتنظيم عمليات التمويل الدولي كأنواع القروض التي يقدمها البنك العالمي وكذلك مختلف التسهيلات التمويلية التي يتيحها صندوق النقد الدولي للدول الأعضاء وفق شروط معينة.

- وجود آلية تسمح بمعالجة الإختلال في موازين مدفوعات الدول حيث تختلف هذه الآلية باختلاف النظام النقدي المتبع قاعدة الذهب، ففي ظل قاعدة الذهب يتم توازن ميزان المدفوعات آليا وفق نظرية ريكاردو فانطلاقا من العجز الذي يعني خروج الذهب إلى الخارج ومنه انخفاض الأسعار المحلية للسلع والخدمات فتزداد تنافسيتها ويرتفع عليها الطلب من الخارج، عندها يدخل الذهب ويتحقق التوازن ومن ثم الفائض ويحدث العجز بالطريقة المعاكسة وهكذا.

- وجود مؤسسات تنظيمية تتولى إدارة واستقرار وتوجه هذا النظام، وفي حالة النظام النقدي الدولي فإن صندوق النقد الدولي يمثل الهيئة المركزية التي تعمل على تسهيل عمل هذا النظام.⁽²⁾

2. مراحل البدائية لتطور النظام النقدي الدولي

لقد عرف العالم عدد من الأنظمة النقدية المختلفة، ويؤخذ إسم النظام النقدي أو القاعدة النقدية من السلعة أو السلع التي تثبت وحدة النقد بدلالتها، فإذا تم تثبيت عملة الدولة بالنسبة للذهب قيل أنها تتبع قاعدة الذهب وإذا تم ربط العملة بالذهب والفضة في آن واحد أطلق على النظام النقدي اسم قاعدة المعدنين، أما إذا ثبت بالنسبة إلى الفضة، قيل أنها تسير على قاعدة الفضة، وإذا لم ترتبط عملة الدولة بأي معدن قيل أنها تتبع النظام النقدي الورقي.

1.2 نظام المعدنين

في القرن الثامن عشر أخذت السلطات الحاكمة في البلاد الأوروبية في تحديد معدل يربط

(*) الإيكو: هو عبارة عن وحدة حساب واصل احتياطي داخل النظام النقدي الأوروبي ووسيلة لتسوية المدفوعات بين دول الإتحاد.

(1) نعمان سعيدي: البعد الدولي بنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، دار بلقيس، الجزائر، 2011، ص: 25.

(2) قليح حسن خلف: العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان الأردن، 2001، ص: 285.

بين المعدنين (الذهب والفضة)، لذلك صدرت عدة قوانين نقدية تحدد أسس نظام المعدنين والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- تعين معدل قانوني ثابت بين الذهب والفضة، وتكون كل من النقود الذهبية والفضية ذات وزن وعتار معدنين، ويتم التبادل بين المسكوكات الذهبية والمسكوكات الفضية على أساس المعدن الصافي في كل منهما أي مقدار الفضة الصافي في الدولار الفضي، والذهب الصافي في الدولار الذهبي، إذا كانت النسبة القانونية بين الدولار الفضي والذهبي تعادل 1/16 في النصف الأول من القرن التاسع عشر، أي الدولار الذهبي يساوي 16 دولار فضيا.

- حرية تحويل السبائك من الذهب أو الفضة إلى قطع نقدية مجانا للحفاظ على تعادل القيمتين الإسمية والسلعية حتى لا تصبح القيمة الإسمية أكبر من القيمة السلعية للمسكوكة.

- حرية استيراد وتصدير المعدن الثمين من أجل المحافظة على استقرار أسعار الصرف الدولية.

ومن مزايا هذا النظام أن أسعار الصرف كانت تعتبر أكثر استقرار، ففي نظام المعدنين يمكن تصحيح الميزان الحسابي عن طريق استخدام معدنين بدلا من معدن واحد.

أما أهم عيوبه هذا النظام تتمثل في صعوبة الحفاظ على استمرار تعادل النسبة القانونية مع نسبة تعادل المعدنين في السوق، وحتى لو تمكنت الدولة في الحفاظ على ثبات تعادل النسبتين القانونية والسوقية، فإن دول أخرى لا تتمكن من ذلك، إن اختلاف النسبة في السوق الداخلية عنها في السوق الخارجية يؤدي إلى تصدير المعدن الذي أصبحت قيمته في الداخل أقل من قيمته في الخارج فيصبح التصدير ربحا، بخروج المعدن الثمين ستختلف النسبة القانونية عن النسبة التجارية في السوق فيزول النظام باختفاء النقد الجيد، وهذا ما أدى إلى انهيار هذا النظام لصالح قيام نظام الذهب.

2.2 نظام قاعدة الذهب

من أثار تدهور الفضة مقابل الذهب هو تخلي عن الفضة كقاعدة نقدية ولجوء دول أوروبا الغربية بشكل خاص، إلى استعمال الذهب في قياس القيم بجميع أشكالها، وذلك بداية من الربع الأخير من القرن التاسع عشر، وفي أوائل القرن العشرين أصبح للذهب قوة وقائية غير محدودة على المستوى الدولي إذ اتجهت أغلب الدول إلى تحديد قيم وحداتها النقدية بأوزان محددة من الذهب عن طريق التشريع.

ولقد عرف نظام قاعدة الذهب أشكال ثلاثة وهي:

- المسكوكات الذهبية (1861-1914)، عرفت بنظام الذهب الكامل الذي يتمتع بقوة إبراء غير

محدودة، إلى جانب تداول أنواع أخرى من النقود المعدنية وغير المعدنية ذات قوة إبراء محدودة يحولها البنك المركزي إلى ذهب عند الطلب، أما عن الأسس التي تعتمد عليها هذه القادة هي:

❖ الوحدة النقدية المحلية محددة بوزن معين من الذهب، حيث أن البنك المركزي يبيع ويشترى الذهب بسعر ثابت.

❖ قابلية تحويل الأوراق النقدية إلى ذهب وحرية سك القطع النقدية على غرار نظام المعدنين.

❖ أسعار صرف العملات محددة على أساس ماتحتويه هذه الأخيرة من معدن النفييس (الذهب)، هذه الأسعار هي ثابتة نسبيا ضمن ما يسمى بحدي دخول وخروج الذهب، وعليه تتحدد أسعار تعادل ثابتة للعملات المختلفة.

❖ الحرية المطلقة في تصدير واستيراد الذهب جعل من الكتلة النقدية للبلد، الذي يسير وفق نظام قاعدة الذهب، يرتبط ارتباطا مباشرا بالتحركات الدولية للمعدن النفييس، ويولي أهمية بالغة للتوازن الخارجي الذي يعمل بدوره على التوازن الداخلي بحيث تلزم الميكانيزمات الآلية تناسق وانسجام بين التكاليف والأسعار من خلال امتصاص سريع للاختلالات الممكنة.

- قاعدة السبائك الذهبية (1925-1931)، نتيجة لنشوب الحرب العالمية الأولى سنة 1914 اضطرت دول العالم إلى التخلي عن المسكوكات الذهبية وسحبها من التداول نظرا لما تتطلبه الحرب من نفقات حربية كبيرة تستنزف حجم الذهب الذي ما لبث أن تناقصت كمياته عند التداول.

وفي ظل هذه القاعدة لم تعد الأوراق النقدية قابلة لتحويل إلى ذهب، بل يتم تداول الأوراق النقدية والقطع النقدية المساعدة الإلزامية وأصبحت العملة ترتبط بمقدار معين من الذهب المتواجد لدى خزائن البنك المركزي، وهكذا إختفت المسكوكة وحلت محلها السبيكة الذهبية في ظل نظام أوقف حرية السك إلا في صورة سبائك ذات أوزان كبيرة، لا يسمح بتداولها داخليا إلا في المعاملات الضخمة حيث يمكن للأفراد والمؤسسات تحويل نقودها الورقية لدى مؤسسة الإصدار إلى ذهب على أساس سعر التكافؤ الرسمي، ويتم تداولها أيضا على المستوى الخارجي لتسوية المدفوعات الخارجية الناجمة عن العجز أو الفائض في ميزان المدفوعات.

- قاعدة الصرف بالذهب، تم اعتماد هذا الشكل من أشكال قاعدة الذهب في مؤتمر جنوه عام 1922، إذ يعتمد على ربط عملة بلد ما بالذهب من خلال ربط هذه العملة بعملة بلد آخر يسير وفق قاعدة الذهب، بمعنى أن العملات المحلية التي يمكن تحويلها إلى مسكوكات أو سبائك تحول إلى عملات أجنبية قابلة بدورها للتحويل إلى ذهب على أساس علاقة ثابتة شريطة أن

يحتفظ البلد التابع بعملات البلد المتبوع كغطاء للعملة في التداول حيث تقوم هذه القاعدة على الشروط التالية⁽¹⁾:

- ❖ تحديد سعر صرف ثابت للعملة المحلية مقابل عملة أجنبية قابلة للتحويل إلى معدن نفيس.
- ❖ التزام السلطات النقدية ببيع وشراء حوالات العملة الأجنبية بذلك السعر الثابت.
- ❖ منع فرض قيود على تحويل العملة من وإلى الخارج.

لا يمكن الحكم على فشل أو نجاح أي نظام نقدي إلا بعد التوغل في المزايا التي إتصف بها والعيوب التي إكتنفته.

ومن مزايا نظام قاعدة الذهب أنه قد مكن دول أوروبا وأمريكا الشمالية من تحقيق التوازن الآلي للمبادلات، فحسب نظرية ريكاردو حول التوازن الآلي لميزان المدفوعات، فإن العجز أو الفائض الخارجيين يتم التخلص منها بطريقة آلية من خلال ميكانيزمات السوق، فتسجيل حالة فائض يعني نزوح الذهب إلى الداخل وبالتالي يصاحب النمو في التجارة زيادة في كمية النقود، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، فتتأثر الصادرات سلبا وترفع وتيرة الإستيراد ومنه يتم القضاء على الفائض.

أما في حالة العجز فإن خروج الذهب يعمل على الضغط على القوى الخارجية من خلال خفض النقود المتداولة، وبالتالي خفض مستوى الأسعار، الشيء الذي يمكن من رفع وتيرة الصادرات والضغط على الواردات ومنه التخلص من العجز، كما يسعه هذا النظام إلى ضمان الإستقرار الداخلي للأسعار، بإعتبار أن آلية تصحيح الأسعار تعتمد من جهة على الربط بين كمية الذهب والكتلة النقدية المتداولة، ومن جهة أخرى على العلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار، بحيث انه يجعل حدودا لعرض النقود ويفرض على البلدان التي تعمل في ظل هذا النظام الإحتفاظ بمخزون من الذهب لمواجهة طلبات تحويل العملات إلى الذهب، بالإضافة إلى ذلك، فإنه يحقق قدرا كبيرا من الإستقرار في معدلات صرف البلدان التي تنتهج قاعدة الذهب.

لقد تخللت هذا النظام عدة عيوب ومساوئ قللت من فعاليته وأظهرت حدوده، إذ أن النمو الاقتصادي ارتبط باكتشاف مناجم الذهب، ففي 1929 بلغ الإنتاج العالمي للذهب 19.3 مليون أوقية وتضاعف هذا الحجم إلى أن وصل سنة 1967 إلى 40 مليون أوقية، وبالمقابل وفي نفس الفترة تضاعف حجم التجارة الدولية بـ 6 مرات، وبالتالي أصبح من الضروري إيجاد وسيلة أخرى قصد تمويل المبادلات الدولية.

(1) نعمان سعيدي: مرجع سابق، ص: 33.

كما أن الكميات المستوردة من هذا المعدن، تؤدي إلى حدوث تضخم داخلي في البلد المستورد مع إمكانية تصديره إلى بلد آخر، أضف إلى ذلك فإن نظام قاعدة الذهب تعمل على حرمان الدولة من إتباع سياسة نقدية تتماشى وظروفها الداخلية، باعتبار أن الأولوية معطاة للإستقرار الخارجي على حساب الإستقرار الداخلي.

والواقع أن التوسع الإقتصادي المستمر والمدعم داخليا، هو الهدف الأساسي الذي تسعى إلى تحقيقه جميع الدول.

نتيجة لهذه العيوب وغيرها، لم تفلح محاولات العودة إلى نظام الذهب رغم اللمسات التي استحدثت على النظام الأصلي من أجل التخلص من الفوضى التي سادت أسعار الصرف ما بين الحربين، فاضطرت الدولة المنتهجة إلى هذا النظام التخلي عن قاعدة الذهب ومن بينها انجلترا التي تخلت عن القاعدة سنة 1931 وفرنسا سنة 1936.

المطلب الثاني: نظام بروتن وودز

في مؤتمر بروتن وودز والذي عقد في العام 1944م في مدينة نيوهامشير في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من أجل مناقشة وبحث السلوك النقدي الذي يتعين على دول العالم الإمتثال له في فترة المقبلة، وكذا ضرورة الإتفاق على نظام نقدي جديد يوفر حرية التجارة ويمد الدول الأعضاء بالسيولة الكافية.

وقد عرض في هذا المؤتمر أهم مقترحين لكل من اللورد كينز الإنجليزي وهاري هويت الأمريكي، والتي جاءت لإرساء قواعد نظام إقتصادي دولي جديد أكثر عدالة واستقرار من الأنظمة السابقة، فأسفر هذا المؤتمر عن إنشاء مؤسستين مهمتين هما:

1. صندوق النقد الدولي

هو مؤسسة نقدية دولية تشرف على توفير وتنظيم السيولة الدولية وتحقيق الاستقرار في أسعار الصرف وتسوية العجز في موازين المدفوعات الدولية، فقد كانت لها في أواخر الثمانينات مساهمة فعالة في التطورات والتحويلات التي شهدتها الأنظمة الاقتصادية والمالية الراهنة خاصة فيما يتعلق بالسيولة الدولية ودورها في استقرار النظام النقدي الدولي، وتدرس الدول النامية المساعدات المالية التي تمنحها والسياسات التي توصي بها.

1.1 أهداف صندوق النقد الدولي

يسعى صندوق النقد الدولي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن إبرازها كما يلي:

- تشجيع التعاون الدولي في مجال النقد وذلك بواسطة هيئة دولية دائمة تهيئ سبل التشاور والتآزر فيما يتعلق بالمشكلات النقدية الدولية، وخاصة بعد تراجع العمل بقاعدة الذهب فلم تعد العملات الوطنية مغطاة بالذهب كما كان في السابق، وقد استلزم ذلك وجود منظمة دولية تملك خبرات وآليات تعمل على ضبط أسعار العملات الوطنية.
- تشجيع وتسيير التوسع والنمو المتوازن للتجارة الخارجية الدولية، فالتوسع في التجارة الدولية يسهم في التنمية الاقتصادية لكل من الدول الأطراف في تلك التجارة، إلا أنه يجب أن يكون ذلك التوسع متوازنا بين جميع أطرافه والسبب في ذلك أن التوسع غير متوازن يؤدي إلى الخلل في معدل التبادل للعملات، مما يؤدي إلى مشكلات في التنمية الاقتصادية.
- العمل على تجنب تخفيض قيمة تبادل العملات الوطنية بالعملات الأجنبية لأغراض تنافسية والقصد من ذلك مجابهة السياسات الاقتصادية التي تحدد سعرا تحكيميا للعملات الوطنية بهدف تشجيع التصدير ودعم منتجات وطنية معينة لحماية الصناعة الوطنية ويهدف الصندوق إلى وضع قواعد ونظم نموذجية لتبادل العملات.
- إنشاء نظام المدفوعات متعدد الأطراف بهدف تسهيل عقد الصفقات النقدية بين الدول.
- العمل على إلغاء القيود التي تعرقل عمليات التجارة الخارجية⁽¹⁾.
- تدعيم الثقة لدى البلدان، متيحا لهم استخدام موارده العامة مؤقتا بضمانات كافية كي تتمكن من تصحيح الإختلالات في موازين مدفوعاتها دول اللجوء إلى إجراءات مضررة بالرخاء الوطني أو الدولي⁽²⁾.

2.1 سياسات الصندوق في مجال سعر الصرف⁽³⁾

تنص اتفاقية الصندوق على أن تقوم كل دولة بالإتفاق مع الصندوق على تحديد القيمة التعادلية لعملتها الوطنية وتلتزم بالمحافظة على أن لا يتجاوز سعر صرفها أمام العملات الأخرى 1% صعودا أو هبوطا أمام العملات الأخرى.

وانفردت الولايات المتحدة الأمريكية بموجب اتفاقية الصندوق بكونها الدولة الوحيدة التي تقوم باستعمال الذهب لتحديد قيمته التعادلية، بينما تقوم الدول الأخرى بتعديل عملتها للدولار

(1) مصطفى سيد عبد الرحمن: المنظمات الدولية المتخصصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2004، ص: 66-67.

(2) راجع القانون الأساسي لصندوق النقد الدولي www.imf.org، 09/08/2013، le

(3) مازن عبد السلام أدهم: العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف

والترجمة والنشر، طرابلس ليبيا، 2007، ص: 81.

الأمريكي.

وفي مقابل هذا تلتزم حكومة الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الأرصدة الدولارية التي تقدمها أي دولة في العالم إلى ذهب عند الطلب، لكن اتفاقية الصندوق قد أجازت بشكل صريح أن تقوم أي دولة تعاني من خلل جوهري في ميزان مدفوعاتها مرة واحدة بتخفيض قيمة عملتها بنسبة 10% من إجمالي القيمة التعادلية التي قامت بتحديدتها بشرط أن تحصل على موافقة صندوق النقد الدولي، لكن لوائح هذا الأخير لم تتطرق نهائياً إلى تعريف عبارة الخلل الجوهري في ميزان المدفوعات، وهكذا فالقول بأن اتفاقية الصندوق تعمل على ثبات أسعار الصرف قول غير دقيق، وإن كان الصندوق قد أعطى قدراً كبيراً من الأهمية لمسألة ثبات أسعار الصرف.

2. البنك الدولي للإنشاء والتعمير

البنك الدولي للإنشاء والتعمير هو إحدى المؤسسات الخمس التي يتكون منها البنك الدولي، تم إنشائه في جويلية 1944 إثر اتفاقية بروتون وودز، بهدف المساهمة في تمويل إعادة تعمير وبناء الدول الحليفة المتضررة من الحرب العالمية الثانية.

تعمل هذه الهيئة على مساعدة الدول الأعضاء في إعادة البناء والتنمية من خلال تقديم القروض الدولية طويلة الأجل وتشجيع حركة الاستثمارات الدولية وتحقيق نمو متوازن في التجارة العالمية، ولأن البنك هو أحد أكبر ممولي التنمية في العالم، والبنك يدعم جهود حكومات البلدان النامية في بناء المدارس والمراكز الصحية وتوفير المياه والكهرباء ومكافحة الأمراض وحماية البيئة، والبنك الدولي ليس بنكا كباقي البنوك بل وكالة متخصصة ويمكن توضيح ذلك في ما يلي:⁽¹⁾

- المحافظة على أسعار صرف مستقرة أو ثابتة نسبياً.

- خلق نظام ائتماني متعدد الأطراف يندرج ضمن قواعد صندوق النقد الدولي وتحت إشرافه.

- تحرير التجارة الدولية من خلال إزالة القيود المختلفة التي تعيقها.

وبذلك تشكل نظام النقد الدولي وامتد للفترة 1947 إلى 1971، ويمكن تحديد معالم هذا النظام

في المواصفات التالية:⁽²⁾

- أن يقوم الدولار الأمريكي ومساواة مع الذهب بدور مقياس للقيم حيث تختار كل دولة قيمة

(1) محمد أحمد الكايد: الإدارة المالية الدولية العالمية، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان الأردن، 2010، ص: 288.

(2) بسام الحجار: نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2003، ص: 28.

إسمية لعملتها مقومة بالدولار الأمريكي، وبذلك أصبح الدولار الأمريكي هو الأساس الذي يتم بموجبه ربط وتحديد أسعار صرف العملات الأخرى وارتباط العملات بالدولار يجعل سعر الصرف بين أي عملتين معلوما حسب طريقة الأسعار المتقاطعة.

- أن تلتزم الولايات المتحدة الأمريكية بقابلية تحويل الدولارات الورقية إلى ذهب وبناء على سعر التعادل المعلن بين الدولار والذهب والمحدد بـ 35 دولار للأوقية وهذا يعني تساوي الدولار الأمريكي مع الذهب من حيث السيولة والقبول العام.

- أن لا تنحرف أسعار السوق لعملات أعلى أو أدنى عن سعر صرفها الثابت بالنسبة للدولار $\pm 1\%$ وعلى هذا الأساس فإن أسعار الصرف الثابتة تقع داخل هذا النطاق وإن كان يسمح لها بالتقلب في نطاقه.

- أن يتولى صندوق النقد الدولي تقديم قروض بالعملات الأجنبية للدول الأعضاء لتمويل العجز في موازين مدفوعاتها، وإن كان يحتل بذلك الدولار الأمريكي مكانة عالمية كوحدة نقد عالمية مع الاعتماد على الذهب كأحد المكونات الرئيسية للنظام النقدي الدولي الجديد ولكنه ليس المكون الوحيد لهذا النظام كما حدث في ظل قاعدة الذهب إلا أن مركز الذهب في ظل هذه الظروف عرف وجود سوقين هما:

❖ السوق الرسمية، ويقتصر ذلك على السلطات النقدية للدول الأعضاء في الصندوق.

❖ السوق الحرة، يستعمل فيها الذهب لأغراض غير نقدية وبالتالي فهو لا يخضع لأحكام اتفاقية الصندوق.

إلا أن الذي حصل هو وجود اختلال في هذين السوقين وعدم قدرة الصندوق على ضبط هذه الأسعار، وبالتالي وجود حالة عدم الاستقرار في معاملات الذهب الدولية.

وفي عام 1961 ارتفع الطلب على شراء الذهب في السوق الحرة، وارتفع سعره إلى 41 دولار للأوقية الواحدة، فتدخل بنك إنجلترا ثانية في السوق وباع كميات ضخمة من الذهب لغرض تثبيت سعره، وفي ظل هذه الظروف شهد النظام النقدي الدولي فوضى عارمة وإضطراب كبير في أسواق الصرف الأجنبي، وتعرضت العديد من الدول خاصة النامية منها إلى الإختلال في موازين مدفوعاتها، وبادرت الدول الثمانية الكبرى إلى إنشاء مجمع الذهب في 1961 تم بمقتضاه مساهمة الأقطار بنسب معينة من موجوداتها الذهبية فيه تعرض من خلاله كميات كبيرة من الذهب في سوقه الحر كلما دعت الحاجة من أجل تثبيت سعره.

3. انهيار نظام بريتون وودز في 1971

في ظل نظام بريتون وودز حازت الولايات المتحدة الأمريكية على القسم الأكبر من الذهب والدولار كإحتياطيات لديها ولا يتوفر هذين العنصرين عالميا إلا بتدفقهما خارج الولايات المتحدة الأمريكية وذلك ما حصل فعلا من خلال:

- النفقات العسكرية الضخمة في العديد من مناطق العالم سيما ما عرفته حرب الفيتنام من استنزاف كبير للدولارات.

- التحويلات الخارجية التي تقدمها أمريكا لبعض الأقطار.

- الإستثمارات الأجنبية التي أدت إلى تدفق مستمر للدولارات خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

- تسعيرة الدولار بالنسبة للذهب الذي ارتفعت أسعاره في السوق الحرة للذهب في لندن سنة 1960، حيث قفز من 35 إلى 40 دولار للأونصة هذا ما أدى إلى إشتداد التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية والتقلبات الشديدة للعرض والطلب على الدولار.

وبالتالي نتيجة لإستمرار تراكم الدولارات خارج الولايات المتحدة ارتفع العجز الحاصل في ميزان المدفوعات الأمريكي، وهو ما أدى إلى ارتفاع السيولة الدولية وأصبحت أمريكا غير قادرة على الحفاظ بثقة العالم على تبادل الدولارات المتأنية من الخارج بأسعار من الذهب المحتفظ لديها، وهو السبب الرئيس في فقدان الدولار لقيمه تدريجيا وظهور إختلالات على مستوى الاقتصاد الأمريكي من ارتفاع لمعدلات البطالة، وانخفاض معدل النمو الاقتصادي.

وهكذا تحولت أمريكا من فائض في ميزان المدفوعات بـ 4 بليون دولار عام 1947 إلى عجز يزيد عن 29 بليون دولار في 1971، وإنخفاض إحتياطياتها من الذهب من 651 مليون أونصة في 1950 إلى 509 مليون أونصة عام 1960 ثم إلى 394 مليون أونصة عام 1965 إلى أن وصل 296 مليون أونصة عام 1968.

في خضم هذه التطورات حصلت فوضى واضطرابات في أسواق الصرف الأجنبي، وفي 15 أوت 1971 قام الرئيس الأمريكي بإعلان عدم قابلية تحويل الدولار إلى ذهب وبذلك إنهاء نظام سعر الصرف الثابت ملغيا معه اتفاقية صندوق النقد الدولي وهذا دون مشورة من إدارة صندوق النقد الدولي، ومن أجل معالجة الوضع فرض الرئيس الأمريكي نيكسون ضريبة على الواردات الأمريكية، وبدأت الأقطار في تعويم عملاتها مقابل الدولار وهذا وفقا لتفاعل قوى العرض والطلب لكن هذا التعويم ليس تعويما حرا وإنما كانت الحكومات تتدخل من أجل

الحفاظ على مستوى يقارب سعر التعادل لعملتها.

المطلب الثالث: النظام الدولي الحالي ومحاولات الإصلاح

لقد تباينت آراء المختصين في الإقتصاد الدولي في تحديد طبيعة النظام النقد الدولي القائم، فقد ذهب بعضهم إلى أنه نظام جديد قائم بذاته ليس له علاقة بالأنظمة السابقة، بينما يعتبره آخرون أنه حلقة في سلسلة الأنظمة النقدية المتعاقبة وإمتداد لما تم تسطيره في مؤتمر بروتين وودز ويستندون في ذلك على بقاء جل القوانين المتعلقة بصندوق النقد الدولي والبنك العالمي إلى غاية الوقت الحالي.

1. إتفاقية معهد سميث سونيان

بعد توقيع إتفاق سميث سونيان في 18 ديسمبر، تم في تلك الفترة بتخفيض سعر الدولار بـ 7.89% مقارنة بالذهب، وعملات أخرى تم إعادة تقييمها مقابل الدولار تراوحت بين نسبتي 7.4% و 16.9%، هذه الإجراءات سمحت بإعادة بعث بالصادرات الأمريكية خاصة مع إزدياد المنافسة التجارية مع اليابان وألمانيا.

لكن سرعان ما ظهر ما أصطلح عليه بالثعبان الأوروبي الذي انتهج سياسة مالية موحدة وتشجيعها لبعض القطاعات الاقتصادية، مما أدى إلى فقدان استقرار سعر الصرف بين العملات الرئيسية ليعود الميزان التجاري وميزان المدفوعات الأمريكي يرزحان تحت ضغوط شديدة نتيجة العجز، الأمر الذي أدى إلى بروز اتجاهات قوية في الأسواق العالمية لبيع الدولار والتخلص منه. وقوي من هذا الاتجاه اعتقاد راسخ لدى الأوساط الدولية بأن الدول الصناعية قد تكون مقبلة من جديد على رفع قيم عملاتها مقابل الدولار، وقد بلغت هذه الأزمة ذروتها في فبراير 1973 حين أغلقت الأسواق المالية أبوابها في أربعة مراكز دولية رئيسة وهي لندن وباريس وطوكيو وألمانيا الغربية، وبغياب أي تنسيق دولي مشترك إنخفضت قيمة الدولار بنسبة 10% وكان هذا الهبوط بمثابة تخفيض آخر بعد أقل من 14 شهر على التخفيض الذي أقرته إتفاقية سميث سونيان.

ولكن الأهم من ذلك هو النهاية الحقيقية لنظام أسعار الصرف الثابتة الذي أقرته إتفاقية الصندوق في بريتون وودز عام 1945 ، والذي إستمر يحكم العلاقات في أسعار صرف العملات الدولية لمدة قرابت 29 عاما.

وإختلفت آراء المختصين في الأسباب الكامنة وراء عدم ثبات النظام وسياسات الأنظمة

المختلفة سواء تلك التي تراعي السياسات التضخمية أو الانكماشية فيما يتعلق بالمناورة عبر هامش القيمة المركزية.

ويرى الخبراء أن اتفاقية سميث سونيان بدأت تتلاشى تدريجيا منذ 1974 عند اتخاذ عدة دول بتعويم سعر صرفها، وعليه لابد من إجراء مفاوضات جديدة لإعادة تنظيم النظام النقدي العالمي.

2. إتفاقية جاميكا

عرضت هذه الإتفاقية في 7 و 8 يناير 1976 في جاميكا وتمت المصادقة عليها من قبل 85% من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وانفقوا على ضرورة الإصلاح النقدي وقد تشكلت لجنة مؤقتة لذلك بقرار من مجلس محافظي صندوق النقد الدولي تتكون من عشرين عضوا يمثلون المناطق والدول التي من حق كل منها تعيين مدير تنفيذي في الصندوق وانتخبت اللجنة في أول إجتماع لها جون تيرنر وزير مالية كندا رئيسا لها.

ولعل أهم إصلاح التي قامت بها هذه الإتفاقية هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاقية صندوق النقد الدولي، والتي كانت تلزم الدول بتحديد أسعار الصرف الخاصة بالعملات وفقا لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنص على حرية أسعار الصرف (نظام تعويم العملات)^(*)، وقد أعتبر هذا التعديل الذي دخل حيز التطبيق في أول ابريل⁽²⁾ 1978 مجرد تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق، ولو أنه اعتبر هذا التعديل تحصيل حاصل لأن أغلب الدول قامت بذلك بدون اللجوء إلى الصندوق.

وأما باقي القرارات التي جاءت بها لتعديل الإتفاقيات الخاصة بالصندوق هي:

- إلغاء السعر الرسمي للذهب، والسماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع وشراء الذهب في الأسواق دون أية قيود.
- إنهاء دور الذهب كوحدة لتقييم حقوق السحب الخاصة وعدم إمكان اتخاذه كأساس لتقويم العملات الوطنية للدول الأعضاء في الصندوق حتى لو أعيد نظام أسعار التعادل مستقبلا.
- إلغاء كل الأحكام المنظمة لإستخدام الذهب في دفع ربع حصة الأعضاء الجدد في الصندوق أو عند زيادة حصص الأعضاء القدامى في الصندوق.
- يقوم صندوق النقد الدولي بالتصرف في ثلث ما يحوزه من ذهب (4600 طن) حيث يتم إعادة نصف الكمية إلى الدول الأعضاء (أي سدس الكمية الكلية من الذهب)، كل بنسبة حصته في

(*) سنوضح بالتفصيل مفهوم هذا النظام في العنصر القادم.

(2) مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، مرجع سابق، ص: 54.

الصندوق في 31 أغسطس 1975 وبيع النصف الآخر بالمزاد بالسعر السائد في السوق، وقد أشار الإتفاق إلى أن بنك التسويات الدولية (وهو ليس عضوا في الصندوق) الحق في دخول مزاد بيع الذهب وقد استمر المزاد من عام 1976 حتى عام 1980 .

- وأخيرا فإنه يمكن للصندوق بأغلبية 85% من القوة التصويتية أن يقوم بالتصرف في جزء أو في كل ما تبقى لديه من رصيد ذهبي، وبهذا التعديل لاتفاق صندوق النقد الدولي يكون الذهب قد خرج رسميا من إطار نظام النقد الدولي وأصبح للبنوك المركزية الحق في استخدام إحتياطاتها الذهبية على النحو الذي تريد، والجدول الموالي يوضح أهم الاصلاحات في النظام النقدي الدولي.

الجدول رقم (1.2): أهم الإصلاحات في النظام النقدي الدولي

التاريخ	الاتفاقية	أهم النتائج المتوصل إليها
سبتمبر 1985	اتفاقية بلازا	إجماع وزراء المالية ومحافظو البنوك المركزية في الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا وفرنسا واليابان والمملكة المتحدة على تخفيض الدولار والتعاون بشكل وثيق.
ماي 1986	اتفاقية طوكيو الثنائية	تم وضع قائمة المؤشرات تشمل معدلات نمو الناتج الإجمالي معدلات التضخم، أسعار الفائدة، معدلات البطالة، نسب العجز المالي، موازين الحسابات الجارية، معدلات النمو النقدي واحتياطات أسعار الصرف التي استخدمت كأدوات تنسيق بين السياسات الاقتصادية.
1987	اتفاقية اللوفر	تم الاتفاق على رقابة أسعار الصرف لل عملات الرئيسية بهدف تشجيع التجارة والازدهار في مختلف البلدان.
1993	قمة طوكيو	تبني إجراءات لمساعدة روسيا من طرف المجموعة السبعة (أمريكا، فرنسا، ألمانيا، اليابان، كندا، ايطاليا).
1995	اجتماع واشنطن	اعتماد مجموعة السبعة بهدف تكريس جهودها نحو الادخار وتخفيض عجزها التجاري وعجز موازاناتها العامة بسبب الانخفاض الحاد في قيمة الدولار مقارنة بالعملات الأخرى كالمارك والين.
1996	قمة هاليفكس	قامت المجموعة السبعة بإعداد أسلوب للتنبؤ وإدارة الأزمات.
1998	اجتماع لندن	حاولت من خلاله مجموعة السبعة الاستفادة من دروس الأزمة المالية الآسيوية.

المصدر: تم إعداده بالإستعانة بـ سعود جايد مشكور العامري: المالية الدولية نظرية

وتطبيق، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص: 98.

ورغم كل هذه الاتفاقيات إلا أن النظام النقد العالمي، ومنذ سنوات وهو يشهد أزمات مالية تؤثر عليه بالإيجاب والسلب ابتداء من التسعينات (الأزمة الآسيوية 1997) إلى أزمة 2008 (أزمة الرهانات العقارية الأمريكية)، والتي كان تأثيرها ممتدا إلى كافة دول عالم، دون أن ننسى أزمة انهيار أسعار النفط 2014 وتأثيرها على اقتصاديات روسيا وإيران وفنزويلا والجزائر، هذا كله يضع حتمية التفكير المستمر والجاد لإيجاد نظام نقدي عالمي مثالي ومتين يقاوم كل الهزات الممكنة ويحافظ على مصالح كل الدول دون إستثناء.

3. الإصلاحات الحديثة للنظام النقدي الدولي

في ظل الصعوبات والأزمات التي واجهت العديد من دول العالم وخاصة النامية منها من جراء الإختلال الذي إكتنف النظام النقدي الدولي عبر مراحل مختلفة، 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 إنتهت الدول النامية إلى ضرورة إصلاح هذا النظام وجعله أكثر ملائمة وسلاسة، فقدمت بعض الإقتراحات والتوصيات للصندوق النقد الدولي باعتباره الهيئة المشرفة على سير واستقرار النظام النقدي الدولي، وبصفته فقد قدم إصلاحات جوهرية لم يشهدها منذ تأسيسه في 1945.

فقد قام الصندوق بإجراء اصلاحات إضافية في سنة 2010 الناتجة على الإقتراحات المقدمة من المجموعة العشرين التي كانت في سنة 2008 ، والتي تمخضت حول الإصلاح في نظام الحصص الحالي لصندوق النقد الدولي من خلال إعادة هيكلة نظام الحصص.

وعليه ترتب نقل نحو 6% من الحصص في الصندوق إلى الإقتصاديات الديناميكية والدول النامية في العالم، وتعد هذه الإصلاحات أهم عمليات التعديل في نظام الصندوق منذ إنشائه في 1945 وأكبر عملية تحويل حصص كانت في مصلحة الدول الناشئة والنامية وبدخول المراجعة 14 حيز التنفيذ يتوقع صندوق النقد الدولي ما يلي:

- ستم مضاعفة الحصص في رأسمال الصندوق إلى نحو 751.1 مليار دولار لكن هذه الزيادة لن توزع بالتساوي بحيث يستمر توزيع الحصص الحالي كما هو، بل يتم توزيعها وفقا لصيغة رياضية تعكس الدور الذي تلعبه الدولة في الاقتصاد العالمي.

- سيتم تحويل نحو 6% من الحصص من الدول الممثلة بأكثر مما يجب إلى الدول الممثلة بأقل ما يجب بصفة خاصة إلى الدول الناشئة والدول النامية، ومن ثم ستصبح BRIC التي ترمز للحرف الأول من الدول البرازيل وروسيا والهند والصين والسعودية، من بين أكبر عشر دول التي تمتلك حصصا في الصندوق، كما ستصبح الصين ثالث أكبر دولة عضو مالكة للحصص في

الصندوق.

- ستؤدي الإصلاحات إلى زيادة الأصوات الأساسية لثلاث أضعاف تقريبا، حيث تمت زيادة عدد الأصوات الأساسية لكل عضو من 250 صوت إلى 677 صوت، وهي أول زيادة تتم منذ إنشاء الصندوق في 1945 بحيث تتماشى القوة التصويتية مع القوة الاقتصادية للدولة العضو في الاقتصاد العالمي.

- سيتم أيضا الحفاظ على الحصة والقوة التصويتية للدول الأفقر أعضاء في الصندوق وهذه الدول هي الدول التي يقل متوسط نصيب الفرد منها من الناتج عن 1135 دولارا في 2008.

- سيتبنى الصندوق صيغة رياضية جديدة لتحديد حصة العضو في الصندوق بدلا من الأسلوب السابق الذي كان يستند إلى تحديد حصة العضو بما يتماشى مع حصص الأعضاء المشابهين للعضو من حيث خصائصه وحجمه الاقتصادي.

بشكل عام تعد هذه التطورات إستجابة للمطالبات طويلة المدى لإصلاح نظام صندوق النقد الدولي ورفع درجة شفافيته، وتعزز هذه الإصلاحات فاعلية صندوق النقد الدولي كما تزيد من درجة مصداقيته كمؤسسة عالمية، فقد كان توزيع الحصص في رأسمال الصندوق يتسم بعدم العدالة بين مختلف دول العالم المختلفة، خصوصا بالنسبة لدول العالم الفقير وهي مجموعة الدول الأوجه إلى مساعدة الصندوق ومساندته.

المطلب الرابع: مفهوم نظام سعر الصرف

يعالج هذا المطلب أحد العناصر المهمة في سياسة سعر الصرف وهي أنظمة أسعار الصرف وذلك بالتطرق إلى تعريف نظام سعر الصرف وتطور هذه النظام.

1. تعريف نظام سعر الصرف

يعرف نظام الصرف بأنه مجموعة القواعد التي تحدد تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي وبالتالي التأثير على سلوك سعر الصرف.⁽¹⁾

كما يعرف نظام سعر الصرف أنه مجموعة من الأسس والقواعد التي تنظم الإطار الذي يتحدد فيه الصرف لعملة محلية، هذه القيمة تسمى بسعر الصرف الإسمي والذي يمكن أن يتحدد مقابل

(1) لخلو موسى بخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع،

عملة أو سلة من العملات الأجنبية أو مقابل وزن معين من سلعة ما كالذهب مثلا، وعليه فإن نظام سعر الصرف يعمل على إدارة تدخلات السلطات النقدية الممثلة عموما بالبنك المركزي في سوق الصرف بهدف التأثير في تقلبات أسعار الصرف أو الدفاع عن العملة المحلية أو استهداف سعر صرف محدد.⁽¹⁾

وعليه نظام سعر الصرف يترجم طبيعة سياسة سعر الصرف المتبناة من طرف البلد لتحديد سعر صرف عملتها، فمن جهة سياسة سعر الصرف يمكن أن تترك قوى السوق تحدد سعر الصرف، أو من جهة أخرى يمكن أن تكون من أجل التدخل الفعال في سوق الصرف والإحتفاظ بسعر الصرف في المستوي المرغوب فيه.

2. تطور أنظمة الصرف⁽²⁾

يتسم الإختيار اليوم، بأنه أكثر تعقيدات كما أشرنا إليه سالفًا، والواقع أنه لا يوجد اليوم خياران فحسب ولكن هناك خيارات عديدة، تبدأ من التعويم المحض وتمر عبر الكثير من الترتيبات الوسيطة إلى الربط الجامد، مثل مجالس العملة، والدولرة، واتحادات العملة، ولقد تم التعرض إلى أغلب هذه الأنظمة في العنصر السابق بسرد تاريخي ومفاهيمي وعليه فالجدول الموالي يقدم ملخصا لتطور هذه الأنظمة:

الجدول رقم (2.2): تطور نظم سعر الصرف^(3*)

1917-1880	قاعدة الذهب (ثنائية المعدن)، اتحادات العملة، مجالس العملة، التعويم.
1945-1919	قاعدة الصرف بالذهب، التعويم الموجه، اتحادات العملة
1971-1946	الربط القابل للتعديل في إطار بروتن وودز، التعويم، أسعار صرف ثنائية، أسعار صرف متعددة
2002-1971	تعويم حر، تعويم موجه، ربط قابل للتعديل، ربط متحرك، ربط بسلة العملات، المناطق أو النطاقات المستهدفة، أسعار صرف ثنائية، اتحادات العملة.

المصدر: أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة

حسين العصرية، بيروت، 2013، ص: 51.

من الجدول السابق نلاحظ أن نظم الصرف قد اتسعت اتساعا كبيرا، من خيار بسيط بين قاعدة الذهب والعملة الورقية إلى أكثر من 15 نظاما، والملاحظ تجريبيا أن هناك تباعدا بين السياسات

(1) Yougbare L., Effets Macroéconomique des Régimes de change, Essais sur la Volatilité, LA Croissance Economique et les Déséquilibres du Taux de Change Réel, p:27.

(2) أمين صيد: بتصرف، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص 50 51.

(*) سنقوم بشرح كامل لمفهوم مختلف الأنظمة في المبحث الثاني.

المعلنة والسياسات الفعلية المطبقة لسعر الصرف، وقد أكدت التجارب الأخير التي قام بها كل من (Renhart and Rogoff) سنة 2004 حيث بينت الدراسة أن نظم أسعار الصرف تنقسم إلى:

- نظم بحكم القانون (المعلنة)

- نظم بحكم الواقع (الفعلية).

3. التصنيف الحديث لنظم الصرف

الجدول الآتي يعرض قائمة تحتوي على ترتيبات أنظمة الصرف السائدة حديثا، وهي مرتبة من الأعلى إلى الأسفل حسب درجة الثبات كمها هي موضحة في الآتي:

الجدول رقم (3.2): التصنيف الحديث لنظم سعر الصرف

النظام	الوصف	الملاحظات
التعويم الحر Free float	حركة كاملة لقوى السوق	رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عمليا من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي عادة في التدخل بدرجة محدودة.
التعويم المدار Managed float	يتدخل البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط	شائع الوجود، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي.
الربط مع الزحف Crawling peg	يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة.	موجودة بصورة أكثر شيوعا ولكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقا لصيغة ما (مثال: للتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة، وعادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى).
ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة Fixed with margin or Target zone	يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش	مثال نظام النقد الأوربي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 12% و 15% فإذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فان البنك المركزي يواجه اختيارات وتحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت.
ثابت ولكن قابل للتعديل Fixed but adjustable	ثابت، (ويتدخل البنك المركزي إذ لزم ذلك) لفترات ممتدة، وهو أن كان في حدود هامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حالة	نظام بروتن وودز حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1% على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار، وقد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1972-1945.

	عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها.	
ثابت من قبل البنك المركزي Fixed by central Bank	يعد نسخة أكثر صرامة وشدة من نظام ثابت لكن قابل للتعديل.	يقصد الثبات الدائم ولكن لا يمكن ضمانه، قد يمون الإصلاح ضروريا حتى وان لم يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه، خلافا لذلك يحظر التدخل.
ثابت بمجلس النقد (معيار الذهب) Currency board Fixed by or gold standard	النقود الأساسية ولا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية (الذهب) عند معدل ثابت.	نظام إلى و صارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت ومن ثم بالمراجعة أو الموازنة يتضمن سعر قريب من معدل السوق، إلا أن الضغط على مكان آخر داخل الاقتصاد، قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو التنازل عن مجلس النقد.
عملة موحد Unified currency	التنازل عن العملة النقدية المستقلة وإتباع عملة اخرى	وهنا يظهر التساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة اخرى في تحديد السياسة النقدية ونييل الرسوم أو يسمح لها بحصة.

المصدر: محمود محي الدين وأحمد كجوك، سياسة سعر الصرف في مصر، مداخلة في ندوة صندوق النقد الدولي بعنوان "نظم وسياسات سعر الصرف"، 16 و 17 ديسمبر 2002، ص: 212.

فالخط الفاصل بين الترتيبات الثابتة والترتيبات الوسيطة، هو ما إذا كانت السياسة إلزامية إلى التثبيت تمثل إلزاما مؤسسيا، والخط الفاصل بين الترتيبات الوسيطة وترتيبات التعويم هو ما إذا كان هناك نطاق مستهدف محدد تتدخل السلطة في إطاره.

المبحث الثاني: الترتيب الراهن لأنظمة سعر الصرف

شهد النظام النقد الدولي نوعين من أنظمة الصرف، هما أنظمة الصرف الثابتة وأنظمة الصرف المرنة، وبين هذين النوعين توجد أنظمة متعددة يقترب قسم منها من أنظمة الصرف الثابتة والقسم الآخر من الصرف المرنة، والتي يمكن تسميتها بأنظمة الصرف الوسيطة، وسيتم عرض مختلف الأنظمة بشكل من التفصيل وفقا للآتي:

- أنظمة أسعار الصرف الثابتة، وهي مقسمة الى الدولار، اتحادات العملة، مجالس العملة.
- أنظمة اسعار الصرف الوسيطة، وهي مقسمة الى الربط بسلة من العملات، تثبيت الزاحف، المجال الزاحف، النطاقات المستهدفة.
- أنظمة أسعار الصرف العائمة، وهي مقسمة الى نظام التعويم المسير، ونظام المعوم الحر.

المطلب الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

مما لا شك فيه أن هذا النظام غذى المعاملات التجارية الدولية لفترة طويلة متمثلا بقاعدة الذهب عبر مراحل تطورها المختلفة كنظام الذهب الكامل ثم نظام سبائك الذهب، ورغم هجر قاعدة الذهب في مطلع سبعينا القرن الماضي فإن نظام الصرف الثابت لم ينته بل استمر في صورة التثبيت إلى عملة رئيسية، وفي هذا العنصر يتم التطرق إلى مفهوم هذا النظام ثم أنواعه ، لنخلص في الأخير مزايا وعيوب هذا النظام.

1. مفهوم نظام الصرف الثابت

يعرف على أنه النظام الذي يتم فيه تدخل السلطات النقدية في تحديد مستوى سعر الصرف وذلك عن طريق مراقبة دخول وخروج العملات الأجنبية، إذ يمكن للسلطات القيام بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى عملة أجنبية أخرى وهذا إذا كانت معظم معاملاتها التجارية تتم مع دولة هذه العملة أو تقوم بتثبيت سعر عملتها بالنسبة إلى سلة من العملات الأجنبية، وهذا عندما تكون معاملاتها التجارية مع مجموعة من الدول، والخيار الذي يسمح بتفادي التقلبات التي تخضع لها العملة الأجنبية الواحدة حسب النموذج الأول.⁽¹⁾

(1) أمين بربري: أطروحة دكتوراه غير منشورة بعنوان الإختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر -، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3-، 2010-2011

كما يعرف بأنه النظام الذي يستوجب تفضيل التوازن الخارجي على الإستقرار الداخلي، فالدولة التي ترى أن سعر الصرف الأجنبي بعملتها قد ارتفع (إنخفاض قيمة عملتها) دافعا تيار الذهب إلى الخارج فإنها ستقوم بإتباع سياسة إنكماشية بغية تشجيع الصادرات وتقليل الواردات لزيادة الطلب على عملتها مما يؤدي إلى إنخفاض سعر الصرف الأجنبي مقاسا بعملتها (إرتفاع قيمتها) وبالتالي إقترابها من السعر القانوني لها.⁽¹⁾

وعليه يمكن القول أن أنظمة أسعار الصرف الثابتة هي الأنظمة التي يكون فيها معدلات الصرف الثابتة، أو تكون هذه المعدلات تتحرك داخل هامش ضيق، وعملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقا من طرف السلطات النقدية التي تستند إلى معيار^(2*) معين لتعريف سعر التدخل (سعر التعادل) بالنسبة لعملتها الخاصة، وعليه فإن أسس نظام الصرف الثابت هي:

- قابلية التحويل التام بين العملات المختلفة لتسهيل تسوية المدفوعات المتعددة الأطراف.
- إلغاء القيود المفروضة على التجارة والصرف والمدفوعات الدولية، بهدف تحقيق الإستقرار والنمو الاقتصادي وتوسيع حجم التجارة الدولية.

وتعتمد الدول هذا النظام عندما لا يمكنها الوصول إلى تحقيق التوازن الخارجي عن طريق تحرير سعر الصرف ويظم هذا النظام نوعين من الأنظمة الفرعية:

- نظام قاعدة الذهب، هو نظام يقوم على وجود علاقة ثابتة بين كمية الذهب التي في حوزة السلطات النقدية وكمية المعروض النقدي في هذه الدول، وقد عرف هذا النظام هو الآخر شكلين فرضتهما خصوصيات المراحل التاريخية المتعاقبة هما المسكوكات الذهبية والسبائك.
- نظام الصرف القابل للتعديل، في ظل هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف مع إمكانية تعديله وفق حالات ميزان المدفوعات وهذا بعد استشارة صندوق النقد الدولي ويتميز بالخصائص الآتية:

❖ الحرية الكاملة في الحصول على العملات الأجنبية.

❖ ثبات أسعار الصرف، حيث لا يسمح بالتغيير إلا في حدود $(1\pm)$ عن السعر المعلن رسميا إلى أن أصبح $(2.25\pm)$ في سنة 1971.

2. أنواع نظام الصرف الثابت

(1) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص: 85.

(*) المعايير التي يمكن الاستناد عليها هي الأنواع الثلاثة الآتية:

- المعادن الثمينة وخاصة الذهب، - العملات الصعبة (الرئيسية)، - سلات العملات.

تشمل أنظمة سعر الصرف الثابت عدة أنواع نلخصها في ما يلي:

1.2 الدولارisation

بعد إنتهاء العمل بنظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ حوالي أربعين عاما، ومع تزايد التكامل في التجارة العالمية وأسواق رأس المال، أدى ذلك إلى ظهور مشكلات جديدة وظهرت معها حلول جديدة لمسألة نظام الصرف الأفضل الذي يعمل على تعزيز أهداف التنمية في كل بلد.

وأحدث هذه الحلول هي الدولارisation الكاملة الذي يتخلى البلد بمقتضاها رسميا عن عملته، ويعتمد عملة أكثر استقرارا لبلد آخر كعملة قانونية له، وهي في الغالب الدولار الأمريكي.

وأما الدولارisation غير الرسمية فهي " التداول المشترك للعملة الأجنبية - عادة الدولار - وإستخدامها كوسيلة للدفع وكمستودع للقيمة، بالتوازي مع العملة الوطنية ".⁽¹⁾

وحسب Andrew Berg et Eduardo Borensztien فإن الدولارisation غير الرسمية هي " الإستخدام العفوي في بلد ما للدولار الأمريكي جنبا إلى جنب مع عملته المحلية في معاملاته المالية ".⁽²⁾

ومن أجل إختيار مثل هذا النظام لسعر الصرف ينبغي مراعاة مايلي:

- إن مصطلح الدولارisation إنما يعبر باختصار عن إستخدام أية عملة أجنبية في أي بلد غير بلدها.
- إن معظم البلدان النامية وكذلك بلدان التحول الإقتصادي على إثر اعتمادها لآليات السوق تستخدم بالفعل شكلا محدودا وغير رسمي من أشكال الدولارisation، وهذه الدولارisation غير رسمية إنما هي رد فعل لعدم الاستقرار الإقتصادي، وإرتفاع معدل التضخم، ورغبة المقيمين في تنويع أصولهم وحمايتهم من مخاطر إنخفاض قيمة العملة.

وللدولارisation فوائد عديدة يمكن إيجازها فيما يلي:

- يترتب عنها تكامل إقتصاد البلد الذي يتبع الدولارisation، مع الإقتصاد الأمريكي في شقيه المالي والتجاري.

- تشجيع عمليات الإستثمار إنطلاقا من الثقة التي تميز الدولارisation.

- حصول البلد الذي يتبع الدولارisation على إيراد رسوم سك العملة، إذا ما تم تقاسمها مع الولايات

(1) Jose M.Cartas, Dollarization Declines in Latim America, Finance et Development, International Monetary Fund, Washington, March 2010, p:57.

(2) Andrew Berg and Eduardo Borensztien, The Dollarization Debate, Finance et development, International Monetary Fund, Washington, March 2010, p:38.

المتحدة الأمريكية.

- وضع حد لكل المخاطر المترتبة عن عملية تخفيض قيمة العملة، والتي تتمثل أساسا في التوقف عن سداد الديون.

- الحد من التهافت على سحب الودائع من المصارف، ما لم يوجد في المراكز المالية إختلالا كبيرا في موازنة أرصدة العملات.

- يمكن أن تكون الدولار بديلا لضوابط رؤوس الأموال قابلا للبقاء.

- تعمل على تحقيق أهداف النمو والتضخم.

أما تكاليف الدولار فهي تتوقف على درجة دلورة الإقتصاد، وهي عموما كما يلي:

- يفقد البلد المدولر كثيرا من الفوائد إذا كان يستخدم الدولار الأمريكي في سلعه وأسواقه المالية المحلية واسع النطاق، لكن الإرتباط في الجانب المالي والتجاري مع الأمريكي يتميز بالضعف.

- فقدان البلد لإيرادات ضخمة جراء عملية سك العملة، إذا لم يتم الإتفاق على صيغة ما بين الولايات المتحدة وهذا البلد الأخير.

- يمكن أن تزداد مخاطر التوقف عن سداد الديون مع تخفيض قيمة العملة، نتيجة لإرتفاع خدمات الديون المقومة بالدولار.

فهل ترجح كفة التكاليف أم المنافع في ميزان الدولار؟ قد تبدو الإجابات متساوية في الترجيح إلى حد يصيب المرء بالإحباط، وهي نتيجة لا مفر منها بالنظر إلى تعقد الموضوع والإفتقار إلى المعرفة الكاملة به، ولكن من الممكن على الأقل تقدير المنافع المحتملة لإنخفاض أسعار الفائدة وتكلفة إيرادات سك العملة الضائعة، أمام الكثير من الإعتبارات الأساسية الأخرى، مثل أهمية الإحتفاظ بخيار الخروج، وبسبل الحماية التي يوفرها المقرض الأخير، فيستحيل وضع تقديرات كمية لها.

2.2 مجالس العملة

مجالس العملة هو " نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح 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 تماما بالأصول الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمقرض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية الإستثنائية (التقديرية)، غير أنه قد

يظل من الممكن الإحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة.⁽¹⁾

ولمجلس العملة عدة خصائص يتميز بها عن باقي الأنظمة الأخرى، تتمثل فيما يلي:⁽²⁾

- قابلية التحويل بسعر الثابت، فالأصول(الموجودات) تمثل الغطاء الخلفي للقاعدة النقدية، كما أنه لا يوجد مكان لقيام البنك المركزي بدور المقرض والملاذ الأخير للبنوك التجارية.

- تحتاج إلى إحتياطات لإصدار العملة مرة أخرى، ويتم الإحتفاظ بجزء منها بشكل أموال سائلة للغاية، وذلك من أجل مواجهة طلبات السحب.

- ملاحظات ومسائل النقود ورسوم سك العملة تكون من حق المصدر، أما مجلس العملة فيعتمد على دعم الفائدة على الأصول، والمحافظة على القيمة السياسية للعملة الوطنية.

- مع إنخفاض الحواجز التجارية، تصبح أسعار السلع القابلة للتداول المحلي تتماشى مع بقية الأسعار العالمية، أما أسعار السلع غير قابلة للتداول يمكن أن تتباعد، ومع إنفتاح حساب رأس المال وغياب المخاطر السياسية، ينبغي أن تكون أسعار الفائدة المحلية مساوية تقريبا مع بقية العالم.

- مجلس العملة ليس لديه سلطة تقديرية تخوله في ممارسة السياسة النقدية الفعالة.

كما أن من أهم مزايا مجلس العملة أيضا هي:

- البساطة القصوى في التشغيل⁽³⁾، إذ أنه بإمكان عشرة موظفين أو أقل تسيير مثل هذه المجالس، ويقوم هؤلاء الموظفون بأداء وظيفتين: تبادل العملات الورقية والمعدنية المحلية مع عملة الإحتياط(والعكس بالعكس)، وإستثمار أصولها في سندات العملة الإحتياطية عالية الجودة.

- كما أنه مجلس العملة من شأنه تخفيض تكاليف التضخم لتحقيق المصدقية، لاسيما إذا كانت الحكومة تتبنى برنامجا ماليا يقلل من العجز إلى ما يقارب من الصفر، وهذا ما يسمح بإستخدام الإدخار المحلي والإقتراض الخارجي للإستثمار والتنمية الإقتصادية، بما في ذلك الإستثمار الحكومي في البنية التحتية الإنتاجية.⁽⁴⁾

ولمجلس العملة عدة عيوب نذكر منها:

(1) International Monetary Fund , Annual Report 2002 , Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001, Washington,2002,p:117.

(2) Gustavo Ferro ,Currency Board, From Stabilization to Full Dollarization The Argentine Experience Munich Personal Repec Archive, MPRA Paper No.15353, August 2001,p:2.

(3) Steve H.Hanke and Kurt Schuler , Currency Boards and Currency Convertibility, Cato Journal, Vol .12 .No.3, Washington, Winte 1993.p:695.

(4) Allan H.Meltzer ,The Benefits and Costs of Currency Boards. Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.p:705.

- لا تسمح للحكومة لتكون بمثابة المقرض والملاذ الأخير وتنشأ هذه المشكلة من خلال تحويل ودائع البنوك المحلية خلال الذعر المالي إلى العملة المحلية ثم تبديلها بالعملة الأجنبية، وعادة احتياطات العملة هي أصغر بكثير من الودائع، ولذلك فإن هذا سوف يزيد من حالة الفزع لدى البنوك.⁽¹⁾

- عدم مرونة مجالس العملة، مما يؤدي إلى حدوث حالة من الصدمات، وهو حدث يتكرر كثيرا في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية، تبعا لذلك، فالمصارف المركزية في إطار مجالس العملة غير قادرة على الإستجابة لتغيرات السيولة قصيرة الأجل في سوق المال.⁽²⁾

3.2 إتحادات العملة

يعرف الإتحاد النقدي بأنه "مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بنظام سعر الصرف الثابت، وبالمقابل ترتبط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن".⁽³⁾

رغم عدم وجود معايير معينة للتحديد الدقيق لمجموعة الدول التي يمكن أن تشكل إتحاد نقدي، فإن هناك بعض الحظوظ الإرشادية لذلك:

- يجب على الدول التي تشكل منطقة عملة أن تتمتع بقدر كبير من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها النقدية والمالية، لأن ذلك من شأنه أن يساعد على آلية التعديل في ظل أسعار الصرف الثابتة.

- كما أن درجة عالية من مرونة السعر (الأجر) تكون مرغوبة في الدول التي تنظم إلى الإتحاد النقدي، حيث يضمن ذلك مقدرة الدولة على تحسين موقفها التنافسي حتى في ظل أسعار الصرف الثابتة.

- كذلك فإن درجة عالية من الاندماج المالي تكون مطلوبة بشدة بين الدول التي ترغب في تكوين إتحاد نقدي، حيث يترتب على ذلك أن يكون بإمكان تحركات رؤوس الأموال بين الدول أن تمول الإختلالات الخارجية.⁽⁴⁾

- يقول ماندل R.Mundell، أن العامل المحوري هو درجة قدرة عناصر الإنتاج على التنقل بين الأقاليم داخل الدولة الواحدة أو بين دول مختلفة، فإذا كانت القدرة على التنقل محدودة يكون

(1) Op-cit ,P709.

(2) Kathrin Berensmann, Monetary Policy under Currency Board Arrangements , A Necessary Flexibility for Transition Countries, Wurzburg Economic Papers N.44, German Development Institute , December 2003 ,p:1.

(3) سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص:245.

(4) موردخاي كريانين، تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية: الإقتصاد الدولي، دار المريخ، 2007، ص:386.

الإتحاد النقدي أمرا غير مرغوب فيه، ويمكن أن يعني ذلك أيضا إنهاء اتحاد نقدي قائما فعلا.⁽¹⁾ إن من أهم التكاليف التي قد تنتج عن الإتحاد النقدي هو أن كل دولة عضو في هذا الإتحاد لا يمكنها تطبيق سياستها النقدية والمالية المستقلة فيما يتعلق بالإستقرار والنمو التي تكون أكثر ملائمة لظروفها.

3. مزايا وعيوب أنظمة الصرف الثابت

لاشك أن لكل نظام صرف ايجابيات وسلبيات، ولقد تطرقت العديد من الدراسات إلى ذلك فقامت بدراسة مدى قوة كل من أنظمة الصرف الثابتة في تجنب الإقتصاد صدمات قد يتعرض لها سواء كانت لها صدمات داخلية أو خارجية، وفيما يلي نبين مزايا وعيوب نظام الصرف الثابت:

1.3 مزايا نظام الصرف الثابت

قد أورد مؤيدو نظام سعر الصرف الثابت مزايا عديدة تكمن في:⁽²⁾

- يتسم هذا النظام بالإستمرارية، فانه يساعد الفعاليات الإقتصادية على التخطيط والتسعير وبالتالي يساعد على تطوير الإستثمارات والتجارة الدولية.
- يضع نظام سعر الصرف الثابت قيود أو محددات على السياسة النقدية الداخلية، فإذا كان وضع هذه السياسة يخرج عن نطاق سياسة الدولة المربوطة بها .
- نظام سعر الصرف الثابت يكون مفيد إذا عرف بالضبط ما هو سعر التوازن لهذه العملة.
- نظام سعر الصرف الثابت يكون مفضل عندما يكون النظام المالي غير متطور إلى الحد الذي لا يسمح بممارسة سياسة السوق.

2.3 عيوب نظام الصرف الثابت

هذا النظام لم يسلم من الانتقادات العديدة، منها:⁽³⁾

- يحتاج نظام الصرف الثابت إلى احتياطات كبيرة لتتدخل بها السلطة النقدية في أسواق الصرف بشراء العملة المحلية للمحافظة على قيمتها تجاه الضغوط السوقية.
- يحرم نظام سعر الصرف الثابت الدولة من إتباع السياسة النقدية المناسبة لأوضاعها الاقتصادية

(1) سي بول هالوود ورنالد ماك دولاند، تعريب: محمود حسن حسني: النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص: 558.

(2) لخلو موسى بخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، بتصرف، مرجع سابق، ص: 144.

(3) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته، مرجع سابق، ص: 90، 91.

الداخلية وتجبرها على إتباع تلك السياسة الكفيلة بتحقيق توازنها الخارجي، أي أن العوامل الخارجية هي التي تملي السياسات الاقتصادية الداخلية.

- لا يمكن في ظل نظام الصرف الثابت الاستفادة من ميزة التكييف الذاتي (الأوتوماتيكي) لميزان المدفوعات.

- يساعد نظام الصرف الثابت على نقل التضخم والصدمات الخارجية بقوة إلى الإقتصاد المحلي.

- تتعارض في كثير من الأحيان متطلبات السياسة الإقتصادية المحلية مع السياسة التي تمليها الظروف الخارجية للبلد، فمثلا قد يعاني البلد من كساد وبطالة ويملى عليه توازنه الخارجي إتباع سياسة انكماشية.

- عند تثبيت عملة بلد معين إلى عملة رئيسية فإن حركات أسعار صرف عملة هذا البلد تتأثر بعوامل خارجية أكثر من إرتباطها بحاجات الدولة الداخلية ووضع ميزان مدفوعاته، أي أنها تعكس تطورات المدفوعات الخارجية لبلد العملة الثابت بدلا من وضع التوازن الخارجي لذلك البلد.

المطلب الثاني: نظام سعر الصرف المرن

نظام سعر الصرف المرن، يعني ترك سعر العملة يتحدد في السوق وفقا لقوى العرض والطلب كأية سلعة أخرى، وعليه لا تكون هذه محددة أو معرفة بعملة دولية أو بمعيار دولي كالذهب، وتتراوح أنظمة الصرف المرنة بين سعر الصرف العائم مرورا بسعر الصرف المدار وانتهاء بسعر الصرف الزاحف.

1. تعريف أنظمة الصرف المرنة:

بهد انهيار نظام بروتن وودز ومحاولات بعث أسعار الصرف الرسمية القابلة للتعديل خلال عام 1972 وبداية عام 1973 قررت معظم الدول الرئيسية، سواء في خطوات فردية أو جماعية التخلي عن محاولات المحافظة على استقرار أسعار الصرف الثابتة، ونتيجة لذلك برز نظام سعر الصرف المرن، والذي مازال سائدا إلى يومنا هذا.

ففي ظل هذا النظام يترك سعر الصرف حرا يتحدد طبقا لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، وإذا كان الأصل في تطبيق هذه القاعدة هو ترك مصير سعر الصرف لقوى السوق دون تدخل من جانب السلطات النقدية والمالية، إلا أن الواقع العملي يثبت غير ذلك، فمن غير المعقول أن تترك الدول مصير استقرارها الإقتصادي رهنا لتقلبات قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فسعر الصرف يعتبر من الأسعار الهامة التي تنعكس تغيراتها على مستويات

الأسعار في الداخل والخارج، وبالتالي على مستويات النشاط الاقتصادي، ولهذا يقوم البنك المركزي بالتدخل في أسواق الصرف بيعا أو شراء للعملات الأجنبية من أجل تلافي تقلبات الحادة في القيم الخارجية لها، لهذا التدخل الحكومي في أسواق الصرف الأجنبي يعرف بالتعويم^(1*) المدار.

2. أنواع أنظمة الصرف المرنة

في هذا الصدد يفرق الإقتصاديون بين نوعين من الأنظمة المعمومة، هما:

1.2 نظام التعويم المسيرة

شكل نظام أسعار الصرف السميثونيان المركزية في حقيقة الأمر مرحلة انتقالية بين انهيار نظام بريتون وودز للنقد العالمي في 15 أوت عام 1971، وانتقال الإقتصاد العالمي إلى نظام جديد للصرف عام 1973 عرف بنظام التعويم المدار، والذي يقوم على أساس إعطاء قدر كبير من المرونة لأسعار الصرف، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف بيعا أو شراء للعملات الأجنبية بقصد التأثير على عملتها لتحقيق أهداف معينة، كالححد من التقلبات والحصول على ظروف عادية، أو لتمنع سعر صرف عملتها من التحرك بزيادة والنقصان لدرجة غير مرغوب فيها.

كذلك يقصد بتسيير التعويم أن السلطات النقدية يمكنها تجنب التدهور المفرط للعملة الوطنية أو العكس، وبالتالي فإن هذا النظام يطبق عندما يحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية وقد وضع الصندوق النقد الدولي سنة 1978 بعض الشروط التي يستوجب مراعاتها عند تدخل البنك المركزي من أهمها:

- أن لا تؤدي التدخلات إلى زيادة 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.

وتتلخص الخصائص الجوهرية لهذا النظام في النقاط التالية:⁽²⁾

- عدم الأخذ بنظام أسعار الصرف الرسمية أو المركزية كهدف، وإنما تختار السلطات النقدية

(*) التعويم: هو ترك سعر صرف عملة ما، أي معادلتها مع عملات أخرى، ويتحدد وفقا لقوى العرض والطلب في السوق النقدية، وتختلف سياسات الحكومات حيال تعويم عملاتها تبعا لمستوى تحرر اقتصادها الوطني، وكفاية أدائه، ومرونة جهازها الإنتاجي.

(2) سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، 1994، ص: 200.

مستوى محدد لسعر الصرف يكون هدفا لسياسة سعر الصرف التي تتبعها الدول الأعضاء في النظام النقدي العالمي.

- تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبية من خلال ما يعرف باسم "أموال موازنة الصرف"، وهي الأموال التي تستخدمها البنوك المركزية لشراء أو بيع العملات الأجنبية مقابل العملات الوطنية للحفاظ على سعر الصرف عند المستوى الذي إختارته هذه البنوك ليكون هدفا لتحركاتها، لأن ذلك من شأنه الحفاظ على الإستقرار النسبي داخل أسواق الصرف العالمية.

إن هذا النظام يعتبر أفضل بكثير من نظام التثبيت حيث أن هناك 53 دولة تبنت هذه القاعدة في 2006 على غرار (الجزائر، الأرجنتين، بنغلاديش، كولومبيا، إثيوبيا، البيرو، روسيا، تونس)، ولكن هناك ثلاث أسباب على الأقل تجعل هذا النظام أقل كفاءة من النظم الأخرى.

أولها، أن هذا النظام لا يتسم بالشفافية، ولا يقتصر الأمر على أن الشفافية أمر جيد في حد ذاته، بل أيضا من الصعب على الجمهور أن يعرف ما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى الحد من الاختلالات، نتيجة لتقدير معقول لسعر التوازن إذا لم يبلغ بمحددات سياسة سعر الصرف، ويسمح ذلك للحكومات بأن تتبع سياسات أقل استنارة، مثل محاولة الدفاع عن السعر الثابت لأسباب فات أوانها تاريخيا بدون أن تخضع سياستها للفحص أو على الأقل قبل أن تكون سياستها قد أحدثت أزمة، وبالرغم من أن الشفافية تبدو أمرا طيبا فانه ليس من الضروري أن تلقى ترحيبا من جانب المسؤولين الذين يطلب منهم الالتزام بها، وقد يجد هؤلاء أن نظاما غير واضح كالتعويم المدار له جاذبية شديدة، حيث يجعل من الصعب اعتبارهم موضع مساءلة لأنه ليس هناك إختبار واضح يثبت أن سياساتهم قد فشلت.⁽¹⁾

والعيب الثاني في التعويم المدار هو أنه يستبعد بعض أنواع التنسيق بين السياسات، بل أنه قد يسمح بتضارب السياسات، ونوع تضارب السياسات الذي لا يمكن التحكم فيه، هو التخفيض التنافسي للعملة، وذلك عندما يسعى عدد من الدول المتنافسة بشدة للوصول إلى رقم مستهدف لسعر صرفها يعطيها ميزة تنافسية على المتنافسين معها.

أما العيب الثالث للتعويم المدار هو رغبة الحكومة بالتحكم بسعر الصرف لتحقيق أهداف معينة، ولو كان ذلك على حساب دول أخرى.⁽²⁾

(1) جون ويليامسون: رسم طريق بين الأسعار الثابتة والمرنة، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، تشرين الثاني، 1981، ص 73.

(2) Jeff Madura, International Corporate Finance, Thomson South-Western, USA, 8th Edition, 2006, p:178.

2.2 نظام الصرف المعموم الحر

خلال السنوات الطويلة لفترة 1945-1973 والتي تسمى بحقبة بريتون وودز لسعر الصرف الثابت القابل للتعديل، جادل كثير من كبار الإقتصاديين النقديين بالقول بضرورة السماح بتعويم أسعار الصرف، وعليه فإن جهاز السعر ممثلاً في قوى العرض والطلب هو الذي يحدد سعر الصرف كل عملة بالنسبة للعملات الأخرى بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة، وطبقاً لذلك فإن جدولاً الطلب المستقل على الصرف وعرضه المستقل يخضعان لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فيميل جدول الطلب إلى التغيير في اتجاه عكسي مع السعر، على حين يميل جدول العرض إلى التغيير في اتجاه طردي معه، ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة شأنه في ذلك شأن سائر الأسعار.

وعليه يمكن القول أن هذا النظام يتميز بعدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف بحيث يترك المجال لتفاعل العرض والطلب لتحديد سعر التوازن وتخضع هذه التقلبات لتأثير توقعات وحاجيات المتعاملين في السوق، وكذا المؤشرات الإقتصادية والنقدية للبد.

ويتميز أيضاً هذا النظام بالتعديل التلقائي فالسلطات النقدية لا تلجأ إلى معالجة الإختلال في موازين المدفوعات بل يتحقق التوازن في ظل هذا النظام بتساوي الكمية المعروضة من العملة الوطنية بالكمية المطلوبة منها في سوق الصرف ويتغير سعر التوازن بتغير مستويات العرض والطلب أو إحداهما، ويتسم هذا النظام بعدة خصائص، يمكن إجمالها فيما يلي:⁽¹⁾

- نظرياً، لا يستند تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام إلى أي أساس أو قاعدة، ولكن يترك تحديده طبقاً لظروف العرض والطلب.

- يضمن سوق الصرف في ظل هذا النظام التموين والتزويد بالنقد الأجنبي لمن يحتاج إليه.

- يختفي في ظل هذا النظام اصطلاح التخفيض الذي يربط بالتعادل، بل الحديث هنا سيكون عن الانخفاض والارتفاع في قيمة عملة ما بالنسبة لعملة أخرى في سوق الصرف.

- لم يعد البنك المركزي في ظل هذا النظام ضامناً لتحويل العملات فيما بينها، إذ لا يتدخل البنك المركزي في ظل التعويم الحر إطلاقاً في سوق الصرف، وبالتالي أصبح الاحتفاظ باحتياطيات من الذهب والنقد الأجنبي أمر غير ضروري.

- تستطيع أية عملة وطنية أن تكون عملة دولية مادامت تستطيع التبادل في سوق الصرف.

(1) السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الإنفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص: 27.

3.2 تحديد سعر الصرف بين نظام الصرف الحر ونظام الصرف المدار

هناك إختلافان أساسيان بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف المدار، وهما:⁽¹⁾

- في ظل نظام الصرف الحر، يتحدد سعر الصرف عند قيمة يتمخض عنها توازن في ميزان المدفوعات، لا يتوافر ذلك في ظل نظام الصرف المدار، فيمكن أن يؤدي التدخل من قبل البنك المركزي إلى الابتعاد عن سعر الصرف التوازني.

- لا تتراكم احتياطات ولا توجد حاجة إليها في ظل نظام الصرف المعوم بحرية، حيث يساوي سعر الصرف بين المعروض والمطلوب من العملات الأجنبية، وبالعكس فإنه في حالة إدارة سعر الصرف فإن الإحتياطات النقدية تكون في غاية الأهمية، حيث يتم تراكمها بغرض الحد من التقلبات فيه.

ففي ظل نظام الصرف الحر، فإن العجز الخارجي ينعكس في إنخفاض قيمة العملة، وفي ظل سعر الصرف الثابت، فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى تغيير في الإحتياطات الدولية، والتي يمكن أن تأخذ شكل تراكم أو استنزاف، وتعتبر مقياساً للفائض أو العجز على التوالي.

وفي ظل نظام الصرف المدار فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى مزيج من التغيرات في احتياطات الصرف الأجنبي وتغيرات في أسعار الصرف، ونظراً لأنه في ظل الصرف المدار يتم امتصاص جزء من عدم التوازن من خلال التقلبات في سعر الصرف، فإن التعاملات الدولية لا تقدم أي دليل واضح على الوضع الخارجي للدول.

3. عيوب ومساوي نظام الصرف المرن

المنافع المتحققة من نظام الصرف المرن جعلت منه نظاماً مرغوباً خاصة بعد تبني حوالي 26 دولة في سنة 2006 لهذا النظام، ومن أهم مزاياه هي الآتي:

1.3 مزايا نظام الصرف المرن⁽²⁾

- الإستئصال الذاتي (الأوتوماتيكي) للإختلال في ميزان المدفوعات دون الحاجة إلى التدخل في ذلك، إذ أن التوازن يعود إلى ميزان المدفوعات بواسطة التحرك في سعر الصرف، أي عن طريق آلية السوق.

- تقليل الحاجة إلى الإحتياطات الأجنبية لدى السلطات النقدية ونظرياً يمكن القول أنه لا حاجة نهائياً إليها، وبذلك يمكن استخدام هذه الإحتياطات بفاعلية في ميادين أخرى.

(1) موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص 286.

(2) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الازمات الاقتصادية، مرجع سابق، ص: 93.

- يمكن للدولة أن يواصل سياسة اقتصادية مستقلة فسياسته النقدية مثلا لا تقيد بقوة للحفاظ على رقم معين لسعر الصرف وإقحام الدول في كساد وبطالة وهذا كثيرا ما يحصل عند إتباع نظام الصرف الثابت.

- يكون الإستقرار الداخلي أفضل هدف يمكن مواصلته، فالبلد عليها أن تنظر إلى الاستقرارية الداخلية للأسعار والإنتاج والتوظيف وترك سعر الصرف يتغير كما يشاء ليحقق التوازن الخارجي ومثل هذه السياسة تزيل التداخل بين الاستقرار الداخلي والخارجي.

- يأخذ سعر الصرف دور مستوعب الصدمات إذا كان مرنا فهو يدفع اجتياح القوة التضخمية أو الإنكماشية عن الإقتصاد، بينما النظام الثابت سينقل تلك الصدمات إلى الإقتصاد الداخلي، أي أن سعر الصرف العائم سيعمل على عزل الإقتصادات وحمايتها من الصدمات الخارجية المختلفة.

2.3 عيوب نظام الصرف المرن⁽¹⁾

وقد وجهت بعض العيوب إلى نظام سعر الصرف المرن وهي:

- يؤخذ على سعر الصرف المرن بأنه يزيد اللايقين في التجارة، وهذا لا يعد معوقا للمصدرين والمستوردين لأن بإمكانهم وقاية أنفسهم وحمايتهم من مخاطر الصرف المرن بتغطية المخاطر على معاملاتهم بالعقود المستقبلية، حيث أنهم يعرفون بذكائهم وخبرتهم اتجاهات أسعار الصرف.

- يعتقد أن الصرف المتقلب يؤثر على الاستثمار الطويل الأجل ويمكن الرد على هذا، بأن المستثمرين لا يمكن أن يثبط استثماراتهم الصرف المرن، لأنهم حتى في ظل الصرف الثابت ليسوا متأكدين لعشر سنوات في الأكثر من ثبات السعر وبقائه على حالة دون تخفيض للعملات أو إعادة تقييم لها ولذلك فإن سعر الصرف المرن، لا يمكن أن يرفض على أرضية الإستثمار طويل الأجل.

- عدم استقرار أسعار الصرف في هذا النظام يؤدي إلى استفحال ظاهرة التضخم العالمي من خلال تدهور قيم عملات الدول.

- تأثير آلية التعديل في ميزان المدفوعات بالتضخم الناشئ عن تطبيق السياسة المالية التوسعية (المالية العامة)، بحيث أنه كلما ارتفعت المداخيل الإسمية ومعها الطلب الداخلي أدى ذلك إلى انخفاض سعر العملة المحلية في سوق الصرف، مما يمنع تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

- تأثر أسعار الصرف بالعامل النفسي، بحيث أنها حساسة للإشاعات من خلال التنبؤات التي تؤثر

(1) نفس المرجع أعلاه، ص ص: 93، 94.

في درجة الثقة الممنوحة للعملة الوطنية على مستوى سوق الصرف.

المطلب الثالث: أنظمة الصرف الوسيطة

بعد أن أصبحت فرضية الخيارين النقيضين (الأنظمة الثابتة والأنظمة العائمة) متقدمة تاريخياً، قام العديد من الإقتصاديين وعلى رأسهم ريانهارت "Rienhat" في عام 1998 و ويليامسون "Williamson" في عام 2000، باقتراح أنظمة صرف تقع ما بين أنظمة الصرف الثابتة والمرنة ويطلق عليها اسم الأنظمة الوسيطة والتي اعتبرت بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصاً معتبرة لاقتصاد البلد لمواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وعناصر مرنة.

1. مفهوم أنظمة الصرف الوسيطة

الأنظمة الوسيطة هي النظم الأكثر تداولاً وهي تظم المناطق المستهدفة، أسعار الصرف المتحركة، الربط بسلة العملات والربط القابل للتصحيح ومختلف عمليات المزج بينهما.

وبرغم أن كل النقاش في الأدبيات الاقتصادية يتركز على الإختيار بين النظام الثابت والمرن وهذا نظر لإنتشار الفكرة الشائعة بتفضيل النظامين القسويين، والتي تدعى بنظرية ذات القطبين، والتي تشير إلى النظام المرن الحر واتحاد العملة هما أكثر احتمالاً للنجاح وتحقيق النمو الأعلى في حالة تزايد حركة رأس المال الدولية.

ومع ذلك يقع عدد كبير من الأنظمة الوسيطة بين النظامين القسويين والتي يتم تبنيها بشكل متزايد من قبل الدول النامية، حيث يصنف الصندوق النقد الدولي أكثر من نصف أعضائه بأنهم يتبعون نظاماً تقع في مكان ما بين التعويم والحر والربط الجامد، كما يوجد هناك محاولات الإقتصاديين لتصنيف النظم التي تتبعها الدول فعلاً مثل تصنيفات فرانكل 2008.⁽¹⁾

2. ترتيبات أنظمة الصرف الوسيطة

تحتوي الأنظمة الوسيطة على درجات مختلفة من المرونة في سعر الصرف، وهي ليست ثابتة عند سعر معين للصرف، ولكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق وذلك للحد من تقلبات أسعار الصرف، ومن تلك الأنظمة نجد:

1.2 الربط بسلة من العملات

المشكلة الرئيسية عند تطبيق أنظمة أسعار الصرف الثابتة الصارمة، هي أنه في وسط عالم من

(1) جيفري فرانكل: المستحدث والمتقدم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، عدد 03، سبتمبر 2009، ص: 16. بتصرف.

أسعار الصرف المعومة يصبح الربط بعملة ما تعويما تجاه معظم العملات الأخرى، ولا تعتبر هذه مشكلة بالنسبة للدول التي تركز تجارتها جغرافيا، والتي تربط عملتها بعملة شريكها التجاري الرئيسي، وعدا ذلك فإن تذبذب أسعار الصرف بين العملات المختلفة قد يسبب أضرار خطيرة كما اكتشفت اقتصاديات شرق آسيا المثبتة تجاه الدولار في 1997، وذلك عندما تسبب ارتفاع الدولار مقابل الين الياباني في ارتفاع هائل في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة للعديد من دول شرق آسيا، مما مهد لحدوث الأزمة الآسيوية، ولا شك أن جزءا من المشكلة راجع لقيام تلك الدول بربط عملتها، سواء بصورة مشروعة أو غير ذلك، بالدولار بينما كانت تجارتها تتسم بقدر معقول من التنوع.

لذلك فإن في هذا النوع من الربط، يمكن للبلد أن يختار تثبيت قيمة عملته ليس إلى عملة واحدة أخرى وإنما إلى القيمة المتوسطة لعدد من العملات الأخرى، يرجع هذا التثبيت للعملة لأجل تنوع محفظة الأوراق المالية، وهذا لتفادي سلبيات تغيرات عملة التثبيت عندما يكون البلد ثبت عملته إلى عملة واحدة أخرى، وعليه فإن التثبيت إلى سلة من العملات يقلل هذا الأثر، من حيث أن القيمة المتوسطة تكون قد أقيمت مستقرة، وعادة ما يتم إختيار العملات إنطلاقا من عملات الشركات التجاريين الأساسيين.

ويستطيع البلد أن ينشأ سلته الخاصة، إذا كان البلد مهتما في الاحتفاظ بسعر صرف مستقر لتسهيل أنشطة تجارته الخارجية وتحدد أهمية هذه العملات الأخرى في السلة على أساس أهميتهما في تجارة البلد، وبتصميم سلته بهذه الطريقة فيكون البلد يستخدم نفس المنطق كذلك المستخدم في حساب سعر الصرف الفعال، كما قد يتم أيضا إختيار سلة من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة، الأمر الذي يعمل على إزالة تقلبات في المدى القصير لسعر الصرف الفعلي.⁽¹⁾

وأهم ما يتميز به هذا الأسلوب هو المساعدة على تأمين الدول ضد تقلبات أسعار الصرف للعملات المختلفة، كما من شأنه عزل الدول إلى حد كبير عن الإضطرابات التي تحدث في التنافس التجاري، والنتاج، والتضخم الناشئ من التقلبات العشوائية في أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى.

وإلى جانب هذه المميزات توجد بعض العيوب التي تتمثل أهمها فيما يلي:

- يتحدد هذا الأسلوب بهيكل التجارة الخارجية لكل دولة نامية، فيجعل المستثمرين الأجانب يواجهون حالة عدم التأكد حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية لعملات

(1) Peyrard. J, Op-Cit,P28.

الدول النامية مما يعيق تدفق رؤوس الأموال إليها.

- الجهد المطلوب لحساب قيمة العملة المحلية يوميا في مواجهة سلة العملات المقترحة حيث قد يكون من الملائم في هذه الحالة استخدام سلة العملات حقوق السحب خاصة.

2.2 أنظمة التثبيت الزاحفة

نظام التثبيت الزاحف إنما هو " ذلك النظام الذي يجب على الدولة التي تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها أن تنتهز فرصة المرونة التي يحققها هذا النظام وتغير قيم التعادل في سعر الصرف دون انتظار الضغوط التي تجبر الدولة على تغيير غير محتمل".⁽¹⁾

فهذا النظام يتمثل في تبني أسعار ثابتة ولكن مع توسيع الحدود التي يمكن أن تتقلب فيها أسعار الصرف وتسمح هذه الأنظمة للدول التي تعاني من عدم التوازن بالإعلان عن تغيرات صغيرة في أسعار صرفها كل فترة إلى أن يتحقق التوازن، والدول التي تأخذ بنظام الربط الزاحف تهدف إلى تحقيق هدفين هما:

- إدخال المزيد من المرونة في سعر صرف التعادل، وذلك باعتبار أن هذا النظام سوف يسمح بعكس التغيرات الأساسية في العرض والطلب على النقد الأجنبي.

- نشر تعديل أسعار الصرف على مدى فترات طويلة من الزمن، وذلك بهدف تفادي أزمات الصرف الدورية وعدم اليقين في نظام تعديل سعر الصرف المزعج.

إن تعديل أسعار الصرف قد يحدث ببطء شديد بحيث لا يساهم كثيرا في تعديل ميزان المدفوعات، وإذا حدث هذا فإن بإمكان السلطات دائما زيادة عدد مرات تعديل أسعار الصرف أو زيادة الحد الأعلى لحجم التعديلات نفسها، ويمكن توضيح نظام الصرف الزاحف بالشكل الآتي:

الشكل رقم (1.2): عمل نظام التثبيت الزاحف.



المصدر: موردخاي كريانين: تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الإقتصاد

الدولي، دار المريخ، 2007، ص: 385.

(1) سامي خليل: الإقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، مرجع سابق، ص 1259.

يستخدم هذا النظام في الدول مرتفعة التضخم حيث يتم تعديل النسبة الثابتة لسعر الصرف بانتظام على شكل تخفيض صغير استجابة لبعض المؤشرات مثل اختلاف مستوى التضخم المحلي عن التضخم في دول الشريك التجاري أو التضخم المستهدف عن التضخم المتوقع عن دولة الشريك التجاري، ويفترض في النظام الثابت الزاحف أيضا أن يحد من استخدام السياسة النقدية على نفس طريقة النظام الثابت، هذا النظام الذي تم إتباعه في العديد من الدول على غرار المجر وبولندا وكولومبيا له ميزتان على نظام الصرف الثابت، وهما: (1)

- يسمح هذا النظام بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول الدولة إلى نقطة الغليان.

- كما يزيل هذا النظام الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف.

إلا أن هذا النظام الوسيط لم يخلو من الانتقادات والعيوب، فالنظام الوسيط لم يوفر الحماية الجيدة ضد الأزمات الجهوية في نهاية عشرية التسعينات القرن الماضي وقد تخلت عنه الكثير من الدول، ففي مقال نشر في جوان 2001 قدمه فيشير S.Fischer يشير من خلاله أن هذا النظام هو من بين أقل الأنظمة إتباعا في العالم في نهاية سنوات 1990، حيث من بين 33 دولة مصنفة كإقتصاديات ناشئة من قبل J.P Morgan أو Capital International Stanley Morgan قد انخفضت نسبة تلك الدول التي كانت تتبنى الأنظمة الوسيطة من 64% إلى 42% في عشر سنوات. (2)

3.2 أنظمة المجال الزاحف

يقع نظام المجال الزاحف في منطقة الوسط بين النظامين القطبيين، ويهدف إلى تحقيق بعض المرونة في السياسة النقدية وفي سعر الصرف، وإلى تحقيق استقرار أكبر في أسعار الصرف وبالتالي يسمح للسياسات النقدية وسعر الصرف بأن تتم فيهما التسوية لحماية الإقتصاد من آثار الصدمات المرتبطة بالانفتاح المالي وبشكل عام للحماية من الآثار عدم الاستقرار المحدثة من تدفقات رؤوس الأموال المضاربة.

سعر صرف العملة في هذا النظام يحتفظ به داخل هوامش عائمة من ناحية ومن ناحية أخرى يصحح سعر الصرف المركزي دوريا بالنسبة إلى سعر صرف ثابت يعلن عنه مسبقا أو استجابة لمؤشرات اقتصادية متفق عليها كالتضخم بطريقة تمكن السوق من تحديد مسار سعر الصرف.

وفي هذه الحالة، تكون درجة المرونة في سعر الصرف دالة لإتساع نطاق التقلب، وتكون النطاقات إما متسقة حول سعر مركزي زاحف، أو تتسع تدريجيا بغير إتساق بين الحدين الأقصى

(1) موردخاي كرباتين: الاقتصاد الدولي، مرجع سابق، ص: 385.

(2) Kallala Aiman, Régimes de change et cout de capital, Groupe HEC, Paris, France, 2008, P:12.

والأدنى (في حالة الحد الأدنى قد لا يكون هناك سعر مركزي مععلن سلفاً)، يكون مجال التعويم أكثر سعة ($\pm 15\%$ حول سعر الصرف المركزي) بحيث تتوفر المعلومات في الأسواق عن هامش التعويم المسموح به لسعر الصرف والذي قد يثني ويحد من هجمات المضاربة على العملة المحلية.

كما أن السعر المركزي لمجال التعويم يمكن أن يصحح بطريقة تقديرية وانسيابية من قبل البنك المركزي حسب تطور المحددات الأساسية لسعر الصرف الحقيقي، يسمح هذا التعادل المتحرك بالتصحيح والمعايرة حسب تطور الأساسيات ويوفر للمتعاملين في السوق، إشارة حول مسار سعر الصرف والذي يسمح بدوره بإزالة وتخطي الانحرافات المتكررة والمزمنة في سعر الصرف، وفي ظل هذه الخصائص فإن هذا النظام يسمح بتعريف قيمة سعر الصرف بالنسبة لمجال تعويم واسع وليس بالنسبة لسعر تعادل والذي يسمح بالتوفيق الإيجابي بين المرونة والاستقرار الإسمي.

وقد أكدت الدراسات التجريبية أن هذا النظام يعمل على استقرار سعر الصرف، فقد أشار كل من Ito و Ogawa عام 2000 من خلال دراسة كانت تبحث في الآثار المحدثة لازمات سعر الصرف التي عرفتتها اقتصاديات جنوب شرق آسيا، والتي كانت تنبع من الربط الوحيد بعملة الدولار الأمريكي والذي عرفته هذه الاقتصاديات، مما يؤكد أمثلية أنظمة المجال الزاحف في هذه الدولة.

وكذلك من ميزات هذا النظام أنه يقلل من احتمال إنحراف سعر الصرف الحقيقي عندما يصبح التضخم المحلي أعلى من مثيله في دول الشركاء التجاريين للبلد، فباتخاذ أساس تصحيح سعر الصرف الإسمي على قاعدة واضحة يسمح ذلك بجعل قرارات سعر الصرف قرارات داخلية واستيعاب وإمتصاص الأخطاء وعدم التأكد والتي تربط بتقدير سعر الصرف التوازني.

ومن العيوب التي رافقت هذا النظام أنه يتعرض لنفس الصعوبات التي تعرفها باقي أنظمة الصرف الثابتة والشبه ثابتة في حالة الصدمات القوية والعنيفة، ويشير Williamson أن توقعات بشأن التزام السلطات في التدخل والدفاع عن حدود مجال التعويم تكون أساس لإنطلاق هجمات المضاربة خاصة عند اقتراب سعر الصرف من هذه الحدود، كذلك فإن عدم قدرة هذا النظام على توفير ربط إسمي ذو مصداقية بالنسبة للسياسة النقدية تجعل هذا النظام على أن يكون على أساس ومحل للضغوط التضخمية.

وبرغم من هذه النقائص فإنها لا تدل على ضعف وعدم كفاءة هذا النظام وهذا ما تثبته التجارب، حيث يجلب ويوفر النظام مرونة أكبر من الثبات في سعر الصرف وهذا ما يضمن استقرار معتدل في سعر الصرف واستقلالية معتدلة في السياسة النقدية، ويمكن السلطات النقدية من التدخل

لإطفاء والقضاء على جزء من التقلبات والتذبذب وترك الجزء الآخر إلى تقديم وحنكة الأسواق.⁽¹⁾

4.2 نظام النطاقات المستهدفة

تعتبر هذه الأنظمة مشابهة للأنظمة الثابتة التقليدية ولكن هناك إمكانية أكبر للتقلب بإضافة بعض الهوامش لزيادة التقلب الإسمي أو الحقيقي حول السعر المركزي.

ويستخدم هذا النظام من أجل الحد من تقلبات سعر الصرف من حيث تتدخل فيها السلطات عندما يصل سعر الصرف إلى هوامش معلن عنها من قبل، على أي من جانبي سعر التعادل المركزي ويمكننا التمييز بين حالتين:

- الحالة الأولى، يمكن لسعر الصرف أن يتحرك بحرية داخل الهامش (قيم ما بعد الفاصلة) إلا أنه في حالة ما إذا وصل هذا السعر حد أعلى أو أدنى من الهامش المعلن تتدخل السلطات فوراً لإرجاعه إلى داخل الهامش المعلن عنها من جديد.

- الحالة الثانية، يستلزم التدخل من قبل السلطات في حالة الهوامش الداخلية بحيث لا يمكن لسعر الصرف أن يصل إلى طرفي الهامش من جانبي سعر التعادل ومثال ذلك نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 21% و 15% فإذا اقترب المعدل وواصل للحد فان البنك المركزي يواجه اختيارات كما هو الحال بالنسبة لنظام سعر الصرف الثابت.⁽²⁾

وقد تعرض هذا النظام بشدة إلى أزمات متلاحقة وأصبح أقل جاذبية على المستوى الدولي منذ سنة 2001.

3. ايجابيات وسلبيات الأنظمة الوسيطة

لكل نظام سعر صرف سواء كان ثابتاً أو مرناً أو وسيطاً ميزات وعيوب وتتمثل مميزات وسلبيات الأنظمة الوسيطة في ما يلي:

1.3 ايجابيات الأنظمة الوسيطة

- تحافظ هذه الأنظمة على درجة من المرونة في سعر الصرف الذي ساهم في تعديل الأسعار بسبب الدور الذي يلعبه في تثبيت التغيرات الاسمية، بالمقارنة مع أنظمة الصرف الثابتة.

- إن نظم الصرف الوسيطة تسمح لسعر الصرف الثابت أن يعدل التغيرات المؤقتة في الأسعار

(1) جبوري محمد، أطروحة دكتوراه غير منشورة: بعنوان تأثير أنظمة سعر الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي - دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات البانيل، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2012-

2013، بتصرف، ص:78.

(2) نفس المرجع السابق، ص:74.

النسبية والمحافظة على درجة من الاستقلال النقدي.

- تحقيق استقرار نسبي في معدل التضخم المحلي بالمقارنة مع تطبيق نظام الصرف الثابت حتى ولو كانت وضعية التضخم غير مستقرة على مستوى اقتصاديات الدول الشريكة.

2.3 سلبيات الأنظمة الوسيطة

- إذا كان البنك المركزي يتدخل قصد إبقاء سعر الصرف قريبا جدا من المعدل المحوري لسعر الصرف قصد جعله يرتفع أو ينخفض في حدود مجالات معينة، معنى ذلك يصبح نظام الصرف نظام الصرف الثابت.

- من أجل جعل سعر الصرف قريب من المعدل المحوري أو معدل الصرف الحقيقي الذي يعكس واقع الاقتصاد الوطني، هذا الأمر يجبر السلطات النقدية على توفير كمية معتبرة من النقد الأجنبي مثل ما هو جاري في نظام الصرف الثابت، وقصد جعل أنظمة الصرف الوسيطة توفق بين النظامين الثابت والمرن لابد من معرفة واقع اقتصاد البلد من حيث مصداقية وشفافية تنفيذ السياسة النقدية.

المطلب الرابع: القطبية الثانية وتفسير أنظمة سعر الصرف

يعتبر كل من فيشر Ficher.S وفرانكل Frankel.J مؤسسي النظرية الثنائية أو ما يطلق عليها نظرية الركن أو الحلول الزاوية والتي تعود في الأصل إلى أعمال Eichengren.B سنة 1994 والناجمة عن أثر أزمة 1992 التي عصفت بالدول الأوروبية .

1. مفهوم نظرية الركن

حسب هذه النظرية يوضح فيشر Ficher.S أن المستوى الحالي لإندماج أسواق رؤوس الأموال لا يسمح بالاستمرار في تبني أنظمة الربط الثابت، إلا إذا لم تلتزم دول هذه الأنظمة نهائيا 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 وكذا الحد من التدفق رؤوس الأموال المضاربة التي تتبع في الغالب أسعار الصرف متنبأ بها بدقة، مناصرو نظرية ثنائية القطب يشيرون أيضا إلى ترك الأنظمة الوسيطة المعرضة أكثر للزمات.⁽¹⁾

كما أن Levy-yeyati و Sturzeneaggar سنة 2000، قد أشاروا إلى تراجع الأنظمة الوسيطة

(1) Mohamed Daly SFIA , *Le Choix de Regime de Change pour les economies emergentes*, MPRA, Munich Personnel Repec Archivé disponible sur le site : <http://mpraub.uni-muenchen.de/4075.july.2007>, observé le: 24/03/2014, p:53.

في اتجاه التعويم في البلدان الناشئة والمتطورة، لكن بالنسبة للبلدان النامية وغير الناشئة فإن الاتجاه نحو الثنائية القطبية لا يتحقق بسبب ضعف اندماج هذه الدول في أسواق رؤوس الأموال، مما قد يسمح لها بتجنب إجبارية تبني نظام صرف أحد الركنين للحد من هجمات المضاربة.

وعليه تشير هذه النظرية أنه مع زيادة حركة رؤوس يصبح الاختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف بين الربط الجامد الفائق (اتحادات العملة، أو مجالس العملة، أو الدولار) والتعويم، والواقع أن الدول المتقدمة اليوم تعتمد إلى التعويم أو تكون جزء من الاتحاد.⁽¹⁾

ولتوضيح أكثر هذه الفرضية يتم عرض الشكل الآتي:

الشكل رقم (2.2): الثالث المستحيل^(*)



المصدر: Jeffrey A. Franke , No single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times, NBER Working Paper No 7338, September 1999, p:7.

نلاحظ من الشكل أعلاه أن كل جانب من جوانب المثلث يمثل جذبا باتجاهه ليعكس الرغبة في الهدف، والدولة يمكنها تحقيق إثنين فقط من الأهداف الثلاثة في وقت واحد، فهي يمكنها أن تحقق استقرار أسعار الصرف وإنفتاح سوق رأسمال عن طريق الأخذ بسعر صرف ثابت على الدوام، لكنها مقابل ذلك يجب أن تتخلى عن استقلالها النقدي.

أما إذا اختارت الدولة الإستقلال النقدي وإنفتاح سوق رأسمال، فإنها تستطيع تعويم سعر الصرف، لكنها لا تستطيع تحقيق استقرار الصرف، وأخيرا إذا إختارت الدولة استقرار الصرف والإستقلال النقدي فإنها تتخلى عن هدف تحقيق تكامل سوق رأس المال، وعليه فإنه لا يمكن

(1) مايكل بودرو: المنظور التاريخي لإختيار نظام سعر الصرف، مداخلة في ندوة بعنوان: نظم وسياسات الصرف نظمت من طرف الصندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 بابو ظبي، ص: 27.

(*) الثالث المستحيل أو الثلاثية المستحيلة هي أنه لا تستطيع البلدان أن تختار إلا إثنين فقط من النتائج الممكنة: قابلية حركة رأسمال، إستقلالية السياسة النقدية، وإستقرار أسعار الصرف.

للدولة أن تجمع كل الجوانب الثلاثة وبما أن العالم اليوم يتجه نحو التكامل المالي فإن غالبية الدول تندفع إلى الإتجاه نحو الأسفل من الشكل السابق، فيكون الخيار أمام الدولة مقتصرًا على أكثر الأنظمة ثباتًا أو أكثرها مرونة، بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي في النهاية، بينما في الواقع حتى مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من إختيار الأنظمة الوسيطة.

2. أنظمة أسعار الصرف الأكثر عرضة للازمات

في هذا الإطار كيف يتم التعرف على أنظمة أسعار الأكثر عرضة للازمات؟ وهذا ما سنحاول الإجابة عليه للتعرف أكثر والوقوف على مختلف جوانب أنظمة أسعار الصرف القطبية.

فالدراسة التي قام بها Andrea Bubula و Inci Otker-Robe سنة 2003، وبأخذ عينة 150 بلد توصلوا إلى أن أنظمة أسعار الصرف الثابتة (الربط الثابت أو الربط المرن) هي أكثر عرضة للازمات من أنظمة التعويم (الحر أو المدار)، خاصة بالنسبة للبلدان التي هي مندمجة أكثر في الأسواق الدولية، ففي المتوسط وبمعدل ثلاثة أرباع من الأزمات في فترة 12 سنة المدروسة قد خصت أنظمة أسعار الصرف الثابتة، فإن عدد الأزمات في هذه الأنظمة كان أكثر من عددها في الأنظمة العائمة وهذا ما سيوضح الجدول في الجدول الآتي.

وعلى نفس الفترة، الأنظمة الوسيطة هي كذلك عرضة للازمات من أنظمة الركنين، بالنسبة لكل مجموعات الدول، حيث أن احتمال حدوث أزمة في الأنظمة الوسيطة يقارب خمس مرات أكثر من البلدان المتطورة والبلدان النامية.

الأنظمة الوسيطة هي كذلك أكثر موضوعا للازمات من غيرها من الأنظمة العائمة الأخرى في كل مجموعات الدول.

إذا كانت هذه الملاحظات تدعم عموما نظرية الركن، إلا أنها يشوبها شيء من الغموض بالرغم من أن تكرار الأزمات مرتفع في الأنظمة الوسيطة مقارنة بالأنظمة الركنية، ولكن في نفس الوقت الأنظمة القطبية ليست معفية مطلقا من الأزمات لأنه حدث، وإن تعرضت أنظمة التعويم لضغوط في الأسواق خاصة كما في حالة جنوب إفريقيا (1998 و 2001) وبالنسبة لليرة الإيطالية (1995) والدولار الكندي (1992).

فالربط الجامد كان أيضا عرضة للضغوط المضاربية مثل مجالس العملة في هونغ كونغ (1998) وإنخفاض فرنك CFA في إطار الاتحاد النقدي سنة 1994.

مع ذلك وللإشارة فإن الأزمات هي أكثر حدوثا في أنظمة الربط المرن (نظام إتفاق ربط العملة بعملة وحيدة) من غيرها في الربط الجامد (مجالس العملة).

الجدول رقم (4.2): تكرار الأزمات

حصة في كل أنظمة الصرف		تكرار الأزمات	نسب الأزمات في كل صنف بالنسبة للمجموع (%)	
2001	1990			
كل الدول				
55.9	79.9	1.09	73.0	كل الأنظمة الثابتة
44.1	20.1	0.79	27.0	كل الأنظمة العائمة
25.8	15.7	0.41	7.1	الربط الثابت
38.7	69.2	1.30	73.0	الأنظمة الوسيطة
35.5	15.1	0.72	19.9	أنظمة اخرى عائمة
الدول الناشئة والدول المتقدمة				
48.2	71.7	1.10	73.5	كل الأنظمة الثابتة
51.2	28.3	0.61	26.5	كل الأنظمة العائمة
32.1	3.8	0.28	2.9	الربط الثابت
21.4	75.5	1.21	79.4	الأنظمة الوسيطة
46.4	20.8	0.52	17.6	أنظمة اخرى عائمة
الدول النامية غير الناشئة				
59.3	84.0	1.09	72.7	كل الأنظمة الثابتة
40.7	16.0	0.92	27.3	كل الأنظمة العائمة
23.1	21.7	0.44	9.4	الربط الثابت
46.2	66.0	1.36	69.5	الأنظمة الوسيطة
30.8	12.3	0.88	21.1	أنظمة اخرى عائمة

Andre Bubula, Inci Otket-Robe, 2004.

المصدر:

من الجدول رقم (5.2) نلاحظ أن:

- أن الباحثين قاما من أجل حساب تكرار الأزمة في كل نوع من الأنظمة بوضع نسبة عدد الأزمات

- إلى عدد الملاحظات في نظام الصرف في المرحلة التي تغطي العينة.
- مكان تكرار الأزمات المرتبطة بنظام الربط أعلى منه في ظل أنظمة التعويم.
 - أن الأنظمة الثابتة هي أكثر عرضة لأزمات سعر الصرف من أنظمة التعويم والأنظمة الوسيطة هي أكثر عرضة من الأنظمة الثابتة والعائمة.

وإضافة لهذه الدراسة قام كل من فيشر S.Fisher سنة 2001 و ريقوف K.Rogoff سنة 2002 بأخذ عينات جديدة من مختلف الدول التي تعرضت أنظمتها النقدية لأزمات مالية وأكدوا مجددا على أن الأنظمة الوسيطة هي الأنظمة الأكثر تعرضا للأزمات المالية وأن معظم بلدان العالم اتجهت نحو العمل بالنظم المرنة في خلال العقد الماضي ومن المرجح أن يستمر في هذا الإتجاه.

3. الإنتقادات الموجهة إلى هذه النظرية

رغم أن هناك العديد من الدراسات الحديثة حول أزمات العملة والتي تدعم فرضيات الركن إلا أن هذه الأخيرة لا زالت تتعرض لجملة من الإنتقادات من قبل بعض الإقتصاديين المعاصرين الذي يعترضون على فحوى النظرية أو يعارضون المنهجية المتبعة في إثبات صحتها.

ولعل أهم الإنتقادات الموجهة لفرضية الركن تلك التي وجهها P.Masson سنة 2001 في دراسة لأنظمة الصرف والتي إستعمل فيها سلاسل ماركوف لإختبار فعالية الأنظمة الوسيطة.

وأكد من خلال النتائج التي توصل إليها أن أنظمة الربط والتعويم هي الأخرى عرضة لخطر حدوث الأزمة على حد سواء مع الأنظمة الوسيطة، وأنه لا توجد أدلة تطبيقية راسخة تؤيد وجهة النظر التي ترى أن الأنظمة الوسيطة ستختفي في نهاية الأمر، كما أنه لا يوجد نظام سعر صرف واحد مناسب لكل البلدان في جميع الأوقات.

المبحث الثالث: نماذج لترتيبات حديثة لأنظمة سعر الصرف

يعتبر تصنيف أنظمة الصرف من بين المواضيع المهمة والتي أصبحت من الدراسات الأكثر نقاشا وحدة بين جل المفكرين الاقتصاديين، وهذا لما عرفته دول العالم من أنظمة صرف متنوعة خلال فترات زمنية مختلفة، فقد كانت ترتيبات أنظمة الصرف قبل سنة 1999 تركز إلا على متغير واحد وهو التصريح الرسمي لكل دولة عضو في الصندوق النقد الدولي عن نظام صرفها المتبع، لكن الصندوق كان لا يهتم بمراقبة مدى مطابقة هذا الترتيب للتطبيق الواقعي لهذه الدولة في إطار تسيير سعر صرفها أم لا.

لذلك يمكن التمييز بين طريقتين لتصنيف أنظمة سعر الدول، فالترتيب الأول يعتمد على التصريح الرسمي لهذه الدولة أمام الصندوق النقد الدولي وهنا الأمر يتعلق بأنظمة الصرف القانونية يسمى التصنيف القانوني (De jure)، والثاني يسمى بالتصنيف العملي أو الفعلي (De facto) وهو الذي يعتمد على السلوك الفعلي لأنظمة صرف الدول.

فيكون من الضروري من خلال هذا المبحث عرض التصنيفات الحديثة المختلفة لأنظمة الصرف بما فيها تصنيف صندوق النقد الدولي وهذا للعمل على إبراز حقيقة الأنظمة المعلنة وتلك المطبقة عمليا أو تجريبيا في مختلف الاقتصاديات والتي ظهرت نتيجة لعدم وجود رأي موحد بين المفكرين الاقتصاديين حول هذه المسألة.

المطلب الأول: ترتيبات صندوق النقد الدولي

من خلال ما تم التطرق إليه سابقا فقد عرف ترتيب صندوق النقد الدولي لأنظمة أسعار الصرف ترتيبين، ترتيبا رسميا أو ما يسمى بالترتيب المعلن De Jure وترتبيا فعليا وهو ما يسمى بالترتيب العملي Facto ولتحديد مختلف هذه الترتيبات المختلفة، خصص هذا الجزء لعرض أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف أو ترتيب صندوق النقد الدولي .

1. الترتيبات الرسمية لصندوق النقد الدولي

بعد قرار صندوق النقد الدولي بترك الحرية التامة لكل بلد في إختيار نظام صرف الخاص به وهذا بعد انهيار نظام بروتن وودز، تمخض في هذا القرار البلدان بإتباع أنواع مختلفة من أنظمة أسعار الصرف القائمة على التثبيت والتعويم، وفي سنة 1978 قام الصندوق بترتيب يشمل أسعار

الصرف المختارة من قبل الدول مجتمعة في ثلاث أصناف بناء على تصريحات هذه الدول⁽¹⁾

- الصنف الأول، هو الربط العملة المحلية بعملة أخرى، الدولار مثلا(حالة بنما) أو الفرنك الفرنسي (مثل حالة بلدان CFA)، أو سلة العملات (حالة بنغلاديش)، حقوق السحب الخاصة DTS (حالة ليبيا)، في كلتا الحالتين، يثبت البلد قيمة عملته بالنسبة لعملة قيادية، كما أن تصحيحات أسعار التعادل تكون قليلة الحدوث.

- الصنف الثاني، تمثل في المرونة المحدودة إما إزاء عملة أو نحو مجموعة من العملات في إطار إتفاق من نوع النظام النقدي الأوروبي.

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

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

والجدول التالي يوضح مختلف تصنيفات أنظمة أسعار الصرف وفق الصندوق النقد الدولي سنة 1978.

الجدول رقم (5.2): مختلف أنظمة أسعار الصرف حسب تصنيف صندوق النقد الدولي سنة 1978.

عدد الدول	نوع الربط	نوع نظام الصرف	ترتيبات أنظمة الصرف
43	- الدولار الأمريكي	ربط بعملة واحدة	نظام سعر الصرف الثابت
14	- الفرنك الفرنسي		
7	- عملات اخرى		
15	- حقوق السحب الخاصة DTS	ربط بسلة من العملات	
21	- سلة عملات اخرى		
4	- التعاونيات النقدية - أسعار تعادل ثابتة مع هامش تعويم	المرونة المحدود	نظام سعر الصرف المعموم
7	- التعويم الموجه	مرونة أكبر	
27	- التعويم الحر		

المصدر: تم إعداده، بالاعتماد على تقرير صندوق النقد الدولي 1995.

(1) Azin Efekhari , Régimes de change(déclares) et régimes de change (effectifs), Center d'études En Macroéconomie et Finance Internationale CEMAFI , Université de Nice-Sophia Antipolis, 08/2006,p:11.

واجه هذا النوع من التصنيف المقدم من قبل الصندوق النقد الدولي إنتقادات شديدة، لأنه لا يكشف عن التباين والإختلاف بين الأنظمة القانونية والأنظمة الفعلية، كما أن هذا الترتيب لا يفرق بين التعويم الحر والتعويم الموجه وهذا لصعوبة التعرف على ما إذا كانت السلطات التي صرحت بالتعويم تتدخل أم لا في سوق الصرف، بالإضافة إلى أن هذا التصنيف جمع بين كل أنظمة الصرف الثابتة في صنف واحد برغم من وجود تباين كبير بينها.

كل هذه الإنتقادات الناتجة على أن هذا النوع من التصنيفات يتركز فقط على متغير واحد وهو التصريح الرسمي لكل دولة عضوه في صندوق النقد الدولي عن نظام الصرف المتبع لديها، بحيث أن هذا الأخير لا يهتم بمراقبة مدى مطابقة هذا التصنيف المصرح به مع التطبيق الواقعي أو الفعلي من قبل هذه الدول.

2. الترتيبات الفعلية لصندوق النقد الدولي

بعد القصور والمحدودية الذي عرفه التصنيف السابق، قدم الصندوق عدة تصنيفات أخرى كان أهمها بعد ذلك في سنة 1999، حيث حاول الصندوق الإستعانة بمعطيات أخرى غير التصريح المقدم من قبل الدول لسعيه على تقديم تصنيفات تعكس واقع أنظمة سعر الصرف، فاستطاعت بعض الدول المتمتية للصندوق أن تصرح بتبنيها نظام الصرف المرن قصد الوصول إلى استقرار عملتها من خلال ربطها بعملة أجنبية قوية.

فمن خلال تصريحات الدول أصبح سهلا على الصندوق أن تصحح وتراقب النظام المتبع من طرف الدول وهذا من خلال الملاحظات الإحصائية لتذبذبات سوق الصرف، كما يحاول هذا الترتيب الفعلي أن يتعرف على الممارسات الحقيقية من خلال تسيير الصرف بتحليل المعطيات المالية ويكملونها بمعلومات حول إستراتيجيات السياسات النقدية المتبناة من قبل الدول الأعضاء.

سمح هذا النوع من التصنيفات إعطاء ترتيبات أكثر واقعية تتكون من ثمانية مجموعات، وهي: (1)

- أنظمة صرف لدول ليست لديها عملة رسمية جلية، حيث تمثل وحدة نقدية أخرى العملة الوحيدة التي لديها سعر رسمي في الدول المعنية، أو تكون الدولة عضو في إتحاد نقدي أو ميكانيزم تعاوني نقدي يتبنى عملة موحد لديها سعر رسمي في كل دولة من الدول الأعضاء.

- مجلس العملة.

- ترتيبات اتفاقية الربط، حيث تربط الدولة (رسميا) عملتها بعملة قوية أو سلة تتكون من عملات

(1) FMI, Rapport annuel 2003, p:117.

الشركاء التجاريين أو المالين الأساسيين وبسعر ثابت، ويكون الترحيح في هذه السلة متعلق بالتوزيع الجغرافي لمبادلات السلع والخدمات أو للتدفقات المالية، يتذبذب سعر الصرف في ظل نظام اتفاقية الربط داخل نطاق ضيق بأقل من 1% صعودا ونزولا للسعر المركزي الرسمي والفعلي، كما يمكن أن تكون عملات السلة مضبوطة بحقوق السحب الخاصة أو الإيكو، وينبغي للسلطات أن تكون مستعدة للتدخل في سوق الصرف للدفاع عن سعر التوازن.

- أنظمة الربط المتحركة (الزاحفة)، تخضع في العملات إلى تعديلات طفيفة ودورية تحسب إما بمعدل ثابت معلن مسبقا وإما بدلالة تغير بعض المؤشرات (فرق التضخم مع الشركاء التجاريين الأساسيين، الفرق بين التضخم المستهدف والتضخم المتوقع عند الشركاء التجاريين مثلا)، يمكن تثبيت هذه التعديلات بمعدل يسمح بالأخذ في الاعتبار التغيرات المصححة للتضخم في قيمة العملات (تعديلات استعادية) أو بمعدل ثابت معلن مسبقا ويكون أقل من فرق التضخم المتوقع (تعديلات تقديرية).

- الربط داخل نطاقات أفقية، تكون قيمة صرف العملة داخل هامش تذبذب على الأقل بـ 1% صعودا ونزولا من السعر المركزي المثبت رسميا، ويكون لدى السلطات النقدية هامش تغير يمثل عرض النطاق.

- النطاقات المتحركة، تكون قيمة صرف العملة موجودة داخل هامش تذبذب 1% على الأقل صعودا أو نزولا من المعدل المحوري الذي يعدل بشكل دوري إما بمعدل ثابت معلن عنه مسبقا، أو بدلالة تغيرات بعض المؤشرات، كما تكون درجة مرونة سعر الصرف بدلالة عرض النطاق وتكون النطاقات متماثلة بالنسبة لمعدل محوري متحرك أو تتوسع تدريجيا وبطريقة غير متماثلة (لا يوجد أي معدل محوري معلن مسبقا في هذه الحالة).

- التعويم الموجه دون الإعلان المسبق لمسار سعر الصرف، تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف دون أن تحدد مسبقا أهداف سعر الصرف، أو دون المبادرة في تطبيق هذه الأهداف، وتترك عموما المؤشرات التي تستعمل لتسيير سعر الصرف لتقديرات السلطات، بما فيها مثلا وضعية ميزان المدفوعات، مستوى الإحتياطات الدولية وتطور السوق الموازي ولا تكون التعديلات بالضرورة أوتوماتيكية.

- التعويم المستقل (الحر)، يتحدد سعر الصرف عن طريق السوق والذي يخضع لقانون العرض والطلب على العملة.

يتضح من هذا التصنيف، أن أنظمة الصرف في العالم قد إتخذت ثلاث أقسام عريضة رئيسية وهي: التثبيت الصارم المحكم، أنظمة التعويم والأنظمة الوسيطة بين النظامين القطبيين .

المطلب الثاني: ترتيب أنظمة الصرف وفق Levy-yeyati و Sturzenegger
LYS(2002،2005)

هدفا الباحثان من خلال الدراسة إلى بناء تصنيف بديل لتصنيف صندوق النقد الدولي، باستخدام الطريقة الإحصائية من خلال دراسة سلوك سعر الصرف (تذبذبات سعر الصرف الإسمي، وتغيرات سعر الصرف الإسمي باستخدام معدل التغير الشهري لسعر الصرف بالقيم المطلقة وإنحراف التغير الشهري لسعر الصرف) وأيضا تذبذبات الإحتياطيات الرسمية (باستخدام معدل التغير الشهري للاحتياطيات الرسمية)، الدراسة شملت عينة من 184 دولة، كما شملت الدراسة الفترة الزمنية (1974-2000)، وإعتما في تصنيفهما على المؤشرات التالية:⁽¹⁾

- التقلبات في أسعار الصرف الإسمية، وهي عبارة عن متوسط القيمة المطلقة للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الاسمية.

- الانحراف المعياري بالنسبة المئوية للتغيرات الشهرية في أسعار الصرف الإسمية، وهي تعبر عن معدل التغير في أسعار الصرف الإسمية.

- معدل تقلبات الاحتياطيات، ويحسب هذا المؤشر على مرحلتين وهما:

المرحلة الأولى: حساب صافي الإحتياطيات بالدولار =

المرحلة الثانية: يحسب معدل التقلب في الإحتياطيات كما يلي:⁽²⁾

معدل التقلب في الاحتياطيات =

وقد أكد الباحثان على أن هذه المؤشرات يمكن من خلالها الحكم على نوعية نظام سعر الصرف الفعلي، وقد قاما بمجموعة من المعايير الكمية لأجل التوصل إلى تصنيف نظام سعر الصرف الفعلي عبر خمسة ترتيبات نهائية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

(1) Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2003), A de facto Classification of Exchange Rate Regimes, A Methodological Note, Forthcoming American Economic Review.

(2) Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005), Classifying Exchange Rate Regimes, Deeds vs. words, European Economic Review.

الجدول رقم (6.2): معايير تصنيف أنظمة الصرف حسب Levy-yeyati و Sturzenegger

نوع نظام الصرف	التقلبات في أسعار الصرف الاسمية	معدل التغير في تقلبات أسعار الصرف الاسمية	معدل التغير في الاحتياطيات
الربط المعموم	مرافعة	مرتفع	منخفض
التعويم المدار	مرتفعة	مرتفع	مرتفع
الربط الزاحف	مرتفعة	منخفض	مرتفع
الربط الثابت	منخفضة	منخفض	مرتفع
غير المحسوم فيه ^(1*)	منخفضة	منخفض	منخفض

المصدر: Yeyati, and Sturzenegger, 2005.

المصدر:

وبرجوع إلى التصنيف السابق، فإن التقلبات في الإحتياطيات مع إنخفاض التقلبات في أسعار الصرف الإسمية هو دليل على تطبيق أنظمة الصرف المربوطة الثابتة، ويعتبر ذلك مؤشرا على استخدام البنك المركزي للإحتياطيات في التدخل في سوق الصرف للمحافظة على قيمة سعر الصرف الإسمية، مما يعرض تلك الإحتياطيات للتقلبات المرتفعة.

وأیضا فإن انخفاض مقدار التقلبات في الإحتياطيات مع إرتفاع مقدار التغير في أسعار الصرف الإسمية يعد مؤشرا ودليلا على تطبيق نظام سعر الصرف معوم، وهذا راجع لعدم استخدام البنك المركزي للإحتياطيات الرسمية من أجل التدخل في سوق الصرف.

من خلال الدراسة التي قاما بها الباحثان LYS والتي قسمت إلى مرحلتين من عينة كانت متكونة من 2860 مشاهدة، حيث أن هناك 1798 مشاهدة لم تصنف ضمن الأنظمة الأربعة، فخصصت ضمن المجموعة غير المحددة، فكانت نتائج التصنيف الملخصة من قبل Levy-yeyati و Sturzenegger ومقارنة مع الأنظمة الرسمية المصرح بها لدى صندوق النقد الدولي من قبل الدول الأعضاء كما هي موضحة في الجدول التالي:

(*) النظام الغير محسوم فيه: ويطلق عليه أيضا النظام الغير محدد يعني أنه من غير الممكن إيجاد أثر ذات معنى لنظام الصرف على سلوك المتغيرات المدروسة، أي أن الملاحظات التي تظهر فيها المتغيرات الثلاثة تقلبات ضعيفة لا يمكن أن تعطي أي معنى لأي نوع من أنظمة الصرف الموجودة في الجدول رقم(8.2).

الجدول رقم (7.2): نتائج تصنيف LYS لأنظمة الصرف ومقارنتها بالأنظمة المعلنة لـ FMI

نظام الصرف	المرحلة الأولى	المرحلة الثانية	LYS	FMI
العائم	419	183	662	516
الوسيط	174	336	600	937
الثابت	409	581	2073	1885
المجموع	1062	1100	3335	3335

Yeyati, and Sturzenegger, 2005

المصدر

يظهر الجدول أن ما يقارب الثلثين من مشاهدات العينة تتطابق في التصنيف بين الطريقتين، وهذا ما يشير إلى أن ثلثي الدول تصرح وبشكل صحيح عن النظام المتبع واقعيًا، ولكن يبقى الاختلاف واضح بين التصنيفين، حيث بالرغم من احتلال الأنظمة الثابتة المرتبة الأولى من حيث العدد والأكثر في التصنيفين إلى ما يعادل نصف المشاهدات، كانت الأنظمة العائمة تمثل المرتبة الثانية في التصنيف الواقعي بينما سجلت الأنظمة الوسيطة هذه المرتبة في التصنيف المعلن حسب الصندوق النقد الدولي.

ما يعاب على هذا التصنيف أنه يغطي عدد وافرا من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي كما أنه يقدم معطيات سنوية تكون غير صحيحة بالنسبة للسنوات التي يكون فيها الانتقال من نظام إلى آخر،⁽¹⁾ كما أن المدخل المتبع والنتائج المعممة في هذه التحليلات تمثل الأمر السلبي الأساسي لهذا التصنيف، فالنتائج المتحصل عليها، وضعت عدد من الدول في خانة النظام الغير المحسوم فيه حيث ينبغي أن تكون النتائج المتعلقة بنظام الصرف العائم جلية وواضحة لأن التغيرات في سعر الصرف والإحتياجات الرسمية في هذه الخانة تكون تقريبا منعدمة.

المطلب الثالث: ترتيبات أنظمة الصرف وفق Roggef و Reinhart (2004، 2002)

قدما الباحثان في دراسة ظهرت مع بداية القرن الحالي ترتيبا فعليا جديد والذي يرمز له اختصارا بـ RR ، ويختلف هذا الترتيب عن الترتيب السابق LYS لأخذه بعين الاعتبار أسعار الصرف المتعددة ويستند على سعر الصرف السوق الموازي، حيث في هذه الحالة يؤكد المؤلفان أن سعر الصرف السوقي أو الموازي في نظام سعر الصرف المتعدد يعتبر أكثر ملائمة فهو يمثل مؤشر جيد للسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، لأنه ينخفض عندما تكون السياسة النقدية متعارضة

(1) Mohamed Daly SFIA , Le Choix de Regime de Change pour les economies emergentes, op-cit, p:14.

ومتنافرة مع هدف ثابت سعر الصرف، فحسب المؤلفان فإن إنخفاض هذا السعر في الدول النامية يسبق ويؤدي إلى التنبؤ بشكل فعال عن سعر الصرف الرسمي.

وعليه فإن تصنيف رينهارت و روجوف يعتمد في منهجيته على المراحل التالية :

- المرحلة الأولى، التحقق من مدى تطبيق الدولة محل البحث لنظام سعر الصرف الإسمي (مطابقة نظام الصرف الرسمي للسلوك الفعلي لسعر الصرف).

- المرحلة الثانية، إذا تم التأكد من أن نظام سعر الصرف الرسمي هو المطبق بالفعل، فإن الدولة تصنف على أساس نظام سعر الصرف الرسمي من قبل السلطات النقدية.

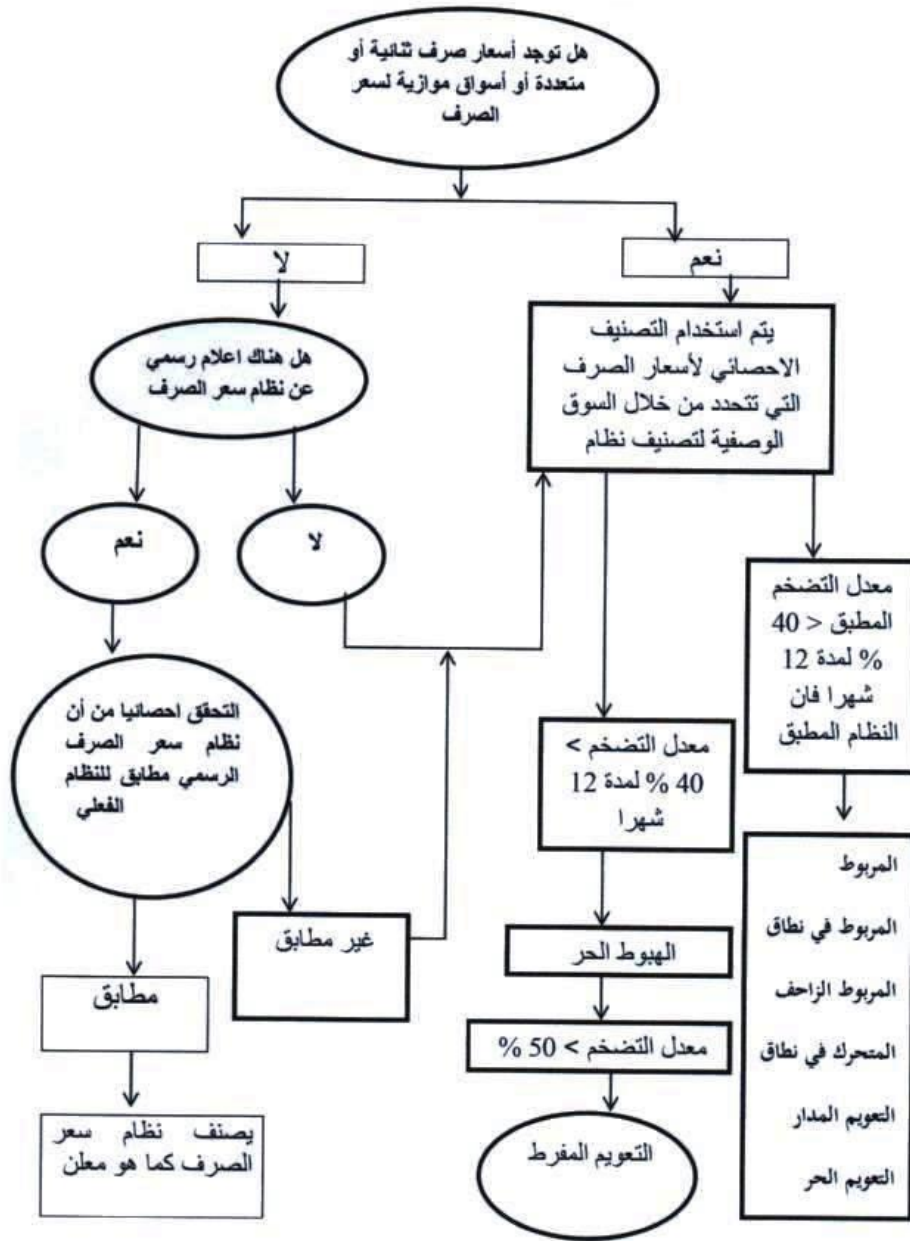
- المرحلة الثالثة، في حالة حدوث إختلاف بين أنظمة الصرف الرسمية والفعلية، فإنه يتم تصنيف تلك الأنظمة، بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات والدلائل الإحصائية والتي تستند إلى قاعدة بيانات سعر الصرف الرسمي، وأسعار الصرف الثنائية والمتعددة، وأسعار الصرف المحددة من خلال السوق الموازية لسعر الصرف، ومعدلات التضخم، والقيمة المطلقة للنسب المئوية للتغير في أسعار الصرف الرسمية الشهرية، وأيضا القيمة المطلقة للتغير في أسعار الصرف الرسمية والشهرية، وأيضا القيمة سابقة الذكر منسوبة إلى التباين في أسعار الصرف الرسمية الشهرية.

- المرحلة الرابعة، في حالة عدم وجود تحديد مسبق لمسار سعر الصرف وأيضا في حالة الإختلاف بين النظامين الرسمي والفعلي، فإنه ينظر إلى معدل التضخم لمدة 12 شهرا، فإذا كان المعدل لا يتجاوز 40% فإن هذا النظام يصنف وفقا للمرحلة الثالثة، أما إذا تجاوز معدل التضخم لمدة 12 شهرا نسبة 40% فإن ذلك النظام يصنف على أنه الهبوط الحر لسعر الصرف وهو نظام مستحث في هذه الدراسة.

-المرحلة الخامسة، إذا كان معدل التضخم لمدة 12 شهرا يساوي 50% أو أكثر فإن نظام سعر الصرف يصنف على أنه التعويم المفرط.

يصنف RR أنظمة الصرف لعينة تتكون من 153 دولة من سنة 1946 إلى سنة 2001، وفق المنهجية المذكورة سابقا والتي تعد أكثر تفصيلا من التصنيف السابق LYS، فمن جهة يقدمان تصنيف ما يعادل خمسة عشر صنف من أنظمة أسعار الصرف وتصنيف تجميعي يحتوي على خمسة أنواع من الأنظمة، ومن جهة أخرى استخدم المؤلفان أنظمة أسعار الصرف على فترات شهرية بجانب استخدامها للأنظمة السنوية. والشكل الموالي يوضح تصنيف المؤلفان:

الشكل رقم (3.2): تصنيف أنظمة الصرف وفق Reinhart و Rogoff



المصدر: Reinhart, C. and K. Rogoff (2002), The Modern History of Exchange Rate Arrangements .

قدم التصنيف الطبيعي فئات جديدة من الأنظمة مثل السقوط الحر والذي يخصص للدول التي تعاني من معدل التضخم سنوي يفوق 40%، وتعويم جامد عندما يفوق معدل التضخم الشهري 50%، وتمت أيضا مراقبة أنظمة الصرف الفعلية حسب هذا التصنيف عن طريق تحليل السلاسل على أسعار الصرف الرسمية أو الموازية.

ولقد حسن هذا التصنيف الجديد من المناهج المتبعة وسمح بالأخذ في الاعتبار النقائص والانتقادات التي وجهت للدراسات السابقة، وذلك بتعريف مراحل الاضطرابات الاقتصادية الكلية القوية وأيضا إدماج أسعار الصرف في الأسواق الموازية للدول التي يوجد سوق مزدوج للصرف.

وقد قاما المؤلفان بحساب إحتمال التفاوت والتناقض بين التصنيفات الرسمية والتصنيفات الطبيعية والتي تستند كما أشرنا فيما سبق إلى قاعدة واسعة من الإحصاءات والتقويم الزمني الوصفي، بدلا من الفئات الأربعة التقليدية المستخدمة في التصنيفات الرسمية، فحسب مقولة رينهارت "الواقع العملي قل ما يطابق النظرية"، فهذه المقاربة المقدمة من قبل المؤلفان تعتبر جهدا معتبرا واستثنائيا وإنطلاقة كبرى جاءت في أعقاب النقائص التي اتسمت بها التصنيفات الرسمية السابقة وأتاحت مجالا جديدا لتحديد أنظمة الصرف والتعرف بشكل أفضل على أداء هذه الأنظمة، والجدول الموالي يبين هذه المقاربة بين النظام المعلن والنظام الواقعي.

الجدول رقم (8.2): سعر الصرف الثابت العائم أو سعر الصرف العائم الثابت

إحتمال التصنيف المعلن لنظام الصرف يكون مختلفا عن الواقع	
40.2%	إحتمال أن النظام المصنف رسميا على أنه نظام ربط هو في الواقع عائم مزدوج وموجه أو مستقل.
54.4%	إحتمال أن النظام المصنف رسميا على أنه نظام مربوط هو نظام معوم بمرونة محدودة موجهة أو مستقل أو ينخفض بحرية.
25.3%	إحتمال أن النظام المصنف رسميا على أنه عائم تعويما موجه هو نظام مربوط أو ذو مرونة محدودة.
53.1%	إحتمال أن النظام المصنف رسميا على أنه عائم تعويما مستقلا هو نظام مربوط أو ذو مرونة محددة.
0.042%	الإرتباط من زاوية الإزدواج بين التصنيفين الرسمي والطبيعي.

Reinhart et Rogoff, 2004.

المصدر:

هذا النوع من الترتيب لم يخلو من الإنتقادات والنقائص وكانت أهمها:

- إستخدام سعر الصرف الاسمي كمتغيرة أساسية في تحديد الأنظمة، فهذه المنهجية في التصنيف استبعدت متغيرة إحتياطات الصرف.

- عدم الأخذ بعين الاعتبار تأثير الرقابة على تدفق رؤوس الأموال على سياسات سعر الصرف بشكل مباشر في التصنيف، برغم من أنها أدمجت في شق منها بشكل غير مباشر من خلال العلاوة في السوق الموازي.

- إن استقرار سعر الصرف الإسمي يمكن أن ينشا بسبب غياب الصدمات أو الدفاع الناجح عن سعر التعادل، فإن الوصول إلى تصنيف نظام سعر الصرف على أنه ثابت فعلا قد يكون نتيجة غياب الصدمات الحقيقية وليس لان النظام ثابت فعلا هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى مثل ما أكد عليه بعض الاقتصاديين على غرار (Stien و Panizza و Hausmann) على أن الصدمات الخارجية يمكن أن تقود إلى خلق بعض الأخطاء في عملية تحديد الطبيعة الحقيقية لنظام الصرف، حيث قد تكون الأنظمة الثابتة محلا لعدم استقرار وإعادة التقييم القوي في حالة وجود الصدمات الخارجية القوية، بينما قد تسجل الأنظمة العائمة تطاير طفيف، إذا كانت الصدمات الخارجية خلال فترة معينة.⁽¹⁾

المطلب الرابع: ترتيبات أخرى لأنظمة الصرف

برغم من التصنيفات الفعلية الجديدة التي قمنا بعرضها سابقا والتي سجلت تحسنا مع مرور الوقت، غير أن إستعمالها بقي ذات قصور كبير وهو ما دفع بظهور العديد من الترتيبات التجريبية والتي تعتبر أكثر إعترافا وأكثر إستعمالا ومن أهمها:

1. الترتيبات الهجينة لجوش وزملائه (1997، 2002)

إن نقد جوش وزملائه تصنيفات صندوق النقد الدولي لأنظمة الصرف سواء الرسمية أو الفعلية، فبرغم من إيجابيات التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف حسب الصندوق الذي يتم من خلاله تحليل المعطيات الإحصائية لغرض متابعة وملاحظة سلوك سعر الصرف، إلا أنه لا يأخذ في عين الاعتبار التفرقة والتميز بين استقرار أسعار الصرف الإسمية الناتجة عن غياب الصدمات وبين استقرار هذه الأسعار الناتجة عن فعالية السياسة النقدية في مواجهة الصدمات، كذلك نقص مراقبة السياسات الحالية للتعهدات القانونية والتي من شأنها أن تؤدي من الربط في نظام قانوني إلى التعويم في النظام الفعلي.

كل هذه الأسباب دفعت المؤلفين إلى تبني توليفة هجينة من خلال ورقة بحثية استخدم فيها عينة تتكون من 140 دولة للفترة الممتدة من 1960-1990 حيث إعتد المؤلفون على التصنيف

(1) عماد عمر محمود علي الهنداوي، رسالة دكتوراه بعنوان: علاقة أنظمة سعر الصرف باداء الاقتصاد المصري، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، قسم الاقتصاد، 2011، ص: 20.

القانوني لصندوق النقد الدولي وكذا مراقبة سلوك سعر الصرف بالطرق الإحصائية وكذلك معدلات التغير السنوية في قاعدة التكافؤ النقدية كمعيار لتحديد درجة تدخل السلطات النقدية،⁽¹⁾ وعليه فقد تم تقسيم أنظمة الصرف حسب الترتيب الهجين إلى ثلاث فئات أساسية هي:⁽²⁾

1.1 الأنظمة الثابتة

وتحتوي بدورها على الأنظمة الآتية:

- التثبيت بالنسبة لعملة واحدة.
- التثبيت بالنسبة إلى سلة من العملات.
- التثبيت المصرح به بالنسبة لسلة من العملات .
- التثبيت بالنسبة إلى سلة من العملات (غير مسرح به).

2.1 الأنظمة الوسيطة

وتحتوي على :

- النظام التعاوني.
- التعويم (غير المصنف).
- التعويم ضمن نطاقات محددة مسبقا.

3.1 الأنظمة المرنة

وتنقسم إلى:

- التعويم من دون نطاقات محددة مسبقا.
- تعويم حر.

وقد أقرت تصنيفات جوش وزملائه على العديد من النقائص ولعل أهمها أنها لم تميز بين أنواع الربط اللينة والأنواع الأخرى من الربط الأكثر جمود والتي وضعت بعض الدول في خانة تعويمات غير مصنفة.

2. ترتيبات بوبولا و أوتكر روب (2002) BOR

قدم بوبولا و أوتكر روب تصنيف أنظمة الصرف في سبتمبر 2002، بدراسة شملت كل

(1) Ghosh, A.Gulde,A-M,Ostry,J. and Wolf, H(2003), Exchange Rate Regimes, Classifications and Consequences Cambridge, Massachusetts, MTT Press.

(2) Mohammed Daly .S, Choix de Regime de Change pour les economies emergentes, op-cit, p:12.

الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في الفترة 1990 إلى 2001، وقد إعتمد المؤلفان بتحليل سلال أسعار الصرف والإحتياطات الرسمية بمعطيات ذات خاصية كيفية وليست كمية وهذا لتعميم التصنيف الخاص بهما، أي أن المؤلفين إعتمدا على التحليل الكمي والكيفي في بناء المعطيات الأساسية في التصنيف الفعلي للأنظمة، وإعتما المؤلفان على هذه المنهجية في التصنيف وإعتراضهما على الإقتصار على ملاحظة كل من سلوك أسعار الصرف الإسمية والإحتياطات للحكم على نظام سعر الصرف الفعلي بررا ذلك فيما يلي:

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

- قد تحدث تقلبات في سلوك أسعار الصرف الإسمية وأيضاً في الإحتياطات في ظل نظام معين لسعر الصرف، ولا يعني مجرد التقلبات الخروج على ذلك النظام، فالتخفيض الكبير لقيمة العملة لا يعني الإنتقال إلى نظام سعر صرف أكثر مرونة.

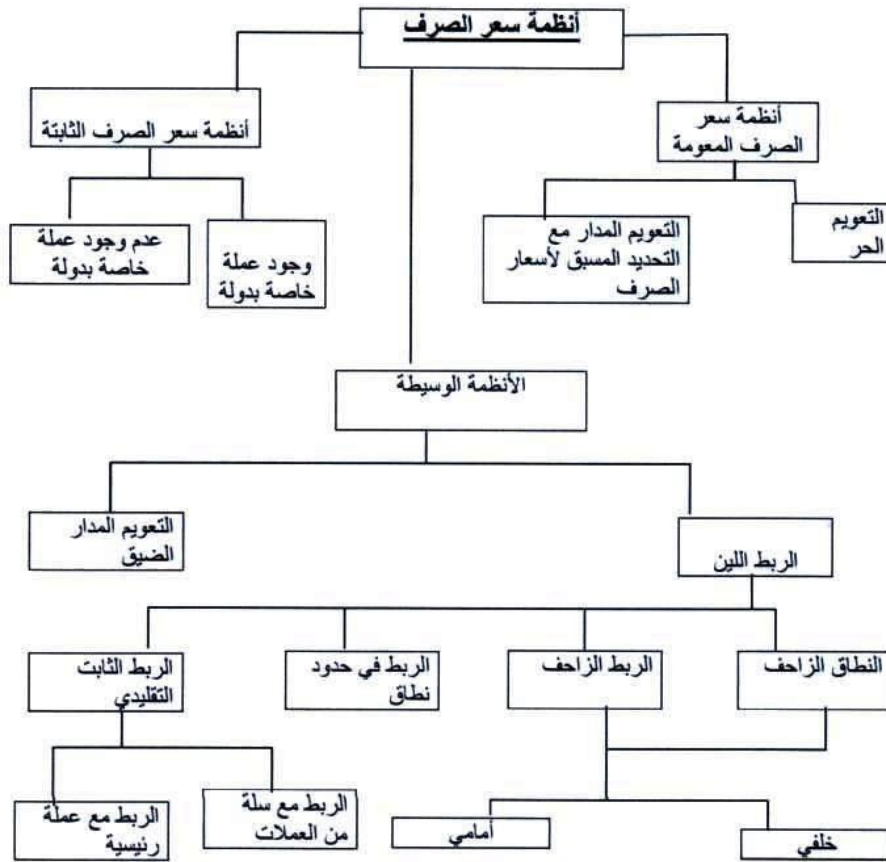
- ربما توجد أخطاء في التحليل الإحصائي، عند متابعة سلوك سعر الصرف الإسمي بغية الوصول إلى سلوك سعر الصرف الفعلي، ويرجع ذلك إلى وجود أسواق موازية لسعر الصرف.

- أن التغيرات في كمية الإحتياطات لا تعود كلها إلى نظام سعر الصرف فحسب، فهناك عوامل أخرى قد تؤثر في حجم الإحتياطات منها حجم الدين وعبء خدمة هذا الدين، وطريقة إدارة هذه الإحتياطات.

- توجد تدخلات في سوق سعر الصرف أحيانا بطريقة خفية من أجل حماية العملة .

نتج عن هذا التحليل العديد من أنظمة الصرف التي يمكن تجميعها في إنظمة الصرف الثابتة، ووسيلة، ومرنة، وهذا من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم (4.2): ترتيبات أنظمة الصرف لبوبولا و اوتكر



المصدر: Bubula.A and Otker-Robe ,I(2002), The Evolution of Exchange Rate Regimes since1990,Evidence from de Facto Policies.

هذه المقاربة الأخيرة تمنح العديد من الإيجابيات مقارنة بتلك التي تعتمد على التحليل الإحصائية المحضة، غير أن الرجوع المستمر إلى المعلومة ذات الخاصية الكيفية سوف يقلص من مصداقيتها وهو ما يمكن أن يدخل عامل الشك أثناء التصنيف، لأن سلطات الدولة المستشارة لا يمكن أن تتكلم بصدق عندما يتعلق الأمر بإنشاء أسرار بعض المعلومات الهامة، وعليه ينبغي التنويه على أن التصنيف يبقى أيضا وبدرجة معينة ذاتي لأن ترجمة المعلومات المتحصل عليها تتغير بحس حكم الباحثين.

المبحث الرابع: فعالية السياسة الإقتصادية في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة

يعد تحديد مزايا وعيوب كل من أنظمة الصرف الثابتة والمرنة والوسيط، لا يكفي للوصول إلى فهم أعمق لهذه الأنظمة، وقعد يصعب من عملية الإختيار الأنسب منها لكل دولة، لذلك كان لابد أن تتبع هذه المزايا والعيوب بدراسة مدى فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل هذه الأنظمة وكذلك في ظل الوضعيات المختلفة للحركة الدولية لرؤوس الأموال.

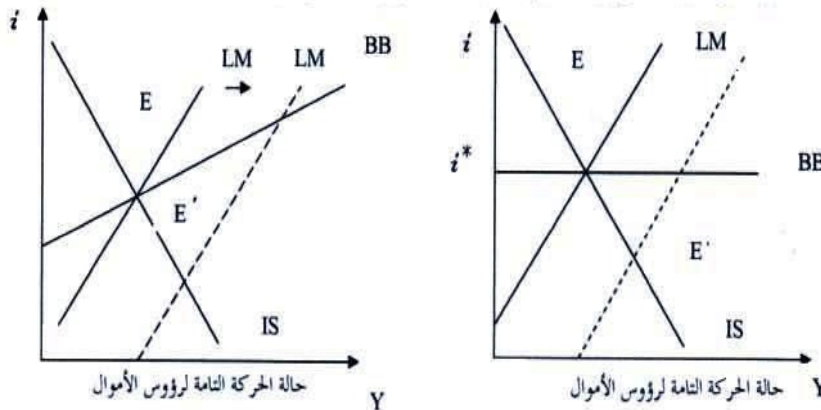
المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية في ظل نظم الصرف المختلفة

ما يوضحه هذا العنصر هو مدى علاقة السياسة النقدية بأنظمة سعر الصرف المختلفة من خلال تحديد فعالية السياسة النقدية في ظل الأنظمة المختلفة والتي بدورها تعد عاملا مهما في إختيار النظام الأنسب.

1. السياسة النقدية ونظام سعر الصرف الثابت

تقوم السياسة النقدية الملائمة على زيادة الكتلة النقدية وهذا ما يؤدي من خلال الرسم البياني إلى تحرك منحنى LM نحو اليمين وبالتالي فإن هذا التحرك سيؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وحدوث عجز في ميزان المدفوعات لان النقطة E وهي نقطة تقاطع منحنى IS و LM تقع إلى اليمين والى أسفل الخط BB وهي المنطقة التي تمثل عجز خارجيا.

الشكل رقم (5.2): حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال.



وللعودة إلى التوازن لابد أن يقابل ارتفاع الكتلة النقدية الموجهة لإنعاش النشاط الإقتصادي بإنخفاض النقد المتداول من خلال بيع النقد الأجنبي من قبل المصرف المركزي، ليعود الخط BB إلى موضعه الأصلي وإبطال تأثير العجز الخارجي وهذا في الأجل القصير.

لكن الاستخدام الطويل الأمد للسياسة النقدية في إقتصاد مفتوح يعني عدم توازن دائم في ميزان المدفوعات وهو ما يؤدي إلى وجود تعارض بين الحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي.⁽¹⁾

إذن في إطار نظام سعر الصرف الثابت تبدو السياسة النقدية عديمة الفعالية تماما مهما تكن درجة الحركة الدولية لرؤوس الأموال.

2. السياسة النقدية ونظام سعر الصرف المرن

تحدث السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن تأثيرا هاما في مستوى الدخل الوطني وهذا مهما تكن درجة الحركة الدولية لرؤوس الأموال، حيث يؤدي التوسع النقدي إلى تحرك منحنى LM باتجاه اليمين إلى LM' كما هو موضح في الشكل البياني الآتي، ونظرا لإرتفاع حجم السيولة النقدية فإن معدل الفائدة المحلي سينخفض ويترتب عن هذا الإنخفاض أثرين هما:

- زيادة الطلب الكلي متمثلا في زيادة الإستثمار.

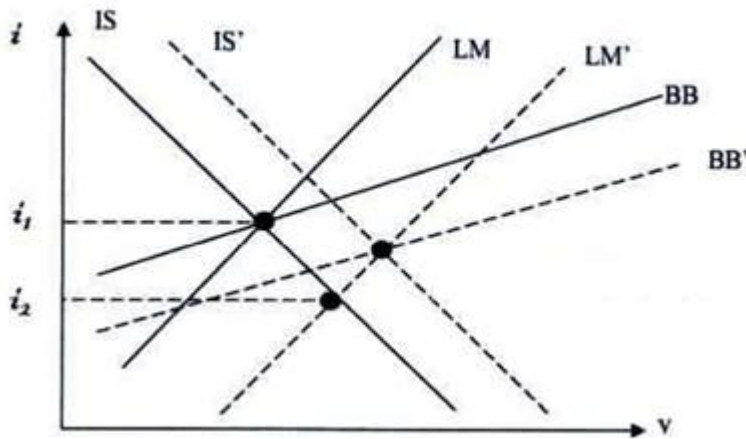
- حدوث عجز في ميزان المدفوعات نتيجة خروج رؤوس الأموال إلى الخارج.

وما دمنا في حالة نظام صرف مرن فإن هذا العجز الخارجي سيزول عبر إنخفاض قيمة العملة الوطنية، ومن المفترض أن تغير سعر صرف العملة الوطنية له أثر طبيعي على الميزان التجاري حيث في هذه الحالة يزيد من قدرة التنافسية للصادرات وفي نفس الوقت تنخفض الواردات من خلال إنتقال المنحنى IS نحو IS' ويتحرك فيه المنحنى BB حتى يمر بنقطة تقاطع LM' و IS' التي تحدد مستوى آخر للدخل الوطني.

ونلخص مما تقدم أن السياسة النقدية في ظل نظام الصرف المرن تكون فعالة مهما كانت درجة حركية الدولية لرؤوس الأموال والشكل الآتي يوضح ذلك:

(1) وسام ملاك: النقود والسياسة النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص: 337.

الشكل رقم (6.2): السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن



المصدر: Mundell Flemin, Cours de Macroéconomie Approfondie, Adel Ben yousef, 2, Université de Paris Sud 11.2007 , p:06.

المطلب الثاني: فعالية السياسة المالية في ظل أنظمة الصرف المختلفة

بعدما تم عرض فعالية السياسة الاقتصادية في ظل أنظمة الصرف المختلفة سيتم في هذا العنصر كذلك توضيح مدى فعالية السياسة المالية بأنظمة سعر الصرف المختلفة والتي بدورها تعد عاملا مهما في إختيار النظام الأنسب.

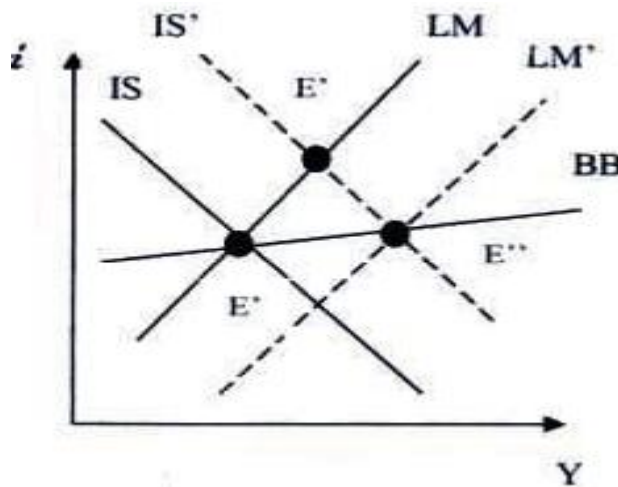
1. السياسة المالية وأنظمة الصرف الثابتة

فعالية السياسة المالية في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة لها ثلاث حالات وهي:

1.1. حالة عدم حركية رؤوس الأموال

تؤدي السياسة المالية التوسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب إلى تحرك منحني IS من اليمين إلى IS' ويؤدي في الأجل القصير إلى زيادة الدخل لكن هذه الزيادة يرافقها زيادة في معدل الفائدة فيلغي كل أثر مالي توسعي نتيجة إنخفاض الإستثمار، وعليه فإن السياسة المالية في هذه الحالة تكون غير فعالة والشكل الأتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (7.2): فعالية عدم حركية رؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة

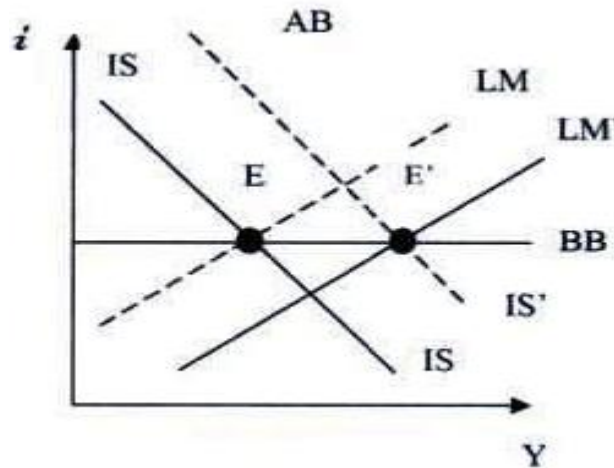


المصدر: Adel Ben youssef, Cours de Macroéconomie Approfondie, Mundell Flemin 2, Université de Paris Sud 11.2007 , p:02.

2.1. حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال

تكون السياسة المالية في هذه الحالة فعالة جدا لأن ارتفاع الطلب الكلي بزيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب لا يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة حيث يبقى هذا الأخير عند مستوى ثابت في الداخل والخارج وبالتالي الزيادة في الدخل القومي كما يوضح ذلك الشكل الآتي:

الشكل رقم (8.2): فعالية الحركة التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة

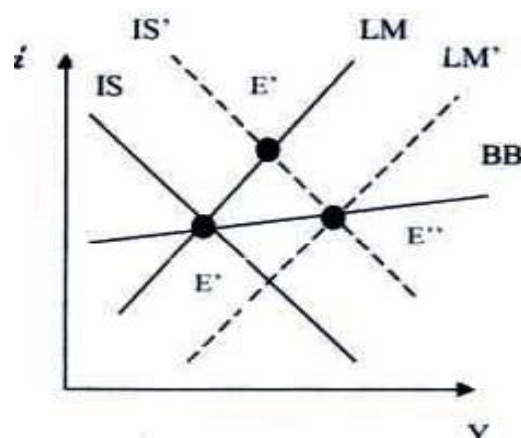


المصدر: Adel Ben youssef, Cours de Macroéconomie Approfondie, Mundell Flemin 2, Université de Paris Sud 11.2007 , p:03.

3.1. حالة الحركة غير التامة لرؤوس الأموال

في هذه الحالة تكون السياسة المالية التوسعية فعالة لكن أقل فعالية من الحالة السابقة بسبب ارتفاع الطفيف في معدل الفائدة الذي يؤدي إلى انخفاض الإستثمارات والتي تترك أثرا مخفضا للإرتفاع الأولي في الدخل القومي، والشكل الآتي يوضح ذلك:

الشكل رقم (9.2): يوضح فعالية الحركية غير التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف الثابتة



المصدر: Adel Ben youssef, Cours de Macroéconomie Approfondie, Mundell Flemin 2, Université de Paris Sud 11.2007 , p:05.

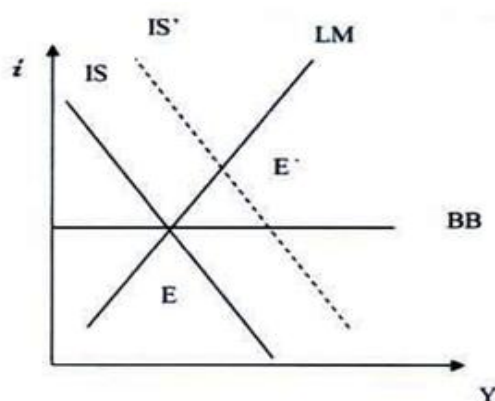
2. فعالية السياسة المالية في ظل نظام الصرف المرن

كذلك فعالية السياسة المالية في ظل أنظمة سعر الصرف المرنة لها ثلاث حالات حسب نوع حركية رؤوس الأموال.

1.2. حالة الحركية التامة لرؤوس الأموال

في هذه الحالة يكون سعر الفائدة الداخلي على نفس المستوى مع سعر الفائدة الدولي فالخط BB هو خط أفقي كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (10.2): فعالية الحركية التامة لرؤوس الأموال لأنظمة الصرف المرن



المصدر: وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، 2000،

ص:356.

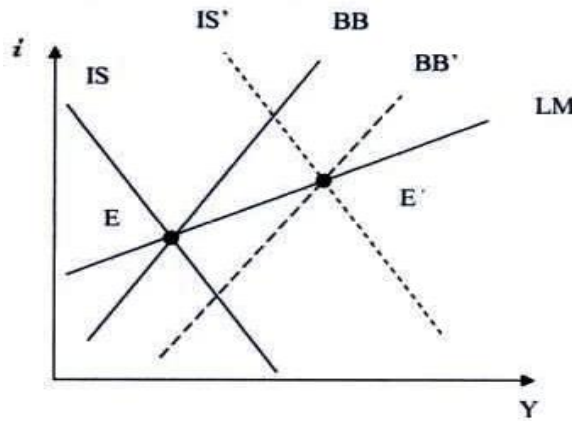
من خلال الشكل نلاحظ أن الاقتصاد يكون عند النقطة E في حالة توازن، والتوسع المالي

يؤدي إلى تحرك منحنى IS إلى IS' في النقطة E' محدثا بذلك فائضا في ميزان المدفوعات لأن E' تقع أعلى منحنى BB ونتيجة لذلك فإن قيمة العملة الوطنية سوف ترتفع مما يؤدي إلى انخفاض تنافسية الصادرات والرفع من الواردات وبالتالي فإن الخط IS' إنتقل من جديد باتجاه اليسار ليعود إلى موضعه الأصلي E .

2.2. حالة ضعف أو عدم حركية رؤوس الأموال

مثلما تطرقنا في ظل أنظمة الصرف الثابتة فان زيادة الإنفاق الحكومي أو خفض الضرائب تؤدي إلى تحرك منحنى IS إلى اليمين ويتحول التوازن القصير الأجل من النقطة E إلى النقطة E' حيث في المدى القصير هناك أثر إيجابي للسياسة المالية التوسعية متمثلا في زيادة الدخل التوازني لكن هذه الزيادة رافقتها زيادة في سعر الفائدة كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (11.2): فعالية عدم حركية رؤوس الأموال لأنظمة الصرف المرن



المصدر: Adel Ben youssef, Cours de Macroéconomie Approfondie, Mundell Flemin 2, Université de Paris Sud 11.2007 , p:02.

ونلاحظ أن النقطة E' تمثل عجزا في ميزان المدفوعات لأنها تقع على يمين المنحنى BB فالسياسة المالية التوسعية تعني زيادة الطلب الكلي بما في ذلك الطلب على السلع المستوردة فيرتفع حجم الواردات وهو ما يسجل عجز الميزان التجاري، ويؤدي هذا العجز بدوره إلى إنخفاض سعر الصرف الذي له هو الآخر نتائج إيجابية تتمثل في إرتفاع القدرة التنافسية للصادرات وإنخفاض الواردات وبالتالي الزيادة في مستوى الدخل ويظهر ذلك من خلال تحرك منحنى BB إلى الأسفل حتى يصل إلى نقطة التوازن E' وهي نقطة تقاطع المنحنيات IS' و LM و BB' .

وعليه فان في ظل مرونة نظام الصرف وعدم حركية رؤوس الأموال فان سياسة الميزانية تكون فعالة.

المطلب الثالث: التعارض والتنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية

تعاني العديد من الإقتصاديات الوطنية في حالات كثيرة من مشكلات متزامنة و مترابطة مثل البطالة وعجز ميزان المدفوعات ولا يمكن أن تحل هاتان المشكلتان عن طريق سياسة إنكماشية أو توسعية مباشرة فزيادة عرض النقود أي تخفيض سعر الفائدة أو إنتهاج سياسة عجز موازي كبير قد تعمل بشكل فعال على حل مشكلة البطالة إلا أنه وفي الوقت نفسه تؤدي زيادة تحفيز الطلب الكلي إلى حدوث عجز في الحساب الجاري، كما أن تخفيض سعر الفائدة سيكون له أثر سلبي على حساب رأس المال من خلال إنتقال رؤوس الأموال نحو سعر فائدة أعلى في الخارج.

وإذا كان الإقتصاد يعاني من حالة تضخم وفائض في ميزان المدفوعات فإنه لا بد أن يكون هناك تشابكاً في الأهداف، وهنا نجد أن تقليص الطلب الكلي من خلال زيادة في سعر الفائدة أو بتخفيض العجز الموازي قد يساعد على الحد من التضخم لكنه يزيد من فائض ميزان المدفوعات.

وفي بعض الأحيان قد لا تتعارض أهداف السياسة الاقتصادية كما في حالة تضخم مع عجز في ميزان المدفوعات حيث نجد أن كل من القيود النقدية والمالية ستكون ذات فعالية وفي نفس الوقت عندما تكون هناك مشكلتي بطالة وفائض في ميزان المدفوعات حيث تتوافق السياسات الإقتصادية وتكون لها فعالية كبيرة.

ويزيد تعارض الأهداف بدرجة أكبر كلما زاد عدد الأهداف المراد تحقيقها، ففي مثل هذه الحالات يمكن لصانعي السياسة عند وجود هدفين مثلاً هما: تحقيق التوازن الداخلي والتوازن الخارجي من خلال سياسة واحدة هي سياسة الإقتصاد الكلي، وتنقسم هذه السياسة إلى عنصرين هما سياسة نقدية وأخرى مالية حيث توجه كل منهما إلى تحقيق هدف معين على النحو التالي:⁽¹⁾

- توجه السياسة النقدية لتصحيح الإختلال الداخلي.

- توجه السياسة المالية لتصحيح الإختلال الخارجي.

والجدول التالي يوضح الظروف الإقتصادية والحالة الملائمة للسياسة الإقتصادية.

الجدول رقم (9.2): الظروف الإقتصادية والسياسة الإقتصادية الملائمة

حالة ميزان المدفوعات	حالة الركود والبطالة	حالة الرواج والتضخم
حالة عجز	تداخل السياسات	سياسة انكماشية
حالة الفائض	سياسة توسعية	تداخل السياسات

المصدر: تم إعداده بالإستعانة بمحمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي،

دار المعارف، الإسكندرية، 2004 ص: 122-124.

(1) محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، دار المعارف، الإسكندرية، 2004، ص 122.

ومن خلال ما سبق فإن للسياسة النقدية مزايا نسبية في التأثير على ميزان المدفوعات طالما أن الزيادة في أسعار الفائدة ستحسن من وضع الميزان الخارجي للدولة وذلك من خلال:

- زيادة التدفقات الرأسمالية إلى الداخل يؤدي إلى تحسن حساب رأس المال في ميزان المدفوعات.

- تخفيض الطلب المحلي ومن ثم تخفيض الواردات سيحسن من وضع الحساب الجاري بميزان الصفقات الجارية.

أما السياسة المالية المقيدة فلها تأثير أقل عنه في السياسة المالية على ميزان المدفوعات، فالأولى لها تأثير محدود على الحساب الجاري كما أنها لا تؤثر مباشرة في تدفق رؤوس الأموال، فالمزايا النسبية للسياسة المالية تنشأ من خلال تأثيرها على العمالة والإنتاج وبالتالي التوازن الداخلي.

وإستناداً إلى ما سبق نجد أنه في حالة وجود بطالة (إختلال داخلي) وعجز في ميزان المدفوعات (إختلال خارجي) فإن السياسة المتخذة ستنتج إذا ما زادت أسعار الفائدة بغية القضاء على العجز في ميزان المدفوعات، وذلك مع زيادة الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب للحد من الضغوط التضخمية، ويطلق على هذا الحل الممثل من توليفة السياسات المتبعة لحل مشكلة تعدد الأهداف إسم: مشكلة التعيين^(*)

ونخلص في الأخير أن الأمر في النهاية يرجع إلى الأولويات التي تضعها إستراتيجية الحكومة وفقاً للظروف الإقتصادية والإجتماعية للبلد، وإذا كان حدوث تعارض السياسات الإقتصادية أمر مسلم به في الدول المتقدمة فإن ذلك يظهر جلياً في الدول المتخلفة حيث تعدد الأهداف وتشابكها سواء من حيث النطاق أو من حيث العمق، ويفسر لنا ذلك الفشل الحاصل في تحقيق الكثير من الأهداف الإقتصادية.

ويتسع نطاق أدوات السياسة المتناقضة اليوم ليشمل السياسة المالية والسياسة النقدية وسياسة

(*) استخدام النموذج للوصول إلى توليفة السياسة الإقتصادية المثلى يعني ذلك أن الحاجة للتنسيق والتخطيط تكون ضرورية كلما تعددت الأهداف المراد تحقيقها، على أن تخطيط السياسات الإقتصادية يتطلب هنا استخدام نظرية الاقتصاد القياسي وأدواتها ويتطلب ذلك إتباع الخطوات التالية:

- تحديد قائمة المتغيرات التي يتضمنها النموذج.
- تشكيل قائمة العلاقات المفترض تواجدها بين هذه المتغيرات.
- تجميع البيانات الفعلية عن هذه المتغيرات.
- إختبار العلاقات المفترضة وتغيرها بما يمكن مع الإعتماد عليها إحصائياً.

الصرف والرقابة المباشرة على الأسعار وكذلك السياسة الداخلية، إلا أنه يتعين على الحكومات أن تعمل على التأثير على متغيرات السياسة من خلال الإصلاحات الإجتماعية والمؤسسية، ففي العالم المتقدم على سبيل المثال تحاول الحكومة إصلاح مؤسسة المساومة الأجرية على أمل أن يخفض ذلك من تضخم الأجور.

أما في الدول المتخلفة وحيث لا توجد مساومات أجريت لضعف التنظيمات النقابية فإن العلاقة بين أرباب العمل والعمال ستكون لصالح الفئة الأولى وهو ما يعرض الفئة الثانية لضياع حقوقها، وإذا حدثت أية مساومة فإن النتيجة ستكون لصالح الطرف الأقوى (أرباب العمل)، فنجد مثلاً أنه من أجل تحقيق أهداف سياسة تقرير أسعار الصرف سيكون له أثار سلبية على مستوى الأسعار في السوق المحلية وبالتالي تدني مستوى معيشة الأفراد.

خلاصة الفصل الثاني

في نهاية التسعينات وعقب أزمات العملة التي عرفتھا المكسيك ودول جنوب شرق آسيا ظهرت ترتيبات حديثة لأنظمة الصرف الدولية وضعھا كل من الصندوق النقد الدولي ومجموعة من الاقتصاديين، وقد فرق صندوق النقد الدولي بين ترتيبات *facto* التي تقوم على أساس السلوك الحقيقي لسعر الصرف وترتيبات *Jure* القائمة على أساس ما تقرره السلطة النقدية للدول الأعضاء من خلال الإلتزامات الرسمية لبنوكھا المركزية وترتيبات أخرى وضعھا كل من Frenkel و Ghosh و Reinhart وآخرون.

وعلى ضوء هذه التحولات فانه يمكن إعتبار أن الإنتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرنة ما هي إلا لنتيجة تنامي حركات رؤوس الأموال، كون أن نظام سعر الصرف الثابت كان متناسبا مع قلة وجود التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، وقد أصبح هذا النظام يعرف عدة صعوبات في التطبيق عندما أخذت تدفقات رؤوس الأموال في الإرتفاع.

وعلى الرغم من ذلك لا يمكن إهمال سعر الصرف الوسيطة لبعض الدول وقد أوضح Frenkel 1999، عدم وجود نظام عملة واحدة، يمثل أفضل نظام لكافة الدول وحتى فيما يتعلق بدولة معينة فقد لا يوجد نظام واحد بحيث يمثل أفضل نظام في جميع الأوقات وبالتالي فهو يشير إلى استمرار دور الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف، وهو ما يعني أن الإختيار بين الأنظمة أسعار الصرف وبالأخص الأنظمة القطبية لابد أن يستند إلى عدة معايير وأهداف.

الفصل الثالث: نظم أسعار الصرف في الأقطار النامية

بدأ الإهتمام بالدراسات التجريبية والنظرية المعنية بإختيار نظام سعر الصرف في البلدان النامية في أعقاب أزمات العملة التي هزت إقتصاد المكسيك (1994)، وجنوب شرق آسيا (1997) وروسيا (1998) والبرازيل (1999)، وقد ركز النقاش في الأساس على إمكانية استمرار نظم الربط الثابتة التقليدية - ما يسمى بالربط المرن - في مواجهة حرية تحركات رؤوس الأموال وغيرها من الصدمات.

وبعد وقوع هذه الأزمات مباشرة، نشأ توافق متزايد في الآراء لدى الاقتصاديات النامية التي كان إندماجها وثيقا في النظام التجاري المالي الدولي، حول الحاجة إما إلى التعويم أو الإنتقال إلى الربط المحكم، ومؤخرا قل الإهتمام بترتيبات الربط المحكم من جراء الأزمة الأرجنتينية، ومن ثم، أصبح الرأي السائد حاليا هو أن زيادة المرونة في إدارة سعر الصرف من شأنها المساعدة على التصدي للصدمات الخارجية، والحد من مخاطر الأزمات المصرفية، والإسهام في تحقيق الإستقرار المالي.

وتنص الدراسات النظرية على ضرورة إختيار نظام الصرف القادر على تحسين مستوى الناتج المحلي الخام، ويتكيف مع الصدمات الخارجية، ولذلك فإن طبيعة وحجم الصدمات المرجح أن يتعرض لها الإقتصاد، فضلا على الخصائص الهيكلية التي يتميز بها سوق السلع والعمل والسوق المالي لهذا البلد، التي تمثل إعتبارات مهمة في إختيار نظام الصرف الملائم للاقتصاد.

وللإلمام بجوانب هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى ثلاث عناصر رئيسية كما يلي :

- محددات إختيار نظام سعر صرف ملائم؛
- تطبيق نظم سعر الصرف للدول النامية في ظل التحولات الاقتصادية؛
- نظم سعر الصرف الحالية المختارة للدول النامية؛

المبحث الأول: محددات إختيار نظام سعر صرف ملائم

شهدت السنوات الأخيرة جدلا حادا حول تحديد معايير لإختيار نظام سعر الصرف الملائم أو الأمثل لكل دولة، حيث أن هذه المعايير أصبحت في تجدد مستمر خاصة بعد ظهور الأزمات بشكل مكثف إضافة إلى ذلك حركة رؤوس الأموال التي أصبحت جد سريعة بين الإقتصاديات، كذلك الخصوصيات النظامية لكل دولة والتي تشهد تطورات كبيرة وعنيفة، ومن هذا الأخير كان لزاما أخذ بالإعتبار العديد من العوامل بعين الإعتبار عند إختيار نظام سعر صرف ملائم لإقتصاد معين خلال فترة زمنية معينة منها: طبيعة صدمات الإنتاج، ومرونة الأجور والأسعار وحركة عوامل الإنتاج.

بالإضافة إلى عوامل أخرى تشمل درجة الإفتتاح الإقتصادي على العالم الخارجي، ودرجة تنوع الهيكل الإنتاجي، ودرجة التكامل بين سوق رأس المال المحلي ورؤوس الأموال الدولية، ومستوى التضخم النسبي والإحتياطات النقدية، كل هذه العناصر سيتم التطرق إليها بشكل مفصل فيما يلي:

المطلب الأول: نظرية منطقة العملة المثلى

تعرف منطقة العملة المثلى^(1*) على أنها منطقة العملة التي توفر أفضل عمليات التكيف كفاءة في استجابتها للاضطرابات الداخلية والخارجية، وهي منطقة اقتصادية تستخدم فيها عملة واحدة أو اثنين أو أكثر من العملات وترتبط قيمتها ببعضها البعض لتكون في الحقيقة عملة واحدة ويكون أداء عملتين كأداء عملة واحدة يتوجب أن يكون سعر الصرف ثابتا غير قابل للتعديل وجامد وسهل للتحويل كما يتوجب على السلطات النقدية المعنية تنسيق سياساتها بطريقة تسهل تثبيت القيمة بين عملات الدول الأعضاء.⁽²⁾

ولقد تم تطوير هذه المقاربة من طرف Robert Mundell واقتصاديون آخرون خلال سنوات 1960، وهي تعتمد على المحددات الهيكلية لنظام الصرف وبالخصوص حركية عوامل الإنتاج، درجة التكامل التجاري وتنوع الإنتاج، وذلك بدراسة العلاقة (دولة-عملة).⁽³⁾

ويكترز نموذج ماندل - فلمنج على عدد من الإفتراضات، هي:⁽⁴⁾

(*) هناك من يسميها المناطق النقدية.

(2) جون هندسون وآخرون: العلاقات الإقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص ص: 58، 59.

(3) Jean-Pierre Allegret , Les regimes de Change dans le marches emergent, librairie Vuibert, Paris, 2005, p:26.

(4) جون هندسون وآخرون، مرجع سابق، ص ص: 298، 299.

- إفتراض أن الدولة صغيرة، حيث يقود هذا الإفتراض إلى أن توازن ميزان المدفوعات للدولة يتحقق عند سعر الفائدة محلي مساو لسعر الفائدة الأجنبي.
- إفتراض أن مستويات الصرف ثابتة، ويشير ذلك إلى أن النموذج يتعامل مع ميكانيكية الأجل القصير، وهو كما تعتقد المدرسة الكينزية أن الاقتصاد في حالة بطالة.
- أن البنك المركزي لن يقوم بتعميق أثر خلل ميزان المدفوعات على عرض النقود.
- سكون التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف الإسمية.

وتنقسم هذه المقاربة إلى نوعين: مقارنة ساكنة تأخذ بمعايير خارجية عامة لا تتطور عبر الزمن، والمقاربة المتحدة التي تأخذ بالمعايير الداخلية للدولة وتسمح بالاندماج الديناميكي فيما بينها.

1. المناطق النقدية المثلى والمقاربة الساكنة

من خلال هذه المقاربة يمكننا تعريف المعايير المتعلقة بالمنطقة النقدية المثلى إنطلاقاً من تحليل المزايا (التكاليف الناتجة عن تبني نظام الإتحاد النقدي)، فالمزايا التي تتعلق بهذا النظام هي توحيد معدلات الصرف بين هذه الدول بمجرد ظهور العملة الموحدة، والذي يبعد كل المخاطر الصرف وبالتالي تصبح تكاليف الصفقات الدولية منخفضة، خاصة وإنها لم تعد بحاجة إلى المرور عبر سوق الصرف وإلى جانب إعفائها من تكاليف المرتبطة بتغطية مخاطر الصرف، إن هذه المزايا تصبح أكثر أهمية كلما كان حجم الدولة صغيراً ومنفتحة على الخارج.

وهناك ميزة أخرى تتعلق بوجود ضمانات هيكلية تمنع تراجع النظام لحالة التفكك السابقة، إلا أن العملة الجديدة تمنح الدولة التي كان لها تضخم سابق تقليدي، إرتباطاً إسمياً يعطيها مصداقية أكثر، وفي هذه الحالة فإن هذه الدولة يمكنها أن تستورد تضخم عملة الربط كحالة الدولار وإما أن يكون معدل التضخم فيها مساوياً لمتوسط المنطقة النقدية التي تتمنى إليها كحالة اليورو.

فتراجع توقعات التضخم والإنخفاض في مستوى معدل الفائدة في الدول التي تشكل إتحاد العملة، يعتبر من الميزات الأساسية التي يترتب عن إنضمامها إلى إتحاد العملة، أما بالنسبة للتكاليف فإن الدول التي تتبع هذا النوع من الإرتباط الإسمي، سواء دولاراً أو يورو ستفقد الميزة السيادية والمتمثلة في أن يكون لها سياسة نقدية مستقلة وعليه تفقد أحد خصائص السياسة الإقتصادية للدولة الوطنية.

وفي ظل الإضطرابات المتعددة في إقتصاديات الدول، والتبعية التي يفرضها إتحاد العملة

وتغليب مصالح المجموعة الدولية للمنطقة النقدية على مصلحة الدولة الواحدة فإن مشكل الضبط يطرح على مستوى إتحاد العملة، ذلك أن الربح الذي كانت تحققه السياسة النقدية المستقلة يصبح في الحقيقة أقل مقارنة بالإقتصاد المتكامل والمنفتح بدرجة كبيرة على الخارج، وبالتالي يعطيها الإتحاد آليات أخرى للضبط يمكن أن تستخدمها لضبط التوازن بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي لإمتصاص الإختلالات، وفي هذه الحالة تستطيع أن تستفيد من العملة الموحدة.

ومن خلال ما تقدم عرضه يمكن إستنتاج ثلاثة ميزات أساسية تدعم فرص النجاح الإقتصادي للمنطقة النقدية المثلى وهي: (1)

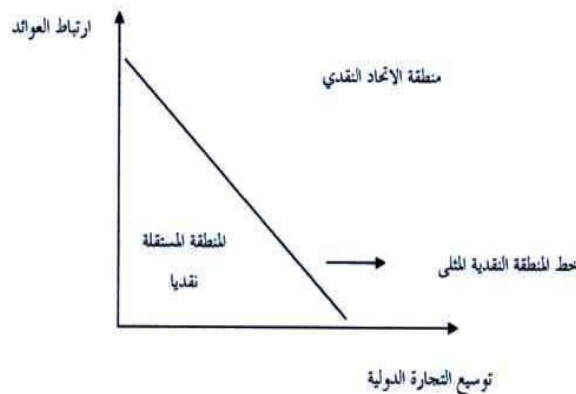
- حجم الدولة التي كلما كانت صغيرة كلما إستفادت من إنفتاحها على الخارج.
- درجة الإنفتاح على الخارج.
- إمكانية توسع وتحسين آليات الضبط النقدية.

ولكن هذه المعايير هي معايير خارجية لا تتطور مع الزمن فإنها تبقى مرشحة للإستقرار والإستمرار.

2. المناطق النقدية المثلى والمقاربة الديناميكية

يختصر فرانكل Frenkel في ورقة بحثه 1999 معايير المناطق النقدية المثلى في ميزتين أساسيتين هما: توسع التجارة بين أعضاء الإتحاد النقدي وإرتباط العوائد بين هذه الدول الاعضاء، والشكل الموالي يوضح خط المنطقة النقدية المثلى.

الشكل رقم (1.3): خط المنطقة النقدية



المصدر: Frenkel , Les Régimes de change dans le marches émergents , (1999),P :31.

(1) بليمان سعاد، مذكرة ماجستير غير منشورة، بعنوان: سياسة سعر الصرف - اقتصاد السوق - اقتصاد الناشيء - الصدمات الخارجية - النمو الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص79.

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن ميل خط المنطقة النقدية المثلى هو ميل سالب من جهة، ووجود علاقة طردية بين إتحاد العملة والاندماج التجاري من جهة أخرى، ونفسر وجود الميل السالب لخط المنطقة النقدية المثلى بالعلاقة العكسية بين التخلي عن السياسة النقدية المستقلة والزيادة في الإرتباط بين عوائد هذه الدول، أما العلاقة الطردية فترجع إلى إعتبار أن مزايا المنطقة النقدية المثلى تتطور عبر الزمن وبالتالي فهي مزايا ديناميكية، بحيث أن كلما تعزز الإرتباط بين العوائد كلما كانت هذه المنطقة النقدية أكثر إتحاداً.

وقد توصل الباحثون على غرار Frankel و Rose إلى نتائج تجريبية حول المرحلة ما بين 1959 و 1993 مفادها أن هناك علاقة طردية بين إرتباط عوائد الدول ودرجة الإندماج التجاري، أي كلما زادت درجة الإندماج التجاري بين الدول كلما كان هناك إرتباطاً أكبر بين عوائدها، وهناك مجموعة من المعايير لا بد من توفرها لتحقيق منطقة عملة مثلى يمكن إجمالها فيما يلي:⁽¹⁾

- تماثل الدورات الإقتصادية للدول الأعضاء، أي عندما تتعرض المنطقة لضغوط إنكماشية فإن جميع الدول في المنطقة ستعاني من هذه الضغوط وحينما تتعرض المنطقة لضغوط تضخمية فإن جميع الدول الأعضاء ستواجه الضغوط نفسها وهكذا حتى لا تكون هناك دولة تواجه كساداً بينما هناك انتعاش إقتصادي في باقي الدول الأعضاء على النحو الذي يحدث اليوم بالنسبة لليونان ضمن كتلة الإتحاد الأوروبي.

- أن تكون لدى الدول الأعضاء القدرة على إمتصاص الصدمات الإقتصادية من خلال مرونة عملية تحديد الأجور والأسعار وذلك لتمكين الدول من تعديل الأسعار بصفة خاصة الأجور في حالات الكساد أو الراج، مما يساعد على إمتصاص أثر الصدمات الإقتصادية التي يمكن أن يتعرض لها الأعضاء بسهولة وقد أثبتت أزمة اليونان أن جمود عملية تجديد الأجور أسهم في إضعاف قدرة اليونان على مواجهة ضغوط الكساد الذي تواجهه.

- سهولة إنتقال عناصر الإنتاج خاصة عنصر العمل وذلك لتخفيف الضغوط على سوق العمل المحلي من خلال إنتقال العمالة إلى الخارج (في حالة إنكماش) أو إلى الداخل (في حالة تضخم) مما يسهل من إمتصاص هذه الدول لأثر الصدمات الإقتصادية.

- تنوع الهياكل الإقتصادية للدول الأعضاء حيث لا تكون الدول الأعضاء متشابهة في هياكل إقتصادية خاصة هياكل الإنتاج.

(1) إبراهيم السقا: هل الإتحاد النقدي الأوروبي منطقة عملة مثلى، صحيفة إقتصادية 1431/06/07 الموافق لـ 21 ماي 2010،

- ضرورة وجود نظام للتحويلات المالية بين الدول الأعضاء خصوصا في أوقات الأزمات بما يساعد الإتحاد النقدي على التخفيف من أثر أي أزمة تلحق بالدول الأعضاء وتمكين هذه الدول من التكيف مع الأزمة من خلال التحويلات المالية التي تقدم إليها.

وعليه فإن هذه المعايير إذا توفرت في مجموعة من البلدان كان من الأنسب لهذه الأخيرة إن تتوحد في إتحاد نقدي من أجل تحقيق الإستقرار والنمو الإقتصادي.

ويرى الإقتصادي الشهير -بول كروجمان- أن الأزمة اليونانية كشفت عن أن الإتحاد النقدي الأوربي ليس منطقة عملة مثلى بسبب عدم وجود سلطة مالية مركزية في دول الإتحاد النقدي الأوربي، والذي يمكنها من أن تقوم بإعادة توزيع الإيرادات العامة بين الدول الأعضاء على صورة تحويلات مالية من ألمانيا وفرنسا مثلا إلى اليونان باعتبارها شرطا أساسيا لمنطقة العملة المثلى، مثلما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية حيث تقوم السلطات المالية المركزية بتقديم الدعم للولايات في أمريكا عند تعرضها لضغوط مالية حادة.

من جهة أخرى يرى الإقتصادي -مانكيو- أن نجاح الولايات المتحدة الأمريكية كمنطقة عملة مثلى لم يكن راجعا أساسا إلى وجود سلطة مالية مركزية فقط بقدر ما كان راجعا إلى مرونة عملية لتحديد الأسعار والأجور في الولايات المختلفة وسهولة إنتقال عنصر العمل بين الولايات في أمريكا، وهذين العاملين تفتقدهما دول الإتحاد النقدي الأوربي.⁽¹⁾

المطلب الثاني: الصفات الهيكلية وطبيعة الصدمات الاقتصادية

يحصى التحليل الإقتصادي عدد من العوامل المحددة التي تخص الصفات الهيكلية وطبيعة الصدمات الاقتصادية التي يتعرض لها الإقتصاد وحساسيته لمواجهتها، وتجدر الإشارة أنه ليس هناك إجماع تام على العوامل والأسس التي تقود البلد إلى التبنى بطريقة أكيدة وصريحة لنظام معين بالذات دون الآخر.

1. الصفات الهيكلية للاقتصاد

يعد الإستقرار الإقتصادي أنسب الأهداف الاقتصادية في ظل البيئة الاقتصادية المعاصرة ويقصد بالإستقرار الإقتصادي تقليل التباين في الناتج الحقيقي أو مستوى الأسعار أو الاستهلاك الحقيقي في ظل الصدمات العشوائية ومع هذا فإن تحديد السياسة الاقتصادية في ضوء ذلك يتعرض لبعض المشاكل المتمثلة في استهداف إستقرار متغير إقتصادي كل يؤدي إلى الإخلال باستقرار

(1) إبراهيم السقا: مرجع سابق، صحيفة اقتصادية 1431/06/07 الموافق لـ 21 ماي 2010، العدد 6066، www.aleqt.com.

متغير إقتصادي آخر.

وفيما يتعلق بسعر الصرف فإن المشكلة تصبح في كيفية إختيار أفضل طريقة لإدارة سعر الصرف بهدف تقليل تباين الناتج الحقيقي حول مستوى الطاقة الكاملة في ظل الصدمات العشوائية الناجمة عن مختلف المصادر فضلا عن الصفات الهيكلية للإقتصاد، وفي ظروف الإستقرار الإقتصادي يمكن إختيار نظام صرف وفقا للمؤشرات الهيكلية الآتية:

1.1 الإنفتاح الإقتصادي

يتحقق التكيف مع الصدمات الخارجية في ظل الإنفتاح الإقتصادي من خلال تغير مستويات الأجور والأسعار مع نظام الصرف الثابت أو من خلال انتقال عوامل الإنتاج، ومع مرونة أسعار الصرف فإنه يتم التكيف مع الصدمات الخارجية بخفض أو رفع القيمة الإسمية للعملة (رفع أو خفض سعر الصرف).⁽¹⁾

ومن الجدير بالبيان أن الإنفتاح الإقتصادي يمكن الوقوف على درجته من خلال معرفة نسبة الصادرات إلى الدخل الوطني فعند ارتفاع هذه النسبة دل على تبعية الإقتصاد الوطني إلى الأسواق الخارجية والبلدان التي في مثل هذا الوضع يفضل لها أن تأخذ بسعر الصرف الثابت حيث تقيد قيمة عملتها إلى قيمة عملة أو عملات شركائها التجاريين لضمان الحركة التجارية المستقرة، وعند إنخفاض نسبة الصادرات إلى الدخل الوطني، أي تميز القطر بدرجة إنفتاح واطئة فان هذا القطر يميل لإنتهاج سياسة مرنة في ميدان سعر الصرف.⁽²⁾

وفضلا عما تقدم فإن الإلتزام بنظام الصرف ثابت يحدد حرية الدولة بإستخدام السياسة النقدية ويجعلها تابعة لشروط التوازن الخارجي، فيجب إتباع سياسة انكماشية لمعالجة العجز وتوسيعته لإعادة الفائض إلى التوازن، وعليه فإن الدول التي يكون إنفتاحها الإقتصادي نحو العالم منخفضا فإن ربط سياستها النقدية بضرورات التوازن الخارجي سيكلفها أكثر من إعطائها المرونة لعملتها في التحرك بدلا من الثبات لذا فإن من الأفضل لها إتباع نظام الصرف المرن.

2.1 إستقرار الأسعار

ما يعزز القدرة على تحقيق إستقرار الأسعار هي القيود والإنضباط التي يفرضها سعر الصرف الثابت على السياسة النقدية والمالية المحلية، ويمكن إدراج مجموعتين من الدول أولهما لها

(1) علي توفيق الصداق وآخرون، سياسات وإدارة أسعار الصرف القضايا الخيارات والمضامين، سلسلة بحوث، معهد

السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد الثالث، أبو ضبي، 1997، ص: 69، 73.

(2) أمين رشيد كونة، الإقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، 1980، ص: 235-236

مصدقية عالية في مكافحة التضخم و ثانيهما دول لا تتوفر فيها تلك المصدقية العالية والتي تفضل ربط عملتها بدولة أو أكثر من دول المجموعة الأولى لمنحها فرصة أفضل للاستقرار، ويفرض هذا على مصممي السياسات الإنضباط في مجالي النقد والمالية والذي يمكن أن يؤدي إلى استقرار الأسعار.

ويتيح النظر إلى الموضوع من زاوية أخرى أن المجال واضحاً أمام متخذي القرارات لإختيار النظام المناسب فالدول ذات معدلات التضخم المختلفة تميل للأخذ بأسعار الصرف المرنة محاولة منها للحصول على القيمة الحقيقية لعملاتها، بينما الدول ذات معدلات التضخم المتشابهة تميل للأخذ بأسعار الصرف الثابتة بالنظر لتقارب مستويات الأسعار فيها، إن معدلات التضخم تأثيرها مستمرا على أسعار صرف العملات تجاه بعضها البعض وذلك من خلال:⁽¹⁾

- يصعب على السلطات المحلية المحافظة على سعر صرف الثابت عند تباين معدلات التضخم مما يضطرها للتضحية بالتوازن الداخلي من أجل التوازن الخارجي ولذا فان هذا الوضع يحتم عليها التحول إلى نظام الصرف المرن.⁽²⁾

- إن معدلات التضخم لا تتميز بالثبات والاستقرار وأحيانا قد لا تتمكن السلطات النقدية من السيطرة عليها حيث يزداد تباين الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكلي مع الزمن وعليه يصعب حساب التكاليف الحقيقية للمشاريع، وهذا يعرقل عملية التخطيط والتنفيذ ومن ثم عدم استقرار أسعار الصرف الفعلية الحقيقية، لذا فقد لجأت العديد من البلدان إلى تبني سياسات تهدف للإحتفاظ بسعر الصرف الفعلي الحقيقي مستقرا.

- إن التمويل بالعجز (الإقتراض من البنك المركزي أو الإصدار النقدي الجديد) هو الطريق السهل الذي تلجأ إليه السلطات المحلية عند حدوث النقص في إيرادات الميزانية العامة والذي يؤدي إلى زيادة وسائل الدفع داخل الإقتصاد المحلي ومن ثم تدهورت القوة الشرائية للعملة المحلية وإرتفاع سعر الصرف الأجنبي.

- إن تباين سعر الصرف الفعلي الحقيقي عما تعكسه القوة الشرائية قد يعكس بداية تغيرات إقتصادية طويلة الأجل، ومع إرتفاع مستوى الأسعار المحلية يصبح سعر الصرف الفعلي الحقيقي مبالغاً فيه بالنسبة لسعر الصرف الإسمي الذي يبقى دون تغير ولو أن أثار التوقعات التضخمية كبيرة على

(1) كارم محمد التميمي: نظام سعر الصرف المناسب للاقتصاديات البلدان النامية النفطية - النموذج السعودي - حالة

دراسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 1998، ص: 75.

(2) بيتر وكوريك: أنظمة سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 33، العدد 1، 1996، ص: 45.

أسعار الصرف إلا أن التوقعات الناتجة عن الأوضاع الإقتصادية والسياسية غير المؤكدة تخلق سلوكا يبعد أسعار الصرف عن المستويات التي تتوقعها نظرية تعادل القوة الشرائية.

ونخلص مما سبق أن من الأفضل اللجوء إلى نظام الصرف المرن كلما كانت معدلات التضخم المحلية أعلى من معدلات التضخم في البلدان الأخرى، بينما يكون من الأوفق أكثر الأخذ بنظام الصرف الثابت عندما تكون المعدلات المحلية للتضخم أقل من البلدان الأخرى.

3.1 حجم الإقتصاد

يعد حجم الإقتصاد دورا مؤثرا في إختيار نظام الصرف، فالإقتصاديات الضخمة والمتنوعة التي تتميز بوجود قطاعات مختلفة يشكل أحدها سوقا للآخر مما يقلل الإعتماد على السوق الخارجية يفضل لها الأخذ بنظام صرف مرّن.

أما الإقتصاديات الصغيرة فإنها تكون أكثر تجانسا وأقل تنوعا وعليه فمن المتوقع أنها تعتمد على إختيار أسعار الصرف الثابتة نظرا لإعتمادها على الأسواق الخارجية لإرتفاع درجة إنفتاحها، فضلا عن الإقتصاديات الصغيرة يمكنها وضع سياسة كلية تناسب متطلباتها مقارنة باقتصاد كبير كما أنه يمكنها الإتفاق على قواعد السلوك التي يتعين إتباعها في تنفيذ السياسات الإقتصادية لأن الضغوط والقوى المؤثرة في هيكل السياسة أقل ويكون من الممكن الإبتعاد عن قوى السوق في تحديد سعر الصرف وإعتماد الصرف الثابت له.

4.1 الإحتياطيات الدولية

أكدت الكثير من الأدبيات الإقتصادية أن الحاجة لا تبدو ماسه للإحتياطيات الدولية في ظل نظام أسعار الصرف المرنة لأن الإختلافات في المدفوعات الدولية سيتكفل سعر الصرف بتصحيحها، على العكس من طريقة التصحيح في ظل نظام الصرف الثابت والتي تستخدم فيها الإحتياطيات الدولية بقوة.

ويمكن النظر إلى الموضوع من زاوية الحفاظ على سعر الصرف الثابت إذ تستخدم الإحتياطيات الدولية كخط يدفع التأثيرات عنه وفي الحالة التي لا تيسر فيها للدول كمية الإحتياطيات اللازمة فإن هذه الدول يستحيل عليها المحافظة على سعر صرف عملته عند المستوى المحدد لها عند حدوث أي إختلال في ميزان المدفوعات، فالبنك المركزي لابد له من التدخل حينها دفاعا عن سعر الصرف فإن لم تسعفه الإحتياطيات الدولية فإن دفاعه سيفشل في الحفاظ على ثبات السعر.

2. طبيعة الصدمات الاقتصادية

إضافة إلى التمييز بين الصدمات المتناظرة والصدمات غير المتناظرة ضمن نظرية منطقة العملة المثالية، فيمكن التمييز أيضا بين نوعين من الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها إقتصاد ما، صدمات حقيقية وصدمات اسمية (نقدية)، حيث أن إختيار نظام سعر الصرف يركز على طبيعة الصدمات التي من الممكن أن يتعرض لها الإقتصاد.

حسب هذه المقاربة والتي برزت سنوات 1970 فإن النظام يكون أمثلا حسب هذا المعيار إذا كان هذا النظام يسمح بتدنية تقلبات المتغيرات الإقتصادية الكلية مثل: الناتج الكلي، الإستهلاك أو مستوى العام للأسعار، وهو ما يعني أن الإختيار يتعلق بطبيعة ومصدر الصدمات سواء كانت هاته الصدمات خارجية أو داخلية.

ويمكن توضيح ثلاث علاقات تربط بين طبيعة الصدمات وإختيار نظام الصرف الملائم وهي كما يلي:

- إذا كانت الصدمات المسيطرة هي صدمات خارجية أي إسمية (نقدية) والتي تخرج من سيطرة سلطات الدولة، فإن النظام الصرف المرن هو النظام المفضل، حيث يكون الإقتصاد قادر على الرد بسرعة للاضطرابات الآتية من الخارج، وعليه سوف يمثل نظام الصرف المرن متغير التعديل.⁽¹⁾

- إذا كان الهدف هو استقرار النشاط، بينما الصدمات المسيطرة هي صدمات محلية إسمية، فإن نظام الصرف الثابت هو الأمثل،⁽²⁾ ويكون الأكثر ملائمة لأنه يسمح بأحسن تعديل نحو التوازن، ويمكن تمييز في هذه الحالة الصدمات النقدية التي تكون عادة بسبب تغير طارئ (غير متوقع) في الكتلة النقدية المتداولة والتي تقود في العديد من الأحيان إلى تغيير سلوكيات الأعوان الإقتصاديين بالنسبة لحيازة النقود المحلية، والصدمات المرتبطة بالإنفاق والتي تكون عادة بسبب تغير في الإمتصاص الداخلي الراجع إلى تعديل أحد المكونات التالية: الإستهلاك، الإستثمار أو الإنفاق العمومي.

حيث يؤدي إرتفاع حيازة النقود المحلية إلى إرتفاع معدل الفائدة الذي بدوره لا يشجع الإستثمارات ويقلص بذلك الإنتاج المحلي، وبالمقابل فإن تحسين حساب عمليات رؤوس الأموال بسبب دخول رؤوس الأموال والحساب الجاري نتيجة إنخفاض النفقات الداخلية وإنخفاض الطلب على السلع المستوردة سوف يمتن الميزان الكلي للدولة ويجعل من معدل الصرف يتجه نحو الإرتفاع في قيمته.

(1) Jean -Pierre Allegret, Op-Cit,p:33.

(2) Laetitia Ripoll(2001), Choix du régime de change : quelles nouvelles ?, Université de Montpellier I, p:05

- ويكون نظام الصرف المرن مفضلاً، إذا كانت الصدمات المسيطرة هي صدمات حقيقية خارجية أو محلية (مثل التكنولوجيا أو الإنتاجية)، ويمكن تمييز في هذه الحالة الصدمات المتعلقة بالمبادلات المرتبطة أساساً بالتغيرات التي تصيب الحساب الجاري للدولة بسبب الصادرات أو الواردات، والصدمات المرتبطة بحركة رؤوس أموال الدولة والتي تعود أساساً للتغيرات الغير المتوقعة في حساب العمليات المالية كالمخروج أو الدخل القوي لرؤوس الأموال بسبب الصدمة الحقيقية التي تكون نتيجة إنخفاض إنتاجية العوامل مثلاً،

حيث يمكن في ظل نظام سعر الصرف المرن تعويض التغيرات بانخفاض قيمة العملة المحلية، وفي حالة تبني الدولة نظام صرف ثابت فسوف تكون مدة وتكلفة التعديل مرتفعة بسبب تخفيض الأسعار المحلية وبالتالي يكون الأجر الحقيقي من طرف الحكومة لتعويض إنخفاض الإنتاجية.

وكخلاصة، فإنه يبدو أن هذه الخيارات للنظم الصرف خيارات واضحة، حيث يتوقف الخيار على قدرة السلطات (النقدية والمالية على حد سواء) على تحديد مصدر وطبيعة الصدمات وعلى التفرقة بين أوجه التشوه المؤقتة والدائمة وعلى ألا يكون التفاعل الديناميكي الإقتصادي والمالي بين التشوهات الإسمية والحقيقية تفاعلاً قوياً ولا يؤدي إلى تشويه الإشارات، ومع ذلك فواضعو السياسة الذين يعيشون في بيئات متذبذبة يفتقرون إلى معلومات ممتازة عن طابع وإستمرار المصدر الخارجي للصدمات وعن التفاعل بين أوجه التشوه المحلي والخارجي فإن الخيارات لا تكون واضحة.

المطلب الثالث: عدم توافق العملة

لقد إهتمت الأدبيات بالفكرة التي مفادها أن عدم توافق العملة يعتبر محددًا لإختيار نظام سعر الصرف، وطبقاً لهذه الفكرة فإن الدول ذات المديونية الخارجية يكون من الأفضل لها إنتهاج أنظمة سعر صرف ثابتة، وذلك لأنه في حالة الإنخفاض الكبير في قيمة العملة، يترتب عليها الإضرار بميزانيات البنوك والشركات وذلك لأن جزء كبير من جانب الخصوم يكون بالعملة الأجنبية بينما الإيرادات تكون بالعملة المحلية مما قد يعرضها للإفلاس.

ونتيجة لذلك أكد Calvo and Reinghart في عام 2002 على أن بعض الدول بالرغم من إعلانها إنتهاج نظام سعر الصرف المعموم، إلا أنها من الناحية الفعلية تطبق أنظمة سعر الصرف الثابتة، وهذا ما يسمى بالخوف من التعويم وذلك نتيجة للإضرار الكبير الذي قد تنتج عن عدم القدرة على سداد المديونيات بالعملات الأجنبية، وزيادة خدمة الدين الأجنبي، وذلك في حالة

حدوث إنخفاض كبير في قيمة العملة، مما قد يفسر سبب تفضيل بعض الدول الإحتفاظ بسعر صرف عملتها داخل نطاق معين، وفي معظم الأحيان يكون هذا النطاق ضيقا نسبيا.⁽¹⁾

فمشكلة عدم توافق العملة تعني إختلاف العملة المقوم بها جانب الإلتزامات عن تلك المقوم بها جانب الأصول في ميزانيات بعض الشركات والبنوك، والمشكلة في ذلك هي أن الشركات والبنوك وبالرغم من أن إيراداتها تكون بالعملة المحلية إلا أن قروضها تكون بالعملة الأجنبية، وأن أي تخفيض في قيمة العملة يشكل خطورة على هذه المؤسسات، وترجع أسباب تلك المشكلة إلى فرضيتين رئيسيتين:

1. الفرضية الأولى: فرضية الخطر الأخلاقي

ويقصد بها المشكلات المتعلقة بالإتجاه غير المبرر لأنشطة أكثر خطورة، سواء من ناحية البنوك أو المقرضين، والتي تنتج عن تقديم الحكومة لضمانات علنية أو ضمنية (مثل نظام التأمين على الودائع أو أي نظام آخر يترتب عليه الإنحراف عن الشروط والقواعد التي يعمل بها القطاع المصرفي والتي يتعامل بها مع المودعين) تعوق إنتقال التأثير السليم والمنطقي لحركة الأسواق والأسعار على قرارات القطاع المصرفي الإستثمارية، حيث تؤدي إلى عدم تحمل البنوك والمودعين مسؤولية المخاطر الناتجة عن قراراتهم الإستثمارية الخاطئة.

وعليه يعتبر نظام سعر الصرف الثابت من أهم الضمانات الضمنية الذي يشجع على الإقتراض بالعملة الأجنبية، دون التحوط ضد مخاطر إنخفاض قيمة العملة، لأن الشركات والبنوك تعتبر ذلك بمثابة ضمان الحكومة بعدم تقلب الأسعار الصرف، وبالتالي فإن ذلك يعمل على تشجيع تلك المؤسسات على زيادة الخصوم بالعملات الأجنبية إلى الحد الذي يعتبر بمثابة خطورة عليهم في حالة تخفيض سعر الصرف.

2. الفرضية الثانية: الخطيئة الأولى Le péché originel

تعتبر الخطيئة الأولى أو ما تسمى بالخطيئة الأصلية من بين أهم العوامل المحددة لإختيار أنظمة أسعار الصرف في الإقتصاديات الناشئة في الوقت الحالي، وهذا لإرتباطها الوثيق في الخاصية المالية في هذه الدول، هذا المفهوم قدم في الأصل من قبل Eichengreen و Hausmann عام 1999، ويشير إلى عدم مقدرة الكثير من الدول بشكل عام والإقتصاديات الناشئة بشكل خاص على الإقتراض من الخارج بعملتها الخاصة، وفي ظل ذلك يكون الإقتصاد عرضة لتراكم ديونه

(1) عماد عمر محمود علي الهنداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الإقتصاد المصري، رسالة دكتوراه غير منشورة، قسم

بالعملة الأجنبية، والذي قد ينعكس سلبا على الإستقرار المالي وعلى سياسات الإقتصاد الكلي في البلد. (1)

وبعبارة أخرى، هي المشكلات التي تظهر لعدم إكمال أو نضج النظام المالي لهذه الدول مما يضطرها للإقتراض قصير الأجل بالعملة الأجنبية، وأصبح المخرج الرئيسي للدول النامية والإقتصاديات الناشئة لتمويل توسعها الإقتصادي يرتكز على التدفقات المالية قصيرة الأجل، وضمانا لإستمرار هذه التدفقات وتخفيف وطأتها على ميزانية الدولة، حاولت هذه الدول الإحتفاظ بنظام سعر الصرف الثابت، لان انخفاض قيمة العملة يترتب عليه زيادة في قيمة المديونية الخارجية، ويكون نظام سعر الصرف الثابت عامل الإستقرار الظاهري في هذه الظروف.

حسب الدراسة التي تم تطويرها من نفس المؤلفين سنة 2003، والتي قامت على تركيز الديون بعدد قليل من العملات وهو أساس تحليل الخطيئة الأصلية، وقد إستعمل المؤلفون عدة مؤشرات من أجل قياس هذه الأخيرة، ليخلصوا في النهاية لمؤشر أساسي لقياس الخطيئة الأولى وهو نسبة الأوراق المالية المصدرة بغير عملة البلد المعني إلى مجموع الأوراق المالية للديون المصدرة من طرف نفس البلد، ويمكن التعبير عنها وفقا للعلاقة التالية:

$$ONSINI = \frac{\text{الأوراق المالية المصدرة بغير العملة } i}{\text{مجموع الأوراق للديون المصدرة من طرف الدولة } i}$$

حيث $ONSIN$: هي نسبة معاناة الدولة i من الخطيئة الأولى.

وعند حساب هذا المعامل فإننا نلاحظ هناك حالتين:

- عند إتجاه المعامل نحو الصفر فهذا يدل إلى أن مجموعة الدول المعنية بالمعامل لا تعاني من الخطيئة الأولى.

- أما عند إتجاه المعامل نحو الواحد هذا يدل على أن قدرة هذه الدول في الإقتراض دوليا بعمليتها الخاصة ضعيفة، وعليه فهي تعاني من الخطيئة الأولى.

يعتبر الحجم الإقتصادي للدول من بين أهم المتغيرات الأساسية المفسرة لأسباب وجود الخطيئة الأولى، فالدول الكبيرة الحجم تعرض إمكانيات تنوع أكثر أهمية من الدول الصغيرة، أما المتغيرات التقليدية مثل مستوى التطور، المصدقية النقدية ونوعية المؤسسات فهي لا تمارس أي تأثير محدد على مستوى معامل $ONSIN$ ، غير أن ذلك لا يقصي بعض الإستثناءات مثل سويسرا التي تمثل دولة صغيرة ذات مركز مالي تاريخي عريق، ويمكن تفسير ارتفاع معامل $ONSIN$ بميل

(1) Eichengreen.B and Hausmann.R, Exchange rates and financial fragility, NBER, WP n 7418; 1999, P14.

الدول صغيرة الحجم إلى الحصول على عملات الدول كبيرة الحجم دون أن تكون هناك حالة عكسية متناظرة.

عندما تتبنى الدول نظام سعر صرف ثابت فينبغي عليها الدفاع عن سعر الصرف ببيع الإحتياطات الأجنبية والرفع من معدلات الفائدة، وسيؤدي ذلك إلى التأثير بشكل مباشر على الديون قصيرة الأجل، أما لو تركت الدول عملتها لتعويم مما ينتج عنه إنخفاض عملتها، فإن ذلك يمكن أن يسبب خسائر وإفلاسات بسبب الثقل المتزايد للمديونية للعملات الأجنبية.

ولحل هذه المعضلة يمكن للدولة إتباع إجراء الدولار، فعندما يكون الدولار مقبول في المدفوعات المحلية، فإن ذلك سيؤدي إلى إختفاء ظاهرة عدم توازن أرصدة العملات الأجنبية، كما يتم تلطيف عدم توازن الإستحقاقات ويصبح من السهل إصدار الأوراق المالية بالدولار على المدى الطويل، مما يزيد من رغبة غير المقيمين للإقراض على المدى الطويل وعليه سيقص ذلك الهشاشة المالية ويجعل الإقتصاد أقل تعرض للآزمات.⁽¹⁾

المطلب الرابع: محددات أخرى لإختيار نظام صرف ملائم

إضافة إلى المعايير التي تطرقنا إليها سالفًا هناك معايير أخرى تعتمد عليها الدول في إختيار نظام سعر الصرف الأمثل والملائم والتي تتمثل في:

1. هجمات المضاربة

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

ففي ظل تثبيت سعر الصرف وحرية التدفقات رؤوس الأموال، فإن أي إجراء من قبل الحكومة، كالتمويل بالعجز مثلاً، من الممكن أن يهدد إستمرار ذلك النظام سواء كان ذلك في الأجل القصير أو الأجل الطويل، ففي الأجل القصير سيحاول الأفراد التخلص من الأصول والعملية المحلية واستبدالها بأصول وعملات أجنبية بكميات كبيرة، توقعًا منهم بإنخفاض قيمة العملة المحلية.

ولكي تحافظ الدولة على ثبات سعر الصرف فإنها تلجأ إلى التدخل في سوق الصرف

(1) سمير آيت يحيى: التحديات النقدية الدولية ونظام الصرف الملائم للجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2013/2014، ص ص: 110، 111.

الأجنبي بشراء العملة المحلية وبيع العملات الأجنبية مما قد يستنزف إحتياطيات الدولة من هذه العملات وعندما يصل مستوى هذه الإحتياطيات إلى مستوى لا يمكن تجاوزه، فإن الدولة تكون مخيرة بين أمرين هما: إما القيام برفع سعر الفائدة القصيرة الأجل وإما التخلي عن نظام ثبات سعر الصرف، فإذا قررت الدولة التمسك بثبات سعر الصرف لتحقيق فوائد اجتماعية أو لزيادة مصداقيتها، فإنها ستضطر إلى رفع سعر الفائدة قصيرة الأجل وذلك بغرض تحقيق أمرين:

- أولاً، محاولة الحد من التدفقات العكسية لرؤوس الأموال .

- ثانياً، محاولة الدفاع عن قيمة العملة ومواجهة المضاربة الهجومية.

ونظراً إلى أن المضاربين يقومون أحياناً بالإقتراض بالعملية المحلية وتحويل تلك القروض إلى عملات وأصول أجنبية، لذلك فإن رفع سعر الفائدة قد يحد من عملية المضاربة.⁽¹⁾

2. درجة تكامل سوق رأس المال المحلي مع أسواق المال الدولية

يقاس هذا المؤشر على أساس نسبة ما تحتفظ به البنوك من أصول مالية أجنبية إلى العرض النقدي المحلي فكلما إرتفعت درجة حرية التعامل في السوق المالي المحلي الذي يسمح للبنوك بالإحتفاظ بأرصدة من الأصول المالية الأجنبية كلما كان من الأفضل إختيار سياسة التعويم، حيث تلعب التغيرات في سعر الصرف دوراً هاماً في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الإختلال في ميزان المدفوعات الذي قد ينتج عن المعاملات الجارية، هذا إلى جانب التكاليف والصعوبات التي قد تتلقاها السلطات النقدية من أجل الحفاظ على إستقرار سعر الصرف.

أما بالنسبة للإقتصاد الذي يتميز بإنخفاض درجة تكامل رأس المال المحلي مع الأسواق المالية الدولية حيث تقوم السلطات النقدية بمنع قابلية العملة المحلية للتحويل على مستوى الدولي وتفرض رقابة شديدة على المعاملات الرأسمالية، فإنه يفضل إختيار سياسة الربط أو التثبيت.⁽²⁾

3. تنوع هيكل الإنتاج والصادرات

كلما زادت درجة تنوع هيكل الإنتاج المحلي سواء من السلع الموجهة للسوق المحلية أو للتصدير، كلما قل تعرض الإقتصاد المحلي لصعوبات في ميزان المدفوعات، لذلك تقل الحاجة إلى إجراء تصحيح سعر الصرف ويفضل إتباع نظام أسعار الصرف الثابتة أو سياسة الربط، وإذا كان إرتفاع درجة التركيز في هيكل الإنتاج على عدد قليل من السلع كما هو حادث لغالبية الدول النامية المعرضة باستمرار للتقلب، فيكون من الملائم إتباع سياسة التعويم على أساس إعطاء قدر من

(1) عماد محمود علي الهنداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الإقتصاد المصري، مرجع سابق، ص: 33.

(2) محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر، 2001، ص ص: 383، 384.

المرونة لسعر الصرف ليسهل عملية تصحيح الإختلال الذي قد ينتج عن النقص المفاجئ في حصيلة الصادرات.

4. الشركاء التجاريين

يمكن تجنب تلك التذبذبات التي تحدث في أسعار الصرف من خلال تركيبة العملات الأجنبية التي تقوم عليها الصادرات والواردات، فعندما يكون هيكل التجارة الخارجية يتكون من أكثر من عملة أجنبية فإن التغير في أسعار الصرف من خلال العملات الكبرى يعمل على تعديل الميزان التجاري بالعملة المحلية نتيجة بعض العملات وإنخفاض بعضها الآخر، ويتم تخفيض هذه الآثار من خلال اختيار سلة عملات مناسبة تعكس العلاقات التجارية مع الشركاء التجاريين الرئيسيين لتثبيت العملة الوطنية بها، أما إذا كانت تتعامل مع شريك تجاري واحد كالولايات المتحدة الأمريكية مثلا فإنها تربط عملتها المحلية بالدولار أو تتعامل تجاريا بنسبة كبيرة مع دول الاتحاد الأوروبي فتقوم بربط عملتها المحلية باليورو.

5. المتغيرات السياسية

إقتصرنا في تحليلنا للمتغيرات الإقتصادية والمتعلقة باختيار نظام الصرف على البنية الإقتصادية للدول وطبيعة الصدمات الإقتصادية دون أن نعرض على الإختيارات السياسية للحكومات، إلا أن ذلك لا يعني أنها ليست مهمة في تحديد نظام الصرف بل لها بالغ الأثر في ذلك، ومن خلال هذا العنصر سنحاول إبراز تأثيرات العوامل السياسية على إختيار نظام الصرف والتي يمكن حصرها في ما يلي:

1.5 عدم الاستقرار السياسي

هناك إرتباط وثيق بين عدم الإستقرار السياسي ونظام الصرف المحتمل الذي ستبناه الحكومة، مما يجعل الحكومة بين خيارين هما:

- إما تأكيد مصداقية عملتها وهذا بإختيار نظام سعر صرف ثابت.
- وإما أن تؤكد حريتها وقدرتها على إستخدام وسائل سياسية أخرى لتحقيق أهداف أوسع، وعليه إختيار نظام سعر الصرف المرن.

وحسب الدراسات السابقة على غرار دراسة Edwards سنة 1996، حيث اعتمد المؤلف على نموذج يحتوي على 63 دولة متطورة وسائرة في طريق النمو من أجل دراسة العلاقة بين عدم الإستقرار السياسي وإختيار نظام الصرف المناسب، أثبت المؤلف أنه كلما زاد عدم الإستقرار السياسي ارتفعت كلفة إختيار نظام الصرف الثابت، ليخرج في الأخير بنتيجة أن عدم الإستقرار

السياسي أدى في النهاية إلى إنهيار نظام السعر الثابت والتخلي عنه، وإعتماد النظام المرن.

2.5 طبيعة النظام السياسي

الحكومات المنتخبة تتبع نظاما ديمقراطيا منذ أمد بعيد وعليه لم يكن لها مشكل اتجاه مرونة اختيار نظام السوق، بينما الدول السائرة في طريق النمو والدول الناشئة أصبحت فيها درجة ديمقراطية النظام السياسي هي التي تحدد القدرة على إختيار هذا المجال.

فالأنظمة الديكتاتورية تميل غالبا إلى تبني نظام ثابت مقارنة بالأنظمة الديمقراطية ويرجع ذلك إلى أن الديكتاتورية السياسية تميل إلى فرض إجراءات التعديل والضبط التحكيمي، عكس الأنظمة الديمقراطية التي تعتمد على حرية المنافسة والتغيير والإختيار السياسي وهو ما يؤكد العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي وإختيار نظام الصرف، ولعل الحساسية السياسية في المكسيك أكثر دليل والتي كانت وراء إحداث الأزمة الاقتصادية العميقة التي مرت بها الدولة أثناء السداسي الأول من سنة 1994.

المبحث الثاني: تطبيق نظم الصرف للدول النامية في ظل التحولات الاقتصادية

لأنظمة سعر الصرف في الدول النامية أهمية كبيرة وهذا للدور الذي تلعبه تلك النظم في إنجاح برامج الإصلاح الاقتصادي على المدى القصير من جهة وفي العمل على ضمان نجاح سياسات التحرير على المدى الطويل من جهة أخرى، وترجع أهمية هذه السياسات أيضا لما لها من تأثير مباشر على كل من التضخم وتخفيض التكلفة الحقيقية للإصلاح الاقتصادي.

وبالقراءة المتتالية لإقتصديات الدول النامية وخاصة سياسات سعر الصرف الملائمة لها، نستطيع أن نستخلص ثلاث نقاط:

- أولا، لا توجد سياسة سعر صرف واحدة تلاءم كل الدولة المتحولة لإقتصاد السوق.
- ثانيا، حتى مع دراسة الظروف الإقتصادية الخاصة بكل دولة يصعب تحديد أفضل سياسة سعر صرف يمكن إتباعها وذلك لما يتطلبه الأمر من نماذج إقتصاد الكلي في غاية التعقيد إلا أنه من الممكن إختيار سياسة تبدو ملائمة لأوضاع دولة ما محليا ودوليا.
- ثالثا، لا تجد الدول النامية حتمية لإختيار بين التثبيت التام والتعويم المطلق بالرغم من تزايد حاجة هذه الدول لتطبيق سياسة التعويم حتى يعكس سعر الصرف بها الأوضاع الحقيقية لهذه الدول في السوق العالمية، فبين التثبيت والتعويم توجد العديد من النظم التي يمكن أن تطبقها الدول النامية.

وبحكم تفاوت الظروف الإقتصادية للدول النامية⁽¹⁾، إلا أن تلك الدول تشترك في عدد من السمات العامة التي يصعب معها تحديد سياسة ملائمة لسعر الصرف وما يتبع تلك السياسة من دور مهم للسياسات النقدية لتحقيق الإستقرار المنشود في سعر الصرف.

وفي هذا المبحث سنتطرق من خلال ما تقدم إلى العناصر التالية:

المطلب الأول: الخصائص الاقتصادية للدول النامية

يمكن القول أن الدول النامية تتصف بمجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها من الدول، وسنحاول في هذا العنصر عرض أهم الخصائص دول النامية التي لها علاقة مباشرة بإختيار نظام الصرف بعد تقديم مبسط لمفهوم الدول النامية.

(1) هنري توفيق عزام: العملات العربية، تثبيت أسعار صرف أم تعويمها، إتحاد المصارف العربية، جويلية / أوت 2003،

1. مفهوم الدول النامية

لا يوجد تعريف متفق عليه عالميا للدول النامية، وأن معظم التفسيرات الدولية حول الدول النامية هي بنود فنية تستخدم للملائمة في التعامل في الشؤون الدولية والمتاجرة.

الدول النامية بالمفهوم الضيق إحدى الدول الإفريقية أو الآسيوية أو أمريكية اللاتينية التي اعتادت أن تكون مستعمرة أو شبه مستعمرة أو تنتمي لإدارة دولة أخرى، وبرغم من الإستقلال الذي تعرفه هذه الدول إلا أن هذه الدول تظل متخلفة، ولكن بالمعنى الأوسع فإن أي دولة لا تنتمي إلى ما يسمى بالدول المتقدمة هي دول نامية، وحاليا فإن وضع الدول النامية حددتها بعض المنظمات الدولية والذي أصبح يشكل أكثر شيوعا.

وعلى غرار ذلك فإن الأمم المتحدة قسم الدول النامية إلى ثلاث مجموعات نتيجة لأزمة البترول العالمية وهي: الدول أقل تقدما، والدول النامية غير مصدرة للبترول، وأعضاء منظمة الدول المصدرة للبترول.

وفيما يتعلق بدخل الفرد فإن الأمم المتحدة تقسم مجموعة الدول النامية في خمس فئات وفقا للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وهي: الدول الأقل تقدما، والدول ذات الدخل الأقل، والدول ذات الدخل المتوسط المنخفض، والدول ذات الدخل المتوسط العالي، والدول ذات الدخل المرتفع، ويستخدم البنك الدولي نفس الإطار الأساسي بالرغم من أنه يجعل عتبات كل فئة أقل مما تحسبها الأمم المتحدة.

وبإستخدام أسلوب سعر الصرف في حساب الدخل فإن البنك الدولي يقسم الدول إلى أربع مجموعات وهي: دول منخفضة الدخل، ودول متوسطة الدخل المنخفض، ودول الدخل المتوسط العالي، ودول الدخل المرتفع، هذا وأن لكل هيئة دولية مؤشر خاص بها من أجل تقسيم فئات الدول متقدمة وأخرى نامية وكذلك فئات الدول النامية في حد ذاتها.

2. الخصائص الاقتصادية المساعدة لإختيار نظام صرف ملائم للدول النامية

هناك العديد من الخصائص التي يتم من خلالها مساعدو السياسات الاقتصادية من إتخاذ القرار السليم حول تحديد أو إختيار نظام صرف عملتها وهي:⁽¹⁾

- يعتبر إرتفاع درجة التخصص في الإنتاج سمة بارزة من سمات الدول النامية الذي ينعكس بدوره في عدم قدرتها على التأثير في أسعار الصادرات والواردات التي يتم تسعيرها بالعملات الأجنبية من خلال سياسة سعر الصرف الخاصة بها.

(1) Ali Abdalah, *Taux de change et performances économique dans les pays en développement l'exemple de Maghreb*, thèse de doctorat en science économiques a l'université paris XII, Val De Marne 2006, 36-42.

- الدول النامية هي عموماً دول منتجة لمواد أولية و سلع زراعية معدة أغلبها للتصدير، وذلك لأن حجم هذه المنتجات يفوق مقدار الإستهلاك المحلي منها، ولهذا فهي مضطرة لتصديرها إلى بلدان هي في الغالب متقدمة صناعياً، وتكون هذه الصادرات نسبة كبيرة من دخول هذه الدول قد تتعدى 25% ، وذلك بعكس ما هو حال الدول المتقدمة إقتصادياً حيث لا تشكل الصادرات عموماً إلا نسبة ضئيلة من دخولها محلياً.⁽¹⁾

- الدول النامية تتميز بإنخفاض مرونة طلبها على الواردات وإنخفاض مرونة العرض لصادراتها وبما أن أغلب صادراتها من المواد الأولية وحيث أن الطلب على هذه المواد متدني المرونة، لذلك فإن إنخفاض أسعارها لن يزيد من الطلب عليها كثيراً مما سيؤدي إلى الحد من إيرادات البلدان النامية من هذه الصادرات، وإلى انتقال الأزمات الإقتصادية التي تمس الدول المتقدمة إلى البلدان المنتجة للمواد الأولية بسبب كون صادرات البلدان الأخيرة المصدر الرئيسي لدخولها الوطنية، لذلك فإن إقتصاديات البلدان النامية تستورد الرخاء والأزمات الإقتصادية من الخارج وتتقلب إحتياجاتها النقدية الأجنبية وتتأثر سيولة إقتصادها تبعاً للطلب الخارجي.

- أغلب الدول النامية نجد فيها القطاع الزراعي المهيمن على إقتصاديات هذه الدول، حيث يعتمد الإنتاج في معظمه على الزراعة وعلى عدد قليل من المحاصيل الزراعية كما يغلب على الدول النامية وجود قطاع واحد يسيطر بشكل كبير على الناتج المحلي الإجمالي، كما يلاحظ أن عنصر العمل يتركز بشكل كبير في القطاع الأساسي لهذه الدول.⁽²⁾

- القطاع الصناعي في الدول النامية يتسم بعدم التطور وإعتماده بشكل كبير على كثافة عنصر العمل مع عدم القدرة على إحلال السلع المصنعة محلياً مكان تلك السلع التي يتم إستيرادها من الخارج، كما أن مرونة الطلب السعرية على الواردات تكون غالباً منخفضة، الأمر الذي يعني أن إنخفاض سعر الصرف المحلي في الدول النامية لن يؤثر كثيراً في تخفيض قيمة مستورداتها وبالتالي علاج الإختلال في الميزان التجاري، ويمكن ملاحظة أن المنتجات الأساسية في الدول النامية هي منتجات متجانسة وحصتها في السوق العالمية ليست بالكبيرة في معظم الحالات ومعظم هذه الدول لا تتدخل في تحديد سعر السلع العالمية بل تكون دولة متلقية للسعر (price-taker).⁽³⁾

(1) عبد المنعم السيد علي: إقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى والإصدار الثاني، الأكاديمية للنشر - المفرق، 1999، ص: 442.

(2) سالم النجفي ومحمد القريشي: مقدمة في اقتصاد التنمية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الموصل، الأردن، 1988، ص: 21.

(3) انطونيوس كرم: إقتصاديات التخلف والتنمية، الطبعة الثالثة، مكتبة دار الثقافة، عمان، 1993، ص ص: 61-62.

- إنخفاض دخل الفرد للدول النامية والذي يحسب من خلال قسمة الناتج المحلي الإجمالي على عدد السكان في سنة معينة، في المقابل إرتفاع دخل الفرد في الدول المتقدمة .

- تعبر التبعية الإقتصادية للدول النامية عن حالة التخلف التي وصلت إليها هذه الدول حيث يلاحظ أنها شديدة التخصص في إنتاج عدد قليل جدا من السلع والمواد وتصديرها إلى عدد قليل جدا من الدول، مع إستيراد الجزء الأكبر مما تحتاجه من سلع إستهلاكية مصنعة ورأسمالية، ويمكن التأكد من مفهوم تبعية الدول النامية من خلال مؤشرات خاصة كدرجة الإنفتاح الإقتصادي والتركيز السلعي للصادرات والذي يوضح مدى التركيز على تصدير السلعة أو عدد قليل جدا من السلع أو الموارد، ومؤشر التركيز الجغرافي للصادرات والذي يقيس مدى تركيز الصادرات دولة ما في عدد قليل من شركائها في التجارة الدولية.⁽¹⁾

- في الدول النامية يمكن ملاحظة أن الإنتاجية المتوسطة للعمل منخفضة جدا بشكل خطير جدا مقارنة مع مستويات الإنتاجية المتوسطة للدول المتقدمة، ويمكن تفسير هذه الظاهرة باستخدام مبدأ تناقص الإنتاجية الحدية الذي ينص على أن زيادة كميات عنصر متغير العمل مع كميات ثابتة من عوامل الإنتاج الأخرى (رأس المال والأرض والتنظيم...) يؤدي الوصول إلى نقطة يبدأ بعدها الإنتاج الحدي للوحدات المضافة من العنصر المتغير بالتناقص، لذلك يمكن القول أن عدم وجود أو قلة وجود العوامل المكملة للعمل مثل رأس المال وغيره يؤدي إلى إنخفاض الإنتاجية ومن ثم إنخفاض مستوى الدخل الوطني.⁽²⁾

- تتصف أغلب الدول النامية بإرتفاع مديونيتها الخارجية نتيجة إعتمادها بشكل كبير على القروض الخارجية لأغراض تمويل الإنفاق الداخلي وبناء البنية التحتية، كما تتصف هذه الدول بتبعيةها التكنولوجية، حيث تعتبر الدول النامية دولا مستوردة للتكنولوجيا ولا تقوم بإنتاجها فهي إما أن تستورد التكنولوجيا الحديثة وإما أن تعتمد على أساليب إنتاج بدائية.⁽³⁾

- أما النمو الإقتصادي في الدول النامية فيعتمد بشكل كبير على القطاع الخارجي لسببين رئيسيين، أولهما: أن القطاع الخارجي يساعد في إضافة تدفقات نقدية تعد دورا كبيرا في تعزيز المدخرات المحلية وزيادة نسبة النمو فيها، ثانيهما: إعتمادها الدول النامية وبشكل كبير على إستيراد المعدات الرأسمالية من الدول المتقدمة للأغراض الإنتاجية.

(1) انطونيوس كرم: اقتصاديات التخلف والتنمية، مرجع سابق، ص: 63.

(2) سالم النجفي ومحمد القريشي: مقدمة في الاقتصاد، بتصرف، مرجع سابق، ص: 20.

(3) انطونيوس كرم: اقتصاديات التخلف والتنمية، مرجع سابق، ص: 89.

- فيما يتعلق بمستويات تطور الأسواق المالية فإن التدفقات النقدية من وإلى الدول النامية تتأثر بعوامل أخرى غير إختلاف أسعار الفائدة، فتدفقات رؤوس الأموال طويلة الأجل تتأثر بشكل أكبر بالإعتبارات والتوقعات السياسية فيما يتعلق بالإستقرار أكثر من تأثيرها بتغيرات العائد المتوقعة، بينما في الدول الصناعية يمكن ملاحظة أن تدفقات رأس المال قصيرة الأجل متأثرة بشكل كبير وسريع بتغيرات سعر الفائدة بين هذه الدول وتوقعات التغير في سعر الصرف خاصة مع وجود درجة عالية من التأكد وشفافية كبيرة في المعلومات الأمر الذي تفتقر إليه أسواق المال في الدول النامية.

زيادة الإعتماد على الدول المتقدمة صناعيا من قبل الدول النامية يجعلها دولا تابعة تتأثر بالمتغيرات الإقتصادية الخارجية، فالدول النامية لا تزال في مراحل البناء الأولى تعتمد بشكل كبير على واردات السلع الرأسمالية والخدمات التقنية شديدة التخصص والتي تحصل عليها من الدول المتقدمة، مقابل تدفقات نقدية خارجية تكون بالعملات الأجنبية.

فإختيار نظام سعر صرف ثابت يساهم في سهولة توقعات التدفقات النقدية المستقبلية، أما نظم الصرف المرنة فتؤدي إلى وجود ظاهرة عدم الإستقرار في حجم التجارة الخارجية نتيجة تأثر الدول بتقلبات سعر صرف عملتها وتقلبات أسعار صرف عملات البلدان المتقدمة، الأمر الذي يؤثر على حجم النمو في المتغيرات الإقتصادية والتي تسعى الدول النامية لتحقيق أعلى معدلات فيها.

المطلب الثاني: إدارة سعر الصرف في الدول النامية

توجهت سياسة سعر الصرف نحو حماية القدرة التنافسية الخارجية في كثير من البلدان النامية التي يشكل فيها ميزان المدفوعات قيدا ملزما.

فبرغم من أن سعر الصرف الحقيقي ينحرف عن مستوى توازنه بسبب مجموعة مختلفة من الصدمات الحقيقية إلا أن إرتفاع معدلات التضخم المحلي مع الإلتزام في الوقت نفسه بنظام سعر صرف إسمي ثابت، يعتبر أحد الأسباب الرئيسية وراء تدهور القدرة التنافسية في كثير من البلدان النامية، وهو ما جعلها تعيد النظر في نظام صرفها وسبل إدارته من خلال اللجوء إلى قاعدة الصرف الحقيقي، أو اللجوء إلى صندوق النقد الدولي من خلال برامج الثبيت الهيكلي.

1. قاعدة سعر الصرف الحقيقي

كأسلوب لمنع تدهور القدرة التنافسية، ثم إتباع قاعدة سعر الصرف الحقيقي، والتي بمقتضاها يعدل سعر الصرف الإسمي أليا وباستمرار على ضوء أي تغير في مستوى الأسعار المحلية، بالقياس

إلى مستوى الأسعار الأجنبية بغرض إبقاء سعر الصرف الحقيقي قريبا من مستواه التوازني.

سنحاول تقييم هذه القاعدة من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (1.3): مزايا ومساوئ قاعدة الصرف الحقيقي

مزايا	مساوئ
- الحد من ظهور إنحرافات كبيرة وقابلة للاستمرار في الأسعار النسبية، وعليه من ظهور الإختلال الخارجي.	- مخاطر الخطأ في تحديد مستوى التوازن السليم في السعر الصرف الحقيقي قد ينجم عنه مشاكل خطيرة.
- يسمح التعديل المستمر بنسب صغيرة نسبيا في سعر الصرف الاسمي بالحفاظ على سعر الصرف الحقيقي عند المستوى المناسب دون الحاجة إلى فرض تكاليف تصحيح على الاقتصاد.	- لا تشكل الصدمات ذات الطبيعة المؤقتة التي يرجع أن ينقلب مسارها خطرا كبيرا على قاعدة سعر الصرف الحقيقي، وبالتالي ليس هناك ضرورة للتعديل.
- تشكل قاعدة سعر الصرف الحقيقي أداة تثبيت التوقعات، من حيث استفادة المشاركين في السوق من المعلومات المتعلقة بالتطورات المحتملة في الأسعار النسبية بما يمكنهم من تجنب اتخاذ قرارات لا تسد إلى أسس سليمة في مجال الإنتاج.	- من الممكن لقواعد الصرف الحقيقي أن تدخل باستقرار الأسعار إذا كان هدف سعر الصرف الحقيقي محددا عند مستوى يقل بقدر كبير عن مستوى التوازن.
- نظرا لتواتر وشدة الصدمات الخارجية والداخلية التي تتعرض لها البلدان النامية بالإضافة إلى نقص البيانات الكمية المتاحة حاليا فيما يتعلق بتحديد مستويات توازن لأسعار الصرف الحقيقية، فقد تنطوي محاولة تحقيق أهداف لسعر الصرف الحقيقي على المخاطرة بارتفاع التضخم واختلال الاستقرار للاقتصاد الكلي.	- نظرا لتواتر وشدة الصدمات الخارجية والداخلية التي تتعرض لها البلدان النامية بالإضافة إلى نقص البيانات الكمية المتاحة حاليا فيما يتعلق بتحديد مستويات توازن لأسعار الصرف الحقيقية، فقد تنطوي محاولة تحقيق أهداف لسعر الصرف الحقيقي على المخاطرة بارتفاع التضخم واختلال الاستقرار للاقتصاد الكلي.

المصدر: فليب كرم، نظم أسعار الصرف نظرة جديدة، معهد صندوق النقد الدولي، للشرق الأوسط، 2005، ص: 35.

من خلال ما سبق يبدو أنه من المستحسن الحفاظ على دور سعر الصرف كأداة تثبيت إسمية، بتحميل جزء على الأقل من عبئ تعديل سعر الصرف الحقيقي على تغير مستوى الأسعار المحلية

عن طريق إتباع سياسات مالية حذرة ومنضبطة، بدلا من الإعتماد كليتا على التعديلات الآلية في سعر الصرف الإسمي.

2. برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف

تعتبر سياسة التثبيت أو الإستقرار عن تلك البرامج الإقتصادية التي يقدمها صندوق النقد الدولي لبعض الدول بغرض إرساء الإستقرار الإقتصادي والمحافظة عليه، ولقد بدأ الصندوق باعتماد هذه السياسات منذ أواخر الستينات وأوائل السبعينات، بتقديم مثل هذه البرامج لبعض الدول النامية مثل: أندونيسيا، وتركيا، وتونس، بغرض إصلاح أوضاعها الإقتصادية، وقد إتبعته الجزائر هذه السياسات في بداية التسعينات نتيجة الإختلالات الحادة التي عاشها الإقتصاد الجزائري جراء الأزمة المالية العالمية لسنة 1986.

ففي سياق معالجة الصعوبات التي واجهت الكثير من البلدان النامية منذ السبعينات، غالبا ما كان يسعى صناع السياسات لإجراء التعديلات اللازمة من خلال برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف، وقد تمثلت الصعوبات التي عانت منها البلدان النامية في ما يلي:

- معدلات تضخم مستمرة.
- عجوزات كبيرة في المالية العامة.
- توسع نقدي سريع.
- وضع متدهور لميزان المدفوعات.
- وجود أزمة ثقة بين المستثمرين المحليين والأجانب.

1.2 آلية سياسة التثبيت القائمة على سعر الصرف

ربط سعر الصرف بعملة ذات معدل تضخم منخفض، أو إنتهاج سبيل الخفض المتكرر والمقرر سلفا لسعر الصرف بنسب بسيطة، بإمكانه تخفيض معدل التضخم وذلك نظرا لما ينتج عن ذلك من استقرار في مستوى الأسعار المكون للسلع التجارية، وما يصاحبه من فرض قيود على سلوك ووضع الأجور والأسعار، وكذلك بسبب ما يفرضه من قيود على الطلب الكلي، ولا سيما على الإنفاق الحكومي.⁽¹⁾

وتقوم هذه الآلية وفقا للقانون الآتي:

(1) فليب كرم، مرجع سابق، ص: 36.

$$er = \frac{ePt}{Pn}$$

Pt: أسعار السلع القابلة للتداول بالعملة الأجنبية.

Pn: أسعار السلع غير قابلة للتداول بالعملة الأجنبية.

e: سعر الصرف الاسمي.

er : سعر الصرف الحقيقي (ثابت نسبيا) خصوصا في الأجل القصير.

حيث يؤثر تعديل أسعار الصرف بالأسعار النسبية لسلع القابلة للتداول والسلع الغير القابلة للتداول.

فإذا تم خفض سعر الصرف فان e يزداد وهذا يؤدي إلى زيادة أسعار السلع القابلة للتداول ومنه يتم التحول في الإنفاق نحو السلع غير القابلة للتداول، وكذلك زيادة الإنتاج من السلع القابلة للتداول، ويظهر أثر هذه السياسة كآآتي:⁽¹⁾

- في جانب الطلب، إنخفاض الطلب على سلع التداول وزيادته من السلع غير التداول.

- في جانب العرض، تحول عوامل الإنتاج نحو الأنشطة الإقتصادية في قطاع السلع القابلة للتداول وهذا يؤدي إلى زيادة إنتاج السلع القابلة للتداول ومنه المساهمة في النمو الإقتصادي.

- الأثر على التضخم، يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى إرتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية مما يؤثر بمستوى الأسعار المحلية للحد من أثر تغيير سعر الصرف على التضخم، وهو ما يوجب إتباع سياسات نقدية ومالية إنكماشية.⁽²⁾

ويعتبر المزج السليم بين سياسات الطلب وسياسات العرض عاملا أساسيا في نجاح هذه البرامج، ذلك أن لها عدة آثار خطيرة على الإقتصاد، في حال لم تحسن إدارة الإقتصاد التعامل معها بدقة وحذر شديدين.

2.2 قواعد إدارة الصرف عن طريق سياسة التثبيت⁽³⁾

ليس هناك بالإمكان تأييد صيغة واحدة للتعامل في سبيل إدارة سعر الصرف، ذلك أن ظروف

(1) عبد الهادي يوسف: تصحيح الاقتصاد الكلي والإصلاح الهيكلي، صندوق النقد الدولي، معهد الشرق الأوسط، الكويت، 2005، ص: 12.

(2) مجلة التمويل والتنمية: التثبيت والتصحيح الهيكلي، العدد 31، ماي 2004، ص: 7-13.

(3) أمين ضيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مرجع سابق، ص: 70-71.

البلد وأوضاعه التي تميزه عن غيره من البلاد ستدخل في الصورة بشكل حاسم لتوجه إختيار سياسات سعر الصرف، وسنحاول أن نذكر بعض الملاحظات العامة لتحسين الإستقرار المالي والتصحيح في البلدان النامية:

- إن الإختيار بين الربط أو المرونة في ظل نظام سعر الصرف لن يكون أمرا ذا أهمية كبرى بالنسبة للبلد الذي يتمتع بسمعة عالية في مجال الإنضباط المالي، ففي حالة البلد المفتقر إلى الإنضباط المالي مثلا، بغض النظر عن نظام سعر الصرف المعمول به، فلن يؤدي تثبيت سعر الصرف من تلقاء نفسه وفي حد ذاته إلى فرض أي إنضباط مالي.

- يتعين على معظم البلدان النامية القائمة بتنفيذ برامج التصحيح أن تقيم توازنا سليما في خطواتها بين السياسات المالية التقيدية وبين تعديل سعر الصرف عند إتخاذها للتدابير الرامية لزيادة القدرة التنافسية الخارجية، فمثل هذا التوازن يتطلب عدم إغفال التكاليف النسبية قصيرة الأجل المرتبطة بالسياسات المالية التقيدية من ناحية، ولا تلك المرتبطة بخفض قيمة العملة من الناحية الأخرى.

- المسألة الأكثر صعوبة ترتبط بكيفية إدارة سعر الصرف بعد أن يتم تصحيح أوضاع القدرة التنافسية الخارجية في بداية برامج التصحيح.

- يتعين على الحكومة أن تتعامل بحذر مع عملية إنتقال، وخصوصا فيما يتعلق الجانب الإجتماعي.

- ترتفع تكاليف برامج التثبيت والتعديل الهيكلي مع تعمق الإختلال وعدم تطبيق سياسة التصحيح في وقتها، إذ يشكل ترتيب عناصر الإصلاحات وتوقيت تنفيذها وسرعة التنفيذ، أبرز محددات نجاح سياسة الإصلاح الهيكلي.

من خلال ماتقدم، نستخلص أن التعامل مع سعر الصرف يعتبر من أكبر القضايا الشائكة في الإقتصاد، وذلك نظرا لتأثيراته المختلفة على التوازنين الداخلي والخارجي، من خلال ترابطه مع باقي السياسات الإقتصادية الأخرى، فضلا عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الإقتصادية وخاصة منها ذات الربحية التصديرية، وعليه فهوة أداة ربط بين أسعار السلع في الإقتصاد المحلي ونظيرتها في السوق العالمية.

وقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره في سبيل البحث عن سعر صرف حقيقي توازني يضمن التوازن بين القطاعين الحقيقي والمالي، ولذلك حاولت العديد من النظريات أن تضع قواعد ومفاهيم لتفسير ظاهرة التغيرات التي تطرأ على سعر الصرف ثم الوصول إلى نظام صرف ملائم يقي الإقتصاد من الصدمات الخارجية.

كما أن سياسة سعر الصرف أضححت سياسة اقتصادية تظهر من يوم إلى يوم استقلاليتها عن

السياسة النقدية، وهذا من خلال تميزها بوسائلها وأهدافها عن باقي السياسات الاقتصادية الكلية الأخرى، بل وتعتبر سياسة الصرف احد أهم الآليات التي تتجهها الإدارة الاقتصادية لمعالجة الاختلالات الاقتصادية (وخاصة منها الخارجية)، التي يمكن أن تؤثر على الأداء الاقتصادي لأي بلد في ظل التحديات التي تفرضها شروط التبادل الدولي وعولمة رأس المال.

المطلب الثالث: تجارب لتطبيق نظم سعر الصرف (الثابت، والوسيط) في الدول النامية

يندرج تحت هذا النظام أنواع متعددة منها نظم أسعار الصرف الثابتة من خلال وجود مجلس للإشراف على العملة أو الدولار، بالإضافة إلى نظم أسعار الصرف الوسيطة وهي نظم أسعار صرف مربوطة قابلة للتعديل، إما مربوطة بعملة واحدة أو بسلة من العملات أو نظم النطاق، وبالنظر إلى الدول التي تطبق نظام ربط عملاتها المحلية بعملات أخرى، نجد أن هذه الدول لها سمات متشابهة قد أشار إليها (Mussa et al (2000) وهذه السمات هي كالآتي:

- أن يكون حجم الإقتصاد تلك الدول صغيرة نسبيا بمعنى ألا يتعدى الدخل الوطني السنوي لها خمسة مليارات دولار أمريكي.
- إرتفاع نسب التضخم لهذه الدول مما يشجع على تطبيق نظم سعر صرف ثابتة.
- ضعف درجة إندماج الأسواق الناشئة في الأسواق العالمية.
- وجود شريك تجاري رئيسي يتم بربط العملة لعملته.
- تشابه الصدمات والأزمات الاقتصادية بين الدول وشريكها الرئيسي في التجارة.
- إستعداد الدولة للتخلي عن إستقلال سياستها النقدية وإعتمادها على سياسة شريكها.
- الإعتماد الكلي للنظام المالي للدولة على عملة شريكها الرئيسي.
- مرونة واستقرار السياسات المالية في تلك الدول.
- مرونة سوق العمل في هذه الدول.
- إحتفاظ السلطات النقدية بحجم كبير من الإحتياطيات الدولية.

وهناك العديد من الدول التي تطبق هذا النظام مثل جزر الكاريبي، وبعض الدول الصغيرة في أمريكا اللاتينية والمحيط الهادي والتي تربط عملتها المحلية بالدولار الأمريكي، وهناك أيضا دول Franc zone والتي كانت تربط عملتها بالفرنك الفرنسي وقد بدأت ربط عملتها باليورو منذ عام

1999، وهناك أيضا النيبال وبوتان اللتان يرتبطان بالروبية الهندية وأيضا بروناي المرتبطة بالدولار السنغافوري.

وبالنسبة للدول الناشئة والدول المتحولة لإقتصاديات السوق، فإن هناك إتفاقا عاما تقريبا على ملائمة تطبيق سياسات تثبيت سعر الصرف في المراحل الأولى التحرير والإصلاح الاقتصادي، ولهذا الإتفاق عدة مبررات نظرية نذكر منها:

- إن معظم فوائد تطبيق سياسات سعر الصرف في بداية برامج الإصلاح الاقتصادي هي إزالة التضخم ووضع حدود لأسعار السلع القابلة للتداول والتحكم في نمو المتغيرات الإسمية في الإقتصاد، وخاصة في الدول التي تتأثر فيها تلك المتغيرات مثل الأسعار والأجور تأثيرا شديدا بتغيرات سعر الصرف، وهناك العديد من التجارب الناجحة في إستخدام سعر الصرف كمحور إرتكازي مثل تجربة الأرجنتين (1991-1992) والبرازيل (1986-1987).

- مما تشير إليه (نظرية السعر الوحيد) فإن تطبيق سياسة السعر الثابت مع تحرير التجارة والتقليل من المعوقات الإدارية بإمكانه تطبيق الفجوة بين الأسعار المحلية ومثيلتها العالمية ومن ثم زيادة تنافسية الصادرات.

- تثبيت سعر الصرف يعطي مصداقية أكبر لتطبيق سياسة تقليل التضخم والإلتزام بها.

وبرغم من المبررات المقبولة نظريا لتطبيق سياسة سعر الصرف الثابت فقد بدأ كثير الإقتصاديين كما تعرضنا إليه سابقا إلى توجيه الكثير من الإنتقادات لهذا النظام.

وهكذا سرعان ما فقدت نظم أسعار الصرف الثابتة الوسيطة كفاءتها، بينما إرتفعت شعبية ما أطلق عليه Bastian Edwards سنة (2000) نظام أسعار الصرف شديدة الثبات مثل مجلس الإشراف على العملة أو الدولار، وهذه النظم شديدة الثبات توفر الشفافية والمصداقية ومعدلات التضخم المنخفضة فضلا عن الإستقرار المالي، وهي مميزات قوية تساعد على التقليل من مخاطر المضاربة ومن تخفيض قيمة العملة وأسعار الفائدة المحلية وزيادة إستقرارها، وبالطبع ينعكس إنخفاض خطر سعر الصرف في بلد ما على إنخفاض علاوات المخاطرة المرتبطة بالتعامل مع ذلك البلد.

وحتى تتحقق مصداقية هذه النظم بالفعل أشار Edwards إلى أهمية معالجة بعض القضايا الرئيسية فيتعين على الدولة أن توفر سياسة مالية مستقرة ودائمة، وأن تقيم البنية الأساسية التي تتيح للسياسة المالية مواجهة التقلبات الدورية، وكذلك يجب على البنك المركزي أن يوكل وظيفة المقرض الأخير إلى جهة أخرى، وأن يتعاقد مع مجموعة من البنوك الأجنبية لتوفير إحتياجات إئتمانية، وأن يوقع إتفاقية نقدية مع دولة أجنبية أو مؤسسة متعددة الأطراف وأيضا تتطلب نظم سعر

الصرف شديدة الثبات إحتفاظ السلطات النقدية بإحتياطات كافية.

وتجدر الإشارة إلى نظم سعر الصرف شديدة الثبات لا تخلو من العيوب، ومن أهمها المبالغة في حجم الصدمات، هذا بالإضافة إلى ترجمة تلك الصدمات إلى تباطؤ في معدلات النمو الإقتصادي وإرتفاع معدل البطالة، وسنعرض فيما يلي تجربة بعض الدول.

■ تجربة بولندا في تطبيق نظام الربط الزاحف لسعر الصرف

في بداية الإصلاح الإقتصادي، إعتمدت بولندا على تثبيت سعر الصرف والتحكم في معدل نمو الأجور كمحورين إرتكازيين لبرامج الإصلاح الإقتصادي، وكان تثبيت سعر الصرف في البداية نتائجه محمودة، في دعم سياسات التحرير وتحسين كل من الميزان التجاري وميزان المعاملات الجارية والحد من التضخم، وفي ما بعد أدى إنخفاض التضخم بمستويات كانت كل التوقعات تصب في إرتفاع قيمة العملة، وفي عام 1988، وبرغم من قيام بولندا بتخفيض قيمة عملتها إلا أن ذلك الإجراء لم يحسن من سعر الصرف بسبب إرتفاع التضخم وزيادة الأجور الاسمية، وأصبح واضحا أن سياسة سعر الصرف المتبعة تعوق إزالة التضخم بإسهامها في زيادة توقعات تخفيض العملة.

وفي ضوء ما سبق تم الإعلان عن تطبيق نظام سعر الصرف آخر وهو الربط الزاحف المعلن سابقا، وكان الغرض من الإعلان المسبق هو أن يحد البنك المركزي من توقعات التخفيض المستمرة، كان الهدف المعلن لهذا النظام هو إزالة التضخم.

اعتمد هذا النظام بربط العملة المحلية على سلة من العملات بدلا من ربطها بالدولار الأمريكي وتخفيضها شهريا بمقدار 1.8%، وقد تمثل ذلك النظام عدة نتائج جيدة كان من أهمها تقوية سعر الصرف الحقيقي، ولكن في ظل إستمرار زيادة التضخم، أصبحت نسبة تخفيض العملة غير كافية مما أدى إلى زيادة نسبة التخفيض تدريجيا إلى أن وصل التضخم إلى نسب مقبولة في عام 1993، ومن ثم قل الضغط على سعر الصرف بتقليل نسبة التخفيض الشهرية من 1.8 إلى 1.6%، وإستمر هذا النظام حتى إنخفض التضخم من 76% في عام 1991 إلى 33% في عام 1994.

كما تحسن مستوى تنافسية الصادرات والميزان التجاري والدخل الوطني عموما، وهكذا بدأت الحكومة البولندية في التقليل من نسبة التخفيض الشهرية من 1.2% في عام 1995 حتى بلغ 1% في عام 1998.

وتجربة بولندا في تطبيق نظام الربط الزاحف إختبارا مثاليا لتلك الدول التي يختلف معدل التضخم فيها إختلافا كبيرا مقارنة بشركائها في التجارة، ولقد أدى تطبيق هذا النظام إلى التخفيف

من وطأة التضخم والحد من التوقعات الكثيرة لتخفيض قيمة العملة فضلا عن تدعيم إستقرار السياسة النقدية.

وكان لإستقرار سعر الصرف في بولندا وتطبيق نظام الربط الزاحف أثر عظيم في تقليل الفجوة بين الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والرقم القياسي لأسعار الجملة، وعادة ما تتسع هذه الفجوة في الدول المتحولة لإقتصاد السوق مع بداية الإستقرار الإقتصادي، وأيضا فإن إستقرار سعر الصرف أدى إلى نمو الصادرات وزيادة الإستثمار في القطاعات القابلة للتداول.

وبرغم من أن تطبيق نظام الربط الزاحف كان قرارا صحيحا إلا أنه تجاهل العوامل الإقتصادية التي ساعدت على نجاح هذا النظام، وأهمها تلك العوامل التي كانت للحكومة دورا مهما في تقليص العجز المالي والذي ساهم في زيادة مصداقية كبيرة للسياسة النقدية، ولعل من أهم سلبيات نظام الربط الزاحف هي شدة تأثير الصدمات الخارجية على النظام الإقتصادي وبطء إنخفاض معدل التضخم.

المطلب الرابع: تجارب لتطبيق نظم سعر الصرف المرنة في الدول النامية

إن الجدل القائم حول تطبيق نظام الصرف العائم ليس حديثا، فعلى سنوات طويلة، كان يرى المحللون أن الدول الناشئة لا تستطيع تطبيق نظام سعر الصرف بنجاح وكان لهذا الإعتقاد مبرراته القوية ونستخلصها فيما يلي:

- إتجاه الدول النامية لتصدير السلع والمنتجات الحقيقية شديدة التأثير بتقلبات سعر الصرف.
- إفتقار هذه الدول للمتطلبات المؤسسية لحسن إدارة السياسة النقدية في ظل سعر صرف عائم بصورة مطلقة.
- وفي ظل المؤسسات التي تفتقر إلى القدرة على إدارة نظام سعر الصرف العائم، عادة ما يكون لتطبيق هذا النظام تأثير متقلب على التضخم وتوقعات التخفيض، وكثيرا ما يشعل هذا النظام وقود التضخم ويرفع من أسعار الفائدة بشكل كبير، وقد يكون أحدث مثال على ذلك هو تطبيق تركيا لهذا النظام وإرتفاع سعر الفائدة بمعدلات كبيرة.

والمؤيدون لهذا النظام يرون أنه في وقت ما سوف يصبح لزاما على الدول النامية إن تطبقه، حيث أن هناك الكثير من حكومات الدول الناشئة تحولت لتطبيق نظام التعويم لعدة أسباب وهي :

- عدم كفاية الإحتياطيات الأجنبية اللازمة لتدعيم نظام سعر الصرف الثابت بأنواعه المختلفة فقد وصلت نسبة الإحتياطيات في بعض الدول مثل روسيا وأوكرانيا في عام 1992، لأقل من تغطية

الواردات في ثلاثة أشهر.

- كذلك كان عدم الاستقرار الإقتصادي والسياسي سمة أساسية للدول التي تحولت للتعويم، ففي بداية برامج الإصلاح الإقتصادي ومع إرتفاع نسبة التضخم أو عدم فعالية تلك البرامج، لم تجد بعض الدول بديل من تعويم عملاتها مثل البرازيل، رومانيا، روسيا، بيرو وزائير.

- مع سرعة تغيير العوامل المؤثرة في سعر الصرف التوازني في الدول المتحولة يصعب تثبيته لأنه إذا ثبت على قيمة خاطئة سوف يتحمل إنعكاسات سلبية على المتغيرات الإقتصادية.

- تطبيق نظام الصرف العائم يسهل على الدول تحرير التجارة دون المعاناة من العجز المزمن في الميزان التجاري ودون اللجوء إلى التعقيدات الإدارية للحد من تحرير الواردات بطريقة غير مباشرة، حيث إن نظام سعر الصرف العائم ينهي مشكلة نقص النقد الأجنبي بقدرته على ضبط وتعديل سعر الصرف.

وقد توصل *Iarain et velasco* في عام 2000، إلى أن 36% من البلدان النامية كان لها في عام 1976 ترتيبات للربط، وفي عام 1996 كان 45% فقط من البلدان لديه نوع ما من الربط و 52% لديه ترتيبات مرنة لأسعار الصرف، ونتج عن تطبيق نظام التعويم المتزامن مع برامج الإصلاح الإقتصادي في الكثير من الدول المتحولة لإقتصاد السوق إلى تحسن الكثير من المؤشرات الإقتصادية الهامة.

ففي دراسة عن تطبيق سعر الصرف العائم في الدول الناشئة وجد *Quirk et Douglas* في عام 1993، أنه على إثر تطبيق نظام التعويم، إنخفض معدل التضخم في ست دول هي البرازيل، بوليفيا، جامبيا، بيرو، الفلبين وفنزويلا، وزاد معدل التضخم مع التعويم دولة واحدة هي نيجيريا وبقي على معدلاته السابقة في يوروجواي.

أما بالنسبة لمعدل نمو الإنتاج فكانت النتائج إيجابية في كثير من البلدان التي طبقت هذا النظام، فقد زاد معدل نمو الدخل الوطني في بوليفيا، نيجيريا، بيرو، الفلبين، أروغواي وفنزويلا، وبرغم من أن التحول إلى نظام التعويم كان عادة ما يعقب أزمات في أسعار الصرف إلا أن تجارب هذه الدول بددت مخاوف التعويم،⁽¹⁾ فالتعويم لا يؤدي بالضرورة إلى إنهيار قيمة العملة أو إرتفاع معدل التضخم أو إنخفاض مستوى الإنتاج، فقد أظهرت تجارب هذه الدول أن وضع سياسات نقدية ومالية صحيحة لتدعيم نظام التعويم له أهمية كبيرة في تحسين تلك المؤشرات.⁽²⁾

(1) Atish. R Ghosh et Jonathan. D Ostry, Le choix du regime de change, revue de finance et développement, decembre 2009, PP ; 38-39.

(2) Quirk.j Peter et Cortes-Douglas Heran, the experience with floating rates , finance and development, june 1993, PP:28-31.

■ تجربة سلوفينيا في تطبيق تعويم سعر الصرف

من الناحية النظرية، فإن صغر حجم سلوفينيا وافتتاح إقتصادها أهلها لتطبيق نظام سعر الصرف العائم، ومن الناحية العملية فهناك عدة عوامل ساعدت سلوفانيا على تطبيق هذا النظام، ومنها، أنه لم يكن لدى سلوفينيا في بداية إستقلالها عن الاتحاد اليوغسلافي أي إحتياجات أجنبية على الإطلاق، وكذلك فإن تطبيق نظام سعر الصرف العائم كان ضروريا لسلوفينيا مع بداية تحولها لإقتصاد السوق وذلك لحماية الإقتصاد من أية أزمات قد يواجهها أثناء التحول.

ويمكن تقسيم إتجاه تعويم سعر الصرف في سلوفينيا إلى مرحلتين تبدأ المرحلة الأولى ببدء تطبيق نظام التعويم في أكتوبر 1991 وتنتهي في منتصف عام 1992، أهم مظاهر هذه المرحلة إنخفاض حاد في العملة السلوفينية " التولار"، وساهم في هذا الإنخفاض عدة عوامل مثل ضعف مصداقية البنك المركزي كمؤسسة جديدة بالإضافة إلى سوء التجارب السابقة مع البنك المركزي اليوغسلافي، وأيضا ساعدت قلة التدفقات الأجنبية إلى السوق المحلي على إنخفاض العملة وزيادة الطلب على النقد الأجنبي.

أما المرحلة الثانية فتبدأ في منتصف 1992 عندما توقف انخفاض التولار، وبدأت قيمة العملة في الإرتفاع مرة أخرى حتى وصلت نسبة الإرتفاع في سعر الصرف الحقيقي إلى 40% من أعلى معدلات لسعر الصرف في عام 1992، وكان سبب هذا الإرتفاع في قيمة العملة عدة عوامل أهمها تحسن معدلات التبادل التجاري لصالح سلوفينيا لكونها مصدرا أساسيا للسلع تامة الصنع وتزامن مع ذلك إرتفاع أسعار هذه السلع.

وكان تحسن الميزان التجاري مصحوبا بتحسن في ميزان الخدمات بسبب انتعاش السياحة في سلوفينيا، وكذلك كان إنخفاض نسبة التضخم إلى 1% شهريا وزيادة الطلب على النقود مع قلة المعروض منها من البنك المركزي السلوفاني، سبب آخر لإرتفاع قيمة التولار، وسبب آخر لإرتفاع قيمة العملة كانت التدفقات النقدية لسلوفينيا والتي كان من أهم أسبابها في سلوفينيا.

ولم يكن للارتفاع في قيمة العملة أثر سلبي على الميزان التجاري في البداية حيث فاقت مكاسب تحسن معدلات التبادل تأثير إرتفاع العملة، وإستمر هذا الحال حتى عام 1994 عندما زادت قيمة الواردات بسبب إرتفاع قيمة العملة ليؤدي ذلك إلى عجز كبير في الميزان التجاري.

في الوقت الراهن تبقى هناك بعض التحديات أمام نظام سعر الصرف المطبق في سلوفينيا وهي:

- أولا، اتخاذ قرار تحرير سعر صرف العملة الوطنية بالكامل يجعل إقتصادها مهددا بأضرار

التوقعات السلبية.

- ثانياً، إلى متى تستطيع سلوفينيا الحفاظ على تنافسية صادراتها بمعنى تستطيع الحد من أضرار ارتفاع قيمة العملة.

المبحث الثالث: نظم سعر الصرف الحالية المختارة في الدول النامية

من أهم الأحداث النقدية الحاسمة هو إعلان الرئيس الأمريكي في 15 آب 1971 عن إيقاف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب بالسعر الرسمي (35 دولار للأوقية الواحدة) فوضه بذلك نهاية لنظام سعر الصرف الثابت القابل للتعديل،⁽¹⁾ وقد حدثت بعد هذا التاريخ حركة تعويم واسعة للعملة الرئيسية حتى أعلن صندوق النقد الدولي علم 1978 عن مصادقته على مشروعية التعويم وسمح لأعضائه باختيار نظام الصرف المناسب.

لهذا قلل الصندوق من أهمية الذهب والدولار ودعم من حقوق السحب الخاصة في نظام النقد الدولي، ومع ذلك فقد بقي الدولار الأمريكي من أكثر العملات الرئيسية إستعمالاً في المعاملات الدولية وكمثبت رئيسي لعملات الأقطار النامية،⁽²⁾ ومنها الأقطار العربية، التي ترتبط عشرة عملات منها بالدولار الأمريكي بصورة رسمية وهي عملات كل من (العراق، الأردن، عمان، السودان، سوريا، اليمن وجيبوتي) فيما تحافظ عملات كل من السعودية والبحرين وقطر والإمارات بعلاقة ثابتة مع الدولار رغم إعلانها الرسمي الإرتباط بحقوق السحب الخاصة وذلك في نهاية 2011.⁽³⁾

وإزاء هذه التطورات النقدية فقد إتجهت الأقطار النامية إلى تبني أنظمة صرف مختلفة كي تناسب أوضاعها النقدية والإقتصادية، غير أن أنظمة الصرف الحالية لا ترتبط بقاعدة نقدية دولية موحده كالذي ساد في ظل نظام بريتون وودز، بل تتمتع الدول المعنية بالحرية الإختيار لنوع الصرف المناسب لعملاتها الوطنية.

وقد تبنت البلدان النامية حالياً نظم صرف متعددة يمكن إيجازها فيما يلي:⁽⁴⁾

المطلب الأول: التثبيت إلى عملة واحدة

في نهاية التسعينات، أقدمت 45 دولة من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي على تبني أنظمة التثبيت الصارمة، من ضمنها 37 دولة (بينها دول منطقة الأورو) لم تكن لها عملة رسمية

(1) Johnsn, *Further Essays in Monetary Economics*, Books Edition, 2013, p:356.

(2) عبد المنعم السيد علي، أوراق بحث بعنوان: أثار إنهاء النظام النقدي الدولي على البلدان النامية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 22، 2010، ص 21.

(3) IMF, *Annual Report 2011* (Washington, D.C.2011), p: 59.

(4) هيل عجمي جميل الجناني: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2014، ص:144.

مستقلة ، أما باقي هذه المجموعة مثل الأرجنتين (قبل سنة 2001)، هونكنغ والدول التي كانت في فترة إنتقالية قبل إنضمامها إلى الاتحاد الأوروبي مثل بلغاريا، استونيا ولتوانيا كانت تتبع أنظمة مجالس العملة .

أغلب الدول والأقاليم التي لا يوجد فيها عملة محلية مستقلة، كانت صغيرة الحجم باستثناء الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي النقدي، وتبنت الإكوادور، السلفادور وغواتي مالا الدولار الأمريكي كعملة رسمية لها، بشكل عام هناك 28 حالة من دولرة (الأوروبية) من بنما(USD) إلى موناكو(EURO)، ومن جزر فيرجن (USF) إلى ليشانتاين (CHF) أو سانت هيلين (GDP).⁽¹⁾

لقد ساد تثبت العملات الوطنية إلى عملة واحدة بصورة واسعة منذ معاهدة بروتن وودز، حيث تم تثبيت العملات المختلفة إلى الدولار الأمريكي، وأهم الفوائد التي تتصل بهذا النوع من التثبيت هي:

- أنه يتصف بقدر كبير من البساطة والسهولة في إدارة سياسة الصرف الأجنبي، إذ لا يتطلب من السلطة النقدية سوى الإعلان عن تثبيت عملتها إلى عملة دولية أخرى غالبا ما تكون عملة الشريك التجاري الرئيسي، فتكون بذلك كمن فوض أمره لغيره، لذا فإنها لا تحتاج إلى تعقيدات إدارية في حساب سعر صرف عملتها مع العملات الأخرى، حيث تعتمد في حساب ذلك على تقاطع أسعار العملات الأخرى مع سعر صرف المثبت كأساس لتحديد قيمة عملتها مع بقية العملات الأخرى.

- أن التثبيت المذكور ربما يقلل من التذبذبات في سعر الصرف بين عمليتي القطر النامي والقطر المتقدم الذي تثبت إليه عملة القطر الأول، مما يحد من عدم اليقين الذي يرافق التغيرات في القيم الإسمية للعملة، وعليه يزيد الثقة في عملة القطر النامي، وخاصة إذا كان القطر المتقدم يتبع سياسات إقتصادية من شأنها أن تعزز إستقرار مستوى الأسعار المحلية، وطبيعي أن ينجم عن زيادة الثقة بعملة القطر النامي وإستبعاد عدم التأكد الذي يحيط بالعملات الدولية ارتفاع في حركة التجارة والإستثمار من القطر المتقدم إلى القطر النامي بعد حصول القناعة الكافية من قبل التجار والمستثمرين على إستقرار قيام معاملاتهم التجارية والنقدية.

ومع ذلك فإن هذا النظام المتبع من قبل الدول النامية تضمن عددا من المساوئ، منها:

- إرتفاع حاجة القطر النامي إلى الإحتياجات الدولية، فالتغيرات في سعر الصرف لعملة القطر النامي سوف لا تعكس التطورات الفعلية في ميزان مدفوعاته، بل تعكس التطورات التي تحدث في ميزان مدفوعات القطر الصناعي، فإذا كانت العوامل المؤثرة في أسعار الصرف مختلفة بين البلدين،

(1) جبوري محمد: مرجع سابق، ص: 142، بتصرف.

فان الحاجات إلى الإحتياطات ربما تكون أكبر مما سيكون عليه الحال في ظل سيادة أسعار الصرف الثابتة القابلة للتعديل ولذلك فإن ميزان مدفوعات القطر النامي سيتأثر بالتغيرات الخارجية غير الملائمة في سعر الصرف المفروضة عليه من قبل القطر المتقدم، مما يعرض الإقتصاد النامي إلى تدهور في الإنتاج، فضلا عن إمكان إرتفاع أسعار وارداته سواء من البلد الذي يتم التثبيت على أساس عملته أو من البلدان الأخرى بسبب عدم استقرار سعر صرف عملة القطر النامي مع عملات الأقطار الأخرى، مما يدفع بالمجهزين في هذه الأقطار إلى رفع أسعار منتجاتهم للتعويض عن عدم الإستقرار الذي يحبط بتجارته مع القطر النامي.

- إن هذا النظام قد يتعارض مع أهداف السياسة الاقتصادية المحلية للدول النامية، إذ يجعل التغيرات في سعر الصرف عملة القطر النامي خارجية ومستقلة إلى حد كبير عن تلك السياسة الرامية إلى إستقرار مستوى الأسعار المحلية وتحقيق الإستخدام الكامل، فارتفاع قيمة العملة الأجنبية التي يجري التثبيت إليها ينجم عنه ارتفاع في قيمة العملة الوطنية، فيشجع بذلك الواردات ويخفض للباعث نحو التصدير مما يسئ إلى الإنتاج والإستخدام المحليين والعكس يحدث في حالة إنخفاض قيمة عملة القطر المتقدم، إذ سيكون لها آثار تضخمية على إقتصاد القطر النامي⁽¹⁾، كما حدث عند إنخفاض قيمة العملات الخليجية التي إرتبطت بالدولار بسبب تدهور قيمة الأخيرة في أوساط السبعينات.

- إن إعتقاد الأقطار النامية على عملات متعددة كأساس لتثبيت عملاتها الوطنية يؤدي إلى عدم إستقرار أسعار الصرف فيما بينها، وربما يفرض عليها تغيرات في أسعار عملاتها تجاه بعضها البعض قد لا تبررها إحتياجاتها المحلية.

المطلب الثاني: التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة

لقد إستحدثت حقوق السحب الخاصة من قبل صندوق النقد الدولي في عام 1969، وبدأ العمل بها منذ عام 1970 كإضافة جديدة للسيولة الدولية، وحددت قيمتها على أساس (0.888671) غرام من الذهب الخالص، وهي مساوية لقيمة الدولار الأمريكي آنذاك.

إلا أن فك إرتباط الدولار بالذهب والتخفيضات المتكررة في قيمته أدى إلى إرتفاع قيمة حقوق السحب الخاصة مقابل الدولار، فأقنع ذلك المسؤولين في الصندوق للبحث عن أساس آخر لتقييم هذه الحقوق غير الذهب والدولار، وفعلا تم تسعيرها في تموز 1974 على أساس سلة قياسية

(1) A.B. Crockett and S.M. Nsouli, Exchange Rate Policies for Development Countries, Journal of Development Studies, vol.13.no.2(1977),pp:145-43.

Standard Basket مؤلفة من 16 عملة، إختصرت فيما بعد إلى 5 من المعاملات الرئيسية في كانون الثاني 1981، حيث اشتملت على الدولار الأمريكي، المارك الألماني، الين الياباني، الفرنك الفرنسي والجنيه الإسترليني.⁽¹⁾

وفي الوقت الحالي ومنذ عام 2003 إستبدل المارك الألماني والين الياباني باليورو في تقييم وحدة حقوق السحب الخاصة.

1. تعريف حقوق السحب الخاصة

لقد وصفت بحقوق السحب الخاصة على أساس أنها وحدات نقدية حسابية تعطي الدولة الحائزة لها حق الحصول على عملات قابلة للتحويل من الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وتستمد قوتها النقدية في مجال المدفوعات الدولية من قبول كل عضو مشترك لها يقع عليه إختيار الصندوق، يعد هذا العامل الرئيسي الذي يعطي الحقوق قيمتها كأصول نقدية.

2. مزايا التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة

التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة يحصل معه عدد من المزايا تتمثل في:

- إن التثبيت إلى تلك الحقوق يؤدي إلى إستقرار العلاقة بين العملات الوطنية التي ترتبط بها، وذلك ربما يحفز من عزيمة المستثمرين الأجانب للإستثمار في الدول النامية بعد تمتعها بإستقرار أكثر من قيم عملاتها المرتبطة بحقوق السحب الخاصة.

- هذا النوع من التثبيت يجعل من قيمة العملة الوطنية المربوطة إلى الحقوق أكثر إستقراراً من تلك المربوطة إلى عملة واحدة كالـدولار، إذ تتمتع حقوق السحب الخاصة بدرجة أكبر من الإستقرار مقارنة ببقية الوحدات النقدية، وذلك لإستقرار مكوناتها،⁽²⁾ فزيادة قيمة إحدى العملات التي تتألف منها سلة الحقوق السحب الخاصة ربما يقابله في الجانب الآخر إنخفاض في قيمة عملة أخرى في السلة، مما يعني أن الأثر النهائي على قيمتها سيظل متوازناً داخلياً.

وهناك عدة دراسات أجريت حول المثبت الأمثل للعملات الوطنية وجد فيها أن التثبيت إلى حقوق السحب الخاصة يضمن تقلباً أقل في سعر الصرف الحقيقي من الإرتباط بعملة واحدة كالـدولار والجنيه الإسترليني، ولذلك إتجه قسم من الدول النامية في السنوات الأخيرة إلى تثبيت عملاتها إلى الحقوق المذكورة أملاً في ضمان تقلب أقل لأسعار عملاتها الوطنية في سوق الصرف الأجنبي.

(1) هيل عجمي جميل الجنابي: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص ص: 146-147.

(2) فائق عبد الرسول: النظام الاقتصادي الدولي الجديد، منشورات النفط والتنمية، بغداد، 1979، ص ص: 175-176.

3. عيوب حقوق السحب الخاصة

ولكن مما يؤخذ على استعمال وحدات حقوق السحب الخاصة هو:

- أن قيمتها وتكوينها تعتبران خارج سيطرة البلدان التي ترتبط بها، حيث تتحد قيمتها يوميا من قبل صندوق النقد الدولي ولا شأن للأقطار الأخرى في تحديدها.
- لا تستطيع الدولة المعنية إستعمالها كموجود إحتياطي للتدخل، لأن هذه الحقوق تعمل كوحدة حساب فقط، ولذلك يتطلب تحويلها إلى عملة قابلة للتحويل لإنجاز المعاملات الدولية، مما يولد مشاكل إدارية وحسابية لتلك البلدان النامية التي تجري معظم معاملاتها التجارية والمالية مع شريك تجاري رئيسي واحد.
- أن الدولار الأمريكي يحتل وزنا مهما فيها، مما يفرض تقلبات في قيمة حقوق السحب الخاصة وهذا ما حدث في عام 1980 إذ إنخفضت قيمتها مقابل الدولار الأمريكي بعد إرتفاع قيمة الأخير في سوق الصرف الأجنبي⁽¹⁾ وكان تخفيض العملات الداخلية في السلة إلى خمس عملات، ومن ثم إلى أربع عملات حاليا سببا آخر في احتمال تعرض قيمتها للتقلبات، لأن ذلك يؤدي إلى توزيع المخاطر على عدد أقل من العملات.

المطلب الثالث: التثبيت إلى صلة خاصة

هذا النوع من التثبيت هو المحاولة للحفاظ على منافع تثبيت والتخلص قدر الإمكان من مساوئه بغية الوصول إلى إستقرار سعر الصرف الفعال الذي يوصف بأنه المعدل الملائم لأسعار الصرف السوقي مقابل عملات الشركاء التجاريين.

ومع أن نظام التثبيت إلى عملة واحدة أيسر إداريا، إلا أنه يكفل قدرا أكبر من الإستقرار في سعر الصرف، لذا لجأت بعض الدول النامية إلى إدخال نظام التثبيت إلى سلة خاصة يجري إختيارها وتغيير مكوناتها من قبل القطر المعني، وتبقى خاضعة لرقابة وسيطرة السلطة النقدية المحلية، ويتم هنا تثبيت العملة الوطنية إلى سلة من العملات تعكس عموما العلاقات التجارية والمالية للقطر المعني مع دول العملات المذكورة.

ففي الأقطار النامية المفتوحة، حيث تمثل الصادرات والواردات نسبة مهمة من الدخل الوطني يستحسن أن تقوم سياسة الصرف الأجنبي فيها أساسا على التقليل ما أمكن من أثر تقلبات

(1) عبد المنعم السيد علي: آثار انهيار النظام النقدي الدولي على البلدان العربية، مرجع سابق، ص ص: 27-28.

أسعار العملات الأجنبية (الشريك) على التكاليف والأسعار المحلية، لذا إختيار قسم من هذه الدول في الآونة الأخيرة نظام التثبيت إلى سلة خاصة من عملات شركائها التجاريين المهمين.

هذا ويتم ترجيح العملات الأجنبية الداخلة في هذه السلة على واحد من الأسس الآتية:⁽¹⁾

1. مؤشر ترجيح الواردات

وهو عبارة عن المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة الدولة النامية بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل دولة شريكه في واردات الدولة النامية .

2. مؤشر ترجيح الصادرات

وهو المتوسط الحسابي لسعر صرف دولة القطر النامية بالنسبة للعملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في صادرات الدولة النامية.

3. مؤشر ترجيح التجارة

ويشير إلى المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة الدولة المعنية مقابل العملات الأخرى نسبة إلى فترة أساس معينة مرجحة بحصة كل شريك تجاري في مجموع صادرات و وارداته للدول النامية أي بحجم تجارته الخارجية الكلية.

وهذا ولا يزال الإختيار من بين هذه المؤشرات لإستخراج سعر الصرف الفعال الملائم للدول النامية محل جدل ومناقشات لم تحسم لحد الآن، فهناك من يرى أن أغلب البضائع التي تصدرها الدول النامية هي متجانسة نسبيا وتحدد أسعارها في السوق الدولية، لذلك فإن الإيرادات من هذه الصادرات لا تتأثر بالتغيرات الحاصلة في قيم العملات المختلفة.

أما الإنتاج الصناعي في الدول المتقدمة فيعتبر غير متجانس وسعره غير موحد على الصعيد الدولي، مما يجعل التغيرات في أسعار صرف العملات الدول الصناعية مقابل عملات الدول النامية تنعكس على أسعار المنتجات الصناعية التي تستوردها الدول النامية، ولمواجهة ذلك لجأ قسم من الدول النامية إلى ترجيح التغيرات في أسعار صرف عملات شركائها التجاريين المهمين إستنادا إلى حصصهم في وارداتها لمعادلة الآثار النهائية للتغيرات في أسعار الصرف على مستوى الأسعار المحلية.

وفي نفس هذا الموضوع أجريت عدة دراسات لبيان أي من هذه المؤشرات يمكن أن تكون أفضل مثبت لعملات الدول النامية، ففي دراسة قام بها Lipschitz حول تثبيت الروبية الهندية إلى

(1) هيل عجمي جميل الجانبي: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، مرجع سابق، ص: 149.

سلة من عملات شركاء الهند التجاريين المهمين، وجد أن تثبيت الروبية الهندية إلى سلة موزونة بالواردات قد أظهرت تباينا أقل من تباين الذي يحصل فيما لو تم التثبيت إلى عملة واحدة أو إلى حقوق السحب الخاصة.⁽¹⁾

كما وجد ويليامسون في دراسة حول أسعار الصرف والدينار العربي الحسابي أن السلة العربية الموزونة بالواردات من شأنها أن تحقق قدرا أكبر من إستقرار مما هو عليه الحال عند إستخدام مثبتي الوحدة النقدية الأوروبية أو الدولار الأمريكي، ووجد أيضا أن الفروقات في نتائج تقلبات أسعار الصرف الفعلية ليست كبيرة إذا ما استخدمت السلة الموزونة بالتجارة بدلا من السلة الموزونة بالواردات.⁽²⁾

وبرغم من التأكيد على أهمية السلة المرجحة بالواردات، فإن هذا لا يمنع من إستخدام سلة مرجحة بالتجارة تأخذ بعين الإعتبار أهمية كل من صادرات وواردات الدولة المعنية مع شركائها التجاريين، وذلك للحصول على إستقرار أكبر من سعر صرف الفعّال مقابل عملات الأقطار الشريكة وإزالة مخاطر تذبذب العملات الأجنبية على إيرادات الدول النامية.

ويأخذ على هذا النظام أنه يقود إلى إختلاف أسعار الصرف بين العملات التي تستند إلى سلال متعددة، وربما يقلل ذلك من عزيمة المستثمرين الأجانب للإستثمار في الدول النامية، وذلك لعدم تمكنهم من التنبؤ بقيمة عملة الدولة النامية المعنية، حيث يشعر هؤلاء المستثمرين أن قيمة العملية المثبتة إلى سلة خاصة لم تعد مستقرة، بل هي أكثر تعرضا للتقلب من خلال إمكانية تغيير مكوناتها.⁽³⁾

إلا أن التثبيت إلى سلة خاصة من عملات الشركاء التجاريين المهمين لا يمثل قاعدة عامة تصلح للعمل بصورة مستمرة، بل يمكن أن يستغني عنها بتغيير أوضاع الإنفتاح الخارجية للبلدان النامية وعلاقتها مع الدول المتقدمة.

المطلب الرابع: التعويم المستقل

لجأت أغلب الدول الصناعية المهمة إلى تعويم عملاتها في عام 1973 وما بعده، حيث أصبح التعويم أمرا مشروعاً في النظام النقدي الدولي، والتعويم السائد في الوقت الحالي هو من نوع

(1) L.Lipchitz, Exchange Rate Policy for a Small Developing Countries and selections of an Appropriate Standarte, IMP, Staff Papers, Vol,26.NO.3,September,1979 ,p:433-434.

(2) جون ويليامسون: تنسيق اسعار الصرف والدينار العربي الحسابي، دراسة عن عدد من الخطوات المؤدية إلى التكامل النقدي العربي، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، تشرين الثاني، 1981، ص: 28.

(3) Crockett A.B, International Money :Issues and Analysis, 1977, p: 107.

التعويم المدار، إذ تتدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي للتأثير على مدى تقلبات أسعار صرف عملاتها الوطنية، وذلك من خلال وسائل عديدة كاللجوء إلى التوسع أو الإنكماش النقدي أو التدخل في تحديد أسعار الفائدة لضبط حركات رأس المال من وإلى الخارج بهدف التأثير على قيم العملات الوطنية، ويطلق على هذا النوع من التعويم " بالتعويم غير النظيف" لتمييزه عن " التعويم النظيف" أي المرن الذي يتحدد بحرية في سوق الصرف الأجنبي.⁽¹⁾

وعندما قطعت الدول علاقتها بالذهب فإنها بقيت مع ذلك غير راغبة في تذبذب عملاتها الوطنية في سوق الصرف الأجنبي، وذلك نتيجة للمساوئ التي صاحبت التذبذبات في سعر الصرف في العشرينات حيث أدت إلى حالة من عدم الاستقرار وأساءت إلى فعالية الإقتصاد الوطني، فضلا عن التحركات قصيرة الأجل لرأس المال التي تحدث بصورة مفاجئة من بلد لآخر ودعت " بالنقود الساخنة" التي تتحرك نتيجة للتغيرات الحادة في أسعار الصرف.

ولذا تحاول حاليا تحديد التذبذبات في سعر الصرف من خلال "صناديق إستقرار الصرف"^(*) التي تتكون من الموجودات الوطنية والأجنبية (ذهب + أرصدة بالعملات الأجنبية) وتقوم هذه الصناديق ببيع وشراء العملة الأجنبية لتحديد التغيرات الكبيرة في أسعار الصرف، فإذا كانت العملة الوطنية ضعيفة وسعرها منخفضا فإن الصندوق سوف يقوم بشرائها ويدفع مقابلها ذهبا أو أرصدة بالعملات الأجنبية، أما إذا إرتفعت العملة الوطنية بحددة فإن الصندوق سوف يدخل كبائع لها مقابل الصرف الأجنبي.

وتختلف مضامين التعويم في الدول النامية عن مضامينه في الدول المتقدمة نظرا لإختلاف الصفات الهيكلية والمؤسسة بين هاتين المجموعتين، فالأسواق المالية في الدول النامية التي تدير عملية التعويم غير مكتملة أو أنها محدودة، وفي بعض الأحيان غير موجودة، وعملات هذه الدول ليست بوضع يؤهلها لأن تكون معومة ضد بقية العملات الأخرى، أما لأنها غير مطلوبة دوليا أو لأن تعويمها بحد ذاته غير مفيد لها، وذلك لضعف إستجابة التدفقات التجارية لتذبذبات سعر صرفها، إذ تخصص الدول النامية في إنتاج وتصدير عدد محدودا من السلع التي غالبا ما تكون سلعة أولية أسعارها محددة دوليا، وحتى لو كانت سلعا صناعية فإنها تتمتع بقدرتنا تنافسية محدودة، فضلا عن إستيرادها مجموعة كبيرة ومتنوعة من السلع، لذلك لا شأن لتغيرات أسعار الصرف الأجنبي في

(1) Crockett A.B, International Money :Issues and Analysis, Op.cit,P86.

(*) صندوق الإستقرار: هو آلية التي شكلتها الحكومة أو البنك المركزي لعزل الإقتصاد المحلي من تدفقات واسعة من الإيرادات، إعتبارا من السلع مثل النفط. والدافع الأساسي هو الحفاظ على مستوى ثابت من الإيرادات الحكومية في مواجهة تقلبات أسعار السلع الأساسية الكبرى (ومن هنا جاء مصطلح "الإستقرار")، فضلا عن تجنب التضخم والضمور المحلي المرتبط بالقطاعات.

التأثير على حجم تجارتها.

وهي وإن أقدمت على اعتماد نظام التعويم فإن عليها في هذه الحالة إجراء تغييرات كبيرة في أسعار عملاتها للحصول على نتيجة قد تكون متواضعة في تغيير مجرى تجارتها مع العالم الخارجي، وقد يتولد عن هذه الحركات الواسعة في سعر الصرف إتجاه للرقابة على سعر الصرف الأجنبي وإتباع سياسات نقدية إنكماشية لاستبعاد التذبذبات الواسعة في أسعار الصرف المحتملة مما يعرقل من حجم التجارة والإستثمار الدوليين، وهكذا فإن القليل من الدول النامية قد إختار التعويم أساسا في تحديد قيم عملاتها الوطنية.

وتأخذ طول السوق الأوروبية المشتركة بما يسمى بالتعويم المشترك عند تبنيتها نظام النقد الأوروبي عام 1979، فبعد توقف العمل بنظام النقد الدولي بفترة قصيرة أخذت سبع من عملات الدول الأوروبية بالتعويم المشترك، حيث ترتبط عملاتها ببعضها البعض الآخر ضمن مدى يساوي $\frac{1}{4}$ من 2% (بإستثناء إيطاليا حيث مدى التذبذب لعملتها يساوي 6%) وتتحرك عملات هذه الدول بصورة مشتركة مقابل الدولار، وهناك من يرى أن التعويم المشترك مرغوب لأنه يقود إلى وحده نقدية كاملة في أوروبا في ظل أسعار صرف ثابتة جامدة وحتى عملة مشتركة غير أن التعويم المشترك قاد من عام 1979 إلى خلق نظام نقدي أوروبي يعتبر مرحلة بإتجاه الوحدة النقدية الأوروبية، وقد أدخل هذا النظام عملة جديدة سميت بوحدة العملة الأوروبية حيث تتكون من سلة من عملات الدول الأوروبية،⁽¹⁾ تحولت فيما بعد أي في عام 2003 إلى اليورو الذي حل محل عملات الإتحاد الأوروبي.

ويشير التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي الصادر في عام 1989 إلى أن هناك 32 عملة مربوطة بالدولار الأمريكي و16 عملة مربوطة بالفرنك الفرنسي و9 عملات تأخذ بحقوق السحب الخاصة و34 عملة مثبتة بسلة خاصة من عملات شركائها التجاريين المهمين، مما يمكن معه القول أن هذه العملات ذات أسعار صرف مرنة إلى حد كبير في حين تأخذ 9 عملات بالتعويم المشترك و29 عملة تتبع التعويم المدار و21 عملة تأخذ بالتعويم المستقل، وهذه الأنواع من أنظمة الصرف الأجنبي هي ليست ثابتة بل تتغير بتغير الظروف الإقتصادية والمالية للبلد وكلما دعت الحاجة إلى ذلك.

(1) J.C.Ingram, International Economics, New York, John Wiley and sons, 1986, p:209.

خلاصة الفصل الثالث

أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في إختيار أنسب نظام لسعر الصرف (التثبيت أو التعويم) حسب المعطيات الإقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، إذ نجد أن نظم الصرف المعمومة أنسب ما تكون في خدمة الدول المتطورة ذات الإقتصاديات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة مع التجاوب مع معطيات العرض والطلب في التجارة الدولية وبالتالي الإستجابة لمتطلبات تعويم العملة والإستفادة من مزايا إمتصاص الصدمات التي قد تنجم عن إتباع مثل هذا النظام في سعر الصرف.

واليا تقف إقتصاديات الدول النامية أمام الإندماج الإقتصادي والمالي العالميين، ومزيد من حركة رأس المال، كلها فروض تفرض عليها إعادة النظر في إختيار نظام الصرف المناسب لإقتصادها، الذي يمكنها المساهمة في رفع مستوى الأداء الإقتصادي ويعزز مركزها التنافسي، من خلال تحقيق نتائج إيجابية على مؤشرات الإقتصاد الكلي وعلى رأسها ضمان نمو إقتصادي حقيقي مستدام.

كما أثبتت النظريات الإقتصادية أن الإختيار الغير الملائم لنظام الصرف يمكن أن يحدث إنعكاسات غير مرغوبة على النمو الإقتصادي في المدى المتوسط، كعدم التكيف مع الصدمات الإقتصادية أو بتأثير السلبي على تطور محددات النمو الإقتصادي، فإختيار نظام سعر صرف ملائم للدول النامية يعد من الاحصنة المهمة للتصدي للصدمات الحقيقية والإسمية وبدورها تضمن تأثير إيجابي لمحددات النمو الإقتصادي وعليه دفع عجلة النمو الإقتصادي.

الفصل الرابع: التحليل النظري لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي

تكرار الأزمات الاقتصادية خاصة منها أزمات العملة، أدى بالكثير من المحللين والإقتصاديين إلى الإهتمام الواسع بتحديد وإختيار نظام سعر صرف، حيث أن هذا الإختيار يعتبر مسألة معقدة وخاضعة إلى الظروف الاقتصادية مما جعل نقاش الإقتصاديين والدراسات التجريبية تركز في الأساس حول مدى تأثير أنظمة الصرف المختارة في الكفاءات الاقتصادية الحقيقية مع الأخذ بعين الإعتبار توجهات الدولة وخياراتها والتنبؤ بإدارة الأزمات المستقبلية مما يسمح للسلطات المعنية بتحديد التوجه الصحيح في إختيار نظام الصرف الملائم.

فالمساهمة في تحقيق الإستقرار المالي، والحد من مخاطر الأزمات المصرفية، والتصدي للصدمات الخارجية كل هاته العوامل تؤدي إلى نمو إقتصادي متزايد في المدى المتوسط، والنتج عن الإنعكاسات أثار طبيعة نظام الصرف المتبني في القطر، فهذا الأخير يتم التعرف عليه من خلال دراسة إجمالي الكفاءة الاقتصادية للبلد والعوامل التي تحدد مستوياتها.

لذلك فإن أنظمة سعر الصرف تظهر علاقتها بالنمو الإقتصادي من خلال أثرين، إما علاقة مباشرة عن طريق إنعكاس أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي وذلك بتسيير المحكم للصدمات والحد منها، أو بعلاقة غير مباشرة عن طريق إنعكاس طبيعة نظام الصرف المتبني على محددات أخرى هامة ومؤثرة والتي يتوقف عليها النمو الإقتصادي مثل تحرير التجارة، والقطاع المالي والإستثمار الأجنبي.

وللإلمام بجوانب هذا الفصل قمنا بتقسيمه إلى أربع عناصر رئيسية:

- النمو والتنمية ، الأسس والمفاهيم؛
- مدى علاقة أنظمة أسعار الصرف بالنمو الإقتصادي؛
- أنظمة سعر الصرف والأداء الإقتصادي؛

المبحث الأول: النمو والتنمية، الأسس والمفاهيم

عني الفكر الاقتصادي بتحديد العديد من المفاهيم التنموية في الدول النامية لتمكينها من اللحاق بالدول المتقدمة أو في الدول المتقدمة لتعزيز قدراتها التنموية أكثر فأكثر، ومن أهم المفاهيم الواسعة التداول من قبل المنظرين الإقتصاديين أو المنظمات والهيئات الدولية والحكومية أو المنشورات والتقارير الإقتصادية مفهوم النمو الإقتصادي، وقد تم تناول هذا المفهوم من جوانب مختلفة، منها ما يتعلق بالظروف المواتية لتحقيقه ومنها ما يتعلق بمدى إرتباطه بالتنمية الإقتصادية والإجتماعية والثقافية.

ويزخر الأدب الإقتصادي عبر التاريخ بالعديد من النظريات الإقتصادية المتداخلة للنمو والتنمية الإقتصادية، والتي كثيرا ما يتم دمجها معا، خصوصا إذا كان الهدف منها هو تحسين حياة الفرد، وبالأخص إذا كان النمو الإقتصادي مجرد وسيلة للوصول إلى طريق التنمية الطويلة، الذي يحتاج إلى مجموعة إضافية من العوامل والشروط التي لا يهتم بها النمو، ومن خلال هذا العنصر سيتم عرض مفهوم النمو والتنمية

المطلب الأول: مفهوم النمو والتنمية الإقتصادية

التنظير في مجاليهما المختلفين جوهريا وإيديولوجيا يعكس تخصص كل منهما بنوعية الدول في مجال التقدم الإقتصادي، حيث نجد نظريات النمو وهي الأولى في مجال الفكر التنموي تهتم بالمجتمعات المتقدمة والنامية على حد سواء، بينما نظريات التنمية وهي عموما نظريات معاصرة إنبثقت من صلب نظريات النمو لظروف معينة، فهي تهتم أكثر الدول النامية، لإعتبار أن الدول المتقدمة حققت التنمية الإقتصادية وهي تبحث في استدامتها فقط ومعالجة بعض القضايا الجديدة، كالحوكمة والتلوث البيئي وغيرها.

1. مفهوم النمو الإقتصادي

بعرض هذا العنصر سوف يتم تعريف النمو الإقتصادي وذكر أهم عناصره وأنواعه.

1.1 تعريف النمو الإقتصادي

هناك العديد من التعاريف الخاصة بالنمو الإقتصادي عرضها الباحثون والعلماء والمنظمات والهيئات الدولية والحكومية نذكر منها:

- النمو الإقتصادي هو عملية التوسع في الإنتاج خلال فترة زمنية معينة مقارنة بفترة تسبقها في

الأجلين القصير والمتوسط.⁽¹⁾

- النمو الاقتصادي هو الزيادة في الإنتاج الوطني الحقيقي من فترة إلى أخرى وهو يعكس التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدى إستغلال هذه الطاقة، فكلما إرتفعت نسبة إستغلال الطاقة الإنتاجية المتاحة لجميع القطاعات الاقتصادية إزدادت معدلات نمو الناتج القومي والعكس صحيح.⁽²⁾

- النمو الاقتصادي أساسا عبارة عن ظاهرة كمية، يتمثل في الزيادة المستمرة في نصيب الفرد من الناتج الوطني.⁽³⁾

من خلال التعاريف السابقة يمكن تلخيص مفهوم النمو الاقتصادي فيما يلي:

- أن النمو الاقتصادي لا يعني حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي فقط، بل لابد أن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي أي أن معدل النمو الاقتصادي لابد أن يفوق معدل النمو السكاني، وعليه فان:

معدل النمو الاقتصادي = معدل النمو الوطني - معدل نمو السكان.

والزيادة التي تحدث في دخل الفرد ليست زيادة نقدية فحسب، بل يتعين أن تكون حقيقية، وهذا من خلال إستبعاد أثر التغير في قيمة النقود، أي إستبعاد أثر التضخم، أي لابد أن نأخذ بعين الإعتبار الفرق بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهو المحسوب بالأسعار الثابتة وهو الأكثر تعبيراً ومصداقية والناتج المحلي الإجمالي الجاري أي المحسوب بالأسعار الجارية والذي يحتوي أثر التضخم.

وإجمالاً نقول بأن النمو الاقتصادي هو عبارة عن ظاهرة كمية تتمثل في زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من فترة إلى أخرى (عادة ما تكون سنة) وزيادة نصيب الفرد منه، ويأخذ معدل النمو الاقتصادي ثلاث حالات:

- معدل نمو ثابت: أي نمو منتظم عبر الزمن

معدل نمو متزايد: أي يزداد عبر الزمن.

- معدل نمو متناقص: أي يتناقص عبر الزمن

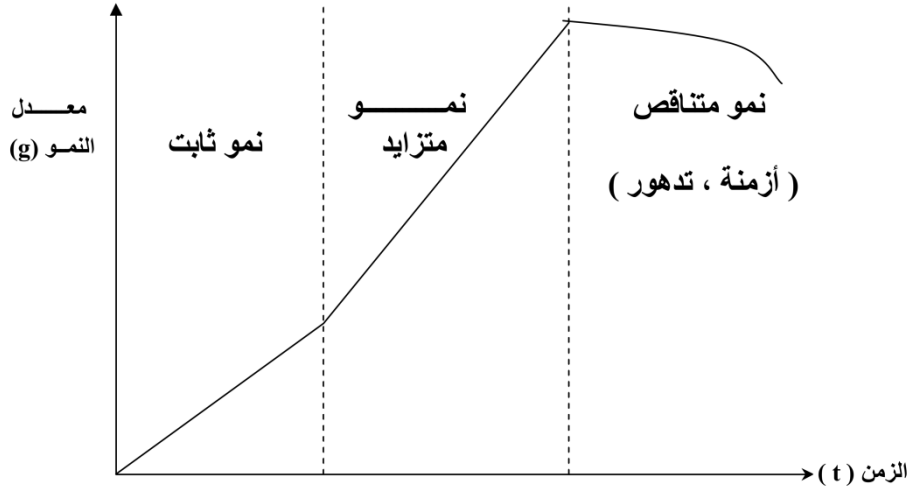
(1) Eric Bousserelle, Dynamique économique-Croissance, crises, cycles, Gualion éditeur , Paris,2004,p:30.

(2) عبد الوهاب الأمين: مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الحالة للنشر و التوزيع، عمان، 2002، ص:317.

(3) وعيل ميلود: واقع المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2012/2013، ص: 29.

والشكل البياني الآتي يوضح أشكال النمو الاقتصادي عبر الزمن.

الشكل رقم (1.4): أشكال النمو الاقتصادي عبر الزمن



المصدر: Marie nouchi, croissance, histoire economique, edition hazan, Paris, 1990, France, 2002, P45.

2.1 عناصر النمو الاقتصادي

لكي يتحقق النمو الاقتصادي في أي بلد لا بد من توفر ثلاث مكونات أساسية وهي:

- تراكم رأس المال، يشتمل هذا العنصر على إستثمارات جديدة في الأرض والمعدات المادية والموارد البشرية، ويعتبر الإدخار السبيل الأمثل لتوفير رؤوس الأموال الممولة لمختلف أنواع الإستثمارات.

- النمو السكاني (العمل)، يرتبط الأثر الإيجابي للنمو السكاني بالنمو الاقتصادي من خلال زيادة قوة العمل التي تؤدي إلى زيادة الإنتاج هذا من جهة، وزيادة حجم الأسواق وسهولة تحفيز الطلب الإستهلاكي المؤدي إلى تحفيز الطلب الإستثماري من جهة أخرى، غير أن لهذا العامل أثر سلبي على النمو الاقتصادي في حالة وجود فائض في عرض العمل ومن خلال محدودية الدخل.

- التقدم التكنولوجي، يعرف على أنه السرعة في تطوير وتطبيق المعرفة الفنية، من أجل زيادة مستوى المعيشة للسكان.⁽¹⁾

3.1 أنواع النمو الاقتصادي

يمكن تصنيف أنواع النمو الاقتصادي إلى الآتي:

(1) إسماعيل عبد الرحمان: حزبي محمد موسى عريقات، مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل، عمان، 1999،

- النمو الإقتصادي التوسعي، يتمثل في كون نمو الدخل يعادل نمو السكان وعليه فإن الدخل الفردي ساكن.

- النمو الإقتصادي المكثف، في هذا الصنف يفوق نمو الدخل نمو السكان وبالتالي فإن الدخل الفردي يزداد.

وعند التحول من النمو الموسع إلى المكثف نبلغ نقطة الإنطلاق وذلك ما يعبر عن تحسن في ظروف المجتمع.

2. مفهوم التنمية

إيجاد مفهوم واضح لعملية التنمية هو خطوة مهمة وجوهرية لوضع البلد نحو الطريق الصحيح، وذلك أن الأخطاء الكبرى التي وقعت باسم التنمية قد زادت التخلف تعميقاً، حيث أن السياسات والممارسات الخاطئة قد أدت إلى تنمية التخلف بإبعاده المتعددة، في الوقت الذي إرتبط تطور مفهوم التنمية عبر مراحل أساسية نتيجة تأثر الفكر التنموي في البلدان النامية بالفكر التنموي الليبرالي.

1.2 تعريف التنمية

ولقد أعطيت عدة تعاريف للتنمية الإقتصادية فعرفت على أنها:

- تحسن المستوى الفردي في مستويات المهارة، والكفاءة الإنتاجية، وحرية الإبداع، والاعتماد على الذات وتحديد المسؤولية.⁽¹⁾

- قدرة الاقتصاد الوطني التي ظلت ظروفه الإقتصادية الأولية ساكنة نوعاً ما لفترة طويلة على توليد زيادة سنوية في الناتج الوطني الإجمالي لهذا الإقتصاد بمعدلات تتراوح بين 5% و 7% أو أكثر.⁽²⁾

- هي العملية التي يمكن بها توحيد جهود كل المواطنين والحكومة لتحسين الظروف الإجتماعية والإقتصادية في المجتمعات المحلية لمساعدتها على الإندماج في حياة الأمة والمساهمة في تقدمها بأقصى ما يمكن.⁽³⁾

ومن خلال الربط بين العناصر الواردة في التعاريف السابقة يمكن القول بأن التنمية

(1) صبحي محمد فنوص: أزمة التنمية، دراسة تحليلية للواقع السياسي الاقتصادي والاجتماعي لبلدان العالم الثالث، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1999، ص: 97.

(2) ميشيل تودارو: التنمية الاقتصادية، تعريب محمد حسن حسيني، دار المريخ للنشر، السعودية، 2006، ص ص: 50-51.

(3) كامل عبد الملك: ثقافة التنمية، دار مصر المحروسة، القاهرة، 2008، ص: 20.

الإقتصادية هي الإنتقال بالوضع الإقتصادي والإجتماعي والسياسي والثقافي لمجتمع ما من حالة إلى حالة أحسن منها وذلك من خلال الزيادة المستمرة والحقيقية في نصيب الفرد من الناتج الوطني مع ضمان توفير الحاجات الأساسية كما ونوعا عن طريق العدالة في توزيع الدخل الوطني.

2.2 أهداف التنمية الإقتصادية

يشير الإقتصادي المعروف " ميشيل تودارو" في كتابه التنمية الإقتصادية إلى أن التنمية الإقتصادية في أي مجتمع يجب أن يتوافر فيها على الأقل واحد من الأهداف الآتي:⁽¹⁾

- زيادة إتاحة وتوسيع السلع الأساسية التي تعتبر من المقومات الحياة مثل الغذاء والسكن والحماية.

- رفع مستوى المعيشة متضمنا بتوفير فرص العمل وتعليم أفضل وإهتمام كبير بالقيم الثقافية والقيم الإنسانية، والتي لا تؤدي فقط إلى تحسين الرفاهية المادية بل أنها سوف تولد عز نفس على المستوى الفردي بشكل كبير.

- توسع نطاق الخيارات الإقتصادية والإجتماعية المتاحة للأفراد والأمم، وذلك عن طريق تخليصهم من العبودية والإعتمادية، وليس فقط علاقاتهم مع الناس والدول بل أيضا تحريرهم من قوى الجهل والمأساة الإنسانية.

3. الفرق بين النمو والتنمية

نتيجة التقارب بين مفهومي النمو والتنمية الإقتصادية فإننا لا نستطيع فهم مصطلح بمعزل عن الآخر، فالنمو الاقتصادي يعني مزيدا من الناتج بينما تتضمن التنمية زيادته وكذلك تنوعه فضلا عن التغيرات الهيكلية الفنية التي يمر بها الإنتاج، وإذا كان النمو يمكن أن يحدث عن طريق مزيد من المدخلات التي تؤدي إلى مزيد الناتج أو إدخال تحسينات على مستوى الغاية الإنتاجية، فإن التنمية الاقتصادية تذهب إلى أبعد من ذلك حيث تضمن تغيرات في مكونات الناتج نفسه وفي إسهامات القطاعات المولدة لهذا الناتج.

وعليه فالتنمية إذن أوسع مضمونا من النمو حيث يمكن وصف التنمية على أنها نمو مصحوب بتغيرات هيكلية وهذه التغيرات يجب أن تشمل هيكل الاقتصاد الوطني وتسعى كذلك لتنوع مصادر الدخل فيه، إذ يرى بونيه " أن النمو الاقتصادي ليس سوى عملية توسيع إقتصادي تلقائي، تتم في ظل تنظيمات إجتماعية ثابتة ومحددة، وتقاس بحجم التغيرات الكمية الحادثة، في

(1) ميشيل تودارو: التنمية الإقتصادية، تعريب محمد حسن حسيني، مرجع سابق، ص: 58.

حين أن التنمية الاقتصادية تفترض تطويرا فعالا وواعيا، أي إجراء تغييرات في التنظيمات الاجتماعية للدولة.⁽¹⁾

ويراد كذلك بالنمو مجرد الزيادة في الدخل الفردي الحقيقي، أما التنمية فالراجح تعريفها بأنها تحصل في الدخول في مرحلة النمو الاقتصادي السريع، بعبارة أخرى تحقيق زيادة سريعة، متراكمة ومتميزة في الدخل الفردي الحقيقي عبر فترة ممتدة من الزمن، وبما أن الشيء الذي ينمو لابد أن يتغير فإن التنمية لا تتحقق دون التغيير الجذري في البنيان الاقتصادي والاجتماعي.

المطلب الثاني: مقاييس النمو والتنمية الاقتصادية

في سنوات الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي، دأب الفكر الاقتصادي على جعل النمو مرادفا للتنمية، واستخدم نمو الناتج المحلي الإجمالي كمقياس للتنمية، غير أن تجارب البلدان في تحقيقها معدلات نمو موجبة ومرتفعة نسبيا - بخلاف سنوات الثمانينات حيث أزمة التنمية العالمية التي ألفت بظلالها على البلدان النامية من خلال تحقيقها لمعدلات نمو سالبة - لم يمكنها من اللحاق بالبلدان المتقدمة، وإتضح حينها أنها يجب إعادة النظر في مدلول التنمية ومؤشراتها وبعض المتغيرات غير الاقتصادية مثل: حقوق الملكية التقليدية في تخصيص الموارد، توزيع الدخل، تأثير العقائد، تنظيم الأسرة، البيئة، الصحة، التعليم... الخ، وهي الموضوعات التي كثيرا ما تم إغفالها أثناء التحليل الاقتصادي لمشاكل التنمية في البلدان النامية، والتي عند تجميعها تشكل مقاييس للتنمية.

1. مقاييس النمو

قبل أن يتم التفريق بين النمو والتنمية من قبل الاقتصاديين نظرا لعدم شمول النمو لمشاكل التنمية، فقد استخدمت معايير الدخل كوسيلة لقياسهما، غير أن الحقائق العملية أثبتت صعوبة تحديد مفهوم الدخل الحقيقي في البلدان النامية، لعدم ثبات سعر الصرف الخارجية والوطنية، وإختلاف الأسعار الرسمية عن الحقيقية، وهي من الأمور التي يتعين أخذها بالإعتبار عند تقدير هذا المؤشر أو تلك المرتبطة به، ومنها:⁽²⁾

(1) محمد مدحت مصطفى وسهير عبد الظاهر أحمد: النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية، مكتبة مطبعة الاشعاع الفنية، الإسكندرية، 1999، ص: 39.

(2) محمد عبد العزيز عجيمة: إيمان عطية ناصف: التنمية الاقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية، جامعة الإسكندرية، مصر، 2000، ص: 65.

1.1 الدخل الوطني الكلي:

حيث إقترح Mead استخدام هذا المعيار بدل متوسط نصيب الفرد من الدخل، إلا أنه لم يقبل في الأوساط الإقتصادية لأن زيادته أو نقصانه قد تؤدي إلى نتائج إيجابية أو سلبية، فزيادته لا تعني شيئاً إذا كانت أقل من معدل نمو السكان، كما أن نقصانه بمعدل صغير لا يعني بالضرورة تخلفاً إقتصادياً، إضافة أنه معيار محدود القيمة إذا إنتشرت الهجرة من وإلى الخارج.

2.1 الدخل الوطني الكلي المتوقع

حيث أن البعض من الإقتصاديين إقترح قياس النمو على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، خصوصاً لدى الدول التي تمتلك موارد غنية كامنة معطلة.

3.1 متوسط نصيب الفرد

وهو أكثر المعايير استخداماً وصدقا بحسب الكثير من الإقتصاديين، غير أن قياسه وإحصاءه يعرف بعض المشاكل والصعاب لدى البلدان النامية، مما يجعل مقارنة المجتمعات به غير دقيقة لإختلاف أسس وطرق القياس والتقدير، كتلك القائمة على حساب إنطلاقاً من إجمالي السكان، أو تلك المعتمدة على السكان العاملين فقط، فحساب الدخل لجميع السكان مفيد من نواحي الإستهلاك، وحسابه لقوة العمل مفيد من نواحي الإنتاج، وفي هذا الشأن اعتقد " Charles Kindleberger" أن إهتمام التنمية يجب أن يوجه إلى الإنتاجية وليس إلى مستوى المعيشة، وأما جمهور الإقتصاديون فيتمسكون بمعيار متوسط نصيب الفرد من الدخل لكون الهدف النهائي للتنمية هو رفع مستويات المعيشة والرفاهية، حيث:

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t - \text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t-1}{\text{الدخل الحقيقي للفرد للفترة } t-1}$$

يستخدم هذا المعيار لقياس النمو في الدخل في فترتين متتاليتين، وهو لا يصلح لقياس معدل النمو المركب إذا كانت فترات المقارنة طويلة حيث تستخدم مؤشرات أخرى.

4.1 معادلة "Singer"

حيث في سنة 1952 وضع Singer معادلة النمو الإقتصادي الآتية:

$$D = SP - R$$

حيث أن D هي معدل النمو السنوي لدخل الفرد، بينما تمثل S معدل الإدخار الصافي، أما P فهي إنتاجية رأس المال (إنتاجية الإستثمارات الجديدة)، في حين تمثل R معدل نمو السكان، حيث قام Singer بإفترض أن S=6% من الدخل الوطني، و P=0.2 و R=1.25% فإن معدل النمو السنوي لدخل الفرد هو (D=-0.5)، وهو ما يوضح أن دخل الفرد في البلدان النامية لا يتحسن بل

يتدهور، رغم أن إفتراضات Singer كانت صادقة في عهده، وهي غير كذلك في الوقت الحالي لكون أن زيادة المتغيرات التفسيرية لبعض هذه البلدان أكبر مما تم وضعه سيحقق لها معدلات نمو موجبة، فمثلا بإمكان بعض الدول إدخار نسبة أكبر من 6% وأن إنتاجية رأس المال يمكن أن تكون أكبر من 0.2%، وأن معدل النمو السكاني لبعض الدول يفوق 1.25%.

2. مقاييس التنمية

يعتبر النمو شرط الأول لحدود التنمية، حيث لولاه لظل المجتمع عاجزا عن تلبية حاجيات سكانه المختلفة، وهي تتطلب إضافة إلى ذلك مجموعة من المتغيرات الهيكلية والتوزيعية التي تمس الجوانب الاقتصادية وغير الاقتصادية للأفراد، والتي تتلخص في الآتي:

1.2 المقاييس التقليدية الاقتصادية⁽¹⁾

التنمية هي قدرة الإقتصاد الوطني على توليد زيادة سنوية مقبولة في الناتج الوطني الإجمالي (GNP)، غير أن الشواهد التاريخية أظهرت أن هذا المؤشر غير دقيق في الحكم على درجة التنمية المحققة في البلدان النامية، حيث غالبا ما يصاحبه زيادة في عدد السكان وإرتفاع الأسعار، لذلك يستخدم الإقتصاديون مؤشرا إقتصاديان آخران للتنمية، أحدهما معدل نمو الدخل المتوسط (GNI per Capita)، والذي يأخذ بعين الإعتبار قدرة المجتمع على توسيع وزيادة الناتج والمخرجات بمعدل أسرع من معدلات نمو سكانه، أما الآخر فهو معدل نمو الناتج الوطني الحقيقي للفرد (النمو النقدي في متوسط نصيب الفرد - معدل التضخم).

ومن الناحية الوظيفية، فإن التنمية الاقتصادية كانت تعني تغير هيكل الإنتاج والعمالة وتبادل المواقع بين قطاعات الإقتصاد في مكونات الناتج المحلي الإجمالي، إذ يجب أن تنخفض مساهمة الزراعة لصالح الصناعة والخدمات، ولهذا ركزت جهود التنمية في الماضي على ضرورة تنبي إستراتيجيات التصنيع السريع والتي غالبا ما حدثت على حساب التنمية الزراعية والريفية.

ومن جانب آخر وبتسابق الأحداث التاريخية لعملية التنمية في البلدان النامية، فقد ركز الأدب الإقتصادي على بعض المؤشرات غير الاقتصادية مثل المعايير الإجتماعية (التعليم والصحة وتوفير السكنات) مما زاد الإهتمام الدولي بها كبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي خلال عقد الثمانينات من القرن الماضي، وهذا بسبب الإنتشار الواسع للفقر والبطالة وعدم المساواة، والتي لم تكن تأخذ إلا حيزا ضيقا في برامج الحكومات المحلية، كونها كانت تبحث عن الوصفة

(1) كبداني سيدي أحمد: أثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية

قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013/2012، بتصرف ص

المثالية لتحقيق التنمية من خلال علاج المشكلة الرئيسية للإقتصاد والمتمثلة في كيفية زيادة الناتج المحلي الإجمالي ورفع متوسط نصيب الفرد منه.

2.2 المقاييس الجديدة للتنمية

نظرا لظهور بعض المشاكل التنموية ومعوقاتها فقد تم صياغة مقاربة جديدة للتنمية من خلال تبني شعار " إعادة التوزيع مع النمو"، حيث إنصب الإهتمام حول إشكاليات التنمية الثلاثة وهي الفقر والبطالة وعدالة توزيع الدخل، وكان ذلك في فترة ما بعد السبعينيات، حيث ظهرت مرحلة جديدة في الأطر والمفاهيم الخاصة بعملية التنمية، لأنه من غير المنطقي أن يصل البلد إلى نتيجة التنمية في الوقت الذي يعجز فيه عن حل تلك المشاكل مجتمعة حتى ولو تضاعف مستوى الدخل الفردي، وهذه حقائق ميدانية وليست إفتراضا.

وبرغم من أن بعض البلدان النامية إستطاعت أن تصل إلى معدلات نمو مرتفعة نسبيا لمتوسط دخل الفرد أثناء العقدين السادس والسابع من القرن الماضي، إلا أنها فشلت أو تعرضت لتحسن ضئيل جدا أو منعدم أو ربما حتى إنخفاض فعلي في مواجهة البطالة وعدم المساواة، وإنخفاض الدخل الحقيقية لأفقر 40% من السكان، ثم تلاها العقد الثامن وأوائل العقد التاسع عندما تحولت معدلات نمو الدخل الوطني الإجمالي إلى السالب في كثير من البلدان النامية بسبب مشكلة الدين الخارجي وتطبيقها الإجباري لبرامج التعديل الهيكلي.

لقد مر وقت طويل والإقتصاديون يعاملون قضية التنمية كما لو كانت لا تعدو كونها أكثر من تدريبات وممارسات وتطبيقات في علم الإقتصاد التطبيقي منفصلة عن الأفكار السياسية ومستعبدة دور الأفراد في المجتمع، إلى أن تم جمع نظرية في الإقتصاد السياسي تشرح كيف تستطيع المجتمعات أن تكون أكثر إنتاجا وأيضاً أعلى جودة، وذلك من خلال تنمية البشر بدلا من تنمية الأشياء، أي تحقيق التنمية البشرية.

وتجسد ذلك من خلال تغير نظرة البنك الدولي الذي ساند كثيرا النمو الإقتصادي كهدف للتنمية في الثمانينات، حيث أكد في تقريره الصادر عام 1991 عن التنمية الدولية أن التحدي في التنمية هو تحسين جودة الحياة، التي تتضمن أكثر بكثير من مجرد ارتفاع الدخل، لتشمل موضوعات مهمة نسبيا مثل تعليم أفضل، مستويات أعلى من التغذية والصحة وفقر أقل وبيئة أنقى وتوازن أكثر، ومساواة في الفرص وحرية شخصية وفردية أكبر، وحياة أغنى بالثقافة، وهي معايير إجتماعية لا بد أن تسير جنبا إلى جنب مع عملية التصنيع، الذي يضمن تلبية تلك الحاجات الأساسية.

المطلب الثالث: النظريات المضرة للنمو الإقتصادي

حضي موضوع التنمية الإقتصادية والنمو الإقتصادي باهتمام واسع في الفكر الإقتصادي، وتم تناوله من طرف العديد من المفكرين الإقتصاديين خلال فترات وحقب زمنية مختلفة، تختلف الواحدة عن الأخرى من جوانب عديدة ومتنوعة، وأبرزها يتمثل في تطور وتغير الحياة الإقتصادية للإنسان، وهذا ما جعل مفهوم النمو الإقتصادي يتغير عبر مختلف مراحل تطور الفكر الإقتصادي، ومن ثم فقد أعطيت له نظريات عديدة، تعكس كل واحدة ظروف الحقبة الإقتصادية السائدة.

1. نظرية النمو الكلاسيكية

يعتبر الكلاسيك مؤسسي الإقتصاد السياسي وعلى رأسهم " ادم سميث ودافيد ريكارد وروبرت مالتوس " وقد نظروا إلى النمو الإقتصادي أساسا أنه "نتاج عملية التراكم الرأسمالي"⁽¹⁾، وقد كانت الرأسمالية الحرة هي أساس بنيت عليه فكرة التنمية عندهم، كما إعتد الكلاسيك على مبدأ تقسيم العمل، الذي في رأيهم يزيد في الإنتاج وبالتالي في التطور والتنمية، وفي مايلي تلخيص لأفكار رواد النظرية الكلاسيكية:

- آدم سميث (Adam Smith)، يرى آدم سميث أنه عندما ينطلق النمو الإقتصادي يصبح متجددا ذاتيا، ففي ظل وجود بعض التراكم الرأسمالي وتوفر السوق الكافي فإن تقسيم العمل والتخصص يأخذ مكانه بما يتمخض عنه تزايد الدخول، ويترتب على الزيادة في الدخول توسيع حجم السوق فضلا عن تزايد الإدخار والإستثمار، ويمهد هذا الطريق لتقسيم أكبر للعمل وكذلك لنمو الدخل، وينتج عن تقسيم العمل ميزة أخرى هي تزايد الأفكار الجديدة لإنتاج السلع حيث أن التراكم الرأسمالي (الذي أصبح ممكنا عن طريق التقسيم السابق للعمل والتخصص) يأخذ صورة سلع ومعدات أفضل.

غير أن آدم سميث يرى أنه توجد حدود لهذه العملية التراكمية للنمو، أي أنه توجد قيود توقف هذه العملية التراكمية للنمو.

- دافيد ريكاردو (David Ricardo)، يعتبر ريكاردو أن القطاع الفلاحي أهم النشاطات الإقتصادية، لأنه يعتبر هذا القطاع بمثابة الدعامة إذ يوفر موارد العيش للسكان، فالأرض هي أساس أي نمو إقتصادي.

إهتم بعد ذلك ريكاردو بمبدأ تناقص الغلة في القطاع الفلاحي، وركز على أن الإنسان القادر على تعويض تناقص الغلة ومن هذا المنطلق بدأ يفكر في إستخدام التقنيات الحديثة في عملية

(1) Dominique Guellec, Les nouvelles théories de la croissance, édition la découverte, France, 2001, p:25.

الإنتاج، إذ بفضل الإختراعات الحديثة يمكن تحقيق أبعاد مبدأ تناقص الغلة، لكنه كان متفائلا أكثر في المجال الصناعي عنه في المجال فلاحي لتحقيق هذا المبدأ، ولقد قسم ريكاردو المجتمع إلى ثلاث طبقات: الرأسماليون، العمال، الإقطاعيون، وبناء على ذلك قسم ريكاردو الدخل الوطني إلى ثلاث أقسام: أرباح الرأسماليون، أجور العمال، ريع الإقطاع.

كما أن ريكاردو يرى بأهمية عدم تدخلها في النشاط الإقتصادي، وأن الرأسماليين هم عمود التنمية الإقتصادية، لذلك يحبذ ريكاردو عدم فرض الضرائب المعرقلة لنشاطهم حتى لا تقتل عزائمهم، وعليه تضيع فرصة التنمية.⁽¹⁾

2. نظرية النمو الكلاسيكية المحدثة (النيو كلاسيكية)

لقد سيطر منطق المدرسة الكلاسيكية الجديدة على الإقتصاد الحديث خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، حينما باتت مسألة النمو ومشكلة التراكم الرأسمالي تشكل إهتمام الحكومات والإقتصاديين، وسارت أبحاث مفكري هذه المدرسة وفق أفكار عارضت خاصة المدرسة الكينزية، وقد استطاع رواد المدرسة النيو كلاسيكية بناء مجموعة من النماذج الرياضية للنمو الإقتصادي نذكر منها:

1.2 نموذج سولو- سوان Solow-Swan

طور هذا النموذج لمحاولة تفسير الشواهد التاريخية حول أنماط النمو في العالم وفي الدول الصناعية المتقدمة، حيث أوضحت الشواهد التاريخية لسجل النمو في هذه الدول عددا من الحقائق النمطية، ويركز هذا النموذج على دالة الإنتاج مشكلة من عاملي العمل ورأس المال⁽²⁾. تتمثل المتغيرات الداخلية في النموذج في كل من الإنتاج (Y)، ورأس المال (K)، والعمل (L) مردودية العمل (A)، حيث بحوزة الإقتصاد في كل لحظة حجم معين من العوامل المذكورة الثلاث، وتدخل هذه العوامل في دالة إنتاج على الشكل الآتي:

$$Y(t) = F'Kt + (At)(Lt)'$$

حيث t: تمثل الزمن

ويفترض النموذج أيضا أن دالة الإنتاج من نوع " كوب دغلاس " حيث:

$$Y = F(KL) = K^\alpha L^{\alpha-1}, \quad \alpha \in [0, 1]$$

ومن فرضيات النموذج الأساسية هو أن كل من عوامل الإنتاج، رأس المال والعمل الفعلي

(1) إسماعيل شعباني، مقدمة في إقتصاد التنمية، دار هومة للنشر، الجزائر، 2000، ص: 63.

(2) For more details look at: Raad Ali, What Explains the Algerian Economic Growth Record ? Doctorate thesis, Algiers University, 2006, Chapter 1.

لها وفورات حجم ثابتة، هذا يعني أنه إذا تم مضاعفة كميات رأس المال والعمل الفعلي يتم الحصول على إنتاج مضاعف بنفس الكمية، بالإضافة إلى ذلك فإنه يفترض أن يكون الإقتصاد متطور بالقدر الكافي، بحيث أن كل الأرباح الناتجة عن التخصيص تكون مستغلة بصفة كاملة، وهذا قد لا يحدث في حالة إقتصاد غير متطور بصفة معينة، كذلك يبين نموذج Solow أن تراكم رأس المال وحده لا يكون هو المحرك فقد اظهر التقدم التقني على انه المحرك الحقيقي للنمو وانه يحتل مكانة الريادة في عملية دفع النمو الاقتصادي.⁽¹⁾

2.2 نموذج جيمس ميد Jims Mead

لقد أخذ " جيمس ميد" بالأسلوب الكلاسيكي الحديث وإستخدم دالة الإنتاج التي تسمح بوجود وفورات الحجم بين عناصر الإنتاج المختلفة، إستخدم نفس الفرضيات في نموذج " سولو سوان" كما إفترض أن هناك منتج واحد يمكن إستخدامه للإستهلاك والإستثمار.

ومنه فالنمو حسب هذا النموذج يعبر عنه بصيغة معادلات نمو كما يلي:

$$\frac{\Delta Y}{Y} = \frac{VK}{Y} \times \frac{\Delta K}{K} + \frac{WL}{Y} \times \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta Y'}{Y}$$

حيث: $\frac{\Delta Y}{Y}$ هو معدل النمو السنوي للناتج.

$\frac{VK}{Y}$ هو الناتج الحدي لرأس المال، وهي تمثل الجزء من الدخل الصافي الذي يدفع كأرباح لمالكي الآلات. $\frac{\Delta K}{K}$ هو معدل النمو السنوي لمخزون رأس المال.

$\frac{WL}{Y}$ هو الناتج الحدي لعنصر العمل والتي تمثل الدخل القومي، والذي يدفع كأجور لقوة العمل.

$\frac{\Delta L}{L}$ هو معدل النمو السنوي لقوة العمل.

$\frac{\Delta Y'}{Y}$ هو معدل النمو السنوي في التقدم التكنولوجي.

وتعبر هذه الدالة الأساسية لنموذج " ميد" والتي توضح أن معدل النمو الإقتصادي الممثل بمعدل نمو الناتج وهو محصلة لثلاث معادلات مرجحة للنمو هي معادلة النمو لمخزون رأس المال و مرجح بالناتج الحدي لرأس المال ومعدل نمو السكان المرجح بالناتج الحدي لقوة العمل ومعدل النمو التكنولوجي، وكإستعراض عام حول نمو " ميد" نقول أنه إعتبر معدل نمو السكان ومعدل النمو التكنولوجي كثوابت، وأن التغير في معدل النمو يتحقق وفق سلوك كل من الإنتاجية الحدية لرأس المال وحجم الإذخار والناتج الحدي لقوة العمل عبر الزمن.

(1) Murat Yildizoglu, Note sur la croissance économique a partir de (Easterly 2002), Octobre 2003 , P03.

3. نظرية النمو الكنزوية

بعد أزمة الكساد العالمي سنة 1929، ظهرت أفكار كينز، وقد إهتم أساسا بتحليل الوضع الإقتصادي في الدول المتقدمة، وقد تناول كينز النمو الإقتصادي من وجهة نظر التحليل التجميعي (الكلي)، وركز في تحليله على المتغيرات الكلية الآتية: العمل، سعر الفائدة، عرض النقود ومعدل الاستثمار.⁽¹⁾

يفترض كينز دائما في تحليله فكرة التوظيف الكامل في الأجل القصير، وقد إعتبر الإدخار ومن ثم الإستهلاك دالة في الدخل، وقد صاحب التحليل الكينزي إيجاد نماذج كمية خاصة بالنمو الإقتصادي تركز على أفكار كينز ومن أبرز هذه النماذج نجد نموذج هارود - دومار.

- نموذج هارود - دومار Harrod-Domar⁽²⁾؛ يعتبر هذا النموذج أشهر نماذج الكنزيين الجدد، ويعتبر الإدخار ورأس المال أساس عملية النمو الإقتصادي، ووفقه يجب على كل بلد إدخار نسبة معينة من الناتج القومي الإجمالي كحد أدنى سنويا لغرض إستبدال رأس المال الثابت.

ينطلق هذا النموذج من مجموعة من الفرضيات:⁽³⁾

- ❖ يفترض أن الإقتصاد مغلق.
- ❖ تكلم عن مستوى معين من الناتج في ظل عمالة كاملة.
- ❖ تكلم عن نظام اقتصادي بأحكام وقرارات آلية وفورية.
- ❖ جميع مفاهيم الدخل والإستثمار والإدخار ثابتة.
- ❖ يفترض أن متوسط الإدخار يساوي الميل الحدي للإدخار.
- ❖ يفترض أن علاقة الإدخار والميل الحدي لرأس المال ثابتة.
- ❖ المستوى العام للأسعار ثابت.

ويتصور "هارود" معدل النمو من خلال ثلاث نقاط :

- معدل النمو الفعلي؛ يتمثل هذا الأخير في النمو الفعلي في كل من الناتج أو الدخل الوطني والذي يتحدد عن طريق كل من نسبة الإدخار ومعدل متوسط رأس المال أي النسبة: (رأس المال / الناتج).
- معدل النمو المضمون؛ هو المعدل الذي يسمح للإقتصاد أن يتبع مسار نحو التوازن، ومن أجل

(1) Mare Nouchi, Croissance, histoire économique, Edition hazan, Paris, 1990., p:53.

(2) سالم توفيق النجمي ومحمد صالح تركي القريشي: مقدمة في اقتصاديات التنمية، مديرية دار الكتاب للطباعة، بغداد، 1988، ص: 70.

(3) Abd Elkader Said Ahmed , Croissance et Développement , OPU, Alger , 1981, pp: 192-193.

تحديد هذا المعدل نستعين بنظرية المضاعف ونظرية المعجل.

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

القصور الموجود في تفسير التباعد والاختلافات الكبيرة في الأداء الإقتصادي فيما بين البلدان جعل نماذج النمو الكلاسيكية تلقى معارضة كبيرة في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات كونها ترجح النمو الإقتصادي إلى عوامل خارجية مستقلة عن التقدم التكنولوجي.

هذا القصور يوفر إطار نظري لبروز نظرية النمو الداخلية، كما أن الدافع الأساسي في نظرية النمو الجديدة هو تفسير الاختلافات الحاصلة في معدلات النمو بين البلدان المختلفة وكذلك تفسير الجزء الأعظم من النمو المحقق، ويفترض نموذج نظرية النمو الجديدة وجود وفرة خارجية مترافقة مع تكوين رأس المال البشري التي تمنع الناتج الحدي لرأس المال من الإنخفاض، ويتعزز موقف النظرية الجديدة إذا وجدنا بأن التعليم وكذلك البحث والتطوير يمنعان إنتاجية رأس المال الحدية من الإنخفاض، مما ينتج عنه إختلاف حقيقي فيما بين أداء إقتصاديات البلدان المختلفة.

وقد تم بناء العديد من النماذج الكمية للنمو بالإعتماد على أفكار ومبادئ نظرية النمو الداخلي وقد كان نموذج "بول رومار" من أهم هذه النماذج .

المطلب الرابع: محددات النمو الإقتصادي

إهتمت النظرية الإقتصادية بالنمو الإقتصادي، وإكتشاف العوامل التي تؤدي إلى تباين معدلات النمو بين الدول وعبر الفترات الزمنية المختلفة، وسوف يتم توصيف محددات النمو الإقتصادي من خلال إستعراض نتائج الدراسات النظرية ومختلف المتغيرات الإقتصادية الكلية من ناحية أخرى، وفيما يلي نبذة عن هذه المتغيرات:⁽¹⁾

1. معدل نمو السكان

إذا كانت النظريات النيوكلاسيكية للنمو في نماذجها التطبيقية قد أوضحت أن متغير معدل

(1) تغريد محمد عاطف الغندور: المساعدات الأجنبية ومحددات النمو الاقتصادي في مصر، رسالة دكتوراه في الفلسفة

نمو السكان له تأثير موجب على النمو الإقتصادي، حيث قوة العمل تعني زيادة أكبر في قوة العمل المنتجة ومن ناحية أخرى، زيادة السكان تعني زيادة في القوة الشرائية من خلال زيادة حجم الأسواق المحلية، فما زال هناك خلاف بين الإقتصاديين حول ما إذا كان النمو السكاني المتزايد له تأثير موجب أو سالب على النمو الإقتصادي في دولة تعاني من فائض في عنصر العمل، حيث يتوقف تأثير النمو السكاني على قدرة النظام الإقتصادي على إستيعاب وتوظيف العمالة الإضافية، وتتوقف هذه القدرة على معدل ونوع التراكم الرأسمالي، وقد إختلفت النتائج التي توصل إليها الإقتصاديين بشأن تأثير متغير النمو السكاني على النمو الإقتصادي .

2. معدل الإستثمار

يعتبر معدل زيادة الإستثمار من أهم المتغيرات الكلية تأثيرا في النمو الإقتصادي وهذا ما توصلت إليه نظريات النمو المختلفة، فقد توصل سولو 1956 إلى أنه كلما قام المستهلكون بزيادة معدل الإدخار إنطلاقا من حالة التوازن، فإن هذا يؤدي بالضرورة إلى زيادة معدل الإستثمار في الإقتصاد ويكون أثر زيادة معدل الإستثمار على معدل النمو ذات صدمة إيجابية، كلما كان هناك معدلات إدخارية كبيرة، وبالتالي معدلات إستثمارية كبيرة، فإن ذلك من شأنه أن يرفع معدلات الزيادة في الإنتاج والدخل وبالتالي زيادة معدل النمو الإقتصادي في الدولة محل الدراسة.

أما عن العلاقة بين الإستثمار الأجنبي والنمو الإقتصادي فقد توصلت عددا من الدراسات إلى أن الإستثمار الأجنبي المباشر يساهم في عملية النمو الإقتصادي لأنه يشكل عنصرا هاما من عناصر تكوين الدخل الوطني لإسهامه في تكوين رأس المال الثابت، ويقدم المعرفة التقنية المطلوبة التي تساعد على زيادة الكفاءة الإنتاجية للصناعات التي يعمل فيها المستثمر الأجنبي، فضلا عن تأثير على العناصر الإقتصادية الأخرى مثل الإستثمار الخاص وميزان المدفوعات وسوق العمل .

3. الإدخار المحلي الإجمالي

إن تحقيق معدلات نمو مطردة للنمو الإقتصادي، يتطلب توافر قدر ملائم من المدخرات المحلية، تكفي لتمويل الإستثمارات اللازمة لتحقيق التراكم الرأسمالي المطلوب، وتظهر تلك الحاجة بصفة خاصة في الدول النامية، وقد أكد الفكر الاقتصادي على أهمية الإدخار المحلي بالنسبة للتكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي بدا من نموذج " هارود و دومار " ومرورا بنماذج النمو الكلاسيكي، وأخيرا نماذج النمو الداخلي، لذا يعتبر الإدخار من المحددات الرئيسية للنمو، وزيادته من الشروط الأولية واللازمة لتحقيق معدل مقبول من النمو، ولا تكادو تخلو دراسة تطبيقية لدراسة محددات النمو، من إدخال مؤشر للدلالة على الإدخار المحلي الذي يمول عن

طريق الإدخار المحلي.

4. معدل التضخم

يعتبر التضخم وفقا لنظرية النمو الداخلي أحد المتغيرات التفسيرية التي يتعين إدخالها في معادلة النمو، إلا أن تأثيره على النمو يعتبر غير محدد في الدراسات النظرية فمن جهة، فإن ارتفاع معدل التضخم المتوقع يؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقي، ويتسبب بالتالي في تفضيل رأس المال بدلا من الأرصدة الحقيقية للنقود، وهو الأمر الذي يؤدي إلى حفز التراكم الرأسمالي بحيث يكون الأثر النهائي لارتفاع التضخم المتوقع قد يؤدي إلى تخفيض النمو الاقتصادي من خلال تأثير الأول على رفع تكلفة رأس المال وبالتالي تخفيض التراكم الرأسمالي.

5. سعر الصرف

يستند أصحاب الفكر التقليدي إلى أن تخفيض سعر الصرف سوف ينعكس إيجابيا على النمو الاقتصادي، حيث أن تأثير تخفيض قيمة العملة المحلية سيؤدي إلى تحسين الوضع التنافسي الخارجي، مما من شأنه أن يؤدي إلى تحويل الطلب في صالح السلع المنتجة محليا والمنافسة للواردات، وتبعاً لأثر المضاعف، فإن هذا التحويل سوف يترتب عليه آثار توسعية على الناتج الحقيقي تستمر طالما توافرت الطاقة العاطلة، لأنه متى اقترب المجتمع من حالة التشغيل الكامل للطاقة، فإن التخفيض في قيمة العملة المحلية سوف ينعكس في ارتفاع المستوى العام للأسعار.

ووفقا لفكر الهيكلين الجدد، فإن تخفيض قيمة العملة المحلية سوف ينعكس سلبا على النمو الاقتصادي، وهذا التأثير الإنكماشى للتخفيض في قيمة العملة المحلية قد يحدث من خلال تخفيض الطلب الكلي أو من خلال زيادة تكاليف الإنتاج (جانبا العرض).

أما عن جانب التكاليف (جانبا العرض)، فيقصد به أنه مع تخفيض قيمة العملة المحلية يزيد الطلب على عوامل الإنتاج، فإذا ما كانت الدولة تعتمد على إستيراد نسبة كبيرة من عوامل الإنتاج ولا تستطيع العناصر المتوافرة محليا أن تحل محل الواردات منها (وهو ما ينطبق بصورة كبيرة على الدول النامية)، فإن تخفيض قيمة العملة ينتج عنه زيادة حادة في تكاليف الإنتاج مما يؤثر سلبا على الناتج الحقيقي، ويزداد هذا الأثر السلبي في حالة تحقق العلاقة الحلزونية السابق الإشارة إليها بين معدلات الأجور المحلية الإسمية والمستوى العام للأسعار، حيث تساعد على تزايد الأثر التضخمي لتخفيض قيمة العملة المحلية.

6. رأس المال البشري

أدى ارتفاع مستوى التكوين الرأسمالي في بعض الدول دون تمكنها من تحقيق معدلات نمو مرتفعة، إلى تحفظ بعض الاقتصاديين مثل "Barro and Baker1988" على نماذج النمو

الإقتصادية المعتمدة على رفع مستوى الإنتاجية اعتماداً على التقدم التقني كعامل خارجي، لذلك تم تطوير نماذج للنمو يكون فيها التقدم التقني محفزاً بعوامل إقتصادية تتحد من داخل النموذج.

وعزز هذا التوجه تأثير بعض الإقتصاديين "Mankiw, and Weil, 1995" بدور رأس المال البشري في النمو الإقتصادي الملاحظ في التجربة الألمانية بعد الحرب العالمية الثانية، مما دعا إلى التركيز على أهمية تراكم رأس المال البشري بصورة مشابهة لتراكم رأس المال المادي، وقدمت نظرية النمو الداخلي نموذجاً للنمو "Romer 1986, Lucas 1988, Barro 1997" تمحور حول دمج مفهوم الرأس المال البشري، كالمهارات والمعارف التي تجعل الأفراد أكثر إنتاجية وبخلاف رأس المال المادي، يتميز رأس المال البشري بتزايد معدلات عوائده، بحيث لا يتباطئ النمو عندما يتراكم رأس المال البشري، وقد ركزت الدراسات على العوامل التي تزيد من كفاءة رأس المال البشري (التعليم)، أو ترفع من مستوى التقدم التقني (الإبتكارات)، وبذلك يرتبط النمو وفق نظرية النمو الداخلي، إضافة إلى عنصري رأس المال المادي والبشري، بعوامل داخلية أهمها ما يرفع كفاءة قوة العمل من مهارات ومعارف، أو ما يزيد من مستوى التقدم التقني كالإبتكارات والإختراعات.

6. حرية التجارة والصادرات

طرح آدم سميث لأول مرة أهمية التجارة الخارجية والتخصص في الإنتاج وفقاً للميزة النسبية عندما ربط بين التجارة الخارجية وثروة الأمم عبر تأثيرها على الأداء الإقتصادي، ولذا تعتبر التجارة الخارجية محددات النمو الإقتصادي عند الإقتصاديين الكلاسيك.

وعلى الرغم من الدور الهام الذي تمارسه التجارة الخارجية في دفع النمو في إطار النظرية النيوكلاسيكية والمتمثل في توسيع نطاق السوق للإستفادة من إقتصاديات الحجم في حالة ضيق السوق المحلي، كما أنها تمثل مصدر رئيسي للعمالات الأجنبية التي من الممكن إستخدامها لتمويل شراء السلع الرأسمالية المتطورة والحصول على التكنولوجيا الأجنبية، إلا أن النمو طويل الأجل وفقاً للنظرية النيوكلاسيكية مستقل عن التغيرات المرتبطة بالسياسات، وهذا يعني أن السياسات التجارية التحريرية لا تؤثر على النمو في الأجل الطويل.

على العكس منها، ترى النظرية الحديثة للنمو بأنه من الممكن للسياسات التجارية التحريرية أن تؤدي إلى ارتفاع معدلات النمو الإقتصادي في الأجل الطويل، حيث يعمل الإنفتاح على إتاحة الفرصة للحصول على التكنولوجيا، وبالتالي زيادة معدل التقدم الفني، وكذلك عوائد الحجم نتيجة لإتساع الأسواق، وهو ما يؤدي إلى حفر الإنتاج وارتفاع معدل النمو.

7. الإستقرار السياسي

ظهر إتجاه حديث نسبيا في أدبيات النمو الاقتصادي، يركز على دراسة أثر الإستقرار السياسي، وإعتباره محدد من محددات النمو، حيث أكد معظم الباحثون إلى الأهمية الكبيرة للإستقرار السياسي في تحقيق النمو الإقتصادي وذلك من خلال إجراء العديد من الدراسات القياسية، والتي وجدت أن الديمقراطيات المستقلة تحقق معدلات نمو أعلى مما تحققه النظم الديكتاتورية، كذلك تتميز الأنظمة السياسية غير المستقرة بتحقيقها لمعدلات نمو أقل مقارنة بالنظم المستقرة، إلا أن الأثر السلبي لعدم الإستقرار يختلف باختلاف مؤشر عدم الإستقرار السياسي المستخدم.

8. المشاركة في برامج الإستقرار الإقتصادي

توصلت الدراسات التطبيقية من خلال فترة السبعينيات والثمانينيات إلى وجود أثر موجب لبرامج الإستقرار الإقتصادي المدعومة من صندوق النقد الدولي على ميزان المدفوعات والميزان التجاري، إلا أن نتائج هذه الدراسات بالنسبة للنمو الإقتصادي كانت مختلفة فبعض الدراسات توصل إلى أن لبرامج الإستقرار الإقتصادي أثار سلبية على الناتج المحلي الحقيقي.

كما أن برامج الإصلاح الإقتصادي وإن استهدف منذ البداية السعي إلى تخفيض حدة مشكلة التضخم باعتبارها أحد الإختلالات الأساسية، إلا أنه لم يهتم بمشكلة البطالة، لذلك ترتب على تطبيق المرحلة الأولى منه إرتفاع حدة البطالة وتنامي معدلاتها خاصة وأن السياسات التي يقدم عليها برنامج الإصلاح الإقتصادي هي سياسة إنكماشية تهدف إلى تخفيض الطلب المحلي وتحقيق إنخفاض واضح في معدلات التضخم.

المبحث الثاني: مدى علاقة أنظمة أسعار الصرف بالنمو الاقتصادي

إن عملية الإختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، تعتبر من الموضوعات ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية، لذلك فالنظرية الاقتصادية استعملت بعض المؤشرات قصد تحديد مدى التأثير بين كل نمط من أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي، ورغم كل هذا فإن جل الأدبيات والدراسات لم تقدم الإختيار الحاسم للنظام الذي يعمل على تحفيز معدلات النمو والذي يتمتع بإمكانية إمتصاص الصدمات التي من شأنها زيادة التقلبات هذا المعدل، وعليه يمكن القول أن هذه الدراسات والأدبيات قد قدمت بعض الحجج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وسنحاول توضيح هذه العلاقة من خلال التطرق إلى العناصر الآتية:

المطلب الأول: أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي

من أجل تحقيق نمو إقتصادي مستدام وتنمية إقتصادية بأقل التكاليف، وهي من الأهداف الأساسية على مستوى الإقتصاد الكلي وعلى المدى المتوسط والطويل بالنسبة للدول النامية، ومن المتغيرات التي يعطي لها وزن في صياغة السياسة الاقتصادية المناسبة للوصول إلى تلك الأهداف هو إعادة النظر في نمط سعر صرف العملة الوطنية، مع ضرورة تجنب التعديلات المتكررة في سياسة سعر الصرف الذي يحدث إنعكاسات غير مرغوبة على الإقتصاد وقيمة العملة الوطنية.

1. علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

أثبتت الدراسات التجريبية أنه يوجد علاقة جد سلبية بين تقلبات سعر الصرف والنمو الإقتصادي على غرار (Bosworth, Collins et Chen, 1995)، كما أضافت هذه الدراسة أنه قد تكون هناك عواقب على المدى الطويل تتجاوز الآثار على المدى القصير على تنافسية المؤسسات للبلد محل الدراسة.

كما أثبتت الدراسة التي قام (Collins et razin , 1997) أن المبالغة في قيمة العملة الوطنية تحدث إبطاء في معدلات النمو الاقتصادي، وأن التغيرات الكبيرة في سعر الصرف الحقيقي يرتبط بعدم معرفة وضعية الأسعار النسبية، وبدورها تؤدي إلى مزيد من المخاطر وآفاق ضعيفة للإستثمار، وهذا ما يساهم في إرتفاع تكاليف التكييف مع الوضع كإنخفاض في الإنتاج، وإنتقال هيكل النشاط الإقتصادي من القطاعات القابلة للتداول إلى القطاعات غير قابلة للتداول، وإحداث زيادة في تقلب أسعار الفائدة مما يؤدي إلى عدم الإستقرار المالي.

فإختلال سعر الصرف يحدث آثار سلبية على الأنشطة الرئيسية للإقتصاد⁽¹⁾، مثل ما أشارت إليها الدراسات التي قام بها كل من:

(Cattani, Cavallo et Khen 1990, Ghura et Grennes 1993, Sekkat et)
 1998 , Edwards 1998) والتي ركزت على دراسة الأداء الإقتصادي وعلاقته بتغيرات سعر الصرف، فاستنتجوا في الأخير أن الأمر يمكن أن يؤدي إلى إنخفاض كفاءة سوء تخصيص الموارد الإقتصادية، وهروب رؤوس الأموال وأضعاف ربحية المؤسسات، لذلك هذه الظاهرة تلقي إهتماما خاصة باعتبارها مصدرا هاما من مصادر عدم توازن الإقتصاد الكلي ويعتبره شرط واجب توفره لتحسين الأداء الإقتصادي وضمان إستقرارية الإقتصاد الكلي، والسياسات الرامية إلى تحقيق الإستقرار في سعر الصرف الحقيقي عند مستوى معين، وتعمل من جهة أخرى إلى تعزيز مستوى النمو.

و كخلاصة فإنه يعتبر العديد من الباحثين الإقتصاديين أن إستقرار سعر الصرف الحقيقي يدفع بتسريع معدلات النمو الإقتصادي في الوقت التي تتخذ فيه السلطات النقدية التحول نحو مرونة سعر صرف العملة.

2. سعر الصرف ومحددات النمو الإقتصادي

يمكن أن يكون لأثر المتغيرات التي لها علاقة بسعر الصرف على معدلات النمو الإقتصادي لبلد ما أكثر وضوحا أو اقل، وتختلف من متغير لآخر، وسيتم توضيح هذا الإختلاف من خلال محددين للنمو الإقتصادي.

1.2 سعر الصرف والإنتفاع الإقتصادي

هناك علاقة إرتباط إيجابية بين النمو الإقتصادي والإنتفاع الإقتصادي وهذا حسب ما برهنت عليه نظرية النمو الداخلي (تم مناقشتها من خلال دراسة الاقتصادي Romer , 1989)، بالإضافة إلى الإقتصاديات الأكثر إنتفاحا هي أكثر قدرة على الإندماج مع التقدم التكنولوجي والإستفادة من توسع الأسواق وهذا كما بينته دراسة (Barro et Sala Martia,1995)⁽²⁾ .

وإنخفاض سعر الصرف الحقيقي يساهم في زيادة الصادرات عن طريق أثر المنافسة، كما أن هذا الإنتفاع يسمح باستيراد رأس المال الغير منتج محليا، وهو ما يعزز النمو الإقتصادي، على

(1) Collins S.M, On Becoming more Flexible Exchange Rate Regimes in Latin America and the Caribbean, Journal of Development Economics, Vol 51/1996, P 123, disponible sur le site internet suivant : <http://www.brookings.edu/views/papers/collins/1996.pdf>, observe le : 25/02/2014.

(2) Artadi. E.V and Sala-I- Martin. X, Economic growth and investment in the arab World, Colombia University Department of Economic, Discussion Paper n 0203-08, Disponible sur le site internet suivant: <http://www.columbia.edu/cu/economic/discpapr/DP0203-08pdf>, observe le : 25/02/2014.

العكس فإن سعر الصرف الحقيقي المرتفع يشجع القطاع التقليدي، بالإضافة إلى أن التقلبات الكبيرة لسعر الصرف تحتمل وقع مخاطر ودور في تقليص التجاوزات التي تصدر عن المصدرين المحليين، كما أن سعر الصرف يؤثر على النمو الإقتصادي من جراء الإنفتاح على حركة رؤوس الأموال التي يمكن أن تؤثر بالإيجاب على المشاريع الضعيفة.

فتقلبات سعر الصرف بجانب تفاقم ضغوط الحماية تحدث نشاط جيد على القطاعات ذات العلاقة بالتجارة الخارجية مع حدوث إنتاجية ضخمة، أما عن سعر الصرف الثابت فهو يشوه مؤشرات الأسعار، ويحول دون كفاءة تخصيص الموارد بين القطاعات، وكل ما يحدث أثار سلبية على النمو الإقتصادي.

2.2 سعر الصرف والسوق المالي

التقلبات الكبيرة لسعر الصرف الإسمي تؤدي إلى خلق صعوبات وعراقيل للنمو الاقتصادي، وعليه تقليص من حجم الاستثمارات ومستوى المعاملات التجارية الخارجية، وعليه فإن البلد الذي يعيش معدلات مرتفعة للنمو الإقتصادي فإنه يتمتع بنظام مالي متطور بما فيه الكفاية لإستيعاب تأثير أسعار الصرف وتوفير الأدوات اللازمة للحد من التقلبات.

إلا أن حال الدول النامية يعيش عكس هذا، بإعتبار أن أسواقها المالية متخلفة، وأن تمويل احتياجات رأس مال المنتجين يعتمد بشكل كبير على السوق الداخلي، كما نلاحظ وجود بعد وتخوف من التعامل مع الأسواق الدولية بسبب إرتفاع المخاطر.

وتنص النظريات الإقتصادية أن الإستقرار الكبير لسعر الصرف يحدث إنخفاض في أسعار الفائدة بمقدار تخفيض المخاطر علاوة المخاطر، وهذا ما يساهم في زيادة الإنتاج، وأن الإندماج الجيد في أسواق المال الدولية يساهم في تخفيض هذا التأثير وبالتالي يزيد من درجة المرونة في سعر الصرف.

فالتنمية والتطور المالي يقاس من خلال القدرة على تعبئة المدخرات، وسهولة تخصيص الأموال وإدارة جيدة للمخاطر، وهذا يمكن أن يحقق نمو إقتصادي عن طريق الدور الذي تلعبه كمؤشر على تراكم رأسمال وتخصيص الموارد لإعطاء فرص للمؤسسات المحلية، وفي هذا السياق أثبتت دراسة (Fisman rt Love 2004, Levine 2004)، أن العلاقة السببية ليست أحادية الطرف، بل إن مستوى النشاط الإقتصادي والإبتكارات التكنولوجية تؤثر على هيكل ونوعية النظام المالي، وبالإضافة إلى ذلك عوامل أخرى مثل النظام القانوني والهيئات المسؤولة عن صياغة السياسة في البلد، تلعب دورا مهما في تحقيق تنمية مالية واقتصادية في البلد الذي يواجه تحديات حرجة للوصول إلى مستوى مرغوب للنمو الإقتصادي.

المطلب الثاني: أنظمة أسعار الصرف والسياسة الاقتصادية الكلية

شهد الإقتصاد العالمي موجة من الإصلاحات على السياسة الإقتصادية الكلية للبلد، قصد مواكبة التوجهات العالمية، وعلى رأسها إعادة النظر في نظام الصرف الذي يمكنها من المساهمة في الحفاظ على إستقرار المستوى العام للأسعار، وتحسين من وضعية المناخ الإقتصادي.

1. أنظمة سعر الصرف والتضخم

حاول عدد كبير من الإقتصاديين العمل على إختبار العلاقة القائمة بين نظام الصرف الأجنبي ومعدلات التضخم وعلى رأس هذه الدراسات تلك التي قام بها الإقتصادي (Edwards 1993)، الذي حاول إستخدام سعر الصرف لمعرفة هل له تأثير على الأداء التضخمي للإقتصاد في ظل درجة معينة من الإنضباط المالي، وإستعمل في ذلك عينة متكونة من 52 دولة نامية بمعطيات إحصائية تمتد من 1980-1989، كما إستعمل ترتيبات نظم الصرف للصندوق النقد الدولي، وتوصل أن مستويات التضخم منخفضة في الدول التي تبني نظم صرف ثابتة.

ومن جهة أخرى قام (Edwards,2001) و(Mondoza,2003) بدراسة تجريبية أخرى واستنتج أن المزيد من الثبات تكون فعالة في تحسين مصداقية السلطات النقدية والحد من التضخم إلى مستويات مستدامة⁽¹⁾، وقام كل من (Ghosh et Al, 2000) هو الآخر بمقارنة أنظمة الصرف الثابتة (مجلس إدارة العملة) ومختلف أنظمة الصرف الوسيطة أو المرنة، وذلك بإستعمال ترتيبات FMI لـ Jure، فاستنتج مستويات جد منخفضة من التضخم في نظم الصرف الثابتة (أقل من 4%) بالإضافة إلى زيادة درجة الثقة في هذا النظام (أثر الإنضباط).

كما قام (Rienhart et Rogoff,2002) و (Levy-yeyati et Stureneger, 2000,2002)، بإستعمال ترتيبات صندوق النقد الدولي *facto* لإثبات الأداء الاقتصادي لمختلف أنظمة الصرف، وتوضح النتائج من خلال الجدول الآتي الذي يقارن بين النتائج الرئيسية لهذا العمل مع تلك التي توصل إليها (Ghosh et Al,2003)، الذي ركز هذا الأخير على ترتيبات *jure*، وتم استنتاج أن نظم الصرف المرنة تكون مرفوقة بأعلى معدلات للتضخم، وأن أنظمة الصرف الوسيطة هي أقل كفاءة.

كما تبين النتائج التي توصل إليها صندوق النقد الدولي أن التعويم الحر يحدث معدلات مرتفعة في التضخم، أما نتائج (Rienhart et Rogoff,2002) تثبتت عكس ما قاله FMI أن مستوى التضخم يكون منخفض في ظل التعويم الحر مقارنة بأنظمة الصرف الثابتة، وبشهادة الإقتصاديين

(1) Mohamed Daly Sfia, Le choix du regime de change pour les economies emergentes , op-cit, P75.

أن نظام الصرف الثابت لا يعتبر بمثابة ضمان مستدام لمعدلات منخفضة من التضخم.

الجدول رقم (1.4): أنظمة سعر الصرف والتضخم: دراسة مقارنة

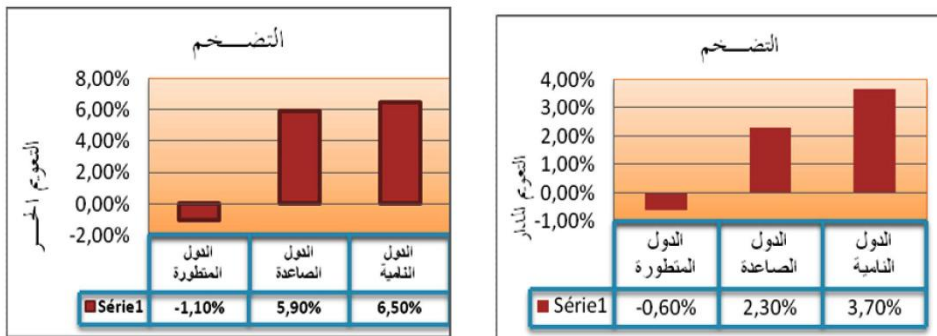
أنظمة الصرف					المجموعة A
الثابتة	الوسيلة		معوم		
16.7	20.2		22.3		صندوق النقد الدولي
9.7	38.3		14.2		LYS(2000.2002)
أنظمة الصرف					المجموعة B
الثابتة	مرونة محدودة	التعويم المدار	السقوط الحر	التعويم الحر	
38.8	5.7	74.8	/	174	صندوق النقد الدولي
15.9	10.1	16.5	444.3	9.4	RR(2002)

المصدر:

Mohamed Daly Sfia, Le choix du regime de change pour les économies émergentes, Op-Cit ,p:76.

وقد قام كل من (Rogoff et Al, 2004) بدراسة توسعية مستغلا المعطيات الإحصائية لجميع أعضاء صندوق النقد الدولي قصد تحليل الأداء الإقتصادي لمختلف أنظمة الصرف، محددًا من وراء ذلك ثلاث أنواع من الدول: البلدان النامية ذات أسواق رأسمال محدودة، الإقتصاديات الناشئة ذات أسواق رأسمال، البلدان الصناعية، والذي ركز على بعض المتغيرات الإقتصادية التي تعتبر وسيطة بين أنظمة الصرف ومستوى التضخم المقبول، وهذا عن طريق التركيز على نمو الكتلة النقدية بالنسبة للدولة التي تبني نظام الصرف الثابت، فكانت النتيجة أن الدول الناشئة مستوى التضخم يرتفع تبعًا لدرجة مرونة نظام الصرف، أما في الدول الصناعية تعطي هذه الأخيرة مستويات تضخمية جد منخفضة.

الشكل رقم (2.4): أنظمة الصرف والتضخم تبعًا لطبيعة الإقتصاد



المصدر: Mohamed Daly SFIA , Le Choix de Regime de Change dans les Pays Emergents, MPRA, Munich Personnel Repec Archive, p:77.

2. أنظمة سعر الصرف والاستثمار الأجنبي

يشكل سعر الصرف الحقيقي أثر إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر بشرط توفير جانبيين أساسيين، الأول هو أن مستوى سعر الصرف الحقيقي يستجيب للتبادلات الاقتصادية، والثاني هو أن عدم الاستقرار في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر هو بسبب تقلبات سعر صرف العملة، هذان الجانبين مهمين في رسم علاقة بين الاستثمار الأجنبي وسعر الصرف مع الأخذ بعين الاعتبار⁽¹⁾ مرونة الجهاز الإنتاجي ومخاطر سعر الصرف ويأثران:

- مرونة الجهاز الإنتاجي؛ الاقتصادي (Aizenman, 1992-1994) هو من قام لأول مرة بتوضيح دور مرونة الجهاز الإنتاجي في إحداث تقلب سعر الصرف ومن ثم التأثير على إستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

- مخاطر سعر الصرف؛ تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل كبير على مستقبل الاستثمار الأجنبي المباشر وإستقطاب هذا الأخير من بلد إلى آخر، الاقتصادي (Cushman, 1985) قام بدراسة لمعطيات إحصائية خلال الفترة الممتدة بين 1983-1987 فوجد أن تقلبات قوية لسعر الصرف تساهم في خروج الاستثمار الأجنبي المباشر، كما قام نفس الاقتصادي في سنة 1988 بدراسة أخرى أكد من خلالها أن تقلبات سعر الصرف تلعب دورا كبيرا في إستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، كما إستنتج كل من (Froot et Sein, 1991) خلال فترة إنخفاض قيمة الدولار الأمريكي الذي ساهم في إستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل كبير جدا خلال الفترة 1978-1988، بالإضافة إلى الدراسة التي قام بها (Goldberg et Kolstad, 1995) مؤكدا من خلالها أن تقلبات سعر الصرف تؤثر بشكل إيجابي وثابت بأربع مرات حتى ستة مرات على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الثالث: مدى تأثير نظم الصرف بالأزمات النقدية

تفصل النظريات الاقتصادية أزمات العملة إلى ثلاث أجيال:⁽²⁾ الجيل الأول يرجعها إلى عدم وجود تنسيق بين السياسات الاقتصادية وأنظمة الصرف (Krugman, 1979)، أما الجيل الثاني يرجع أزمات العملة إلى التوقعات الذاتية للمضاربين، أما الجيل الثالث يرجع الأزمات إلى وجود

(1) Amira Jouini, Régime de change et croissance économique, Théories et essais de validation empirique, op-cit, p:50.

(2) Ali Abdallah, Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb, Thèse de doctorat en science économiques a l'université Paris XII-Val De Marne, 2006, pp: 94-96.

تفاعل بين الأزمات المصرفية وأزمات العملة (Krugman, 1979)،

فمختلف أزمات العملة لا تحدث نفس النتائج والتكاليف بل تختلف درجة التأثير من أزمة إلى أخرى. والجدول الآتي يوضح تكاليف الإقتصاد الكلي من جراء أزمات العملة .

الجدول رقم (2.4): تكاليف الإقتصاد الكلي من جراء أزمات العملة

البلد	بعد سنة واحدة	بعد 03 سنوات	بعد 05 سنوات
المكسيك	-15.3	-18.8	-21.6
اندونيسيا	-15.8	-61.8	/
كوريا	-6.4	-25.0	/
ماليزيا	-4.3	-35.5	/

المصدر: Mohamed Daly Sfia , *Le choix du régime de change les économies émergentes*, op-cit , P84.

وقصد تأكيد الإطار النظري تم الإستعانة بالتجارب الميدانية التي أظهرت أن أزمات العملة إنتشرت بشكل كبير في ظل أنظمة الصرف المرنة مقارنة بالثابتة الجامدة (Schuler,1999)، وأن الأزمات المصرفية هي الأكثر إنتشارا في ظل أنظمة الصرف المرنة (Ghosh et al ,2003) وأثبتت غالبية الدراسات الإقتصادية التي قامت باختبار العلاقة بين إختيار نظم الصرف ووقوع الأزمات النقدية أنها تقع هذه الأخيرة بشكل كبير في ظل نظم الصرف الثابتة.

الجدول رقم (3.4): توزيع أزمات العملة تبعا لأنظمة الصرف خلال الفترة 1990-2001

لوحة ترقيم الأزمات تبعا لمختلف أنظمة الصرف				
الدول النامية	الدول الصاعدة والمتطورة	في جميع الدول	نسبة وقوع الأزمات	
1.09	1.10	1.09	72.96	نظام الصرف الثابت
0.92	0.61	0.79	27.04	نظام الصرف المرن

المصدر: Mohamed Daly Sfia, *Le choix du régime de change les économies émergentes*: op-cit, p:79.

والدراسة التي قام بها كل من (Bubula et Otker-Robe,2003) مستغلا ترتيبات أنظمة الصرف لـ *facto* خلال الفترة 1990-2001 قصد توضيح علاقة أنظمة الصرف وأزمات العملة، أكدت هذه الدراسة أن سبب الأزمات لا ترجع فقط إلى تبني نظم الصرف الثابتة بل وقعت العديد من الأزمات في ظل نظم الصرف الجامدة والمرنة، وهذا بفضل الضغوط التي تقع على أسواق الصرف الأجنبي.

كما إستنتج الإقتصاديين أن 75 % من الأزمات وقعت في ظل نظم الصرف الثابتة خلال

الفترة المدروسة، في حين تمت الإشارة إلى أن انعكاسات الأزمات المزدوجة (الأزمات المصرفية وأزمات العملة) على الإقتصاديات الناشئة وتكاليف الإقتصاد الكلي تكون جد قوية وهذا حسب دراسة (Kaminsky et Reinhart, 1996)، وفي دراسة أخرى لـ (Rogoff et al, 2004) قام باختبار الإنعكاسات المتأتية من الأزمات المصرفية وأزمات العملة وإزدواجية الأزمات في مختلف أنظمة الصرف، فتوصل إلى أن التنبؤ بوقوع أزمات العملة يرى واضح، أما فيما يخص وقوع الأزمات المصرفية والأزمات المزدوجة لوحظ أنها تقع بشكل كبير في ظل نظم الصرف الثابتة، وخاصة في إقتصاديات الدول الناشئة خلال الفترة 1990-1999.

والجدول الآتي يوضح توزيع الأزمات تبعا لأنظمة الصرف.

الجدول رقم (4.4): توزيع الأزمات المصرفية وأزمات العملة والأزمات المزدوجة تبعا لأنظمة الصرف وطبيعة الإقتصاد.

الأزمات المصرفية 1997-1990				
نظام الصرف الثابت	المرونة المحدودة	تعويم مدار	تعويم حر	
0.0	6.5	0.0	4.2	الدول الصناعية
15.4	8.0	3.8	0.0	الدول الصاعدة
2.6	7.1	4.5	-	الدول النامية
أزمات العملة 2000-1990				
نظام الصرف الثابت	المرونة المحدودة	تعويم مدار	تعويم حر	
3.6	5.8	8.6	4.9	الدول الصناعية
8.8	6.1	6.9	0.0	الدول الصاعدة
0.0	2.8	15.4	-	الدول النامية
الأزمات المزدوجة 1997-1990				
نظام الصرف الثابت	المرونة المحدودة	تعويم مدار	تعويم حر	
0.0	2.2	0.0	0.0	الدول الصناعية
15.4	4.0	0.0	0.0	الدول الصاعدة
0.0	0.0	0.0	-	الدول النامية

Mohamed Daly Sfia, Le choix du régime de change les économies émergentes, المصدر: op-cit, p:79.

المطلب الثالث: تأثير نظم الصرف على النمو الاقتصادي

النمو الاقتصادي ظاهرة معقدة تؤثر فيه متغيرات عدة، إجتماعية وسياسية وثقافية وغيرها، وتشير الأدبيات المتعلقة بنظم سعر الصرف على أن هناك تأثيرا لنظم سعر الصرف على النمو الاقتصادي ويكون ذلك التأثير إما تأثير مباشر من خلال تأثير نظم سعر الصرف بالصددمات والإضطرابات العشوائية التي تصيب الإقتصاد المحلي أو غير مباشر من خلال تأثير نظم الصرف على محددات النمو الاقتصادي مثل الإستثمار، والتجارة وتطور القطاع المالي.

1. التأثير المباشرة لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي

تعمل أنظمة سعر الصرف من خلال الآلية التلقائية بعزل الإضطرابات والصددمات الخارجية من التأثير في الإقتصاد المحلي، وعليه فإن الأثر الإيجابي لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي نكتشفه من خلال درجة سرعة التكيف مع الإضطرابات العشوائية التي تؤثر على الإقتصاد.

فيمكن لأنظمة سعر الصرف المعموم أن تؤثر في النمو في الأجل المتوسط مباشرة عن طريق إمتصاص الصدمات التي تواجه الإقتصاد ومن ثم عزل تلك الصدمات هو وصولها للإقتصاد الحقيقي، وبالتالي تطف التقلبات التي تحدث في معدلات النمو الاقتصادي، وفي هذا السياق نجد الإقتصادي Friedman يفضل هذا النوع من الأنظمة والذي يمكن من مواجهة الصدمات الخارجية⁽¹⁾، لكن ما يعيب هذه الدراسة أنها كانت في ظروف تسودها ضعف حركة رؤوس الأموال.

وتماشيا مع دراسة Friedman قام من جهة أخرى Boyer (1978) أن التباين والتباين المشترك لمختلف الصدمات الخارجية، أمرا حاسما في تحديد وإختيار نظام الصرف، وركزت هذه الدراسة على إقتصاد صغير مفتوح من خلال نوعين من الصدمات: نقدية، وحقيقية.

فإستنتجت هذه الدراسة، أن الإقتصاد إذا كان يعيش صدمات نقدية بحتة، فإن نظام الصرف الثابت هو الأمثل، وإذا كانت صدمات حقيقية فمن المستحسن تبني نظام الصرف المرن، وفي حالة وجود نوعين من الصدمات فإن التعويم المدار هو الأفضل، وبالرغم من التفسير المقنع الذي تتمتع به الدراسة إلا أن ذلك لا يمنع من وجود تناقض معها كحالة خاصة مثل زيادة القروض الدولية، وعدم الإلتزام الواقعي بالنظام المعلن، وعدم وجود قطاع مالي متطور يفي بإحتياجات النظام، وتوفر مرونة الأسعار المحلية، ويبقى إقتراح Poole بتحديد نظام سعر الصرف الأنسب

(1) Friedman. M, *The Case for Flexible Exchange Rate*, Chicago University Press 1963, Publie en Francais sous le titre, *Defense des taux de change flexible*, Editions Litec-Paris-1995,P134.

إعتمادا على نوعية الصدمات المتكررة التي يتعرض لها الإقتصاد له أهمية من بين الإستنتاجات من الدراسات السابقة.

ومن خلال الدراسات السابقة التي قام بها الإقتصاديين فإننا نستخلص في هذا الشأن أنه إذا كان الإقتصاد يواجه صدمات حقيقية فإن نظام الصرف الثابت هو الأفضل، من وجهة نظر المستهلكين، وكلما تنوعت الصدمات الحقيقية زادت الرغبة في درجة تثبيت سعر الصرف، وتزداد الرغبة في مرونة سعر صرف العملة إذا كان الإقتصاد يعيش تنوع في الصدمات التي تصيب الطلب على النقود، عرض النقود والأسعار الأجنبية وأخيرا القدرة الشرائية.

2. التأثير الغير مباشر لأنظمة الصرف على النمو الإقتصادي

يحدث التأثير غير المباشر للأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تأثير الأنظمة على المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي كالأستثمار، التجارة الخارجية، تدفقات رؤوس الاموال، تطور القطاع المالي.

1.2 الأثر غير المباشر من خلال الأستثمار؛

قام كل من (Ghosh, 1997 و Aizenman et Barro et Sala martin, 2003) بدراسة أثبتت أن الإستثمار يلقي تحسنا من خلال تراكم عوامل الإنتاج في ظل أنظمة الصرف الثابتة، ويرجع ذلك إلى حالة عدم التأكد في نتائج السياسة النقدية، وأسعار الفائدة الحقيقية وتقلبات سعر الصرف، بحكم أن نظام الصرف الثابت يتطلب تعديل دائم في توجيه سعر الصرف في الإتجاه المرغوب عن طريق إستغلال إحتياطي الصرف الأمر الذي يؤثر بدوره على توزيع الإستثمارات على مختلف القطاعات، مما يؤدي إلى معدل إستثمار أعلى في ظل نظام صرف ثابت نتيجة لتخفيض حالة عدم تأكد سعر الصرف وتخفيض تقلب سعر الفائدة الحقيقي.

2.2 الأثر غير المباشر من خلال الإنفتاح التجاري

تدعو النظرية التقليدية للتجارة على وجود علاقة غامضة بين تقلبات سعر الصرف والمبادلات التجارية وأنه يوجد علاقة إرتباط سلبية بين تقلبات سعر الصرف الأجنبي والمبادلات التجارية بسبب التهرب من المخاطر (Hooper et Kohlhagen, 1978، Clark, 1973)،⁽¹⁾ إلا أن الأدبيات الحديثة أكدت على وجود علاقة إيجابية بين مستوى التجارة والنمو الإقتصادي، حيث يرى كل من (Edward, 1993 و Barro and Sala-Martin, 1995) بأن الإنفتاح يؤدي إلى زيادة معدل نمو الإقتصاديات خصوصا في الدول النامية، فالإنفتاح يزيد من الإستفادة من إقتصاديات

(1) Hooper .P and Kohlhagen.S.W, The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade, Journal of International Economics November 8/1978, p: 490.

الحجم، والتكنولوجيا الحديثة.

ورغم كل هذا فإن هاته الأبحاث والدراسات لم تقدر إختبار حاسما بالنسبة للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف والإنتفاع التجاري، فمن جهة أعتبر بعض الإقتصاديين ومنهم (Bailliu, 2002) أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تعمل على زيادة معدلات التجارة الدولية وذلك لما قد ينتج عنها من إنخفاض في التقلبات في أسعار الصرف الإسمية وإنخفاض درجة عدم التأكد، وتقليص تكلفة التحوط ضد مخاطر العملة، مما يعمل ذلك على زيادة الإنتفاع التجاري.

ومن جهة أخرى فإن البعض الآخر يؤيد أن أسعار الصرف المعومة هي التي تعمل على زيادة معدلات التبادل التجاري الدولي، حيث أنها تعمل على زيادة الصادرات (بشرط أن يكون الطلب على الصادرات مرنا)، لأنها تقضي على مشكلة عدم توافق أسعار الصرف والتي تعني أن سعر الصرف الإسمي لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل.

3.2 الأثر غير المباشر من خلال تدفقات رؤوس الأموال

يعتبر تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تدفقات رؤوس الأموال تأثيرا غير مباشرا، حيث أن معدلات النمو الإقتصادي ترتبط بالتدفقات الداخلة لرؤوس الأموال وذلك لأن رأس المال الأجنبي يساهم في زيادة الإستثمارات المحلية ويعمل على زيادة الوساطة المالية المحلية كما أنه يعمل على زيادة معدلات التبادل التجاري.

ففي ظل أنظمة سعر الصرف المتوسطة بين الثبات والتعويم ومع ضعف الرقابة والتشريع فإن رؤوس الأموال المتدفقة إلى الداخل قد لا توجه نحو الإستثمارات الإنتاجية، ولكن توجه إلى الإستثمارات غير الإنتاجية، كما أنها قد لا تساهم في زيادة عمليات المضاربة في الإقتصاد وعليه تكون مثبطة للنمو، وبالتالي يكون من الأنسب تطبيق أنظمة سعر الصرف المعوم أو الربط الجامد.⁽¹⁾

وأكد ذلك (Bailliu,2000) في إقتراحه بأن التدفقات الداخلة لرأس المال قد تساهم في النمو الإقتصادي، لأنها قد تؤدي إلى زيادة معدل الإستثمار المحلي والتسربات الإيجابية الناتجة عن تلك الإستثمارات كإنتقال التكنولوجيا والمهارات مع الإستثمارات الأجنبية، غير أن ذلك مرهون بمستوى تطور القطاع المالي المحلي، وبالتالي إذا كانت تدفقات رأس المال محققة فإن تأثير الأنظمة على النمو يمكن أن يحدث من خلال التأثير على الحجم ونوعية التدفقات الرأسمالية الدولية.

(1) عماد عمر علي الهنداوي: علاقة أنظمة سعر الصرف بالاداء الاقتصادي، بتصرف، مرجع سابق، ص ص: 56،57.

4.2 أنظمة سعر الصرف وتطور الأسواق المالية

ركز العديد من الباحثين على الدور الرئيسي لدرجة تطور القطاع المالي في إختيار نظام الصرف، وبالتالي فإنهم يرون في كثير من الأحيان أن القطاع مالي القوي ومتطور كشرط لإعتماد نظام صرف عائم، بإعتبار أن هذا النظام يعيش تقلبات كبيرة لسعر صرف العملة، ويمكن أن يؤثر على الإقتصاد الحقيقي والقطاع المالي ما لم يكن قادر على إمتصاص سعر الصرف، الذي من شأنه أن يضع تحت تصرف الأعوان الإقتصادييين أدوات التغطية المناسبة، ويرى (Aizenman et Hausmann, 2000) على المكاسب الناجمة عن إعتماد سعر صرف ثابت، قد يكون أكبر بالنسبة للإقتصاديات الناشئة مقارنة بالدول الصناعية، ويحذر (Chang et Velasco, 2000) في دراسته من الجمع بين قطاع مالي متخلف ونظام صرف ثابت.

ووفقا لهؤلاء الإقتصادييين، فإن إعتماد نظام صرف ثابت يقلل من إحتمال وقوع خلل في ميزان المدفوعات ويزيد من إحتمال وجود أزمات مصرفية، وفي المقابل يمكن لأسعار الصرف العائمة أن تساعد على منع وقوع هذه الأزمات، حيث أن الودائع المصرفية المقومة بعملة البلد يجب على البنك المركزي أن يلعب دور المقرض الأخير لها.

المبحث الثالث: أنظمة سعر الصرف والأداء الاقتصادي

فشلت بعض من الدراسات التجريبية في وجود صلة واضحة بين النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف كما توصل هذه الدراسات إلى نتائج غير واضحة وغامضة في بعض الأحيان، ويعود سبب ذلك كما أشرنا سابقا إلى اعتماد هذه البحوث على التصنيف الرسمي من قبل البلدان ولا على التصنيف الفعلي المجسد في الواقع وهذا ناتج لعدة ضغوط كالخوف من التعويم أو التخوف من الإعلان عن تسيير سعر الصرف.

ومما تقدم سنحاول في هذا المبحث إلى عرض أهم الدراسات النظرية والتجريبية السابقة التي وضحت القنوات النظرية الناقله لأثر نظام سعر الصرف والمرودية الاقتصادية وذلك من خلال معدلات التضخم والنمو الاقتصادي، لنشير في الأخير إلى بعض نماذج لمرودية أنظمة الصرف.

المطلب الأول: نظام سعر الصرف الملائم ودفع عجلة النمو

يتوقف إختيار نظام سعر الصرف على هيكل الإقتصاد المعني، وتشمل العناصر المهمة التي تؤخذ في الإعتبار حجم الإقتصاد، ودرجة الإنفتاح والتطور المالي، وتنوع إنتاج الإقتصاد وصادراته، ومدى تعرضه للصدمات، والمخاوف بشأن التضخم المحلي، ودرجة حرية حركة العمالة ورأس المال، ومدى المرونة السعرية في أسواق المنتجات والعمل، وجودة المؤسسات.

وإضافة إلى ذلك، فإن مقدار ما تتيحه الأنظمة القائمة من أدوات فعالة لتثبيت التضخم وتحقيق الإستقرار الإقتصادي سيكون عاملا حيويا في هذا السياق، وربما شملت الإعتبارات على المدى القصير كذلك الحاجة إلى الحفاظ على مستويات كافية من الإحتياطيات الدولية وتجنب حدوث أي إختلال كبير في سعر الصرف مقارنة بالأساسيات الاقتصادية.

ولم تتوصل الدراسات التجريبية إلى إجماع في الآراء حول تأثير نظم سعر الصرف على الأداء الاقتصادي الكلي،⁽¹⁾ وأجرى صندوق النقد الدولي مؤخرا دراسة تجريبية عن إختيار نظام سعر الصرف أضفت مزيدا من التوازن على الجدل الدائر حول أي الأنظمة هو المناسب، وتشير هذه الدراسة إلى عدم وجود "صفة واحدة"، كما تحدد عددا من المفاضلات المهمة عند إختيار

(1) راجع دراسات (2003) Ghosh, Gulde, and Wolf و (2003) Levy-Yeyati and Sturzenegger و Reinhart and Rogoff (2004).

نظم سعر الصرف بين أهداف الأداء الاقتصادي (التضخم والنمو)، والتعرض إلى مخاطر حقيقة أو اسمية وسهولة تصحيح المركز الخارجي Ghosh, Ostry, and Tsangarides (2010).

1. التضخم والنمو

يقدم نظام ربط سعر الصرف إلزاماً يؤدي دوراً مفيداً كركيزة لتوقعات التضخم، وتشير إحدى النتائج المؤكدة التي خلصت إليها الدراسات إلى وجود علاقة أكبر بين نظام الربط وإنخفاض التضخم مقارنة بالترتيبات الأكثر مرونة بسبب قدرتها على تثبيت توقعات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، وبالفعل، فقد أدت نظم الربط التقليدي في الأردن والمغرب وليبيا، في متوسط الحالات، إلى تسجيل معدلات تضخم أقل من المعدلات في بلدان التحول العربي الأخرى بمقدار 3 نقاط مئوية عام 2000.

وتربط الأدلة الدولية بين النمو الأسرع ونظم سعر الصرف الأكثر مرونة، وتشير الأدلة التجريبية التي ظهرت مؤخراً Ghosh, Ostry, and Tsangarides (2010) إلى إرتباط نظام سعر الصرف أكثر مرونة بأعلى متوسطات أداء النمو عن طريق الاستفادة من بعض منافع نظم الربط (إنخفاض التقلب في سعر الصرف الإسمي والحقيقي، والتكامل التجاري) وتجنب أبرز عيوبها (مخاطر المبالغة في تقييم سعر الصرف)، وتراجع خسائر إجمالي الناتج المحلي في البلدان التي تسمح بمرونة سعر الصرف كرد فعل إزاء صدمات معدلات التبادل التجاري السلبية، أما في بلدان التحول العربي فقد ظل أداء متوسط نصيب الفرد من النمو منذ عام 2000 متشابهاً في ظل الأنظمة المختلفة.

2. الصدمات الحقيقية والاسمية

تدخل طبيعة الصدمات التي تواجه الإقتصاد المعني وحجمها ضمن الإعتبارات المهمة عند إختيار نظام سعر الصرف، وتتسم أنظمة سعر الصرف المرنة بأنها أكثر إستيعاباً للصدمات الخارجية الحقيقية (مثل صدمات معدلات التبادل التجاري) أو الصدمات الخارجية الإسمية (مثل إرتفاع معدلات التضخم التي يسجلها الشركاء التجاريون)، وعلى العكس من ذلك ربما كان نظام سعر الصرف الثابت ملائماً بقدر أكبر عندما يواجه الإقتصاد صدمات محلية إسمية، كتلك التي تنشأ من تقلبات الطلب على النقود، وتواجه بلدان التحول العربي صدمات إقتصادية حقيقية كبيرة ومنها تقلب معدلات التبادل التجاري، إضافة إلى إنكشافها الكبير أمام أسعار واردات السلع، مثل أسعار المواد الغذائية، كذلك شهدت بعض البلدان تقلب في عرض النقود، ولكنه لم يترجم بالضرورة إلى تقلب في التضخم.

وتقترن نظم سعر الصرف المعوم بزيادة سرعة وسهولة تصحيح المركز الخارجي والتي

يمكن أن تتوقف فجأة، بينما تقترن النظم الأقل مرونة بإرتفاع معدلات العجز ويبدو أن هذا النمط ينطبق بوجه عام على بلدان التحول العربي (مصر، تونس واليمن) أي البلدان التي تعتمد ترتيبات أكثر مرونة لسعر الصرف وتشهد في المتوسط إختلالات أقل من تلك التي تطبق نظم الربط.

3. الهيكل الاقتصادي

تعود أنظمة سعر الصرف المرنة بمنافع على الإقتصاديات غير المتنوعة المعتمدة على الموارد أقل مما يعود على الإقتصاديات غير المعتمدة على الموارد، وكما ورد سابقا فإن تغيرات سعر الصرف لا تحدث سوى أثر طفيف في المراكز الخارجية والنمو عندما يكون تحويل الإنتاج بين السلع التجارية وغير التجارية محدودا، 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 إرتفاع كبير في سعر الصرف، فيعطل جهود البلدان الرامية إلى تحقيق التنوع الإقتصادي، وقد يشير إلى إنفاق الأرباح غير المتوقعة من صادرات السلع الأولية بدلا من إستثمارها في الخارج من أجل الأجيال القادمة.

المطلب الأول: مردودية أنظمة أسعار الصرف فيما يخص معدلات التضخم، الأدلة التجريبية والإستنتاجات

تسعى الدول النامية إلى تطبيق أنظمة سعر صرف الثابت وهذا من أجل الحفاظ على معدلات تضخمية ضعيفة نسبيا مما يمكن أن يكون عليه بالنسبة للمعومة والذي يعطي مردودية إقتصادية أحسن، وقد كانت دراسة كل من Wolf و Gosh و Gulde سنة 2003 خير إثبات على ذلك، حيث إستخدمت هذه الدراسة التصنيف الرسمي والفعلي Facto لعينة من الدول حوالي 147 دولة عضو في الصندوق النقد الدولي على الفترة الزمنية 1970-1999، حيث قاموا بمقارنة ثلاث أنظمة سعر الصرف حسب التقسيم المعروف وكانت نتائج هذه الدراسة كالآتي:

الجدول رقم (5.4): المردودية فيما يخص التضخم (1970-1999) بـ %

الأنظمة	التضخم المتوسط Inflation moyenne	النمو النقدي Croissance monétaire	أسعار الفائدة Taux d'intérêt
الربط	9.4 (7.9)	15.5 (12.4)	7.0
الوسيط	30.2 (17.2)	39.2 (21.5)	14.6
التعويم	58.8 (23.0)	51.4 (24.7)	19.3

تشير النتائج بين قوسين في الجدول إلى معدلات التضخم ومعدل النمو المصحح(*) للبلدان مرتفعة التضخم، ومن النتائج المتحصل عليها في الجدول فإننا يمكن القول أن أنظمة الربط كان لها أفضل مردودية فيما يخص معدلات التضخم من الأنظمة الوسيطة، ويظهر الإختلاف أكثر مقارنة بأنظمة التعويم.

يعتبر الدور الرئيسي لهذه الأنظمة (الثابتة) إعطاء نقطة ربط أو تعيين فيما يخص التوقعات التضخمية لدول تعاني من ضعف المصدقية بالنسبة لسلطاتها النقدية نتيجة إضطرابات سابقة، وعليه فإن نظام الربط ينتج أثرين:

- أثر قاعدة الإنضباط المطبقة في هذا النظام المرتبط بفعل أن معدل نمو الكتلة النقدية هو منخفض في أنظمة الربط .

- أثر الثقة المرتبط بفعل أن طلب على النقود أكثر ارتفاعا يصطحب بمعدل التضخم أكثر ضعفا والتي تحث إلى حيازة النقود .

بعد الأزمات التي وقعت في التسعينات تخلت العديد من الدول عن إتباع الأنظمة الوسيطة وعلى رأسها الدول الناشئة، وذلك لظهور ضعف على هذه الأنظمة وأزمة الأرجنتين كانت دليلا على إثبات ذلك بعدم قدرته على تحمل الإضطرابات النقدية في تخفيض وتحديد معدلات التضخم المرغوب فيها، فكانت الوسيلة أو الطريقة المتبعة من طرف هذه الدول هو تبين نظام تحديد معدلات التضخم المرغوب فيها وهذا بعدما تقوم البنوك المركزية بتحديد معدلات التضخم المسموح بها على المدى المتوسط مع تسخير مختلف الأدوات السياسية والنقدية لتجنب وتقليل الفوارق فيما يخص الإبتعاد عن الأهداف المسطرة، وقد قام كل من Bobula و-Otker Robe سنة 2002 بدراسة فيما يخص توجهات بعض الدول الناشئة في سياسات سعر صرفها Facto بعد الأزمات النقدية التي وقعت في التسعينات ومدى مردودية أنظمة سعر الصرف المتبعة، والجدول الآتي يوضح نتائج هذه الدراسة:

(*) معدل التضخم المتوسط في الجدول معطى بالعلاقة $\frac{Y+1}{Y}$ ، ومعدل النمو النقدي معطى بالعلاقة $\frac{\omega+1}{\omega}$

الجدول رقم (6.4): مردودية أنظمة أسعار الصرف المتبعة فيما يخص معدلات التضخم

الدول المختارة	نظام الصرف مستقر	التحويل نتيجة تعرض لأزمة	أنظمة مرنة: تعويم مدار، تحديد معدلات التضخم المسموح بها Ciblage d'inflations
البرازيل	1998-1991: ربط هامشي انزلاقي	نعم	ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها
الشيلي	1998-1990: ربط هامش انزلاقي مع تحديد معدلات التضخم المسموح بها ابتداء من 1990	لا	ابتداء 1999: تقويم موجه، احتفاظ بعجز في الميزان التجاري محصل مقدر بـ 4% و 5% من PIB.
كولومبيا	1998-1990: ربط انزلاقي	نعم	ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها.
كوريا.ج	1997-1990: ربط انزلاقي	نعم	ابتداء 1998: تحديد معدلات التضخم المعمول بها.
بلغاريا	2001-1995: ربط هامش انزلاقي	لا	2001: ربط بالاورو. تحديد معدلات التضخم المسموح بها.
الهند			ابتداء 1993: تعويم مدار.
اندونيسيا	1997-1990: ربط هامش انزلاقي	نعم	ابتداء 1998: تعويم. ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها.
المكسيك	1994-1990: ربط هامش انزلاقي	نعم	ابتداء 1995: تعويم مدار. ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها.
تركيا	2000-1990: ربط هامش انزلاقي	نعم	ابتداء 2001: تعويم
جمهورية التشيك	1997-1995: ربط بعملة	نعم	ابتداء ماي 1997: تعويم مدار.
تايلاند	1997-1990: ربط بسلة عملات	نعم	ابتداء 1998: تعويم. ابتداء 2000: تحديد معدلات التضخم المسموح بها.

المصدر: Bubula, et Otker-Robe(2002) : Extrait de la classification Facto du FMI.

فسياسة تحديد معدلات التضخم المسموح بها لا تتوقف فقط على تحديد معدلات التضخم المرغوب فيها وإعلانها للسنة المقبلة لأن عدد كبير من الدول الناشئة تفعل ذلك لكن سياستها

- النقدية لا تفي بذلك، ولهذه السياسة مزايا تتمثل فيما يلي:
- مقارنة بالربط بالنسبة لعملة أخرى، هذه السياسة تسمح للسياسة النقدية بالتوجه نحو الإهتمام بالأهداف الداخلية.
 - مقارنة بالتعيين النقدي، نجاح هذه السياسة ليس مربوطاً بوجود علاقة مستقرة بين النقد ومعدلات التضخم.
 - هذه السياسة تخص بالقبول.
 - التعهد حول أهداف رقمية من شأنه التقليل من المفارقات والغموض حول السياسات المتبعة ويركز التوجه للسياسة النقدية حول التضخم وليس على أهداف العمالة والتنافسية الخارجية.
 - هذه السياسة تتطلب شفافية كبيرة وإتصال دائم مع الجمهور مما يسمح بالرفع من مصداقية البنك المركزي.⁽¹⁾

ورغم كل هذا يمكن قول أن مردودية الأنظمة الوسيطة فيما يخص معدلات التضخم هي أفضل مقارنة بالأنظمة العائمة حسب التصنيف الطبيعي⁽²⁾، وكخلاصة فإنه يمكن توضيح النتائج الكلية من خلال التمييز بين الدول المتقدمة والناشئة والنامية حيث :

- في البلدان المتقدمة؛ معدل التضخم يظهر منخفضاً مع مرونة سعر الصرف.
- في البلدان الناشئة؛ المردودية فيما يخص التضخم لا تتأثر بتزايد مرونة سعر الصرف.
- في البلدان النامية؛ المردودية فيما يخص التضخم قد تتراجع وتقل مع مرونة سعر الصرف، فأنظمة الربط المحكم تحقق أفضل مردودية فيما يخص معدلات التضخم.

المطلب الثاني: مردودية أنظمة سعر الصرف فيما يخص النمو الاقتصادي، الأدلة التجريبية والاستنتاجات

جاءت أغلب الدراسات التجريبية بنتائج متباينة فيما يخص المردودية الاقتصادية لأنظمة أسعار الصرف المختارة فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، فهناك من يرى أن الأنظمة الوسيطة هي التي تعطي أفضل مردودية خاصة عند الدول الناشئة نتيجة لمعدلات نمو سريعة وعالية وذلك بسبب

(1) Gharbi, H, La gestion du taux de change dans les pays Emergent, La lecon des experiences recentes, document de travail, OFCE, N° 2005-06,2005.p:303.

(2) وفقاً للنتائج المتحصل عليها من طرف Omes و Brooks, Mody, Husain, Rogoff في سنة 2003 وعلى الفترة 1970-

أن هذه الأخيرة تكون نوعا ما ثابتة دون أن تكون مربوطة بعملة واحدة، فهي تجمع بصفة مثالية بين محاسن كل من الأنظمة الثابتة والعائمة.

فمن خلال مزايا هذه الأنظمة فهي تسمح بتوفير معدلات تضخم ضعيفة وإستقرار أسعار الصرف الإسمية والحقيقية كذلك إنفتاح تجاري واسع وجل هذه العوامل من شأنها أن تعمل على تنشيط النمو الإقتصادي، لكن ما يعاب على هذا الإختيار هو وجود مخاوف من تقويم عال للعملة المحلية والذي من شأنه أن ينقص من التنافسية بالنسبة للسلع المحلية ومن ثم التأثير على النمو الإقتصادي الداخلي والأزمة الأرجنتينية خير مثال على ذلك.

لذلك جاء رأي بعض الاقتصاديين بأن الأنظمة المرنة هي الأنجع في هذه الحالة، فهي تعمل على التقليل في التقويم العالي للعملة مقارنة ببقية أنظمة الصرف، كذلك الحد من التعرض للأزمات من خلال العمل كآلية تنظيمية وإمتصاص الصدمات الحقيقية لكن عكس ذلك هناك عدة مخاوف والتي من بينها تقلب أسعار الصرف وما لذلك من تأثيرات على المستوى العام للأسعار (أي هي لا تقدم حولا فعالة فيما يخص كبح معدلات التضخم) وهذا ما بينه كل من Werlang و Goldfajin (2000) كذلك تأثيرات على التجارة الدولية Collins و Razin (2000).

لكن ما يعاب على الأنظمة المعمومة في هذه الحالة (عند تجنب تقويم عال لسعر الصرف الحقيقي) هو فقدان التنافسية مما يجعل الأنظمة الثابتة هي التي تشجع أكثر على النمو الاقتصادي مقارنة ببقية الأنظمة، كما أنها ترتبط بأفضل مردودية تضخمية نتيجة للمصدقية والإنضباط النقدي (تم توضيحه سابقا) Dornbusch (1995)، أيضا تفود الأنظمة الثابتة إلى زيادة التبادل التجاري عن طريق الحد من مخاطر أسعار الصرف وتسهيل عملية التكامل الإقتصادي والمالي في الإقتصاد فكل هذه العوامل تحسن من مستويات النمو الإقتصادي، لكن نظير ذلك قد يهدد هذا النظام القدرة التنافسية الخارجية للبلد على إعتبار أنها غالبا ما تكون عرضة لإختلال مكلف للغاية، ولها تأثيرات سلبية وقد تكون خطيرة على الإقتصاد ككل بسبب زيادة تعرضها لهجمات المضاربة Rogoff و Obstfeld (1995).⁽¹⁾

مما سبق تجدر بنا الإشارة إلى أن الأنظمة الثابتة والوسيطه تتميز بثلاث عوائق يمكن تلخيصها فيما يلي:⁽²⁾

- هذه الأنظمة تتميز بمحدودية كبيرة فيما يخص لجوئها إلى سياسات كلية حسب مفهوم "L'impossible trinite" حيث أنه من الغريب في الأمر الملاحظة من خلال الدراسات بالنسبة

(1) جبوري محمد: مرجع سابق، ص: 198.

(2) Gillis, M, Et Autres, Economie Du Developpement, , Paris, 4^{em} Edition De Boek, p:40.

للدول التي لا تتميز بإنفتاح كبير في السوق الخارجي أنها تلجأ إلى عمليات التعقيم بكثرة للحفاظ على ربط أسعار صرفها ثابتة . أيضا اللجوء إلى السياسات في الميزانية الغير دورية (خفض معدلات الضرائب، رفع النفقات العمومية) لمواجهة تراجع مستويات النشاط والإستثمار عملية جد محدودة في الأنظمة الثابتة بسبب المخاوف المرتقبة عن هذا في فقدان مصداقية السلطات النقدية وبالتالي التسبب في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج الذي من شأنه أن يؤدي إلى فقدان التثبيت.

- حسب الدراسات التي أجريت بين 1999 و 2003 وضحت أن أنظمة الصرف الثابتة والوسيطه أكثر عرضة للازمات النقدية والمالية (أزمات بنكية، أزمة المديونية، توقف مفاجئ لتدفق رؤوس الأموال ...) خاصة فيما يخص الدول النامية والناشئة والتي تكون مفتوحة على حركة رؤوس الأموال، لكن الدول التي تتمتع بأنظمة صرف عائمة ليست غير معرضة للأزمات كما توضحه الأزمات الحالية لكنها أقل عرضة من سابقتها كما تلمح هذه الأخيرة إلى أن الأزمات الحالية هي أكبر من أزمة سعر الصرف.

- الأنظمة الثابتة والوسيطه تمنع من التعديل الخارجي المرغوب في الوقت اللازم حيث تكون الفوارق أكبر وتتكون بصفة مفاجئة وعليه أسعار الصرف الحقيقية لا تتعدل بسرعة وإنعكاساتها على الإنتاج والنشاط الإقتصادي تكون محسوسة.

وكخلاصة لذلك، ومن خلال الدراسات التجريبية التي قدمت فيها تفسيراً وتوضيحاً للعلاقة بين المردودية الإقتصادية وأنظمة سعر الصرف، قمنا بتوضيح هذه الآثار النظرية المنتظرة لكل أنظمة سعر الصرف فيما يخض أداء الإقتصاد الكلي في الجدول الآتي:

الجدول رقم (7.4): آثار أنظمة أسعار الصرف على الأداء الاقتصادي

أنظمة الصرف المرنة	أنظمة الصرف الوسيطة	أنظمة الصرف الثابتة	
بغيباب اثر المصدقية، التضخم يجب أن يكون أكثر ارتفاعا، ارتفاع التضخم سيكون أكبر في حالة المؤسسات المحلية هي أقل مردودية.	- إذا اتسمت بالمصدقية قد تؤدي دور الربط الاسمي واستقرار توقعات التضخم. - قد يدخل الاقتصاد في دوامة من التخفيضات تنافسية	نتيجة آثار المصدقية على السياسة النقدية، تضخم ضعيف	التضخم
النمو يجب أن يكون أكثر ارتفاعا في إطار أين أسعار الصرف المرنة هي الأفضل لمقابلة صدمات الاقتصاد الكلي. عندما تكون الأسعار والأجور غير مرنة للانخفاض، آثار الاختلال هي أقل أهمية في ظل هذا النظام.	تحسين والعمل على استقرار النمو والقدرة التنافسية للاقتصاد إذا كانت النظام يتمتع بالمصدقية، وقد يعمل على امتصاص الصدمات والاستقرار في دورة الاقتصادية	نتيجة تقليل تكاليف المعاملات وخطر سعر الصرف، تقوية التجارة والأثر الايجابي على النمو، تراجع تطاير الأسعار النسبية يجب أن تعمل على تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية مما يعمل على زيادة وتنمية الاستثمار.	النمو
انخفاض مخاطر العملة والأزمات المصرفية.	- مخاطر الأزمة تتوقف على مصداقية النظام. - مضاعفة تكاليف الأزمات المصرفية عن طريق زيادة مخاطر الاختيار السيئ والمخاطر المعنوية .	- ارتفاع خطر هجمات المضاربة ضد العملة، وخصوصا عند التعرض لتدفقات رأس المال المتقلبة. - التعرض لضائقة القطاع المصرفي وارتفاع مخاطر الأزمات المصرفية بسبب فقدان دور مقرض الملاذ الأخير. - مخاطر عالية لحدوث الأزمات ذاتية التحقق . - غياب استراتيجيات الخروج من الأزمات.	الأزمات

المصدر:

- Jean-Pierre Allégret, Les régimes de change dans les marchés émergents, librairie Vuibert, Paris 2005, p:44.

- Rogoff.K, Husain. A.M, Mody.A, Brooks. R, and Oomes.N, Evolution and performance of exchange rate regimes, IMF Working Paper, WP /03/243, December 2003.

المطلب الثالث: نماذج لأنظمة سعر الصرف الثابتة و المردودية الاقتصادية

يستعرض هذا الجزء إلى دراسة المردودية الاقتصادية فيما يتعلق معدلات التضخم والنمو الاقتصادي للدول التي تعتمد على نظام الدولار ونظام مجالس العملة في أنظمة سعر الصرف الثابت.

1. المردودية الاقتصادية في الدول المدولرة

هناك عدد قليل من الدول ذات الحجم الهام التي تتبنى الدولار، و الدراسات التجريبية فيما يخص المردودية الاقتصادية لهذا النظام لا تزال غير كافية، وسيتم في هذا العنصر عرض الآثار فيما يخص الأداء الاقتصادي (النمو الاقتصادي، الصدمات الخارجية، التضخم).

قدم Edwards و Magendzo (2002)، دراسة حولة مردودية الدولار على الفترة 1970-1998، هذه الدراسة خصت 12 بلد وثلاثة أقاليم، والجدول الآتي يقدم معدلات النمو في البلدان المدولرة وغير المدولرة وكذا بالنسبة لمعدلات التضخم.

الجدول رقم (8.4): النمو والتضخم في البلدان المدولرة وغير المدولرة بـ %

الفرق (أ) - (ب)	(ب) البلدان غير المدولرة	(أ)البلدان المدولرة	
التضخم			
-5.11	9.42	4.30	Moyenne معدل
-5.20	9.00	3.80	Médiane متوسط
النمو الفردي للنتائج الداخلي الخام PIB			
-0.65	1.20	0.58	Moyenne معدل
-1.41	1.85	0.44	Médiane متوسط

Edwards et Magendzo, 2002.

المصدر:

يتضح من الجدول أن معدل النمو الفردي للنتائج الداخلي الخام منخفضا في الدول المدولرة ولا يمكن إستخلاص في هذا الإطار أن هذه البلدان التي تبنت هذا النظام كان لها سلوك مختلف عن البلدان الأخرى، أنصار هذا النظام يسلطون الضوء على آثار الإيجابية للدولرة على النمو من خلال تزايد ونمو التجارة الخارجية الدولية ومن خلال إنخفاض معدلات الفائدة المحلية التي من المفروض أن تعمل على زيادة الإستثمار، غير أنه من جانب آخر فإن الدراسات التجريبية لم تؤكد المكاسب المنتظرة فيما يتعلق بالنمو، حيث يظهر من الجدول أعلاه أن معدل النمو من الناتج الداخلي الخام الفردي المسجل في الدول المدولرة كان أقل بنسبة قدرها (0.58%) مقارنة بمعدل النمو الفردي في الدول الأخرى التي لا تتبنى الدولار (1.2%)، وعليه يتضح إرتباط هذا

النظام بنمو إقتصادي أقل ولم يتم تحديد سببية طرف على طرف آخر.

كما تتميز البلدان المدولرة بتطايير في المتغيرات الحقيقية أعلى من الدول الأخرى حيث توصل Edwards و Magendzo إلى تطايير معدل النمو قدر بنسبة (6.45%) في البلدان المدولرة مقابل معدل قدره (5.58%) بالنسبة للبلدان غير المدولرة، ويتضح كذلك أن تصحيح الصدمات الخارجية هي جد مكلفة في البلدان المدولرة.

2. المردودية الإقتصادية في الدول مجالس العملة

حققت مجالس العملة نجاحا بكفاءة واضحة في مكافحة التضخم وذلك من خلال تجارب الدول التي تبنت هذا النظام في إقباأ أزمات التضخم المفرط التي شملت بلدان أمريكا اللاتينية، حيث أخذت الأرجنتين بهذا النظام سنة 1991، كما سبق ذكره، وقد حققت نتائج هامة قبل الخروج عن النظام، ويضاف إلى مزايا مجالس العملة، الجهود الناجحة التي قامت بها الإقتصاديات التي مرت بمراحل إنتقالية ومن بينها استونيا ولتوانيا من خلال تحقيق فعالية سريعة وأما بلغاريا فلجأت إلى هذا النظام في سنة 1997 على إثر الفوضى الإقتصادية التي عرفتها، حيث أثبتت نجاحا هي الأخرى.

أما فيما يخص مردودية مجالس العملة فيما يتعلق بالنمو الإقتصادي حسب ما أشار إليه كل من Wolf و Ghosh Gulde (2001)، لا تظهر أنها تعاني من نمو بطيء من غيرها في الأنظمة الأخرى، بل على العكس من ذلك، حيث على الفترة 1975-1996، كان نمو الناتج الداخلي الخام بمعدل 4% في بلدان مجالس العملة مقابل 3.3% في البلدان التي تبني أنظمة الربط الأخرى وكان بمعدل 3.1% في البلدان ذات النظام العائم، والشكل الآتي يؤكد جزئية وجهة النظر هذه.

الشكل رقم (3.4): تطور الناتج الداخلي الخام الحقيقي (%)



FMI, World economic outlook.

المصدر:

في الغالب يتم تبني نظام مجالس العملة في حالات إختلال توازن الإقتصاد الكلي العميق مع نمو إقتصادي ضعيف، فمن جانب أن هذا النظام يقود إلى إستقرار الإقتصاد الكلي، فإن تبنيه يتبع غالبا بقفزة نوعية في النشاط الإقتصادي كما حدث في بلغاريا وخاصة في الأرجنتين.

ومن جانب آخر فان تطور الناتج الداخلي الخام الحقيقي في الأرجنتين وهنغ كونغ من خلال تجربة الدولتين، تبين أن مردودية الإقتصاد الكلي قد تراجعت بشكل معتبر خلال سنوات 1990 بعد الأزمات المالية المتتالية التي قد مست الأسواق الناشئة، حيث قاوم وثبت مجلس العملة في هونغ كونغ أمام الهجمات المضاربية لسنة 1997، وكان تكلفة ذلك إرتفاع معدلات الفائدة والذي أدى إلى ركود مستمر في النشاط، فمنذ ذلك التاريخ تراجع نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي في هونغ كونغ مقارنة بالنمو في كوريا الجنوبية وماليزيا في تلك الفترة.

بطريقة مماثلة تراجعت المردودية في الأرجنتين بقوة إنطلاقا من سنة 1997، هذه المعطيات تؤكد أن هذا النظام لا يسمح للسلطات للإستجابة للصدمات السلبية بسهولة وكنتيجة لذلك تصحيح الإقتصاد يكون طويلا ومكلفا فيما يخص النشاط والعمالة.

هذه النتائج تم تأكيدها من طرف Edwards و Levy-yeyati سنة 2003، إنطلاقا من عينة 100 دولة على الفترة الزمنية 1974-2000، حيث يتكرر حدوث صدمات شروط التبادل في نظام سعر الصرف الثابت ويتضح بصورة خاصة أن الإستجابة تكون غير متناظرة في الأنظمة الثابتة، أين يتجاوز الإنتاج في هذا النظام بشكل أقوى بالنسبة للصدمات السلبية للصدمات الإيجابية.

خلاصة الفصل الرابع

خصصت الأعمال الحديثة التي إهتمت بدراسة النمو الإقتصادي سياسة سعر الصرف بدور واضح كأحد محددات النمو وأكدت على العلاقة القوية بين تغيرات سعر الصرف والنمو الإقتصادي.

علاوة على ذلك، يظهر تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي من خلال عملية التصحيح والتعديل من الصدمات الإقتصادية، من خلال الآلية التلقائية لعزل الإضطرابات الخارجية من التأثير على الإقتصاد المحلي، وتؤكد النظرية الاقتصادية أيضا، أن نظام سعر الصرف بإمكانه التأثير على النمو الإقتصادي من خلال تأثيراته على محددات أخرى غاية في الأهمية يتوقف عليها النمو تتمثل في الإستثمار، والإنتفاع على التجارة الدولية وتدفق رؤوس الأموال وتطور القطاع المالي.

بعض الدراسات التجريبية التي بحثت العلاقة بين نظام سعر الصرف والأداء الإقتصادي الكلي لا سيما من حيث النمو الإقتصادي، فشلت في تمييز صلة واضحة بين النمو ونظام سعر الصرف وكانت النتائج المترتبة عنها غامضة في بعض الأحيان، وقد يعود السبب في ذلك إلى إعتقاد أغلب هذه البحوث على التصنيف الرسمي المعلن من قبل البلدان والذي يختلف عن التصنيف الفعلي المطبق نتيجة الضغوط التي يتعرض لها الإقتصاد أو التخوف من التعويم أو التخوف من الإعلان عن تسيير سعر الصرف.

بينما الكثيرين من الدراسات القياسية الأخرى التي تعتمد على التصنيفات الواقعية والفعلية للأنظمة، تصنف أداء النمو في البلدان بالترتيب التنازلي من الأنظمة المرنة تليها أنظمة الربط المحكم ثم الأنظمة الصرف الوسيطة ويترتب تزايد التقلب من الأنظمة المرنة نحو الأنظمة الوسيطة ثم أنظمة الربط الثابت.

الفصل الخامس: استخدام نماذج البانيل لقياس أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول النامية

بعد تقديم مختلف النظريات المفسرة لأنظمة سعر الصرف، ومختلف العوامل المحددة للنمو الاقتصادي مع التركيز على تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي، وطبيعة هذا التأثير على الدول النامية، سنقدم في هذا الفصل مجموعة من النماذج القياسية التي سوف نطبقها لإيجاد العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والمردودية فيما يخص النمو الاقتصادي لمجموعة من الدول النامية ومن أجل ذلك إرتأينا تطبيق النماذج القياسية المستعملة لمعطيات بانيل (*Panel Data*)، وهذا نظرا للدور الحاسم التي تؤديه هذه النماذج في معطيات طولية (*Longitudinal*) والعرضية (*Transversal*) في نفس الوقت، أي أنها تربط بين السلاسل الزمنية والمقطع العرضي للمعطيات (الدول).

ومن أجل التطرق لمختلف النماذج القياسية المستعملة في هذا البحث، إرتأينا في بداية الأمر القيام بإعطاء نظرة تاريخية لكيفية نشأة نماذج بانيل، ومختلف النماذج الشائعة الإستعمال، ثم التطرق إلى مختلف النماذج التي سيتم الإعتماد عليها في الدراسة الميدانية، وإلى كيفية التعامل مع هذا النوع من النماذج القياسية من أجل إيجاد العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وبناء على ذلك قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث محاور رئيسية:

- التحليل النظري لأهم نماذج البانيل .
- التعريف بمتغيرات الدراسة والنموذج المستخدم.
- خطوات تقدير نموذج الدراسة.

المبحث الأول: التحليل النظري لنماذج البانيل

إكتسبت نماذج البانيل في الآونة الأخيرة إهتماما كبيرا خصوصا في الدراسات الإقتصادية، نظرا لأنها تأخذ في الإعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الإختلاف بين الوحدات المقطعية (الدول) على حد سواء.

ويعود أساس هذه النماذج إلى تحليل التباين والتباين المشترك والتي تسمى كذلك بالنماذج ذات الأثر الثابت؛ أما أول إستعمال لنماذج بانيل يعود إلى القرن التاسع عشر وكان ذلك في ميدان علم الفلك وفي علم الزراعة، وفي هذه الأخيرة إستعمل من أجل معرفة المردودية الزراعية حسب أنواع الأسمدة، كما يمكن أن نجدها في النماذج الخاصة بالإقتصاد الكلي ودراسة العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية الكلية، وبذلك سنلجأ في دراستنا إلى استعمال هذا النوع من النماذج على أساس أن هذه الدراسة تتكون من مجموعة من الدول النامية، بالإضافة إلى الإعتداد في الدراسة على اختبارات استقراره السلاسل الزمنية وعلاقات والتكامل المتزامن على بيانات البانيل.

المطلب الأول: نماذج البانيل الشائعة الإستعمال وأهميتها

ليانات البانيل العديد من التسميات فقد تسمى بالبيانات المدمجة والتي تشمل على أعداد كبيرة من المفردات، كما تسمى كذلك ببيانات **Longitudinal Data** عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة، وأي من هذه التسميات متماثل⁽¹⁾، بحيث أن استخدامها كان عاما والتسمية التي سنعتمد عليها في دراستنا ستكون بيانات البانيل، ويقدم هذا المطلب تعريفا لبيانات البانيل والأنواع الشائعة الإستعمال لنبرز في الأخير أهمية إستعمال هذه النماذج.

1. التعريف بنموذج بانيل

تعرف قاعدة بيانات بانيل لمقطع عرضي وسلاسل زمنية بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، والمقصود ببيانات بانيل هي المشاهدات المقطعية، مثل الدول أو الأسر أو السلع... الخ المرصودة عبر فترة زمنية معينة، أي دمج البيانات المقطعية مع الزمنية وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات بانيل، كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع

(1) Edward W. Frees, Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, Cambridge University Press, 2004, P:02.

ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة⁽¹⁾.

2. أهم أنواع نماذج البانيل

سيتم عرض أنواع نماذج البانيل الشائعة الإستعمال وتوضيح خاصية كل نوع عن الآخر.

1.2 نموذج بانيل ذو أثر ثابت

يمكن تقسيم هذا النوع من النماذج إلى:⁽²⁾

- نموذج ذو أثر ثابت متعلق بالأفراد؛ يتمثل هذا النوع من النماذج في ثبات معامل المتغيرة المستقلة، بينما المعامل الثابت يتغير من فرد إلى آخر أي من بلد إلى آخر، أي رغم عدم وجود أثر الزمن يوجد أثر آخر يتمثل في الأثر الفردي.

- نموذج ذو أثر ثابت متعلق بالزمن؛ يتمثل هذا النوع من النماذج في ثبات معامل المتغيرة المستقلة، بينما تغير المعامل الثابت متعلق بالزمن، أي أنه لا يوجد فرق بين الأفراد (البلدان) ولكن العامل الزمني هو الذي يؤدي إلى التفرقة ما بين هذه البلدان.

- نموذج ذو أثر ثابت متعلق بالزمن وبالأفراد؛ يتمثل هذا النوع من النماذج في ثبات معامل المتغيرة المستقلة، بينما يتغير العامل الثابت متعلق بالزمن، ويتغير الأفراد (البلدان).

- نموذج ذو أثر ثابت متعلق بالزمن وبالأفراد وبمعامل المتغير المستقل؛ يتمثل هذا النوع من النماذج في تغير كل من معامل المتغيرة المستقل، أو بتغير إما العامل الثابت متعلق بالزمن، أو بتغير الأفراد (البلدان)، أو الإثنان معاً.

يسمى النموذج الذي يتم مقارنته مع النماذج السابقة بالنموذج الجماعي أو التجميعي للمعطيات (Pooled Data)؛ بالإضافة إلى ذلك فإن الفرضية المتعلقة بالخطأ العشوائي في نموذج بانيل تتمثل في كون لها نفس التوزيع ومستقلة فيما بينها.⁽³⁾

2.2 نموذج بانيل ذو الأثر العشوائي

من أجل التفرقة بين النماذج ذات الأثر الثابت والأثر العشوائي، تتفق العديد من الدراسات في أن تطبيق نموذج الأثر الثابت عندما تكون N مشاهدة تشكل المجتمع ككل، ويمكن تبرير

(1) Terry E. Dielman, Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis, Texas Christian University, USA, 1989, P:02.

(2) Robert Yaffee, A primer for panel data analysis, Sociale science, Statistique and mapping, New York Université, Novembre 2003,p3-4. Source : http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yaffee_primer.pdf (consulter le 04/05/2015).

(3) J.Johnston, Méthodes Économétriques, Tome2, Traduit par Bernard Guerrien et Francisco Vergara,Paris, Ed Economica , 1985, p 471.

إستعمال الأثر العشوائي لما تكون N فرد المشاهدة تشكل عينة من هذا المجتمع.⁽¹⁾

ويتمثل النموذج ذو الأثر العشوائي في كون أن الثابت يتغير عشوائياً، وإذا تم العثور على الأثر العشوائي في كل من العامل الفردي والزمني، نسمي هذا النموذج بنموذج ذو الخطأ المركب؛ تتمثل طريقة التقدير الملائمة في هذا النوع من النماذج في طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)، أو عن طريق طريقة تربط بين التقدير "ما بين الأفراد" (Between) والتقدير "داخل الأفراد" (Within).

بالإضافة إلى ذلك هناك نموذج آخر متمثل في نموذج ذو المعاملات العشوائية، والمتمثل في وجود تغير عشوائي لكل من معالم المتغير المستقل والثابت.

3.2 نموذج بانيل الديناميكي

يتمثل هذا النموذج في تأخير المتغير التابع، وبإدخاله في النموذج؛ وبأخذ النموذج ذو الأثر الثابت، نظراً لإستعمالاته العديدة في الإقتصاد الكلي نتحصل على:⁽²⁾

$$y_{it} = \gamma y_{i,t-1} + x'_{i,t} \beta + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

ومن أجل تقدير هذا النوع من النماذج نستعمل ما يسمى بطريقة العزوم المعممة (Generalized Method of Moments" GMM)؛ حيث أن هذه الطريقة تجمع ما بين طريقة المربعات الصغرى شبة المعممة والطريقة التي تأخذ المتغيرة الأدواتية (Variable instrumentale).⁽³⁾

4.2 نماذج بانيل الحديثة

تتمثل نماذج البانيل الحديثة في النماذج غير الخطية والتي من خصوصياتها أن المتغير التابع غير مستمر، بالإضافة إلى ذلك أن المعطيات المستعملة هي معطيات بانيل، وهي تستعمل كل من نماذج بروبيت (Probit) ولوجيت (Logit).⁽⁴⁾

- نماذج بروبيت و نماذج لوجيت ذات الأثر الثابت؛ إن استعمال نموذج ذو الأثر الثابت يعطي تقدير متسق في حالة نموذج خطي، ذات المتغير التابع المستمر، بينما هذا غير صحيح في الحالة التي يكون فيها المتغير التابع نوعي، وفي هذه الحالة فإن نموذج لوجيت هو أحسن النماذج، حيث أنه يعطي تقدير متسق، عند إستعمالنا لطريقة المعقولية العظمى، على عكس نموذج بروبيت الذي

(1) Alain Trognon, op cit , p733.

(2) Ruth A.Judson, Ann L.Owen, Estimating Dynamic Panel Data Models, A practical Guid for Macroeconomist, Federal Reserve Board of Governors , January 1996, p3, Source : http://www.nvu.edu/its/pubs/connect/fall03/vaffee_primer.pdf (consulter le 10/06/2003).

(3) Brigitte Dormont, Introduction à l'économétrie, Paris, Montchrestien, 1999, p:406.

(4) للمزيد من التفصيل في هذا النوع من النماذج وتطبيقاتها أنظر :

يعطى تقدير غير متسق.⁽¹⁾

- نماذج بروبيت و نماذج لوجيت ذات الأثر العشوائي؛ عند استعمال النماذج ذات الأثر العشوائي فإن نموذج بروبيت هو الأكثر ملاءمة، وهذا راجع لكون استعمال نموذج لوجيت، يؤدي بالأخطاء إتباع التوزيع اللوجستيكي، مما يتطلب استعمال التوزيع اللوجستيكي المتعدد (*Multivariate logistic distribution*)، بينما في نموذج بروبيت فإنه يتطلب استعمال التوزيع الطبيعي المتعدد؛ ولكن رغم التعميمات الممكنة فإن التوزيع اللوجستيكي لا يسمح بالكثير من المرونة.

3. أهمية نماذج البانيل

لقد إكتسبت نماذج بانيل في الآونة الأخيرة اهتماماً كبيراً خصوصاً في الدراسات الإقتصادية، ويلخص كل من (Hsiao (2003) و (Klevmarken (1999) أهمية تحليل البانيل فيمالي:

- تتضمن بيانات البانيل محتوى معلوماتي، أكثر من تلك التي في المقطعية أو الزمنية وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى، كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية، ومن جانب آخر تتميز بيانات البانيل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل.

- التحكم في التباين الفردي، الذي قد يظهر في حالة البيانات مقطعية أو الزمنية، والذي يفضي إلى نتائج متحيزة.

- توفر بيانات البانيل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضاً تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الإقتصادية، مثل البطالة والفقر، ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات البانيل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية إلى أخرى.⁽²⁾

- تسهم في الحد من إمكانية ظهور مشكلة المتغيرات المهملة (*omitted variables*)، الناتجة عن خصائص المفردات غير المشاهدة، والتي تقود عادة إلى تقديرات غير متحيزة (*biased estimates*) في الإنحدارات المفردة.⁽³⁾

- وتبرز كذلك أهمية استخدام بيانات بانيل في أنها تأخذ في الإعتبار ما يوصف "بعدم التجانس أو الإختلاف غير الملحوظ" الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية، حيث تساعد هذه

(1) Madala, G.S, Limited Dependent Variable Models Using Panel Data , The journal of Human Ressource Vol.22, No.3,Summer,1987,p:315.

(2) للاطلاع على مزيد من التفاصيل حول ايجابيات استخدام بيانات البانيل انظر على سبيل المثال:

Badi H, Baltagi, Econometric Analysis of Panel Data, 3rd ed. John Wiley & Sons, Ltd, 2005 pp:4-9.

(3) Dimitrios A. and Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A modern approach, 1st ed. Palgrave Macmillanm, 2007, p:344.

النماذج في منع ظهور مشكلة إنعدام ثبات تباين حد الخطأ (*Heteroscedasticity*) الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية، فبخلاف السلاسل الزمنية للإقتصاد الكلي فإن نماذج بانيل الديناميكية تجعل من الممكن تحليل السلوك عند مستوى الوحدات الفردية مع ضبط إنعدام التجانس بينها، حيث أن واحداً من المصادر الهامة لإنعدام ثبات التجانس لبيانات المقطع العرضي هو حذف معلومات ثابتة نسبياً من الوحدات الفردية.⁽¹⁾

المطلب الثاني: أهم اختبارات جذر الوحدة وعلاقات التكامل المتزامن لبيانات البانيل

تعد مرحلة اختبار الإستقرارية وعلاقات التكامل المتزامن من أهم مراحل بناء نموذج قياسي خاصة في السنوات الأخيرة، وهذا لأن وجود جذر الوحدة في المعطيات يمكن أن تكون له نتائج على المستوى الإحصائي ويبرز ذلك في جانبين:

- الخصائص التقاربية العامة للمقدرات (سرعة التقارب - طبيعة التقارب)

- وجود إنحدار زائف بين متغيرات النموذج.

1. دراسة إستقراريه بيانات السلاسل الزمنية المقطعية

تندرج الأدبيات المتعلقة باختبار الجذور الأحادية في جيلين من الإختبارات بحيث يقوم الجيل الأول على فرضية الإستقلالية بين فرضيات المجموعة، أما الجيل الثاني من الإختبارات فيرفض فرضية الإستقلالية وبذلك فهو يعتبر الإرتباطات بين الأفراد كمعلمات، كما تقترح هذه الإختبارات إستغلال الحركات المشتركة للأفراد من أجل تعريف إحصائيات إختبار جديدة.

فإختبار الجذور الأحادية والتكامل المتزامن لبيانات البانيل تعطينا نتائج أفضل من السلاسل الزمنية الفردية ذلك لأن قوة الإختبار تزداد مع تزايد حجم العينة، بحيث يعتبر إضافة البعد الفردي إلى البعد الزمني ذات أهمية في تحليل السلاسل الزمنية غير مستقرة، فمعطيات البانيل تسمح بالعمل على عينة صغيرة من ناحية السياق الزمني وإتساع البيانات من ناحية السياق الفردي، مما يؤدي إلى مشكل الإنقطاع الهيكلية^(*) في حالة زيادة المشاهدات وإخفاء مشكلة ضعف قوة إختبار العينة الصغيرة، وفي هذا الصدد يقول Kao و Beltagi بأن استخدام الإقتصاد القياسي في معطيات البانيل يجمع بين أحسن المجالين وهي معالجة السلاسل غير المستقرة بمساعدة طرق السلاسل

(1) Peracchi .F, *Econometrics*, England, John Wiley & Sons LTD., 2001, p:397.

(*) الإنقطاع الهيكلية: يحدث لما تكون سلسلة المعطيات تشمل مرحلتين مختلفتين من حيث الظرف الإقتصادي أو السياسي أو الإجتماعي.

الزمنية وزيادة عدد المعطيات وقدرة الإختبارات بإضافة البعد الفردي.⁽¹⁾

تتفوق إختبارات جذر الوحدة لبيانات البانيل على إختبارات حذر الوحدة للسلاسل الزمنية الفردية، ذلك لأنها تتضمن محتوى معلوماتي مقطعي زمني معا والذي يقود إلى نتائج أكثر دقة من إختبارات السلاسل الزمنية الفردية، إلا أن هناك مشكل تختص به معطيات البانيل أصبح اليوم أساسيا في أدبيات إختبار جذر الوحدة ويتعلق الأمر بالإرتباط بين الأفراد، بحيث أن السؤال المطروح فيما إذا كان يمكن السماح بوجود الإرتباط بين بواقي مختلف الأفراد في البانيل، وبناءا عليه يمكن التميز كما ذكرنا سابقا بين جيلين من الإختبارات هما:

- الجيل الأول؛ الذي يمثل الفرضيات التي تختبر الإستقلالية بين المفردات .

- الجيل الثاني؛ الذي يمثل الفرضيات التي يختبر الإرتباط بين المفردات.

وفيما يلي شرح مفضل لبعض الإختبارات والتي تعتبر أكثر شيوعا وإستخداما، بحيث سوف نقتصر على دراسة إختبارين من الإختبارات المطورة الخاصة بالجيل الأول لغرض الكشف عن خواص السلاسل الزمنية لمتغيرات البانيل والقائمة على فرضية الإستقلالية بين المفردات، من أجل تحليل وفحص جذر الوحدة لبيانات البانيل (Panel Unit Root Tests) وهي تتمثل في:

1.1 إختبار [LLC]Levin, Lin and Chu (2002)

تعتبر دراسة السلاسل الزمنية غير المستقرة مهمة في تطبيق الإقتصاد القياسي الحالي وذلك باستخدام مختلف إختبارات جذر الوحدة، وفي المقابل فإن تحليل المعطيات بانيل غير المستقرة لم يعرف تطورا إلا منذ وقت قريب، وذلك يعود إلى أعمال كل من Levin and Lin (1992) فهما أول من إقترحا هذا الإختبار من خلال سلسلة الأعمال التي قاموا بها (1992,1993,2002)، وقد كانت إنطلاقتها مأخوذة مباشرة من إختبارات جذر الوحدة في السلاسل الزمنية من نوع Dickey-Fuller الصاعدة (ADF).

ومن أجل إجراء هذا الإختبار تم وضع ثلاث نماذج لإختبار وجود جذر الوحدة:⁽²⁾

$$\Delta y_{it} = P y_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج (1)}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + P y_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج (2)}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_{it} + P y_{i,t-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{النموذج (3)}$$

(1) Christophe Hurlin et Valerie Mignon, 2005, Synthese de tests de racine unitaire sur données de panel, Université d'Orléans, Janvier p 02 - 03.

(2) Levin, A, Lin, C-F, 1992, Unit Root Test in Panel Data: Asymptotic and finite sample properties, Department of Economics, University of California, San Diego, p :104.

حيث: $t=1,2,\dots,T$ و $i=1,2,\dots,N$

وبذلك يمكن تسجيل ملاحظتين:

- أن النماذج الثلاث تفرض إستقلالية حد الخطأ في البعد الفردي وهي الفرضية المقبولة في كل إختبارات جذر الوحدة لمعطيات البانيل الخاصة بالجيل الأول من الإختبارات، كما تسمح بإستعمال نظرية النهاية المركزية للحصول على توزيعات مقاربة.

- اما الملاحظة الثانية فتتعلق بعدم تجانس السلاسل المولدة للمعطيات وهي مشكل أساسي في الإقتصاد القياسي لبيانات البانيل، وفي هذه الحالة يفترض الإقتصاديون Levin, Lin and Chu تجانس جذر الإنحدار الذاتي "Autoregressive" أي $(\pi_i = \pi_j = \pi)$ ، وبالتالي عندما يكون هناك جذر الوحدة في حركية المتغيرة Y ، فإما أن نقبل فرضية الجذر الأحادي لمجموعة الفرديات أو نرفض الفرضية من أجل الفرديات، وهذا بالضبط الحد الرئيسي لهذا الإختبار.

وإنطلاقاً من النماذج الثلاثة السابقة يقترح Levin, Lin and Chu إختبار الفرضيات الآتية:

النموذج (1): $H_0: \pi=0$ $H_1: \pi<0$

النموذج (2): $H_0: \pi=0, \alpha_i=0, \forall i=1,2,\dots,N$, $H_1: \pi<0, \alpha_i \in R, \forall i=1,2,\dots,N$

النموذج (3): $H_0: \pi=0, \beta_i=0, \forall i=1,2,\dots,N$, $H_1: \pi<0, \beta_i \in R, \forall i=1,2,\dots,N$

ويجدر بالذكر بأن فرضية العدم في النموذجين (2) و (3) هي فرضيات مترافقة، بمعنى أن في النموذج الثاني فرضية العدم هي فرضية جذر الوحدة لكل مفردات البانيل ($\pi_i = \pi = 0$) مترافقة مع فرضية غياب الأثر الفردي وبالتحديد إنعدام كل الحدود الثابتة ($\alpha_i=0$)، أما النموذج الثالث فان فرضية العدم تقتضي إختبار فرضية جذر الوحدة كما في النموذج (2) مع فرضية غياب مركبة الإتجاه العام من أجل كل مفردات البانيل ($\beta_i=0$).

وفي الحالة العامة وفي حالة وجود إرتباط ذاتي بين البواقي ($\theta_{i,k} = \theta$) فإن إختبار Levin, Lin and Chu بني على أساس نماذج Dickey-Fuller المدعم (ADF) كما ذكرنا سابقاً، بحيث أنه إختبار يسمح بوضع البواقي في توزيعات معروفة من أجل الإحصائيات t الفردية، وبالتالي تأخذ النماذج الثلاث الشكل الآتي:⁽¹⁾

$$\Delta y_{it} = \pi y_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{p_t} \gamma_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + \mu_{it} \quad \text{النموذج (1)}$$

(1) Levin. A, Lin .C and Chu. C, 2002, Unit root test in panel data: Asymptotic and finite sample properties, Journal of Econometrics 108, p: 24.

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \Delta y_{it} + P y_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{Pt} y_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + \mu_{it} \quad \text{النموذج (2)}$$

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + \beta_{it} + \Delta y_{it} + P y_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{Pt} y_{i,s} \Delta y_{i,t-s} + \mu_{it} \quad \text{النموذج (3)}$$

$$\mu_{i,t} \sim \text{i.i.d}(0, \sigma_{u,i}^2) \quad \text{بحيث}$$

2.1 إختبار [IPS] Im, Pesaram and Shin (2003)

كما ذكرنا سابقا فإن الحد الأساسي الذي يقف أمام إختبار *Levin, Lin and Chu* يكمن في فرضية تجانس جذر الإنحدار الذاتي تحت الفرضية البديلة H_1 والتي تقتضي بوجود إنحدار ذاتي مشترك PI لكل الافراد، ثم جاءت بعد ذلك الأعمال المشتركة *Im, Pesaran and Shin* في السنوات (1997,2002,2003) والتي سمحت بمعالجة الفرضية، بالإضافة إلى أن هذا الإختبار يندرج ضمن نماذج الجيل الأول بحيث يعتبر هؤلاء الإقتصاديون أول من قاموا بتطوير إختبار التجانس تحت الفرضية البديلة مع إختلاف جذر الإنحدار الذاتي.

إن النموذج المقدم في هذه الحالة هو نموذج بآثار فردية ودون إتجاه عام والمطابق للنموذج (2) الخاص بكل من *LLC* وغياب إرتباط بين البواقي، ويكتب بالصيغة الآتية:⁽¹⁾

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + P y_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

بحيث: $i=1,2,\dots,N$ ، أما الآثار الفردية فهي تعرف كمايلي:

$$y_i \in \mathbb{R}, \quad \varepsilon_{i,t} \sim (\text{i.i.d}(0, \sigma_{u,i}^2) \quad \text{مع} \quad \alpha_i = -P_i y_i$$

يعتبر إختبار *IPS* مثل إختبار *LLC* فهو عبارة عن إختبار موافق، بحيث يجمع بين فرضيتي جذر الوحدة وإنعدام الآثار الفردية بحيث:

$$H_0; P_1=0, \forall_i=1,2,\dots,N \quad \text{إختبار IPS}$$

$$H_1; P_1 < 0, \forall_i = 1,2,\dots,N$$

$$P_i=0, \forall_i=N_1+1, N_1+2, \dots, N$$

يوجد نوعين من الفرضيات هما:

- واحدة من أجل المتغير $y_{i,t}$ مبنية على $i=1,2,\dots,N_1$ وتكون مستقرة .
- والأخرى من أجل حركية المتغير $y_{i,t}$ تقبل جذر الوحدة ومبنية على شكل: $i=N_1+1, \dots, N$

(1) Levin, A, Lin .C and Chu. C, 2002, Unit root test in panel data: Asymptotic and finite sample properties, *Journal of Econometrics* 108, p: 24.

وتكون $0 < N_1 < N$ كما أن النسبة N_1/N تحقق العلاقة التالية:

$$\lim_N \rightarrow \frac{N_1}{N} = \delta, 0 < \delta < 1$$

وكما هي الفرضية السائدة في إختبارات الجيل الأول فإن البواقي مستقلة فيما بينها في البعد الفردي بحيث أن نموذج IPS يسمح بوجود إرتباط ذاتي للبواقي برتب مختلفة من أجل كل فرد في بيانات البانل، وفي هذه الحالة إشتق IPS توزيعات تقاربية لإحصائيتهم المتوسطة عندما T و N تتجه نحو ∞ وإقترحوا إحصائيتين متوسطتين موحدتين للنموذج.

ومن أجل إجراء هذا الإختبار إقترح IPS استخدام متوسط الإحصائية الفردية ADF المعرفة كالآتي:

$$t_{bar NT} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{pit}$$

بحيث: t_{pit} تمثل الإحصائية الفردية والتي تتعلق بإحصائية t-student المرتبطة بالفرضية العدمية $H_0: \pi_i = 0$ بالنسبة لـ i مفردة فيما يخص الفرضية البديلة، وفي ظل فرضية غياب الإرتباط الذاتي للأخطاء يشير IPS أن هذه الإحصائية المتوسطة تتبع القانون الطبيعي في حالة $T, N \rightarrow \infty$ وبناء عليه قاموا بتعريف إحصائية معيارية ZIPS متقاربة نحو القانون الطبيعي المعياري، ويكتب بالصياغة الآتية:

$$Z_{ips} = \frac{\sqrt{N} \left(t_{bar NT} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N E[t_{pit}] \right)}{\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N Var[t_{pit}]}}$$

مع: $(T, N \rightarrow \infty) \rightarrow N(0, 1)$ ، أما القيم $E[t_{pit}]$ والتباين $Var[t_{pit}]$ فتحسب باستخدام محاكاة العديد من قيم البعد الزمني T ودرجة الإنحدار PI .

2. إختبار التكامل المتزامن

تصنف أدبيات التكامل المتزامن لمعطيات السلسلة في فئتين، بحيث تقوم الأولى على إختبارات التكامل المتزامن لـ Engel and Granger (1987) لرتبة مصفوفة التكامل المتزامن، لأنه في حالة عدم الإستقرارية يمكن لهذه الإختبارات تحديد المتغيرات التي بإمكانها التأثير في تطور المتغير التابع، فإذا كانت العلاقة تحتوي على متغيرات غير مستقرة تقوم بالإستدلال الإحصائي على واحد أو أكثر من معلمات النموذج لذلك لابد من مراعاة وجود علاقة تكامل متزامن، وفي هذا المجال قام كل من Pedroni (1995-1997) ، Kao(1999) و Bai and Ng بتعريف علاقات التكامل

المتزامن على أنها اختبار فرضية جذر الوحدة لبواقي التكامل وهي متشابهة جدا في جيل الأول والثاني، ومن هذا المنطلق سنقوم بعرض أهم إختبارات التكامل المتزامن والأكثر شيوعا والمتمثلة في إختبار Pedroni .

- إختبار Pedroni ؛ يقترح Pedroni في عدة دراسات وأبحاث قام بها سنوات 1995، 1999، 2004، سبعة إختبارات للكشف وإثبات فرضية التكامل المتزامن فهي مشابهة لإختبارات جذر الوحدة كما أنها تأخذ بعين الإعتبار عدم التجانس الفردي، لذلك يبدأ تطبيق هذه الإختبارات بتقدير مكان العلاقة على المدى الطويل بحيث: (1)

$$y_{it} = d_{i,t} + x_{i,t}b_i + \mu_{it} \dots (1)$$

وتكون $d_{i,t}$ في الغالب دالة كثير الحدود في الزمن بدرجة 1، $x_{i,t}$ شعاع، K متغيرة تفسيرية من المفروض أن تكون متكاملة من الدرجة $I(1)$.

لقد عمل Pedroni على تطوير مجموعتين من الإحصائيات على التوالي:

❖ إحصائيات التكامل لبانيل (P) **Panel cointegration statistics (P)**.

❖ إحصائيات متوسط مجموعة التكامل المتزامن **Group mean cointegration statistic (m)**.

وكلتا الحالتين تقومون على أساس إختبار الفرضية العدمية لغياب علاقات التكامل المتزامن $H_0=P_1=1$ ، بحيث P_1 يشير إلى إرتباط البواقي المقدرة تحت الفرضية التعااقبية الآتية:

$$U_{it} = P_i \hat{U}_{i,t-1} + \mu_{it} \dots (1)$$

تمثل: $\hat{U}_{i,t-1}$ بواقي النموذج (1)، كما أن الإختلاف بين هاتين الفئتين من الإختبارات يكون على مستوى نوعية وصياغة الفرضيات البديلة والتي تقوم على أساس الشكل الموالي:

$$\begin{cases} H_1^p: p_i = p < 1, \forall i \\ H_1^m: p_i = p < 1, \forall i \end{cases}$$

وبعد إجراء المقارنة يتضح أن الفرضية H_1^m تسمح بمصدر إضافي لعدم التجانس بين المفردات، أما صيغ هذه الإحصائيات فتكون بالأخذ على التوالي بإحدى الإحصائيات غير معلمية $Z_{t_{PNT}}^P$ الخاصة بـ Philips- Perron (1988) وإحصائية غير معلمية $Z_{t_{PNT}}^{P*}$ من الصنف الأول من النوع ADF ، وتمثل فيما يلي: (2)

(1) Pedroni, P, 2004, **Panel Cointegration: Asymptotic and Finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP hypothesis**, *Econometric Theory*, 20 (3),p: 597 - 598.

(2) جبوري محمد، أطروحة دكتوراه بعنوان: تأثير أنظمة أسعار الصرف على تضخم النمو الاقتصادي، مرجع سابق، ص: 329.

$$= \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{L}_{1,1,i}^{-2} (\hat{U}_{i,t-1} D \hat{U}_{i,t} \hat{Y}_{i,t})}{\sqrt{\hat{\sigma}_{NT}^2 \sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{L}_{1,1,i}^{-2} \hat{U}_{i,t-1}^2}} \dots (2) \quad Z_{t_{PNT}}^P$$

$$= \frac{\sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{L}_{1,1,i}^{-2} (\hat{U}_{i,t-1}^* D \hat{U}_{i,t}^* \hat{Y}_{i,t})}{\sqrt{\hat{\sigma}_{NT}^{*2} \sum_{i=1}^N \sum_{t=2}^T \hat{L}_{1,1,i}^{-2} \hat{U}_{i,t-1}^{*2}}} \dots (3) \quad Z_{t_{PNT}}^{P*}$$

وباعتماد المنطق نفسه على الفئة الثانية، يكون:

$$= \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N \left[\frac{\sum_{t=2}^T (\hat{U}_{i,t-1} D \hat{U}_{i,t} \hat{Y}_{i,t})}{\sqrt{\hat{\sigma}_i^2 \sum_{t=2}^T \hat{U}_{i,t-1}^2}} \right] \dots (4) \quad \frac{1}{\sqrt{N}} \quad Z_{t_{PNT}}^m$$

$$= \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^N \left[\frac{\sum_{t=2}^T (\hat{U}_{i,t-1}^* D \hat{U}_{i,t}^*)}{\sqrt{\hat{s}_i^2 \sum_{t=2}^T \hat{U}_{i,t-1}^{*2}}} \right] \dots (5) \quad \frac{1}{\sqrt{N}} \quad Z_{t_{PNT}}^{m*}$$

$$\hat{\sigma}_{NT}^2 = N^{-1} \sum_{i=1}^T \hat{L}_{1,1,i}^{-2} \hat{\sigma}_i^2, \hat{\sigma}_i^2 = \hat{S}_I^2 + 2\hat{\lambda}_I, \hat{S}_I^2 = T^{-1} \sum_{i=1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t}^2 \dots (6)$$

$$\hat{\lambda}_i = T^{-1} \sum_{s=1}^{w_i} \left[1 - \frac{s}{w_i + 1} \right] \sum_{t=s+1}^T \hat{\varepsilon}_{i,t} \hat{\varepsilon}_{i,t-s} \dots (7)$$

$$\hat{L}_{1,1,i}^2 = T^{-1} \sum_{t=1}^T \hat{n}_{i,t}^2 + 2 \sum_{s=1}^{w_i} \left(1 - \frac{s}{w_i + 1} \right) \sum_{t=s+1}^T \hat{n}_{i,t} \hat{n}_{i,t-s} \dots (8)$$

$$\hat{S}_{NT}^{*2} = N^{-1} \sum_{i=1}^N \hat{S}_i^{*2}, \hat{S}_I^{*2} = N^{-1} \sum_{i=1}^T \hat{S}_{i,t}^{*2} \dots (9)$$

$$\hat{n}_{i,t} = Dy_{it} - \sum_{j=1}^k \hat{b}_{j,i} DX_{j,i,t} \quad \text{مع إعتبار:}$$

لقد بين Pedroni من خلال هذه الإختبارات التي تم عرضها بأن كل إحصائية تتبع توزيع طبيعي معياري من أجل حجم كاف لـ T و N .

يوضح Pedroni بأنه في حالة T > 100 تكون قوة هذه الإختبارات كافية، أما في الحالة التي يكون فيها البعد الزمني أصغر (T < 20) فإن إحصائية الإختبار الأكثر قوة تكون تلك المتعلقة بإحصائية الإختبار الخاص بالمعادلة (4).

ويمكن القول بمعنى آخر بأنه إذا كانت الإحصائية المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة للقانون الطبيعي عند مستوى معنوية α% (القيمة الجدولية) يتم رفض فرضية العدم لغياب التكامل المتزامن،

كما يشير Pedroni إلى توضيح كيفية حساب إحصائيات هذه الإختبارات المعلمية وغير المعلمية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: تقدير نماذج البانيل الساكن (ذات الأثر الثابت أو العشوائي)

التغيرات التي تنتج في هذا النوع من النماذج نابعة من المعامل الثابت، حيث أنها تسمح من تحديد الأثر الفردي الغير ملاحظ في النموذج، والذي يتم إستخراجه من الثابت؛ وعليه من أجل تحديد هذا الأثر سيتم التطرق في هذا العنصر إلى مختلف الطرق التي تسمح بتقدير كل من نماذج بانيل ذات الأثر الثابت والعشوائي وكيفية التعامل معها، أي إعطاء مختلف الإختبارات التي تسمح من معرفة إن كان هناك فعلا أثر ثابت أو أثر عشوائي، وكيفية إختيار أحسن نموذج.

1. تقدير نماذج بانيل ذات الأثر الثابت

من أجل تقدير هذا النموذج هناك طريقتين؛ الطريقة الأولى تتمثل في طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الصورية، والطريقة الثانية هي طريقة التفكيك الناتجة من تقدير "ما بين الأفراد" (*Between*) والتقدير "داخل الأفراد" (*Within*).

1.1 طريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرة الصورية (LSDV)^(*)

عادة ما نربط نموذج بانيل ذو الأثر الثابت بهذه الطريقة وهذا نظرا لإدخال المتغيرة الصورية في الثابت، حيث إذا قمنا بوضع α_i المعلمة التي نريد تقديرها؛ ونضع YI و XI لمشاهدات T المتعلقة بالفرد I يصبح النموذج كما يلي:⁽²⁾

$$Y_i = X_i \beta + i \alpha_i + \varepsilon_i$$

وبتجميع الأفراد نتحصل على:

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ \vdots \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} i & 0 & \dots & 0 \\ 0 & i & \dots & 0 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \dots & i \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}$$

وإذا وضعنا d_i المتغيرة الصورية المتعلقة بالفرد i نتحصل على:

$$Y = [X \ d_1 \ d_2 \ \dots \ d_n] \begin{bmatrix} \beta \\ \alpha \end{bmatrix} + \varepsilon$$

وبتمثيل المتغيرات الصورية عن طريق المصفوفة $D = nT \times n$ وبتجميع الأسطر نتحصل على:

(1) Pedroni. P, Op cit, p: 601.

(*) LSDV : Least Squares Dummy Variable.

(2) William Green , Ecnometric Analysis, 5th ed , New Jersey , Prentice Hall, Apper Saddle River, 2003, p:287-288.

$$Y = X\beta + D\alpha + \varepsilon$$

ومنه فإن تقدير معالم β لهذا النموذج يتم بطريقة المربعات الصغرى كما يلي:

$$b = [X'M_D X]^{-1} [X'M_D Y]$$

مع:

$$M_D = I - D(D'D)^{-1} D'$$

والتي تمثل المصفوفة القطرية التالية :

$$M_D = \begin{bmatrix} M^0 & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & M^0 & 0 & \dots & 0 \\ & & \dots & & \\ 0 & 0 & 0 & & M^0 \end{bmatrix}$$

حيث كل مصفوفة من هذه المصفوفة القطرية تكتب كمايلي : $M^0 = I_T - \frac{1}{T} ii'$

نستنتج من العلاقة السابقة أن تطبيق طريقة المربعات الصغرى على المتغير التابع $M_D Y$ والمتغير المستقل $M_D X$ ؛ يكافئ تطبيق إنحدار كل من $[y_{it} - \bar{y}_i]$ على $[x_{it} - \bar{x}_i]$ ، حيث تمثل \bar{y}_i و \bar{x}_i متوسط المشاهدات لشعاع العمودي ذات K سطر المتعلقة بالفرد i .

وعليه مما سبق يمكن تقدير معالم المتغيرات الصورية عن طريق تجزئة معادلة الإنحدار كالاتي: $D'D\hat{\alpha} + D'XD = D'Y$ ؛ ومنه $\hat{\alpha} = [D'D]^{-1} D'(Y - Xb)$ ، وهذا يعني لكل فرد لدينا $\hat{\alpha}_i = \bar{y}_i - b'\bar{x}_i$.

ومن أجل معرفة أي التقديرات أفضل التقدير الإجمالي الذي يحتوي على ثابت مشترك لجميع الأفراد أو التأثير الفردي الثابت فإننا نستخدم الإختبار الآتي:

- إختبار الأثر الفردي الجماعي؛ يسمح إختبار ستودنت من إختبار وجود أو عدم وجود α_i وعليه فهي تسمح من معرفة وجود أو عدم وجود الأثر لكل فرد من مجموعة معينة فقط، وهذا غير أساسي في هذا النوع من نماذج الإنحدار؛ ولكن ما هو أساسي هو معرفة إن كان هناك إختلاف ما بين المجموعات، في هذه الحالة فإن الإختبار الملائم هو إختبار فيشر F والذي يعطى بالعلاقة التالية: (1)

$$F(n-1, nT-n-K) = \frac{(R_{LSDV}^2 - R_{Pooled}^2)}{(1 - R_{LSDV}^2)/(nT-n-K)}$$

(1) IBID, p:289.

حيث تحت فرضية العدم المتمثلة في تساوي معالم الأثر الفردي، فإن أحسن التقديرات هو تقدير الإجمالي (Pooled)، أي أن النموذج يحتوي على ثابت مشترك لجميع مجموعات الأفراد.

2.1 تقدير نموذج ذو الأثر الثابت للزمن والأثر الفردي

يمكن توسيع نموذج المتغيرات الصورية بإضافة الأثر الزمني، ومنه يصبح النموذج كما يلي:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + \alpha_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$

$$\text{تحت القيد التالي: } \sum_{i=1}^n \alpha_i = \sum_{t=1}^T \gamma_t = 0$$

وعليه من أجل تقدير معالم المتغيرات الخارجية عن طريق طريقة المربعات الصغرى نقوم بتحويل المتغيرات كما يلي: (1)

$$x^*_{it} = x_{it} - \bar{x}_i - \bar{x}_t + \bar{x} \quad \text{و} \quad y^*_{it} = y_{it} - \bar{y}_i - \bar{y}_t + \bar{y}$$

$$\text{حيث: } \bar{x} = \frac{1}{nT} \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T x_{it}, \quad \bar{x}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_{it}, \quad \bar{y} = \frac{1}{nT} \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T y_{it}, \quad \bar{y}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_{it}$$

وبالنسبة للثوابت الأخرى يتم الحصول عليها عن طريق المعادلات الآتية:

$$\hat{\gamma}_t = (\bar{y}_t - \bar{y}) - (\bar{x}_t - \bar{x})'b \quad ; \quad \hat{\alpha}_i = (\bar{y}_i - \bar{y}) - (\bar{x}_i - \bar{x})'b \quad ; \quad \hat{\mu} = \bar{y} - \bar{x}'b$$

أما التقدير التقاربي للباين المشترك لـ b متحصل عليه عن طريق مجموع المربعات المتحصل عليه من تقدير x^*_{it} كما يلي:

$$s^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (y_{it} - x'_{it}b - \hat{\mu} - \hat{\alpha}_i - \hat{\gamma}_t)^2}{nT - (n-1) - (T-1) - K - 1}$$

2. تقدير نماذج بانيل ذات الأثر العشوائي

يتم استعمال هذا النوع من النماذج إذا كان التأثير الفردي غير مرتبط تماماً بالمتغيرات المقدر، ومن أجل تقدير هذا النوع من النماذج هناك طريقتين للتقدير؛ متمثلتين في طريقة المربعات الصغرى المعممة و طريقة التفكيك الناتجة عن التقدير "ما بين الأفراد" (Between) والتقدير "داخل الأفراد" (Within)؛ سيتم التطرق في هذا العنصر إلى طريقة المربعات الصغرى المعممة و إلى كيفية إختبار وجود أو عدم وجود الأثر العشوائي. (2)

(1) IBID, p:291.

(2) للمزيد من التفصيل عن طريقة التفكيك Within و Between أنظر:

Jerry A.Haussman, William E.Taylor, Pannel Data Unobservale Individual Effects, *Econometrica*, Vol 49, N°6, Novembre 1981,p:1379-1382.

1.2 طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)

ليكن النموذج التالي⁽¹⁾:

$$y_{it} = x'_{it}\beta + (\alpha + u_i) + \varepsilon_{it}$$

مع إفتراض: $E(u_{it}^2) = \sigma_u^2$ ؛ $E(\varepsilon_{it}^2) = \sigma_\varepsilon^2$ ؛ $E(\varepsilon_{it}) = E(u_i) = 0$ ؛
 $E(u_i u_j) = 0, i \neq j$ ؛ $E(\varepsilon_{it} \varepsilon_{js}) = 0, t \neq s, i \neq j$ ؛ $E(\varepsilon_{it} u_j) = 0, \forall i, t, j$

حيث: u_i يمثل العامل العشوائي المتعلق بالمشاهدة i وهو ثابت في الزمن.

ومن أجل المشاهدات T نضع: $\eta_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$ والذي يعبر عن الخطأ المركب.

بحيث:

$$E[\eta_{it} \eta_{is}] = \sigma_u^2; t \neq s$$

$$E[\eta_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2$$

$$E[\eta_{it} \eta_{js}] = 0; \forall t \wedge s, i \neq s$$

ونضع لكل المشاهدات T المتعلقة بالفرد i : $\Sigma = E[\eta_i \eta_i']$ إذا:

$$\Sigma = \begin{bmatrix} \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \dots & \sigma_u^2 \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 + \sigma_\varepsilon^2 & \sigma_u^2 & \dots & \sigma_u^2 \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \dots & \sigma_u^2 + \sigma_\varepsilon^2 \end{bmatrix} = \sigma_u^2 I_T + \sigma_\varepsilon^2 i_T i_T'$$

وعليه فإن مصفوفة التباينات لكل أفراد المجتمع المدرس nT هي:

$$\Omega = \begin{bmatrix} \Sigma & 0 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \Sigma & 0 & \dots & 0 \\ & & \vdots & & \\ 0 & 0 & 0 & \dots & \Sigma \end{bmatrix} = I_n \otimes \Sigma$$

إذا تقدير معالم النموذج عن طريق طريقة المربعات الصغرى تعطى بالعلاقة الآتية:

$$\hat{\beta} = (X \Omega^{-1} X)'^{-1} X \Omega^{-1} y = \left(\sum_{i=1}^n X_i' \Omega^{-1} X_i \right)^{-1} \left(\sum_{i=1}^n X_i' \Omega^{-1} y_i \right)$$

ومن أجل إيجاد هذه المعالم عن طريق المربعات الصغرى العادية يجب تحويل المعطيات كما جرت العادة في النموذج العادي^(*)؛ ولهذا يجب معرفة $\Omega^{-\frac{1}{2}} = [I_n \otimes \Sigma]^{-\frac{1}{2}}$ ، مما يتطلب إيجاد

(1) William Green , op-cit , pp:294-295.

(*) للمزيد من التفصيل في كيفية تفادي طريقة المربعات الصغرى المعممة والحصول على نفس النتيجة عن طريق المربعات الصغرى بالقيام بالتحويلات على المتغيرات في النموذج العادي أنظر:

$$\theta = 1 - \frac{\sigma_\varepsilon}{\sqrt{\sigma_\varepsilon^2 + T\sigma_u^2}} \text{ ، حيث : } \Sigma^{-\frac{1}{2}} = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \left[I - \frac{\theta}{T} i_T i_T' \right]$$

وعليه فإن التحويل اللازم لكلا من y_i و X_i هو كالآتي:

$$\Sigma^{-\frac{1}{2}} X_i = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \begin{bmatrix} X_{i1} - \theta \bar{X}_i \\ X_{i2} - \theta \bar{X}_i \\ \vdots \\ X_{iT} - \theta \bar{X}_i \end{bmatrix} \text{ و } \Sigma^{-\frac{1}{2}} y_i = \frac{1}{\sigma_\varepsilon} \begin{bmatrix} y_{i1} - \theta y_i \\ y_{i2} - \theta y_i \\ \vdots \\ y_{iT} - \theta y_i \end{bmatrix}$$

إلا أن مصفوفة التباينات Σ غير معلومة، وعند القيام بحساب هذه المصفوفة يمكن تطبيق ما يسمى بطريقة المربعات الصغرى المقدرة (Feasible Generalized Linear Regression « FGLS »)

2.2 طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة FGLS

تتبع طريقة FGLS في تقدير التباين σ_u^2 ، σ_ε^2 كما في التسلسل الآتي: أولاً يتم الحصول على المقدرة σ_ε^2 ، ثانياً تستخدم هذه المقدرة في حساب المقدرة الأخرى σ_u^2 .
- تقدير σ_ε^2 ؛ تتلخص طريقة الحصول على المقدرة σ_ε^2 بالوصول إلى مقدر التباين لنموذج LSDV ، وبشكل أوضح يتضمن ذلك الحصول على المعلومات داخل كل مجموعة i - within groups للتخلص من عدم التجانس الغير مشاهد الخاص بكل وحدة (تسمى بالتأثيرات العشوائية الخاصة) ويتضمن ذلك المعادلتين الآتيتين:

$$y_{it} = \alpha + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it} + \mu_i$$

$$\bar{y}_i = \alpha + \beta' \bar{x}_{it} + \bar{\varepsilon}_{it} + \mu_i$$

فيأخذ الفرق بين المعادلتين لحساب الإنحراف عن متوسط الوحدات:

$$y_{it} - \bar{y}_i = \beta' [x_{it} - \bar{x}_i] + [\varepsilon_{it} - \bar{\varepsilon}_i]$$

ويجري تقدير نموذج بطريقة LSDV على nT مشاهدة وتستخدم بواقي الإنحدار للحصول على مقدر التباين σ_ε^2 كما يلي:

$$\sigma_\varepsilon^2 = \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T (e_{it} - \bar{e}_i)^2}{(nT - n - k)}$$

- تقدير σ_u^2 ؛ يقصد بالمقدرة σ_u^2 مقدرة التباين بين المجموعات *Between-groups*، وللتوصل إليها يجب الحصول على بواقي المعادلة التالية: $\bar{y}_i = \alpha + \beta \bar{x}_{it} + \bar{\varepsilon}_{it} + \mu_i$ لـ n من المشاهدات:

$$\varepsilon_{**i} = \bar{y} - \alpha - \beta \bar{x}_i$$

$$= \bar{\varepsilon}_i + \mu_i \quad \text{وهي تساوي:}$$

فإذا كان تباين بواقي المعادلة: $\bar{y}_i = \alpha + \beta \bar{x}_{it} + \bar{\varepsilon}_{it} + \mu_i$ يأخذ في الاعتبار تباين العشوائيين:

$$\text{var}[\varepsilon_{**i}] = \sigma_{**}^2 = \frac{\sigma_\varepsilon^2}{T} + \sigma_\mu^2$$

وعليه يمكن الحصول على المقدرة σ_u^2 وبالتعويض عن $\hat{\sigma}_\varepsilon^2$ و $\hat{\sigma}_{**}^2$ كما يلي:

$$\hat{\sigma}_\mu^2 = \hat{\sigma}_{**}^2 - \frac{\hat{\sigma}_\varepsilon^2}{T}$$

$$\hat{\sigma}_{**}^2 = \frac{e'_{**} e_{**}}{T} \quad \text{حيث:}$$

وفي النهاية، تدرج المقدرات $\hat{\sigma}_\varepsilon^2$ و $\hat{\sigma}_u^2$ في النسبة الخاصة بالتحويل للحصول على المعلمات المقدرة للانحدار المكس.

3.2 إختبار التحديد

ومن أجل إيجاد النموذج الملائم عند استعمال معطيات بانيل نستعمل ما يسمى بإختبار التحديد والذي يتمثل فيما يلي:

- إختبار الأثر العشوائي (حالة نموذج الأفراد)

من أجل إختبار وجود أو عدم وجود الأثر العشوائي لدينا إختبار "برش و باقن" (*Breusch* and *Pagan* 1980)، يعتمد هذا الإختبار على مضاعف لاقرانج المتعلق بالأخطاء \hat{u}_{it} الناتجة عن طريقة المربعات الصغرى حيث إختبار فرضية العدم والبديلة كما يلي:

$$H_0 : \sigma_u^2 = 0$$

$$H_1 : \sigma_u^2 \neq 0$$

والذي يتم إختبارها عن طريق الكمية الآتية:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\sum_{t=1}^T \hat{u}_{it} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{u}_{it}^2} - 1 \right)^2 \mapsto \chi_1^2$$

كما هو موضح أعلاه فإن هذا الإختبار يتبع توزيع كاي تربيع ذات درجة حرية واحدة.

- إختبار الأثر العشوائي (حالة نموذج الزمن)؛

من أجل إختبار وجود أو عدم وجود الأثر العشوائي نتبع نفس الخطوات السابقة، غير أن إختبار فرضية العدم والبديلة تكونان كالآتي :

$$H_0 : \sigma_\lambda^2 = 0$$

$$H_1 : \sigma_\lambda^2 \neq 0$$

يتم عن طريق الكمية التالية:

$$LM = \frac{nT}{2(n-1)} \left(\frac{\sum_{t=1}^T \left(\sum_{i=1}^n \hat{u}_{it} \right)^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{u}_{it}^2} - 1 \right)^2 \mapsto \chi_1^2$$

والتي تتبع توزيع كاي تربيع ذات درجة حرية واحدة كما هو موضح أعلاه.

- إختبار هوسمان (Hausman)؛ من أجل تحديد أحسن نموذج عندما نقوم بمقارنة نماذج ذات

الأثر الثابت وذات الأثر العشوائي، نستعمل إختبار "هوسمان"، والذي يعطى بالعلاقة التالية:⁽¹⁾

$$H = \chi^2 (K - 1) = [b - \hat{B}] \hat{\psi}^{-1} [b - \hat{B}]$$

حيث : $\hat{\psi} = Var[b - \hat{B}] = Var[b] - Var[\hat{B}]$ ، تمثل كل من مصفوفة التباين

والتباين المشترك لمعالم الانحدارية b المتحصل عليها من طريقة LSDV ماعد الثابت، ومصفوفة

التباين والتباين المشترك لنموذج الأثر العشوائي \hat{B} بدون الثابت؛ وعليه تحت فرضية العدم فإن

أحسن نموذج هو نموذج ذو الأثر العشوائي وهذا يعني أن الأثر الفردي غير مرتبط بالمتغيرات

الأخرى، في الحالة المعاكسة فإن أحسن نموذج هو نموذج ذو الأثر الثابت.

(1) للمزيد من التفصيل أنظر :

- Jerry A.Hausman, William E.Taylor, op cit ,p:1382-1383.

- Wiliam Green , op cit , p:300-301.

المبحث الثاني: التعريف بمتغيرات الدراسة والنموذج المستخدم

تعد مرحلة الإلمام بمعطيات العينة المختارة للدراسة وبناء النموذج، من أهم المراحل التي تؤدي بنا إلى الوصول لتحليل قياسي قريب جدا للواقع ومطابق للنظريات الاقتصادية والمدلول الاقتصادي من خلال علاقة المتغيرات الاقتصادية المستقلة بالمتغير التابع، وبناء على الدراسات النظرية والتجريبية التي تم تقديمها في المحاور السابقة الخاصة بدراسة تأثير أنظمة أسعار الصرف على الأداء الاقتصادي بصفة عامة والنمو الاقتصادي بصفة خاصة والذي هو محور دراستنا القياسية، لذا سيتم التعرض في هذا المبحث إلى:

- وصف النموذج والمتغيرات المستخدمة.

- وصف عينة الدراسة .

المطلب الأول: وصف النموذج والمتغيرات المستخدمة

سنقوم في هذا العنصر بعرض مفصل للنموذج المستخدم في التحليل القياسي، ونقوم كذلك بتقديم عرض موجزا لجميع متغيرات النموذج كلا على حدا، وذلك بتعريفها والتعرض لبعض نظرياتها وطرق قياسها.

1. منهجية الدراسة القياسية

تتمثل منهجية البحث في استخدام المنهج القياسي، لإختبار مدى صحة العلاقة القائلة بوجود تأثير أنظمة أسعار الصرف بإختلافاتها على النمو الاقتصادي، فقد أكدت النظرية الاقتصادية على أن طبيعة نظام سعر الصرف المتبنى في بلد معين يكون لها نتائج على النمو الاقتصادي في المدى المتوسط ويكون ذلك بطريقتين إما مباشرة من خلال آثارها على التصحيح والتعديل من الصدمات، وإما بطريقة غير مباشرة من خلال استخدام معطيات بانيل، بحيث إكتسبت هذه النماذج في الآونة الأخيرة إهتماما كبيرا خاصة في الدراسات الاقتصادية لأنها تأخذ بعين الإعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الإختلافات بين الوحدات المقطعية.

وإنطلاقا مما سبق فإن الخطوة الأولى في التقدير، هي دراسة الإستقرارية لمتغيرات النموذج كلا على حدا لنتنقل بعدها إلى إختبارات التكامل المتزامن للمتغيرات النموذج المتفاضلة من الدرجة الأولى أو الثانية، لنستعين بعدها بمختلف الإختبارات من أجل الوصول إلى النموذج المناسب لتقدير بيانات البانيل الساكن وإعطاء تحليل قياسي لظاهرة المدروسة بناء على النموذج المختار.

2. النموذج المستخدم في التحليل القياسي للدراسة

إستنادا على العديد من الدراسات السابقة والتي من أهمها (LYS(2002) و Roggoff and Reinhart(2003)، في كتابة دالة النمو لدراسة العلاقة محل البحث مع إضافة المتغيرات الصورية الخاصة بأنظمة سعر الصرف المختلفة (الثابتة، الوسيطة، المرنة).
وبنفس الطريقة يجرى استخدام دالة النمو التالية لدراسة تأثير الانظمة على النمو الاقتصادي لمجموعة مختارة من الدول النامية كما يلي:

$$NGDP = f(Gov, M2, Cpt, Open, Old, Pop, Int, Flt, Fix)$$

حيث:

NGDP: معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي.

Gov: الإنفاق الإستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

Capt : إجمالي تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

M₂ : كمية المعروض النقدي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

Open : مؤشر الإنفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

MDT : مؤشر تطور القطاع المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

Old : مؤشر الرأسمال البشري .

Old : المعدل السنوي للنمو السكاني.

Int: متغير صوري يمثل نظام سعر الصرف الوسيطة.

Fix: متغير صوري يمثل نظام سعر الصرف الثابت.

Flt: متغير صوري يمثل نظام سعر الصرف المرن.

وبشكل عام يمكن كتابة النموذج بصيغة مختصرة بوضع جميع المتغيرات التفسيرية تحت

الرمز $X_{i,t}$ كما يلي:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$i=1,2,\dots,n$$

$$T=1,2,\dots,t$$

حيث أن:

i : عدد الدول.

T : الفترة الزمنية.

$y_{i,t}$: يمثل معدل نمو نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي للدولة i وفي

الفترة t .

α_i : ترمز للتأثير الخاص بكل دولة، حيث يقوم بحصر محددات النمو الإقتصادي التي لا يمكن حسابها بالمتغيرات التفسيرية الأخرى، وهو بذلك يحسب الخصائص غير المشاهدة عبر الدول مع ثبات الزمن، كما أن ذلك التأثير إما أن يخضع لمنهج التأثيرات الثابتة أو لمنهج التأثيرات العشوائية، ولتحديد المنهج الأكثر ملائمة يطبق إختبار هوسمان Housman .

β : متجه عامودي $1 \times k$ للمعلومات المراد تقديرها لكل متغير مستقل.

$X_{i,t}$: تمثل مصفوفة $k \times T_n$ لعدد من المتغيرات المستقلة المؤثرة على النمو للدولة i وفي الفترة t .

$\epsilon_{i,t}$: متجه عامودي $1 \times T_n$ لحد الخطأ العشوائي للدولة i وللفترة t .

وعليه يمكن إعادة كتابة دالة النمو السابقة وفق الصيغة الأساسية لتكديس البيانات كما يلي:

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 Gov_{it} + \beta_2 M_{2it} + \beta_3 Capt_{it} + \beta_4 Open_{it} + \beta_5 Mdt_{it} + \beta_6 Old_{it} + \beta_7 Pop + \beta_8 Int_{it} + \beta_9 Flt_{it} + \beta_{10} Fix_{it} + \epsilon_{i,t}$$

3. وصف المتغيرات المستخدمة في النموذج

في هذه الدراسة إعتدنا على مجموعة من المتغيرات والمؤشرات المفسرة للنمو الإقتصادي، وبالإستعانة بثلاث متغيرات صورية والتي تمثل أنظمة الصرف الثابت، والوسيط والمرنة، وذلك من أجل تحديد مدى التأثير الناتج من علاقة أنظمة أسعار الصرف بالنمو الإقتصادي للعينة المختارة للدراسة، وفيما يلي شرح مفصل لمختلف المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي:

- معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي (NGDP)؛ ويعبر عن مقدار تغير رفاهية الفرد خلال فترة الدراسة وهو يمثل المتغير التابع بإعتباره مؤشرا للنمو الإقتصادي الذي شاع إستخدامه في كل أدبيات النظرية النيوكلاسيكية ونظرية النمو الداخلي المقترحة من قبل Solow(1956)، Romer(1986-1990)⁽¹⁾.

ونتحصل على المتغير بقسمة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي المقيم بأسعار الثابتة على إجمالي عدد السكان، والمصدر الأساسي لهذا المتغير هو إحصاءات البنك الدولي.

- معدل نمو الإنفاق الإستهلاكي الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي (Gov)؛ حسب النظرية الإقتصادية والدراسات التجريبية الحديثة فإن هناك جدل كبير فيما يخص إشارة المتغير (سلبية أو إيجابية)، فهناك من الدراسات التي وجدت تأثير سلبي للإستهلاك الحكومي على النمو الإقتصادي على غرار دراسة Barro(1991) و LYS(2001,2002) و William(2006) وهذا راجع أن كلما زادت

(1) Barro.R.J, Les facteurs de la croissance économique, une analyse transversale par pays, Economica, 2000,p:07.

هذه النفقات زادت حاجة الدول من الموارد المالية لتغطية عجز الميزانية، ومن الجانب الآخر وجدت دراسات أخرى على النقيض أي هناك تأثير إيجابي للإنفاق الحكومي على النمو الاقتصادي ومنها دراسة (Romer(1986)، (Garofalo(2005)، وتفسير ذلك راجع عند استخدام النفقات الحكومية في شراء السلع والخدمات المحلية فإن ذلك سيعمل كمحفز للطلب، أما مصدر بيانات هذا المتغير فهي مأخوذة من احصائيات البنك الدولي.

- المعروف النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (M2)؛ معنى المعروف النقدي هو المخزون النقدي وهو الكمية الإجمالية للأصول النقدية المتاحة في الإقتصاد في وقت محدد، والكثير من الإقتصاديين يرون أن زيادة المعروف النقدي بإمكانه أن يحقق زيادة مستدامة في الإنتاج الحقيقي بدلا من التضخم، وكان مصدر البيانات من البنك الدولي.

- إجمالي تكوين رأسمال الثابت كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (CAPT)؛ إجمالي تكوين رأس المال الثابت وهو إجمالي الإستثمار، والذي يعتبر من أهم المحددات المفسرة لتغير النمو الإقتصادي، ولقد أكدت العديد من الدراسات التطبيقية على معنوية هذا المتغير وإيجابية تأثيره على النمو ومن هذه دراسات نجد (LYS(2003)، ويحسب هذا المتغير بقسمة إجمالي تكوين رأسمال الثابت على إجمالي الناتج المحلي المقيم بطريقة الإنفاق، ومصدر بياناتها من البنك الدولي.

- مؤشر الانفتاح التجاري (OPEN)؛ ويحسب مؤشر الإنفتاح الداخل في النموذج بقسمة مجموع الصادرات والواردات على إجمالي الناتج المحلي، وإشارة هذا المتغير إيجابية العلاقة بينها وبين النمو الإقتصادي إذا كانت أغلب الدول الداخلة في العينة تتبع إستراتيجية النمو يقودها قطاع التصدير، وهو ما أثبتته الدراسات التطبيقية والتي منها (Coudert and Dubert (2004)، وتم أخذ إحصاءات هذا المتغير من إحصاءات البنك الدولي.

- مؤشر تطور القطاع المالي (MDT)؛ تم التعبير على هذا المؤشر من قبل الباحثون بمؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك من أجل تحديد طبيعة علاقة هذا المؤشر بمعدلات النمو الإقتصادي المحققة، حيث كلما يكون النظام المالي للدولة متطورا تكون معدلات النمو الإقتصادي مرتفعة أي أن هناك علاقة إيجابية بين المتغيرين، وهذا ما أثبتته العديد من الدراسات الأجنبية، وقد أخذت بياناته من إحصائيات البنك الدولي.

- الإلتحاق بالتعليم الثانوي (OLD)؛ وهو يمثل أحد متغيرات الرأسمال البشري ويعتبر من أهم المحددات، في كل من نظرية النمو الكلاسيكية والنمو الداخلي، كما أن إدخال المتغير ضمن النموذج ذو أهمية في تدعيم فرضية التقارب الشرطي من خلال إرتباطه بالمستوى الأولي لنصيب

الفرد من الدخل، ونظرا للدور المهم الذي يقوم به رأس المال البشري في تحقيق النمو وهذا بتجربة إضافة المتغير إلى النموذج على شكل معدل نمو المسجلين في التعليم الثانوي، وكانت الإشارة إيجابية من خلال كل الدراسات التجريبية لـ LYS (2001) و Edwards and levy-Yeyati (2004)، حيث كانت جميع الدراسات تشير إلى علاقات إيجابية معنوية للمتغير، والمصدر الأساسي لبيانات المتغير هو إحصاءات البنك الدولي.

- المعدل السنوي للنمو السكاني (POP)؛ يعتبر من المحددات الأساسية في إنحدار النمو، حيث أن هناك ارتباط وثيق الصلة بين المتغيرين وفي اتجاه سببي ثنائي، إلا أن أصحاب فكر الإقتصاد الحديث يتجهون إلى تأييد فرضية دعم النمو السكاني لأن زيادة النمو السكاني سيجعل التقدم التقني غير متنافس بزيادة المستخدمين للسلعة وهو بالتالي ما سيحفز المخترعين للسلع (Kremer, 1993)، ويمكن الحصول على المتغير الذي يمثل النسبة المئوية لتغير أعداد السكان من إحصاءات البنك الدولي.

- المتغيرات الصورية لأنظمة سعر الصرف؛ يستخدم ثلاث انواع من الانظمة في التحليل يجرى تحديدها من التصنيف الواقعي لـ Reinhart and Roggoff (2011) (*)، ومصدر بياناتها تتوفر في الموقع الخاص بهم⁽¹⁾، وتمثل هذه الأنظمة في :

- ❖ FIX؛ يعبر عن النظام الثابت، بحيث يأخذ القيمة 1 إذا كان النظام المتبع هو الثابت ويأخذ قيمة 0 في غير ذلك .
- ❖ INT؛ يعبر عن نظام الوسيط، بحيث يأخذ قيمة 1 إذا كان النظام المتبع هو الوسيط ويأخذ قيمة 0 في غير ذلك.
- ❖ FLT؛ يعبر عن نظام المرن، بحيث يأخذ قيمة 1 إذا كان النظام المتبع هو المرن ويأخذ القيمة 0 في غير ذلك.

المطلب الثاني: وصف عينة الدراسة

قبل الشروع في عملية بناء النموذج والتقدير وجب علينا توضيح الوحدات المقطعية i المتمثلة في الدول الداخلة في مجموعة البيانات أي الدول الداخلة في عينة الدراسة المختارة، حيث جرى إختيار 19 دولة نامية، وقد تم إختيار هذه الدول بناء على توفر المعطيات التي تم أخذ أغلبها

(* سنوضح في المحور اللاحق مبررات اختيارنا لهذا التصنيف عن باقي التصنيفات الأخرى

(1) <http://www.nber.org/papers/w15639>.

من إحصاءات البنك الدولي⁽¹⁾، وكانت العينة المختارة تتنوع فيها أنظمة سعر الصرف من فترة لأخرى، بعد التأكد من أن توزيع دول العينة على الأنظمة الثلاثة وهذا وفقا لتصنيف Reinhart and Roggoff (2011)، وفيما يلي مبررات إختيار هذا التصنيف الواقعي.

1. التصنيف المختار للعينة محل الدراسة

في هذه الدراسة سوف يتم استخدام آخر تصنيف لرينهارت ورجوف (2011) لأنظمة سعر الصرف الفعلية لعينة الدراسة عن باقي التصنيفات الأخرى المعروفة على غرار تصنيف الصندوق النقدي الدولي بشقيه المعلن والفعلية^(*)، وتصنيف LYS (لا يشمل فترة الدراسة) وهذا وفقا للمبررات الآتية:

- أن هذا التصنيف يمتد لفترة تاريخية أطول وبذلك يمكن الإعتماد عليه في الدراسات التطبيقية التي تستخدم سلاسل زمنية أطول، وهو يغطي الفترة الزمنية محل الدراسة (1985-2010).

- يعتمد على التغيرات الشهرية في سعر الصرف وليست السنوية، مما يقلل من الأخطاء الإحصائية، ويدقق من إختبار مدة فعلية الأنظمة المعلن.

- هذا التصنيف يراعي في منهجية سعر الصرف السوق الموازية وتعدد أسعار الصرف وهو ما مرت به أغلب الدول النامية في فترة من الفترات، وذلك بخلاف بعض التصنيفات التي إعتمدت فقط على التقلبات في الإحتياطات وفي أسعار الصرف الإسمية، وقد إتفق الباحثان أن أي تصنيف لا يأخذ في حسابه تعدد أسعار الصرف التي تتحدد في السوق الموازية يعتبر تصنيفا خاطئا للأسباب التالية:

❖ لأن سعر الصرف الذي يتحدد من خلال سوق الموازية يعتبر مؤشرا جيدا للتنبؤ بسلوك سعر الصرف الرسمي.

❖ أن بعض الدول كانت تعلن رسميا تطبيق أحد نظم سعر الصرف الثابتة، بينما تقوم بتعويم سعر الصرف من خلال بوابة خلفية تسمى السوق الموازية لسعر الصرف.

2. تطور أنظمة سعر الصرف في عينة الدراسة

في جانب المتغيرات التفسيرية للنموذج التقديري هناك متغيرات صورية تمثل طبيعة ونوع نظام سعر الصرف الفعلي لكل دولة وهذا حسب ما يشير إليه آخر تصنيف لـ RR لسنة 2011، وفيما

(1) تم الاستعانة بشكل كبير بموقع الالكتروني للبنك الدولي من أجل جمع إحصاءات كل الدول المختارة لعينة الدراسة (<http://www.albankaldawli.org>)

(*) تصنيف رينهارت ورجوف يقوم على أساس إختبار مدى فعلية الأنظمة المعلنه لصندوق النقد الدولي بإعتماده على مجموعة من الإحصاءات الوصفية والتي تستند إلى قاعدة بيانات سعر الصرف الرسمي، أسعار الصرف الثنائية والمتعددة، أسعار الصرف الموازية، معدلات التضخم، تغير أسعار الصرف الشهرية.

يلي سنقوم بتوضيح تطور أنظمة سعر الصرف لدول العينة التي تتكون من 19 دولة، وقد تم تقسيم هذه العينة إلى ثلاث مجموعات جزئية، أي حسب الخصائص ومميزات المشتركة لإقتصاديات الدول، وهي:

- المجموعة الأولى؛ وتتكون من الدول النامية التي تتميز بإقتصاد ريعي أي يعتمد إقتصادها على إنتاج وتصدير الطاقة (النفط، الغاز...) والمعادن (النحاس، الذهب...) وهي: الجزائر، التشيلي، الغابون، إيران، الكويت، العربية السعودية. والجدول الآتي يوضح تطور نظم سعر الصرف لهذه الدول خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (1.5): تطور أنظمة سعر الصرف في للمجموعة الاولى (1985-2010)

الدول	نوع الترتيب المتبع خلال فترة الدراسة	مجال التحرك أو النطاق
الجزائر	- من 1985 إلى 1987: نظام النطاق الزاحف نحو الدولار (نظام الصرف الوسيط).	$\pm 5\%$
	- من 1988 إلى 1994 نظام التعويم المسير (نظام الصرف العائم)	
	- من 1995 إلى 2010: نظام الربط الزاحف بالفرنك الفرنسي إلى غاية 1991، ثم الربط الزاحف بالأورو إلى غاية 2004، ثم الربط الزاحف بالدولار الأمريكي إلى غاية 2010. (نظام الصرف الوسيط)	$\pm 2\%$
التشيلي	- من 1985 إلى 1987: نظام التعويم المسير (نظام الصرف المرن).	
	- من 1988 إلى جوان 1989: نظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط).	$\pm 5\%$ والتصريح الواقعي $\pm 3\%$
	- من جوان 1989 إلى 1992: التصريح بنظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	$\pm 5\%$
	- من 1992 إلى 1997: نظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	المصرح به $\pm 10\%$
الغابون	- من 1985 إلى 1999 ربط بالفرنك الفرنسي (نظام الصرف الثابت)	$\pm 2.75\%$ إلى
	- من 2000 إلى 2010 ربط بالأورو (نظام الصرف الثابت)	سبتمبر 98، $\pm 3.5\%$ إلى غاية ديسمبر 98، $\pm 8\%$ إلى غاية 98، $\pm 5\%$ إلى غاية 2010
إيران	- من 1985 إلى 1994 العائم المسير (نظام الصرف المرن)	
	- من 1994 إلى 1995: بين نظام سعر الصرف الحر و نظام الصرف المدار (نظام الصرف المرن)	
	- من 1996 إلى 2001: العائم المسير (نظام الصرف المرن)	
	- من 2002 إلى 2010: الربط الزاحف نحو الدولار الأمريكي (نظام الصرف)	

	الوسيط	
الفعلي $\pm 1\%$	- من 1985 إلى 2002: ربط المتحرك لعملتها بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الوسيط)	الكويت
الرسمي $\pm 3\%$	- من 2003 إلى 2007 ربط عملتها بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	
	- من 2008 إلى 2010 الربط الفعلي بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	
	- من 1985 إلى 2010: ربط عملتها بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	السعودية العربية

المصدر: تم إعداده بالاستعانة بتصنيف RR لسنة (2011).

يمثل الجدول رقم (1.5) الدول التي يتميز إقتصادها بإقتصاد ريعي، ومن خلاله نلاحظ أن كل من الكويت والسعودية والغابون تتميز بإتباع نظام سعر الصرف الثابت على طول الفترة الزمنية وهذا راجع إلى أن هاته الدول منفتحة جدا إلى الخارج لإحتلالها موقع الصدارة في تصدير النفط، بالإضافة إلى إستيرادها معظم حاجياتها من السلع والخدمات.

أما الجزائر والشيلي وإيران فإنها تتميز بإتباع أنظمة سعر الصرف متنوعة بين المرن والوسيط، ويغلب عليهم نظام سعر الصرف الوسيط.

- المجموعة الثانية: وتتكون من الدول التي يتميز إقتصادها بالقطاع الخدماتي (السياحة الفصلية، السياحة الاستشفائية) ووالقطاع الزراعي وهي: بوركينافاسو، كوستاريكا، مصر، المغرب، جنوب إفريقيا، تونس، الأردن، والجدول الآتي يوضح تطور أنظمة سعر الصرف لهذه الدول خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (2.5): تطور أنظمة سعر الصرف للمجموعة الجزئية الثانية (1985-2010)

الدول	نوع الترتيب المتبع خلال فترة الدراسة	مجال التحرك أو النطاق
بوركينا فاسو	- من 1985 إلى 1998: ربط بالفرنك الفرنسي (نظام الصرف الثابت)	
	- من 1999 إلى 2010: ربط بالأورو (نظام الصرف الثابت)	
كوستاريكا	- من 1985 إلى 1990: نظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	$\pm 5\%$
	- من 1991 إلى 2001: نظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	$\pm 2\%$
	- من 2001 إلى 2006: الربط الزاحف بالدولار (نظام الصرف الوسيط)	
	- من 2007 إلى 2010: ربط بالدولار الأمريكي (نظام الثابت)	
إثيوبيا	- من 1985 إلى 1991: المجال الزاحف (نظام الوسيط)	$\pm 5\%$
	- من 1992 إلى 2010: التثبيت الزاحف إلى الدولار الأمريكي (نظام الوسيط)	

±2%	- من 1985 إلى 1998: المجال الزاحف للفرنك الفرنسي (نظام الوسيط)	الربط
±2%	- من 1999 إلى 2000: المجال الزاحف للأورو (نظام الوسيط)	
	- من 2001 إلى 2010: الربط الزاحف للأورو (نظام الوسيط)	
	- من 1985 إلى 1995: العائم المسير (نظام المرن)	الربط المرن
	- من 1996 إلى 2010: التعويم الحر (نظام المرن)	
±2%	- من 1985 إلى 1998: المجال الزاحف للفرنك الفرنسي (نظام الوسيط)	الربط الثابت
±2%	- من 1999 إلى 2010: المجال الزاحف للأورو (نظام الوسيط)	
	- من 1985 إلى 1988: ربط عملتها SDR (نظام الثابت)	الإصلاح
±5%	- من 1988 إلى 1992: المجال الزاحف (نظام الوسيط)	
	- من 1992 إلى 1995: الربط الزاحف للدولار الأمريكي (نظام الوسيط)	
	- من 1996 إلى 2010: الربط بالدولار الأمريكي (نظام الثابت)	

المصدر: تم إعداده بالإستعانة بتصنيف RR لسنة (2011).

الجدول رقم (2.5) يمثل الأنظمة المتبعة خلال فترة الدراسة للدول التي يتميز إقتصادها بإقتصاد زراعي وخدمي، فدول تونس، مصر، المغرب تتميز بإتباعها نظام سعر الصرف الوسيط طوال فترة الدراسة وذلك راجع إلى الإفتتاح الإقتصادي وتنوع القاعدة الإقتصادية إلا أن النمو الفردي بالنسبة لهاته الدول منخفض نسبيا.

أما جنوب إفريقيا فهي تتميز بإتباعها لنظام سعر الصرف المرن طوال فترة الدراسة وقد حققت معدلات نمو مرتفعة لنصيب الفرد، أما بوركينافاسو فتميزت بإتباعها نظام سعر الصرف الثابت وهو الخيار المفضل لأغلب الدول الإفريقية، أما الأردن وكوستريكا فتميزا بإتباعهما المتوان للأنظمة بين نظام ثابت ونظام وسيط، وكلا منهما يشهد نموا مرتفعا في نمو نصيب الفرد .

- المجموعة الثالثة؛ وتتكون من الدول التي يعتمد إقتصادها على قطاع الصناعة بشكل أكبر وتتكون هذه المجموعة من: البرازيل، الأرجنتين، الهند، باكستان، المكسيك، تركيا، والجدول الآتي يوضح تطور أنظمة سعر الصرف لهذه الدول خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (3.5): تطور أنظمة سعر الصرف للمجموعة الجزئية الثالثة (1985-2010)

الدول	نوع الترتيب المتبع خلال فترة الدراسة	مجال التحرك أو النطاق
الربط	- 1985: العائم المسير (نظام الصرف المرن)	
	- 1986: ربط بالدولار الأمريكي (نظام الثابت)	
	- من 1987 إلى 1993: العائم الحر (نظام العائم)	
	- من 1994 إلى 1998: التصريح بنظام المجال الزاحف (نظام الوسيط)	
	- من 1999 إلى 2010: العائم المسير (نظام الصرف المرن)	

	- 1985: الربط بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	الأرجنتين
	- من 1986 إلى 1990: العائم الحر/ العائم المسير (نظام الصرف المرن)	
	- من 1991 إلى 2001: مجلس العملة/ الربط بالدولار الأمريكي (نظام الثابت)	
	- 2002: العائم الحر (نظام العائم)	
±5%	- من 2003 إلى 2006: في الواقع نظام المجال الزاحف (نظام الوسيط)	
±2%	- من 2007 إلى جوان 2009: نظام المجال الزاحف (نظام الوسيط)	
	- من جويلية 2009 إلى 2010: نظام الربط الزاحف (نظام الوسيط)	
±2%	- من 1985 إلى جويلية 1989: في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	الهند
	- من اوت 1989 إلى 1991: في الواقع الربط الزاحف (نظام الوسيط)	
	- 1992 إلى 1995: ربط بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	
	- من 1996 إلى 2005: ربط الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
±2%	- من 2006 إلى 2010: المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	باكستان
±2% وإذا استخدم سعر الصرف الموازي ±5%	- من 1985 إلى 1989: في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
	- 1990: ربط الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
±2% وإذا استخدم سعر الصرف الموازي ±5%	- من 1991 إلى 1993: في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
	- من 1994 إلى 1998: الربط الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
	- 1999: في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
±2%	- من 2000 إلى 2007: الربط الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
±2%	- من 2008 إلى 2010: في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	المكسيك
	- من 1985 إلى 1987: العائم الحر/ العائم المسير (نظام الصرف المرن)	
	- 1988: الربط بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	
	- 1989 إلى 1991: الربط الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
	- 1992 إلى 1993: ربط بالدولار الأمريكي (نظام الصرف الثابت)	
	- 1994: نظام المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	
	- 1995: العائم الحر (نظام الصرف المرن)	
±5%	- 1996 إلى 2010: العائم المسير/ في الواقع المجال الزاحف (نظام الصرف الوسيط)	تركيا
	- من 1985 إلى 1997: العائم المسير (نظام المرن)	
±5%	- 1998 إلى 2000: المجال الزاحف (نظام الوسيط)	
	- من 2001 إلى 2007: العائم الحر (نظام المرن)	
±5%	- من 2008 إلى 2010: العائم المسير (نظام المرن)	

المصدر: تم إعداده بالإستعانة بتصنيف RR لسنة (2011).

من خلال الجدول (3.5) نلاحظ أن كل دول هاته المجموعة تتميز بإتباعها أنظمة متنوعة فيما عدا باكستان فهي تتميز بإتباعها النظام الوسيط طوال الفترة الزمنية، وهذه الدول تتميز بالتحريك الإقتصادي والإتجاه نحو الصناعة والإعتماد على مبادئ إقتصاد السوق وسياسة مالية سليمة، حيث أن معدل نصيب الفرد في هاته الدول يزداد خاصة عند الفئة الوسطى.

المبحث الثالث: خطوات تقدير نموذج الدراسة

يقدم هذا الجزء كل مراحل عملية التقدير لبيانات البانيل على عينة المختارة من 19 دولة طوال الفترة الزمنية 1985 إلى 2010، حيث سيتم تقدير نموذج كل عينة الدراسة، وبعد إختيار النموذج الأمثل للتقدير سيتم إنحداره على كل مجموعة جزئية لمعرفة مدى أنسيبة التقدير.

كخطوة أولى لتقدير نموذج بيانات البانيل سيتم أولاً دراسة إستقراره المتغيرات وكذا العلاقة التي يمكن أن تربطها من خلال دراسة علاقات التكامل المتزامن وبعد ذلك تقدير نماذج البانيل وإختيار النموذج الأنسب ليتم بعدها عرض وتفسير النتائج.

المطلب الأول: الإحصاء الوصفي لمتغيرات النموذج

نقوم في هذا العنصر بتقديم بعض التعاريف الإحصاء الوصفي لمتغيرات العينة محل الدراسة، ثم إجراء إختبار الارتباط بين المتغيرات التفسيرية لما له من أهمية تثبت من خلالها صحة نموذج الدراسة.

1. التحليل الوصفي للمتغيرات

بالإستعانة ببرنامج Eviews9 تم الحصول على نتائج الإحصاء الوصفي للمتغيرات لعينه تتكون من 19 دولة وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم (4.5): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variables	Observations	Mean	Median	Std.Dev	Maximum	Minimum
NGDP	492	1735772.	2200000.	4350932.	2270000.	-1940000.
GOV	492	1601321.	1470000.	6220838.	7620000.	3000000.
M2	492	5195203.	4650000.	2762561.	1922000.	1060000.
CAPT	492	2159146.	2100000.	4730816.	4600000.	1100000.
MDT	492	3911687.	2805000.	2907113.	1601000.	3900000.
OPEN	492	5754472.	5225000.	2838130.	494000.	1200000.
OLD	492	6425203.	7000000.	2394591.	1150000.	4000000.
POP	492	2081301.	1900000.	1014466.	1120000.	-2500000.

المصدر: تم إعداده بالإستعانة ببرنامج Eviews9

1. الارتباط بين متغيرات الدراسة

يساعد فحص الارتباط بين المتغيرات التفسيرية من التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج بيانات البانيل، بحيث أن معاملات الارتباط المتعدد تكون ذات صلة بالإنحدار الخاص بكل متغير مستقل بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية والتي يتم حسابها عن طريق استخدام البرامج المختلفة للإقتصاد القياسي، وبالإعتماد على برنامج Eviews9 تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول رقم (5.5): مصفوفة الارتباط بين متغيرات النموذج

	NGDP	GOV	M2	CAPT	MDT	OPEN	OLD	POP
NGDP	1.000000							
GOV	-0.241863	1.000000						
M2	0.049728	0.402948	1.000000					
CAPT	0.0449009	0.074489	0.193968	1.000000				
MDT	0.008317	0.176729	0.560501	-0.026151	1.000000			
OPEN	-0.056426	0.432007	0.479334	0.258477	0.261511	1.000000		
OLD	0.003340	0.078299	0.414125	-0.096388	0.461716	0.344203	1.000000	
POP	-0.257848	0.244745	0.093051	-0.066014	0.0280216	0.235444	-0.109837	1.000000

المصدر: تم إعداده بالاستعانة ببرنامج Eviews9

من خلال نتائج الجدول رقم (5.5) لمصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية لنموذج فإنه:

- يوجد علاقة إرتباط وحيدة ذات دلالة إحصائية بين متغيرين هما: نسبة المعروض النقدي M2 و مؤشر التطور المالي MDT ، حيث وصلت قيمة الارتباط بينهما إلى 0.560501.

- معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي NGDP يرتبط إيجابيا مع كل من نسبة المعروض النقدي M2 ومعدل رأسمال الثابت CAPT ومعدل تطور القطاع المالي MDT ومعدل النمو للمسجلين في التعليم الثانوي OLD .

- ويرتبط سلبا مع كلا معدل الانفاق الاستهلاك الحكومي GOV ومنسبة الانفتاح التجاري OPEN ومعدل نمو السكاني POP .

المطلب الثاني: دراسة الإستقرارية والتكامل المتزامن لبيانات البانيل

في هذا العنصر سيتم عرض نتائج إختبار السكون و التكامل المشترك لكل متغيرات الدراسة وهذا بالإعتماد على الإختبارات التي تم تقديمها وشرحها في المبحث الأول.

1. اختبار جذر الوحدة لمتغيرات نموذج الدراسة

لمعرفة مدى سكون وإستقراره متغيرات النموذج، فقد تم الإعتماد على إختبار جذر الوحدة لبيانات البانيل الأكثر إستعمالاً، خاصة إختبارات من الجيل الأول والثاني والمتمثلة في إختبارات IPS ، LLC.

والجدول الآتي يكشف نتائج إختبار مستوى وخواص السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، وذلك بتطبيق هذه الإختبارات على كل متغيرة لحدى وتوصلنا إلى:

الجدول رقم (6.5): نتائج إختبارات LLC و IPS لجذر الوحدة لمستوى متغيرات البانيل.

IPS test		LLC test		المتغير
I(1)	level	I(1)	Level	
	-13.7846 (0.0000)		-12.0649 (0.0000)	NGDP
	-3.88236 (0.0001)		-3.02225 (0.0013)	GOVER
-14.6245 (0.0000)	0.56803 (0.7150)	-12.2267 (0.0000)	2.48403 (0.9935)	M2
	-3.97314 (0.0000)		-2.05374 (0.0200)	CAPT
-11.2123 (0.0000)	4.52374 (1.0000)	-10.5391 (0.0000)	0.71552 (0.7629)	OLD
-12.3791 (0.0000)	2.67740 (0.9963)	-10.7874 (0.0000)	2.33355 (0.9902)	MDT
	-2.06308 (0.196)		-4.85964 (0.0000)	POP
	-1.74573 (0.0404)	-18.9079 (0.0000)	-1.42638 (0.0769)	OPEN

المصدر: تم إعداده بالاستعانة ببرنامج Eviews9

تمثل القيم الأولى في الجدول معلمة الإختبار أي الإحصائية (Statistic)، بينما القيم التي هي بين قوسين تعبر عن القيمة الإحتمالية لكل معلمة إختبار، ومن خلال نتائج الجدول السابق للإختبارين نلاحظ:

- عدم وجود جذر الوحدة أي رفض فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة على مستوى المتغيرات المدروسة والمتمثلة في كل من معدل نمو نصيب الفرد من الناتج الحقيقي (NGDP) ومعدل نمو الإستهلاك الحكومي (Gov) ونسبة إجمالي تكوين رأس المال الثابت (Capt) ومعدل

نمو السكاني (pop) أي أنها تكشف إستقرار هذه المتغيرات عند المستوى Level.

- أما متغير مؤشر الإنفتاح التجاري (OPEN) فكانت نتائج الإختبارين متضاربة، حيث تبين وجود جذر الوحدة من الدرجة الأولى لإختبار LLC بينما عدم وجود جذر الوحدة في إختبار IPS، وطالما أن أحد الإختبارين أشار بعدم سكونهما، فيمكن لنا معاملة السلسلة الزمنية أنها غير مستقرة، وباقي المتغيرات فهي متفاضله من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5 %، أي غير مستقرة مما يقودنا إلى القيام بإختبار علاقات التكامل المتزامن أو المشترك بين هذه المتغيرات بإستعمال إختبار Pedroni .

2. دراسة علاقات التكامل المتزامن

سيتم تطبيق إختبار Pedroni الذي يركز على إختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدرة لمتغيرات البانيل التي ثبت تفاضلها من الدرجة الأولى وعند مستوى معنوية 5% وهي: نسبة المعروض النقدي (M2) ومؤشر التطور المالي (MDT) ومؤشر الرأسمال البشري (OLD)، ومؤشر الإنفتاح التجاري (OPEN)، والجدول الآتي يوضح نتائج هذا الإختبار :

الجدول رقم (7.5): نتائج إختبارات علاقات التكامل المتزامن ل Pedroni.⁽¹⁾

Pedroni test		
الإختبار	إحصائية الإختبار	القيمة الإحتمالية
معلمة الإنحدار الذاتي (p) المشتركة (Com.AR)		
Panel v-stat	0.019584	0.4922
Panel rho-stat	1.000664	0.8415
Panel pp-stat	-0.435657	0.3315
Panel ADF-stat	0.685986	0.7536
معلمة الإنحدار الذاتي (pi) الفردية (Indiv.AR)		
Group rho-stat	2.318709	0.9898
Group pp-stat	-0.472640	0.3182
Group ADF-stat	-0.284850	0.3879

المصدر: تم إعداده بالإستعانة ببرنامج Eviews9.

من الجدول رقم (7.5) يتضح لنا غياب علاقات التكامل المشترك أو المتزامن بين المتغيرات المدروسة والمتفاضله من نفس الدرجة I(1) والمتمثلة في نسبة المعروض النقدي M2 ومؤشر التطور المالي MDT ومؤشر الرأسمال البشري OLD ومؤشر الإنفتاح التجاري OPEN، وهذا ما لاحظناه من خلال احصائية ADF,PP,RHO,V والتي تبين قبول فرضية العدم أي عدم وجود علاقات تكامل متزامن داخل فريديات السلسلة (Com.AR)، كما تبين أيضا إحصائية ADF,PP,RHO قبول فرضية العدم أي عدم وجود علاقات تكامل متزامن بين فريديات السلسلة (Indiv.AR) المتفاضلة من الدرجة الأولى .

3. تقدير النماذج الساكنة (نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات العشوائية)

باستخدام بيانات المدمجة (Panal Data)، فإن الخطوة الأولى في التقدير النماذج الساكنة تتلخص في التعرف على نوع التأثيرات المستخدمة للمعلمة، أي فيما إذا كانت تتبع التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model) أم التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)، وهذا من أجل تفسير طبيعة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وبناء على الإحصائيات المجمعة لـ 19 دول نامية وبالإعتماد على برنامج Eviews 9 تحصلنا على النتائج المجدولة الآتية:

الجدول رقم (8.5): نتائج تقدير النموذج الساكن لأثر أنظمة سعر الصرف على النمو

الإقتصادي⁽¹⁾

المتغير التابع: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (NGDP)			
الفترة: 1985-2010، T: 26، N: 19 عدد مشاهدات عينة الدراسة: 26 × 19 = 494 مشاهدة			
طريقة التقدير			المتغيرات التفسيرية
نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الإنحدار التجميعي	
4.388830**	5.705873 **	4.554278**	القاطع (Constante)
-0.225926**	-0.303084 **	-0.207531**	GOV
-0.012512	-0.052805	0.000323	M2
0.057302	0.128080*	0.040600	CAPT
-1.217181 **	-1.487924 **	0.001349	OPEN
0.001343	-0.000436	-0.004215	OLD
0.011113	0.039353*	-1.188892**	POP
0.012561	0.004716 *	0.0152332**	MDT

(1) أنظر الملحق رقم 04، والأشكال رقم 01، 02، 03.

3.464526 **	2.462852*	1.784434**	FIX
1.869727 **	1.923870 **	3.647174**	INT
$X^2(9) = 29.295790 (0.0006)**$			(h) test
$F_{(18.464)} = 3.860086(0.0000)**$			(C.S.E) test
$F(43.464) = 3.019086 (0.0000)**$			(T.E) test
—	-1347.448	-1376.780	Log likelihood
0.15	0.25	0.16	R2
3.934121	3.853857	4.013490	S.E
1.943484	2.075922	1.880691	D.W
9.461117	5.993631	10.55939	F-statistic
0.000000	0.000000	0.000000	Prob (F-statistic)

* معنوية عند 5% / ** معنوية عند 1%

(h)test : Hausman test./ (C.S.E)test: cross-section effect test / (T.E)test: time effect test.

المصدر: تم إعداده بالإستعانة ببرنامج 9 Eviews.

بناء على نتائج التقدير المحصل عليها في الجدول رقم (8.5) فإن:

- إختبار هوسمان Hausman أظهر لنا إرتفاع القيمة الإحصائية (Chi-Sq.Statistic) المحسوبة تساوي 28.244283 وبمقارنتها بالقيمة الجدولية والمساوية 16.9190 عند درجة حرية 9 (عدد المتغيرات المستقلة) ومستوى معنوية 5%، تم رفض فرضية العدم مما يشير إلى وجود إرتباط بين تأثيرات الدول والمتغيرات التفسيرية، وبالتالي يكون إستخدام التأثيرات الثابتة أفضل، وهذه النتيجة مشابهة لنصوص كتب التحليل الإقتصادي التي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة لبيانات مقطعية عبر الدول.⁽¹⁾

- وإختبار الأثر الفردي والجماعي لفيشر (كما هو موضحة في الجدول السابق) حيث F المحسوبة (F=0.00026) هي أقل بكثير من F المجدولة (F(25.494-19-5) 0.651) لنقبل فرضية العدم القائلة بتساوي الأثر الفردي مما يدل أن أحسن التقديرات هو التقدير المدمج (Pooled)، أي النموذج يحتوي على ثابت مشترك لجميع مجموعات الأفراد، لكن هذا لا يعني أنه لا يوجد أثر للزمن.⁽²⁾

(1) انظر الملحق رقم 05 الشكل رقم 01.

(2) انظر الملحق رقم 05 الشكل رقم 02.

المطلب الثالث: نموذج الانحدار التجميعي، ومعالجة المشاكل القياسية

بعد القيام بمراحل التقدير للبيانات البانيل وفقا لنماذج البانيل الساكن (التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية، والانحدار التجميعي) اولا، والمفاضلة بين هاته النماذج الثلاث ثانيا، سنقوم بعدها بتقدير معطيات البانيل للدراسة التطبيقية ومعالجة المشاكل القياسية وفقا للنموذج الساكن المفضل (نموذج الانحدار التجميعي) وإجراء الابطاء للمتغيرات المتفاضلة من الدرجة الأولى I(1) لكل من (M2,MDT,OPEN,OLD) ، وكانت النتائج كالاتي:

الجدول رقم (9.5): نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة باستخدام الانحدار التجميعي

(1). (Pooled Model)

المتغير التابع: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (NGDP)	
الفترة: 2010-1985 ، T : 26 ، N : 19 ، عدد مشاهدات	
عينة الدراسة: 26 × 19 = 494 مشاهدة	
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي (Pooled)
(Constante) القاطع	2.951869 **
GOV	- 0.087030 **
D(M2)	- 0.137578 **
CAPT	0.057863
D(OPEN)	0.000294
D(OLD)	- 0.079751
POP	-1.120868 **
D(MDT)	0.095666 **
FIX	1.833038**
INT	1.857622 **
R2	0.173775
S.E	3.956077
F-statistic	10.79665
Prob(F-statistic)	0.000000

المصدر: تم إعداده بالاستعانة ببرنامج Eviews9.

حيث: ** تعني أن المعلمة معنوية عند 1% ، كما تعني S.E بالانحراف المعياري للانحدار، D.W القيمة الإحصائية لإختبار دربن واتسون، F القيمة الإحصائية لإختبار فيشر، R2 معامل تحديد الانحدار.

من النتائج الإحصائية في الجدول رقم (9.5) يلاحظ معنوية النموذج من خلال إرتفاع القيمة الإحصائية لفيشر، كما أن أغلبية متغيرات النموذج معنوية فيما عدا المتغير (CAPT) مؤشر رأس المال الثابت و (D(OPEN) الذي يفسر مؤشر الإنفتاح التجاري المبطن والمتغير المبطن (D(OLD) الذي يفسر مؤشر الرأسمال البشري، كما أن إحصائية داربين واتسون ($DW=1.84$) تبين وقوعه في منطقة قبول مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء عند مستوى معنوية 1 %، أما جودة توفيق النموذج فقد بقيت منخفضة، غير أن نتائج التقدير بهذه الطريقة لا يمكن الإعتماد عليها إلا بعد التأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير نموذج الإنحدار التجميعي وهو الإرتباط المتزامن عبر الوحدات المقطعية (Contemporaneous Correlation).

- إختبار الإرتباط المتزامن عبر الوحدات المقطعية (Contemporaneous Correlation):

لإختبار مدى وجود إرتباط متزامن عبر الوحدات المقطعية ببعضها أستخدم إختبار مضروب أو مضاعف لاجرانج Lagrange Multiplier Test المطور من قبل (Breusch and Pagan, 1980)، والذي تبين أن قيمته المحسوبة تساوي 194.8222 وبمقارنتها بالقيمة المجدولة لـ Chi-squared تساوي 179 عند درجة حرية $(n(n-1)/2)$ ومستوى معنوية 5% تم رفض فرضية العدم وهو ما يؤكد وجود مشكلة إرتباط متزامن عبر الدول، وبالتالي يمكن معالجة هذا المشكل بإستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة FGLS لإستيعاب مشكل الإرتباط المتزامن عبر الدول وحتى إختلاف التباين إن وجد.

- التقدير وفق نموذج المربعات الصغرى المعممة المقدرة FGLS

بعد إثبات وجود مشكل الإرتباط المتزامن عبر الدول سنقدر معطيات البانيل للعينة بإستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة FGLS من أجل معالجة مشكل الإرتباط المتزامن عبر الدول، وبالإستعانة ببرنامج Eviews9 كانت نتائج التقدير كالتالي مع الأخذ في الإعتبار مصفوفة التباين:

الجدول رقم (10.5): نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة باستخدام طريقة المربعات الصغرى

المعممة المقدرة FGLS⁽¹⁾

المتغير التابع: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (NGDP)	
الفترة: 1985-2010، T: 26، N: 19، عدد مشاهدات عينة الدراسة: 19 × 26 = 494 مشاهدة	
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي (Pooled)
(Constante) القاطع	2.849777 **
GOV	-0.082537 **
D(M2)	0.128929 **
CAPT	0.051664**
D(OPEN)	-0.002631
D(OLD)	0.013866
POP	-1.169899 **
D(MDT)	0.097763 **
FIX	2.087122**
INT	2.037491 **
R2	0.592966
S.E	0.989440
D.W	1.889205
F-statistic	49.90908
Prob(F-statistic)	0.000000
.: يعني ان المعلمة معنوية عند 1%.	

المصدر: تم إعداده بالإستعانة ببرنامج Eviews9.

- التحليل الإحصائي للنموذج المقدر

بمقارنة النموذج المدرج في الجدول رقم (10.5) مع النموذج المدرج في الجدول رقم (9.5) يلاحظ التحسن الواضح على معلمات النموذج المقدرة وهذا بعد معالجة مشكل الارتباط المتزامن عبر الدول، فقد ظهرت معنوية المتغير رأسمال البشري CAPT والمعنوية الجيدة (عند مستوى 1%) لكل المتغيرات الأخرى ما عدى متغير الإبطاء لمؤشر الإنفتاح التجاري OPEN ومتغير الإبطاء لمؤشر الرأس مال البشري.

(1) انظر الملحق رقم 07.

بالإضافة الى ذلك فإننا نلاحظ ارتفاع القيمة الإحصائية لـ F ومعنوية النموذج، كما أن جودة تحسين النموذج أي معامل الانحدار R^2 ارتفع بشكل كبير وأصبح مقبول إحصائياً، كذلك قيمة الخط المعياري للنموذج S.E أصبحت أقل مقارنة بالنماذج المقدره السابقة، وقيمة إختبار D.W إقتربت أكثر من 2 مما يؤكد عدم وجود مشكلة إرتباط ذاتي للأخطاء.

- التحليل الإقتصادي للنموذج المقدر

بعد تحسين الانحدار والتغلب على أهم المشاكل القياسية إتضح أن النموذج قادر على تفسير 59 % من التغيرات التي تحدث في معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي NGDP، كما أن أغلبية المتغيرات المقدره معنوية وإشارتها متوافقة مع النظرية الإقتصادية فيما عدا متغيري الإبطاء لكل من الإفتتاح التجاري والرأسمال البشري وبالتالي يمكن تحليل نتائج الدراسة كالتالي:

- ❖ المعلمة C_i معنوية وتؤثر إيجابياً على النمو الإقتصادي .
- ❖ المتغير GOV والمعبر على معدل نمو الإنفاق الإستهلاكي الحكومي نسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي، فهوة معنوي حيث أن إشارته سالبة مما يدل على العلاقة العكسية بينه وبين النمو الإقتصادي بشكل يوافق النظرية الإقتصادية وهذا ما ذهب إليه كل من Barro(1991) و LYS(2001,2002) و William(2006) ، فمن نتائج التقدير يظهر لنا أن زيادة الإنفاق الحكومي بنسبة 1% يؤدي بنا إلى تخفيض معدل النمو الإقتصادي بـ 0.082% ، فالإستهلاك الحكومي يؤثر بشكل غير مباشر على النمو من خلال مختلف الضرائب التي تفرضها الحكومات والتي بدورها قد تحرف قرارات القطاع الخاص، أو أن الاستهلاك الحكومي يرتبط بالإنتاجية الأقل للموارد المتاحة.
- ❖ المتغير M2 والمعبر على نسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو مدرج كمتغير مبطن في النموذج للفترة $(t-1)$ وهذا من أجل تصحيح الخطأ ومعالجة المشاكل القياسية، فهو معنوي حيث إشارته موجبة مما يدل على العلاقة الطردية بينه وبين النمو الإقتصادي، حيث كلما زادت نسبة المعروض النقدي بنسبة 1% يؤدي بنا إلى زيادة معدل النمو الإقتصادي بـ 0.12% وهو ما يوافق النظرية الإقتصادية.
- ❖ وأوضحت النتائج ان المتغير CAPT والمتمثل بإجمالي تكوين رأس المال الثابت نسبة إلى إجمالي الناتج الإجمالي أنه معنوي وله علاقة طردية مع النمو الإقتصادي، فهذه النتيجة متوافقة لما جاءت به النظرية الإقتصادية وهي تؤكد دراسة LYS(2003) وهذا ما يدل على أهمية الإنفاق الإستثماري في عجلة النمو الناتج المحلي.

- ❖ كما إتضح من النتائج أيضا أن المتغير المبطن OPEN في الفترة (t-1) الذي يمثل مؤشر الإنفتاح التجاري غير معنوي وسالب أي له علاقة عكسية مع النمو الاقتصادي وهذه النتيجة لا توافق النظرية الاقتصادية، وهذا ما وصل إليه (2009) Lassana Yougbaré غير أن المتغير كان معنوي، ويمكن أن يكون ذلك راجع أن اغلبية دول الدراسة تعتمد على المحروقات مما يعني أن المنافسة قد تعيق الابتكار العلمي نتيجة تخفيض الأرباح المتوقعة.
- ❖ وأوضحت النتائج أيضا أن المتغير المبطن OLD في الفترة (t-1) الذي يمثل متغير الرأسمال البشري المعبر عنه بنسبة الإلتحاق بالتعليم الثانوي، أنه غير معنوي وموجب مما يعبر عن وجود علاقة طردية بين المتغيرين، ما يعني أن نسبة إرتفاع الرأسمال البشري في الفترة (t-1) بـ 1% يؤدي إلى تحقيق معدلات مرتفعة في النمو الإقتصادي 0.013% وهذه العلاقة تتوافق مع النظرية الاقتصادية لأن زيادة نسبة التعليم تساهم في زيادة الرأسمال البشري والذي بدوره يزيد من الإنتاج، وقد أثبتته دراسة (2004) Edwards and Levy-yeyati إلا أن المتغير معنوي في هاته الدراسة.
- ❖ وأظهر الإنحدار كذلك على وجود علاقة عكسية بين معدل النمو السكاني POP والنمو الإقتصادي عند مستوى معنوية 1% بشكل متوافق مع النظرية الاقتصادية، فزيادة معدل النمو السكاني بنسبة 1% تؤدي إلى تخفيض معدل النمو بمقدار 1.16% ، وهو ما قد يحدث نتيجة إنخفاض مقدار راس المال أي إنخفاض معدل الإدخار المقابل لكل فرد نتيجة إنخفاض الإنتاجية.
- ❖ أما المتغير المبطن لمؤشر التطور المالي MDT في الفترة (t-1) أظهر الإنحدار علاقة موجبة ومعنوية عند مستوى معنوية 1% مما يدل على وجود علاقة طردية بين متغير التطور المالي والنمو الإقتصادي، فزيادة معدل التطور المالي بـ 1% في الفترة السابقة يؤدي إلى زيادة النمو الإقتصادي 0.09% ، فكلما كان النظام المالي للدولة متطورا كلما كانت هناك تسهيلات في منح القروض للقطاع الخاص وتنوع للمخاطر وتعبئة للإدخار، ولقد أكدت هذه العلاقة العديد من الدراسات التجريبية السابقة منها (2004) Levine و (2003) Hnatkovska and Loayza.
- إن متغيري الإبطاء لكل من مؤشر الإنفتاح التجاري OPEN ومؤشر الرأسمال البشري OLD في الفترة (t-1) فبرغم من عدم معنويتها إلا أن إشارة مؤشر الإنفتاح التجاري كانت مخالفة للنظرية الاقتصادية أما إشارة الرأسمال البشري فهي موافقة للنظرية الاقتصادية، لذا وجب إجراء إختبار المتغيرات العاطلة Redundant Variables على المتغيرين فكانت نتائج الإختبارين كما يلي:
- بالنسبة للمتغير المبطن لمؤشر الإنفتاح التجاري وجد أن القيمة المحسوبة لإختبار F تساوي

0.0686 وبمقارنتها بالقيمة الجدولية 3.8415 عند درجة حرية (1,462) ومستوى معنوية 5% تقرر قبول فرضية العدم القائلة بعاطلية المتغير (حذف المتغير من النموذج).

- أما بالنسبة للمتغير المبطن لمؤشر الرأسمال البشري فقد وجد ان القيمة المحسوبة لإختبار F تساوي 0.4478 وبمقارنتها بالقيمة الجدولية 3.8415 عند درجة حرية (1.464) ومستوى معنوية 5% وعليه تقرر قبول فرضية العدم القائلة بحذف المتغير من النموذج، لذلك توجب إعادة تقدير النموذج بحذف المتغيرين العاطلين لتحصل على النتائج الآتية: (1)

$$NGDP_{it} = 2.609217 - 0.080463GOV_{it} + 0.124481D(M2)_{it} + 0.062891CAPT_{IT} - \\ (5.85)** \quad (-4.56)** \quad (13.02)** \quad (3.97)** \\ 1.156624POP_{IT} + 0.093676D(MDT)_{it} + 1.995573FIX_{it} + 1.914626INT_{it}.....(01) \\ (-11.97)** \quad (9.72)** \quad (8.09)** \quad (9.90)** \\ R^2=0.61 \quad F=69.83 \quad DW=1.90 \quad S.E=1.00$$

حيث بعد حذف المتغيرات العاطلة لاحظنا تحسنا على النموذج المقدر الأخير، فكل المتغيرات أصبحت معنوية عند مستوى معنوية 1%، كما أن جودة تحسين النموذج شهدت إرتفاعا وكذلك القيمة الإحصائية لفيشر، وإحصائية داربين واتسون قريبة جدا من 2، والانحراف المعياري للنموذج إنخفض مقارنة بالنماذج المتحصل عليها في السابق، وكما هو واضح كذلك من نتائج التقدير للنموذج فإن كلا من معلمتي الأنظمة الثابتة والأنظمة الوسيطة إيجابية ومعنوية وعليه يمكن القول أنه يوجد دليل يدعم الفرضية القائلة بوجود تأثير لطبيعة نظم سعر الصرف على النمو الإقتصادي للدول، ومن نتائج التقدير للنموذج نفس:

- تأثير أنظمة سعر الصرف الثابتة على النمو الإقتصادي (المعلمة تساوي 1.99) أكبر إيجابية من تأثير أنظمة سعر الصرف الوسيطة على النمو الإقتصادي (المعلمة تساوي 1.91)، مما يدل أن كلما إنخفضت درجة تقلب سعر الصرف كلما زاد معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فإذا طبقت الدولة نظام سعر الصرف الثابت في سنة معينة فإنها ستحقق زيادة في معدل النمو الإقتصادي تفوق نظيرتها في حال طبقت نظام سعر الصرف المرن بنسبة 1.99%، كما أن الدولة سوف تحقق زيادة في معدل النمو الإقتصادي عند تطبيق نظام سعر الصرف الوسيط تفوق نظيرتها عند تطبيق نظام سعر الصرف المرن بنسبة 1.91%.

- ويمكن تفسير النتائج المتحصل عليها أن عينة الدراسة تتكون من مجموعة من الدول أكثر عرضة للصدمات النقدية وبالتالي تظهر هنا أهمية أنظمة سعر الصرف الثابتة لعزل تلك الصدمات، بالإضافة

إلى منح إستقلالية ومصداقية السياسة النقدية والتي تعمل إلى تحقيق عدة مكاسب كزيادة الإستثمار وزيادة معدل التبادل التجاري المرتبط بتراكم رأس المال، كذلك تخفيض حالة عدم تأكد أسعار الصرف وتخفيض التضخم وأسعار الفائدة وتقلب أسعار الصرف.

- وترجع النتائج العكسية للتقدير على أنظمة سعر الصرف المرنة التي تبنتها بعض دول عينة الدراسة والبعض الآخر الذي تمنع من الحصول على فوائد الأنظمة المرنة إلى أن أغلب دول العينة لا تمتلك قطاعا مالية متطورا الذي يوفر الأدوات اللازمة للحصول على فوائد النظام المرن، فالقطاع المالي المتخلف لا يكون قادرا على تهدئة التقلبات الشديدة لسعر الصرف وعندها تكون أسعار الصرف بنفسها سبب رئيسي للصدمات التي تؤثر بشكل سلبي على الأقتصاد، هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد يكون ذلك راجع إلى أن هناك دول في عينة الدراسة لديها قروض كبيرة محدد بالعملة الاجنبية، والنظام المرن يزيد من قيمة القروض.

- أما فيما يخص الأنظمة سعر الصرف الوسيطة، فما تظهره نتائج التقدير لعينة الدراسة فهي تؤيد فكرة (Williamson 2000) على أنها تظل من الخيارات الفعالة لعينة الدول الداخلة في التحليل، فهي تتيح للدول المبادلة بين المصداقية والمرونة في إختيار نظام سعر صرف ملائم ومفيد للدول التي تحول من نظام سعر صرف ثابت إلى نظام سعر صرف مرن، وهذا ما يدل على مخالفة نظرية ذات القطبين لـ (Fischer 2001).

المطلب الرابع: تطبيق الإنحدار على مجموعات مختلفة من الدول داخل العينة

قسمت عينة الدراسة إلى ثلاث مجموعات جزئية حسب الخصائص والمميزات الإقتصادية لكل دولة، فكانت هناك مجموعة جزئية أولى يعتمد إقتصاد بلدانها على قطاع المحروقات بشكل أكبر من القطاعات الأخرى بالمساهمة في النمو الإقتصادي، ومجموعة جزئية ثانية يعتمد إقتصاد بلدانها على قطاع الخدمات والقطاع الزراعي بالمساهمة الأكبر في النمو الإقتصادي، ومجموعة جزئية ثالثة تتكون من الدول الناشئة والتي يعتمد إقتصادها على القطاع الصناعي بشكل كبير في المساهمة على النمو الإقتصادي، وكانت نتائج التقدير كالآتي:

1. نموذج إنحدار الدول النفطية

بالإستعانة ببرنامج Eview9 سيتم إنحدار المجموعة الجزئية الأولى التي تتكون من: الجزائر، التشيلي، الغابون، إيران، الكويت، العربية السعودية وكانت نتائج التقدير كالآتي: (1)

$$\begin{aligned}
 NGDP_{it} = & 9.818916 - 0.222341GOV_{it} + 0.004722D(M2)_{it} + 0.060709CAPT_{IT} - \\
 & (6.38)** \quad (-3.65)** \quad (0.13) \quad (1.19) \\
 & 2.183503POP_{IT} + 0.009544D(MDT)_{it} + 7.060232FIX_{it} + 0.626214INT_{it}.....(02) \\
 & (5.45)** \quad (0.34) \quad (2.41)** \quad (1.00) \\
 & R^2=0.35 \quad F=11.12 \quad DW=1.75 \quad S.E=0.98
 \end{aligned}$$

من تقدير النموذج نلاحظ أن أغلبية متغيرات النموذج معنوية فيما عدا متغير الإبطاء لمؤشر المعروف النقدي ومؤشر رأسمال الثابت والمتغير المبطن لمؤشر التطور المالي والمتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف الوسيطة، وكذلك فإن كل المتغيرات إشارتها متطابقة مع النموذج المقدر رقم (1) وهو ما يدعم بشكل كبير نتائج الدراسة والفارق الواضح كان في زيادة معنوية المتغيرات، وخاصة المتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف الوسيطة، ويمكن أن يكون ذلك راجع إلى أن إنحدار الدول النفطية تلتزم بشكل أكبر بنظام سعر الصرف الثابت وهذا تتمكن من الاستفادة من تصدير سلعتها الرئيسية، وهنا يكون للنظام الثابت الدور المهم في تشجيع التصدير والاستثمار، كما أننا لا نستبعد أن تكون هذه النتيجة متحيزة نتيجة انخفاض عدد مشاهدات النظام المرن بالنسبة للظامين الآخرين معا.

2. نموذج إنحدار الدول ذات القطاع الخدماتي

بالإستعانة ببرنامج Eview9 سيتم كذلك إنحدار المجموعة الجزئية الثانية والتي يتميز اقتصادها بالاعتماد على القطاع الخدماتي والزراعي وتتكون من: بوركينا فاسو، كوستاريكا، مصر، المغرب، جنوب إفريقيا، تونس، الأردن، وكانت نتائج التقدير كالتالي: (1)

$$\begin{aligned}
 NGDP_{it} = & 4.296369 - 0.110378GOV_{it} + 0.161665D(M2)_{it} + 0.053046CAPT_{IT} - \\
 & (3.14)** \quad (-1.70)* \quad (4.31)** \quad (1.09) \\
 & 1.179532POP_{IT} + 0.069919D(MDT)_{it} + 2.441999FIX_{it} + 0.971204INT_{it}.....(03) \\
 & (-4.97)** \quad (2.31)** \quad (3.96)** \quad (1.50) \\
 & R^2=0.35 \quad F=11.12 \quad DW=1.75 \quad S.E=0.98
 \end{aligned}$$

يؤكد النموذج السابق على علاقة نظام سعر الصرف الثابت بالنمو الإقتصادي التي تم إكتشافها في النموذج رقم (1)، إشارة المتغير الصوري للنظام الثابت ما زالت موجبة ومعنوية، بالتالي يؤكد ذلك على الدور المهم لأنظمة سعر الصرف الثابتة في زيادة الإستثمار والانفتاح والتصدي للخدمات النقدية.

بينما نتيجة تقدير المتغير الصوري الخاص بالأنظمة الوسيطة فلم تكن تدعم نتائج الدراسة،

فمعلمة المتغير لم تكن معنوية وقد يرجع إلى عدم الدقة في تصنيف النظام داخل العينة، حيث إذا كانت مثلاً الدولة تطبق في أول السنة النظام الثابت وفي آخر السنة النظام المرن فإن المشاهدة تحسب ضمن الدول المطبقة للأنظمة الوسيطة.

3. نموذج إنحدار الدول الصناعية الناشئة

وبالإستعانة ببرنامج Eview9 سيتم كذلك إنحدار المجموعة الجزئية الثالثة والتي تتكون من:

البرازيل، الأرجنتين، الهند، باكستان، المكسيك، تركيا، وكانت نتائج التقدير كالتالي: ⁽¹⁾

$$\begin{aligned}
 NGDP_{it} = & 4.277116 - 0.000915GOV_{it} + 0.117301D(M2)_{it} + 0.305703CAPT_{IT} - \\
 & (2.16)** \quad (-0.01) \quad (3.14)** \quad (6.56)** \\
 & 0.563713POP_{IT} + 0.128735D(MDT)_{it} + 2.111577FIX_{it} + 1.912865INT_{it}.....(04) \\
 & (-1.09) \quad (3.72)** \quad (2.38)** \quad (2.94)** \\
 & R^2=0.51 \quad F=14.18 \quad DW=1.79 \quad S.E=1.02
 \end{aligned}$$

كما هو موضح لنتائج الإنحدار الخاصة بالدول الناشئة والتي تعتبر أغلبها دول صناعية، فأغلب معلمات النموذج معنوية وتتفق مع النموذج العام المقدر رقم (1)، وبالتالي يؤكد ذلك ما تم التوصل إليه في السابق، ومن الملاحظ زيادة إيجابية المتغيرات الصورية الخاصة بالأنظمة الوسيطة، ويمكن أن يكون ذلك التحسن ناتج عن تركيز عينة الدراسة في الدول التي تتبع نظام الوسيط.

خلاصة الفصل الخامس

بإستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panal Data)، جرى تحديد صيغة الدراسة وفق الصيغة النسبية للبيانات لكونها الأكثر ملائمة، إذ أن الهدف من الدراسة هو قياس الأثر لطبيعة أنظمة سعر الصرف المتبعة في مجموعة من الدول النامية المستخدمة في التحليل على المردودية فيما يخص النمو الإقتصادي اعتماداً على تصنيف الواقعي والحديث لـ (RR(2011).

وكانت عينة الدراسة تتكون من 19 دولة نامية منقسمة إلى ثلاث مجموعات حسب الخصائص الإقتصادية المشتركة للدول، وبعد معالجة أغلب المشاكل القياسية للنموذج الساكن المفضل تم التقدير بطريقة FGLS مع الأخذ بالإعتبار مصفوفة التباين والتغاير، ليتم في الأخير تحسين النموذج بحذف بعض المتغيرات التي تبين إحصائياً عاطليتها على النموذج لنصل إلى نموذج محسن قادر على تفسير 61% من التغيرات الحاصلة على النمو الإقتصادي.

وعلى عكس ما توقعه نظرية الثالث المستحيل إختفاء الأنظمة الوسيطة، يلاحظ من نتائج تقدير النموذج على عينة الدراسة المختارة على وجود علاقة إيجابية معنوية بين أنظمة سعر الصرف المختلفة والنمو الاقتصادي، كما توضح الدراسة بشكل أدق أن النمو الإقتصادي تحت أنظمة سعر الصرف الثابتة أفضل من معدل النمو تحت أنظمة سعر الصرف الوسيطة والمرنة، وأن معدل النمو تحت أنظمة سعر الصرف الوسيطة أفضل من معدل النمو تحت أنظمة سعر الصرف المرنة (العائمة) وهي ما تتوافق مع الرأي القائل أن الأنظمة الوسيطة ما تزال خياراً فعالاً للدول النامية (Williammson 2000)، فالأنظمة الوسيطة تعطي المرونة بين إستخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية وبين إختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائماً.

وفي سبيل تقوية نتائج الإنحدار أجري تقدير النموذج مع المجموعات الجزئية المختلفة المقسمة حسب الخصائص الإقتصادية لكل مجموعة والمكونة لعينة الدراسة من أجل معرفة مدى تحقق العلاقة، فإختلاف خصائص الإقتصادية لكل مجموعة لم يغير من النتائج الأولية بالنسبة لأنظمة سعر الصرف الثابتة، بينما الأنظمة الوسيطة فقد كانت النتائج غير متوافقة مع الدول التي يعتمد إقتصادها على قطاع المحروقات والدول التي يعتمد إقتصادها على القطاع الزراعي والخدمات من خلال عدم معنوية تأثير النظم الوسيطة على النمو الاقتصادي، فيما كانت نتائج الإنحدار الدول الناشئة أي الصناعية متوافقة مع النموذج الإجمالي.

وبناء على هاته النتائج فإنه يمكن القول في الأخير بأن نظام الصرف قد يكون أحد أوجه السياسات المستخدمة للإقتصاد الكلي كما هو مثبت من خلال هذه الدراسة ودراسات أخرى

مشابهة إلا أن نتائج تلك الأبحاث كانت مختلفة، فبعض الأبحاث أثبتت بأن النظام الثابت يحقق نمو إقتصادي أعلى والبعض الأخر يبين الإختلاف والعكس على عينات أخرى لذلك لا يمكن تحديد نظام سعر صرف ملائم لكل الفترات.

الخاتمة العامة

أمام الأزمات والصدمات الإقتصادية والمالية العالمية التي تواجهها إقتصاديات الدول النامية، اختلفت آراء الإقتصاديين بشأن إختيار نظام سعر صرف مناسب من شأنه يدفع عجلة النمو الإقتصادي، بحيث يعتبر كل من Hausman(2000) و Calvo et Reinhart (2000) على أن نظام الربط إلى الدولار الأمريكي هو النظام الأفضل بالنسبة للدول النامية، أما الإقتصادي Goldstein (2002) يعتبر أحسن نظام وأقلهم تكلفة بالنسبة للدول النامية هو نظام التعويم المدار، وأمام تضارب الآراء في شأن نظام الصرف المناسب نتفق في دراستنا مع مقولة الإقتصادي Frankel (1999): "لا يوجد نظام صرف أمثل يصلح لكل البلدان في أي وقت وفي كل الظروف" بحكم أن مختلف ترتيبات أنظمة الصرف تتمتع بمحاسن وعيوب.

ومما سبق يمكن القول أن من بين أعقد المسائل التي تشغل الدراسات الإقتصادية الراهنة هي مسألة إختيار نظام سعر صرف ملائم من بين الأنظمة الثلاث (ثابت، وسيط، مرن) والتي يكون من شأنها تأثيراً في تحسين الأداء الإقتصادي وتحقيق الإستقرار ومواجهة الصدمات النقدية والأزمات المالية ومنه تحقيق مستويات أعلى للنمو الإقتصادي.

وبناء على ذلك تم من خلال هذه الدراسة إبراز طبيعة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي لمجموعة من الدول النامية في ظل التحولات التي طرأت على صعيد الإقتصاد العالمي، والتي تؤثر في ميل الدول لنظام على حساب آخر، فحاولنا الإحاطة بمختلف جوانب الإشكالية والتي تجسد مضمونها في تحديد نوع النظام الأفضل لتحقيق نمو إقتصادي أعلى في الدول النامية، وذلك بالتعرف على الإطار النظري لسعر الصرف في الفصل الأول، وبعد التدرج في التحليل النظرية لسعر الصرف وتفسير العناصر المحيطة بسعر الصرف ليتم الخروج بخلاصة من هذا الفصل وهي ضرورة إعادة الإعتبار لدور سعر الصرف في النشاط الإقتصادي من خلال مصداقية السياسة الإقتصادية، فعلاقة سعر الصرف بالسياسة الإقتصادية لها أهمية كبيرة تساعد في إدراج إستراتيجية إقتصادية كلية وشاملة حتى يمكن تحقيق الأثر الإيجابي المرجو.

وكحلقة وصل بين الفصلين تم التطرق في الفصل الثاني إلى تحليل إشكالية أنظمة سعر الصرف من خلال التطرق إلى البعد التاريخي والنظري للأنظمة، فالبعد التاريخ للأنظمة اوضح أن التطور التي تشهده أنظمة سعر الصرف وظهور الترتيبات الراهنة سواء كان تصنيفها لصندوق النقد الدولي أو لخبراء إقتصاديون فإن ذلك راجع إلى أزمات العملة والصدمات الحقيقية والنقدية المتكررة والتي شهدتها الإقتصادات العالمية، أما البعد النظري فقد فسر أن الإنتقال من نظام سعر صرف ثابت إلى نظام سعر صرف مرن يكون نتيجة تنامي حركة رؤوس الأموال أي التطور المالي

لبلد، دون أن ننسى الدور الفعال الذي تلعبه الأنظمة الوسيطة كما أشار Frenkel.

أما بالنسبة للفصل الثالث فقد تعرض لأنظمة سعر الصرف في الأقطار النامية من خلال ثلاث نقاط أولها محددات إختيار سعر صرف ملائم، ثم تطبيق نظم سعر الصرف في الدول النامية، وأخيرا المرور على نظم سعر الصرف المختارة في بعض الدول النامية، وإعتامادا على ما تم التدرج به من عناصر فقد خلص هذا الفصل رغم تهمين أن كلما كان الإقتصاد متطورا كلما إتجه نظام سعر الصرف إلى التعويم إلا أن هناك ظروف وفروض تفرض على الأقطار النامية إعادة النظر في الإختيار الأنسب لنظام سعر الصرف يتكيف مع الصدمات ويمكنه من رفع مستوى الأداء الإقتصادي وعكس ذلك قد يؤدي بالإقتصاد إلى أزمات وصدمات من شأنها أن تؤثر سلبا على النمو الإقتصادي.

وكان الفصل الرابع تحليلا نظريا إلى ما سوف يتم دراسته في الفصل التطبيقي ليكون عنوانه تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي مشيرين فيه إلى مفهوم النمو والتنمية، وبعدها وضحنا مدى علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الإقتصادي من خلال التحدث عن التأثيرات المباشرة والغير المباشرة لأنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي بإعطاء أدلة تجريبية ونماذج لأنظمة سعر الصرف وعلاقتها بالمردودية الإقتصادية، وقد خلص هذا الفصل إلى أن جل الدراسات القياسية التي تعتمد على التصنيفات الواقعية وكانت الدول النامية نموذجا لإسقاط الدراسة، سلمت بوجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والأداء الإقتصادي وبالخصوص النمو الإقتصادي، حيث صنفت هذه العلاقة وجود ترتيبا تنازليا من أنظمة سعر الصرف الثابت تليها الأنظمة المرنة ثم الأنظمة الوسيطة حيث يتزايد تقلب الترتيب بين الأنظمة المرنة والأنظمة الوسيطة.

وأخيرا تمكن في الفصل الخامس والمتمثل في الدراسة القياسية من محاولة إظهار تأثير مختلف أنظمة أسعار الصرف على النمو الإقتصادي لمجموعة من الدول نامية وإعتامادا على تصنيف الواقعي لـ Reinhart and Rogoff ، حيث يأخذ هذا التصنيف بالحسبان السوق الموازية وأسعار الصرف المتعددة والتركيز على الفترة الطويلة في دراسة أنظمة سعر الصرف، فقد تم الإشارة في هذا الفصل إلى تقديم لأهم نماذج البانيل(التي تمزج بين بيانات السلاسل الزمنية مع بيانات المقاطع العرضية) ليتم بعدها التعريف بمتغيرات الدراسة والنموذج المستخدم لإختيار طريقة التقدير الأنسب FGLS (طريقة المربعات الصغرى الممكنة) من أجل تفسير العلاقة بين مختلف الأنظمة الثلاث (الثابت، والوسيط، والمرن) والنمو الإقتصادي للدول محل الدراسة، وتلخصت نتائج الدراسة القياسية فيما يلي:

- أثبتت الدراسة على وجود علاقة إيجابية بين مختلف أنظمة سعر الصرف والنمو الإقتصادي

لمجموعة من الدول النامية المختارة، وتشير العلاقة إلى أن النمو الإقتصادي تحت الأنظمة الثابتة أفضل من معدل النمو تحت كل من الأنظمة الوسيطة والمرنة، فإختيار أنظمة سعر الصرف الثابتة للدول النامية (رغم تنوع خصائص إقتصاداتها) يخفض من المخاطر ويعطي مصداقية للسياسة الإقتصادية كذلك توفير آلية تعديل للصدمات النقدية مما يدفع عجلة النمو الإقتصادي نحو الزيادة.

- ويرجع إنخفاض تأثير الأنظمة المرنة عن تأثير النظامين الثابت والوسيط على النمو الإقتصادي إلى ان الدول النامية التي تبنت الأنظمة المرنة لا تمتلك أسواق مالية متطورة تمكن من الإستفادة من مزايا ذلك النظام.

- كذلك نستنتج من نتائج الإنحدار رفض نظرية الثالث المستحيل التي تتوقع إختفاء الأنظمة الوسيطة، فمعدل النمو الإقتصادي تحت الأنظمة الوسيطة أفضل من معدل النمو تحت الأنظمة المرنة وهي نفس النتائج التي وصل إليها (2000) Williamson.

1. نتائج إختبار فرضيات البحث

عرض في مقدمة البحث مجموعة من الفرضيات في شكل نتائج مسبقة وإجابات أولية لمجموعة من الأسئلة الفرعية، وتم التوصل إلى ما يلي:

- فيما يتعلق بالفرضية الأولى والتي تنص على أن سعر الصرف آليه وإجراء يتم على أساسه تسوية المبادلات الإقتصادية التي تقوم بها الدولة مع العالم الخارجي، وتجتهد السلطة النقدية في إختيار قاعدة نقدية يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى، والتي تختارها بالشكل الذي يتماشى مع أهداف السياسة الإقتصادية الكلية.

فقد إتضح أن هذه الفرضية صحيحة، بحكم أن العملة تعتبر وسيط للتبادل ومقياس للقيمة، ودورها هو تسهيل وتسريع أداء المعاملات الإقتصادية والتجارية التي تتم بين المقيمين وغير المقيمين، وقصد تحديد سعر الصرف المعادل لكل عملة فوجود قاعدة نقدية معينة تختارها السلطة النقدية يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى وفق نظام تختاره هذه الدول ويتمشى مع السياسة المالية والإقتصادية المتبعة وذلك من أجل إدارة جيدة لسياسة سعر الصرف والتي من شأنها إيجاد التلائم والقدرة على مواجهة الصدمات الإقتصادية.

- أما الفرضية الثانية والتي تنص أن واضعي القرارات الإقتصادية يواجهون غالبا خيارا صعبا في المفاضلة بين نظامي نظرية الركن في ظل التحولات الإقتصادية العالمية، ولكل نظام من أنظمة الصرف (ثابت أو مرن) لنظرية الركن دون غيرها من الأنظمة الأخرى لها دلالة إقتصادية لتأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي من خلال علاقته بالسياسة الإقتصادية.

لا يمكن الإقرار بثبوت هذه الفرضية، فالتطور التاريخي لأنظمة الصرف جراء الأزمات المالية والصدمات الحقيقية النقدية يرفض نظرية الثالث المستحيل (نظرية الركن)، فهناك الأنظمة الوسيطة والتي تعتبر خيارا فعالا للدول حيث تعطي الأنظمة الوسيطة المرونة بين إستخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية وبين إختيار نظام سعر صرف تراه السلطة النقدية ملائما لتكيف مع الصدمات والأزمات المالية والتأثير على محددات النمو الإقتصادي .

- وتنص الفرضية الثالثة على أن معدل النمو تحت نظام سعر الصرف الوسيط هو الأعلى من بين الأنظمة الأخرى لمجموع الدول النامية.

لا يمكن الإقرار بثبوت هذه النظرية، فقد أثبتت نتائج هذه الدراسة أن معدل النمو الاقتصادي تحت الأنظمة الثابتة هو الأعلى مقارنة بالنظام الوسيط، فالإنفتاح التي تشهده هذه الدول أمام تدفقات رؤوس الأموال الدولية وعدم إمتلاكها لأسواق مالية متطورة جعل هذه الدول ليس لها بديل سوى إختيار نظام التثبيت وهذا من أجل تخفيض المخاطر وتوفير المصداقية للسياسة النقدية، إضافة إلى ذلك توفير آلية تعديل للصدمات النقدية.

إلا أن ما يمكن الإقرار به هو عدم إختفاء الأنظمة الوسيطة عكس ما توقعه نظرية الركن، فما يلاحظ من نتائج الإنحدار أن معدل النمو تحت أنظمة الصرف الوسيطة أفضل من معدل النمو تحت أنظمة الصرف المرنة، فهذه النتائج تتوافق مع من يرى أن الأنظمة الوسيطة ما تزال خيارا فعالا للدول النامية فهي كما قلنا سابقا تعطي المرونة بين إستخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية وبين إختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائما .

- تنص الفرضية الرابعة على أن تبني أنظمة سعر الصرف المرنة بالنسبة لعينة الدول النامية يشكل ذلك خطر على الإقتصاد باعتبار هذا النظام أكثر عرضة للصدمات والأزمات في هذه الدول.

يمكن الإقرار بثبوت هذه الفرضية، فقد أثبتت نتائج الدراسة بأن أنظمة سعر الصرف المرنة ليست خيارا أمثل للعينة المختارة باعتبارها الأقل تأثيرا على النمو الإقتصادي، ويرجع ذلك إلى أن الدول التي تتبع هذا النظام تمتلك أسواقا مالية ناشئة، أي ليست أسواقا مالية متطورة تمكن تلك الدول من الإستفادة من مزايا أنظمة الصرف المرنة كتوفير التغطية للمخاطر وتحقيق المصداقية للسياسة النقدية والتكيف بسهولة مع تذبذب أسعار الصرف ومن ثم تحقيق الإستقرار الإقتصادي مما يدفع من عجلة النمو الإقتصادي.

- ونصت الفرضية الخامسة والأخيرة على أنه لا يوجد أي تأثير للخصائص الإقتصادية لكل دولة من الدول النامية على أفضلية تبني نظام صرف دون آخر، بل هناك عوامل أخرى هي من تحدد أفضلية إختيار نظام صرف.

يمكن الإقرار بثبوت هذه الفرضية من حيث أفضلية النظام المتبع، فعلى حسب نتائج الدراسة فإن كل المجموعات التي كانت تقسيما جزئيا للعينة محل الدراسة على حسب المميزات الاقتصادية لكل لمجموعة (إقتصاد ريعي أو إقتصاد خدماتي أو إقتصاد صناعي) تبين أن نظام سعر الصرف الثابت يعتبر أفضل الأنظمة لكل المجموعات تأثيرا (ايجابيا) على النمو الإقتصادي رغم تباين التأثير، فقد وضحت نتائج الدراسة أن الدول النامية والتي يتميز إقتصادها بالصناعة أن أنظمة سعر الصرف الثابت هي أعلى تأثيرا على النمو الاقتصادي مقارنة بباقي دول المجموعات الجزئية الأخرى (إقتصاد خدماتي أو إقتصاد ريعي) وكذلك مقارنة بباقي المحددات الأخرى للنمو الإقتصادي في النموذج، علما أن معامل جودة النموذج كان الأحسن مقارنة بمعامل المجموعات الجزئية الأخرى (51%).

ويبقى تأثير الأنظمة الوسيطة خيارا ثانيا خاصة للمجموعة الجزئية الثالثة (إقتصاد صناعي) مما يدل على أن هذه الدول تشهد تطورا تدريجيا للسوق المالي، أما بالنسبة للمجموعتين الجزئيتين الأولى والثانية أي (إقتصاد ريعي أو إقتصاد خدماتي) فتبقى كذلك الأنظمة الوسيطة خيارا ثانيا رغم عدم المعنوية.

2. نتائج الدراسة

إعتادا على الفرضيات التي تم الإستناد عليها ومضمون الإطار النظري والتطبيقي، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتي يمكن إيرادها على الشكل الآتي:

- من أهم الوظائف التي يقوم بها سعر الصرف هو تسهيل التبادل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية وذلك بوجود أسواق الصرف حيث تتحدد فيه قيمة كل عملة عن طريق تفاعل قوى العرض مع قوى الطلب، وتتدخل السلطة النقدية في سوق الصرف بواسطة إتخاذ قرارات في شأن سياسة سعر الصرف العملة من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للبلد والتأثير على الأداء الإقتصادي.

- إن الأزمات المالية والصدمات الحقيقية والنقدية التي تعرضت لها الإقتصادات العالمية منذ ظهور نظام بروتن وودز إلى يومنا هذا أدت إلى تطور أنظمة سعر الصرف وبروز الأنظمة الوسيطة والتي تقع بين التثبيت التام لسعر الصرف وبين التعويم الحر.

- تتوقف فعالية أنظمة سعر الصرف على أداء الإقتصاد الكلي حسب درجة التنمية الاقتصادية والتطور المالي، ويتضح تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي بصفة مباشرة من خلال عملية التكيف مع الصدمات وبطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على متغيرات الإقتصاد الكلي.

- مع إثبات الدراسة على وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي لمجموعة من الدول النامية، فإن افضلية إتباع نظام سعر الصرف الثابت لهذه الدول كان واضحاً رغم إختلاف الخصائص الاقتصادية لكل بلد، ويرجع ذلك إلى أن السياسة المالية تعد أكثر فعالية من السياسة النقدية في إقتصادات مجموعة الدول النامية محل الدراسة.

- من نتائج الدراسة يتضح أن علاقة الأنظمة الوسيطة بالنمو الإقتصادي كانت أكثر ومتقاربة جداً بعلاقة الأنظمة الثابتة بالنمو الإقتصادي بالنسبة للدول النامية الصناعية (الدول الناشئة) بمعنى أنه كلما تكامل الإقتصاد وأصبح أكثر تطوراً عندها تنتفي الحاجة إلى إختيار نظام سعر صرف أكثر مرونة يساعد على زيادة النمو الإقتصادي.

3. إقتراحات الدراسة

بعد الإحاطة بجوانب الموضوع، وإتباع كل الخطوات المنهجية للدراسة القياسية فإنه يجدر بنا إتخاذ هذه النتيجة على أنها خلاصة فردية مع العلم بوجود باحثين آخرين مختصين أكثر في هذا المجال من البحث توصلوا إلى نتائج مغايرة لما توصلنا إليه، ويرجع ذلك إلى اعتمادهم على تصنيف آخر لأنظمة سعر الصرف (هناك أكثر من تصنيف لأنظمة الصرف) أو صغر حجم عينة الدراسة أو محدودية مصادر البيانات فيما يخص الإلمام بجميع الطرق القياسية وغيرها من الأسباب الأخرى، وبناء على هذا الأساس نقترح جملة من التوصيات وهي:

- لا يمكن تحديد نظام سعر صرف ملائم لكل زمان وأي مكان لأي بلد، وذلك بناء على النتائج المختلفة للأبحاث والدراسات فبعض الدراسات أثبتت أن سعر الصرف الثابت يحقق النمو الأعلى والبعض الآخر أثبت العكس ذلك على عينات أخرى.

- اعتماداً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، فإن من الأفضل للدول النامية التي تتميز باقتصاد ريعي أو خدماتي وينخفض فيها مستوى التطور الصناعي والمالي أن تتبع نظام سعر صرف ثابت إذا أرادت تحسين معدل النمو الإقتصادي.

- ضرورة تطوير وتنمية الأسواق المالية في البلدان النامية وبالخصوص الدول التي تتميز بإقتصاد صناعي وهذا من أجل الحصول على مكاسب ومميزات نظام سعر الصرف المرن.

- توسيع معادلة التوازن الكلي من خلال إدراج متغيرات إقتصادية كلية أكثر إلماماً بالموضوع وعلى حسب الخصائص الإقتصادية للدول محل الدراسة كمتغير عوائد البترول بإعتبار أن هناك عدد معتبر من الدول التي تنتمي إلى عينة الدراسة يعتمد إقتصادها على ريع المحروقات.

- بناء نتائج أي دراسة حول إختيار نظام سعر صرف ملائم لتحقيق أداء اقتصادي أفضل على

تصنيف بيانات أنظمة أسعار الصرف بالشكل الواقعي وليس المعلن، وذلك إعتباراً على شمولية المعايير المعمول بها في التصنيفات الواقعية (كالسوق الموازية، أسعار الصرف المتعددة...) مقارنة بالتصنيف المصرح به من الدول.

4. آفاق البحث

من خلال ما تم التوصل إليه، يمكن إمتداد هذا البحث ليشمل مجالات جديدة بالدراسة والبحث لتكون إشكاليات بحوث ودراسات أخرى منها:

- محددات إختيار نظام سعر صرف ملائم للدول النامية في ظل الأزمات المالية.
- دراسة مقارنة بين التصنيف المعلن والتصنيف الفعلي لأثر أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي.
- علاقة أنظمة سعر الصرف بالمتغيرات الإقتصادية (أسعار الفائدة، التضخم، تغيرات أسعار البترول).
- آليات التحرك نحو مرونة سعر الصرف في الاقتصادات الناشئة.
- علاقة أنظمة سعر الصرف ومؤشرات أداء الاقتصاد الجزائري.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

- 01 أحمد زكي بدوي: معجم المصطلحات الاقتصادية، دار الكتاب المصري، 1985.
- 02 أحمد عبد الرحمان أحمد: مدخل إلى إدارة الأعمال الدولية، دار المريخ، الرياض، 2001.
- 03 إسماعيل شعباني: مقدمة في اقتصاد التنمية، دار هومة للنشر، الجزائر، 2000.
- 04 إسماعيل عبد الرحمان، حزبي محمد موسى عريقات: مفاهيم أساسية في علم الاقتصاد، دار وائل، عمان، 1999.
- 05 السيد محمد أحمد جاهين: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- 06 الفار إبراهيم محمد: سعر الصرف بين النظرية والتطبيق، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.
- 07 أمين رشيد كنونة الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة، بغداد، 1980.
- 08 أمين رشيد كنونه: الاقتصاد الدولي، مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، العراق، 1980.
- 09 أمين صيد: سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية، بيروت، 2013.
- 10 انطونيوس كرم، اقتصاديات التخلف والتنمية، الطبعة الثالثة، مكتبة دار الثقافة، عمان، 1993.
- 11 بسام الحجار: نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2003.
- 12 بسام الحجازي: العلاقات الاقتصادية الدولية، مجد المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2003.
- 13 بلعزوز بن علي ومحمدي الطيب أمحمد: دليلك في الاقتصاد، دار الخلدونية، الجزائر، 2008.
- 14 جون هندسون وآخرون: العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.
- 15 جون ويليامسون، رسم طريق بين الاسعار الثابته والمرنة، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، تشرين الثاني، 1981.
- 16 جويدان جمال: الأسواق المالية والنقدية، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن، 2002.

- 17 حمدي عبد العظيم: اقتصاديات التجارة الدولية، مكتبة زهراء للنشر، 1996.
- 18 حودة عبد الخالق: الاقتصاد الدولي، دار النهضة، القاهرة، 1983.
- 19 دومنيك سلفادور: سلسلة ملخصات شوم، نظريات ومساائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجزائرية، 1993.
- 20 رضا العدل: التحليل الاقتصادي الكلي والجزئي، مكتبة عين شمس، مصر، 1996.
- 21 زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.
- 22 زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999.
- 23 سالم النجفي ومحمد القرشي، مقدمة في اقتصاد التنمية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الموصل، الأردن، 1988.
- 24 سالم توفيق النجمي ومحمد صالح تركي القرشي: مقدمة في اقتصاديات التنمية، مديرية دار الكتاب للطباعة، بغداد، 1988.
- 25 سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- 26 سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الدار المصرية اللبنانية، 1994.
- 27 سامي عفيفي حاتم: دراسات في الاقتصاد الدولي، الدار المصرية اللبنانية، 2000.
- 28 سي بول هالوود ورنالد ماكدولاند: النقود والتمويل الدولي، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 29 سيد عيسى: أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبي، مؤسسة النقد السعودية، 1984.
- 30 صبحي تادرس قريصة ومدحت محمد العقاد: النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1983.
- 31 صبحي محمد قنوص، أزمة التنمية، دراسة تحليلية للواقع السياسي الاقتصادي والاجتماعي لبلدان العالم الثالث، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، 1999.
- 32 عادل أحمد حشيش ومجدي محمود شهاب: أساسيات الاقتصاد الدولي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.
- 33 عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي: سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط 2011.
- 34 عبد الحق بوعتروس: الوجيه في البنوك التجارية، عمليات تقنية وتطبيقاته، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

- 35 عبد المجيد قدي: المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2006.
- 36 عبد المنعم السيد علي و د.عبد الرحمن حبيب: نظام النقد الدولي والتجارة الخارجية للبلاد العربية، المؤسسة الجامعية، بيروت، 1986.
- 37 عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، الطبعة الأولى والإصدار الثاني، الأكاديمية للنشر - المفرق، 1999.
- 38 عبد الهادي يوسف، تصحيح الاقتصاد الكلي والإصلاح الهيكلي، صندوق النقد الدولي، معهد الشرق الاوسط، الكويت، 2005.
- 39 عبد الوهاب الأمين: مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الحالة للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
- 40 عرفان تقي الحسني، التمويل الدولي، دار صفاء للنشر والتوزيع، 2002.
- 41 علي حافظ منصور: العلاقات الاقتصادية الدولية، مكتبة القاهرة الحديثة، القاهرة، 1974.
- 42 فائق عبد الرسول، النظام الاقتصادي الدولي الجديد، منشورات النفط والتنمية، بغداد، 1979.
- 43 قليح حسن خلف : التمويل الدولي، مؤسسة الوراق للتوزيع والنشر، عمان الأردن ط1، 2004.
- 44 قليح حسن خلف: العلاقات الاقتصادية الدولية، مؤسسة الوراق للنشر، عمان الأردن، ط1، 2001 .
- 45 كامل بكري: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
- 46 كامل عبد الملك، ثقافة التنمية، دار مصر المحروسة، القاهرة، 2008.
- 47 لخلو موسى بخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، ط الاولى، 2010.
- 48 لخلو موسى بخاري: سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية، بيروت، لبنان، ط2010.
- 49 لطرش الطاهر: تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة 2، 2003.
- 50 مازن عبد السلام أدهم: العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، طرابلس ن ليبيا، 2007.
- 51 مجدي محمود شهاب وسوزي عدلي ناشر، أسس العلاقات الاقتصادية الدولية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006.

- 52 مجدي محمود شهاب: الاقتصاد الدولي المعاصر، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار
الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2007.
- 53 مجدي محمود شهاب، الاقتصاد الدولي المعاصر، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2006.
- 54 محمد أحمد الكايد: الإدارة المالية الدولية العالمية، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان
الأردن، ط1، 2010.
- 55 محمد خليل برعي وعلي حافظ منصور: العلاقات الاقتصادية الدولية، مكتبة القاهرة
الحديثة، القاهرة، 1974.
- 56 محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، الإسكندرية، مصر،
2001.
- 57 محمد عبد العزيز عجمية ومدحت محمد العقاد: النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية
الدولية، دار النهضة العربية، زايري بلقاسم: إدارة احتياطات الصرف وتمويل التنمية
في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
- 58 محمد عبد العزيز عجمية، إيمان عطية ناصف: التنمية الاقتصادية دراسات نظرية
وتطبيقية، جامعة الإسكندرية، مصر، 2000.
- 59 محمد كمال الحمزاوي، سوق الصرف الأجنبي، دار المعارف، الإسكندرية، 2004.
- 60 محمد مدحت مصطفى وسهير عبد الظاهر أحمد، النماذج الرياضية للتخطيط
والتنمية، 1999.
- 61 محمود حسين الوادي، زكرياء أحمد عزام، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام،
دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، 2000.
- 62 محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون
الجزائر، ط2000.
- 63 محمود يونس: أساسيات التجارة الدولية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1993.
- 64 محمود يونس: اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2009.
- 65 مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات صرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر،
1997.
- 66 مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر، القاهرة، 2001.
- 67 مروان عطوان: أسعار صرف العملات، أزمت العملات في العلاقات الاقتصادية
الدولية، دار الهدى، الجزائر، 1992.
- 68 مروان عطوان: أسعار صرف العملات، دار الهدى الجزائر، 1992.
- 69 مصطفى سيد عبد الرحمن: المنظمات الدولية المتخصصة، دار النهضة العربية،

- القاهرة، 2004.
- 70 منيس اسعد عبد المالك: الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي، دار المعارف، مصر، ط3، 1968.
- 71 موردخاي كريانين: تعريب محمد ابراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي، دار المريخ، 2007.
- 72 ميشيل تودارو: التنمية الاقتصادية، تعريب محمد حسن حسيني، دار المريخ للنشر، السعودية، 2006.
- 73 نعمان سعيدي: البعد الدولي بنظام النقدي برعاية صندوق النقد الدولي، دار بلقيس، الجزائر، ط 1، 2011.
- 74 نعمة الله نجيب محمود: أسس علم الاقتصاد، ط. مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1988.
- 75 نعمت الله نجيب وآخرون، مقدمة في الاقتصاد، الدار الجامعية بيروت، 1990.
- 76 هنري توفيق عزام: العملات العربية، تثبيت أسعار صرف أم تعويمها، إتحاد المصارف العربية، جويلية / أوت 2003.
- 77 هوشيار معروف، تحليل الاقتصاد الدولي، دار الصفاء، بتصرف، عمان، 2005.
- 78 هيل عجمي جميل الجناني: التمويل الدولي والعلاقات النقدية الدولية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان ، الأردن، الطبعة الأولى، 2014.
- 79 وجدي حسين، المالية الحكومية والاقتصاد العام، الإسكندرية، 1988.
- 80 وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، 2000.

ii. الأطروحات والرسائل:

- 01 أمين بربري، الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه في كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر -3-، 2010-2011.
- 02 بليمان سعاد، بعنوان: سياسة سعر الصرف - اقتصاد السوق - اقتصاد الناشيء - الصدمات الخارجية - النمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير في كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009.

- 03 بن قدور علي: "دراسة قياسية لسعر الصرف الحقيقي التوازني الجزائري"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2013.
- 04 تغريد محمد عاطف الغندور: المساعدات الأجنبية ومحددات النمو الاقتصادي في مصر، رسالة دكتوراه في الفلسفة الاقتصادية غير منشورة، جامعة حلوان، مصر، 2013.
- 05 جبوري محمد، تأثير أنظمة أسعار الصرف على تضخم النمو الاقتصادي دراسة قياسية لمجموعة من الدول النامية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، 2012-2013.
- 06 دراوسي مسعود: السياسة المالية ودرها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005/2006.
- 07 عماد عمر محمود علي الهنداوي، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، مصر، 2011.
- 08 كارم محمد التميمي، نظام سعر الصرف المناسب للاقتصاديات البلدان النامية النفطية - النموذج السعودي حالة دراسية، رسالة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 1998.
- 09 كبداني سيدي احمد: اثر النمو الاقتصادي على عدالة توزيع الدخل في الجزائر مقارنة بالدول العربية دراسة تحليلية قياسية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012/2013.
- 10 وعيل ميلود: واقع المحددات الحديثة للنمو الاقتصادي في الدول العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، السنة الجامعية 2012/2013.

.iii المقالات والمدخلات:

- 01 إبراهيم السقا: هل الاتحاد النقدي الأوروبي منطقة عملة مثلى، صحيفة اقتصادية 1431/06/07 الموافق لـ 21 ماي 2010، العدد 6066، www.aleqt.com.
- 02 أسماء دردور و نسرين بن زاوي: الأزمة المالية الحالية ومستقبل العولمة المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة المالية، جامعة سطيف، 20-21 أكتوبر 2009.
- 03 بيتر وكوريك، أنظمة سعر الصرف ودورها في مكافحة التضخم، مجلة التمويل والتنمية، مجلد 33، العدد 1، 1996.
- 04 جوزي جميلة: أسباب الأزمة المالية وجذورها، مؤتمر "الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.
- 05 جون ويليامسون، تنسيق اسعار الصرف والدينار العربي الحسابي، دراسة عن عدد من الخطوات المؤدية إلى التكامل النقدي العربي، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، تشرين الثاني، 1981.
- 06 جيفري فرانكل: المستحدث والمتقادم في دنيا النقد العالمي، مجلة التمويل والتنمية، عدد 03، سبتمبر 2009.
- 07 حيدر نعمة الفريجي: اثر تقلبات سعر صرف اليورو في المخاطرة المصرفية، دراسة تحليلية، مداخله مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية (فرص وتحديات)، جامعة الاغواط، الجزائر، 18-20 أفريل 2005.
- 08 الداوي الشيخ: الأزمة المالية العالمية انعكاساتها وحلولها، مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 2009.
- 09 علي توفيق الصداق وآخرون، سياسات وإدارة أسعار الصرف القضايا الخيارات والمضامين، سلسلة بحوث، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، العدد الثالث، أبو ظبي، 1997.
- 10 مايكل بودرو: المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، مداخله في ندوة بعنوان: نظم وسياسات الصرف نظمت من طرف الصندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 بأبوظبي.
- 11 هنري توفيق عزام، العملات العربية: أسعار صرف ثابت هام مرنة، اتحاد المصارف العربية، جويلية / أوت 2003.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

.أ الكتب: (Les Livres)

- 01 Alain samuelson, Economie international contemporaine, office des publication univercitaires, Algerie ; 1993
- 02 Bernard GUILLOCHON, Annie MAWECKI: Economie Internationale, 4eme Edition, DUNOD, Paris, 2003.
- 03 Dominique Guellec, Les nouvelles théories de la croissance, édition la découverte, France, 2001.
- 04 Dominique Phillon; le taux de change; 3eme Eddition; Paris 2001.
- 05 Eric Bousserelle, Dynamique économique-Croissance, crises, cycles, Gualion éditeur, Paris, 2004.
- 06 Friedman. M, The Case for Flexible Exchange Rate, Chicago University Press 1963, Pubilie en Francais sous le titre, Defense des taux de change flexible, Editions Litec-Paris-1995.
- 07 Gillis .M, ET Autres, Economie Du Développement, 4 em Edition De Boek, Paris,1998.
- 08 J.Johnston, Méthodes Econométriques, Tome2, Traduit par Bernard Guerrien et Francisco Vergara, Paris, Ed Economica, 1985.
- 09 Jacques TEULIE, Pattrik TOPSACALIA; Finance, 2^emeEdition, Librairie Vuibert, Paris, 1997.
- 10 Jean LANGAUT et autre, Economie Général, Dunod, Paris, 2001
- 11 Jean-Pierre Allégret, Les régimes de change dans les marches émergents, librairie Vuibert, Paris 2005.
- 12 Jeff MADURA :International Corporate Finance, 8th Edition, Thomson South-Western, USA, 2006, P178.
- 13 Johnsn, Further Essays in Monetary Economics, Books Edition, 2013.
- 14 Josett PEYRARD; Risque de Change et Gestion de Lentreprise,Paris,1986.
- 15 Kallala Aiman, Régimes de change et cout de capital, Groupe HEC, Paris, France, 2008.
- 16 Larbi DOHNI, Carol HAINAUT, Canol Hainaut, « Les taux de change », édition De Boeck Université, Bruxelles, Belgique, 2004.
- 17 Mare Nouchi, Croissance, histoire économique, Edition hazan,Paris,1990.
- 18 Michel AGLEITTA, Macroéconomie Financière, 5e édition, La découverte, Paris,2008.
- 19 Michel Jura, Technique financière international », 2ème édition, Dunod, Paris, 2003.
- 20 PEYRARD, J : risque de change et gestion de l'entreprise, Vuibert, paris, 1995.
- 21 Philippe DARVISENET, Jean-PIERRE PETIT, Economie Internationale,Duaod,Paris,1999.
- 22 Robert M.DUNN; John H.MUTTI. International Economics Sixth Edition, Routledge, New York, 2004.
- 23 Robert Yaffee, A primer for panel data analysis, Sociale science, Statistique and mapping, New York Université, Novembre 2003,p3-4. Source :

http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yaffee_primer.pdf (consulter le 04/05/2004).

- 24 SIMON Yves, Delphine. Lautier, « Finance internationale », 9^e édition, Economica, Paris, France, 2005.

.ii الأَطْرُوحَاتِ وَالرِّسَالَاتِ: (Les thèses)

- 01 Ali Abdalah, Taux de change et performances économique dans les pays en développement l'exemple de Maghreb, thèse de doctorat en science économiques a l'université paris XII, Val De Marne 2006.
- 02 Ali Abdallah, Taux de change et performances économiques dans les pays en développement : l'exemple du Maghreb, Thèse de doctorat en science économiques a l'université Paris XII-Val De Marne, 2006.
- 03 Amira Jouini, Régime de change et croissance économique, Théories et essais de validation empirique, master en science économique université de Tunis el-Manar 2008 .
- 04 Raad Ali, What Explains the Algerian Economic Growth Record? Doctorate thesis in economic, Algiers University, 2006.
- 05 Yougbare .L, Effets Macroéconomique des Régimes de change, Essais sur la Volatilité, LA Croissance Economique et les Déséquilibres du Taux de Change Réel, Thèse de doctorat en science économiques à l'université d'Auvergne, Clermont-Ferrand I, 03 Avril 2009.

.iii المقالات والمدخلات: (Revus et articles)

- 01 A.B.Crockett S.M. Nsouli, Exchange Rate Policies for Development Countries, International Monetary Fund, Washington, D,c,1977, Published online; 23 Nov 2007.
- 02 A.Benassy, Comment se fixent les taux de change? un bilan, Article, Economie et Prévision, volume 107, 1993.
- 03 Alain Trognon, L'économétrie des panels en perspective, Revue d'économie politique, 113 (6), Nov/Déc 2003.
- 04 Allan H.MELTZER :The Benefits and Costs of Currency Boards, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.
- 05 Andrew BERG, Eduardo BORENSZTIEN: The Dollarization Debate, Finance et development; International Monetary Fund, Washington, March 2010.
- 06 Artadi. E.V and Sala-I- Martin. X, Economic growth and investment in the arab World, Colombia University Department of Economic, Discussion Paper n 0203-08, Disponible sur le site internet suivent: <http://www.columbia.edu/cu/economic/discapapr/DP0203-08pdf>, observe le : 25/02/2014.
- 07 Atish. R Ghosh et Jonathan. D Ostry, Le choix du regime de change, revue de finance et développement, decembre 2009.
- 08 Azin Efekhari, Régimes de change(declares) et régimes de change (effectifs), Center d'études En Macroéconomie et Finance Internationale CEMAFI, Université de Nice-Sophia Antipolis, 08/2006.
- 09 Barro.R.J,Les facteurs de la croissance économique, une analyse transversale par pays, Economica, 2000.

- 10 Brigitte Dormont, Introduction à l'économétrie, Paris, Montchrestien, 1999.
- 11 Christophe Hurlin et Valerie Mignon, Synthèse de tests de racine unitaire sur données de panel, Université d'Orléans, Janvier.2005.
- 12 Collins S.M, On Becoming more Flexible Exchange Rate Regimes in Latin America and the Caribbean, Journal of Development Economics, Vol 51/1996, P 123, disponible sur le site internet suivant ; <http://www.brookings.edu/views/papers/collins/1996.pdf>, observe le : 25/02/20014.
- 13 Crockett A.B , International Money :Issues and Analysis, 1977
- 14 Dimitrios A. and Stephen G. Hall, Applied Econometrics: A modern approach, 1st ed. Palgrave Macmillanm, 2007.
- 15 Edward W. Frees, Longitudinal and Panel Data: Analysis and Applications for the Social Sciences, Cambridge University Press, 2004.
- 16 Eichengreen.B, Hausmann.R, Exchange rates and financial fragility, NBER, WP n 7418; 1999.
- 17 FMI, Rapport annuel 2003.
- 18 Gharbi, H, La gestion du taux de change dans les pays Emergent, La lecon des experiences recentes, document de travail, OFCE, N° 2005-06,2005.
- 19 Ghosh A ,Gulde A-M ,Ostry J. and Wolf H, Exchange Rate Regimes, Classifications and Consequences Cambridge, Massachusetts, MTT Press,2003.
- 20 Gustavo FERRO :Currency Board, From Stabilization to Full Dollarization The Argentine Experience Munich Personal Repec Archive, MPRA Paper No.15353, August 2001.
- 21 Hooper .P and Kohlhagen.S.W, The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade, Journal of International Economics November 8/1978.
- 22 http://www.nyu.edu/its/pubs/connect/fall03/yaffee_primer.pdf (consulter le 10/06/2003).
- 23 IMF, Annual Report 2011 (Washington, D,C.2011).
- 24 International Monetary Fund :Annual Report 2002, Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001, Washington, 2002.
- 25 J.C.Ingram, International Economics, New York, John Wiley and sones,1986.
- 26 Jerry A.Haussman, William E.Taylor, Pannel Data Unobservale Individual Effects, EconometERICA, Vol 49, N°6, Novembre 1981.
- 27 Jose M.CARTAS, Dollarization Declines in Latin America, Finance et Development, International Monetary Fund, Washington, March 2010.
- 28 Kathrin BERENSMANN: Monetary Policy under Currency Board Arrangements, A Necessary Flexibility for Transition Countries, Wurzburg Economic Papers N.44, German Development Instiute, December 2003.

- 29 L.Lipchitz, Exchange Rate Policy for a Small Developing Countries and selections of an Appropriate Standarte, IMP, Staff Papers, Vol, 26, NO.3, September, 1979.
- 30 Laetitia RIPOLL , Choix du régime de change ; quelles nouvelles ?, Université de Montpellier I, 2001.
- 31 Levin. A, Lin .C and Chu. C, Unit root test in panel data: Asymptotic and finite sample properties, Journal of Econometrics , 2002.
- 32 Levin. A, Lin. C-F, Unit Root Test in Panel Data: Asymptotic and finite sample properties, Department of Economics, University of California, San Diego, 1992.
- 33 Madala, G.S, Limited Dependent Variable Models Using Panel Data, The journal of Human Ressource Vol.22, No.3, Summer, 1987.
- 34 Mohamed Daly Safia, Le choix du regime de change pour les economies emergentes, disponible sur le site :<http://mpira.ub.uni-muenchen.de/4075>.july 2007, observé le: 24/03/2014.
- 35 Murat Yildizoglu, Note sur la croissance économique a partir de (Easterly 2002), Octobre 2003.
- 36 Pedroni. P, Panel Cointegration: Asymptotic and Finite sample properties of pooled times series tests with an application to the PPP hypothesis, Econometric Theory , 2004.
- 37 Peracchi .F, Econometrics, England, John Wiley & Sons LTD, 2001.
- 38 Quirk.j Peter et Cortes-Douglas Heran, the experience with floating rates, finance and development, june 1993.
- 39 R.DORNBUSCH, S.FISHER, Exchange rates and the curent account, American Economic Review, Vol 70,n 5 December 1980.
- 40 Ruth A.Judson, Ann L.Owen, Estimating Dynamic Panel Data Models, A practical Guid for Macroeconomist, Federal Reserve Board of Governors, January 1996, p3, Source :
- 41 Steve H.HANKE, Kurt SCHULER :Currency Boards and Currency Convertibility, Cato Journal, Vol .12 .No.3, Washington, Winte 1993.
- 42 Terry E. Dielman, Pooled Cross-Sectional and Time Series Data Analysis, Texas Christian University, USA, 1989.
- 43 Vincent MARCUS, Crises des Paiements, Une Perspective Historique, 1980-2002, Rapport du Conseil d'analyse Economique sur la Crises de la dette, Prévention et Résolution, Paris, 2003.
- 44 Wiliam Green, Ecnometric Analysis, 5th ed, New Jersey, Prentice Hall, Apper Saddle River, 2003.
- 45 Yeyati E, and Sturzenegger F, A de facto Classification of Exchange Rate Regimes, A Methodological Note ,Forthcoming American Economic Review. Vol.93, No.4 ; 2003.
- 46 Yeyati E, and Sturzenegger F, Classiffying Exchange Rate Regimes , Deeds vs. words, European Economic Review 49, 2005.

الملاحق رقم 01: قائمة الدول مع متغيرات الدراسة

FIX	FLT	INT	OPEN	POP	EXCR	MDT	OLD	CAPT	M2	GOVER	Y	Year	Obs
0	0	1	50,3	3	5,03	68,7	45	32	76,8	16,7	0,6	1985	Algeria
0	0	1	36,1	2,9	4,7	69,3	49	34	75,8	19	-2.5	1986	Algeria
0	0	1	32,7	2,9	4,85	67,5	52	30	79,7	19,4	-3.5	1987	Algeria
0	1	0	38,1	2,8	5,91	68,1	53	26	83,8	20,1	-3.7	1988	Algeria
0	1	0	47,1	2,7	7,61	63,2	59	27	72,8	18	1,6	1989	Algeria
0	1	0	48,3	2,6	8,96	56,1	59	27	61,8	16,1	-1.7	1990	Algeria
0	1	0	52,7	2,4	18,47	46,3	57	26	49,1	14,7	-3.6	1991	Algeria
0	1	0	49,2	2,3	21,84	7,3	57	27	51,9	16	-0.5	1992	Algeria
0	1	0	44,9	2,2	23,35	6,6	57	27	50,1	17,3	-4.2	1993	Algeria
0	1	0	48,6	2,1	35,06	6,5	58	28	45,3	17,9	-2.9	1994	Algeria
0	0	1	55,2	1,9	47,66	5,2	57	29	37,2	16,8	1,9	1995	Algeria
0	0	1	53,7	1,7	54,75	5,4	57	25	33	15,8	2,3	1996	Algeria
0	0	1	52,2	1,6	57,71	3,9	57	23	36,1	16,5	-0.5	1997	Algeria
0	0	1	45,1	1,5	58,74	4,6	59	26	42,4	17,8	3,5	1998	Algeria
0	0	1	50,6	1,4	66,57	5,4	60	24	42,2	16,8	1,8	1999	Algeria
0	0	1	62,6	1,3	75,26	6	62	21	37,8	13,6	0,8	2000	Algeria
0	0	1	58,7	1,3	77,22	8,1	65	23	54,3	14,8	3,3	2001	Algeria
0	0	1	61,1	1,3	79,68	12,3	69	25	60,3	15,5	4,3	2002	Algeria
0	0	1	62,1	1,3	77,39	11,4	71	24	60,3	14,8	5,9	2003	Algeria
0	0	1	65,7	1,3	72,06	11,1	75	24	56,7	13,8	3	2004	Algeria
0	0	1	71,3	1,4	73,28	12	77	22	50,2	11,5	4,5	2005	Algeria
0	0	1	70,7	1,4	72,65	12,4	78	23	53,3	11,2	0,2	2006	Algeria
0	0	1	72	1,5	69,29	13,4	69	26	60	11,6	1,9	2007	Algeria
0	0	1	76,7	1,6	64,58	13,2	75	29	58,8	13,2	0,4	2008	Algeria
0	0	1	71,4	1,7	72,65	16,6	92	38	67,4	16,1	-0.1	2009	Algeria
0	0	1	69,8	1,8	74,39	15,6	95	36	62,9	17,2	1,8	2010	Algeria
0	1	0	53,8	1,6	160,86	69,3	75	17	40,9	13,4	5,5	1985	Chile
0	1	0	55,1	1,6	192,93	62,7	77	17	39,6	12,6	3,9	1986	Chile
0	1	0	57,3	1,6	219,41	57,4	79	20	38,9	10,9	4,9	1987	Chile
0	0	1	61,5	1,7	245,01	52,6	81	21	38,2	10,5	5,5	1988	Chile
0	0	1	66,1	1,7	266,95	48,9	80	24	40	10,3	8,7	1989	Chile
0	0	1	64,5	1,6	304,9	45,3	78	24	39,2	10	2	1990	Chile
0	0	1	60,2	1,6	349,22	42,6	98	21	37,6	10	6,2	1991	Chile
0	0	1	58	1,6	362,58	45,2	98	23	37,4	10	10,5	1992	Chile
0	0	1	55,2	1,5	404,17	49,2	78	26	39	10,5	5,3	1993	Chile
0	0	1	54,8	1,5	420,18	48,1	78	24	36,2	10,4	4,1	1994	Chile
0	0	1	56,4	1,5	396,77	49,7	76	25	36,8	10,4	9	1995	Chile
0	0	1	56,3	1,4	412,27	54,1	76	26	40,1	11	5,9	1996	Chile
0	0	1	56,3	1,4	419,3	67,2	77	27	87,1	11,1	5,2	1997	Chile
0	0	1	55,9	1,3	460,29	66,9	77	26	87,1	11,5	1,9	1998	Chile
0	0	1	56,9	1,3	508,78	70,3	79	21	96,2	12,4	-2	1999	Chile
0	0	1	57,9	1,3	539,59	69,8	82	20	91,9	11,6	3,2	2000	Chile
0	0	1	61,4	1,2	634,94	72,3	85	21	86,6	11,7	2,1	2001	Chile
0	0	1	61,9	1,2	688,94	73,6	86	21	86,2	11,8	0,9	2002	Chile
0	0	1	65,1	1,2	691,4	74,5	88	20	78	11,4	2,7	2003	Chile
0	0	1	68,3	1,2	609,53	75,6	89	19	74,9	10,8	4,8	2004	Chile
0	0	1	70	1,1	559,77	76,3	91	21	73,4	10,5	4,4	2005	Chile
0	0	1	71,9	1,1	530,28	77,7	91	19	74,3	10	3,2	2006	Chile
0	0	1	75,8	1,1	522,46	83,8	90	20	80	10,3	4	2007	Chile
0	0	1	81	1,1	522,46	100	90	25	77,3	11,2	2,2	2008	Chile

0	0	1	66,8	1,1	560,86	102	88	22	71,7	12,7	-2.1	2009	Chile
0	0	1	69,8	1,1	510,25	99,3	89	21	67,1	12,3	4,6	2010	Chile
0	0	1	119,9	2,7	449,26	20,2	35	41	20,5	20,4	-4.9	1985	Gabon
0	0	1	89,9	2,7	346,31	28,5	38	46	23,5	25,8	-3.5	1986	Gabon
0	0	1	87,9	2,8	300,54	29,7	38	28	24,4	24,6	-19.4	1987	Gabon
0	0	1	78,5	2,8	297,85	16,7	39	38	21,1	19,8	9,8	1988	Gabon
0	0	1	87	2,8	319,01	15,5	37	26	19,1	14,2	5,6	1989	Gabon
0	0	1	76,9	2,7	272,26	12,9	37	21	16,3	13,4	2,4	1990	Gabon
0	0	1	80,6	2,7	282,11	14,6	38	26	18,8	14,3	3,3	1991	Gabon
0	0	1	79,9	2,7	264,69	10,9	38	22	16,3	15,5	-5.6	1992	Gabon
0	0	1	83,3	2,6	283,16	10,3	39	23	15,5	15,3	1,2	1993	Gabon
0	0	1	100	2,6	555,2	6,8	39	21	14	12	1	1994	Gabon
0	0	1	95,1	2,6	499,15	7,9	42	23	14,5	11,8	2,3	1995	Gabon
0	0	1	85,7	2,6	511,55	6,6	50	23	14,4	11,2	1	1996	Gabon
0	0	1	98,5	2,6	583,67	8,7	50	30	15,1	10,8	3,1	1997	Gabon
0	0	1	96	2,5	589,95	10,8	48	38	17,4	15,5	0,9	1998	Gabon
0	0	1	97,7	2,5	615,7	10	48	26	15,5	11,8	-11.2	1999	Gabon
0	0	1	32,7	2,4	711,98	8,7	52	22	14,6	9,6	-4.2	2000	Gabon
0	0	1	83,7	2,3	733,04	12,5	53	23	14,9	16	-0.2	2001	Gabon
0	0	1	84,8	2,3	696,99	12,3	54	25	15,5	16,5	-2.5	2002	Gabon
0	0	1	80,3	2,2	581,2	11,5	54	23	15	16,2	0	2003	Gabon
0	0	1	81,7	2,2	528,28	9,3	55	21	15,1	15	-1.5	2004	Gabon
0	0	1	84,7	2,2	527,47	8,6	55	20	16,5	12,7	1,6	2005	Gabon
0	0	1	89,9	2,2	522,89	9,7	53	22	17,7	13,4	-5.8	2006	Gabon
0	0	1	85,1	2,2	479,27	10	52	24	17	13,7	4,1	2007	Gabon
0	0	1	88,2	2,3	447,81	8,7	56	25	16,1	12,4	-5.2	2008	Gabon
0	0	1	81,7	2,3	472,19	10	57	29	20,2	16	-3.4	2009	Gabon
0	0	1	86,9	2,3	495,28	8,1	58	30	19,5	13,6	5	2010	Gabon
0	1	0	23	4	91,08	20,3	44	27	62,4	17,2	-2	1985	Iran
0	1	0	13,7	4	78,78	24	45	24	64,7	16,4	-12.7	1986	Iran
0	1	0	17,8	3,9	71,48	22,6	47	21	63,4	15,4	-5.2	1987	Iran
0	1	0	21,3	3,6	68,7	22,6	48	20	68,1	16,3	-9.6	1988	Iran
0	1	0	27,6	3,2	72,04	24	51	20	67,1	13,1	2,9	1989	Iran
0	1	0	37,6	2,6	68,12	24,7	53	23	57,7	12,1	10,8	1990	Iran
0	1	0	44,6	2	67,53	24,2	54	31	51,5	11,7	10,4	1991	Iran
0	1	0	41,1	1,5	65,57	25,1	58	29	47,9	11	2,7	1992	Iran
0	1	0	47,2	1,2	268,17	22,1	63	25	41,5	15,5	-2.7	1993	Iran
0	1	0	43,4	1,2	749,30	21,1	68	22	42,4	16,1	-1.5	1994	Iran
0	1	0	34,8	1,4	748,48	17,7	70	21	38,7	16	1,3	1995	Iran
0	1	0	35,8	1,6	751,31	16,5	72	26	38,4	14,2	5,4	1996	Iran
0	1	0	32,7	1,8	753,47	18	74	29	40,3	13,1	1,5	1997	Iran
0	1	0	29,3	1,9	752,41	19,4	77	29	43,1	14,3	0,8	1998	Iran
0	1	0	36,3	1,8	753,48	19,6	78	28	39,5	12,8	0,1	1999	Iran
0	1	0	40,1	1,6	1 764,98	28,4	79	26	40,2	13,9	3,4	2000	Iran
0	1	0	39,3	1,5	1 754,11	33,1	78	28	44,9	14	2,2	2001	Iran
0	0	1	49,2	1,3	6 907,06	32,2	78	28	41,8	12,8	6,1	2002	Iran
0	0	1	52,9	1,2	8 193,89	36,8	77	29	44,4	12,1	5,8	2003	Iran
0	0	1	54,9	1,2	8 613,99	40,8	77	29	45,1	11,4	3,9	2004	Iran
0	0	1	57,8	1,1	8 963,96	45,2	76	27	49	13	3,4	2005	Iran
0	0	1	52,2	1,1	9 170,94	49,2	78	24	51,7	13	4,7	2006	Iran
0	0	1	49,9	1,1	9 281,15	53,5	78	24	53,9	10,4	5,2	2007	Iran
0	0	1	48	1,1	9 428,53	52,5	81	22	51,3	10,2	0,4	2008	Iran
0	0	1	49,6	1,2	9 864,30	56,5	82	22	61,1	10	1,1	2009	Iran

0	0	1	51,9	1,2	10 254,18	60,5	81	21	62,9	9,8	5,4	2010	Iran
0	0	1	96,4	4,6	0,3	73,4	88	20	78,9	22,4	-8.5	1985	Kuwait
0	0	1	94,2	4,9	0,29	93,5	88	22	98,2	27	3,3	1986	Kuwait
0	0	1	89,6	5,1	0,28	83	83	17	84,1	22	2,8	1987	Kuwait
0	0	1	90,5	4,3	0,28	90,8	80	14	97	26,3	-13.9	1988	Kuwait
0	0	1	93,8	2,6	0,29	73,7	77	11	82,1	25,4	22,7	1989	Kuwait
0	0	1	103	0,2	0,29	30	77	18	102	38,7	-12,8	1990	Kuwait
0	0	1	142,6	2,5-	0,28	26,7	60	39	192,2	76,2	-7,5	1991	Kuwait
0	0	1	94,7	1.8-	0,29	17,7	50	20	104	55,5	4,2	1992	Kuwait
0	0	1	92,1	0,4	0,3	17,2	59	15	88,5	35,9	2,6	1993	Kuwait
0	0	1	93,2	0,3	0,3	23,1	71	13	91,4	33,9	3,8	1994	Kuwait
0	0	1	94,4	0,8	0,3	30	85	14	90,9	32,2	-1,5	1995	Kuwait
0	0	1	91,5	0,1	0,3	33,7	101	14	77,7	27,3	0,6	1996	Kuwait
0	0	1	92,5	2,9	0,3	47	108	13	82,7	26,6	-0.5	1997	Kuwait
0	0	1	95	4,6	0,3	60,7	112	18	95,6	30,5	-1	1998	Kuwait
0	0	1	85,3	4,8	0,3	54,7	115	14	83,7	26,9	-6.4	1999	Kuwait
0	0	1	86,6	4	0,31	45,4	114	11	70,6	21,5	0,6	2000	Kuwait
0	0	1	86,8	3,1	0,31	64,3	113	14	86,1	23,6	-2.3	2001	Kuwait
0	0	1	81,2	2,6	0,3	66,7	110	17	83,2	25,3	0,4	2002	Kuwait
1	0	0	86,6	2,6	0,3	67,7	108	17	72,9	23	14,3	2003	Kuwait
1	0	0	89,3	3,3	0,29	63,4	108	15	66,7	19,9	7,2	2004	Kuwait
1	0	0	92,3	4,4	0,29	58,5	111	15	55,5	15,7	5,3	2005	Kuwait
1	0	0	89,7	5,4	0,29	57,4	104	16	54	13,9	1,9	2006	Kuwait
1	0	0	91,7	6,1	0,28	66,1	100	20	58,2	14	-0.2	2007	Kuwait
1	0	0	92,7	6,4	0,27	63,5	100	18	55,4	13,4	-3.8	2008	Kuwait
1	0	0	88,9	6,3	0,29	85,2	105	18	81,7	18,5	-12.8	2009	Kuwait
1	0	0	97,1	6	0,29	79,2	105	18	77,5	17,1	-8.1	2010	Kuwait
1	0	0	66,7	5,3	3,62	15,9	60	22	39,1	31,9	-10.4	1985	S.Arabia
1	0	0	62,5	4,8	3,71	18,4	64	23	49,9	34,7	-0.1	1986	S.Arabia
1	0	0	68	4,4	3,75	18,3	68	22	52,1	35,2	-7.9	1987	S.Arabia
1	0	0	66,5	4	3,75	21,3	72	19	53,8	30,9	4	1988	S.Arabia
1	0	0	71,8	3,7	3,75	20,5	70	19	50,3	33,6	-3.6	1989	S.Arabia
1	0	0	72,2	3,4	3,75	14,9	68	19	42,9	29,2	4,7	1990	S.Arabia
1	0	0	75,2	3,2	3,75	15	66	20	43,7	34,4	5,7	1991	S.Arabia
1	0	0	75,5	3	3,75	16,9	64	20	43	29,9	1,6	1992	S.Arabia
1	0	0	68,3	2,8	3,75	20,6	70	22	45,8	26,5	-2.7	1993	S.Arabia
1	0	0	60,4	2,7	3,75	22,5	74	18	46,4	24,4	-2	1994	S.Arabia
1	0	0	65,5	2,6	3,75	22,7	76	19	45,3	23,6	-2.4	1995	S.Arabia
1	0	0	67,1	2,5	3,75	20,9	78	17	43,8	24,5	0,8	1996	S.Arabia
1	0	0	65,6	2,4	3,75	21,6	80	18	44,1	26,2	0,1	1997	S.Arabia
1	0	0	56,4	2,5	3,75	29,4	84	21	51,6	28,4	0,3	1998	S.Arabia
1	0	0	68,1	2,5	3,75	26,9	86	20	50	25,5	-3.2	1999	S.Arabia
1	0	0	68,6	2,7	3,75	24,4	88	17	44,6	26	2,1	2000	S.Arabia
1	0	0	64	2,8	3,75	27,3	88	18	48,2	27,5	-2.3	2001	S.Arabia
1	0	0	65	3	3,75	29,1	89	18	53,9	26,1	-2.8	2002	S.Arabia
1	0	0	70,2	3	3,75	28,4	89	18	51,4	24,6	4,5	2003	S.Arabia
1	0	0	75,1	2,9	3,75	32,4	90	19	50	22,9	6,1	2004	S.Arabia
1	0	0	82	2,8	3,75	35,4	89	19	44,6	21,3	4,3	2005	S.Arabia
1	0	0	89,9	2,7	3,75	33,7	90	20	46,9	22	2,8	2006	S.Arabia
1	0	0	94,8	2,6	3,75	37,1	92	24	51	20,7	3,3	2007	S.Arabia
1	0	0	96,1	2,5	3,75	37,7	100	23	48,1	17,7	5,8	2008	S.Arabia
1	0	0	84,9	2,5	3,75	45,6	103	26	64,6	22,2	-0.6	2009	S.Arabia
1	0	0	82,8	2,5	3,75	39,3	103	24	55,3	20,3	2,2	2010	S.Arabia

1	0	0	40,9	2,6	449,26	13,3	4	19	13,4	17,3	5,8	1985	Faso Burkina
1	0	0	38	2,6	346,31	13,9	5	19	16,2	19	5,2	1986	Faso Burkina
1	0	0	39,5	2,6	300,54	14,5	5	20	17,9	19,9	-2.8	1987	Faso Burkina
1	0	0	38,1	2,6	297,85	14,9	6	18	19,1	20	3,1	1988	Faso Burkina
1	0	0	32,3	2,6	319,01	16,5	7	20	18,5	20,1	-0.5	1989	Faso Burkina
1	0	0	35,5	2,7	272,26	16,9	7	18	18,2	21,1	-3.2	1990	Faso Burkina
1	0	0	33,7	2,7	282,11	12,5	7	20	18,1	21,7	6,2	1991	Faso Burkina
1	0	0	28,3	2,7	264,69	10,9	7	19	18,8	21,7	-2.4	1992	Faso Burkina
1	0	0	29,7	2,7	283,16	9,8	8	19	19,9	21,3	0,7	1993	Faso Burkina
1	0	0	39,2	2,7	555,2	7	8	26	22,1	26,1	-1.4	1994	Faso Burkina
1	0	0	40,7	2,7	499,15	6,8	8	22	24	25,2	2,9	1995	Faso Burkina
1	0	0	38,2	2,8	511,55	6,9	9	23	22,6	24,4	8	1996	Faso Burkina
1	0	0	37,4	2,8	583,67	11,6	9	24	24,7	23,7	3,4	1997	Faso Burkina
1	0	0	40,9	2,8	589,95	11		22	21,5	22,3	4,3	1998	Faso Burkina
1	0	0	33,7	2,8	615,7	10,1	10	19	19,7	17,8	4,4	1999	Faso Burkina
1	0	0	34,5	2,8	711,98	11,6	10	21	21	20,7	-1	2000	Faso Burkina
1	0	0	32,3	2,9	733,04	12,1	11	15	19,1	25,8	3,6	2001	Faso Burkina
1	0	0	30,9	2,9	696,99	13,4		17	18	21,2	1,4	2002	Faso Burkina
1	0	0	30,7	2,9	581,2	13,9	12	18	26	19,9	4,7	2003	Faso Burkina
1	0	0	37,1	2,9	528,28	14,9	13	19	22,8	20,8	1,5	2004	Faso Burkina
1	0	0	35,5	3	527,47	16,5	14	20	19,4	19,8	5,5	2005	Faso Burkina
1	0	0	36,8	3	522,89	17,7	15	19	20,2	21,6	3,1	2006	Faso Burkina
1	0	0	35,4	3,1	479,27	16,8	16	22	23,5	23,9	2,5	2007	Faso Burkina
1	0	0	36,3	3,1	447,81	17,7	19	21	22,9	21,4	4	2008	Faso Burkina
1	0	0	40,4	3,1	472,19	17	20	23	26,5	21,6	-0.1	2009	Faso Burkina
1	0	0	48,8	3	495,28	17,3	22	25	28,1	20,6	5,2	2010	Faso Burkina
0	0	1	55,8	2,6	50,45	15,5	40	17	31,6	13,5	-1.6	1985	Rica Costa
0	0	1	54	2,6	55,99	14,4	41	18	30,3	13	3,1	1986	Rica Costa
0	0	1	57,4	2,5	62,78	14,7	42	19	29,4	12,2	4,2	1987	Rica Costa
0	0	1	60,9	2,5	75,8	13,5	42	18	32,8	12,5	1,3	1988	Rica Costa
0	0	1	64,4	2,5	81,5	12,5	42	19	31,6	13,6	2,5	1989	Rica Costa
0	0	1	66,5	2,5	91,58	12,2	43	20	33	14,7	1,3	1990	Rica Costa
0	0	1	70,7	2,5	122,43	11,1	45	18	34,1	13,4	5,2	1991	Rica Costa
0	0	1	75	2,5	134,51	12,4	47	20	32,2	12,4	2,6	1992	Rica Costa
0	0	1	78	2,5	142,17	14,3	48	20	31,2	13,2	3,1	1993	Rica Costa
0	0	1	76,7	2,5	157,07	13,9	49	20	31,5	13,8	0,8	1994	Rica Costa
0	0	1	78	2,5	179,73	10,6	50	19	25,9	13,5	5	1995	Rica Costa
0	0	1	82,1	2,4	207,69	13,4	49	17	32,8	13,4	-1.5	1996	Rica Costa
0	0	1	85,3	2,4	232,6	14,6	50	18	14,7	13,1	3,1	1997	Rica Costa
0	0	1	97,5	2,3	257,23	18,5	57	20	14,6	13	6	1998	Rica Costa
0	0	1	97,6	2,1	285,68	20,3	62	18	15,3	12,5	5,9	1999	Rica Costa
0	0	1	94,4	2	308,19	24	61	18	17,4	13,3	-0.2	2000	Rica Costa
0	0	1	86	1,8	328,87	27,7	65	18	40,3	14,3	-0.7	2001	Rica Costa
0	0	1	90	1,6	359,82	30,1	66	19	42,8	14,8	1,2	2002	Rica Costa
0	0	1	95,2	1,5	398,66	31,3	70	19	46,3	14,5	4,8	2003	Rica Costa
0	0	1	95,8	1,5	437,94	32	78	19	48,7	14,1	2,7	2004	Rica Costa
0	0	1	102,5	1,4	477,79	35,6	80	19	53,1	13,8	4,4	2005	Rica Costa
0	0	1	104,4	1,4	511,3	37,9	88	20	54	13,5	7,2	2006	Rica Costa
1	0	0	102,2	1,4	516,62	44,3	89	22	55,1	13,3	6,4	2007	Rica Costa
1	0	0	100,6	1,4	526,24	50,5	90	24	56	14,4	1,3	2008	Rica Costa
1	0	0	84	1,3	573,29	49,2	97	22	56,4	16,8	-2.3	2009	Rica Costa
1	0	0	79,1	1,3	525,83	45,3	99	20	50,1	17,7	3,6	2010	Rica Costa
0	0	1	51,9	2,7	0,7	30,6	55	25	92,6	17,2	3,8	1985	Egypt

0	0	1	41,3	2,7	0,7	33,6	58	22	96,7	16,5	-0.1	1986	Egypt
0	0	1	35,4	2,8	0,7	28,9	61	27	87	14,3	-0.3	1987	Egypt
0	0	1	52,5	2,7	0,7	28,1	62	34	88,4	13,9	2,5	1988	Egypt
0	0	1	50,3	2,6	0,87	26,6	61	31	83,5	12,6	2,3	1989	Egypt
0	0	1	52,7	2,4	1,55	25,4	73	27	85,8	11,3	3,2	1990	Egypt
0	0	1	63,6	2,3	3,14	22,3	74	22	88,5	11,2	-1.2	1991	Egypt
0	0	1	59,3	2,1	3,32	22,3	69	20	84,5	10,4	2,2	1992	Egypt
0	0	1	55	2	3,35	23,8	70	19	85,8	10,3	0,9	1993	Egypt
0	0	1	50,7	1,9	3,39	27,9	76	19	84,6	10,3	2	1994	Egypt
0	0	1	50,2	1,9	3,39	32,7	74	19	79,8	10,5	2,7	1995	Egypt
0	0	1	46,9	1,8	3,39	36,5	72	17	78,6	10,4	3,1	1996	Egypt
0	0	1	43,7	1,8	3,39	39,7	77	18	75,2	11,3	3,6	1997	Egypt
0	0	1	41,9	1,8	3,39	46,6	70	21	77	11,3	2,2	1998	Egypt
0	0	1	38,4	1,8	3,4	52	84	21	76	11,6	4,2	1999	Egypt
0	0	1	39	1,8	3,47	52	86	19	76,7	11,2	3,5	2000	Egypt
0	0	1	39,8	1,8	3,97	54,9	88	18	83	11,3	1,7	2001	Egypt
0	0	1	41	1,9	4,5	54,7	87	18	88,2	12,6	0,5	2002	Egypt
0	0	1	46,2	1,9	5,85	53,9	88	16	97	12,7	1,3	2003	Egypt
0	0	1	57,8	1,8	6,2	54	88	16	96,6	12,8	2,2	2004	Egypt
0	0	1	62,9	1,8	5,78	51,2	89	18	97,1	12,7	2,6	2005	Egypt
0	0	1	61,5	1,8	5,73	49,3	88	19	97,3	12,3	5	2006	Egypt
0	0	1	65	1,7	5,64	45,5	87	21	96,2	11,3	5,3	2007	Egypt
0	0	1	71,6	1,8	5,43	42,8	87	22	88,4	10,9	5,3	2008	Egypt
0	0	1	56,6	1,8	5,54	36,1	74	19	83,1	11,4	2,8	2009	Egypt
0	0	1	47,9	2	5,62	33,1	76	19	80,7	11,2	3,1	2010	Egypt
1	0	0	116	3,6	0,39	60,7	81	20	95,4	27	-0.2	1985	Jordan
1	0	0	81,8	3,7	0,35	57,9	78	18	92,8	25,3	3,1	1986	Jordan
1	0	0	90,8	3,6	0,34	59,2	77	20	105,1	25,7	-0.8	1987	Jordan
1	0	0	108,1	3,5	0,37	62,5	76	22	118,2	25,7	-5.2	1988	Jordan
0	0	1	130,5	3,6	0,57	64,7	76	23	133,5	25,5	-16.5	1989	Jordan
0	0	1	149,4	3,7	0,66	62,3	76	25	127	24	-2.7	1990	Jordan
0	0	1	137,3	11	0,68	62,4	79	23	137,2	25,1	-8.9	1991	Jordan
0	0	1	131,6	5,2	0,68	55,9	81	29	116,2	21,9	12,7	1992	Jordan
0	0	1	130,5	4,5	0,69	60,7	81	34	112,9	22,1	0	1993	Jordan
0	0	1	118,4	3,9	0,7	64,5	82	32	103,9	22,6	1	1994	Jordan
0	0	1	124,6	3,2	0,7	68,9	82	30	101,6	23,6	2,8	1995	Jordan
1	0	0	131,1	3,1	0,71	69,4	84	29	96,6	24,5	-1	1996	Jordan
1	0	0	120,9	2,7	0,71	70	84	26	99,5	25,6	0,5	1997	Jordan
1	0	0	109,2	2,7	0,71	69,1	85	21	96,8	24,4	0,3	1998	Jordan
1	0	0	104,6	2,5	0,71	71,4	86	23	108,6	24	0,8	1999	Jordan
1	0	0	110,5	2,5	0,71	72,1	86	21	112,6	23,7	1,7	2000	Jordan
1	0	0	109,4	2,5	0,71	75,7	88	19	114,7	22,9	2,7	2001	Jordan
1	0	0	114,2	2,4	0,71	72,8	90	19	116,7	22,7	3,3	2002	Jordan
1	0	0	115,8	2,5	0,71	70,8	92	21	127,9	23,2	1,6	2003	Jordan
1	0	0	134,9	2,4	0,71	74,7	92	25	126,2	21,3	6	2004	Jordan
1	0	0	146,9	2,3	0,71	88,1	92	31	138,9	19,5	5,7	2005	Jordan
1	0	0	141,8	2,3	0,71	91,8	93	25	131	20,6	5,7	2006	Jordan
1	0	0	146	2,2	0,71	91,6	93	27	129,6	20,6	5,8	2007	Jordan
1	0	0	144	2,2	0,71	80,9	94	28	122,1	21,6	4,9	2008	Jordan
1	0	0	115	2,2	0,71	75,5	92	25	139,9	21,9	3,2	2009	Jordan
1	0	0	117,2	2,2	0,71	73,2	90	23	137,8	20,4	0,1	2010	Jordan
0	0	1	61,5	2,2	10,06	18,3	31	24	39,5	18,2	3	1985	Morocco
0	0	1	51,4	2,1	9,1	18,3	33	23	39	18,1	7,3	1986	Morocco

0	0	1	51,5	2	8,36	17,3	35	21	42,3	19,1	-3.3	1987	Morocco
0	0	1	51,6	2	8,21	17,5	37	21	41,6	18,1	10	1988	Morocco
0	0	1	51,7	1,9	8,49	17,6	37	24	44,1	17,8	0,9	1989	Morocco
0	0	1	56,9	1,9	8,24	17,6	37	25	48,3	16,8	0,9	1990	Morocco
0	0	1	51,5	1,8	8,71	20,8	35	24	49,7	16,4	5,6	1991	Morocco
0	0	1	52,6	1,8	8,54	23,5	36	24	53,6	17,4	-4.6	1992	Morocco
0	0	1	51,6	1,7	9,3	25,4	36	24	56,4	18,3	-2.7	1993	Morocco
0	0	1	49	1,6	9,2	25,1	37	22	55,5	17,4	9,7	1994	Morocco
0	0	1	53,9	1,5	8,54	28,6	38	23	58,7	19,1	-7.8	1995	Morocco
0	0	1	48,6	1,4	8,72	27,6	38	21	55,1	17,2	11,8	1996	Morocco
0	0	1	53,3	1,4	9,53	42,8	38	22	65,1	17,9	-3.3	1997	Morocco
0	0	1	52,5	1,3	9,6	43,9	36	23	63,7	16,7	6,6	1998	Morocco
0	0	1	55,9	1,2	9,8	47,7	36	25	69,3	18	-0.7	1999	Morocco
0	0	1	61,4	1,1	10,63	51	38	26	74,4	18,4	0,4	2000	Morocco
0	0	1	61,3	1	11,3	44,6	40	25	74,7	18,6	6,4	2001	Morocco
0	0	1	62,5	1	11,02	43,4	42	25	77,6	18,3	2,2	2002	Morocco
0	0	1	60,2	0,9	9,57	42,4	44	25	77,8	18,1	5,2	2003	Morocco
0	0	1	63,7	0,9	8,87	42,6	48	26	80	18,7	3,7	2004	Morocco
0	0	1	70,2	1	8,87	46,1	50	28	88,4	19,4	1,9	2005	Morocco
0	0	1	73	1	8,8	48,6	52	28	96	18,5	6,6	2006	Morocco
0	0	1	80,6	1	8,19	58,4	55	31	106,9	18,2	1,6	2007	Morocco
0	0	1	88,4	1,1	7,75	63,2	57	33	107,9	17,1	4,4	2008	Morocco
0	0	1	68,4	1,2	8,06	64,7	60	31	107,3	18,2	3,5	2009	Morocco
0	0	1	76,3	1,2	8,42	68,7	62	31	110,3	17,5	2,4	2010	Morocco
0	1	0	54	2,6	2,23	73,4	50	23	54,9	18,2	3,7-	1985	S.Africa
0	1	0	52,4	2,6	2,29	72,8	52	20	51	18,8	-2.5	1986	S.Africa
0	1	0	50,6	2,5	2,04	73,4	56	18	52,1	19,2	-0.4	1987	S.Africa
0	1	0	51,7	2,4	2,27	75,3	60	19	55,2	18,5	1,7	1988	S.Africa
0	1	0	48,1	2,2	2,62	77,9	63	20	55,4	19,2	0,1	1989	S.Africa
0	1	0	43	2	2,59	81	66	19	53,8	19,7	-2	1990	S.Africa
0	1	0	39,3	2,1	2,76	84	70	17	55	19,8	-3	1991	S.Africa
0	1	0	38,6	2,1	2,85	102	70	16	50,5	20,2	-4.2	1992	S.Africa
0	1	0	39,1	2,1	3,27	105	74	16	45,5	19,6	-0.9	1993	S.Africa
0	1	0	40,8	2,1	3,55	111	80	16	47,6	19,8	1	1994	S.Africa
0	1	0	43,6	2,2	3,63	116	80	17	48,6	18,1	0,9	1995	S.Africa
0	1	0	46,7	2,2	4,3	117	82	17	49,4	19,1	2	1996	S.Africa
0	1	0	46,9	2,3	4,61	113	87	18	52,5	19,3	0,3	1997	S.Africa
0	1	0	48,9	2,4	5,53	115	89	18	55,1	18,9	-1.8	1998	S.Africa
0	1	0	46,9	2,4	6,11	131	87	16	55,7	18,5	0	1999	S.Africa
0	1	0	51,5	2,5	6,94	130	84	16	52,7	18,4	1,7	2000	S.Africa
0	1	0	54,8	2	8,61	139	85	16	57,3	18,4	0,6	2001	S.Africa
0	1	0	59,8	1,4	10,54	111	86	15	58,3	18,8	2,3	2002	S.Africa
0	1	0	51,4	1,3	7,56	116	88	16	60,6	19,1	1,7	2003	S.Africa
0	1	0	51,1	1,3	6,46	127	90	16	61,6	19,2	3,2	2004	S.Africa
0	1	0	53,1	1,3	6,36	138	91	17	67	19,5	3,9	2005	S.Africa
0	1	0	60,3	1,3	6,77	157	94	19	73,2	18,2	4,2	2006	S.Africa
0	1	0	63,7	1,4	7,05	160	94	21	79,1	17,8	3,9	2007	S.Africa
0	1	0	72,8	1,4	8,26	140	92	24	80,8	18,7	1,8	2008	S.Africa
0	1	0	55,4	1,4	8,47	146	94	22	77,7	19,9	-2.9	2009	S.Africa
0	1	0	56	1,5	7,32	149	95	19	75,8	20,2	1,5	2010	S.Africa
0	0	1	70,2	3	0,83	66,8	37	28	45,1	17	2,5	1985	Tunisia
0	0	1	67,5	3,1	0,79	71,2	40	25	46,3	17,8	-4.5	1986	Tunisia
0	0	1	70,6	2,5	0,83	52,2	40	22	47,4	16,9	4	1987	Tunisia

0	0	1	83,7	2,2	0,86	51,4	42	21	51,7	16,6	-2,1	1988	Tunisia
0	0	1	92	1,3	0,95	58,9	45	22	54	17,3	0,5	1989	Tunisia
0	0	1	94,2	2,4	0,88	55,1	45	24	51,5	16,4	5,4	1990	Tunisia
0	0	1	85,7	2	0,92	53,8	46	24	49	16,6	1,9	1991	Tunisia
0	0	1	86	2	0,88	66,2	46	27	46,6	16	5,6	1992	Tunisia
0	0	1	88,4	1	1	67,2	48	28	46,2	16,3	1,2	1993	Tunisia
0	0	1	92,8	2,5	1,01	67,5	53	27	46,3	16,3	0,7	1994	Tunisia
0	0	1	93,7	1,9	0,95	68,4	56	24	45,8	16,3	0,4	1995	Tunisia
0	0	1	85,7	1,5	0,97	63,2	60	23	46,4	15,6	5,6	1996	Tunisia
0	0	1	80,5	1,4	1,11	58,9	61	24	44,9	16,3	4	1997	Tunisia
0	0	1	80	1,3	1,14	59,9	68	24	43,8	16,4	3,5	1998	Tunisia
0	0	1	77,9	1,3	1,19	59,5	72	24	47,5	16,3	4,7	1999	Tunisia
0	0	1	82,4	1	1,37	60	75	25	50,1	16,7	3,7	2000	Tunisia
0	0	1	89,5	1	1,44	61,5	77	25	51,4	16,6	3,1	2001	Tunisia
0	0	1	85,4	1	1,42	62,3	79	25	51,8	17,2	0,7	2002	Tunisia
0	0	1	82,4	0,9	1,29	60,7	79	23	51,3	17,2	4,4	2003	Tunisia
0	0	1	86,9	0,9	1,25	59	83	22	52	16,9	4,6	2004	Tunisia
0	0	1	90,2	1	1,3	58,3	86	21	53,5	16,9	2,8	2005	Tunisia
0	0	1	93,9	1	1,33	57,3	87	23	54,7	16,7	4,6	2006	Tunisia
0	0	1	104,1	1	1,28	57,9	90	23	56,4	16,5	5,2	2007	Tunisia
0	0	1	115,4	1	1,23	59,9	91	24	58,4	16,1	3,7	2008	Tunisia
0	0	1	94,3	1,1	1,35	62,2	89	24	61,9	16,3	2,5	2009	Tunisia
0	0	1	104,9	1	1,43	68,5	89	24	63,6	16,2	2,2	2010	Tunisia
0	0	1	12,7	2,3	12,37	24,1	37	21	38,8	11,5	2,9	1985	India
0	0	1	12	2,2	12,61	25,4	37	21	40,9	12,1	2,5	1986	India
0	0	1	12,4	2,2	12,96	24,9	37	22	41,9	12,5	1,7	1987	India
0	0	1	13,2	2,1	13,92	24,8	37	22	41,8	12,2	7,3	1988	India
0	0	1	14,9	2,1	16,23	26,1	37	23	42,1	12,2	3,7	1989	India
0	0	1	15,2	2,1	17,5	24,5	40	24	41,5	11,9	3,4	1990	India
0	0	1	16,6	2	22,74	23,4	42	23	42,7	11,6	-1	1991	India
0	0	1	18,1	2	25,92	24,3	42	23	43,4	11,5	3,4	1992	India
0	0	1	19,3	2	30,49	23,4	45	21	44,1	11,6	2,7	1993	India
0	0	1	19,7	1,9	31,37	23,2	46	22	45,2	11	4,6	1994	India
0	0	1	22,5	1,9	32,43	22,1	46	24	42,8	11,1	5,5	1995	India
0	0	1	21,5	1,9	35,43	23	46	23	43,9	10,9	5,5	1996	India
0	0	1	22,2	1,9	36,31	23,1	47	24	46,6	11,6	2,1	1997	India
0	0	1	23,3	1,8	41,26	23,3	47	24	48,1	12,5	4,2	1998	India
0	0	1	24,4	1,8	43,06	25	44	24	50,2	12,8	6,9	1999	India
0	0	1	26,5	1,8	44,94	27,9	46	23	53,7	12,6	2	2000	India
0	0	1	25,5	1,7	47,19	28,1	46	25	56,7	12,4	3	2001	India
0	0	1	29	1,7	48,61	31,7	48	24	61,5	11,9	2,1	2002	India
0	0	1	30,1	1,7	46,58	31,1	51	25	62,1	11,4	6,1	2003	India
0	0	1	36,9	1,6	45,32	35,6	52	29	63,5	10,9	6,2	2004	India
0	0	1	41,3	1,6	44,1	39,4	55	30	64,5	10,9	7,6	2005	India
0	0	1	45,3	1,5	45,31	43,2	56	31	67,4	10,3	7,6	2006	India
0	0	1	44,8	1,5	41,35	44,8	59	33	71	10,3	8,2	2007	India
0	0	1	52,3	1,5	43,51	48,5	62	32	75,8	10,9	2,4	2008	India
0	0	1	45,4	1,4	48,41	47,3	61	32	77,7	11,9	7	2009	India
0	0	1	48,3	1,4	45,73	49,6	65	31	76,2	11,4	8,8	2010	India
0	1	0	19,3	2,1	0	41,9	68	17	13,6	9,9	5,7	1985	Brazil
0	1	0	15,2	2	0	66,2	66	19	20	10,7	5,8	1986	Brazil
0	1	0	15,7	2	0	84,5	70	22	19,9	12,2	1,6	1987	Brazil
0	1	0	16,6	1,9	0	98,4	72	23	75,1	12,6	-2	1988	Brazil

0	1	0	14,4	1,8	0	128	74	27	111,3	15,5	1,4	1989	Brazil
0	1	0	15,2	1,7	0	42,1	74	21	30,4	19,3	-4,8	1990	Brazil
0	1	0	16,6	1,7	0	45,2	75	18	35	17,9	-0,2	1991	Brazil
0	1	0	19,3	1,6	0	84,5	72	18	60,9	17,1	-2	1992	Brazil
0	1	0	19,6	1,6	0,04	134	76	19	93,7	17,7	3,1	1993	Brazil
0	1	0	19,4	1,5	0,66	68	76	23	44,5	15,8	3,7	1994	Brazil
0	0	1	16,7	1,5	0,92	42,6	78	20	31,8	18,6	2,8	1995	Brazil
0	0	1	15,6	1,6	1,01	40,6	78	19	35	19,6	0,6	1996	Brazil
0	0	1	16,6	1,6	1,08	40,7	80	19	36,8	19,4	1,8	1997	Brazil
0	0	1	16,4	1,6	1,16	29,4	80	19	39,2	19,9	-1,2	1998	Brazil
0	1	0	19,9	1,5	1,81	29,7	81	17	42,6	19,6	-1	1999	Brazil
0	1	0	22,6	1,5	1,83	31,1	82	18	46,4	18,6	2,8	2000	Brazil
0	1	0	27	1,5	2,35	30,1	81	18	48,4	19,2	-0,2	2001	Brazil
0	1	0	27,6	1,5	2,92	30,4	80	18	47	19,7	1,6	2002	Brazil
0	1	0	28,1	1,4	3,08	28,3	84	17	49	18,9	-0,2	2003	Brazil
0	1	0	29,6	1,3	2,93	28,7	84	17	50,2	18,3	4,2	2004	Brazil
0	1	0	27	1,3	2,43	31	83	17	53,7	18,7	1,9	2005	Brazil
0	1	0	26,1	1,2	2,18	39,7	85	17	57,1	18,8	2,8	2006	Brazil
0	1	0	25,3	1,1	1,95	46,9	86	18	60	18,7	4,9	2007	Brazil
0	1	0	27,2	1	1,83	51,8	87	19	61,8	18,6	3,9	2008	Brazil
0	1	0	22,2	1	2	47,6	87	19	67,2	19,4	-1,2	2009	Brazil
0	1	0	22,5	1	1,76	52,8	86	21	66,6	19	6,5	2010	Brazil
0	1	0	25,7	2,1	0,26	13	55	19	27	9,2	0,5	1985	Mexico
0	1	0	30,7	2,1	0,61	13	55	19	27,6	9,1	-5,7	1986	Mexico
0	1	0	32,9	2	1,38	12,9	55	18	27,3	8,8	-0,2	1987	Mexico
0	1	0	38,4	2	2,27	11,1	55	19	11	8,4	-0,8	1988	Mexico
0	0	1	38,1	2	2,46	15,6	54	17	16,4	8,3	2,1	1989	Mexico
0	0	1	38,3	2	2,81	17,5	53	18	22,4	8,4	3	1990	Mexico
0	0	1	35,7	2	3,02	20,9	52	19	26	9,1	2,1	1991	Mexico
0	0	1	35,5	2	3,09	28	52	20	27,1	9,9	1,6	1992	Mexico
0	0	1	25,9	2	3,12	25,4	53	18	22,7	13	2	1993	Mexico
0	0	1	29,3	1,9	3,38	30,9	55	18	24,1	12,5	2,7	1994	Mexico
0	1	0	46,1	1,9	6,42	24,4	57	15	25,6	13,2	-7,5	1995	Mexico
0	1	0	50,7	1,8	7,6	15,7	60	17	23,7	12,5	3,9	1996	Mexico
0	1	0	49,3	1,8	7,92	22,1	62	18	29,6	12,1	5,1	1997	Mexico
0	1	0	51,7	1,7	9,14	19,9	66	20	28,8	11,6	2,9	1998	Mexico
0	1	0	51,3	1,6	9,56	16,9	68	20	28,3	11,4	1	1999	Mexico
0	1	0	53,2	1,5	9,46	15,6	70	21	23,2	11,2	3,7	2000	Mexico
0	1	0	48,5	1,4	9,34	13,4	72	20	26,3	11,4	-2	2001	Mexico
0	1	0	48,4	1,3	9,66	15,5	74	19	26,1	11,5	-1,1	2002	Mexico
0	1	0	51,2	1,2	10,79	15,7	77	21	26,6	11,3	0,2	2003	Mexico
0	1	0	54,2	1,3	11,29	15	78	21	26,6	10,7	3	2004	Mexico
0	1	0	54,6	1,4	10,9	16,2	79	21	26,9	10,7	1,6	2005	Mexico
0	1	0	56,4	1,5	10,9	19,4	80	22	25,8	10,5	3,5	2006	Mexico
0	1	0	57	1,6	10,93	21,6	82	22	26,2	10,6	1,5	2007	Mexico
0	1	0	58,1	1,6	11,13	20,8	83	23	26,6	10,9	-0,2	2008	Mexico
0	1	0	56,1	1,6	13,51	22,8	83	23	30	12	-6,2	2009	Mexico
0	1	0	61	1,5	12,64	24,3	84	21	30,8	11,7	3,5	2010	Mexico
0	1	0	18	1,6	0	17,4	70	18	17,3	4,8	-9	1985	Argentina
0	1	0	14,5	1,5	0	16,9	70	17	19,6	4,2	6,2	1986	Argentina
0	1	0	15,5	1,5	0	21,3	70	20	22,1	4,7	1,4	1987	Argentina
0	1	0	15,7	1,5	0	20,3	70	19	25,1	4,3	-4	1988	Argentina
0	1	0	19,7	1,5	0,04	39,7	71	16	20,1	4,5	-8,8	1989	Argentina

0	1	0	15	1,4	0,49	15,6	71	14	11,5	3,1	-3,8	1990	Argentina
1	0	0	13,8	1,4	0,95	12,6	72	15	10,6	3,3	11,1	1991	Argentina
1	0	0	14,7	1,4	0,99	15,4	72	17	13,7	3	10,4	1992	Argentina
1	0	0	16,2	1,3	1	18,3	70	19	19,2	13,5	4,5	1993	Argentina
1	0	0	18,1	1,3	1	20,3	69	20	20,8	13,2	4,5	1994	Argentina
1	0	0	19,8	1,3	1	20	73	18	20,1	13,3	-4,1	1995	Argentina
1	0	0	21,5	1,2	1	20,2	78	18	22,7	12,5	4,3	1996	Argentina
1	0	0	23,4	1,2	1	21,9	75	19	26,5	12,1	6,9	1997	Argentina
1	0	0	23,3	1,1	1	24,2	81	20	28,7	12,5	2,7	1998	Argentina
1	0	0	21,4	1,1	1	24,9	85	18	31,4	13,7	-4,5	1999	Argentina
1	0	0	22,6	1,1	1	23,9	87	16	31,8	13,8	-1,9	2000	Argentina
1	0	0	21,9	1,1	1	20,8	87	14	27,1	14,2	-5,5	2001	Argentina
0	1	0	41,8	1,1	3,06	15,3	87	12	27,9	12,2	-11,9	2002	Argentina
0	0	1	40,6	1,1	2,9	10,8	86	15	30,1	11,4	7,6	2003	Argentina
0	0	1	37	1,1	2,92	8,8	86	17	25,6	9,7	7,8	2004	Argentina
0	0	1	36,8	1,1	2,9	9,6	85	18	25,8	10,3	8	2005	Argentina
0	0	1	35,9	1,1	3,05	10,5	85	20	24,8	10,4	7,3	2006	Argentina
0	0	1	35,9	1	3,1	11,4	85	20	24,3	10,8	6,9	2007	Argentina
0	0	1	36,2	1	3,14	11	86	20	21	11,5	2	2008	Argentina
0	0	1	30,2	1	3,71	11	89	18	22,4	13,4	-1	2009	Argentina
0	0	1	32,2	1	3,9	11,6	90	18	23,2	13,1	8,3	2010	Argentina
0	0	1	33,2	3,3	15,93	27,8	19	16	40,7	12,1	4,1	1985	Pakistan
0	0	1	34,6	3,2	16,65	29,8	19	17	43,3	12,8	2,1	1986	Pakistan
0	0	1	34,2	3,2	17,4	27,6	20	17	45,3	13,5	3,1	1987	Pakistan
0	0	1	35,3	3,1	18	26,4	20	16	41,4	15,5	4,3	1988	Pakistan
0	0	1	35,6	3	20,54	24,9	21	17	39	16,8	1,8	1989	Pakistan
0	0	1	38,9	2,9	21,71	24,2	21	17	39,1	15,1	1,5	1990	Pakistan
0	0	1	35,6	2,8	23,8	22,3	24	17	39,2	14,3	2,2	1991	Pakistan
0	0	1	37,9	2,7	25,08	23,6	27	19	42,7	12,9	4,9	1992	Pakistan
0	0	1	38,7	2,6	28,11	24,6	27	19	45,7	13,1	-0,8	1993	Pakistan
0	0	1	35,3	2,5	30,57	24	28	18	45,8	12,1	1,1	1994	Pakistan
0	0	1	36,1	2,5	31,64	24,2	26	17	43,6	11,7	2,4	1995	Pakistan
0	0	1	38,3	2,5	36,08	24,7	24	17	46	12,6	2,3	1996	Pakistan
0	0	1	36,9	2,5	41,11	24,6	22	16	48,2	11,9	-1,5	1997	Pakistan
0	0	1	34	2,4	45,05	25,1	22	15	47,2	11,3	0,1	1998	Pakistan
0	0	1	32,4	2,4	49,5	25,5	20	14	44,8	10,4	1,2	1999	Pakistan
0	0	1	28,1	2,3	53,65	22,3	20	16	38,6	8,6	1,9	2000	Pakistan
0	0	1	30,4	2,2	61,93	21,8	21	16	39,2	7,8	-0,2	2001	Pakistan
0	0	1	30,5	2,1	59,72	21,7	21	15	43,3	8,7	1,1	2002	Pakistan
0	0	1	32,8	2	57,75	24,6	22	15	46,4	8,8	2,7	2003	Pakistan
0	0	1	30,3	2	58,26	28,7	24	15	48,4	8,2	5,2	2004	Pakistan
0	0	1	35,3	2	59,51	28,6	25	17	49,2	7,8	5,5	2005	Pakistan
0	0	1	35,6	2	60,27	26,8	31	18	44,6	10,4	4	2006	Pakistan
0	0	1	33	2,1	60,74	27,8	33	17	47,4	9,9	2,7	2007	Pakistan
0	0	1	35,6	2,1	70,41	28,7	33	18	43,5	9,7	-0,4	2008	Pakistan
0	0	1	32,1	2,1	81,71	22,7	34	16	40,3	10,5	0,7	2009	Pakistan
0	0	1	32,9	2,1	85,19	21,4	34	14	41,1	10,3	-0,5	2010	Pakistan
0	1	0	34,9	2,1	0	17,4	42	15	24,4	7,5	2	1985	Turkey
0	1	0	29,4	2	0	19,7	44	17	27,9	7,6	4,9	1986	Turkey
0	1	0	33,4	1,9	0	20,6	46	25	29,2	7,8	7,4	1987	Turkey
0	1	0	36,3	1,9	0	17,3	48	26	27,9	7,6	0,4	1988	Turkey
0	1	0	34	1,8	0	16,6	50	23	26,8	9,3	1,5-	1989	Turkey
0	1	0	31	1,7	0	16,7	50	23	23,7	11	7,4	1990	Turkey

0	1	0	30,4	1,7	0	17,2	52	24	27,1	12,4	-1	1991	Turkey
0	1	0	31,7	1,6	0,01	17,9	54	23	27,8	12,9	3,3	1992	Turkey
0	1	0	33	1,6	0,01	18,1	57	26	25,2	12,9	5,9	1993	Turkey
0	1	0	41,8	1,6	0,03	15,9	59	24	31,6	11,7	-6,2	1994	Turkey
0	1	0	44,3	1,6	0,05	18,5	61	24	32,2	10,8	6,2	1995	Turkey
0	1	0	49,3	1,6	0,08	22,8	61	25	36,6	11,6	5,7	1996	Turkey
0	1	0	55	1,6	0,15	26,3	61	26	37,1	12,3	5,9	1997	Turkey
0	0	1	41,5	1,6	0,26	17,2	76	23	28,8	10,3	0,7	1998	Turkey
0	0	1	38,7	1,5	0,42	16,6	71	19	39,1	12,2	-4,8	1999	Turkey
0	0	1	43,2	1,5	0,63	17,8	73	20	34,5	11,7	5,2	2000	Turkey
0	1	0	50,7	1,5	1,23	15,4	83	16	45,5	12,4	-7,1	2001	Turkey
0	1	0	48,8	1,5	1,51	14,5	87	17	39,9	12,7	4,6	2002	Turkey
0	1	0	47	1,4	1,5	14,5	89	17	35,2	12,2	3,8	2003	Turkey
0	1	0	49,8	1,4	1,43	17,3	86	20	34,6	11,9	7,9	2004	Turkey
0	1	0	47,3	1,3	1,34	22,2	83	21	40,5	11,8	7	2005	Turkey
0	1	0	50,3	1,2	1,43	25,9	87	22	42,3	12,3	5,6	2006	Turkey
0	1	0	49,8	1,2	1,3	29,5	90	21	43,8	12,8	3,4	2007	Turkey
0	1	0	52,2	1,2	1,3	35,2	88	20	48,6	12,8	-0,5	2008	Turkey
0	1	0	47,7	1,3	1,55	39,2	80	17	54,6	14,7	-6,1	2009	Turkey
0	1	0	48	1,5	1,5	47,1	84	19	56,1	14,3	7,6	2010	Turkey

مصادر المتغيرات :

- احصائيات البنك الدولي

- احصائيات صندوق النقد الدولي

- التصنيف الفعلي لـ: Reinhart et Rogoff لسنة 2011

الملحق رقم 02: التصنيف الفعلي لـ Reinhart et Rogoff لسنة 2011

- 1 -

This Draft: March 15, 2011

The Country Chronologies and
Background Material to Exchange Rate Arrangements into
the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?

Ethan Ilzetzki
London School of Economics

Carmen M. Reinhart
University of Maryland and NBER

Kenneth S. Rogoff
Harvard University and NBER

- 2 -

About the Chronologies and Charts

Below we describe how to use and interpret the country chronologies.

1. Using the chronologies

The individual country chronologies are also a central component of our approach to classifying regimes. The data are constructed by culling information from annual issues of various secondary sources, including *Pick's Currency Yearbook*, *Pick's World Currency Report*, *Pick's Black Market Yearbook*, *International Financial Statistics*, the IMF's *Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange Restrictions*, and the *United Nations Yearbook*. Constructing our data set required us to sort and interpret information for every year from every publication above. Importantly, we draw on national sources to investigate apparent data errors or inconsistencies. More generally, we rely on the broader economics literature to include pertinent information.

The chronologies allow us to date dual or multiple exchange rate episodes, as well as to differentiate between pre-announced pegs, crawling pegs, and bands from their *de facto* counterparts. We think it is important to distinguish between say, *de facto* pegs or bands from announced pegs or bands, because their properties are potentially different. The chronologies also flag the dates for important turning points, such as when the exchange rate first floated, or when the anchor currency was changed.

Note that we extend our chronologies as far back as possible (even though we can only classify from 1946 onwards.) The second column gives the arrangement, *according to our Natural classification algorithm*, which may or may not correspond to the official classification. In numerous cases there are dual or multiple rates in some periods. In these circumstances, our classification algorithm relies on the market-determined, rather than the official exchange rate. Over some periods the discrepancy between the official and parallel rate proved to be small. In these instances, we leave the notation in the second column that there are dual rates, but note in the third column that the premia is in single digits. For periods where the twelve-month monthly inflation exceeded 40 percent, our algorithm automatically categorizes these as freely falling exchange rate regimes—unless there is a pre-announced peg crawling peg or narrow band that is verified. For the freely falling cases, the second column also notes whether there was a dual market and how our algorithm would categorize the regime absent knowledge of the inflation rate.

- 3 -

The third column in our chronology gives further sundry information on the regime—e.g., the width of the announced and *de facto* bands, etc. The third column also includes information about developments in the parallel market premia and currency reform.

Algeria

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
1878–November 1942	Peg to French franc	Algerian franc is introduced. French franc is legal tender alongside Algerian franc after August 8, 1920. On May 20, 1940 foreign exchange controls are introduced.
November 1942–December 6, 1944	Peg to US dollar and pound	Incorporated into Sterling Area.
December 6, 1944–December 1946	Peg to French franc	Return to Franc Zone.
January 1947–December 1948	Peg to French franc/Freely falling	
January 1949–April 10, 1964	Peg to French franc	
April 10, 1964–August 1, 1972	Band around French franc/Parallel market	Horizontal +/-5% band. Dinar replaces Algerian Franc. Introduction of foreign exchange controls in 1967. Parallel market premium in the 30–70% range.
August 1, 1972–January 21, 1974	Managed floating/Dual Market	Officially pegged to French franc.
January 21, 1974–December 1987	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	+/-5% band. Parallel market premium reaches 469% on April 1985. The official rate is pegged to a basket of undisclosed currencies.
January 1988–March 1994	Managed floating/Parallel Market	
April 1994–January 1995	Freely falling/Managed floating	
February 1995–January 1, 1999	De facto crawling band around French franc	+/-2% band.
January 1, 1999–January 2004	De facto crawling band around euro	+/-2% band.
February 2004–December 2010	De facto crawling band around US dollar	+/-2% band.

Notes: Reference currencies are the US dollar, French franc, and Euro.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Argentina

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
1900-August 9, 1914	Peg	Gold standard
August 10, 1914- April 24, 1927		
April 25, 1927- December 16, 1929	Peg	Gold standard
December 17, 1929-October 9, 1931		
October 10, 1931-1933	De facto peg to US dollar	Capital controls, convertibility into gold suspended on
1933–January 20, 1934	Peg to French franc	
January 20, 1934–August 1939	Peg to sterling/multiple exchange rates	
August 1939–June 1950	Managed floating/Multiple rates	US dollar is reference currency and one rate is market determined. Most transactions take place at the free rate.
July 1950–May 1952	Freely falling/Managed floating/Multiple rates	US dollar is reference currency and one rate is market determined. Most transactions take place at the free rate.
June 1952–November 1957	Managed floating/Multiple rates	US dollar is reference currency and one rate is market determined. Most transactions take place at the free rate.
December 1957–March 1960	Freely falling–Managed floating/Multiple rates	
April 1960–March 1964	Managed floating/Multiple rates	
April 1964–March 13, 1967	Peg to US dollar	Re-introduction of widespread controls
March 13, 1967–May 1970	Peg to US dollar	Inflation stabilization plan, one devaluation in June 1970. Controls were largely eliminated. Parallel premium is nil during this period.
June 1970–March 1971	Peg to US dollar/Freely falling	
April 6, 1971–March 6, 1976	Freely falling/ Freely floating/Dual Market	Parallel market premium hits 372 % in November 1974.
March 6, 1976–December 21, 1978	Freely falling/Freely floating	Premium is consistently above 20%.
December 21, 1978–February 1981	Pre-announced crawling peg to US dollar/Freely falling	The Tablita Inflation Stabilization Plan. Parallel market premia is in single digits during this period.
March 1981–December 1981	Freely falling/Freely floating Dual Market	
January 1982–July 1982	Freely falling/Freely floating	
July 1982–June 14, 1985	Freely falling/Freely floating/Dual Market	
June 14 1985–March, 1986	Peg to US dollar/Freely falling	The Austral Inflation Stabilization Plan.
April 1986–December 20 1990	Freely falling/Freely floating/Dual Market/Multiple rates	The Austral Plan's second phase was a crawling peg which lasted until September 1986 but by then, there was a dual market. For May 1989–March 1990 the regime is a "hyperfloat"
December 20, 1990–January 29, 1991	Freely falling/Freely floating	
January 29, 1991–March 1991	Freely falling/Freely floating	A "Target zone"—broad band is introduced.
April 1991–February 1992	Currency Board/Peg to US dollar/Freely falling	The Convertibility Plan, no adjustments to central parity.
March 1992–December 1, 2001	Currency Board/Peg to US dollar	
December 1 2001–June 2002	Freely falling-De facto Dual Market	Capital controls are introduced. There are multiple exchange rates through most of 2001
February 2003–January 2007	De facto crawling band around US dollar	+/-5% band. Workers from INDEC, the state statistical agency, released their own unofficial inflation estimates that far outstripped the government's estimate of an 8.5% yoy CPI increase for 2007. They reported that 2007 inflation had in fact been between 22.3% and 26.2%
February 2007–June 2009	De facto crawling band around US dollar	+/-2% band.
July 2009–December 2010	De facto crawling peg to US dollar	

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Brazil		
Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
May 18, 1931	Foreign Exchange controls	
November 21, 1933–November 1, 1942	Multiple exchange rates	
November 1, 1942–July 22, 1946	Multiple exchange rates	The Cruzeiro is introduced to replace the Milreins.
July 22, 1946–May 1947	Peg to US dollar/Free falling	Unified rate
June 1947–October 1949	Peg to US dollar	
October 1949–October 1960	Managed floating/Multiple exchange rates	The official rate is pegged to the US dollar but there are large and frequent devaluations.
November 1960–November 1966	Freely falling/Managed floating/Multiple exchange rates	The official rate is pegged to the US dollar but there are large and frequent devaluations.
December 1966–August 27 1968	Managed floating/Multiple exchange rates	The official rate is pegged to the US dollar but there are large and frequent devaluations. An inflation stabilization plan begins in March 1964. However, the intense activity in the parallel market scores as managed floating.
August, 27, 1968–March 1975	De facto crawling band around US dollar/Multiple rates	Band width is +/-5%. A crawling peg to US dollar—a system of mini devaluations with a PPP rule is introduced.
April 1975–June 1977	Freely falling/De facto crawling band around US dollar/Multiple rates	
July 1977–February 28 1986	Freely falling/Managed floating	There are multiple exchange rates.
February 28, 1986–September 1986	Peg to US dollar/Free falling	The Cruzado Plan. The Cruzado replaces the Cruzeiro. Parallel market premia remains above 30%.
September 1986–January 1989	Freely falling/Free floating/Multiple rates	High parallel premium throughout.
January 16, 1989–April 1989	Peg to US dollar/Free falling	High parallel premium throughout
April 1989–July 1, 1994	Freely falling/Free floating/Multiple rates	On December 1989 the parallel market premium rises to 235%. December 1989–March 1990 regime is a "hyperfloat."
July 1, 1994–May 1995	Pre-announced crawling band to US dollar/Free falling/Dual Market	The Real Plan has a narrow band width. The Real replaces the Cruzado. There is a dual market but parallel premium during this period is trivial.
June 1995–January 18, 1999	Pre-announced crawling band to US dollar/Dual Market	
February 1 1999–August 1999	Freely falling/Managed floating	On January 18, 1999 the two rates were unified.
September 1999–December 2010	Managed floating	

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Burkina Faso

Central Bank of West African States: Benin, Burkina Faso, Cote D'Ivoire, Guinea-Bissau, Mali, Niger, Senegal, and Togo¹

Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
June 29, 1901	Peg to French franc	Banque de l'Afrique Occidentale is allowed to issue bank notes.
September 9, 1939	Exchange controls are introduced in Franc Zone	
February 2, 1943–December 26, 1945	Peg to US dollar and UK pound	On December 1942 incorporated into the Sterling Area
December 26, 1945–May 12, 1962	Peg to French franc	Return to Franc Zone. The CFA Franc is introduced.
May 12, 1962–September 9, 1971	Peg to French franc	Creation of the Central Bank of West African States
September 9, 1971–March 21, 1974	De facto peg to French franc/Dual Market	The premium is in low single digits.
March 21, 1974–January 1, 1999	Peg to French franc	One 100% devaluation.
January 1, 1999–December 2010	Peg to euro	

¹ Mali joined the currency arrangement at a later date.

Note: Formerly Upper Volta. Reference currencies are the French franc and the euro.

Data availability:

Official rate, 1919:7-2010:12

Parallel rate, 1946:7-1998:12

Costa Rica

Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
October 10, 1922–October 13, 1948	Peg to US dollar	
October 13, 1948–February 1963	De facto peg to US dollar/Multiple rates	Official peg to the US dollar. On June 1950 the parallel market premium peaks at 64%.
March 1963–December 24, 1969	De facto crawling band around US dollar/Multiple rates	+/-2% band. Official Peg to the US dollar
December 24, 1969–June 19, 1971	Peg to US dollar	
June 19, 1971–April 25, 1974	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	+/-5% band. Official Peg to the US dollar. Parallel market premium consistently above 50%.
April 25, 1974–September 26, 1980	Peg to US dollar	
September 26, 1980–December 1980	Managed floating	
January 1981–March, 1981	Freely falling/Managed floating	
March 9, 1981–November 11, 1983	Freely falling/Managed floating/Multiple rates	Periodic attempts to fix the official rate are interspersed with frequent devaluations.
November 11, 1983–December 1990	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	De facto +/- 5% band, much narrower band if official rate is used.
January 1991–December 2001	De facto crawling band around US dollar	De facto +/- 2% band. Parallel market premia is in low single digits. De facto crawling peg to US dollar since 1995 if official rate is used.
January 2002–September 2006	Crawling peg to US dollar	
October 2006–April 2010	De facto Peg to US dollar	

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1921:1-2010:12

Parallel rate, 1948:1-1998:12

Chile		
Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
September 16, 1925- April 20, 1932	Peg	Gold standard. Foreign exchange controls are introduced in on July 30, 1931.
April 20, 1932-1937	Dual Market	UK pound is reference currency. Suspension of gold standard.
1937-February, 1946	Managed floating/Multiple rates	US dollar is the reference currency
March 1946-May 1947	Freely falling/Managed floating/Multiple rates	US dollar is the reference currency
June 1947-October 1952	Managed floating/Multiple rates	
November 1952-April 16, 1956	Freely falling/Managed floating/Multiple rates	US dollar is the reference currency
April 16, 1956-August 1957	Freely falling/Managed floating/Dual Market	
September 1957-June 1958	Managed floating/Dual Market	
July 1958-January 1, 1960	Freely falling/Managed floating/Dual Market	
January 1, 1960-January 15, 1962	Peg to US dollar	The Escudo replaces the peso.
January 15, 1962-November 1964	Freely falling/Managed floating/Dual market	Freely falling since April 1962.
December 1964-June 1971	Managed floating/Multiple rates	
July 1971-June 29, 1976	Freely falling/Multiple exchange rates	On September 29, 1975 the Peso replaced the Escudo. October 1973 classifies as a hyperfloat.
June 29, 1976-January 1978	Freely falling/Crawling peg to US dollar	
February 1978-June 1978	Pre announced crawling peg to US dollar/Freely falling	The Tablita Plan
July 1978-June 30, 1979	Pre announced crawling peg to US dollar	The Tablita Plan
June 30, 1979-June 15, 1982	Peg to US dollar	The second phase of the Tablita Plan
June 15, 1982-December, 1982	Freely falling/Managed floating/Dual Market	
December 1982-December 8, 1984	Managed floating/Dual Market	Parallel market premium reaches 102% in early 1983. On March 1983 the intentions to follow a PPP rule was announced.
December 8, 1984-January 1988	Managed floating/Dual Market	PPP rule. The official rate is kept within a +/- 2% crawling band to US dollar the June 1985. Yet, while the official rate remains within the band, parallel market premia remain in the 20-40% range and scores as managed floating.
January 1988-June 1, 1989	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	PPP rule. +/-5% band. Official pre-announced +/- 3% crawling band to US dollar. While the official rate remains within the band narrower band, parallel market premia are in double digits.
June 1, 1989-January 22, 1992	Pre announced crawling band around US dollar/Dual Market	PPP rule. Official pre-announced +/- 5% band
January 22, 1992- January 20, 1997	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	PPP rule. +/-5% band. Official pre-announced +/- 10% band to US dollar. Parallel premium declines to below 15% and into single digits.
January 20, 1997-June 25, 1998	De facto crawling band to US dollar/Dual Market	Official pre-announced +/- 12.5% crawling band to US dollar. De facto band is +/-5% for the official rate.
June 25, 1998-September 16, 1998	Pre-announced crawling band to US dollar/Dual Market	+/- 2.75% band. Rates are virtually the same in official and informal markets.
September 16, 1998-December 22, 1998	Pre announced crawling band to US dollar/Dual Market	+/- 3.5% band.
December 22, 1998-September 2, 1999	Pre announced crawling band to US dollar/Dual Market	+/- 8% band.
September 2, 1999-December 2010	De facto band around US dollar	Markets are unified. +/- 5%

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Egypt		
Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
September 29, 1931-1950	Peg to UK pound	Suspension of Gold Standard, remained in Sterling Area until July 14, 1947 but continued to be linked to the pound.
1950-May 7, 1962	Managed floating/Multiple rates	Links to US dollar
May 7, 1962-July 25, 1971	De facto crawling band around US dollar/Multiple rates	+/-5% band. Official rate is pegged to US dollar and periodically adjusted. Parallel market premium remains consistently above 150%.
July 25, 1971-October 8, 1991	De facto crawling band around US dollar/Multiple rates	+/-5% band.
October 8, 1991-July 2010	De facto moving peg to US dollar/Multiple rates	Parallel market premia is in single digits through December 1998, when the data ends. Increased exchange rate variability during May-November 2008.

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Gabon
Bank of Central African States: Cameroon, Central African Republic, Chad, and Republic of Congo

Date	Classification Primary/Secondary/Tertiary	Comments
June 6, 1925-February 8, 1944	Peg to French franc	Only notes issued by Banque de l'Afrique Occidentale are sole legal tender. Exchange controls are introduced within Franc Zone on September 9, 1939.
February 8, 1944-December 26, 1945	Peg to US dollar and UK pound	On March 19, 1941 incorporated in the Sterling Area
December 26, 1945-January 17, 1962	Peg to French franc	Return to Franc Zone. CFA Franc is introduced.
January 17, 1962-September 9, 1971	Peg to French franc	Bank of Central African States is Created
September 9, 1971-March 21, 1974	De facto peg to French franc/Dual Market	Parallel market premium in single digits.
March 21, 1974-December 1993	Peg to French franc	
January 1994-December 1994	Peg to French franc/Freely falling	One 100% devaluation.
January 1995-January 1, 1999	Peg to French franc	
January 1, 1999-December 2010	Peg to euro	

Notes: Reference currencies are the US dollar, the French franc and the euro.

Data availability:

Official rate, 1946:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

India

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
August 1914-March 22, 1927	Peg to UK pound	Convertibility into sterling is suspended.
March 22, 1927-September 24, 1931	Peg	Gold Standard
September 24, 1931-September 3, 1939	Peg to UK pound	Suspension of Gold Standard adherence to Sterling Area.
September 3, 1939-October 1941	Peg to UK pound	Capital controls are introduced
November 1941-October 1943	Peg to UK pound/Freely falling	
November 1943-October 1, 1965	Peg to UK pound	
October 1, 1965-June 6, 1966	De facto band around UK pound/Parallel Market/Multiple exchange rates	+/- 5% band.
June 6, 1966-August 23, 1971	Peg to UK pound	
August 23, 1971-December 20, 1971	Peg to US dollar	
December 20, 1971-September 25, 1975	Peg to UK pound	
September 25, 1975-February 1979	De facto crawling band around UK pound	+/- 2% band. Officially pegged to a basket of currencies.
March 1979-July 1979	Managed floating	
August 1979-July 1989	De facto crawling band around US dollar	+/- 2% band. Officially pegged to a basket of currencies
August 1989-July 1991	De facto crawling peg to US dollar	
August 1991-June 1995	De facto peg to US dollar	One devaluation on March 1993—parallel market premia rose to 27% in February.
July 1995-July 2005	De facto crawling peg to US dollar	During this period the parallel market premium has been consistently in single digits.
August 2005-December 2010	De facto crawling band around US dollar	+/- 2% band.

Notes: Reference currencies are the US dollar and the UK pound.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Iran, Islamic Republic of

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
March 13, 1932-March 1, 1933	Peg	Silver standard, the Rial replaced the Kran.
March 1, 1933-1945	Peg to UK pound/Parallel Market	Reestablishment of foreign exchange controls.
1945-January 1954	Dual Market	There are multiple exchange rates.
February 1954-May 27, 1957	De facto band around US dollar/Dual Market	+/- 2% band. The US dollar is the reference currency.
May 27, 1957-January 14, 1974	Peg to US dollar	
January 14, 1974-December 1976	De facto band around US dollar/Dual Market	+/- 2% band. On February 12, 1975 the Rial's links to the US dollar were officially terminated and the currency was linked to the SDR.
January 1977-January 1994	Managed floating/Parallel Market/Multiple exchange rates	There are multiple exchange rates during 1978-1984 and again 1990-1994. Since January 1987, the parallel market premium is consistently above 1,000%. There is a major devaluation of the official rate in early 1993.
February, 1994-February 1996	Freely falling/Managed floating/Parallel Market/Multiple exchange rates	After hitting a peak of 3,618% on February 1993, the parallel market premium settles around 50%.
March 1996-December 2001	Managed floating/Dual Market	Three rates reduced to two on March 31, 2000. The official rate is a de facto peg to the US dollar during this period. Parallel market premium is consistently above 150% and occasionally above 200%.
January 2002-December 2010	De facto crawling peg to US dollar (official rate)	

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1922:12-2010:12

Parallel rate, 1947:1-1998:12

Jordan

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
November 1, 1927–September 21, 1931	Peg	Gold Standard. Palestine pound replaces Egyptian piastre.
September 21, 1931–July 1, 1950	Peg to UK pound	Foreign exchange controls are introduced on September 21, 1939.
July 1, 1950–August 17, 1971	Peg to UK pound	Dinar is introduced to replace Palestine pound.
August 17, 1971–February 22, 1975	Peg to US dollar	
February 22, 1975–September 1988	Peg to SDR	
October 1988–April 1989	Freely falling/De facto crawling band around US dollar	+/- 5% band.
May 1989–July 31, 1989	De facto crawling band around US dollar	+/- 5% band. Officially pegged to a basket of currencies
July 31, 1989–February 17, 1990	De facto crawling band around US dollar/Dual Market	+/- 5% band.
February 17, 1990–December 1992	De facto crawling band around US dollar	+/- 5% band. Officially pegged to a basket of currencies
March 1993–August 1995	De facto crawling peg to US dollar	Except for the 1988–1992 period, parallel premiums have been nil.
September 1995–December 2010	De facto peg to US dollar	De jure peg to the SDR.

Notes: Reference currencies are the SDR, the UK pound, and the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1919:1-2010:12

Parallel rate, 1946:1-1998:12

Kuwait

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
1959–April 1, 1961	Peg to UK pound	Persian Gulf Rupee replaces Indian Rupee
April 1, 1961–April 1969	Dual Market/Currency board	Dinar is introduced and replaces Persian Gulf Rupee. No data on parallel market available.
May 1969–June 24, 1972	De facto peg to US dollar/Dual Market	Parallel market premia is trivial.
June 24, 1972–March 17, 1975	Peg to US dollar	
March 17, 1975–April 19, 1984	De facto moving peg to US dollar	Officially pegged to a basket of currencies
April 9, 1984–August 12, 1984	De facto moving peg to US dollar/Dual Market	
August 12, 1984–January 5, 2003	De facto Moving Peg to the US dollar	Officially pegged to a basket of currencies.
January 5, 2003–May 19, 2007	Official peg to the US dollar	Official band +/-3.5-de facto +/-1%
May 20, 2007–December 2010	De facto peg to US dollar	Officially pegged to an undisclosed basket of currencies.

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1949:9-2010:12

Parallel rate, 1970:7-1998:12

Mexico

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
July 1933–May 1945	Peg to US dollar	Premium in parallel market is nil.
May 1945–December 1946	Peg to US dollar/freely falling	Premium in parallel market is nil until March 1976—by August it had reached 100%.
January 1947–September 1, 1976	Peg to US dollar	Premium in parallel market is nil until March 1976—by August it had reached 100%.
September 1, 1976–February 1977	Managed floating	
March 1977–April 1981	De facto peg to US dollar	
May 1981–January 1982	De facto crawling peg to US dollar	
February 18, 1982–March 1 1988	Freely falling/Managed floating/Dual Market	The parallel market premia oscillates in the 15–100% range.
March 1, 1988–December 1988	Freely falling/Peg to US dollar/Dual Market	Official rate is pegged during this period. Parallel market premium has declined to low single digits.
December 1988–November 11, 1991	Crawling Peg/Dual Market	
November 11, 1991–April 1992	De facto crawling peg to US dollar	The rates were unified in November 1991. The official arrangement was an ever widening crawling band (see below).
May 1992–January 1994	De facto peg to US dollar	Officially three is a band. The annualized rate of crawl of the upper limit of the band is 2.4% through October 20, 1992 and 4.7% through June 30, 1993.
February 1994–December 22, 1994	Pre announced crawling band around US dollar	Pre-announced band becomes binding
December 22 1994–March 1996	Freely falling/freely floating	In December 1994 the parallel market premia jumped to 27% from single digits.
April 1996–December 2010	Managed float/de facto crawling band	+/- 5% band (98% of the observations are within the band). Significant depreciation in October 2008.

Notes: Reference currency is US dollar.

Data availability:

Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1947:1-1998:12

Morocco

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
December 30, 1924–1939	Peg to French franc	Capital controls are introduced in Franc-Zone
November 1942–December 6, 1944	Peg to UK pound and US dollar	
December 6, 1944–December 1948	Peg to French franc/freely falling	Return to Franc Zone. Freely falling since January 1945.
January 1949–October 17, 1959	Peg to French franc	
October 17, 1959–May 17, 1973	Peg to French franc	The Dirham replaced the Moroccan franc
May 17, 1973–December 1985	Moving band around French franc	+/- 2% band. Officially pegged to a basket of currencies. Dual rates, parallel market premia is trivial.
January 1986–January 1, 1999	Moving band around French franc	+/- 2% band. Officially pegged to a basket of currencies.
January 1, 1999–October 2000	Moving band around euro	+/- 2% band. Officially pegged to a basket of currencies.
November 2000–December 2010	De facto crawling peg to euro	

Notes: The reference currencies are the French franc, the US dollar, and the euro

Data availability: Official rate, 1900:1-2010:12

Parallel rate, 1959:1-1998:12

Pakistan

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
April 1, 1948–January 15, 1959	Peg to UK pound	Pakistan Rupee is introduced. On June 1954 premium in parallel market reached 103%.
January 15, 1959– September 17, 1971	Multiple exchange rates/Parallel Market	The Rupee is linked to the UK pound
September 17, 1971–January 8, 1982	Peg to US dollar/Parallel Market	In December 1971 the parallel market premium peaks at 212%.
January 8, 1982–January 1984	De facto crawling peg to the US dollar/Parallel Market	
February 1984–August 1989	De facto crawling band around the US dollar/Parallel Market	Band width is +/-2%. If the parallel rate is used the band width is +/- %5%.
September 1989–April 1991	De facto crawling peg/Parallel Market	
May 1991–April 1994	De facto crawling band around the US dollar/Parallel Market	Band width is +/-2%. If the parallel rate is used the band width is +/- %5%. From August 1993 through May 1998 the parallel market premium is in single digits.
May 1994–July 22, 1998	De facto crawling peg/Parallel Market	A more precise description of the post–November 1996 period is mini pegs lasting a few months interspersed with a regular devaluation.
July 22, 1998–May 19, 1999	De facto crawling band/Dual Market/ Multiple exchange rates	Band width is +/-2% (on the basis of the parallel market rate).
May 19, 1999–February 2008	De facto crawling peg to dollar US/Parallel Market	
August 2008–December 2010	De facto crawling band around the US dollar	Band width is +/-2%, following a freely falling episode from March–July 2008.

Notes: Reference currency is the US dollar.

Data availability:

Official rate, 1946:1–2010:12

Parallel rate, 1948:4–1998:12

Saudi Arabia

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
January 22, 1928–June 4, 1958	Peg to British gold Sovereign	
June 4, 1958–January 8, 1960	De facto band around US dollar/Dual Market	+/- 2% band. Since December 1959 the parallel market premia is nil—prior to that time its oscillated in the 20–30% range.
January 8, 1960–March 15, 1975	Peg to US dollar	
March 15, 1975–December 2010	De facto US dollar peg	Officially the riyal is pegged to the SDR until May 1981.

Notes: Reference currencies are the US dollar and the SDR.

Data availability:

Official rate, 1952:10–2010:12

Parallel rate, 1959:12–1998:12

South Africa

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
1920–February 14, 1961	Peg to UK pound	The South African pound is introduced.
February 14, 1961–August 23, 1971	Peg to UK pound	The Rand is introduced to replace the pound.
August 23, 1971–December 22, 1971	Peg to US dollar	
December 21, 1971–October 24, 1972	Peg to UK pound	
October 24, 1972–January 24, 1979	Managed floating/Parallel market	The official rate is pegged to US dollar. The parallel premium fluctuates considerably and peaks at 62% on April 1976.
January 24, 1979–February 7, 1983	Managed floating/Dual Rate	The official rate is de facto peg to the US dollar until April 1981. Premium rises to a maximum of 27% in this period.
February 7, 1983– September 2, 1985	Managed floating	
September 2, 1985–March 13, 1995	Dual Rate/Managed floating	There are several spikes in the premium including in 1985 and 1987, when the premium approached 40%.
March 13, 1995–December 2010	Freely floating	

Notes: Reference currencies are the US dollar, and the UK pound.

Data availability:

Official rate, 1900:1–2010:12

Parallel rate, 1946:1–1998:12

Tunisia

Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
May 2, 1929–September 6, 1939	Peg to French franc	Tunisian Franc on gold standard
September 6, 1939–June 1943	Capital controls	
June 1943–December 6, 1944	Peg to US dollar and UK pound	
December 6, 1944–November 1945	Peg to French franc	Return to Franc–Zone
December 1945–January 26, 1948	Peg to French franc/Freely falling	
January 26, 1948–March 1949	Freely falling/ De facto band around French franc	
April 1949–November 1, 1958	De facto band around French franc/Multiple exchange rates	+/- 2% band.
November 1, 1958– March 21, 1974	Peg to French franc	Tunisian Dinar replaces Tunisian Franc. Active parallel market In May 1962 parallel market premia peaks at 257%. It remains in three digits through mid–1963 and oscillates in the 20–90% range through 1972.
March 21, 1974– January 1, 1999	De facto crawling band around French franc	+/- 2% band. Since 1992 parallel market premia is in single digits.
January 1, 1999–December 2010	De facto crawling band around euro	+/- 2% band.

Note: Reference currencies are the French franc and the euro

Data availability:

Official rate, 1900:1–2010:12

Parallel rate, 1946:1–1998:12

Turkey		
Date	Classification: Primary/Secondary/Tertiary	Comments
September 1930–August 1931	Peg to UK pound	
September 1931–September 26, 1936	Peg to French franc	
September 26, 1936–November 28, 1939	Peg to UK pound	
November 28, 1939–February 1941	Parallel market/Multiple exchange rates	
March 1941–August 1943	Freely falling/Parallel market/Multiple exchange rates	
September 1943–September 9, 1946	Parallel market/Multiple exchange rates	
September 9, 1946–September 3, 1953	De facto crawling band around US dollar/Parallel market	The official rate is pegged to the US dollar. +/- 5% band.
September 3, 1953–August 20, 1960	Managed floating/Parallel market/Multiple exchange rates	Parallel market premia is consistently in three digits and peaks at 537% on July 1958.
August 20, 1960–June 6, 1961	Peg to US dollar	
June 6, 1961–August 9, 1970	De facto crawling band around US dollar/Dual Rates	+/- 5% band. Parallel market premia oscillates in the 30–60% range.
August 9, 1970–December 22, 1971	Peg to US dollar	
December 22, 1971–August, 1976	De facto crawling band around US dollar/Parallel market/Multiple exchange rates	+/- 5% band. The official rates are pegged but there are frequent adjustments. There is an official horizontal 4.5% band.
September 1976–March, 1981	Freely falling/De facto crawling band around US dollar/Parallel market/Multiple exchange rates	+/- 5% band. The official rates are pegged but there are frequent adjustments.
April 1981–March 22, 1983	Managed floating/Parallel market/Multiple exchange rates	On May 1, 1981 the lira was formally de-linked from the US dollar.
March 22, 1983–April 1984	Managed floating	Since 1984 the parallel market premia has largely remained in single digits.
May 1984–January 1998	Freely falling/Managed floating	
February 1998–January 1, 1999	Crawling band around DM/Freely falling	+/- 5% band. The crawling band is only detected with the 24-month window.
January 1, 1999–January 2001	Crawling band around euro/Freely falling	+/-5% band.
February, 2001–March 2003	Freely falling/Freely floating	
April 2003–July 2007	Freely floating	
August 2007–December 2010	Managed floating/De facto band around US dollar	Band is +/-5%. Significant depreciation in October 2008, accompanied with annualized inflation nearing 40%.

Notes: Reference currencies are the US dollar, the DM, and the euro.

Data availability:

Official rate, 1900:1–2010:12

Parallel rate, 1946:1–1998:12

الملاحق رقم 03: اختبار Pedroni لكل من المتغيرات M2 و OLD و MDT

Pedroni Residual Cointegration Test					
Series: M2 OLD MDT					
Date: 02/21/16 Time: 23:15					
Sample: 1985 2010					
Included observations: 494					
Cross-sections included: 19					
Null Hypothesis: No cointegration					
Trend assumption: No deterministic trend					
User-specified lag length: 1					
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel					
Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)					
	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.	
Panel v-Statistic	-0.374719	0.6461	0.671394	0.2510	
Panel rho-Statistic	-2.310599	0.0104	-1.429530	0.0764	
Panel PP-Statistic	-4.434233	0.0000	-2.940554	0.0016	
Panel ADF-Statistic	-3.242541	0.0006	-2.774106	0.0028	
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)					
	Statistic	Prob.			
Group rho-Statistic	0.623664	0.7336			
Group PP-Statistic	-1.586988	0.0563			
Group ADF-Statistic	-1.969575	0.0244			
Cross section specific results					
Phillips-Peron results (non-parametric)					
Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	0.327	38.87412	18.51899	4.00	25
2	0.844	70.87880	99.43064	2.00	25
3	0.692	1.436416	1.393528	2.00	25
4	0.673	10.00118	12.87161	1.00	25
5	0.122	437.8648	388.1157	3.00	25
6	0.354	12.30658	14.53596	1.00	25
7	0.213	2.418300	2.473601	1.00	21
8	0.690	32.27730	38.93203	2.00	25
9	0.815	15.67155	22.85855	2.00	25
10	0.771	70.94658	102.6616	2.00	25
11	0.764	6.469054	8.856819	1.00	25
12	0.810	19.90692	24.86204	1.00	25

الملاحق رقم 04:

الشكل رقم (01): يوضح تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لـ NGDP

Dependent Variable: NGDP Method: Panel EGLS (Cross-section random effects) Date: 04/11/16 Time: 00:52 Sample: 1985 2010 Periods included: 26 Cross-sections included: 19 Total panel (unbalanced) observations: 492 Swamy and Arora estimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.388830	1.495202	2.935276	0.0035
GOV	-0.225926	0.042629	-5.299880	0.0000
M2	-0.012512	0.011920	-1.049662	0.2944
CAPT	0.057302	0.046579	1.230210	0.2192
POP	-1.217181	0.206165	-5.903926	0.0000
OLD	0.001343	0.012183	0.110274	0.9122
OPEN	0.011113	0.011261	0.986859	0.3242
MDT	0.012561	0.010001	1.255975	0.2097
FIX	3.464526	0.745419	4.647754	0.0000
INT	1.869727	0.578230	3.233534	0.0013
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.817521	0.0431
Idiosyncratic random			3.853857	0.9569
Weighted Statistics				
R-squared	0.150137	Mean dependent var	1.179034	
Adjusted R-squared	0.134268	S.D. dependent var	4.228051	
S.E. of regression	3.934121	Sum squared resid	7460.064	
F-statistic	9.461117	Durbin-Watson stat	1.943484	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.155761	Mean dependent var	1.735772	
Sum squared resid	7847.138	Durbin-Watson stat	1.847618	

الشكل رقم (02): يوضح تقدير نموذج التأثيرات الثابتة لـ NGDP

Dependent Variable: NGDP Method: Panel Least Squares Date: 04/11/16 Time: 00:51 Sample: 1985 2010 Periods included: 26 Cross-sections included: 19 Total panel (unbalanced) observations: 492				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.705873	2.106716	2.708420	0.0070
GOV	-0.303084	0.064075	-4.730162	0.0000
M2	-0.052805	0.019456	-2.714138	0.0069
CAPT	0.128080	0.059314	2.159371	0.0313
POP	-1.487924	0.257133	-5.786601	0.0000
OLD	-0.000436	0.019704	-0.022108	0.9824
OPEN	0.039353	0.022341	1.761469	0.0788
MDT	0.004716	0.015835	0.297813	0.7660
FIX	2.462852	1.100703	2.237525	0.0257
INT	1.923870	0.724910	2.653942	0.0082
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.258582	Mean dependent var	1.735772	
Adjusted R-squared	0.215439	S.D. dependent var	4.350932	
S.E. of regression	3.853857	Akaike info criterion	5.591253	
Sum squared resid	6891.426	Schwarz criterion	5.830191	
Log likelihood	-1347.448	Hannan-Quinn criter.	5.685076	
F-statistic	5.993631	Durbin-Watson stat	2.075922	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الشكل رقم (03): يوضح تقدير نموذج الانحدار التجميعي لـ NGDP

Dependent Variable: NGDP Method: Panel Least Squares Date: 04/10/16 Time: 21:11 Sample: 1985 2010 Periods included: 26 Cross-sections included: 19 Total panel (unbalanced) observations: 492				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.554278	1.331082	3.421487	0.0007
GOV	-0.207531	0.037875	-5.479306	0.0000
M2	0.000323	0.009705	0.033253	0.9735
CAPT	0.040600	0.042500	0.955280	0.3399
POP	-1.188892	0.200884	-5.918292	0.0000
OLD	-0.004215	0.010054	-0.419229	0.6752
OPEN	0.001349	0.009145	0.147499	0.8828
MDT	0.015232	0.008298	1.835531	0.0670
FIX	3.647174	0.656832	5.552675	0.0000
INT	1.784434	0.520919	3.425552	0.0007
R-squared	0.164695	Mean dependent var	1.735772	
Adjusted R-squared	0.149098	S.D. dependent var	4.350932	
S.E. of regression	4.013490	Akaike info criterion	5.637315	
Sum squared resid	7764.105	Schwarz criterion	5.722650	
Log likelihood	-1376.780	Hannan-Quinn criter.	5.670823	
F-statistic	10.55939	Durbin-Watson stat	1.880691	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم 05:

الشكل رقم (01): يمثل اختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	28.244283	9	0.0009	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GOV	-0.304295	-0.208631	0.002124	0.0379
M2	-0.051971	-0.018396	0.000209	0.0202
CAPT	0.125795	0.052086	0.001186	0.0323
MDT	0.005800	0.012366	0.000133	0.5698
OLD	0.000698	0.003668	0.000213	0.8387
OPEN	0.034441	0.015774	0.000351	0.3189
POP	-1.502766	-1.141368	0.021815	0.0144
INT	1.677818	1.887498	0.169503	0.6105
FIX	1.666829	2.066073	0.433498	0.5443

الشكل رقم (02): يمثل اختبار الاثر الفردي والجماعي

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	28.244283	9	0.0009	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
GOV	-0.304295	-0.208631	0.002124	0.0379
M2	-0.051971	-0.018396	0.000209	0.0202
CAPT	0.125795	0.052086	0.001186	0.0323
MDT	0.005800	0.012366	0.000133	0.5698
OLD	0.000698	0.003668	0.000213	0.8387
OPEN	0.034441	0.015774	0.000351	0.3189
POP	-1.502766	-1.141368	0.021815	0.0144
INT	1.677818	1.887498	0.169503	0.6105
FIX	1.666829	2.066073	0.433498	0.5443

الملحق رقم 06: يمثل تقدير النموذج بطريقة الانحدار التجميعي بعد اجراء الفروقات

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/11/16 Time: 20:21				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 19				
Total panel (unbalanced) observations: 472				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.951869	1.080273	2.732522	0.0065
GOV	-0.087030	0.033362	-2.608639	0.0094
D(M2)	-0.137578	0.026697	-5.153270	0.0000
CAPT	0.057863	0.039828	1.452815	0.1470
D(OPEN)	0.000294	0.025525	0.011523	0.9908
D(OLD)	-0.079751	0.057581	-1.385014	0.1667
POP	-1.120868	0.201265	-5.569113	0.0000
D(MDT)	0.095666	0.027157	3.522684	0.0005
FIX	1.833038	0.573709	3.195065	0.0015
INT	1.857622	0.472090	3.934890	0.0001
R-squared	0.173775	Mean dependent var	1.807627	
Adjusted R-squared	0.157680	S.D. dependent var	4.310485	
S.E. of regression	3.956077	Akaike info criterion	5.609342	
Sum squared resid	7230.552	Schwarz criterion	5.697413	
Log likelihood	-1313.805	Hannan-Quinn criter.	5.643985	
F-statistic	10.79665	Durbin-Watson stat	1.840712	
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم 07: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة

FGLS

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Date: 05/07/15 Time: 03:20				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 19				
Total panel (unbalanced) observations: 472				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.849777	0.496714	5.737263	0.0000
GOV	-0.082537	0.019495	-4.233749	0.0000
D(M2)	-0.128929	0.010525	-12.24933	0.0000
CAPT	0.051664	0.017080	3.024758	0.0026
D(OPEN)	-0.002631	0.010146	-0.259318	0.7955
D(OLD)	-0.013866	0.021947	-0.631772	0.5278
POP	-1.169899	0.103844	-11.26597	0.0000
D(MDT)	0.097763	0.010420	9.382594	0.0000
FIX	2.087122	0.278030	7.506828	0.0000
INT	2.037491	0.213653	9.536457	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.592966	Mean dependent var	0.405659	
Adjusted R-squared	0.583088	S.D. dependent var	1.599717	
S.E. of regression	0.989440	Sum squared resid	452.2944	
F-statistic	49.90908	Durbin-Watson stat	1.889205	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.170508	Mean dependent var	1.807627	
Sum squared resid	7259.143	Durbin-Watson stat	1.830586	

الملحق رقم 08: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة
FGLS بعد حذف المتغيرات العاطلة.

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Date: 05/07/16 Time: 19:08				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 19				
Total panel (unbalanced) observations: 474				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.609217	0.445875	5.851901	0.0000
GOV	-0.080463	0.017629	-4.564316	0.0000
D(M2)	0.124480	0.009554	13.02866	0.0000
CAPT	0.062891	0.015826	3.973904	0.0001
POP	-1.156624	0.096554	-11.97908	0.0000
D(MDT)	0.093676	0.009630	9.727227	0.0000
FIX	1.995573	0.246431	8.097890	0.0000
INT	1.914626	0.193370	9.901352	0.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.611975	Mean dependent var	0.378577	
Adjusted R-squared	0.604647	S.D. dependent var	1.662681	
S.E. of regression	1.001406	Sum squared resid	467.3110	
F-statistic	69.83942	Durbin-Watson stat	1.903038	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.167500	Mean dependent var	1.812869	
Sum squared resid	7292.561	Durbin-Watson stat	1.826483	

الملحق رقم 09: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة
FGLS لمجموعة الدول النفطية.

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Date: 05/17/16 Time: 00:49				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 6				
Total panel (unbalanced) observations: 149				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.818916	1.537081	6.388028	0.0000
GOV	-0.222341	0.060890	-3.651522	0.0004
D(M2)	0.004721	0.034042	0.138705	0.8899
CAPT	0.060709	0.050799	1.195078	0.2341
POP	2.183502	0.400625	5.450246	0.0000
D(MDT)	0.009543	0.027521	0.346790	0.7293
FIX	7.060232	2.927514	2.411682	0.0172
INT	0.626214	0.623493	1.004365	0.3169
Weighted Statistics				
R-squared	0.355702	Mean dependent var	0.186758	
Adjusted R-squared	0.323715	S.D. dependent var	1.268355	
S.E. of regression	0.982452	Sum squared resid	136.0949	
F-statistic	11.12039	Durbin-Watson stat	1.753380	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.213585	Mean dependent var	0.989933	
Sum squared resid	3118.668	Durbin-Watson stat	2.016680	

الملحق رقم 10: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدره
FGLS لجموعه الدول الخدمائيه.

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Date: 05/17/16 Time: 16:36				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 7				
Total panel (balanced) observations: 175				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.296369	1.368220	3.140116	0.0020
GOV	-0.110378	0.064663	-1.706956	0.0897
D(M2)	-0.161665	0.037464	-4.315213	0.0000
CAPT	0.053046	0.048559	1.092415	0.2762
POP	-1.179532	0.246105	-4.792809	0.0000
D(MDT)	-0.069919	0.030186	-2.316296	0.0218
FIX	2.441999	0.615262	3.969038	0.0001
INT	0.971204	0.647191	1.500645	0.1353
Weighted Statistics				
R-squared	0.329425	Mean dependent var	0.563584	
Adjusted R-squared	0.301317	S.D. dependent var	1.333280	
S.E. of regression	1.003855	Sum squared resid	168.2900	
F-statistic	11.72000	Durbin-Watson stat	1.956230	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.265117	Mean dependent var	2.096571	
Sum squared resid	1562.301	Durbin-Watson stat	2.103570	

الملحق رقم 11: تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة
FGLS لمجموعة الدول الصناعية الناشئة.

Dependent Variable: NGDP				
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)				
Date: 05/17/16 Time: 17:21				
Sample (adjusted): 1986 2010				
Periods included: 25				
Cross-sections included: 6				
Total panel (balanced) observations: 150				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Cross-section SUR (PCSE) standard errors & covariance (d.f. corrected)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.277116	1.979795	2.160383	0.0324
GOV	-0.000915	0.072322	-0.012665	0.9899
D(M2)	0.117300	0.037326	3.142579	0.0020
CAPT	0.305703	0.046597	6.560575	0.0000
POP	-0.563713	0.515899	-1.092682	0.2764
D(MDT)	0.128735	0.034554	3.725582	0.0003
FIX	2.111577	0.886685	2.381428	0.0186
INT	1.912865	0.649087	2.947010	0.0038
Weighted Statistics				
R-squared	0.511448	Mean dependent var	0.716364	
Adjusted R-squared	0.482435	S.D. dependent var	1.329171	
S.E. of regression	1.023234	Sum squared resid	148.6751	
F-statistic	14.18145	Durbin-Watson stat	1.791385	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.198336	Mean dependent var	2.248667	
Sum squared resid	1890.513	Durbin-Watson stat	1.520720	