الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid جامعة أبي بكر بلقايد
Tlemcen Algérie
تلمسان الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية

مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية

مدرسة الدكتوراه : التسيير الدولي للمؤسسات

تخصص : مالية دولية

الموضوع:

أنظمة سعر الصرف و أثرها على النمو الاقتصادي
-دراسة حالة مجموعة من دول MENA الجزائر ،المغرب، تونس ، ليبيا ، مصر ، المملكة العربية السعودية ، الكويت باستعمال معطيات Panel و نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR

من إعداد الطالب:

قاسم محمد فؤاد

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

بطاهر سمير

أعضاء لجنة المناقشة

البروفيسور: بن حبيب عبد الرزاق	أستاذ التعليم العالي بجامعة تلمسان	رئيسا
الدكتور: بطاهر سمير	أستاذ محاضر بجامعة تلمسان	مشرفا
الدكتور: بن بوزيان محمد	أستاذ التعليم العالي بجامعة تلمسان	ممتحنا
الدكتور: مليكي سمير بهاء الدين	أستاذ محاضر بجامعة تلمسان	ممتحنا

السنة الجامعية: 2009-2010

بسم الله الرحمن الرحيم

امتنان وعرفان

إلى الدكتور "**بطاهر سمير**" أهدي كامل شكري وعرفاني وتقديري لإشرافه على هذا البحث وعلى توجيهاته ونصائحه القيمة .

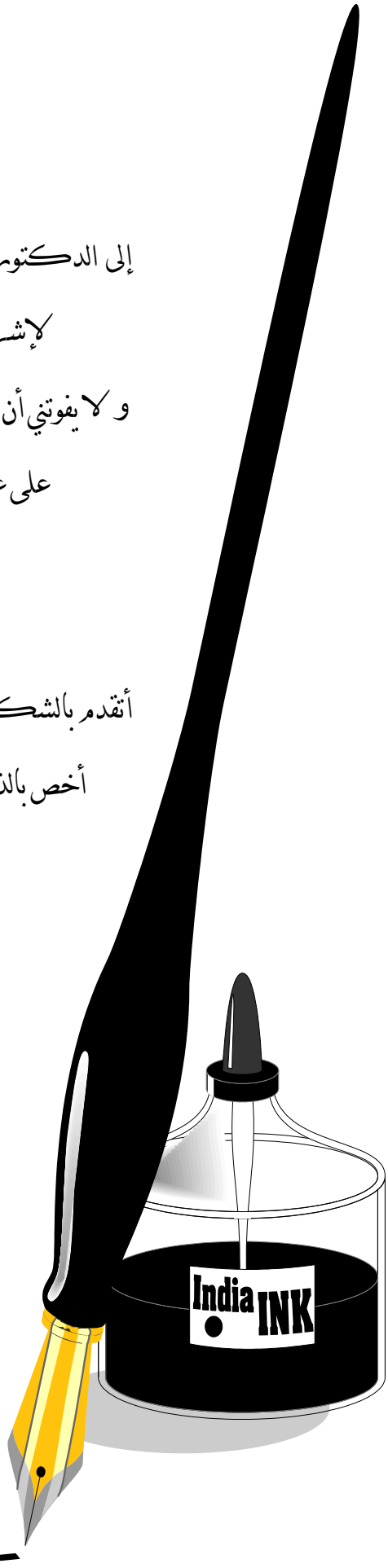
ولا يفوتني أن أشكر جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية بجامعة تلمسان على عطائهم المتميّز فلهم منّي كامل التقدير والعرفان .

تشكرات

أتقدم بالشكر إلى جميع الأساتذة الذين ساعدوني في انجاز هذه المذكرة أخص بالذكر الأستاذ "بن عمر عبد الحق"، د"بن بوزيان محمد" والبروفيسور "بن حبيب عبد الرزاق" .

وإلى "عمال المكتبة" .

ولا يفوتني أن أشكر "رفقائي" في الدراسة .



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم:

﴿فَتَبَسَّمَ ضَاحِكًا مِّن قَوْلِهَا وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

الآية: 19 من سورة النمل

الحمد لله وكفى و الصلاة والسلام على الحبيب المصطفى

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أغلى ما في الوجود، إلى رمز العطف والحنان أمي،

إلى أبي الفاضل أكرمهما الله و أطال في عمرهما بالخير و البركات .

إلى أختي وأخي

إلى كل الأهل والأصدقاء وأخص بالذكر: سعيد، محمد، كريم،

سيد أحمد

إلى دفعة مدرسة الدكتوراه: التسيير الدولي للمؤسسات

2010-2008

الفهرس

الفهرس

امتنان وعرفان

الإهداء

فهرس الجداول و الأشكال

المقدمة العامة..... 01

الفصل الأول: الجانب أو الإطار النظري لسعر الصرف

مقدمة..... 07

I. مفاهيم عامة حول سعر الصرف..... 08

1.1 تعريف سعر الصرف..... 08

2.1 تسعيرات سعر الصرف..... 10

3.1 أشكال سعر الصرف و أنواعه..... 12

1.3.1 أشكال سعر الصرف و طرق قياسها..... 12

2.3.1 أنواع سعر الصرف..... 16

4.1 ما الفرق بين خصائص و وظائف سعر الصرف 19

1.4.1 خصائص سعر الصرف..... 20

2.4.1 وظائف سعر الصرف 24

II .أسواق الصرف 25

1.1.II تعريف سوق الصرف..... 26

2.1. II هيمنة العملات الأساسية على المبادلات الدولية..... 27

3.1 II العملات التي لا تحضى بالقبول (الغير قابلة للصرف)..... 29

4.1 II محددات الطلب و العرض على الصرف الأجنبي..... 30

2. II المتعاملون في سوق الصرف و أوضاعهم..... 31

3. II الخصائص العامة لسوق الصرف..... 33

4. II فعالية أسواق الصرف 36

III-إدارة أسعار الصرف (سياسات سعر الصرف) والأزمات 38

III- 1 الرقابة على الصرف 39

III – 2 الفرق بين تخفيض القيمة الخارجية للعملة و إنخفاضها..... 40

III – 3 مفهوم رفع و إرتفاع القيمة الخارجية للعملة..... 45

III – 4 إدارة الأزمات..... 45

IV – أخطار سعر الصرف و طرق التغطية..... 50
IV -1 تعريف أخطار سعر الصرف..... 51
IV -2 أنواع أخطار سعر الصرف..... 51
IV -3 تقنيات تغطية أخطار سعر الصرف..... 53
خاتمة..... 60

الفصل الثاني: الإطار النظري لنماذج أنظمة سعر الصرف

مقدمة..... 61
I- النظريات المفسرة للصرف..... 62
I-1 نظرية تعادل القوة الشرائية (Parité du pouvoir d'Achat PPA)..... 62
I-2 نظرية تعادل أسعار الفائدة (Parité des taux d'intérêt)..... 66
I-3 النظرية الكمية..... 67
I-4 نظرية الأرصدة نظرية ميزان المدفوعات)..... 68
I-5 النظرية الإنتاجية..... 68
I-6 -1 نظرية فيشر المحلية (Effet Fisher)..... 69
I-6-2 نظرية Fisher الدولية..... 70
I-7 نظرية فقاعات المضاربة "Bulle spéculative" 70
I-8 نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف..... 72
I-9 نظرية محفظة الأوراق المالية (Théorie du portefeuille)..... 73
II- أنظمة أسعار الصرف و رهاناتها..... 74
II-1 تعريف نظام سعر الصرف..... 74
II- 2 نظام سعر الصرف الثابت Régime de change fixe 75
II- 3 نظام سعر صرف عائم Régime de change flottant 78
II- 4 نظام سعر صرف وسيط Régime de change intermédiaire 82
II- 5 أهم مختلف التصنيفات لأنظمة أسعار الصرف..... 88
III- نظام سعر الصرف المثال ومحدداته..... 95
III- 1 مفهوم نظام سعر الصرف المثالي..... 95
III- 2 مقاربات نظام سعر الصرف المثالي..... 98
III- 3 أي نظام لسعر الصرف من أجل أهداف معينة ؟..... 99
III- 4 محددات إختيار نظام سعر الصرف المثالي..... 103

III- 5 نظام سعر الصرف المثالي وكفاءاته..... 106
IV- أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية وخياراتها..... 108
IV- 1 أشكال وتطورات أنظمة سعر الصرف في الدول الناشئة..... 109
IV- 2 خيارات أنظمة الصرف في الإقتصاديات الناشئة..... 116
IV- 3 المخاوف الأربعة لأنظمة سعر الصرف في الدول النامية..... 119
IV- 3-1 الخوف من التعويم 120
IV- 3-2 الخوف من التسيير 121
IV- 3-3 الخوف من إرتفاع أسعار الصرف 122
IV- 3-4 الخوف من إنخفاض أسعار الصرف 123
IV- 4 الحلول والتوجهات الجديدة المقترحة..... 126
خاتمة..... 129

الفصل الثالث: تأثير أنظمة الصرف على النمو الإقتصادي مع دراسة حالة إقتصاديات مجموعة من دول الـ MENA باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الإنحدار الذاتي VAR

مقدمة..... 130
I- ماهية وتحليل النمو الإقتصادي..... 131
I- 1 الفرق بين النمو الإقتصادي والتنمية الإقتصادية..... 131
I- 1-1 النمو الإقتصادي..... 131
I- 1-2 التنمية الإقتصادية..... 134
I-2 النظريات المفسرة للنمو الإقتصادي..... 135
I-2-1 النظرية الكلاسيكية للنمو الإقتصادي..... 136
I-2- 2 النظرية النيوكلاسيكية للنمو الإقتصادي..... 136
I-2-3 النظريات الحديثة للنمو..... 137
I- 3 محددات النمو الإقتصادي..... 138
I.3.1 وظيفة الإنتاج الكلي 138
I.3.2 نمو الناتج المحلي 139
I.3.3 دور العوامل الأولى المختلفة..... 139
I .3. 4 التطور الغير المتوازن للإنتاجية الكلية..... 140
I.3.5 فرضية التقارب..... 141
I.3.6 نمو إقتصادي داخلي أو خارجي 141

I-4 طرق قياس النمو الإقتصادي ومصادر تمويله..... 142
I- 4-1 قياس النمو الإقتصادي..... 142
I- 4-2 مصادر تمويل النمو الإقتصادي..... 143
I- 5 إستراتجيات النمو الإقتصادي..... 146
I- 5-1 إستراتجيات النمو المتوازن..... 146
I- 5-2 إستراتيجية النمو الغير متوازن..... 147
II- القنوات النظرية لنقل أثر نظام سعر الصرف و المردودية الإقتصادية..... 147
II-1 القنوات النظرية لنقل العلاقة بين نظام سعر الصرف المثالي والنمو الإقتصادي..... 147
II-2 مردودية أنظمة أسعار الصرف المتعلقة بمعدلات التضخم..... 153
II-3 مردودية أنظمة أسعار الصرف المتعلقة بالنمو الإقتصادي..... 157
II-4 مردودية أنظمة أسعار الصرف المرتبطة بالعلاقات التجارية..... 158
III- التعريف بالبيانات المدمجة 159
1.III النماذج الأساسية لتحليل البيانات المدمجة..... 160
1.1.III نموذج التأثيرات الثابتة..... 161
2.1.III نموذج التأثيرات العشوائية..... 163
III-2 إختبار هوسمان 168
III. 3إختبار الاستقرار..... 169
4.IIIكيفية إستعمال طريقة التكامل المتزامن..... 171
5.IIIإختبار السببية..... 174
6.IIIنموذج الإنحدار الذاتي..... 175
1.IVأهمية ومنهجية البحث..... 177
2.IVتطبيق إختبارات الجذور الأحادية على متغيرات النموذج..... 179
3.IV إختبار التكامل المتزامن..... 181
4.IVتقدير نماذج VAR..... 182
5.IVإختبار إتجاه العلاقات السببية..... 183
6.IV إختبارات تفكيك المتغيرات ودالة الإستجابة الفورية..... 185
خاتمة..... 189
خاتمة عامة..... 191
قائمة المراجع
الملاحق

فهرس الأشكال

الرقم	عناوين الأشكال	الصفحة
1-1	مثال عن مسار أسعار الصرف	22
2-1	منحنى ما يعرف مسار J (courbe J)	42
1-2	منحنى يبين كيفية تحديد سعر الصرف	79
2-2	شكل يوضح أنظمة أسعار الصرف 1991-1999 بالنسبة لكل دول العالم	84
3-2	شكل يوضح تبني أسعار الصرف 1991-1999 بالنسبة للدول المتقدمة	85
4-2	شكل يوضح تبني أسعار الصرف 1991-1999 بالنسبة للدول الناشئة	85
5-2	شكل يوضح تبني أسعار الصرف 1991-1999 بالنسبة لباقي دول العالم	86
6-2	مثلث الإستحالة لمندل	117

فهرس الجداول

الرقم	عناوين الجداول	الصفحة
1-1	حجم المعاملات اليومية على مستوى أسواق الصرف	27
2-1	تطور نمو وعجز الميزان التجاري وقيمة التدهور العملة لدول جنوب شرق آسيا قبل وبعد حدوث الأزمات	50
1-2	تطور نسب تبني الأنظمة لفترة 1990-2001 بالنسبة لكل دول العالم	87
2-2	تطور نسب تبني الأنظمة لفترة 1990-2001 بالنسبة لمجموعة الدول الناشئة	87
3-2	تقسيمات أنظمة سعر الصرف لمختلف الدول حسب تلك المتبعة الفعلية والرسمية	92
4-2	مختلف المناهج المتبعة في تصنيف أنظمة سعر الصرف مع ذكر محدداتها مع محاسن ومساوئ هذه الأخيرة	94-93
5-2	العوامل المؤثرة لإختيار نظام سعر صرف مثالي	104-103
6-2	درجة المحاسن والمساوئ في خيارات نظام سعر الصرف المثالي	105
7-2	النتائج الإقتصادية الكلية المتولدة عن إتباع نظام سعر صرف معين	107
1-3	نسبة المحروقات في معدلات نمو الجزائر	133
2-3	دراسة Solow لما يعرف Résidu Solow في تحديد قيمة العوامل المؤثرة في معدلات التنمية	140
3-3	مردودية أنظمة أسعار الصرف المتبعة فيما يخص أسعار الصرف المتبعة.	155-153

مقدمة عامة

بالنسبة لمعظم الدول في العالم يعتبر اختيار نظام سعر الصرف المتبع من أهم القرارات المتخذة فيما يخص السياسة الاقتصادية يبرر هذا خصوصا باعتبار أن أسعار الصرف تعتبر متغيرات من شأنها تحديد من جهة التدفقات فيما يخص السلع والخدمات، تأثير بشكل كبير على ميزان المدفوعات، المستوى العام للأسعار، إضافة إلى متغيرات اقتصادية أخرى مهمة. وعليه فلقد كان النقاش حول اختيار نظام الصرف الملائم لمدة عشريات عديدة وحتى لوقتنا الحاضر في صميم النقاش بخصوص السياسات الاقتصادية. ما هي تكاليف ومحاسن كل نظام صرف معين؟ ما هي محددات اختيار نظام سعر صرف معين؟ وكيف سيكون تأثير كل من تطورات المحيط الاقتصادي والمالي الدولي على هذا الخيار؟ أو ما هي الكفاءات الكلية (Performance Macro-Economique) فيما يخص مختلف أنظمة سعر الصرف؟ كلها أسئلة من شأنها إحياء وبعث النقاش حول اختيار نظام سعر الصرف المثالي.

الارتفاع العالي والمحسوس فيما يخص حركة وتطاير رؤوس الأموال أضف إلى ذلك أنظمة الصرف المتوالية التي حلت في إطار نظام سعر الصرف الثابت، فبعد انهيار نظام بروتن وودس Bretton -Woods سنة 1973 اتجهت العديد من الدول النامية إلى تبني أنظمة صرف أكثر مرونة، و مع مرور الوقت تعرضت العديد من هذه الدول إلى أزمات اقتصادية كالمكسيك ودول شرق آسيا و تركيا ...الخ أدت بهذه الأخيرة إلى إعادة النظر فيما يخص أنظمتها لعدم قابلية الاستمرار عليها . و منذ ذلك الوقت و البحث عن نظام صرف ملائم يمثل هاجسا و محور نقاش حاد للمالية الدولية المعاصرة ، خاصة بالنسبة لإقتصاديات الدول النامية التي تتبنى إستراتيجيات النمو المتواصل سواء تلك التي يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية أو التي تحظى بسياسة تطمح لفتح أسواق دولية جديدة أو كسب ميزة تنافسية أكبر أو بغرض حماية اقتصادياتها بالنسبة للدول ذات الهياكل الإقتصادية الضعيفة و التي يمكنها أن تتأثر بصفة كبيرة بالأنظمة المتبعة.

و السؤال الذي يعيد طرح نفسه دائما في هذا المقام هو ما إذا كان هناك تأثير لأنظمة الصرف المتبعة على النمو الاقتصادي بحيث يكون هناك اختلاف في مستويات هذه الأخيرة باختلاف الأنظمة المتبعة ؟ فبالرغم من أن النظرية الاقتصادية تقترح أن طبيعة الأنظمة يجب أن لا

تؤثر على توازن المتغيرات الحقيقية في المدى البعيد وفقا ل Lucasو Helpman 1981 إلا أن عملية التعديل نحو التوازن في المدى القصير ستكون مختلفة كما أشار لذلك Mundell 1968 حيث يتوقع عودة سعر الصرف الحقيقي لمستواه التوازني في المدى البعيد مهما كان نظام الصرف المتبع ولكن بحكم اتصاف الأسعار و الأجور بالثبات خصوصا على المدى القصير كما اقترح ذلك Friedman 1953 فإن عودة المتغيرات إلى وضعها التوازني على المدى البعيد سوف يختلف حسب الأنظمة المتبعة، لذلك ينسب لأنظمة الصرف المرنة في الأدبيات الإقتصادية الاستجابة السريعة للصدمات مع تعديل أسرع بعد حصول هذه الأخيرة، وذلك بالتقليل من تقلبات المتغيرات الإقتصادية الكلية بينما يؤدي النظام الثابت إلى حدوث تشوهات في سعر الصرف الحقيقي ينتج عنها سوء في تخصيص الموارد ، مقابل ذلك كله يتميز هذا الأخير بزيادة معدل التجارة و الاستثمار نتيجة تخفيض حالة عدم التأكد و تخفيض سعر الفائدة مما يعوض الانخفاض في النمو نتيجة فقدان آلية التعديل للصدمات Ghosh 1996.

مع وجود اقتراحات أخرى متضاربة حول تأثير الأنظمة الوسيطة على إقتصاديات الدول النامية فباعتبار الحلول التي تأخذ بنظرية الركن و التي لا تعترف إلا بالأنظمة الطرفية كحل أمثل يجب على هذه الدول إتباعها ، بينما هناك آراء أخرى متناقضة مع هذه الأخيرة ترى بأن الأنظمة الوسيطة هي الحل الناجع و الأفضل بالنسبة للدول النامية.

في الأخير هذا الاختلاف في وجهات والأدبيات الإقتصادية الذي يتنبأ (Présupposent) ويتحدث عن وجود تأثير نظام سعر الصرف المتبع على النتائج الإقتصادية الحقيقية. الأخذ بعين الإعتبار عن الأهداف المسطرة من طرف الحكومة ومدى قدرة الإستجابة للصدمات من شأنه تحديد اتجاه السلطات في اختيار نظام الصرف المتبع، اهتمام كبير بعوامل أخرى خاصة الهيكلية منها من شأنها تهذيب هذا القرار.

1. الإشكالية:

في هذا السياق الإشكالية المطروحة هنا تتمثل فيما يلي:

هل حقيقة لنظام سعر الصرف المتبع أثر فيما يخص الكفاءات الاقتصادية الحقيقية أو بصفة أخرى هل لاختيار هذا الأخير (نظام الصرف) تأثير مباشر على النمو الإقتصادي؟

2. أهداف الدراسة:

حيث تتجلى أهداف هذه الدراسة في التحري عن مدى وجود العلاقة فيما يخص تأثير أنظمة سعر الصرف المتبعة على النمو الإقتصادي، ثم التعرف على أي من الترتيبات في هذه الحالة (الثابتة أو الوسيطة) يترافق مع النمو الأعلى.

3. أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة باعتبارها أنها تسلط الضوء على احتمالية ومدى التأثير المباشر من طرف أنظمة سعر الصرف المتبعة على النمو الإقتصادي وليس التأثير على العوامل التي تتوسط العلاقة كمدى فعالية السياسات، تدفقات رأس المال، التجارة الدولية والإستثمار التي يمكن أن تحمل تأثيرها في النهاية إلى النمو.

كما يعتبر هذا الأخير (موضوع البحث) من المواضيع الحديثة التي يتزايد الاهتمام بها في الوقت الحاضر بطريقة قياسية لما ثبت عن مدى أهمية دور الأنظمة في حدوث الأزمات الإقتصادية ومدى مساندتها أو عكس ذلك للاستثمار والتجارة الدولية، وعليه فاتخاذ القرار بشأن نظام سعر الصرف المتبع يعتبر من القرارات المهمة، باعتبار نظريا أنها ستحمل أثرها على الإقتصاد المحلي جراء التعامل مع العالم الخارجي.

4. حدود الدراسة وأهم سابقتها:

بعد البحث المطول في مجال الدراسات التطبيقية الخاص بأنظمة الصرف لاحظت قلة الدراسات التي تبحث عن علاقة الأنظمة بالنمو مقارنة بتلك التي تبحث عن العلاقة بالمتغيرات الأخرى (تدفقات رؤوس الأموال، أسعار الفائدة، السياسات المالية والنقدية، الأزمات المصرفية

والنقدية)، إضافة إلى هذا جل تلك الدراسات المقامة أصدرت في وقت حديث نسبيا باعتبار أن معظم النظريات التي تشير للعلاقة (نظام صرف متبع/نمو) قديمة مثل Friedman 1953 ، Meade 1951، Mundell 1961.

حيث أعتقد أن تأخر وقلة الدراسات القياسية كان راجع لقلة وعدم تنوع البيانات المتاحة للتحليل خلافا بما نشهده في الوقت الحاضر، حيث واجهنا في بحثنا هذا صعوبة كبيرة من حيث جمع المعلومات والحصول عليها باعتبار أن هذه الأخيرة لا تتوفر إلا عند المنظمات وهيئات دولية من أجل إعطاء مصداقية أكبر للبحوث التطبيقية، أضف إلى ذلك بعض الفوارق بين النسب المعلن عنها (من السلطات الرسمية) والمقارنة في الواقع العملي، علاوة على هذا كله تطور وسائل التحليل القياسي وبأشكاله المختلفة إضافة إلى التوجه الدولي نحو الإنفتاح العالمي وتطوير التاريخ الإقتصادي حيث أصبح هناك شبه إجماع بين الإقتصاديين حول ضرورة تحقق من العلاقة حتى يتسنى تقديم العون لصانع السياسة باعتبار أن تطور الاقتصاد المحلي مهم لاستمرارية وتسريع عجلة النمو. حيث سنذكر على سبيل التلميح والتذكير لا على سبيل السرد أهم الدراسات التي أقيمت في هذا الميدان:

- دراسة Mills و Wood 1993 بعنوان " Does the exchange rate regime affect the economy ?" عن مدى صحة وجود علاقة منتظمة تجمع بين أنظمة أسعار الصرف وخمس متغيرات اقتصادية كلية من بينها الناتج المحلي الإجمالي.

- دراسة لصندوق النقد الدولي 1997 بعنوان " Exchange rate arrangements and economic performance in developing countries" حيث اهتمت هذه الأخيرة بدراسة مراحل تطور الأنظمة المتبعة والعوامل المؤدية لاختيارها، خصائص التضخم والنمو مع ترتيبات أنظمة سعر الصرف المرنة مقابل الثابتة.

- دراسة Gosh ، Glude وWolf 1997 بعنوان " Does the nominal exchange rate regime matter ?" حيث اختبرا في هذه الدراسة أثر أنظمة الصرف على التضخم والنمو الإقتصادي وعلى تقلباتهما. حيث أعاد نفس الدراسة سنة 2002 بعنوان " Exchange rate

regimes: choices and consequences" مع تغيير عينة الدراسة (بتوسيعها) فحصلوا على نتائج مختلفة.

- دراسة Levy-Yeyati وStruzengger 2002 بعنوان" To float or to fix: evidence on the impact of exchange rate regime on growth" تميزت هذه الدراسة بتحديد العلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي من خلال التحقق من عدة أمور: أولا العلاقة بين التقلب الناتج والأنظمة، ثانيا إختبار العلاقة بين الأنظمة والنمو، ومن ثم إختبار قوة النتائج باختبار أهمية المتغيرات الإقتصادية المحذوفة مع تقدير النموذج على أنظمة ذات مصداقية عالية.

- دراسة Bailliu، Lafrance وPernault 2001 بعنوان " Exchange rate regime and economic growth in emerging markets" إعتنت بإختبار أثر الأنظمة على النمو الإقتصادي وأيضا بفحص أثر التحول من نظام نقدي إلى آخر على النمو والتأكد من مدى إعتماد العلاقة على درجة إنفتاح الدول للتجارة الدولية وتدفقات رؤوس الأموال أو على مستوى التطور بالنسبة للقطاع المالي (Hybrid mechanical rule).

- دراسة Fränkel وRose 2002 بعنوان " Estimate of the effect of common currencies on trade and income" حيث درسا أثر تبني العملة الموحدة (نظام صرف ثابت على النمو الإقتصادي).

- دراسة Rogoff وReinhart 2003 بعنوان " Evaluation and performance of exchange rate regimes" هدفت إلى دراسة التطور التاريخي لأنظمة الصرف للدول النامية والناشئة للتأكد من حقيقة بعض النظريات المهمة كنظرية الخوف من التعويم و نظرية ذات القطبين، بالإضافة إلى التحري عن تأثير الأنظمة على التضخم و النمو الإقتصادي.

في الأخير للإجابة عن الإشكالية السابقة طرحها احتوت الدراسة المقترحة من طرفنا على ثلاثة فصول مسبوقة بمقدمة عامة تتضمن التساؤلات فيما يخص مدى تأثير الأنظمة المتبعة على النمو إضافة إلى تحديد أهداف البحث وأهميته مع التطرق لمختلف الدراسات السابقة، تليهم خاتمة عامة تتضمن ملخصا للبحث ونتائجه مع توصيات مقترحة. حيث يتم التطرق في الفصل الأول إلى

الإطار النظري لسعر الصرف وسياساته ثم في الفصل الثاني نتحدث عن أدبيات سعر الصرف باعتبار هذه الأخيرة شاسعة حيث تعتبر هذه اللمحة ممهدا لتحديد العوامل المؤثرة أو الدافعة لكل بلد لإختيار نظام سعر الصرف المثالي له. في الفصل الثالث سوف نقوم بدراسة قياسية نسبية لمجموعة من دول الMENA بهدف قياس وتقدير مدى تأثير أنظمة الصرف المتبعة على النمو والمتغيرات الإقتصادية الكلية.

الفصل الأول:

الإطار النظري
لسعر الصرف

مقدمة:

بإعتبار أن الدول لا تستطيع العيش بمعزل عن العالم وأن هذه الأخيرة لا يمكنها تحقيق الاكتفاء الكلي في كل ما يلزمها من سلع وخدمات وبالتالي ضرورة التوجه إلى الأسواق الدولية والانفتاح حول العالم الخارجي لتلبية الإحتياجات. ولما كان هذا التداول في الوقت المعاصر لا يتم إلا عن طريق عملات حيث يصدر كل بلد عملة خاصة به كوسيط للتبادل داخل حدوده القومية. فالسؤال الذي يبقى مطروحا هو كيفية التعامل أو التبادل بين مختلف هذه العملات وما مدى مصداقيته وقابلية كل عملة من خلال التبادلات الدولية فكل من عمليتي التصدير والاستيراد تعرض علينا بيع وشراء العملات المختلفة والوسيط الذي يسمح لنا بذلك هو سعر الصرف.

لذا سنتطرق في هذا الفصل لكل المفاهيم العامة حول سعر الصرف، أولا ثم سنتطرق بعد ذلك إلى السواق التي يتحدد فيها سعر هذا الأخير وكيفية إتمام ذلك مرورا بأهم خصائصه وميزاته مع التطرق أخيرا إلى أخطار تقلبات هذا الأخير باعتبار أنه ليس في معزل و في عالم مليء بالإضطرابات مع تبيين وإظهار أهم الطرق الممكن اللجوء إليها لتجنب هذه الإنحرافات؟

I . مفاهيم عامة حول سعر الصرف

I-1 تعريف سعر الصرف

سعر الصرف هو ثمن عملة دولة ما مقدمة في شكل عملة دولة أخرى [1]

يقصد به كذلك سعر أو نسبة مبادلة عملة ما بعملة أخرى ، حيث تعد إحدى العملتين سلعة في حين تعتبر الأخرى السعر النقدي لها .

كذلك يعرف سعر الصرف على أنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم. [2]

أو هو سعر عملة بعملة أخرى و تعتبر إحداهما سلعة و الأخرى السعر النقدي لها فيقال مثلا أنه :

في سنة 2000 كان 1 دولار أمريكي يعادل 75.26 دينار جزائري إذن فهو يبين عدد الوحدات النقدية التي يجب دفعها من عملة للحصول على وحدة معينة من عملة أخرى. [3]

إذن فهو يبين عدد الوحدات النقدية التي يجب دفعها من عملة للحصول على وحدة معينة من عملة أخرى.

يمكن التساؤل عن الطريقة التي تتم بها مبادلات العملات فيما بينها؟ سنتطرق لذلك في المباحث و المطالب القادمة بدقة لكن كإثراء لتعريف مفهوم سعر الصرف يمكن أن نقول أنها تتم عن طريق عملية «الصرف اليدوي » change manuel أي نقدا و لكن هذه العملية محدودة و تقتصر في الواقع على المسافرين و السائحين، إلى جانب أن الدول تتجنب مبادلة المسكوكات

[1]-زينب حسين عوض الله :«*العلاقات الإقتصادية الدولية*» ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، 2008 ص 44
[2]-عرفات تقي الحسيني ،« *التمويل الدولي*» ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن ، 2002 ، ص 148
[3]- الدكتور أمين رشيد كنونة «*الإقتصاد الدولي*» ،مطبعة الجامعة،بغداد،الطبعة الأولى، ص 205

النقدية بسبب تكاليف النقل و التأمين و عليه فإن الاستبدال يتم عمليا عن طريق «الصرف المسحوب change titre » أي عن طريق بيع و شراء «صكوك أجنبية [1]» .

حيث أن هذا الأخير – سعر الصرف – معرض لتدهور و تحسن في قيمته مقابل العملات الأخرى • حيث كما هو معروف فإن أسعار العملات تتغير عبر الزمن فإذا كان سعر هذه العملة في نهاية الفترة أكبر من سعرها في بداية الفترة سيكون هناك تحسن appréciation في سعر هذه العملة مقابل العملة الأخرى أما إذا كان سعرها في نهاية الفترة أقل من سعرها في بداية الفترة يكون هناك تدهور dépréciation في سعر هذه الأخيرة ،كما يمكن رياضيا حساب تحسن أو تدهور في سعر عملة مقابل عملة أخرى في شكل معدل كما يلي :

$$\Delta C = \frac{ct_1 - ct_0}{ct_0} x100$$

حيث أن :

Δc هو التغير في سعر العملة

ct_1 هو السعر في نهاية الفترة

ct_0 هو السعر في بداية الفترة

مثال : 1

في الجزائر :

05 جوان 1997 : 1 $ =58.09 دج

09 سبتمبر 1997 : 1$ = 59.17 دج

$$\Delta c = \frac{ct_1 - ct_0}{ct_0} x100$$

$$\Delta c = \frac{59.17 - 58.09}{58.00} x100 = 1.86\%$$

[1]-محمود يونس ، *«إقتصاديات دولية»* ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2007، ص 210

• أهم ما في سعر الصرف هو كيفية تحديده و التحكم فيه و هو كنتيجة لكل ما يصب من السياسات و النظريات التي تبحث في مجاله لأجل إستخدامه أو الإستفادة منه كميزة تنافسية من أجل الدفع بعجلة النمو الإقتصادي .

و هذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد زادت بمقدار 1.86 % مقابل الدينار و ذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 5 جوان 1997 إلى 9 سبتمبر 1997 و هذا يعادل تماما القول أن الدينار قد إنخفض بنفس النسبة أمام الدولار الأمريكي في نفس الفترة .

مثال 2

05 جويلية 1996 : 1 $ =58.04 دج

10 أكتوبر 1996 : $1 = 57.17 دج

$$\Delta c = \frac{ct_1 - ct_0}{ct_0} x100$$

$$\Delta c = \frac{ct_1 - ct_0}{ct_0} x100$$

$$\Delta c = \frac{57.17 - 58.04}{58.04} x100 = -1.5\%$$

و هذا يعني أن قيمة الدولار الأمريكي قد إنخفضت بمقدار 1.50 % مقابل الدينار و ذلك خلال الفترة الممتدة من 5 جويلية 1996 إلى 10 أكتوبر 1996 و هذا ما يعادل تماما القول أن قيمة الدينار إرتفعت مقابل الدولار بنفس النسبة خلال نفس الفترة .[1]

I-2 تسعيرات سعر الصرف

في الواقع يأخذ سعر الصرف تسعيرات مختلفة سيتم عرضها كما يلي : •

1 .تسعير مباشر

هو عدد الوحدات من العملة الأجنبية التي يجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الوطنية حيث أنه قليل من الدول التي تستعمل التسعير المباشر أهمها بريطانيا .

[1] طاهر لطرش ، «*تقنيات البنوك*» ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر . 2003، ص 99 و 100

•كملاحظة المعاهدة المستعملة من طرف Reuters و الصحافة المالية هو إعتبارا y و x عملتان العدد على يمين y/x هو عدد الوحدات من x لعملة واحدة من y و عملية EUR/USD 1.1781 تعني 1 أورو يساوي 1.1781 دولار أمريكي .

في المركز المالي في لندن يقاس الجنيه الإسترليني كما يلي :

08 أكتوبر 2003 : 1 جنيه إسترليني = 1.6603 دولار أمريكي.[1]

2.تسعير غير مباشر cotation à l'incertain

فهو عدد الوحدات من العملة الوطنية الواجب دفعها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية و معظم الدول في العالم تتخذ هذا النهج بما في ذلك الجزائر حيث يقاس الدولار الأمريكي بعدد من الوحدات من الدينار .

3.التسعيرات المتقاطعة cotation croisées

عند التبادل في مركز مالي معين ، قد يتضح أن سعر عمليتين بعضهما البعض غير متوفر ولضرورة التبادل يجب تحديد سعر تبادلهما و يتم ذلك بناءا على العلاقة الموجودة للعمليتين بعملية ثالثة ويتم حسابها كما يلي :

مثال : فرضنا في الجزائر

1 دولار أمريكي = 75.24 دينار جزائري

1 دولار أمريكي = 0.67 أورو

و عليه يتم حساب سعر الدينار أي سعر صرف الدينار مقابل الأورو كما يلي :

1 أورو يساوي $\frac{75.24}{0,67} = 112.29$ دينار جزائري[2]

4.سعر الشراء و سعر البيع

سعر الشراء prix d'achat هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يدفعها البنك لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية بينما سعر البيع prix de vente هو عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يطلبها البنك لبيع وحدة واحدة من العملة الأجنبية و يكون سعر البيع أكبر من سعر الشراء و يمثل الفرق بينهما هامش البنك Spread .

[1] - Dohni, L., et Hainaut,C., « *les taux de change* . » Édition de Boeck S Larcier s.a 2004 1er édition .p 15

[2]- طاهر لطرش ، «*تقنيات البنوك*» ، مرجع سبق ذكره، ص 98

كما يمكن تعريفها على أنها التسعيرة المزدوجة بيع / شراء حيث يمثل الفرق بين سعر البيع (الذي يكون هذا الأخير أكبر) و سعر الشراء عن أتعاب أو مستحقات cambiste . نتيجة إعلانه عن أسعار إتجاه زبائنه مع جهل هذا الأخير في رغبتهم المبيتة عن البيع أو الشراء . [1]

I-3 أشكال سعر الصرف وأنواعه:

I-3-1 أشكال سعر الصرف وطرق قياسها:

على العكس تماما عن البساطة التي يمكن لسعر الصرف أن يتخذها من خلال التعريف المقدم سابقا نجد في الواقع العملي أن هذا الأخير أي سعر الصرف لا يعتمد فقط على المتغيرات اليومية بل يأخذ أشكال أخرى تتضح من خلالها القدرة التنافسية بين الدول إضافة إلى أخذه بعين الاعتبار إلى مختلف التدابير الحكومية مثل التعريفات الجمركية أو الرسوم و الحوافز و الإعانات المالية التي لها علاقة بالمعاملات الدولية و على هذا يمكن تحديد الأشكال التالية لسعر الصرف .

سعر الصرف الإسمي :

يمكن تعريف سعر الصرف الإسمي الثنائي على أنه يعبر عن سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات من عملة محلية و العكس صحيح .

إذن هو عبارة عن سعر الصرف بين عمليتين دون الأخذ بعين الاعتبار عن مدى القدرة الشرائية من سلع و خدمات لهاتين العملتين ما بين البلدين [2] حيث أن هذا الأخير يتغير يوميا في أسواق الصرف متعرضا بذلك إما لتحسن أو تدهور في قيمته .

يجدر بنا الذكر هنا إلى التنبيه عن وجود قسمين من سعر الصرف الإسمي.

سعر الصرف الرسمي : يستند على أسعار معلنة بالفعل رسمية و يتم التعامل عليها وفقا لما هو معلن بالفعل و كلما كان هذا السعر عادلا كلما كان السوق متوازنا توازنا فعالا .

[1] -Dohni, L., et Hainaut,C., « *les taux de change*» . p 15 .op.cit
[2] -Dohni, L., et Hainaut,C., « *les taux de change* ». p16. op.cit

سعر الصرف الموازي: و هو السعر المعمول به في الأسواق الموازية يخضع لقوى المساومة بين الطرفين و هو سعر متغير من عملية إلى أخرى ، من عميل إلى آخر و هو سعر غير ثابت و غير معلن رسميا بل يتم إعلانه بشكل شخصي مما يعني إمكانية وجود أكثر من سعر صرف إسمي في نفس الوقت لنفس العملة في البلاد [1] •

سعر الصرف الحقيقي:

هو يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة و هو المؤشر الذي يسمح للمتعاملين الإقتصاديين من إتخاذ قراراتهم •.

بإفتراض أن مستوى العام للأسعار لبلد ما هو p و في البلد الأجنبي هو P^* و E هو سعر الصرف الإسمي ، فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي : $e = \frac{Ep^*}{P}$

حيث e يعكس الاسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية [2]

كمقارنة بين بلدين كالجزائر و الولايات المتحدة الأمريكية يكون سعر الصرف كالتالي :

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

حيث :

TCR =سعر الصرف الحقيق

TCN =سعر الصرف الإسمي

Pus =مؤشر الأسعار بأمريكا

Pdz =مؤشر الأسعار بالجزائر

$1\$ / Pus$ =القوة الشرائية للدولار الأمريكي في أمريكا.

---

[1] د.محسن أحمد الخضيري : «*الإقتصاد العالمي و الدولار*» ، هلا للنشر و التوزيع – الطبعة الأولى 2008 ص 42-43 بتصرف

• التسعير الموازي تحكمه عدة محددات شخصية كالعلاقات التاريخية بين البائع و المشتري ، حجم الصفقة ، مدى الإلحاح و عدم قابلية الصفقة للتأجيل ، مدى وفرة أو ندرة النقد الأجنبي.

2 – Ruimy,M., « *Economie monétaire* » ,Edition Ellipses Marketing, Paris, 2001.

•يمكن القول في هذه الحالة أن سعر الصرف الحقيقي هو سعر صرف إسمي بدون تضخم بإستعمال المستوى العام للأسعار

[2] -العباس بلقاسم ،« *سياسات أسعار الصرف*» ، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003 ص 5.

TCN / Pdz = القوة الشرائية للدولار الأمريكي في الجزائر.

و عليه فإن سعر الصرف الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي يعكس الفرق بين القوة الشرائية في أمريكا و القوة الشرائية في الجزائر. [1]

و عليه في هذه الحالة عند إرتفاع سعر الصرف الحقيقي ينطوي على أنه يتطلب أكثر من وحدات سلع أجنبية لشراء وحدة من السلع المحلية و علية فهو نوع من فقدان على المنافسة والعكس صحيح . حيث نجد أن هذا الأخير (سعر الصرف الحقيقي) يساعدنا كثيرا في دراسة تطورات سعر الصرف خاصة في الدول الناشئة و ذلك من خلال الدراسات القياسية بإعتباره يأخذ بعين الإعتبار القدرة الشرائية أضف إلى ذلك أنه في حالة مقارنة مداخيل دول متطورة مع دول ناشئة على أساس أسعار صرف إسمية سوف يؤدي حتما إلى نتائج غير واقعية أو غير عادلة نظرا للفارق الشاسع بين مداخيل هذه الدول .[2]

سعر الصرف الفعلي:

يتم دراسة هذا الأخير من أجل ربط سعر الصرف لدولة ما بأبرز شركائها التجاريين فهو يمثل سعر صرف مقدر لمختلف هؤلاء الشركاء و الذي يأتي نتيجة لتطور التبادلات بين مختلف الأطراف[3] .(البلد محل الدراسة و شركائه التجاريين).

فسعر الصرف الفعلي هو عدد وحدات العملة المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة. [4]

و عليه فمن أجل تقييم تطور قيمة العملة دوليا نقوم بحساب سعر الصرف الفعلي حيث يعبر هذا الأخير عن المتوسط الهندسي المقدر لأسعار الصرف إتجاه شركائه التجاريين الرئيسيين . في واقع الأمر هذا التقدير يعبر عن وزن كل شريك في التجارة الخارجية للبلد محل الدراسة .

بإعتبار :

[1]- عبد المجيد قدي ، «*المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية* » ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، 2003 ، ص 104

[2] - Ruimy,M., « *Economie Monétaire*. ». p 179. Op .cit

[3]-المصدر نفسه ص 177

[4]- محمود حميدات ،« *مدخل للتحليل النقدي* » ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000 ص 76.

EN_t^i : سعر الصرف الإسمي الفعلي للبلد i في الزمن t مع أخذ t_0 كزمن مرجع

$S_{i/c}^i$: سعر الصرف للعملة المحلية بالنسبة لعملة البلد j في الزمن t

αj : معامل التقدير للبلد j

و عليه فسعر الصرف الفعلي : $EN_{t/b}^i$ يعطي وفق المعادلة التالية :[1]

$$EN_{c/t_0}^i = 100 \text{ x } \pi j \, (s_{oc/t_0}^2)^{\alpha j}$$

حيث :

$$S_{j/t/b}^i = \frac{s_j^i, b}{S_{j,b}^i}$$

وبما أن سعر الصرف الفعلي يقوم بدراسة تطور قيمة العملة دوليا فلا بد من تمييز سعر صرف فعلي للصادرات و آخر للواردات .

1.سعر الصرف الفعلي للصادرات ($NEER_x$) : هو عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات مع الأخذ بعين الإعتبار رسوم التصدير و الإعانات المالية و الرسوم الإضافية و أسعار الصرف الخاصة و الإعانات الخاصة بعوامل الإنتاج المتضمنة في الصادرات .

2.سعر الصرف الفعلي للواردات ($NEER_m$) : هو عدد الوحدات العملة المحلية التي تدفع مقابل ما قيمة دولار واحد من الواردات مع الأخذ بعين الإعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية و الفوائد على ودائع الإستيراد و غيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات حيث يعبر هاتان النسبتان ($NEER_m$ و $NEER_x$) عن تغيير الأسعار النسبية لما هو قابل للتصدير و ما هو قابل للإستيراد حيث أنه من صالح الدول أن تكون النسبة ($NEER_x/NEER_M$) دائما أكبر من الواحد و ذلك من أجل إتباع و إنتهاج سياسة محفزة للتصدير و هو الشيء الصعب المنال حيث أن كل السياسات تكب في تنشيط الصادرات للعودة إلى ما يقارب الواحد. [2]

[1] - Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux de Change* » p 16 ,Op. Cit.

[2]-محمود حميدات : « *مدخل للتحليل النقدي* » ص .76 سبق ذكره. بتصرف

ملاحظة : سعر الصرف الفعلي الذي تطرقنا إليه هو سعر صرف إسمي و لدراسة دقيقة يجب تصحيح كل أسعار الصرف مقارنة بارتفاع معدل الأسعار بالنسبة للبلد محل الدراسة مقارنة بشركائه التجاريين من أجل الأخذ بعين الإعتبار مدى تطور المنافسة- سعر و مستوى أسعار سعر الصرف، و هذا ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي الفعلي [1]

I-3-2 أنواع سعر الصرف:

على غير ما لاحظناه من أشكال سعر الصرف التي يمكنه أن يتخذها و ذلك من خلال تسميتها على أساس الصيغة بحيث تأخذ هذه الأخيرة على خلاف سعر الصرف الإسمي قوتها على القدرة الشرائية أو مختلف التدابير الحكومية مثل التعريفات الجمركية أو الرسوم و الحوافز والإعانات المالية ...إلخ . فهذه الأخيرة أسعار الصرف يمكن أن تصنف على شكل أنواع ذلك من خلال معيار زمن التنفيذ حتى تضمن لنا مجرى المعاملات في أسواق الصرف الأجنبي و يتم على ذلك تمييز كل من :

سعر الصرف العاجل: le change au comptent

يتمثل سعر الصرف العاجل (spot) في شراء عملة مقابل بيع عملة أجنبية أخرى مع تسليم فوري ، و في واقع الأمر هناك مهلة من يومين لإبرام هذه الصفقة كحد أقصى. [2]

سعر الصرف الآجل : change à terme

تعتبر عملية الصرف الآجل إذا كان تسليم و إستلام العملات يتمان بعد فترة معينة من تاريخ إبرام العقد ، مطبقين سعرا للصرف بحسب بناء على سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد، و نكون بصدد عملية الصرف الآجل إذا كان تنفيذ العملية يتم بعد 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد. [3]

---

[1] - Ruimy,M. , p 177 ,op.cit.
[2] - Ruimy,M., « *Technique Financière Internationale*» , Dunod , 2ème Edition 2003, P 82.
[3]- طاهر لطرش ، «*تقنيات البنوك*» ، مرجع سبق ذكره، ص 105.

حيث تستعمله الشركات العاملة في التجارة الخارجية لتفادي الأخطار الناجمة عن التقلبات المحتملة و الغير متوقعة في اسعار صرف العملات .

مثال تطبيقي : يحصل مصدر على مداخيل أورو من أحد زبناءه من أجل ضمان عائدات مستقرة من تقلبات سعر الصرف قام المصدر ببيع مداخيله الآجلة إلى البنك (من أورو) و بهذا فهو يضمن عائدا له بعد 3 أشهر من تغيير في سعر الصرف علما أنه سوف تسدد مستحقاته من صادرات بالدولار في الزمن المحدد زمن إبرام العقد .

من جانبه يقوم البنك الأمريكي الذي إشترى الأورو لأجل من تجنب مخاطر هذه العملية وذلك بإتباع الخطوات التالية :

1.إقتراض لمدة 3 أشهر بمعدل فائدة *i euro*

2.بيع في الحاضر(spot) الأورو المقترض من اجل الدولار $S_{€/\$}$

2.توظيف هذه الدولارات لمعدل فائدة $i_{\$}$

بعد 3 أشهر يقوم البنك بإنهاء العقد معناه تسديد القرض بالأورو من خلال ما سيقدمه لها الزبون – المصدر – على أن تقوم هذه الأخيرة من تسديده بالدولار من خلال القرض الموظف بمعدل فائدة دولار .

بعد معرفة كيفية تجنب كل من المصدر و البنك خطر الصرف الآجل. المشكل المطروح الآن هو كيف سيحدد البنك سعر هذا الصرف الآجل؟ لتحديده سوف تتدخل متغيرات في هذا الأخير ، من جهة سعر الصرف الفوري $S_{€/\$}$ و من جهة أخرى الفارق بين معدلات الفائدة لكل من $i_{€}$ و $i_{\$}$.

$i_{€}$: معدل فائدة إقتراض الأورو.

$i_{\$}$:معدل فائدة توظيف الدولار .

تحديد الصرف الآجل:

لدينا في المثال فرضا :

$i_{\$} = 4\%$

$i_{\$} = 10\%$

لكل أورو $S_{€\$} = \$\ 1.05$

لكل ما قيمة 1 أورو سوف يقدم الوسيط (البنك) بالعمليات التالية :

1.الإقتراض : $\frac{1}{1+0.04(\frac{90}{360})}$ *أورو*

2.تحويله لدولار : $1.05x\frac{1}{1+0.04(\frac{90}{360})}$ *دولار*

3.توظيفه : $\frac{1}{1+0.04\left(\frac{90}{360}\right)}\times 1.05\times\left[\left(\frac{90}{360}\right)0.10+1\right]$

و عليه فسنحصل في سعر الصرف الآجل :

$$F = 1.05\times\frac{1+0.10\left(\frac{90}{360}\right)}{1+0.04\left(\frac{90}{360}\right)} = 1.0656$$

في هذا المثال سعر الصرف الآجل أكبر مما هو عليه سعر الصرف العاجل و عليه نقول أن الأول هو في حالة مرابحة بالنسبة للدولار و يمكننا حساب هذه الأخيرة:

المراجعة *أورو/دولار* $= 1.05\times(0.04-0.10)\left(\frac{90}{360}\right) = 0.016$

إذا أضفنا هذا الأخير (0.016) إلى سعر الصرف العاجل سنحصل على F سعر الصرف الآجل.

و بصفة عامة يتشكل سعر الصرف الآجل كما يلي:

$$F = \frac{S(1+i)}{1+i*}$$

هذا بالنسبة للبنك في حالة شراء 1 أورو آجلا لمدة سنة حيث:

S: سعر الصرف العاجل (€/$).

i^*: معدل الفائدة للأورو.

i: معدل الفائدة للدولار.

F: سعر الصرف الآجل.[1]

ملاحظة:

- إذا كان سعر الصرف الآجل أكبر من سعر الصرف العاجل تكون هناك مرابحة report و يتكون:

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقدا + المرابحة.

- إذا كان سعر الصرف الآجل أقل من سعر الصرف نقدا فإنه هناك حالة ما يسمى وضعية déport.

سعر الصرف الآجل = سعر الصرف نقدا + الوضعية.

I-4. ما الفرق بين خصائص و وظائف سعر الصرف؟

يمكن القول أن الفرق بين هذين الأخيرين يكمن في أن خصائص سعر الصرف يعتبر تلك الميزات التي يتصف بها أما فيما يخص وظائفه فهي عبارة عن المهام المستقاة أو المنتظمة منه كما سنوضح ذلك كما يلي:

[1]- Ruimy.M., p 169-170. op .cit.

I-4-1 خصائص سعر الصرف

1. التحكيم أو الموازنة: Arbitrage

و هناك من يطلق عليها مصطلح المراجحة حيث تهدف عملياتها إلى تحقيق الربح عن طريق الاستفادة من فروق الأسعار الخاصة بعملية معينة في السوق أو أكثر في وقت واحد، و ذلك عن طريق شراء العملة في السوق التي يكون فيها السعر منخفضا و بيعها في السوق الذي يكون فيه السعر مرتفعا.[1]

و في واقع الأمر هناك عدة أنواع للتحكيم فيما يتعلق بتبادل العملات و يمكن اختصار هذه الأنواع كما يلي:

- عمليات التحكيم المباشر، هي العمليات التي تتولد كنتيجة للمقارنة بين سعر عملة معينة بدلالة عملة أخرى في مركزين ماليين مختلفين.

عمليات التحكيم غير المباشر: هذا النوع من الترجيح يظهر بتواجد ثلاث عملات، حيث لا تكون إحدى هذه العملات مسعرة مباشرة بدلالة إحدى العملتين الأخريتين لكنها مسعرة بدلالة عملة ثالثة كما سيوضح المثال الموالي[2]:

بافتراض وجود ثلاث عملات هي الدولار و الجنيه الإسترليني و الين الياباني و يتم التعامل فيها كل من نيويورك و لندن و طوكيو مع افتراض أسعار الصرف السائدة في المراكز المالية الثلاث هي:

1 جنيه إسترليني = 2 دولار أمريكي = 250 ين ياباني.

1 دولار أمريكي = 130ين ياباني.

فعملية المراجحة تتكون كالتالي:

[1]- محمود يونس، مصدر سبق ذكره، ص 218.
[2]- المصدر نفسه، ص 219.

يبيع جنيه إسترليني بمقدار دولارين ثم يبادل الدولارين بالين فيحصل على 260 ينا وأخيرا يشتري ثانية جنيه إسترليني بمقدار 250 ين و على ذلك فهو يربح 10 ين.

عمليات التحكيم على معدلات الفائدة: ينشأ هذا النوع من التحكيم عندما يكون هناك فرق في معدلات الفائدة على عملة معينة في مركزين ماليين مختلفين.[1]

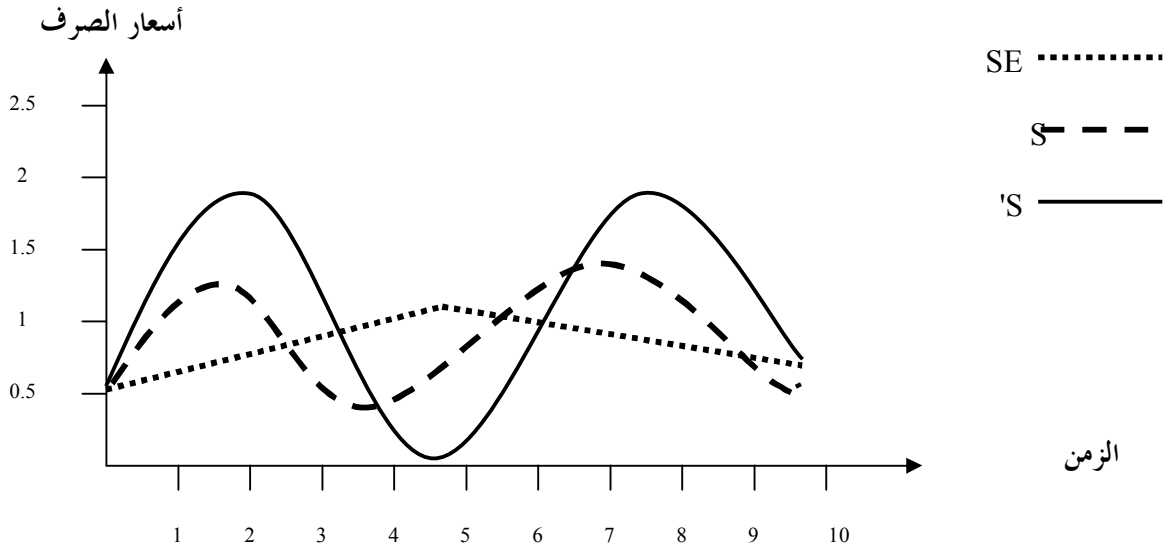
2. المضاربة (Spéculation):

المضاربة هي التعرض المباشر و المتعمد لأخطار الصرف و ذلك بأخذ وضعية مكشوفة (open position) بالنسبة للعملة التي يضارب عليها بغية و بهدف تحقيق أهداف أرباح (التي يمكنها أن تتحقق أوعكس ذلك تصبح خسارة).[2] و يطلق على المضارب الذي يتوقع ارتفاع العملة المعينة بالمضاربة على الصعود (bull)، أما عكسه و الذي يتوقع انخفاض قيمة العملة بالمضارب على الهبوط (bear)، في الواقع العملي مجرد أنه مصدر لا يقوم بتغطية أخطار سعر الصرف يعتبر تصرف مضارب و هذا ما يجعل من الصعب التمييز أحيانا بين عمليات المضاربة والعمليات المتعلقة بالمبادلات الدولية التجارية أو المالية.

من خلال نظرية الفقاعات العقلانية المفسرة لعملية المضاربة فإن المضاربون الذين يتخذون قرارات غير مستقرة ليس هم بالأخص من سيتكبدون الخسارة أساسا ما لم تنفجر الفقاعة، ويمكنهم عكس ذلك الاستفادة منها إذا انقلبت الوتيرة la tendance لأنهم يتواجدون في الذروات، من جهة أخرى الذين يتخذون إستراتيجية مستقرة ليس شرطا أساسيا من أجل الربح . الشكل والمثال الموالي يوضح ذلك:

[1]- الطاهر لطرش، مصدر سبق ذكره ، ص 102.

[2] - Dohni, L., et Hainaut,C.,, p 71 .op.cit.



شكل رقم: 1-1: مثال عن مسار أسعار الصرف

SE: مسار التوازن لسعر الصرف للعملة الأجنبية مقابل العملة المحلية.

S: مسار سعر الصرف تحت فرضية مضاربة تهدف لاستقرار سعر الصرف.

'S: مسار سعر الصرف تحت فرضية مضاربة تهدف لعدم استقرار سعر الصرف.

من خلال هذا البيان سوف يتضح لنا مدى مردودية الربحية من المضاربة في الحالتين:

الحالة الأولى: المسار S: المضارب يشتري العملة الخارجية عندما تكون متدهورة في المجال [3.5، 6] (sous évaluée) من أجل بيعها عندما تتحسن المجال [7، 9] ما يتبادر للأذهان أن في هذا المسار تكون دائما عمليات المضاربة مربحة هذا ليس في كل الأحيان فمثلا عند t= 3.5 شراء (S=0.67) و بيع في الزمن t= 9 (S =0.63) هذه المضاربة سوف تتحقق خسارة بالنسبة للمضارب.

الحالة الثانية: على العكس تماما على طول المسار 'S إستراتيجية المضاربة التي تدفع لشراء العملة الصعبة لما تكون هذه الأخيرة أكبر من سعرها التوازني ثم بيعها لما تتدهور هذا يؤدي إلى خسارة حتمية بينما إذا قام المضارب على الشراء t= 0.5 (S=1.08) و تم البيع في فترة لا تزال

العملة الخارجية أكثر تحسنا في القيمة عند زمن t= 2.5(S=1.40) في هذه الحالة تصبح المضاربة مربحة بقيمة ظاهرة رغم أنها تدفع إلى عدم الاستقرار.[1]

لذا يمكننا أن نستخلص أن عملية المضاربة مبنية على المخاطرة حيث أنه كلما تعرض المضارب للمخاطر كلما زاد احتمال مردودية ربحه على عكس عائد التحكيم الذي يكون أقل من السابق.

3. التغطية (Hedging):

يمكن القول أنه على المتعاملين في التجارة الخارجية اللجوء إلى عمليات الصرف الآجلة للحد و التقليل من أخطار الصرف على قيمة عوائدهم بمدفوعاتهم بالعملة الصعبة المتأتية من صفقات التجارة الخارجية و هنا يمكننا تصور الحالات التي يتعرض لها هؤلاء المتعاملين في التجارة الخارجية.

- لنفترض أن هناك مصدر تلقى وديعة بعملة أجنبية مقابل صادراته و يريد الإحتفاظ بها لمدة 3 أشهر بشكل سيولة دون التعرض لمخاطر الصرف لذلك على المصدر بيع العملة الأجنبية في سوق صرف أجنبي و بعملة محلية يستثمرها بمعدل فائدة محلي.

كحالة ثانية نفترض أن مصدرا يتوقع تسلم قيمة صادراته بعملة صعبة بعد 3 أشهر هذه العملة الصعبة ليست متاحة اليوم و لتغطيتها من خطر تدهورها فالمصدر عليه زيادة خصومه (الديون) المقدمة بالعملة الصعبة بنفس قيمة حصيلة مبيعاته المتوقعة فهو سيقترض ذلك المبلغ لمدة 3 أشهر ثم يبيعها في سوق الصرف الأجنبي مقابل عملة محلية و يستثمر هذه الأخيرة بمعدلات فائدة محلية، و واقع الأمر أن لديه أصل بعملة أجنبية يقابله مبلغ يدين نفسه بالعملة الأجنبية و طالما أنهما مقومان بنفس العملة و مدة كل منها 3 أشهر فإنه يمكن للمصدر بصرف النظر عما سيكون عليه سعر العملة الأجنبية قي نهاية 3 شهور إستخدام حصيلة بيع الأصل لسداد قيمة القرض.

[1] - Dohni, L., et Hainaut,C., p 72.op.cit.

و كتصور ثالث و أخير نفترض مستورد عليه الدفع بعملة صعبة بعد نهاية 3 شهور ولتجنب خطر الصرف عليه أن يشتري هذه العملة الأجنبية من سوق صرف أجنبي ثم يودعها لدى البنك الأجنبي لإستخدامها (مع الفائدة المتراكمة) بعد نهاية 3 أشهر يقوم بتسديد الدين المستحق عليه.[1]

I-4-2 وظائف سعر الصرف:

تتمثل وظائف سعر الصرف فيما يلي:

1. وظيفة قياسية: "بافتراض مداخيل ثابتة في الدول ،فإن الإنخفاض النسبي في سعر مواد إستهلاكية بالنسبة لبلد ما سيؤدي إلى إرتفاع الطلب على مواده الإستهلاكية، و عليه فإن محددات الأسعار النسبية في الأساس تتوقف على التنافسية – سعر لكل بلد، و يتسنى ذلك من خلال تكاليف الإنتاج و سعر الصرف الإسمي"[2] و عليه فهو (سعر الصرف) يمثل هنا حلقة الوصل بين الأسعار العالمية من جهة و المحلية من جهة أخرى فهو يقوم بتجسيد الأسعار العالمية باعتبارها تعطي قيمة دولية للبضائع بتعبير نقدي و بعملات محلية كذلك هو مقياس للمنتجين المحليين حتى يقيسوا و يقارنوا عن طريق سعر الصرف الأسعار المتحققة داخل البلد مع أسعار السوق العالمي و العكس صحيح. و عليه فهو مقياس فعال و مباشر لفعالية التجارة الخارجية.

2. وظيفة تطورية: هذه الوظيفة تسمح للدول بتوجيه و تطوير صادراتها حيث تفتح لها بوادر تموقع و تطوير صادرات إلى مناطق معينة بهدف الإستحواذ على أسواق جديدة و ذلك من خلال مقارنة الأسعار المحلية بالدولية كما بإمكانها تعطيل فروع إقتصادية لا تملك فيها ميزة تنافسية أو بعيدة جد البعد عما هو عليه التطور في تلك الميادين لذلك يمكن توفيرها عن طريق استيرادها والتفرغ لفروع أخرى و ذلك من خلال مقارنة أسعار الصرف.

[1]- محمود يونس، ص 221-222، بتصرف، مرجع سبق ذكره.

[2] - Mucchielli,J.L, Mayer,T., « *Economie Internationale* », Edition Dalloz 2005, p 71.

كما يمكن لسعر الصرف من التشجيع على توفير و تأمين صادرات معينة ذات أهمية للاقتصاد الوطني بإتباع أسعار صرف ملائمة من شأنها تشجيع صادرات معينة أو العكس تماما وذلك بعرقلة إستيراد غير مرغوب فيها.

3. وظيفة توزيعية: يقوم سعر الصرف إعتياديا بممارسة وظيفة توزيعية داخل الإقتصاد الوطني إضافة إلى ذلك على المستوى الدولي ، و كما هو معروف فالتجارة الخارجية تقوم بتوزيع الثروات الوطنية من خلال التبادل التجاري و هذا الأخير يتم عن طريق الأسعار لذلك فسعر الصرف يعمل على دعم الوظيفة التوزيعية التي تقوم بها التجارة الخارجية للدخل القومي بين البلدين.[1]

هذه الوظيفة الممارسة من طرف سعر الصرف يمكن أن تكون لها انعكاسات سواء في حالة رفع القيمة الخارجية لعملة بلد من البلدان حيث يجعل ذلك الدول المستوردة تدفع زيادة على وارداتها تلك النسبة التي تترتب عن رفع القيمة الخارجية لعملة البلد المصدر للبضاعة، كما هو العكس عليه في حالة تخفيض القيمة الخارجية للعملة يؤثر سلبا عن حصيلة العملات في ذلك البلد من قبل البلدان الأخرى في حالة تصدير هذه الأخيرة منتجاتها إلى البلد الأول.

II – أسواق الصرف:

إن التعامل بالعملات الأجنبية يشمل قطاعا كبيرا من الأسواق المحلية أو الدولية كما يقوم على تعامل عدد كبير من المؤسسات سواء كانت مالية أو شركات متعددة الجنسيات، و لذلك فإن النظام النقدي يمثل حلقة الوصل بين الشركات المختلفة في العالم و من هنا نجد أن القطاعات التي تتعامل بالنقد المحلي و الأجنبي لابد من أن يكون لها سوق تتغذى منه و تستسقي بمختلف العملات و ذلك من خلال مشاركين فيه يسمحون لهذه الأخيرة بالسير الحسن لمختلف أنشطتها .

[1]- أمين رشيد كنونة،"*الاقتصاد الدولي*"، مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، العراق 1980، ص 205.

II-1 سوق الصرف:

II-1-1 تعريف سوق الصرف:

يمكن تعريف سوق الصرف على أنه ذلك السوق الذي تتجمع و تتبادل فيه العملات لمجموع اقتصاديات معينة بصيغة متبادلة.[1]

سوق الصرف هو ذلك السوق الذي يكون فيه بإمكان الأعوان الإقتصاديين المزاولين لنشاطاتهم الدولية (تجارة دولية، خدمات مالية، استثمار دولي...) أ ن يجدوا ضالتهم في تحويل ما يستلزمهم من عملات محلية ضد عملات أجنبية إذن فهو سوق مخصص أين تكون مختلف العملات الدولية متبادلة.[2]

و عليه إذا كان بإمكان الأعوان الاقتصاديين مزاولة عمليات الصرف يتوجب علينا ذكر والتطرق إلى سوق ما بين البنوك (marché inter bancaire) و هو سوق للجملة، ظهر في الواقع مع بداية الثمانينات حيث عرف هذا النوع من الأسواق نقلة نوعية متميزة خاصة مع تفتح الاقتصاديات المحلية و التحاقها بسير ما يعرف بالاندماج المالي الدولي فحسب (BRI) بنك التعديل الدولي banque des réglementations internationaux حجم التداولات اليومية فقط انتقل من 18.3 مليار دولار سنة 1977 إلى 820 مليار دولار و إلى 1230 مليار في 1995.

و في سنة 2002 تم تقديره بـــ 1500 مليار دولار ما يقارب 60 مرة الحجم اليومي للتجارة الدولية.

و دائما حسب الإحصائيات المقدمة من طرف (BRI) 55% من هذه المبادلات كانت مركزة على ثلاث مواقع (لندن، نيويورك، طوكيو) و عليه فسوق الصرف أصبح عامل رئيسي للإقتصاد النقدي الدولي.[3]

---

[1] - Ruimy,M., « *Economie Monétaire* », p 163. op.cit.
[2] -Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Changes* » p 14 .op .cit.
[3] -Ruimy,M., p 163 ,op.cit.

هذه الأسواق الآن على اتصال دائم مع بعضها البعض كنتيجة لما شهده التطور التكنولوجي من ازدهار حيث أن كل شبكات الإتصال الداخلية و الخارجية و الأقمار الصناعية تسمح بالإستمرار الدائم في الإتصال بما يمهد و يجسد سوق دولية واحدة للصرف الأجنبي في مواقع مختلفة.

جدول رقم 1-1: كمثال يوضح حجم المعاملات الدولية اليومية في مختلف أسواق الصرف مقدرة بالدولار.

المراكز	أبريل 1986	أبريل 1989	أبريل 1992	أبريل 1995	أبريل 1998	أبريل 2001	أبريل 2004
لندن	90	184.0	290.5	463.8	637.7	504.4	753
نيويورك	58	115.2	166.9	244.4	350.9	253.6	461
طوكيو	48	110.8	120.2	161.3	148.6	146.8	199
سنغافورة	-	55.0	73.6	105.4	139.0	100.6	125
هونغ كونغ	-	48.8	60.3	90.2	78.6	66.8	102
سويسرا	-	56.0	65.5	86.5	81.7	70.8	79
انجلترا	-	-	55.0	76.2	94.3	88.5	118
فرنسا	-	23.2	33.3	58.0	71.9	48.0	64
أستراليا	-	28.9	29.0	39.5	47	51.9	81
بلجيكا	-	10.4	15.7	28.1	27	10.0	20
باقي الدول	-	85.9	166.2	218.4	293.8	270.6	404
المجموع		**717.9**	**1076.2**	**1571.8**	**1958.0**	**1612.0**	**2406.0**

(مليون دولار USD) حجم المعاملات اليومية على مستوى أسواق الصرف.[1]

المصدر: بنك التعديل الدولي: (BRI).

[1] - Minguet,A.,p 218, op.cit.

II-1-2 هيمنة العملات الأساسية على المبادلات الدولية:

كما سبق ذكره و كما هو ملاحظ من خلال الجدول السابق الأسواق الثلاثة الأساسية (لندن، نيويورك، طوكيو) تتركز جل المبادلات الدولية أكثر من $\frac{3}{4}$ حجم المبادلات الدولية ، هذا كان سائدا كذلك قبل حلول عملة اليورو حيث كان الجنيه الإسترليني، المارك الألماني، الين الياباني و الفرنك السويسري إضافة إلى الدولار الأمريكي أهم العملات الأساسية المتداولة .كما أن جل الدراسات القياسية كانت تصب في تحليل و تحديد سعر صرف الدولار بتلك العملات على حد سواء.

و بعد حلول اليورو مكان العملات الأوربية سجل في أبريل 2004 من خلال مجموع المبادلات في سوق الصرف حصة لهذا الأخير بـــ: 37.2% مقابل 88.7% للدولار الأمريكي و 20.3% بالنسبة للين الياباني و 16.9% بالنسبة للجنيه الإسترليني و 6.1% للفرنك السويسري (بما أن العملتين تتدخل في كل معاملة فإن النسبة تصل إلى 200% أما إذا تم تحديدهما على حد سواء فتكون النسبة 100% كما نقول في نفس السنة 2004 الطلب الأكثر على الدولار كان من طرف اليورو بنسبة 28% يتبعه الدولار الأمريكي مقابل الين الياباني بـــ 17% و يليه الدولار الأمريكي مقابل الجنيه الإسترليني بـــ 14%).[1]

و حسب الدراسة التي قام بها Galati سنة 2001 فإن تولد محور "دولار أمريكي ضد أورو" مكان سابقه "دولار الأمريكي مكان المارك الألماني".حيث أخذ اليورو يعمل عمل الأول (المارك) مع العملات الأوربية الأخرى من حيث حجم المعاملات حيث اتضح اتساع حجم هذه الأخيرة نحو دول أوربا الشرقية مقارنة بما كان عليه المارك الألماني إضافة إلى ذلك الحفاظ على الوظيفة السابقة و هي الربط (ancrage) خاصة بالنسبة لدول أوربا الشرقية زيادة على ذلك فإن

[1] –Minguet,A., « *Des Marchés Financiers En Pleine Mutation* », Édition Revue banque, 2005, p 219.

تكتل العملات الأوربية فيما بينها أدى إلى تقليص حجم المبادلات بنسبة 8% على المستوى العالمي و ذلك حسب (BRI) في تقريرها السنوي لسنة 2000-2001.

إضافة إلى هذا كله فهو يسهل عمليات التحكيم من خلال التقليل من العملات و تفادي التسعيرات المتقاطعة و تتبعها التي كانت تعقد بدورها من عملية التحكيم فأضفى بذلك شفافية أكبر على السوق. أما فيما يخص إشكالية تعميق الفارق بين هذا الأخير و الدولار على ما كان عليه مع المارك الألماني فقد فسر ذلك بحجم النشاط و عدم إستقرار أسعار الصرف.

أخيرا يمكن القول أن سوق لندن لأسواق الصرف يتمتع بخيارات واسعة في العملات المعروضة ما إذا قورنت بالو.م.أ و اليابان و عليه فهيمنة سوق لندن على سوق الصرف الدولي، ما هو إلا تشخيص على هيمنتها على عولمة الأسواق المالية الدولية.

II-1-3 العملات التي لا تحضى بالقبول (الغير قابلة للصرف):

يمكننا القول أنه فقط عندما نتحدث عن العملات التي تحضى بالقبول العام أننا نتحدث عن عمليات الصرف، في السابق فقط عملات الدول المصنعة كانت لها قابلية للصرف أما فيما يخص باقي الدول فكانت تخضع لمراقبة الصرف كل شهر بطريقة صارمة لكن ما يلاحظ أن كثيرا من الدول النامية تبحث عن قبول عملتها (أي تجعلها قابلة للصرف) في حالات نادرة بعض الدول استطاعت الرقابة على أسعار صرفها و جعل هذه الأخيرة مقبولة دوليا كما حصل لماليزيا بعد الأزمة الآسيوية سنة 1997.[1]

بالنسبة لهذه العملات التي لا تحضى بقبول عام يقوم عملاء البنوك بالقيام بواجبهم على أحسن وجه من أجل مساعدة زبائنهم من أجل شراء أو بيع العملة المرغوب فيها مع اطلاعهم أيضا على كل ما يجب احترامه فيما يخص القوانين التي تضبط سياسات سعر الصرف لتلك الدولة و غالبا ما يقوم بهذا العمل الفروع المتواجدة لتلك البنوك في هذه الدول.[2]

[1] -Minguet,A.,p223,op.cit .

[2]- د. محسن أحمد الخضيري، ص 37، مرجع سبق ذكره.

و عليه ففي هذه الحالة لا يمكننا أن نتحدث عن عمليات صرف بصفة نزيهة أو نقية في هذه الدول لأن السلطات تقوم بتثبيت أسعار الصرف بصفة تحكيمية فهي تسمح فقط ببعض عمليات الصرف و ذلك عند الضرورة كحالات إرتفاع زائد للتضخم و عليه فهذه السلطات هي مجبرة على مراجعة أسعار صرفها يوميا.

و بالتالي لا يمكن التحدث عن سوق صرف نزيهة كما سبق ذكره إلا إذا صح القول في الأسواق الموازية أين يتحدد سعر الصرف الصحيح لتلك العملات.

II-1-4 محددات الطلب و العرض على الصرف الأجنبي

1. الطلب على الصرف الأجنبي: ينشأ الطلب على الصرف الأجنبي من خلال جميع العمليات الواردة في الجانب المدين من ميزان المدفوعات و يمكن حصرها فيما يلي[1]:

- الواردات من السلع و الخدمات.
- التحويلات نحو الخارج.
- صادرات رؤوس الأموال.
- واردات الذهب.

إضافة إلى ذلك هناك عوامل أخرى تتدخل في زيادة الطلب على هذا الأخير تتمثل في تغير أذواق المستهلكين و النمو الديمغرافي المتزايد لدولة ما إضافة إلى زيادة مداخيلها.

2. عرض الصرف الأجنبي: بينما تتمثل مصادر عرض الصرف الأجنبي في كل البنود الواردة في الجنب الدائن من ميزان المدفوعات[2]:

- الصادرات من السلع و الخدمات.
- التحويلات للداخل.
- واردات رؤوس الأموال.

[1]- سامي عفيفي حاتم، *"دراسات في الاقتصاد الدولي"*، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2000، ص 166.
[2]- سامي عفيفي حاتم، ص 169، نفس المصدر.

- صادرات الذهب.

II-2. المتعاملون في سوق الصرف وأوضاعهم:

1. المتعاملون في سوق الصرف: إن أهم المتعاملين في سوق الصرف يمكن تصنيفهم كالآتي[1]:

1.1. البنك المركزي: يعتبر البنك المركزي كمتدخل أساسي في سوق الصرف باعتباره بنك الدولة لكن تدخل هذا الأخير يكون بصفة غير منتظمة، فإذا صح التعبير يمكن القول أنه يتدخل لمصلحة زبائنه المتمثلين (الحكومة، البنوك المركزية لدول أخرى، الهيئات المالية العالمية...) من أجل تعديل سوق الصرف خاصة بالتأثير على تطور قيمة العملة الوطنية إتباعا للسياسة الاقتصادية الداخلية التي تطبق و تتجلى من خلال السياسة النقدية المنتهجة من خلال هذه الدولة.

فالبنوك المركزية يمكنها التدخل عن طريق بيع عملتها المحلية من أجل تجنب التحسن المفرط لقيمة عملتها و بعكس ذلك يمكن شراء عملتها في الحالة العكسية لذلك.

2.1. البنوك: تعتبر البنوك التجارية من أهم المتدخلين على مستوى سوق الصرف فهي تتدخل من أجل تسيير وضعياتها الخاصة بها (تنفيذ عملياتها) أو تنفيذ أوامر زبائنها من خلال تنفيذ عمليات البيع أو الشراء عن طريق وسطائها (cambistes) .تتم المراسلة بين مختلف البنوك الدولية من خلال الحسابات التي تفتحها كل بنك عبر هذه الأخيرة.

3.1. المؤسسات: "في تحديدنا لمفهوم المؤسسات فإننا لا نتحدث عن المؤسسات التجارية و الصناعية فحسب بل أيضا عن كل الهيئات المالية غير البنكية، مؤسسات التأمين أيضا البنوك الصغيرة غير المتواجدة بصفة دائمة في الأسواق".[2]

يجدر بنا الذكر هنا أن المؤسسات ليس لها القدرة على التدخل المباشر في أسواق الصرف و إنما يتم ذلك عن طريق البنوك و السماسرة (courtiers).

[1]- بخراز يعدل فريدة، "*تقنيات و سياسات التسيير المصرفي*"، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية 2000 ،ص 127.
[2] - Gillot,P., Pion ,D., « *Le Nouveau Cambiste* », Edition ESK, Paris, 1998, p 29.

"يلاحظ أنه يكاد ينعدم الفارق أو الحدود بين البنك و المؤسسات فيما يخص تلك المتعددة الجنسيات العظمى حيث أصبحت هذه الأخيرة تتمتع و تحظى بشبه غرف مصغرة للأسواق (mini salle de marché) على مستوى دوائرها المالية".[1]

4.1. السماسرة: أو ما يعرف بـــ Brokers فهم يلعبون دور الوسيط وأيضا منسق أو حامل المعلومات على مستوى سوق الصرف و كنتيجة لذلك فهم لا يأخذون أية وضعية في السوق و يتقاضون أجرهم من خلال العمولة المترتبة عن العمليات التي يقومون بها (يتولونها) فهم يجمعون و يركزون أوامر البيع و الشراء من طرف زبائنهم لذلك يمكن القول أنهم يسمحون بالتقارب بين العرض و الطلب مع الحفاظ التام على سرية موكليهم الذين أسندوا لهم أوامرهم في السوق أو ما يعرف Anonymat des transactions sur le marché ولهذا كله فالسماسرة يساهمون بشكل جاد و فعال في تطوير السيرورة الجيدة في السوق (fluidité du marché).

5.1. المستثمرون الدوليون: إن المستثمرون الدوليون أصبحوا يحتلون يوما بعد يوم مكانة وأهمية أكبر في سوق الصرف و ذلك نظرا لما يمثلونه من حجم العمليات المتداولة يوميا خاصة وأن حرية حركة رؤوس الأموال في تطور مستمر عبر كافة الأسواق المالية.

و عليه فإنه يمكنهم التصرف في السوق إما كمضاربين (speculateurs) أو كمغطين (headgers) و ذلك حسب طموحاتهم و تماشيا مع أهدافهم المرجوة لكن هذه الطموحات هي أيضا موجهة و مقيدة بمتقلبات السوق و نظرتهم الخاصة بالأخطار المترتبة أو المتوقعة.[2]

2. أوضاع المتعاملين في سوق العملات: يعتبر التعامل في سوق العملات الأجنبية من أكثر التعاملات خطورة و ذلك بسبب إختلاف أسعار العملات من وقت لآخر و لذلك نجد أن المتعاملين في السوق يكون لهم أحد الأوضاع التالية[3]:

[1] - Douhane, A., Singwalt, J., « *Les Clés Du Cambiste* », Edition Sefi, Paris 1998, p 09.
[2] -Gillot, P., Pion,D., p 19,op.cit.
[3]- د. خالد الراوي، د. عبد الله بركات، أ. نضال الرمحي:"*نظرية التمويل الدولي*" ، دار المناهج 2002، ص 471.

1.2. الوضع المتوازن (Squared position): و يكون هذا الوضع عندما تكون مشتريات و مبيعات المتعامل من أية عملة في نهاية كل يوم متساوية.

2.2. الوضع الطويل (long position) و يسمى بوضع المشتري و هو عندما يكون ما تم شراؤه من عملة معينة أكثر مما تم بيعه في نفس العملة.

3.2. الوضع القصير (Short position): و هو وضع البائع عندما يكون ما تم بيعه من عملة معينة أكثر مما تم شراؤه من نفس العملة.

II-3 الخصائص العامة لسوق الصرف:[1]

1. سوق غير محدد: (informel): يعتبر سوق الصرف أكبر الأسواق المالية في العالم وذلك نظرا لحجم المعاملات التي يتداولها حيث تبقى السيطرة الشبه التامة عليه من طرف البنوك، فهو سوق غير محدد عينيا (sans localisation physique) إلا في حالات نادرة فهو يعمل خارج نطاق البورصة.

حيث لا شك أن عملية تثبيت الصرف في حالاتها العامة تجري في مكان محدد و معين كنتيجة لعملية بيع علني متعدد الأطراف.[2] و من ثم كان تسيير هذا الكم هائل و المعقد من العمليات لابد من طرق .حيث كان الهاتف و التلكس هما المسيطران بسماحهما للمشارك في السوق الإتصال السريع في كل وقت فيما بينهم حيث يسمح لهم التدخل من مكان عملهم الذي يتلقى فيه كل المعلومات اللازمة و متابعة تطوراتها و ذلك من أجل تحليل كل الكم الهائل من المعلومات المتزايدة بصفة مستمرة .و نظرا لعدم توفر المعلومات التامة على عمليات المبادلة بهذه الطريقة استبدلت تدريجيا بالقواعد الإلكترونية للتعاقد (plate forme électronique) حيث هذه

[1] - Minguet,A., « *Des Marchés Financiers En Pleine Mutation* », p 199. Op.cit.
[2] - Minguet,A., . p :199, op.cit

الأخيرة أصبحت تسمح بجمع كافة المعلومات حتى الجزئية منها من حجم المبادلات مما سهل و ساعد كثيرا على جمع المعلومات من أجل الدراسات القياسية.

2. نطاق التعديل المستمر: بدأ سوق الصرف يأخذ منحى التسابق مع الأسواق المالية الأخرى و ذلك من ناحية مواجهة الاختلالات و الأزمات التي يمكن أن تأخذ بهذا السوق إلى الإختلال (défaillance) حيث بدأت مع التخوف من عدم قدرة البنوك اليابانية بالوفاء خاصة أن هذه الأخيرة كانت تقوم يوميا بتحويل كميات هائلة و نتيجة لهذا في 9 سبتمبر 2002 قامت البنك CLS (Continuous Luiked Settelement) بتطبيق نظام التعديل المستمر من أجل محور آثار التقلبات المحتملة مقابل إرتفاع طفيف في قيمة المبادلة .و حسب Galati 2002 فإن الأخطار هنا تتمثل في شطرين الأول متعلق بخطر الدين و هو في هذه الحالة عدم قدرة المدين على الوفاء حتى بعد مرور فترة العقد و بعدها مما يمكنه أن يتطور و يشمل بنوك و متعاملين آخرين عن طريق العدوى Contagion مؤديا بذلك إلى ظهور أزمة نظامية systémique أما الثاني فيتمثل في خطر السيولة أي أن الجانب المدين له القدرة على السداد لكنه يتوجب إعطاؤه مهلة أكبر للوفاء.

في أسوأ الحالات يمكن غلق السوق لفترة معينة كحل لهذين الخطرين لذلك ظهر هذا النظام الجديد للتعديل الذي كان في الأول يضم 7 عملات أساسية و هي: الدولار الأمريكي والكندي و الأسترالي و الين الياباني و اليورو و الجنيه الإسترليني و الفرنك السويسري لكن بعد 2003 توسع النظام ليضم الكورون السويدية و النرويجية و الدانمركية و الدولار السنغافوري وبعدها 7 ديسمبر 2004 شمل الدولار النيوزلندي و الهونغ كونغي، و الوون الكوري جنوبي والرون جنوب إفريقي ليصل بذلك إلى حجم 15 عملة و هناك عملات أخرى مرشحة للانضمام.[1]

3. استعمال عملة موحدة وسيطة للتبادل: إن سير أسواق الصرف يشهد على خاصية أخرى أساسية تتصف بها هياكل الأسواق المالية فنحن نشهد تمركز السيولة عندما تكون

[1] - Minguet,A., p 201 .op.cit

العمليات محدودة بأنواع معينة من السلع (الأدوات المالية) لكن في سوق الصرف تأتي السيولة من خلال المرور بعملة وسيطة (تدعى عملة العملات) لإتمام العمليات فمن الأحسن تحويل أي عملة ما بالدولار قبل تحويلها إلى العملة المرغوب فيها لأن سعر هذه العملة سوف يتحدد مقابل الدولار بصفة أكثر موضوعية و بهذا فإنه يتم تحديد معادلة الصرف لما بين العملتين بطريقة موضوعية باعتبار تدخل الدولار كعملة وسيطة مرجعية.

هناك بعض الاستثناءات يمكن ملاحظتها كالدور الذي لعبه المارك الألماني في استخدامه كعملة وسيطة إلا أنه بعد ظهور اليورو زاد من هيمنة الدولار في استخدامه كعملة وسيطة.

4. السوق موجه بالسعر: إن طريقة عمل أسواق الصرف تشبه إلى حد بعيد أحد الطرق الأساسية لتنظيم العمليات المصرفية. حيث أن هذا الأخير موجه فعلا بالسعر، فعدد هائل من البنوك تقترح في كل وقت بيع و شراء أي عملية ضد الدولار الأمريكي فهي تلعب دور الحائز على السوق إلا أنه جلها تتخصص في المبادلات بين عملاتها المحلية و الدولار الأمريكي و هذا الأمر لا يمكن أن يكون من اختصاص البنوك الأمريكية التي عليها أن تقوم بتحديد قنواتها الخاصة.

في الأوقات العادية تقترح البنوك أسقف لقيمة أرباحها لكن سرعان ما يتراجع هامش الربح مع توتر هذه الأسواق حيث تصبح البنوك تعمل بهامش ربح أقل.

5. الدور الذي يلعبه السماسرة: إلى جانب الدور الذي يلعبه الحائزون على السوق هناك أيضا سماسرة يتدخلون (كما وضحنا في المطلب السابق) حيث تتمثل أهميتهم بالنسبة للمؤسسات في عدم المرور عبر الحائزون على السوق و هو ما يستطيع أن يوفره لهم السماسرة ألا و هو السرية(anonymat) ما دامت العملية لم تتم، إضافة إلى ذلك فلهم القدرة على التحاور لما تكون العملة لا تحضى بقبول واسع، إضافة إلى ذلك هناك بعض السماسرة يتمتعون بقبول جيد خاصة فيما يخص بالأسواق العاجلة.

6. العمل الدائم للأسواق: يعتبر سوق الصرف بامتياز المثال المجسد للأسواق التي تعمل 24 ساعة /24 بينما مجمل الأسواق المالية تعمل على فترات أو مجالات زمنية* حيث هناك أسواق أساسية: أسواق جنوب شرق آسيا ممركزة في طوكيو، أسواق أوربية حيث لندن محورها و سوق أمريكي يهيمن عليه سوق نيويورك.

هناك فارق بين سوقي: أوربا و جنوب شرق آسيا و كذلك فارق أكبر منه بين سوق أوربا و أمريكا خلال هذا المجال حجم المبادلات يكون في أوجه حيث يلاحظ أنه ما بين الساعة 7 :00 صباحا GMT 17 :00 GMT يكون النشاط في أوجه.

II – 4. فعالية أسواق الصرف

بدأ تطور هذه النظرية مع 50-60 و ذلك كنتيجة لتطبيق نماذج رياضية إحتمالية على المالية الدولية مما مثل قفزة نوعية إلى النمذجة الرياضية في عالم المالية الدولية حيث تقوم فلسفة هذه النظرية على أنه في أسواق واسعة أين يمكن للمعلومة أن تنتشر بتلقائية كما هو الحال عليه في سوق الصرف فإن للمتعاملين ردة فعل صحيحة و مباشرة لما سيلقونه من معلومات باعتبار أن لهم القدرة على تفسيرها.

1. التعريف العام بالنظرية:

يقال بصفة عامة أن السوق يكون فعالا (كفؤا) إذا عكست الأسعار كل المعلومات المتاحة بالكامل و في السياق الحالي فإن فعالية السوق تعني أن السعر العاجل هو أداة جيدة للتنبؤ بالسعر الآجل المستقبل و أن كلاهما يتكيف سريعا مع أي معلومات جديدة.[1]

يعرفها Malkiel[2]: "يمكن التحدث عن فعالية أسواق الصرف إذا كانت المعلومات المتوفرة تعكس حقيقة أسعار التوازن"، إضافة إلى ذلك فهو يشترط توفر المعلومة لدى جميع المتعاملين في

* سوق السندات الفيدرالي للو.م.أ كذلك يعمل 24 ساعة/24 و ذلك بنشاطه عبر أسواق نيويورك، طوكيو، لندن.

[1]- محمود يونس، "*اقتصاديات دولية*"، ص 240، مرجع سبق ذكره.

[2] - Ambler,S., "*L'efficience Des Marches Financiers*", Université du Québec Montréal, 2007, p 03.

السوق حيث أنه يعتبر أن الأسعار لن تنحرف عن مسارها إذا توفرت المعلومات لكل المتعاملين في السوق.

و السؤال المطروح هنا يكمل فيما يلي:

- ما هو حجم و نوع المعلومات المتوفرة أو السائدة؟

2. درجات فعالية الأسواق:

حسب Eugene Fama[1] الذي يعتبر منظر لمفهوم فعالية الأسواق في تعريفه لهذا الأخير يقترح 3 فرضيات اختارها على أساس التمييز بين نوع المعلومات المتوفرة التي ستحدد بدورها توجه الأسعار.

1.2. هناك معلومات سابقة أي مبنية على أساس الأسعار السابقة يمكن تسميتها بالإحصائية، و هو ما يعرف بالنظرة الضعيفة لفرضية فعالية الأسواق (نرمز لها 1Ω).

2.2. هناك معلومات يتم نشرها بصفة رسمية و هي متوفرة لدى الجميع حيث يمكن الحصول عليها من خلال المنشورات الحكومية الرسمية و الجرائد... إلخ حيث يمكن اعتبارها أنها معلومات ذات طابع إقتصاد كلي "information a caractère macro économique" وهي النظرية النصف قوية لفعالية أسواق الصرف (يرمز لها 2Ω).

3.2. هذا النوع الثالث يشمل تلك المعلومات الخاصة و التي لا يمكن إلا لفئة قليلة الحصول عليها (فئة مميزة) و هي تأتي من الداخل و لذا يطلق عليها "insider information" و هو النظرة القوية لفعالية أسواق الصرف (سنرمز لها 3Ω).

و عليه فإنه: $1\Omega \leq 2\Omega \leq 3\Omega$

[1] -Ambler,S., p 05 .op.cit.

3. أهداف النظرية:

حسب Brealy, Myers, Allen [1] فإن نظرية فعالية الأسواق تهدف إلى التأثير على التسيير المالي حيث:

- ❖ لا يجب الاعتماد فقط على ذاكرة الأسواق.
- ❖ لا يجب الاعتماد الكلي أو الإكتفاء بأسعار الأسواق.
- ❖ يجب دائما ربط سعر الصرف بواقعه الإقتصادي.
- ❖ يجب تتبع التدفقات الحقيقية.
- ❖ من الأفضل الإدارة الفردية للمحفظة المالية.
- ❖ العقود إحلالية من أجل نفس معدل الخطر.

هناك في الأخير ملاحظة مهمة جدا و هي أنه ليس من نتائج نظرية فعالية الأسواق أن الأسعار تكون ثابتة و لا تتحرك و إنما بالعكس تلك الحركة الدائمة تسمح بالتوجه إلى السعر التوازني وفقا لما توفره من معلومات.

III- إدارة أسعار الصرف (سياسات سعر الصرف) والأزمات:

إدراكا لحقيقة الصراع في ميدان التجارة الدولية من مختلف الدول الصناعية المتقدمة في أنحاء العالم من ناحية و بين السياسات الحمائية للتنمية من جهة أخرى قد تكون من جملة الأسباب التي تعيق النهوض بمستويات المعيشة في مناطق عديدة من العالم و ربما قد تكون من الأنسب أن نقول بأن مبدأ الحماية (protectionnisme) يمكن أن يكون إحدى الأسباب التي تؤدي إلى حصول فترة الكساد الاقتصادي أو التباطؤ في نشاطه (récession) و لا شك أن كل دولة تتبع وتنتهج سياسة تراها في مصلحة تحقيق أهدافها و تحدد نمط تسيير سعر صرفها وفقا لمحددات تراها في صالح تطوير تجارتها الخارجية و تعديل ميزانها التجاري لكنه لا يمكن في أي حال من الأحوال التغاضي

[1] - Brealy, R., Myers,M., Allen ,F., « *Principes De Gestion Financieres* », Edition Fama, 8ème Edition, 2006,p 07.

عن حقيقة أن اقتصاديات العالم كلها مرتبطة مع بعضها البعض بطريقة تجعل من السياسات النقدية أو الموازنة (budget) التي يتم تبنيها و تطبيقها في دول معينة تؤثر على الإنجاز الاقتصادي لدول أخرى لذلك فهناك مخاطر جوهرية يمكن تجنبها من خلال عمليات تنسيق بين مختلف الدول.

III – 1 الرقابة على الصرف وأهدافه:

يعتبر مفهوم الرقابة على الصرف "contrôle du change" أحد الوسائل الفنية في الرقابة على المدفوعات الدولية حيث يبقى هذا من اختصاص السلطة العامة في الدولة لتنظيم عرض و طلب الصرف الأجنبي و الشروط التي تحددها من أجل فرض سعر معين.

فإضافة إلى الرقابة الصارمة على الصادرات و الواردات من أجل تحقيق المساواة بين عرض الصرف الأجنبي و الطلب عليه و كذا الرقابة على حركة رؤوس الأموال فإنه "لب الفكرة في سياسة الرقابة تتجسد في كيفية التوزيع الأمثل لكمية الصرف الأجنبي الذي تحصل عليه الدولة على وجوه الطلب الممكنة".[1]

فلا يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي يتوازن عنده عرض الصرف و طلبه بل إن الطلب الفعلي على الصرف الأجنبي إنما يحصر بواسطة الدولة في حدود الكمية المعروضة من هذا الصرف و ذلك على أساس سعر معين للصرف تحدده الدولة نفسها إداريا، كذلك فإن هذا النظام يعتمد في الواقع على التمييز الاقتصادي و سواء كان هذا الأخير بين الدول أو بين السلع ، أيضا من صورة الرقابة على الصرف استخدام سعر الصرف متعدد و يمكن أن يكون التعدد بالنسبة للسلع أو بالنسبة للدول.[2]

كما تشدد الدول الرقابة على الصرف الأجنبي حتى يمكن الحفاظ على السعر الرسمي دون التصرف في احتياطي العملة الأجنبية.[3]

و يكون ذلك عن طريق أساليب منها ما هو مباشر و آخر غير مباشر.

[1]- عادل حشيش:" *العلاقات الاقتصادية الدولية*"، دار الجامعة الجديد للنشر، 2000، ص 22.
[2]- زينب حسن عوض الله، ص 53، مصدر سبق ذكره.
[3]- عبد الرحمن العيسري، ايمان محب زكي، إيمان عطية ناصف، محمد جابر محسن: "*الاقتصاد الدولي*"، الدار الجامعية، الإسكندرية،ص372.

فيما يخص الأساليب المباشرة فيمكن تعدادها في تدخل البنك المركزي و تعدد أسعار الصرف.

أما الأساليب غير المباشرة فبرفع أسعار الفائدة و تقديم إعانات للتصدير و نظام الحصص.

أهدافه: يمكن حصر الأهداف المرجوة من إتباع نظام الرقابة على الصرف فيما يلي:

- الحفاظ على قيمة مرتفعة للعملة الوطنية.
- منع خروج رؤوس الأموال من الدولة و الحد من الواردات غير الضرورية.
- توفير المناخ الملائم لتحقيق سياسة العمالة الكاملة في الداخل دون خشية الاختلال في التوازن الخارجي للدولة.
- معالجة ميزان المدفوعات و ذلك إما بمعالجة العجز أو الوقاية عن طريق تحسين الميزان التجاري.
- الحصول على إيرادات لخزينة الدولة (من خلال الفرق بين متوسط شراء سعر الصرف وبيعه و هو غالبا ما يكون فرق إيجابي يذهب لخزينة الدولة كإيراد).
- تخفيف العبء المالي الواقع على الدولة و هي بصدد تسوية ديونها الخارجية الباهضة.
- الحفاظ على استقرار الصرف من خلال مراقبة المضاربة.
- حماية الصناعة الوطنية من خلال إعطائها ميزة نسبية و سعر تنافسي مقارنة بالصناعة الخارجية.[1]

III – 2. الفرق بين تخفيض القيمة الخارجية للعملة و انخفاضها:

أ. تخفيض القيمة الخارجية للعملة (dévaluation):

يمكننا التحدث عن تخفيض العملة لما تلجأ أي دولة إلى تخفيض قيمة عملتها (سعر صرفها) مقابل العملات الأجنبية أو مقابل عملة أساس أو سلة عملات و عليه فهو في نفس الوقت يخفض

[1]- زينب حسين عوض الله، ص 54، مصدر سبق ذكره.

من قيمتها الشرائية في الخارج و عكس ذلك يمنح سلعها ميزة تنافسية و يتم ذلك من طرف السلطات النقدية للدولة قصد تطبيق سياسة نقدية مرجوة[1] إن تفسير هذه السياسة من الجانب النقدي يدفعنا إلى القول أن التحسن المرجو في ميزان المدفوعات لا يكون إلا بصفة انتقالية (transitoire).[2]

و سوف نرى كيف تؤثر سياسة تخفيض العملة على الميزان الجاري للدول حيث أن هذه الأخيرة لديها تأثيرين:

أوله على السعر و الثاني على الكميات.

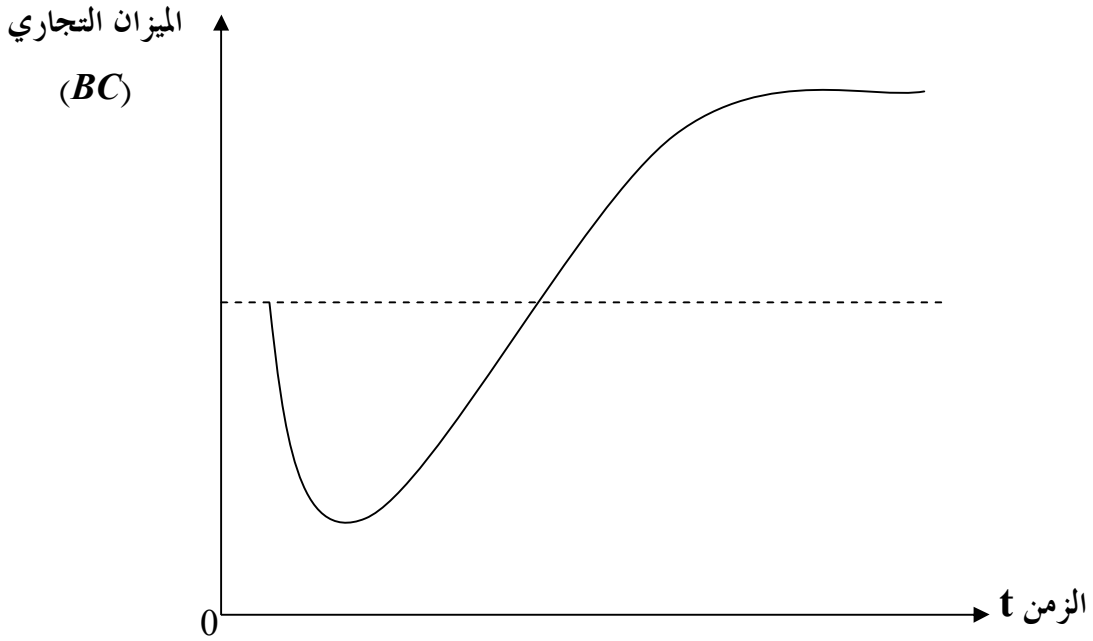
على المدى القصير: سوف يلاحظ هناك تدهور في الميزان التجاري لأن أسعار الواردات سوف ترتفع و أسعار الصادرات سوف تبقى ثابتة بالأسعار المحلية فهذا سوف ينعكس على المبادلات التجارية و التي ستظهر جليا في الحساب الجاري ما دامت الطلبات لم تستجب لتقلبات الأسعار.

على المدى القصير المتوسط: تبدأ عملية الإحلال بالنسبة للمستهلكين المحليين بالنسبة للسلع المحلية و أيضا المؤسسات و المستهلكين الخارجيين هم أيضا سوف يقومون بإحلال السلع المحلية نظرا لتدني قيمتها بسبب تخفيض العملة، و نظرا لتحسن المردودية – سعر بالنسبة للسلع المحلية سوف تزيد قيمة الصادرات و بذلك تحسين وضعية الحساب الجاري.

على المدى المتوسط الطويل: التخفيض في العملة سيولد التضخم المستورد و ذلك لأن عدد من المدخلات و المواد الأولية اللازمة لتصنيع المواد المحلية لا زالت تستورد مع العلم أن سعرها هي أيضا زاد بعد عملية التخفيض هذا كله من شأنه أن يرفع من تكاليف التصنيع و البيع مما سيولد ضغط عمالي للمطالبة برفع الأجور، هذا كله سينتج عنه إعادة رفع أسعار السلع المحلية من

[1] - Mucchielli,J.L., Mayer,T., p 81, op-cit.
[2] - Guillochon,B., Kawecki,A., *« Economie Internationale »*, p 262.op.cit

جديد و فقدان خاصية المنافسة – سعر و يمكن تلخيص ذلك بمـــا يعرف بـــ: (Courbe J) منحنى J.



شكل رقم: 1–2: منحنى *J* (*Courbe J*)

و عليه يشترط لنجاح عملية تخفيض العملة ما يعرف نظرية استجابة المرونات (حسب Marshall-Lerner) و الذي يشترط أن يكون مجموع مرونات الصادرات إلى الواردات أكبر من 1 ليكتب الميزان التجاري على الشكل:

$$BC = Px(e) - eP^{*}M(e)$$

x و M : الصادرات و الواردات على التوالي.

e : سعر الصرف الاسمي.

مع التذكير أن مرونات – سعر بالنسبة للواردات و الصادرات بالنسبة لتغير أسعار الصرف $\sum_x$ و $\sum_M$ تكتب كالآتي:

$$\sum_M = \frac{\delta M}{\delta e} \bullet \frac{e}{M} \langle 0 \quad \text{و} \quad \sum_x = \frac{\delta X}{\delta e} \bullet \frac{e}{X} \rangle 0$$

و عليه يمكن كتابة الحساب التجاري بالنسبة لتغير e بالزيادة (تخفيض العملة):

$$\frac{\delta BC}{\delta e} = P\frac{\delta x}{\delta e} - \left(P^{*}M + \frac{\delta M}{\delta e}eP^{*}\right)$$

$$= \frac{Px}{e}\sum x - P*M\left(1+\sum M\right)$$

$$= P^{*}M\left[\frac{Px}{eP^{*}m}\sum x - \sum M - 1\right]$$

و عليه فسنحصل على الشرط الثاني لكي يكون التأثير إيجابيا:

$$\frac{\delta BC}{\delta e} \rangle 0 \quad \text{إذ} \quad BC = 0 \text{ [1]} \quad \text{و} \quad \left|\sum x\right| + \left|\sum M\right| \rangle 1$$

فحتى يكون هذا التخفيض إيجابيا إضافة إلى نظرية Marshall لابد من توفر شروط أخرى:

- لابد على المصدرين أن لا يستفيدوا من تخفيض العملة من أجل مضاعفة هامش ربحهم بل عليهم الزيادة في الكميات المصدرة لمضاعفة أرباحهم (effet de marge).

- يجب أن لا ترتفع تكاليف العمل في الدولة المصدرة من أجل المحافظة على فارق التنافسية- سعر.

- يجب أن تتوفر الدولة على قدرات إنتاجية كبيرة لمواجهة الزيادة في الطلب الخارجي.

- في الأخير يجب التلميح على أن التخفيض لا يمس إلا التنافسية – سعر و هناك عدة مجالات تنافسية يجب أخذها بعين الاعتبار فمثلا: السلع التي تعتمد على تكنولوجيا عالية لا يمسها بكثير إضافة إلى السلع الكمالية لا تدخل في هذا السياق لذا على الدولة تحديد القطاعات التي سوف تمسها السياسة المتبعة.

[1] - Mucchielli,J.L., Mayer,T., p 82-83 . op.cit

و ملاحظة يمكن إضافتها تلجأ بعض الدول التي تتبع نظام صرف ثابت إلى تخفيض عملتها عن طريق سياسات نقدية لزيادة الطلب على عملتها و ذلك من أجل عدم إرهاق مخزونها واحتياطها من العملة الصعبة (لأن الطلب على عملتها ضعيف).[1]

إضافة إلى ذلك في ظل عدم تحقق الشروط اللازمة لنجاح التخفيض يمكن أن يكون له عواقب وخيمة على الإقتصاد المحلي:

- إرتفاع الأسعار الحقيقية المحلية و بالتالي إرتفاع الأسعار في الداخل و فقدان الميزة التنافسية.

- زيادة الكتلة النقدية و بالتالي إرتفاع التضخم و تزايد تفاقم العجز المحصل في ميزان المدفوعات.

- إنخفاض قيمة الأصول في الداخل.

- هروب رؤوس الموال إلى الخارج.[2]

ب- إنخفاض القيمة الخارجية للعملة:

يقصد بانخفاض القيمة الخارجية للعملة انخفاض قيمة هذه الأخيرة بالنسبة لعدد من العملات الأجنبية (عادة قفة من العملات الأجنبية مقدرة بحجم المبادلات التجارية المتبادلة بين هاته الدول) دون أن يكون هناك تدخل للسلطات النقدية في ذلك و إنما يحدث الإنخفاض كنتيجة لعوامل السوق من العرض و الطلب.[3]

حيث تتمثل العوامل الأساسية المؤدية إلى إنخفاض القيمة الخارجية للعملة فيما يلي:[4]

- زيادة الواردات مقارنة بالصادرات لأن ذلك يمثل عرض للعملة المحلية زائد.
- زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى إرتفاع معدل التضخم المحلي و من ثم إنخفاض قيمة العملة المحلية.

[1]- زينب حسين عوض الله، ص 294، سبق ذكره.

[2] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 262, op-cit.

[3] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 218, op-cit.

[4]- موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "*التمويل الدولي*" ، دار الصفاء، عمان 2008، الطبعة الأولى، ص 51-52.

- إنخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة بتلك في الخارج.
- إرتفاع معدلات الضريبة في بلد محلي سوف يؤدي إلى تخفيض الإنتاج و دخول الصادرات و بالتالي اللجوء إلى الإستيراد و عرض النقد المحلي مما سيؤثر على صرف العملة.

III-3 مفهوم رفع وارتفاع القيمة الخارجية للعملة:

أ. رفع قيمة العملة (Révaluation):

فهي تمثل عملية رفع القيمة المحلية مقارنة بالخارجية بقرار من الحكومة بمعنى آخر فهي تعني زيادة عدد الوحدات من العملة الأجنبية مقابل الوحدة النقدية الواحدة المحلية.

حيث هذه العملية تستهدف إحداث تدهور في ميزان المدفوعات من خلال إنقاص الفائض المتواجد في ميزان المدفوعات و يقال أن هذا الأخير قد تجاوب طبيعيا مع إجراء رفع قيمة العملة.[1]

فرفع القيمة الخارجية يؤدي إلى الحد أو التقليل من الصادرات و زيادة الواردات حتى يعود التوازن إلى ميزان المدفوعات كما تلجأ إليه الدول لمعادلة الارتفاع الحاصل في الأسعار العالمية للسلع الإستراتيجية، كما قامت به بعض الدول الأوربية خاصة خلال فترة السبعينات لمواجهة الارتفاع في أسعار النفط العالمي.

ب. ارتفاع قيمة العملة (Appréciation):

يعبر عن ارتفاع سعر العملة المحلية لبلد ما بطريقة عادية (évolution Naturelle) عبر تلاقي عرض و طلب هذا الأخير فالعوامل المؤثرة لارتفاعه هي عكس ما رأيناه سابقا.

III-4 إدارة الأزمات:

نتحدث عن أزمة الصرف عندما يجد البلد الذي يتبع نظام صرف ثابت نفسه مجبرا على تخفيض قيمة عملته أو تركها حرة للمضاربة لتخفض قيمتها و بالتالي فقدان أو التخلي عن حدود

[1] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 302, op-cit.

التثبيت (renancer a la parité fixe)[1] حيث يتجلى المظهر الأول للأزمة في نزيف حاد بالنسبة لإحتياط الصرف للبنك المركزي كرد على هجمات المضاربين الذي يقومون ببيع و بصفة حادة قيمة العملة المتوقع تدهورها، كمثال: بريطانيا فقدت ما قيمته 7 ملايير دولار أمريكي في بضع ساعات إثر محاولتها لمواجهة هجمات المضاربين في سبتمبر 1992 و الذي تولد عنه خروج الجنيه الإسترليني من النظام النقدي الأوربي SME، إلى جانب ذلك المكسيك فقدت ما يقارب 50 مليار دولار كمحاولة لعدم فقدان معدل التثبيت لعملتها لكن فشلت و اضطرت إلى تعويم الـــ peso.

و عليه فيتم تعريفها بشكل عام على أنها: "تغييرات حادة في أسعار الصرف مصحوبة بخسائر هائلة لاحتياطات الصرف بالعملة الصعبة تأخذ مجرى تخفيض قيمة العملة المحلية أوتعويمها".[2]

يجدر بنا الذكر، أن هذه الأزمات لسعر الصرف تأخذ أشكال مختلفة لا من حيث تسلسل أحداثها أو من خلال العوامل المؤثرة أو الدافعة لحدوثها حيث يعتبر هذا الأخير مقياس هام لتفسير أنواع هذه الأزمات حيث يتم ذلك كالآتي:

أولا: هناك جيل أو نوع من الأزمات تشير على أنها تحدث بسبب عدم الانسجام بين السياسات المحلية (نقدية و اقتصادية) و الهدف المرجو من إتباع سياسة صرف معينة فإذا كان بلد يطمح إلى تثبيت سعر صرفه عليه إتباع سياسة اقتصادية كلية (macro-économique) تكون منسجمة مع تلك الأخيرة فإذا اتبعت البلد سياسة توسيعية حادة ممولة بإصدار نقدي لمواجهة العجز في الميزانية يتبعه ارتفاع في التضخم و عجز في الميزان الجاري هذا ما سيدفع الدولة في الأخير إلى إضعاف احتياطي صرفها لإعادة التوازن، فالمتعاملون في هذه الحالة لتفادي تدهور العملة المتوقع يبيعون العملة المحلية مسارعين بذلك في إضعاف احتياطي الدولة من العملة الأجنبية مجبرين هذه الأخيرة على تخفيض قيمة عملتها.

[1] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 302, op-cit.
[2] -Dohni, L., et Hainaut,C., p 168, op-cit.

حتى و إذا كان إحتياطي الدولة من العملة الصعبة كبيرا فهذا سوف لن يمنع المتعاملين من تجسيد توقعاتهم بانخفاض العملة و بالتالي المضاربة على نزولها لأنهم في هذه الحالة يقومون بذلك على أساس متغيرات كلية للاقتصاد إذا كانت هذه الأخيرة لا تتماشى مع تعهدات سعر الصرف فهجوم المضاربين سيبدأ و الأزمة تصبح حتمية ، هذا النوع من الأزمات ميز الثمانينات في أمريكا الجنوبية حيث كان سبب عدم توافق بين السياسات الداخلية للدول و السياسات فيما يخص سعر صرفها.[1*]

ثانيا: على عكس تلك الأولى فهذا الجيل من الأزمات لوحظ في بداية التسعينيات أزمة النظام النقدي الأوربي 92-93 فالهجمات التي تلقاها الفرنك الفرنسي 1992-1993 لا يمكن تفسيرها بالجيل الأول باعتبار فرنسا في تلك الفترة كانت تشهد فائضا في الميزان التجاري و معدل تضخمها كان أقل من الألماني حيث عينت فرنسا تلك النسبة إلى جانب لوكسمبورغ أحسن دولتين اتحاد الأوروبي تتعهد باتفاقية ماسترتش[2] في حين كانت السياسة الداخلية تتبع و تتجانس مع تعهدات سياسة سعر الصرف،حيث فسر هذا الجيل من الأزمات بتكاليف و مزايا تطبيق سياسة تثبيت الصرف. فالسلطات مجبرة على الإختيار من المزايا المختلفة: فالتثبيت يسمح بمنح توازن للمبادلات التجارية و يؤيد و يعطي مصداقية للسياسة ضد تضخمية(anti-inflationiste) لكنها تفرض معدلات فائدة مرتفعة نسبيا التي من شأنها أن تحجم الطلب الكلي مما يؤثر بدوره على العمالة ، حتى إذا طبقت الدولة السياسة المتبعة و كان هناك إنسجام (سياسة داخلية، سياسة بعد الصرف) يمكن للمتدخلين أن يشكوا في مصداقية تلك الدولة نظرا لضغوط داخلية على مدى التزامها لتطبيق سياستها، ربما توجه مغاير في الأهداف بالنسبة للدولة يكون مرتقبا أو متوقعا من طرف المتعاملين. هذه الحالة من الشك يمكنها أن تدفعهم إلى هجمات مضاربة اتجاه عملة هذه الدولة كسابقة لتوقعاتهم ، هذه الأخيرة إن حدثت سينتج عنها ارتفاع

[1] -Guillochon,B., Kawecki,A., p 303, op-cit.

* أزمة المكسيك 1994، تأخذ منحنى هذا الجيل من الأزمات لتشابه خصائصها.

[2] - نفس المصدر، ص 303.

أكثر لمعدلات الفائدة كمواجهة لها الأمر الذي سيرهق احتياطي الدولة من الصرف مما سيدفع الدولة بالتخلي عن تثبيت سعر الصرف أو تثبيت حدود سعر الصرف (la parité) و عليه يكون هناك استقلالية في اندلاع الأزمة (autoréalisatrice) ما دام التخلي عن تثبيت الصرف قابله توقعات المتعاملين في السوق.[1]

هذا النوع من الأزمات يدفعنا إلى التحدث عن الجانب الغير متوقع من اندلاع هذه الأخيرة ذات طابع فجائي و تلقائي (imprévisible et auto réalisateur) بالنسبة للمضاربة هذا لا يعني أنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأساسيات الكلية في الاقتصاد و أن المتعاملين يختارون عمله عشوائيا للمضاربة عليها و إنما يعتمدون على مدى معاهدات السلطات على الدفاع على معدل تثبيت الصرف باعتبار أن هذا الأخير يمثل تضحيات لأهداف أخرى بالنسبة للدولة.

ثالثا: التحاليل السابقة عجزت عن إعطاء تفسير للجيل الثالث من الأزمات و التي مست دول جنوب شرق آسيا 1997-1998 حيث عرفت هذه الأخيرة خلال العشرين سنة الأخيرة نموا مثالي مصحوبا باكتساب ثقة المتعاملين و الأسواق المالية مما شجع كذلك جذب رؤوس الأموال لتلك الدول حيث هذه الأخيرة سجلت عجز دائم في الميزان الجاري لأنه في بعض الأحيان الاستثمار كان مغال فيه خاصة في قطاع العقارات و الاستثمارات هنا لا تصدر أرباحا كثيرة (non rentable) بغرض تحسين المستوى المعيشي مما أدى إلى ظهور أصول مشكوك فيها لدى البنوك و عدم القدرة على التسديد و الوفاء فإضافة إلى هذه الإختلالات النظامية (facteurs structurels de fragilité) أضيفت إليه عوامل أخرى عابرة (phénomène conjoncturel) تمكنت من تخفيض العملة الصينية اليوان (yuan) 1994 مما أنقص من تنافسية الدول الأخرى المجاورة و تناقص الطلب العالمي على السلع الإلكترونية . مع بداية سنة 1997 المتعاملون في الأسواق بدأوا يتفهمون هشاشة اقتصاديات هذه الدول (بعدما كانوا يعتقدون أنها مثالية) مصحوبة تقييم عال (surevaluation) لعملاتها لأنها كانت محددة على أساس سلة من العملات

[1] - Dohni, L., et Hainaut,C.,p 168, op-cit.

كان يستحوذ الدولار الأمريكي حصة الأسد في هذه السلة التي كان يشهد بدوره في هذه الفترة تحسن عال في قيمته (appréciation) عليه بدأت موجات المضاربة حيث أعلن البنك التايلندي تعويم عملته الباهت (baht) و التي فقدت نصف قيمتها خلال بضعة أشهر فقط. الأمر الذي انتقل عن طريق مفهوم العدوى عبر الأسواق المالية (contagion) إلى عملات ماليزيا، الفلبين، أندونيسيا و كوريا الجنوبية و صاحب هذا كله هروب رؤوس الأموال من تلك المنطقة إلى الخارج و حدوث أزمة على كل من مستوى البنوك و البورصات حيث قدر أن حجم الأصول المشكوك فيها (toxique) مثل حوالي 13% من PIB (الناتج المحلي الخام) لكل من دول أندونيسيا و ماليزيا و الفلبين و سنغافورة و تايلندا.[1]

فسر هذا الجيل من الأزمات على أنه لا يمكن الفصل بين الأزمات البنكية و سعر الصرف، و ذلك سبب ضعف النظام المالي في دول جنوب شرق آسيا فلقد سادت قرارات الدين والإستثمار شبه ضمانا حكومي في ظل رقابة ضعيفة للبنوك على هذه الأخيرة و قدرتها على الوفاء زيادة على هذا كله شجعت تصرفات على مستوى الأسواق البنكية المليئة بالمخاطر بالاعتقاد السائد كان أن كل الدائنين و المدينين لديهم شبه ضمانات حكومية في حالة مشاكل مما أدى إلى ظهور استثمار زائد غير مبرر اقتصاديا هذا الإعتقاد كان سائد كذلك لدى المستثمرين الأجانب إلى حد أن أصبح إحتياطي الصرف غير قادر على تغطية الدين .إلى هنا فقدت سياسة الصرف المتبعة مصداقيتها لدى المتعاملين كل المؤشرات تنقلب مع جلب المستثمرين لرؤوس أموالهم مما يدفع بالبنك المركزي بالتخلي عن التغطية مما سيولد أزمة لدى البنك من ناحية الدولة تتولد عنها بدورها أزمة لدى المؤسسات الإقتصادية و بالتالي تظهر هذه الأخيرة على شكل قلق لدى المتعاملين وللأوساط المالية تتسبب في فقدان الثقة من هذه المؤسسات المالية هذا التفسير لهذا الجيل من الأزمات يوقفنا أمام جانب عدم القدرة على التنبؤ بهذه الأخيرة و كيفية انتقالها (العدوى) عبر

[1] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 305, op-cit.

سياسات المؤسسات المالية المتماثلة. الجدول التالي يوضح لنا كل من نمو و العجز الميزان الجاري وقيمة تدهور العملة لدى دول جنوب شرق آسيا قبل و بعد الأزمة.

جدول رقم 1-2: تطور لنمو وعجز النمو التجاري وقيمة تدهور العملات لدول جنوب شرق آسيا قبل وبعد حدوث الأزمة

معدلات نمو الميزان الجاري / الدول	معدل نمو السنوي ما بين (1987-1996)	معدل نمو الميزان الجاري ما بين (1990-1996)	معدل انخفاض قيمة العملات المحلية مقارنة بالدولار ما بين جويلية 1997-جويلية 1998
Corée du sud كوريا الجنوبية	%7.6	%1.1-	%31.5-
Indonésie أندونيسيا	%7.9	%2.6-	%82.4-
Malaisie ماليزيا	%8.7	%6-	%37.9-
Philipines الفلبين	%3.6	%3.9-	%32.4-
Thailande تايلندا	%9.3	%7.1-	%27.3-

المصدر:

Base CHELEM (CEPII), global développement 2000, (banque mondiale), *la revue du CEPII*, *économie Internationale*, n°76, 4ème trimestre 1998, p 120.

VI- أخطار سعر الصرف وطرق التغطية:

إن لأخطار سعر الصرف شمولية فهي تجعل من الدول عرضة لتقلبات أسعار الصرف خاصة النامية منها لما تتحمله هذه الأخيرة من دين خارجي أو في سياساتها المتبعة في ربط عملاتها بعملة قوية كما حصل في الثمانينيات عندما ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي (dollars appréciation) إلى هذا كله فكل المؤسسات التي تنشط على المستوى الدولي هي عرضة كذلك لأخطار سعر الصرف لقيامها بعمليات دولية إما عن طريق إمتلاكها لأصول أو خصوم بالعملة الصعبة هذا قد يسبب لها اضطرابات كبيرة نتيجة التغيرات في قيمة العملات مقارنة بالعملة المحلية الوطنية.

VI-1 تعريف أخطار سعر الصرف:

يمكن تعريفه على أنه تلك القيمة من الأصول أو الخصوم المقومة بالعملة المحلية التي يمكن لها أن تتأثر سلبا بتقلبات سعر الصرف على المستوى الدولي.[1]

إذن فهو يمثل كل تسديد زائد المدخلة أو إكتساب قيمة أقل لمخرجة نتيجة التعامل بعملة أجنبية.

و يمكن تعريفه أيضا: "على أنه ذلك الخطر الذي يتمثل في الخسارة نتيجة تقلبات أسعار الصرف الدولية".[2]

كما يمكن لأخطار الصرف أن تظهر على مستويات عدة ،على المستوى التجاري من خلال عمليات التصدير و الإستيراد أو على مستوى النشاطات المالية بالعملات الصعبة أو على مستوى التطور المحتمل للشركات المتعددة الجنسيات (الإستثمار الخارجي) لذا يمكن تصنيف مخاطره على الشكل التالي.

VI-2 أنواع أخطار سعر الصرف:

تتجلى هذه الأخيرة فيما يلي:

1. أخطار سعر الصرف على مستوى المعاملات (المبادلات) (transaction exposure):

نتحدث في هذا المجال عن تلك الأخطار الناجمة عن معاملات مستقبلية cash flow مسعرة بعملات أجنبية، في الواقع إذا تغير سعر الصرف الأجنبي أو قيمة cash flow مقومة أو محولة إلى عملات محلية سوف تتأثر هذه الأخيرة بهذا التغيير و هو بدوره ينقسم إلى قسمين:[3]

[1] - Jura,M., « *Technique Financière International* », p 158, op-cit.
[2] - Collomb, J.A., « *Finance De Marché* », Edition ESKA, Paris 1998, p 106.
[3] - Jura,M., p 159-160, op-cit

أخطار تجارية: هذه الأخطار تتعلق بعمليات التصدير و الإستيراد التي تكون مفوترة بعملة أجنبية فالمستورد في هذه الحالة الذي سيدفع بالعملة الصعبة يخشى إرتفاع قيمة هذه الأخيرة على عكس ذلك فالمصدر الذي سوف يتلقى عملة صعبة لقاء صادراته يخشى إنخفاض قيمتها مقارنة بالعملة المحلية.

الأخطار المالية: يتعلق الأمر هنا بالخسائر الناجمة عن عمليات الإقتراض بالعملات الأجنبية فسيكون المتعامل الإقتصادي مجبرا على دفع قيمة أكثر من القيمة الأصلية في حالة ما إذا إرتفع سعر الصرف العملة المستدان بها.

كذلك البنوك إذا انخفض سعر العملة التي أقرضوا بها فهذا سوف يمثل خسائر بالنسبة لهم.

2. الأخطار الإئتمانية:

و هي المخاطر التي تنشأ من عدم قدرة الطرف المتعامل على الوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد و يمكن تقليل هذه المخاطر أو الحد منها عن طريق مراقبة مجموع المبالغ التي يمكن منحها كائتمان للأطراف الأخرى كما أنه في إطار التعامل الدولي يجب على البنوك أن تأخذ بالحسبان أيضا المخاطر الخارجية و المتمثلة في مجموع المبالغ التي يمكن منحها لدول معينة من الدول التي يجري التعامل معها.[1]

هناك بعض المخاطر يمكنها أن تأخذ شكلين فمخاطر السيولة (risque de liquidité) يبدأ بعدم القدرة على الحصول على الأموال عند الحاجة إليها و بالتالي عدم القدرة على السداد الآني (مخاطر إئتمانية) لكنه يجب التغطية في فترة إعادة منح المهلة للسداد من تقلبات سعر الصرف فتدخل في نطاق المخاطر المالية.

[1]- موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، "*التمويل الدولي*"، دار صفاء، 2008، الطبعة الأولى، ص 155.

3. الأخطار الإقتصادية:

يمكننا القول أنها تلك الأخطار الناجمة عن التدفقات غير التعاقدية (non contractuels) بالنسبة للمؤسسة أين يمكنها أن تتأثر بتغيرات و تقلبات سعر الصرف الأجنبي.[1]

فتقلبات سعر الصرف من شأنها أن تؤثر في القيمة الاقتصادية للمؤسسة و مكانتها مقارنة بمنافسيها، فإضافة إلى الأخطار المترتبة عن العمليات اليومية فالتغيرات في أسعار الصرف تؤثر على المدى المتوسط حيث يمكنها من تحسين الوضعية التنافسية للمؤسسات المحلية بنظيراتها الأجنبية أو العكس فارتفاع مثلا في قيمة العملة المحلية تجعل من الصادرات صعبة التحقيق فهي بذلك تشجع الواردات و في ظل المنافسة الدولية الشرسة هذا يمثل عائق فيما يخص التنافسية – سعر مما يدفع بالمؤسسات المحلية إلى تخفيض قيمة أرباحها (marge de bénéfice) لمواجهة هذه التقلبات (و هذا يؤثر سلبا على تطور المؤسسات).

4. الأخطار المحاسبية (Patrimonial) : يتمثل هذا النوع في تأثير تقلبات أسعار الصرف على القيمة المحاسبية لكل من أصول و خصوم المؤسسة بالنسبة لمتعددة الجنسيات هي الأكثر عرضة لهذا النوع من الأخطار فهي تملك أصول على المدى الطويل في الخارج فأي انخفاض في قيمة العملة بالنسبة لدول الفروع سيظهر فارقا سلبيا من خلال عمليات المبادلة التي سوف يقتطع من الأموال الخاصة للمجموعة.

VI –3 تقنيات تغطية أخطار سعر الصرف:

إن إدارة أخطار سعر الصرف أصبح هاجسا كبيرا في وجه الإدارة المالية للمؤسسات المفتوحة على الاقتصاد الدولي (التي تحضى بالمعاملات الدولية) .في واقع الأمر في عالم يسوده التعويم و اضطرابات في أسعار صرف العملات أصبح من الصعب جدا التنبؤ و ترقب منحنى سير و تطور العملات و من ثم إدارة أخطاره لذا كانت من الضروري على هذه المؤسسات إيجاد

[1] - Jura,M., p 166, op-cit.

إستراتيجيات لمواجهة هذه الأخطار تكون مبينة على تقنيات خاصة تستعمل من خلالها أدوات مالية جديدة و متنوعة في التغطية بحيث ترتكز على مؤشرين أساسيين:

- التنبؤ المبكر لإتجاه الأخطار.
- النتائج الجيدة من خلال الاختيار الأمثل للتقنية المناسبة.

1-التقنيات الداخلية للتغطية: تتمثل فيما يلي:

أ.1. اختيار عملة الفوترة: هي تلك العملة التي سيتم على أساسها التسديد أو الاستحقاق نتيجة المبادلة الدولية حيث ستفضل المؤسسة عملة على أخرياها قصد التقليص من خطر سعر الصرف (هي العملة التي تثق في ثباتها). في هذه الحالة سوف تتحدد لنا وضعيتين:

- إختيار الفوترة بالعملة المحلية.
- إختيار الفوترة بالعملة الأجنبية.

في الخيار الأول: و للتقليل من أخطار الصرف تلجأ معظم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الحجم PME إلى اختيار الفوترة بالعملة المحلية (الأورو بالنسبة لدول الاتحاد الأوربي) ناقلة بذلك الخطر إلى الطرف الآخر لكن هذا الأخير لن يقبل بذلك إلا في حالتين:

- إذا كان الطرف الأول يتميز بوضعية قوية من حيث الإمتيازات التي يتمتع بها منتوجه (جودة المنتوج، تنافسية السعر، آجال تسليم متميزة، خدمات ما بعد بيع....).
- تنبؤات بانخفاض قيمة العملة المحلية للمشتري في حالة الشراء أو إرتفاع العملة في حالة البيع.

و بالتالي فالخطر كله ينتقل إلى المؤسسة الأجنبية التي ستقوم بمقارنة و دراسة سعر التغطية ومدى تنافسية عرض الدول المحلية.[1]

- أو يمكن اللجوء إلى عملة الطرف الثاني إذا كانت هذه الأخيرة تتمتع بالثبات أو عملة دولية أخرى (لا عملة البائع و لا المشتري) إذا كانت هذه الأخيرة تتصف بالثبات.

[1] - LASARY, « *Le Commerce International* », p 221.

يمكن اللجوء إلى فوترة على أساس عدد عملات أو ما يعرف بسلة عملات تهدف هذه التقنية إلى تقسيم الخطر على الأطراف المتعاملين كما يمكن تعويض خسارة محتملة على عملة بربح مقابل عملة أخرى.[1]

أ.2. المآجلة (le termillage): تعتمد هذه التقنية على التنسيق (و التعجيل) أوالتأخير في تسديد أ و إستلام مستحقات و التزامات مالية بغية الإستفادة من التقلبات لأسعار الصرف بالزيادة أو التخفيض بما يخدم مصلحة المؤسسة و عليه يترتب:

- إذا تنبأ المصدر بتحسن قيمة عملة الفوترة سوف يعمل على تأجيل موعد السداد للاستفادة من أسعار الصرف المستقبلية أما إذا تنبأ بانخفاض قيمة عملة الفوترة سوف يعجل بالسداد للاستفادة من أسعار الصرف الحالية.

- بالنسبة للمستورد إذا تنبأ بتحسن عملة الفوترة فسيعجل بالإستلام و على العكس إذا تنبأ بانخفاض قيمة عملة العقد فسوف يعمل على تأخير الإستلام من أجل الإستفادة من أسعار الصرف الآجلة التي ستكون أحسن.[2]

أ.3. إدارة الأصول والخصوم: يتمثل هنا في زيادة التدفقات الداخلية للمؤسسة والتي من المتوقع إرتفاع قيمتها، وفي نفس الوقت زيادة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة والمقومة بعملات المتوقع أن تنخفض قيمتها.

أ.4. المقاصة: Netting تقوم هذه التقنية بين الشركات التي تتعامل مع بعضها البعض حيث تعمل على إتمام عمليات الدفع فيما بينها من خلال دفع صافي هذه العمليات فقط.ويستعمل بكثرة لدى الشركات المتعددة الجنسيات حيث تقوم بالموازنة بين الديون والحقوق المقومة للعملات الأجنبية وذلك بإشراف الشركة الأم على جميع أرصدة الفروع في الدول الأخرى.[3]

---

[1] - Mehdi,F.,« *Les Operations De Couverture Et De Placement Sur Le Marche Des Changes* » Diplôme Supérieur Des Etudes Bancaire, Ecole Supérieure De Banque D Alger, 2001, p28

[2] - LASARY, « *Le Commerce International* », p 223, op-cit

[3]- د خالد راوي وآخرون، "*نظرية التمويل الدولي*"، دار المناهج، 2002، الطبعة الثانية، ص: 489.

أ.5.المواءمة: Matching هذه التقنية تشبه سابقتها إلا أنها تعمل على مواءمة التدفقات النقدية بين البلدان المختلفة بحيث تفي بالإحتياجات، وبالنسبة للشركات المتعددة الجنسيات فتكون هناك موازنة حتى من أطراف ثالثة.[1]

أ.6. السياسات التسعيرية Pricing policies حيث أنه يتم إستخدام سياسات تسعير قصيرة الأجل لاسيما إذا كانت المنشأة تتعامل بسلع مستوردة من الخارج.

ب. التقنيات الخارجية للتغطية:Techniques externes على عكس ما رأيناه سابقا أين كانت المؤسسات هي تتكلف بإدارة الأخطار ففي هذه التقسيمات تقوم بنقلها لتنظيمات خارجية (بنوك أو شركات تأمين) لإدارتها من خلال العمليات التالية:

ب.1. تأمين سعر الصرف: يمكن للمؤسسة لتأمين أخطار الصرف أن تتجه إلى تنظيمات خارجية كمؤسسات تأمين فهذه الأخيرة تسمح خاصة للمؤسسات التصدير لتحديد أسعار سلعها الموجهة للتصدير وإبرام صفقات العملة الصعبة بدون التعرض لأخطار الصرف.[2]

ب.2. أسواق الصرف الآجلة: هي تلك المعاملات التي تضمن بإبرام اتفاق يتم من خلاله شراء أو بيع كل يوم قدر محدد من العملة الأجنبية في تاريخ محدد في المستقبل بسعر يتفق عليه اليوم، هذه العملية تسمح بتحديد مسبق لسعر الصرف من أجل عمليات في المستقبل.[3]

ب.3. التغطية بالمبادلة: SWAP هو عقد مبادلة بين عملتين حيث يتم مبادلة هاتين الأخيرتين يوم إبرام العقد(swaps) فيما يتم تبادل تدفقات الفوائد يوم تاريخ السداد حيث يجمع هذا العقد عقدين أولهما عقد شراء والثاني بيع بتاريخ إستحقاق مختلفين هاته العمليات المتداولة بشكل كبير في سوق ما بين البنوك marché interbancaire. وتكون قصيرة الأجل لا تتعدى

[1]- مصدر نفسه، ص: 489.
[2]-LAZARY : « *Le Commence International* », p : 227 , op .cit.
[3]- Desbières, Poincelot, E., « *Gestion De Trésorie* », Edition Management, Paris, 1999, p 123.

سنة يطلق عليها swap combiste وهناك فئة أخرى تسمى currency swap تتم على مستوى الأسواق المالية الدولية وتكون طويلة المدى حيث يمكنها أن تتعدى ثلاث سنوات[1]

ب-4. التسبيقات بالعملة الصعبة: في هذه الحالة تقوم المؤسسة المصدرة باستدانة من بنكها بالعملة الصعبة ما قيمته من مستحقاتها لدى زبونها لفترة إستلام حقوق من هذا الأخير حيث تقوم بتحويلها مباشرة إلى عملة محلية و تقوم بتشغيلها فالبنك سوف يحدد فائدة للقرض المعطى يمكن تغطيته من خلال تشغيل ما قيمته بعملة محلية و حين إستلام مستحقاتها من عملة صعبة من زبونها تقوم بتسديد البنك.

و عليه فالتسبيقات بالعملة الصعبة تعتبر قروض قصيرة الأجل ممنوحة من طرف البنوك المحلية أو الخارجية ما يسمح للمؤسسة بإنعاش فوري لصندوقها أو خزينتها بعملة محلية أو بما يماثله مما تدينه هي لمتعاملها الخارجي.[2]

ب-5. تقنية العقود المستقبلية: هي الالتزام أو التعهد ببيع أو شراء في تاريخ محدد إلى غاية إنتهاء العقد مبلغا معينا من العملات و تختلف عن الأسواق الآجلة من حيث إمكانية تحويلها فكل طرف يمكنه أن يبيع حقه في الاستلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد حيث تم التعامل به لأول مرة في 16 ماي 1972 في CME "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE" حيث يقال أنه هو من دفع إلى خلق هذا النوع من العقود نتيجة عدم قدرته على المضاربة هبوطا على الجنيه الإسترليني قبل تخفيضه.[3]

فهي تمنح إمتيازات كثيرة أهمها:

- تكلفة المبادلات منخفضة إذا ما قورنت بمثيلها في سوق ما بين البنوك.
- المصدرين و المستوردين يمكنهم تغطية خطر الصرف بمرونة أكبر و ذلك لأن:

[1]- Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Change* », p 207 , op-cit.
[2] -Debauvais,M. , Sinhay,Y., ،«*La Gestion Globale Du Risque De Change Nouveau Enjeux Et Nouveaux Risqures*»، Edition Economica ،Paris 1992، p 237
[3] - Jura,M., « *Technique Financière Internationale* » , op-cit, p 231.

- التغطية تحصل آنيا كل لحظة.

- المستورد و المصدر ليس ملزمي بدفع العملات في موعد الإستحقاق و ذلك لإمكانية بيع العقد.

ب-6. تقنية التغطية بالخيارات:(Option) إن مشتري خيار الشراء يحصل على حق وليس فرض شراء قيمة معينة من عملة أجنبية بسعر ثابت في الأصل (يدعى prix d'exercice) لفترة استحقاق معينة (date d'exercice).

و عليه فالمشتري له الخيار في بيع أو شراء يمكنه ممارسته أو التخلي عنه أي إما الرغبة في إتمام العملية أولا فهو غير مجبر و بإمكانه الإستغناء عن إتمام العملية.

إذن فهو يسمح لحامله بتجنب أخطار الصرف مع احتمالية تحقيق الأرباح من خلال سعر الصرف لتطور ملائم لهذا الأخير كما يمكنه أيضا بيع هذا الخيار.[1]

لقد إتضح من خلال هذا الفصل الأهمية الكبيرة لسعر الصرف فيما يخص كل الأعوان الإقتصاديين الذين لديهم نشاطات دولية (تجارة خارجية لسلع وخدمات، أصول مالية، إستثمارات دولية...) وتوجهاتها إضافة إلى تأثيره على المتغيرات الإقتصادية الكلية ومدى قدرته على منح الميزة التنافسية لأسعار الدول المحلية مقارنة بشركائها التجاريين.

كما يمكنه السماح للدول بتصحيح ميزان مدفوعاتها من خلال إنتهاجها السياستين الأولى dévaluation (حيث تسمح هذه الأخيرة من خلال تخفيف قيمة العملة المحلية لتعديل (تصحيح) ميزان المدفوعات، بتشجيع الصادرات وتقييد الواردات والحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج مع حماية الصناعات المحلية الناشئة لدرجة نضجها باعتبار هذه الأخيرة (dévaluation) تكون على المدى القصير أو السماح لعملتها بالانخفاض (dépréciation) في الأسواق العالمية لتحقيق أهداف مرجوة.

[1] - LAZARY : « *Le Commence International* », p : 227, 228 ; op cit.

إضافة إلى مدى أهمية تغطية تقلبات أسعار سعر الصرف المستقبلية حيث أنه إتضح أن الهدف من التدخلات في أسواق الصرف سواء كان فيما يخص العمليات العادية أو حول المشتقات المالية يمكن له أن يأخذ اتجاهين: الأول يتمثل في مؤسسة أو بنك يحاول تغطية الجزء من أرباحه المعرض لأخطار الصرف هنا يمكن القول أن هذه العملية تأخذ طابعا تجاريا أو ما ليا حسب طبيعة النشاط من طرف المؤسسة، الثاني: يتمثل في اللجوء إلى هذه العمليات من أجل تحقيق أهداف (أرباحا) من خلال التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف عن طريق عمليات المضاربة أو المراجحة.

لذا يمكن القول أنه من الواجب فهم والتحكم جيدا في ميكانزمات أسعار الصرف وتطوراتها المستدامة عبر الأسواق المالية الدولية.

خاتمة:

لقد إتضح من خلال هذا الفصل الأهمية الكبيرة لسعر الصرف فيما يخص كل الأعوان الاقتصاديين الذين لديهم نشاطات دولية (تجارة خارجية لسلع وخدمات، أصول مالية، استثمارات دولية...) وتوجهاتها إضافة إلى تأثيره على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومدى قدرته على منح الميزة التنافسية لأسعار الدول المحلية مقارنة بشركائها التجاريين.

كما يمكنه السماح للدول بتصحيح ميزان مدفوعاتها من خلال إنتهاجها السياستين الأولى dévaluation حيث تسمح هذه الأخيرة من خلال تخفيف قيمة العملة المحلية لتعديل وتصحيح ميزان المدفوعات، بتشجيع الصادرات وتقييد الواردات والحد من خروج رؤوس الأموال إلى الخارج مع حماية الصناعات المحلية الناشئة لدرجة نضجها باعتبار هذه الأخيرة (dévaluation) تكون على المدى القصير أو من جهة أخرى السماح لعملتها بالإنخفاض (dépréciation) في الأسواق العالمية لتحقيق أهداف مرجوة.

إضافة إلى مدى أهمية تغطية تقلبات أسعار سعر الصرف المستقبلية حيث أنه إتضح أن الهدف من التدخلات في أسواق الصرف سواء كان فيما يخص العمليات العادية أو حول المشتقات المالية يمكن له أن يأخذ اتجاهين: الأول يتمثل في مؤسسة أو بنك يحاول تغطية الجزء من أرباحه المعرض لأخطار الصرف هنا يمكن القول أن هذه العملية تأخذ طابعا تجاريا أو ما ليا حسب طبيعة النشاط من طرف المؤسسة، الثاني: يتمثل في اللجوء إلى هذه العمليات من أجل تحقيق أهداف (أرباحا) من خلال التقلبات الحاصلة في أسعار الصرف عن طريق عمليات المضاربة أو المراجحة.

لذا يمكن القول أنه من الواجب فهم والتحكم جيدا في ميكانزمات أسعار الصرف وتطوراتها المستدامة عبر الأسواق المالية الدولية.

الفصل الثاني:

الإطار النظري لنماذج أنظمة سعر الصرف

مقدمة:

في وقت تسوده المنافسة الدولية الشرسة والتكتلات الإقتصادية حيث يكون القانون السائد من أجل البقاء هو الميزة التنافسية وقدرة مواجهة الصدمات أضفى إلى ذلك أزمات الصرف الحادة التي شهدها العالم أخيرا ذلك كله أحيا النقاش حول خيارات تبني نظام سعر صرف ملائم من شأنه أن يحقق لها المثالية مع إعتبار أن مسألة التحكيم فيما يخص تبني نظام ما على حساب الآخر طرحت نفسها مسبقا في الأدبيات الاقتصادية.

حيث يرى التيار الأول الذي يجد إلهامه في أعمال وأبحاث وFreidman 1953 و 1960 Mundellحيث يدرس هذا الأخير مكانة نظام سعر الصرف فيما يخص أهداف الحكومية. بإضفائه هدف الإستقرار حيث يحاول هذا الأخير وضع قوانين للسياسة الإقتصادية الكلية سيما فيما يخص سياسة سعر الصرف.

Lapan وAnders 1980، Helpman 1981 وأيضا Roggoff وOpsfeld 1998 يذهبون إلى أبعد من ذلك وهذا بتعديل وظيفة الأهداف بالنسبة للسلطات حيث ركز على معيار تعظيم المنفعة من خلال الأنظمة المتبعة وأضفوا مفهوم جديد وهو الصدمات الخارجية (الخارجية، الداخلية، النقدية، الحقيقية...) ، كل هذا أحيا من جديد النقاش حول إمكانية وجود نظام صرف مثالي.

حيث يقترح Bailliu 2002 أن تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي يكون إما بشكل مباشر أو غير مباشر حيث يتجلى الأول (الأثر المباشر) من خلال الآليات التي تعمل على الحيلولة أو التخفيف من أثر الصدمات على المتغيرات الإقتصادية الكلية وصولا إلى الإستقرار الإقتصادي، أما الأثر الغير المباشر فيتم عن طريق تأثير الأنظمة على المحددات الإقتصادية للنمو كالتجارة الدولية، الإستثمار، تدفقات رؤوس الأموال وتطور القطاع المالي.

I-النظريات المفسرة للصرف:

I-1. نظرية تعادل القوة الشرائية (la parité du pouvoir d'Achat PPA):

تعتبر من أهم السياسات المرجعية التي فسرت سعر الصرف حيث تهتم هذه الأخيرة عن تحديد الفارق وتعديل سعر الصرف للعملات بأسعار السلع فيما بين دولتين.[1]فهي تعتمد على أساس أن وحدة نقدية محلية لبلد ما يجب أن تحصل على قدر مساو لسلع في تلك الدول الأجنبية إذا ما تم تحويل هذه العملة إلى عملة أجنبية، فمثلا سلة سلع و خدمات مرجعية (أساس) في فرنسا تقدر بـــ50 أورو، و نفس السلة من السلع و الخدمات في أمريكا تساوي 40 دولار أمريكي فإن معدل الصرف يجب أن يكون على الشكل 1 أورو = 50/40 دولار = 0.8 دولار أمريكي وعليه فتحويل أورو واحد نحصل على 0.8 دولار أمريكي هذا الأخير "سعر الصرف" يحقق تعادل القدرات الشرائية للعملتين " الأورو/الدولار" [2]. حيث ظهرت بوادر هذه النظرية إلى الوجود بعد الحرب العالمية الأولى لتأتي كوسيلة لحل التساؤلات و فكها عن كيفية إعادة تحديد أسعار تعادل بين عملات مختلف الدول التي هجرت قاعدة الذهب خلال فترة الحرب العالمية الأولى.

حيث إعتبر الإقتصادي السويدي cassell الذي يعتبر منظر هذه النظرية إضافة إلى آخرين وضعوا قيودا وحدودا لها، إن القيمة الخارجية لعملة ما تتوقف على القدرة الشرائية لهذه العملة في السوق المحلية مقارنة بقدراتها الشرائية في الأسواق الخارجية فحسب النظرية في عالم تسوده المنافسة الثابتة دون قيود جمركية فإن الأسعار تتحدد وفق القانون السعر الموحد[3] بمعناه أن سلعة ما لا يوجد لها إلا سعر واحد بغض النظر عن مكان إنتاجها أو إستهلاكها.

[1] - Mucchielli,J.L, Mayer,T., « *Economie Internationale* », p 76 , op-cit.
[2]- Guillochon,B., Kawecki,A., *« Economie Internationale »* ,p 279, op-cit.
[3]- Mucchielli,J.L, Mayer,T., p 76, op-cit.

وتأخذ نظرية تعادل القوة الشرائية:

1. صيغة مطلقة (PPA Absolue)

فبالنسبة لبلدين سعر صرف أي عملة مقوم بوحدات من عملة أخرى حيث يتوقف على القوة الشرائية للعملتين كل في بلدها أين يكون سعر الصرف مساويا إلى النسبة بين مؤشري الأسعار في البلدين فمثلا: سعر الصرف PPA (أورو/دولار) هو ذلك الذي يسمح بشراء قفة سلع بقيمة 100 أورو بأمريكا مثلا و يعبر عنها بالمعادلة التالية:

$$e_t = \frac{P^t}{P_t^*}$$

e_t: سعر الصرف.

P^t: مؤشر الأسعار المحلية.

P_t^* : مؤشر السعار الأجنبية.

2. صيغة نسبية (PPA Relative):

نتحدث هنا عن تغير في سعر الصرف التوازني من لحظة إلى أخرى، و عليه فإن سعر التوازن سوف يتحقق عندما يتساوى معدل التغيير في سعر الصرف مع معدل تغيير في النسبة بين الأسعار، فإذا وجدت معدلات تضخم مختلفة فإن سعر الصرف يتحرك حتى تتساوى الفروق بين هذه المعدلات.

.بمعنى آخر فهي تعطي تطورات سعر الصرف الذي يسمح بتغطية التغيرات في معدلات التضخم فهذه الأخيرة السائدة في دولتين بعد فترة معينة تؤثر على سعر الصرف نقدا لعملتي هاتين الدولتين بعد تلك الفترة، و كقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة البلد الآخر بعد مدة معينة إذا كان معدل التضخم فيه بعد تلك المدة أكبر من معدل التضخم بعد نفس الفترة في البلد الثاني.[1]

[1]- الطاهر لطرش، "*تقنيات البنوك*"، ص 103، سبق ذكره.

مثال: سعر صرف الدولار في الجزائر 61.96 دينار و معدل التضخم في الجزائر بعد سنة 9.6% بينما معدل التضخم في الولايات المتحدة بعد سنة هو 2.7% في هذه الحالة سعر صرف الدولار مقابل الدينار سوف يتغير نحو الارتفاع بينما تكون قيمة الدينار قد انخفضت مقابل الدولار و يمكن حساب سعر الصرف الجديد بين العملتين:

1 دولار = 61.96 [1+(9.6%-2.7%)]

= 61.96 (1-0.069)

= 66.24 دينار.

ذلك نظريا لإبقاء على ثبات القوة الشرائية الداخلية و الخارجية للعمليتين.

بطريقة رياضية يمكن كتابة الصيغة العامة على الشكل التالي:

$$\frac{E_{A/B,t} - E_{A/B,t-1}}{E_{A/B,t-1}} = \Pi_{A,t} - \Pi_{B,t}$$

Π_t : تعبر عن معدل التضخم.

$$P_{t-1}\left(P_{t-1}P_t\right) = \Pi_t^{(*)}$$

(مع A و B رمز بين الدولتين محل الدراسة).

ملاحظة هامة: لما نقارن سعر الصرف PPA المحسوب من خلال مؤشرات أسعار السلع لمختلف الدول إنطلاقا من سعر صرفها الإسمي يلاحظ أنه هناك إختلاف نظام لتطور هذين الأخيرين و أن تطور الأسعار النسبية لا تعكس تماما تطور أسعار الصرف الإسمية.

أثر Balassa (Effet Balassa):[1]

لعل المثال الأكثر تمثيلا خلال الدراسات المقياسية من حيث مدى نجاعة أو لا لنظرية PPA في تفسير أسعار الصرف تتمثل فيما يعرف بأثر Balassa حيث أن هذا الأخير أعتبر أن ما دامت إنتاجية الدول تكبر و تزدهر كلما رأت هذه الأخيرة سعر صرفها الحقيقي يرتفع وتفسير ذلك هو أن الإنتاجية تمس أكثر المواد المصنعة من تلك في قطاع الخدمات باعتبار أن الأولى تحض بتبادل

[1] - Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Change* », p 160, op-cit.

شاسع بين جميع دول العالم على خلاف الثانية لما تخضع المواد القابلة للإتجار (الأولى) للقانون الموحد للسعر فإن التغيرات في سعرها و أسعار الصرف الإسمية تكون بصفة عامة منسجمة مع PPA.

نفس الأمر بالنسبة للسلع غير القابلة للإتجار فإن إرتفاع الأجور مقارنة بالمردودية المقدمة في هذا القطاع سوف تترجم بارتفاع الأسعار و الذي لم يربط بارتفاع سعر الصرف الإسمي إذ المستوى العام للأسعار سوف يرتفع مقارنة بما حددته نظرية (PPA) و سعر الصرف الحقيقي سيرتفع هو أيضا مما يزيد من إنقاص تنافسية السلع المحلية.

و كنتيجة لذلك فمقارنة بين دولتين إحداهما متطورة و الثانية نامية ينتج عنه أرباح أو تفوق في الإنتاجية سيولد سلعا غير قابلة للإتجار و تفاوتات فيما يخص سعر الصرف الحقيقي.

إنتاجية العوامل (مقدمة من خلال PIB لكل فرد)* تظهر إذا كمحدد نظامي لسعر الصرف الحقيقي.

إضافة إلى هذا كله وجهت إنتقادات حادة لهذه النظرية تمثلت في:

- كونها تعتمد على المدى الطويل فهي تهمل دور التقدم التكنولوجي و التغير في أذواق المستهلكين الأجناب على مستوى صرف العملة من خلال التأثير على الصادرات.

- ترتكز على الأسعار الداخلية و تأثيرها على علاقة العملات و تهمل عوامل عدة أخرى كحركة رؤوس الأموال أو تجارة الخدمات المختلفة بين الدول.

- إختلاف أساليب قياس التضخم حسب نوع الأسعار: الإستهلاك، الإنتاج، أسعار الصادرات والواردات... إلخ.[1]

* للاطلاع أكثر هناك دراسة بإحصائيات انظر: «*Economie Internationale*» Kawecki, A., و هو مصدر سبق ذكره، ص 286.

[1]- محمود يونس،" *اقتصاديات دولية*"، ص 249، سبق ذكره.

I-2 نظرية تعادل أسعار الفائدة (Parité des taux d'intérêt):

كما هو معلوم من خلال السياسات النقدية في معدلات الفائدة بين دولتين من شأنها أن تؤثر على أسعار الصرف حيث أنه تنخفض قيمة بلد معين اتجاه نظيرها إذا كان معدل الفائدة في البلد الثاني أكبر من ما هو عليه في البلد الأول.

و عليه فحسب هذه النظرية تؤثر معدلات الفائدة السائدة في دولتين بعد فترة معينة على سعر الصرف نقدا لعملتي هاتين الدولتين بعد تلك الفترة و كقاعدة عامة تنخفض قيمة عملة بلد معين مقابل عملة بلد آخر بعد مدة معينة إذا كان معدل الفائدة بعد تلك المدة السائد في ذلك البلد أكبر من معدل الفائدة بعد نفس المدة السائد في البلد الآخر و العكس صحيح.[1]

و لهذه النظرية فرضيات:[2]

- قابلية الإحلال لرؤوس الأموال المحلية و الأجنبية التي تحمل نفس الأخطار و نفس العوائد.
- لا يوجد أي عائق في اتجاه حركة رؤوس الأموال بحرية.
- تكاليف المبادلات ضعيفة جدا و مهملة حيث لا تؤثر.

إذن فهي عبارة عن علاقة تحكيم بين الأسواق التالية: سوق الصرف الحاضر، سوق الصرف الآجل، العملة المحلية، والعملة الأجنبية وفقا للمعادلة التالية:

$$\frac{S_t}{F_t} = \frac{1+\Gamma_t^*}{1+\Gamma_t}$$

حيث:

S_t : سعر الصرف العاجل.

F_t : سعر الصرف الآجل.

Γ_t : أسعار الفائدة الاسمية المحلية.

[1]- طاهر لطرش، "*تقنيات البنوك*"، ص 104، سبق ذكره.

[2] - Guillochon,B., Kawecki,A., *« Economie Internationale »*, p 287, op.cit.

Γ_t^* : أسعار الفائدة الاسمية الأجنبية.[1]

مثال:[2] سعر صرف الدولار مقابل المارك الألماني هو 1.9459 و كان معدل الفائدة بعد سنة في ألمانيا هو 5.67% و سعر الفائدة في الو.م.أ بعد سنة كذلك هو 4.87% في هذه الحالة سعر الدولار سوف ينخفض أمام المارك الألماني و يمكن حساب الصرف الجديد للعملتين كما يلي:

1 دولار= 1.9459 [1+(4.87%-5.67%)]

= 1.9459 (1-0.008)

1 دولار= 1.9303 مارك.

نلاحظ أنه بعد ما كان سعر صرف الدولار مقابل المارك يساوي 1.9459 فإن ارتفاع معدل الفائدة في ألمانيا بعد سنة عنه في الو.م.أ قد أدى إلى انخفاض قيمة الدولار مقابل المارك إذ أصبح 1.9303.

I-3 النظرية الكمية:

تهتم هذه النظرية بتفسير كمية النقود المطروحة للتداول دون التطرق لمصادر زيادة الكمية المتداولة سواء كان ذلك من طرف الدولة عن طريق البنك المركزي أو عن طريق سرعة و تداول ودوران ودائع البنوك بما يعرف بزيادة مضاعف القروض و الملاحظ هنا أنه كلما زادت هذه الأخيرة أدى ذلك إلى إرتفاع الأسعار المحلية ما يحدث فجوة واسعة بينها و بيع تلك الأجنبية حيث تكون الأولى متوجهة نحو الإرتفاع في حين تبقى الأخرى ثابتة أو متجهة نحو الإنخفاض هذا من شأنه تشجيع الطلب عليها (السلع الأجنبية) مما يؤدي إلى زيادة الواردات و إنخفاض الصادرات مولدا بذلك عجزا في الميزان التجاري للبلد الأول يرافقه زيادة في الطلب على العملات الأجنبية مما يزيد من إرتفاع قيمتها.

[1] - « *Gestion Financière International* », Hec (Montréal), 26 Septembre 2004.

[2]- طاهر لطرش، ص 104، سبق ذكره.

I-4 نظرية الأرصدة (نظرية ميزان المدفوعات):

تعطي هذه النظرية تفسيرا لتحديد سعر الصرف يتجلى من خلال رصيد ميزان المدفوعات فإذا كان هذا الأخير موجبا فهذا يعني أن صادرات الدولة كانت أكبر من وارداتها و بالتالي كان طلب على العملة المحلية أكبر من عرضها مما أدى إلى تحسن العملة المحلية و على عكس ذلك تماما إذا سجل رصيد سالب لميزان المدفوعات فهذا سوف يؤدي إلى عرض أكبر للعملة المحلية مقابل الطلب عليها لمواجهة قيمة الواردات التي كانت أكبر من الصادرات مما سينعكس سلبا على العملة المحلية بتدهور و إنخفاض قيمتها.

يجدر بنا الذكر هنا أنه لإجراء التصحيح في ميزان المدفوعات يعتمد ذلك على مرونة الطلب المحلي على السلع و الخدمات المستوردة و كذلك على مرونات الطلب الأجنبي على صادرات الدولة المحلية من السلع و الخدمات.[1]

إضافة إلى ذلك كله تعطي أهمية لكل من الميزان التجاري و الجاري في تفسير إنتقال السلع وحرية حركة رؤوس الأموال.*

I-5 النظرية الإنتاجية:

تعتمد هذه الأخيرة في تفسيرها على العلاقة العكسية الموجودة بين مستويات الأسعار و الكفاءة الإنتاجية أو القدرة الإنتاجية فكلما كان حجم الإنتاج داخل بلد معين كبيرا كلما كان مستوى العام للأسعار أقل و بالتالي فهو يمنح ميزة تنافسية تتمثل في انخفاض أسعاره على المستوى الدولي ما يسمح له بتحقيق رصيد ميزان مدفوعات موجب محسنا بذبك من قيمة العملة المحلية بزيادة الطلب عليها و العكس صحيح، فقوة و قدرة القوة الإنتاجية إنما تدل على مدى صحة القوة التنافسية للمؤسسات المحلية لذلك وجب الاهتمام و تطوير كل الميزات الإنتاجية و التنافسية إضافة إلى ضرورة تقويم العملات بالشكل الذي يناسب مستوى إنتاجية ذلك الإقتصاد وإلا إنعدم

[1]- موسى سعيد مطر و آخرون، "*التمويل الدولي*"، ص 22، سبق ذكره.
* اللجوء هنا إلى سياسة تخفيض العملة تكون أكثر فعالية في تصحيح الاختلالات.

و اختل التوازن الإقتصادي فكما رأينا سابقا Effet Balassa فإنه فرضنا إنتاجية دولة ما منخفضة بينما قيمة عملتها كانت مقدمة بالزيادة أدى ذلك إلى إرتفاع قيمة السلع و الخدمات مما يصعب من عملية التصدير وبالتالي دخول واردات أكثر.

إضافة إلى ذلك سوف يصاحبه صعوبة الحصول على رؤوس الأموال الأجنبية* بسبب انخفاض معدل الربحية مما يؤدي إلى تدهور الأوضاع الإقتصادية و ضرورة اللجوء إلى تخفيض القيمة الخارجية.[1]

– تكون هذه النظرية صحيحة في حالة وجود حرية تحديد الأسعار لا سيطرة الدولة على هذه الأخيرة أو تواجد هيئات إحتكارية.

I-6-1 نظرية فيشر المحلية (Effet Fisher):

تتحدث قاعدة فيشر المحلية عن العلاقة النسبية بين أسعار الفائدة الإسمية و معدلات التضخم المتوقعة حيث تجمعهما علاقة طردية فارتفاع الأولى مربوط بارتفاع الثانية تاركة بذلك أسعار الفائدة الحقيقية ثابتة نتيجة التغير في معدلات التضخم.[2]

بصفة أخرى هذه القاعدة تبين أن سعر الفائدة الإسمي يجب أن يساوي سعر الفائدة الحقيقي مضافا إليه نسبة التضخم المتوقع أي أن:

نسبة الفائدة الإسمية = نسبة الفائدة الحقيقية + مستوى التضخم + (نسبة الفائدة الحقيقية × مستوى التضخم).

$$1+RF(T) = (1+AF(T)(1+IF(T))$$
$$1+RH(T) = (1+AH(T)(1+IH(T))^{3}$$

حيث أن:

RH: نسبة الفائدة الإسمية في البلد المحلي.

* ذلك حسب مفهوم Natrex: يعمل هذا المفهوم على الاستعمال الأمثل لرأس المال ذلك بإتباع المردودية الأكبر للاطلاع أكثر انظر:
-Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Changes* » P 161; Op-Cit.

[1]- محمد عبد العزيز عجيمة، "*الاقتصاد الدولي*"، دار الجامعات المصرية، 1997، ص 78 بتصرف.

[2] - « *Gestion Financière International* », p 18, op-cit.

[3]- موسى مطر و آخرين، ص 100-101، مرجع سابق.

RF: نسبة الفائدة الإسمية في البلد الأجنبي.

AH: نسبة الفائدة الحقيقية في البلد المحلي.

AF: نسبة الفائدة الحقيقية في البلد الأجنبي.

هذا يعني أنه إذا كان البلد يتمتع بوجود نسب فائدة حقيقية أعلى من الدول الأخرى، فهذا يعني أن رؤوس الأموال تتدفق من الدول ذات الفائدة المنخفضة إلى الدول ذات الفائدة المرتفعة للإستفادة من العائد الأعلى.

I-6-2 نظرية Fisher الدولية:

الفرق في مستوى الفائدة بين البلد المحلي و البلد الأجنبي يؤدي إلى تغير سعر الصرف لهذين البلدين بنسبة المقدار.

بمفهوم آخر التغير المتوقع في أسعار الفوائد بين بلدين يجب أن ينعكس في سعر الصرف بين عملتي هذه البلدين.[1]

I-7 نظرية فقاعات المضاربة "Bulle spéculative"

تحض النظريات الحديثة باهتمام واسع اتجاه التوقعات (anticipation) والمبادرات حيث أن هذه الأخيرة تعتبر كمعيار تأثير لخروج أسعار الصرف عن مسارها التوازني وبالتالي ميلاد ديناميكيات معقدة . شكليا هناك فكرة تدور حول وجود فوارق دائمة بين القيم الأساسية لسعر الصرف التي تحددها النظريات عن تلك التي تتشكل رسميا في الأسواق هذا الفارق يعرف بمفهوم الفقاعة "bulle" حيث أن هذه الأخيرة ذات طابع إنتباجي (إنتفاخ) إلى حد الإنفجار (éclatement) لتعود الأسعار إلى محدداتها الأساسية.[2]

[1]- المرجع نفسه، ص 101.

[2] - Dohni, L., et Hainaut,C., p 158; op-cit.

إذن فهو يعبر عن قيمة معدل تبادل في سوق الصرف مغاير أو بعيد نوعا ما عن تلك القيمة الضمنية (الأساسية أو ما يعرف بـــ intrinsèque) لسعر الصرف. هناك عوامل تسمح بظهور هذا النوع من المضاربة يمكن تلخيصها فيما يلي:

– وضعية إقتصادية كلية (أو مؤشرات) مربحة أو على حد ما يعتقد تشكل دافع نحو التحرك لعمليات مضاربية ثم التعليل على شيوعها.

– معدلات فائدة ضعيفة مقترحة من طرف البنك المركزي لفترة معينة أو عدة شهور دافعة بالأعوان الإقتصاديين إلى الاقتراض أكثر.

– التقليد (mimétisme euphorique) الجماعي على مستوى الأسواق وذلك من خلال تبين أن الغير يحقق أرباحا فالكل يشارك.

ومن هنا يمكن القول عن تلك الفقاعة التي تعتبر عن الفجوة التي تميل دائما نحو الانتباج أنها تقدر بمعيارين:

$$E = E^* + B$$

E: سعر الصرف في السوق.

E^*: سعر الصرف التوازني.

B: فقاعة المضاربة معبرا عنها بالانحراف أو الفجوة عن القيم الضمنية أو التوازنية (intrinsèque).

إضافة إلى هذا كله فالعديد من الدراسات ترى أن فقاعات المضاربة يمكنها أن تحقق التكامل والإنسجام مع نظرية فعالية الأسواق وعقلانية المبادرات هذا ما أكدته الدراسة التي قام بها Watsonو BlanChard (1984)[1] الذين جسدوا 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 (Prix

[1] -Dohni, L., et Hainaut,C., p 159; op-cit.

fondamentale) ، 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 فالفقاعة ستنتبج إلى حد الإنفجار (éclatement de la bulle). بغض النظر عن ذلك كله هذه النظرية تمخض عنها ثلاث نتائج وافقت تجربة الأسواق في إدارة الأسعار.

– على المدى القصير يمكن لسوق الصرف أن يعرف عدة حلول للتوازن.

– التباعد بين سعر الصرف في السوق وقيمته الأساسية يمكن أن يكون كبيرا جدا.

– سعر الصرف رهين أو يعتمد على مدى قيمته المتوقعة لأن هذه الأخيرة تصبح تلقائية.

I–8. نظرية التعديل الزائد لسعر الصرف (Surajustement):[1]

إن قوة تطاير أسعار الصرف (volatilité) الملاحظة بعد التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت لبروتن وودس Bretton Woods أدى إلى إنتقاد حاد لمدى مصداقية PPA، حتى العملات الأساسية (القوية) أصبحت تعرف إنحرافات معتبرة حول معدلات سعر صرفها حيث يمكن إعتبار هذه الإنحرافات و الإضطرابات أنها تؤثر على مسار التوجه لأسعار الصرف على المدى البعيد إضافة على المدى القصير.

أتت هذه النظرية للتعديل الزائد (overshooting) بمكانيزمات على يد R. Dourbush في نظام يجمع بين البعد النقدي و نموذج مندل فليمنغ* الذي يفسر التغيير على المدى القصير حيث يرى أن ديناميكية أسعار الصرف تتحدد نظرا لطبيعة الإختلاف في الإستجابة للأسواق، فالأسواق المالية أين يتحدد سعر الصرف و معدلات الفائدة تستجيب آنيا بخلاف أسواق السلع التي

[1] - Guillochon,B., Kawecki,A., p 294-295, op.cit.

* سوف نتعرض له جليا لاحقا.

تستجيب ببطئ عن سابقتها (الأسعار في السوق الحقيقي) و عليه فمن خلال التنبؤات فإن نظرية تعادل القدرة الشرائية (PPA) تلعب دور من يحدد أسعار الصرف على المدى البعيد.

بينما في المدى القصير فيتحدد هذا الأخير وفقا لنظرية تعادل أسعار الفائدة و ذلك نظرا للحركة السريعة لرؤوس الأموال في المدى القصير.

I-9 نظرية محفظة الأوراق المالية (Théorie du portefeuille):

أول من تطرق إلى نظرية المحفظة المالية هو العالم Harry Markowitz حيث طور هذه النظرية في 1952 مبينا كيف يمكن للمستثمر العقلاني أن يستثمر محفظته بفعالية من خلال تنويعها . الأمر الذي يهمنا هنا هو كيف فسرت النظرية تكون مستوى الأسعار و ذلك من خلال نموذج Brauson [1] حيث رجح هذا الأخير ذلك إلى الحركة العالمية لرؤوس الأموال الناجمة عن عمليات تنويع المحفظة المالية في الدول المعنية، و قسم الثروة المحلية إلى ثلاثة أسواق: النقدي، السندات المحلية ، و السندات الخارجية بالعملة الصعبة حيث إعتبر كذلك أن الثروة المحلية إنما هي ناتج عن معدلات الفائدة المعدلة للتطورات المتوقعة لأسعار الصرف و عليه:

- تطور الطلب على العملة المحلية يزداد مع إرتفاع معدلات الفائدة المحلية، وتنخفض لما يرتفع معدل الفائدة الخارجي إذا فهي متأثرة إيجابيا بالثروة المحلية و عليه فانتقال التوازن من طرف يؤثر على الآخر كنتيجة لحركة رؤوس الأموال الناتجة حسب النموذج هي التي تحدد معدل سعر الصرف فالعملة المحلية مرشحة للإرتفاع في حالة دخول رؤوس الأموال للداخل و العكس صحيح.

[1] Jura,M., p 128, op-cit.

II-أنظمة أسعار الصرف ورهاناتها:

II-1 تعريف نظام سعر الصرف:

يمكن تعريف نظام سعر الصرف على أنه تلك الوسيلة الأساسية التي تدخل ضمن الإستراتيجيات لتعديل ميزان المدفوعات حيث تعتمد في إختيار هذا الأخير على الكفاءة التي يحققها من خلال تجسيده لمعيارين أساسيين هما:

قوة و استقرارية (solidité et stabilité) فيما يتعلق بالأول فهو يتجسد في مدى قدرة نظام الصرف على إمتصاص الصدمات الإسمية (فروقات التضخم) و الإضطرابات الحقيقية (إختلالات العرض و الطلب) أما فيما يخص المعيار الثاني فيتضمن نتائج و عواقب إختبار سعر الصرف على إستقرار أسعار هذا الأخير.[1]

كما يمكن تعريفه بذلك الإطار القانوني أين تتحدد و تتشكل أسعار الصرف و تتم عملياتها. هذا الطابع النظامي جد مهم لأن هذه القوانين تتحكم في سعر العملات الأجنبية ويمكنها تأخير تعديلاتها مقارنة بقيمتها النظرية مع ذلك كله لا يجب نزع مستوياتها (أسعار الصرف) التي تتشكل من و كنتيجة لميكانزمات إقتصادية و مالية.[2]

و للتبسيط يمكن القول بصفة عامة عن نظام سعر الصرف أنه تلك القواعد النظامية بالنسبة لعملة محلية مقارنة بالعملات الأجنبية الأخرى.[3]

ويمكن تقسيم أنظمة سعر الصرف إلى ما يلي:

- نظام سعر صرف ثابت.
- نظام سعر صرف عائم.
- نظام سعر صرف وسيط.

[1] - Montalien,T., «Quelle Stratégie De Change Dans Les Economies En Developpement ? » *Revue Monde Et Développement,* Tome 33, Année 2005, Université Orelaus, p 07
[2] -Jura,M., « *Technique Financiere Internationale*», p 117, op-cit.
[3] - Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Change* » p 19, op-cit.

II-2 نظام سعر الصرف الثابت Regime de change fixe :

وفقا لهذا النظام تقوم السلطات النقدية بتحديد سعر الصرف الرسمي على أساس الظروف الإقتصادية للقطاع الخارجي وحجم إحتياطات الدولة من العملات الأجنبية وعليه فالعلاقة بين العملة المحلية والعملات الأجنبية هي محددة إداريا وبالتالي فيمكننا القول أنه لا يوجد سوق لأنه أي إختلال على مستوى العرض والطلب سوف لن يؤثر على السعر لأنه العلاقة بين هاته العملات تتم على مستوى البنوك وأنه لا يوجد إلا عملة واحدة تسعر على مستوى أسواق الصرف[1]بإعتبار أن الثانية لا تخضع للصرف إلا عن طريق وسيطها (الأولى) وأخيرا فاحتياطات سعر الصرف توضع تحت تصرف البنك المركزي للعملة القوية .يبدوا ظاهرا أن النظام في غاية السهولة لكنه بمعاني وأهداف وطموحات إقتصادية جد معقدة ومتشابكة فهو يتضمن أن العملة القوية (التي تحظى بتسعير في سوق الصرف) أن تتحمل العجز المتوقع عند البلد الشريك[2]وباعتبار أن هذا الأخير قد أصبح محميا من أخطار تقلبات الصرف فمن جانب آخر يصبح للبلد المحور الحق في النظر إلى ما يخص العوامل التي من شأنها الضرر بالحسابات الخارجية لشركائها (إرتفاع الأسعار، الزيادة في حجم النقود المتداولة، عجز داخلي... إلخ) وعليه فنظام سعر صرف ثابت يعني مركزية القرار الإقتصادي والنقدي (centralisation du pouvoir économique et monétaire) لفائدة البلد الرائد، من جهة أخرى فإن عملية التثبيت هي جد مقيدة ومتعبة للدول بما فيها من إخضاع للسلطات النقدية لذلك. مع العلم أن التطورات الإقتصادية قد تختلف من دولة لأخرى فيما يخص تتبع هذا النظام إن لم نقل تبتعد تماما مما سيسمح لهذه الأخيرة (سلطات النقدية لهذه الدول) وكنتيجة لفائض الطلب على العملة الأجنبية بالسماح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي المحدد وهذه الحالة تعتبر تخفيضا لصرف العملة المحلية[3]خير مثال على ذلك ما حصل في عملية CFA التي كانت مثبتة مقارنة بالفرنك الفرنسي ثم بعده بالأورو مما كان يجعل منها عملة قوية نظرا لأنها

[1]- موسى سعيد وآخرون "*التمويل الدولي*" ص 46 سبق ذكره .

[2] - Minda,A., « La Dollarisation Integrale, Une Option Monetaire De Dernier Ressort Pour L'amerique Latine ?» *Revue Monde En Développement*, Tome 33, année 2005, univ. Toulouse, p 15.

[3]- موسى سعيد مطر و آخرون، سبق ذكره، ص 46-47.

كانت مربوطة بسابقتها (الأورو) هذا ما كان يمتعها بتجنب أزمات في سعر الصرف، عجز في الميزان المدفوعات ممول عن طريق إصدار العملة إضافة إلى إرتفاع الأسعار المحلية فهي كانت محمية من أزمات تضخمية كبيرة كل ذلك مقابل فقدان سياستها النقدية كأداة للإنعاش الإقتصادي و عليه فسعر الصرف المثبت لم يعدل منذ سنة 1948[1] حتى أنه في بداية التسعينات كان لا يزال يمثل مشجع للإستهلاك الداخلي (السلع المستوردة كانت أكثر تنافسية) مما كان يمثل فقدان ميزة تنافسية هامة لإقتصاديات الدول الإفريقية المتعاملة بـــCFA و عائقا فيما يخص التوازن الخارجي لها و لتدني مستويات نموها الإقتصادي حيث تم تخفيضها بقيمة 50% سنة 1994. كنتيجة لذلك سجل انتعاش نسبي لإقتصاديات هذه الدول إضافة إلى ذلك كله فقد أوضحت الدراسات التي تمت لتوضيح مصداقية و نجاعة هذا النظام أهمها نموذج Krugman 1979 [2] الذي بين أن نظام التثبيت من خلال تدخلاته المتكررة لتجنب أزمات الصرف سيؤثر سلبا على إحتياطي الدول من العملة الأجنبية فبمجرد توقع المتعاملين في السوق بانخفاض عملية البلد سوف يقومون ببيع هذه الأخيرة مجبرينها بذلك على فقدان قيمتها مما يدفع بالبنك المركزي بالتدخل لإعادة تثبيتها فاقدا بذلك كل مرة من قيمة إحتياطي المحمل لديه، في الأخير يمكننا القول أنه هناك مجموعة من القواعد تمثل هذا النظام إمتدت واستخرجت من الطريقة التي طبق بها هذا النظام من قبل البنوك المركزية للعديد من الدول.[3]

1. قابلية العملات للتحويل la convertibilité des monnaies:

توضح المادة الثامنة (القسم الرابع) من النظام الأساسي للصندوق الدولي بأنه يتعين على كل دولة عضو أن تشتري ثانية عملتها الخاصة التي يمتلكها عضو آخر، وللدولة المشترية الحق هي أن تدفع المقابل لذلك لعملة الدولة من الذهب أو عملة ذات قبول عام.

[1] - Jura,M., « *Technique Financière Internationale*», p 118, op-cite.
[2] -Frédérique Bec, Pierre Calmc Et Autres Sous La Direction de Jean olivier Hairnult, «*Analyse Macroéconomique*», 2eme Edition, La Découverte, Paris , 2000, p 463.
[3]- محمود يونس، "*إقتصاديات دولية*"، ص 326، مصدر سبق ذكره.

2. اختبار أسعار التعادل والعمل على استقرارها:

يجب على كل دولة عضو حسب النظام الأساسي لصندوق النقد أن تختار سعر التعادل الخاص بعملتها الوطنية حيث يمكن تحديد هذا السعر بدلالة الذهب أو الدولار أو عملات ذات قبول عام مع تحديد حدود عليا ودنيا للأسعار التي يمكن تطبيقها على معاملات الصرف بين عملات الدول الأعضاء وعليه فعلى البنوك المركزية لدول الأعضاء أن تقوم بالتدخل في سوق الصرف مشترية أو بائعة للعملة الوطنية للحفاظ على حدودها =1.[1]

3. تغيير أسعار التعادل: la revision des parités

إن أسعار التعادل المعلن عنها في صندوق النقد الدولي عن طريق الدول الأعضاء و التي تتعهد البنوك المركزية بالدفاع عنها ليس واقع الأمر أسعار ثابتة immuable فالدول الأعضاء تحتفظ بحق تخفيض dévaluer أو رفع قيمة revalorise عملاتها الوطنية ولكن ليس لها كامل الحرية في ذلك وإنما وفق شروط معينة ولظروف خاصة.

4. وحدة أسعار الصرف Unité des taux de change :

إن أسعار التعامل المعلن عنها يجب أن تكون موحدة (unitaires) بمعنى عدم وجود تعدد في أسعار صرف العملة الواحدة حسب نوع المعاملة (تجارية، سياسية، تحويلات...)

5. إلغاء القيود على المدفوعات الجارية:

إن إنضمام دولة ما إلى صندوق النقد الدولي يعني قبولها بأن يكون أحد أهدافها إيجاد نظام للمدفوعات محررا من أية قيود، على الأقل بالنسبة للمعاملات الجارية و مع ذلك فإن لائحة الصندوق تعطي للدول حق الإختيار بين نظامين: الأول هو حرية المدفوعات و أي إستثناء لهذا يجب أن يتم الإتفاق عليه مع الصندوق، والعملات الوطنية للدول التي تأخذ بهذا النظام تعتبر قابلة لتحويل convertibles أما الثاني: فهو إمكانية فرض القيود على المدفوعات الجارية، وفي هذه

[1]- مازن عبد السلام أدهم ،"*العلاقات الإقتصادية و النظم النقدية الدولية* "، الدار الأكاديمية طرابلس، ليبيا ،الطبعة الأولى، ص 126.

الحالة يتعين على الدول التي تأخذ بهذا النظام أن تستشير الصندوق سنويا بشأن الإبقاء على هذه القيود على أي يتم إلغاؤها في الوقت الذي يسمح فيه وضع ميزان المدفوعات بذلك و تعتبر العملات الوطنية لهذه الدول غير القابلة للتحويل inconvertibles.[1]

استنتاجات: يمكن القول في الأخير أن نظام ثبات الصرف يتمخض عنه ما يلي:

- من المآخذ عن هذا النظام ضرورة إحتفاظ الدولة باحتياطات من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية.

- قد تقوم السلطات النقدية كنتيجة للفائض الطلب على العملة الأجنبية بالسماح لسعر الصرف بالزيادة عن السعر الرسمي المحدد وهذه الحالة تعتبر تخفيض لسعر العملة المحلية.

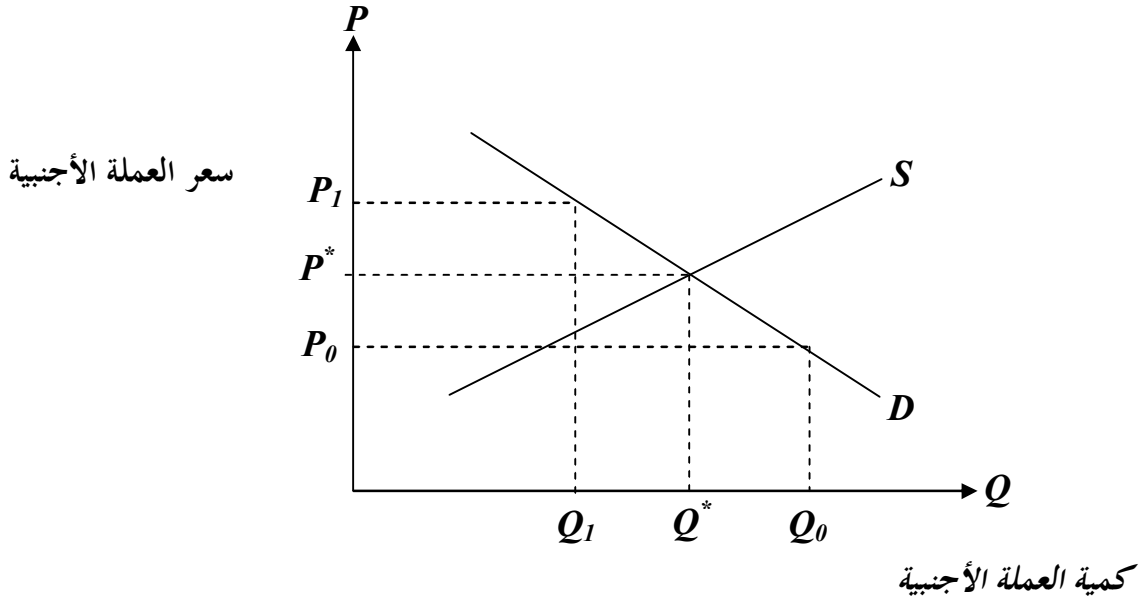
- قد تقوم السلطات النقدية بإجراءات رقابية للتقليل من الطلب على العملة الأجنبية مثل منع إستيراد بعض السلع التي يوجد لها بديل وطني.

- من مزايا سعر الصرف الثابت عدم تقلب أسعار الصرف و بالتالي ثبات حجم التجارة الوطنية.[2] وإضافة إلى ذلك كله فهو يسمح بالحصول على مستويات تضخم ضعيفة (تبين مدى مثالية هنا النظام من حيث هذا الجانب)[3] مصحوبة باستثمار قوي وذلك حسب Gosh 1995 و Reveil 1999.

II-3 نظام سعر صرف عائم R. Change flottant:

يتحدد هنا سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية نتيجة لتفاعلات قوى العرض والطلب من العملة الوطنية والأجنبية فالطلب المحلي على العملة الأجنبية مشتق من الطلب المحلي على السلع والخدمات والأصول المالية الأجنبية و العكس صحيح.

[1]- محمود يونس، ص 326-327...333 بتصرف، مصدر نفسه.
[2]- موسى سعيد مطر و آخرون، "*التمويل الدولي*"، ص 47، سبق ذكره.
[3] - El Hammas,H., Slah,S., «*Choix De Régime De Change Optimal Et Croissance Economique*», Cas de La Tunisie, Ixaispe Conférence , The Theorie And Practice Of Economie Policy ,Tradition And Change 15-17 June 2006-Italy ,p19.



شكل رقم: 2-1: منحنى يبين كيف يتحدد سعر الصرف

يتحدد هنا سعر صرف العملة الأجنبية التوازني عند نقطة تقاطع بين منحنى العرض والطلب عند (P^*)، إذا ساد في سوق الصرف الأجنبي أي سعر أعلى من السعر التوازني فإن هناك عرضا متزايدا للعملة الأجنبية يؤدي إلى تخفيض السعر إلى السعر التوزاني والعكس صحيح فالتكيف التلقائي للسوق تضمن توجه السعر دائما نحو السعر التوازني.

حيث تعتمد تكيفات أسعار الصرف للعملات الأجنبية على مرونات الطلب المحلي على المستوردات الأجنبية و مرونات الطلب الأجنبي على السلع المحلية .

حيث يعرفه Fränkel 1999 على أنه ذلك النظام الذي يأخذ شكل موحد يتحدد فيه من خلال قوى العرض والطلب العملة محل الدراسة في سوق الصرف [1] يكون في هذا النظام سعر الصرف معوم بحرية وخاضع تماما لقوى العرض والطلب على حد التعبير (كما سيتم توضيحه) حيث أن تطبيق هذا الأخير كان من شأنه تقديم محاسن و أفضليات كثيرة (avantage) من حيث

[1]- El Hammas,H., Slah,S., « *Choix De Régime De Change Optimal Et Croissance Economique*», Cas De La Tunisie, P 03 , Op-Cite.

حل مشاكل النظام الضمني السابق من خلال ربط سعر الصرف بالواقع الإقتصادي (كنتيجة لتعويم العملات) ومن ثم وضع حد نهائي لكل من إنحرافات سياسات الصرف اتجاه عملاتها (دعمها بصيغة تنافسية سعر عن طريق التخفيض) ومن هجمات المضاربة وعليه فستجد البنوك نفسها غير مجبرة أو مضطرة للتدخل من أجل الدفاع عن أسعار الصرف وبالتالي فهي غير مجبرة أو مضطرة للإحتفاظ بأرصدة من العملة الأجنبية للمحافظة على سعر صرفها التوازني .[1] لكن الواقع العملي لهذا الأخير وضح أهم مساوؤه تمثلت في عدم القدرة على إستقرار أسعار الصرف حيث أن سعر الدولار مقابل الفرنك الفرنسي (*F6.00←$1*) 1998 حيث كان يقارب ذلك بالملاحظ سنة 1975 (*FF5.50←$1*) حيث مر بمراحل وسيطة بلغ فيها (*FF3.99←$1*) و (*FF10.61←$1*) في جانفي 1985 مما مثل خطر كبير بالنسبة للمؤسسات التي أصبحت مضطرة إلى اللجوء إلى التغطية .[2] هذا التزايد الواضح في تطاير أسعار سعر الصرف لم يتم هضمه بسهولة من طرف الدول لأنه كان يهدد المبادلات الخارجية بين الدول وتوازناتها الداخلية، فقد واصلت البنوك المركزية التدخل في سوق الصرف بغية تعديل أسعار عملاتها وتقريبها من مستوياتها المستحبة وذلك من خلال ما يعرف بالتعويم المدار أو الموجه حيث تقوم السلطات النقدية بإنشاء صندوق يسمى بمال موازنة الصرف قصد حماية عملتها من التغيرات العارضة أو المؤقتة و التي تسببها المضاربة غير الموازنة من خلال تدخل البنك المركزي.[3] أما إذا قامت السلطات النقدية بالتدخل بهدف تغيير هيئة أو شكل أو مسار العرض و الطلب التي من شأنها أن تؤثر على مسار أسعار الصرف التوازنية من خلال آليات و ميكانزمات دون التعرض لمال موازنة الصرف فيعرف بالتعويم غير النقي (القذر) impur.[4]

حيث كان الحوار و النقاش في الثمانينات متمركزا حول الإختلالات الخطيرة في ميزان الجاري لمختلف الإقتصاديات المتطورة كل هذا كان نتيجة عدم تناسق عميق فيما يخص السياسة

[1]- موسى سعيد مطر ص 45 مرجع سبق ذكره .

[2] -Jura,M.,, «*Technique Financière Internationale*», p 120, op-cit.

[3]- مازن عبد السلام أدهم، "*العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية*"، ص 134، سبق ذكره.

[4] - Dohni, L., et Hainaut,C., *« les taux de change »* p 20, op-cit.

النقدية للو.م.أ. من جهة أوربا و اليابان، من جهة أخرى حيث ظهر نظام التعويم بصفة غير متحكم فيها مما شوهد في تحسن قيمة الدولار 1980-1985 وزاد من هوة الفوارق[1] لذلك وفي هذا الإطار يعتقد الكثير 2000 Rivil، 2001 Fisher، 2002 Benassy-Quéré et Coenré من أجل تحقيق هدف الإنفتاح الأمثل على الأسواق الدولية و تصحيح الإختلالات القائمة ،نظام سعر الصرف الأمثل المتبع يجب أن يكون معوما بالفعل كلما كان الانفتاح على العالم الخارجي أكبر كلما كان التعرض للأخطار أكثر كلما زادت حتمية نهج نظام سعر صرف معوم لتسهيل عملية إعادة التنظيم (faciliter l'adjustement)[2] أيضا يرى Bailliu و 2003 Murray في عالم أين تكون حركة رؤوس الأموال لا تخضع لقيود تتميز بسرعة دوران يمكن طرح نظام التعويم كحل لمجاراة هذه الحركة.[3]

وإجمالا فإنه يمكن إبراز النقاط التالية عند الحديث عن تقييم نظام التعويم:[4]

- إن قيم العملات و أسعار صرفها أمام بعضها البعض قائمة على أسس هشة بسبب قابليتها للمضاربة و التحكم من قبل دول معينة.

- إن نظام التعويم حقق نجاحا على الصعيد العالمي من حيث أنه إستطاع أن يكون نظاما عالميا طوال تلك الفترة بدون أن يفرز مشاكل أو نتائج سيئة تلحق الضرر بصورة رئيسية في نظام النقد الدولي فيمكن القول أنه حقق استقرارا نسبيا.

- المشكلة التي واجهها نظام التعويم هو قيام كثير من حكومات العالم المتقدمة بالتدخل في الأسواق العالمية للحفاظ على أسعار صرف معينة و منعها من الإنحرافات الكبيرة إلا أنها يمكن في نفس الوقت أن تمثل إحدى أدوات الإستقرار المهمة في أسواق الصرف العالمية.

---

[1] - Ruimy,M., «*Economie Monétaire*», p 209. op-cit.

[2] - El Hammas,H., p 08. op-cit.

[3]- نفس المصدر السابق، ص 09، التجارب و الملاحظات تقول أن الدول الناشئة التي لا تملك أدوات مالية متطورة تتجنب نظام التعويم و تلجأ لنظام الربط كما سنوضحه لاحقا لمواجهة الانفتاح عل الأسواق العالمية.

[4]- مازن عبد السلام أدهم، سبق ذكره، ص 143.

– قيام الاتحاد الأوربي و دخول عدد كبير من أعضائه في اتفاقية "ماسترخت" للاتحاد الأوربي (اليورو) قد حد بشكل كبير من عمليات المضاربة في كثير من العملات المشكلة لليورو، المارك الألماني والفرنك الفرنسي... إلخ.*

– وأخيرا المشكل الحقيقي و العويص للوضع النقدي الدولي يتمثل في حقيقة التطاير لأسعار الصرف و الانتكاسات التي تتعرض لها إقتصاديات الدول العظمى فطالما ظلت الإقتصاديات الرئيسية في العالم في حالة إستقرار نسبي فإن نظام التعويم سيظل قادرا على الصمود وقد ينهار إذا ما تعرضت إقتصاديات الدول الكبرى إلى مشاكل شائكة و عسيرة تلك التي أدت إلى زوال الأنظمة النقدية السابقة.

II-4 نظام سعر صرف وسيط regime de change intermédiaire :

وفق هذا النظام يتم تثبيت سعر الصرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتذبذب إنخفاضا و إرتفاعا بحدود معينة في كلا الإتجاهين وبالتالي فإن هذا النظام لأسعار الصرف يتوسط نظام سعر الصرف الثابت و سعر الصرف الحر فهو لا يمتاز بالجمود كما في أنظمة سعر الصرف الثابتة وأيضا لا يسمح لسعر الصرف بالتذبذب بشكل كبير مما يؤدي إلى عدم استقرار حجم التجارة الوطنية.[1]

حيث تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها تماشيا مع مستوى إحتياطاتها من العملة الصعبة وعلى أساس وضعيات ميزان مدفوعاتها حيث يعتبر Stanley Fisher أول نائب مدير عام لصندوق النقد الدولي أن هذه الأخيرة لا تتصف بخاصية عدم الإستقرار رغم الأزمات ولكن بطبيعة السياسات غير المترابطة في إدارتها ذلك كان بسبب فشل بعض الدول في تطبيق هذا النظام

* بعد انهيار بروتن وودس أخذت الدول الأوربية فيما بينها في تطبيق ما يعرف بنظام الثعبان النقدي وهو عبارة عن نظام معوم لكن في حدود نسب محددة بين مجموعة الدول الأعضاء حيث يتعهد هذه الأخيرة باحترام هذا المجال لكن سرعان ما تم التخلي عنه في مارس 1976 لما قامت فرنسا بتخفيض عملته الموجهة لضغوطات ناجمة عن أزمة البترول العالمية (1973-1974) تولد عنه SME نظام نقدي أوربي موحد سنة 1979 ثم بعد ذلك ميلاد عملة أوربية موحدة الأورو و تمثل مجموعة إقتصادية أوربية.

[1]- موسى سعيد مطر و آخرون، ص 47، سبق ذكره.

بفعالية.[1] حيث تقوم الدول التي تتبع هذا النظام بتحديد الفارق بين عملتها و العملة المرجعية (ذهب أو عملة ذات قبول عام أو سلة عملات) والإعلان به للمؤسسات الدولية و بتعهد البلد بأن يكون سعر صرفه الفعلي متماشيا مع ما تم التصريح به وفق حدود مجال معين يتفق عليه، حيث إذا خرج سعر الصرف للعملة الأجنبية عن ذلك المجال تجد السلطات النقدية نفسها مجبرة على منع ذلك من خلال تدخلات مباشرة عن طريق بيع أو شراء العملات الأجنبية لإعادة التوازن أو بطرق غير مباشرة وذلك بتعديل معدلات الفائدة للتأثير على اتجاه و حركة رؤوس الأموال أو إتخاذ إجراءات من شأنها تعديل المبادلات الخارجية فإذا لم يستطع البنك المركزي عن التدخل أو إمتنع إطلاقا الدفاع عن مسار عملته ينتج عن هذا تعديل الفارق الأساسي (تحسن أو تخفيض).[2]

إذن فهو يسمح للبنك المركزي بتسيير عرض النقود المحلية بطريقة تسمح باستقرار قيمة أسعار الصرف المحلية والتماشي مع أهداف الإقتصادية الكلية فهو إذن يستعمل أحسن ما في النظامين.[3]

طبق هذا النظام من طرف الدول المتقدمة من 1945 حتى متوسط الستينيات حيث تم تطبيقه بعد اتفاقيات Bretton Woods 1944 إذ كان يجب على الدول الإدلاء ل FMI نسبية الفارق في تحديد عملتها إما بالذهب أو الدولار حيث كان هذا الأخير مقدرا بـــ: 35 دولار = 1 أوقية و تثبيت سعر الصرف في مجال لطالما حدد ± 1.5% هذه التجربة التي دامت قرابة 30 سنة أجلت محاسن هذا النظام و المتمثلة أساسا في إستقرار أسعار الصرف فيما تجلت مخاطره:

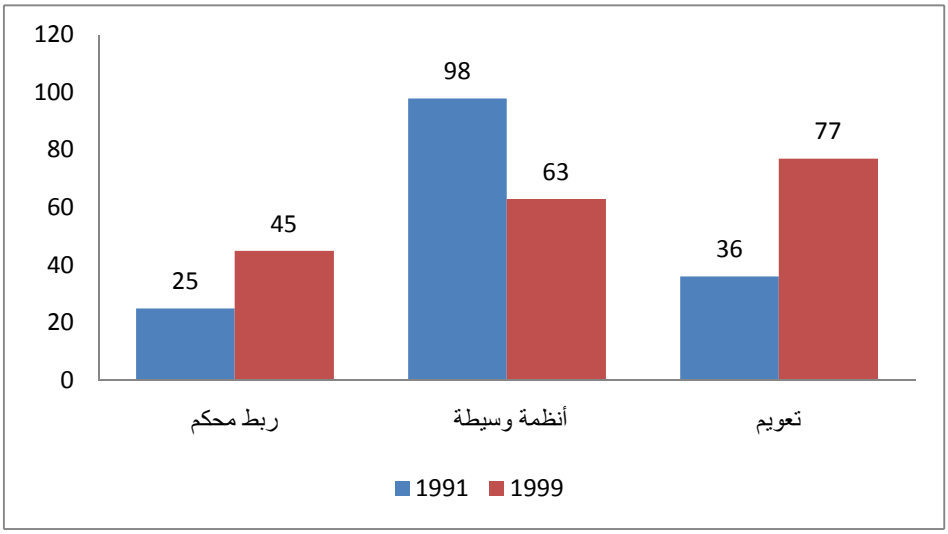
– تأخير تعديلات سعر الصرف بالنسبة للأساسيات مما ضاعف من مشاكل التنافسية–سعر حيث كانت تعاني المؤسسات المتواجدة في المناطق التضخمية، إضافة إلى عدم التوازن في الميزان الخارجي لهذه الدول.

[1] - Fisher,S. , «Régime De Taux De Change Le Bipolarisme est il Justifie ? » *Revue Finance Et Développement* - Juin 2001 Volume38-Numéro 2 P18
[2] -Jura,M., p 119, op-cit.
[3] - Fisher,S. , p 18.

– المضاربة كانت تأخذ أشكال واسعة مما كان يزيد من عدم إستقرار الأسعار حيث أن المضاربين كانت أخطارهم محسوبة نوعا ما لأنه كان يسمح له بالمضاربة مع قناعة تدخل السلطات النقدية لإعادة التوازن فكان ينتج عن ذلك تناظر معلوماتي لأن المضاربين كانوا يعرفون بأن البنوك المركزية ستدافع عن أسعار صرفها.

الإحصائيات التالية لصندوق النقد الدولي و المعبر عنها بالأشكال الموالية توضح أنظمة أسعار الصرف المتبعة من طرف جميع الدول إضافة إلى إظهار توجهات هذه الدول في إختيار الأنظمة الملائمة لإقتصادياتها.[1] و ذلك لسنتي (1991 و 1999).

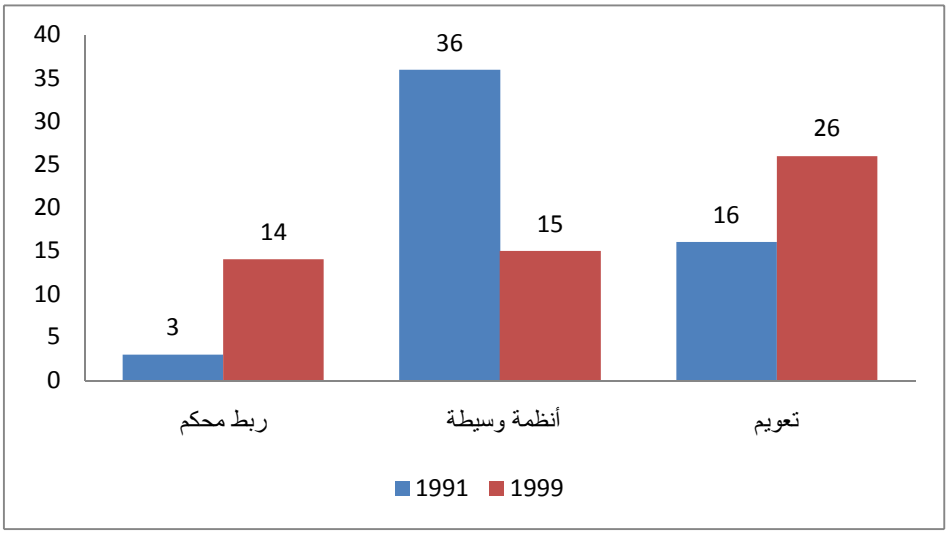
1. أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة لكل الدول الأعضاء في FMI:



شكل رقم: 2-2: أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة لكل الدول

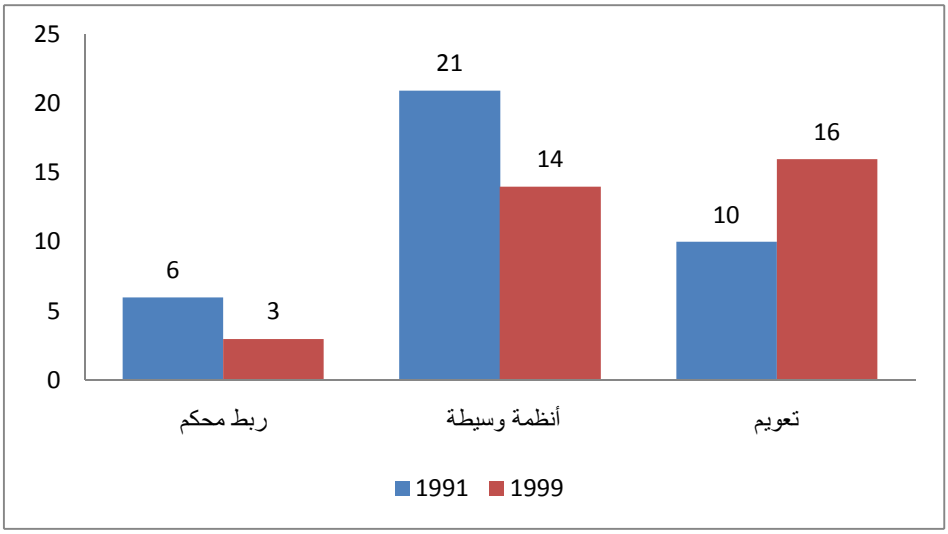
[1] - Fisher,S. , «*Finance et développement*», Juin 2001, Vol. 38, n° 02 ; p 19.op-cit.

2. أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة للدول المتقدمة:



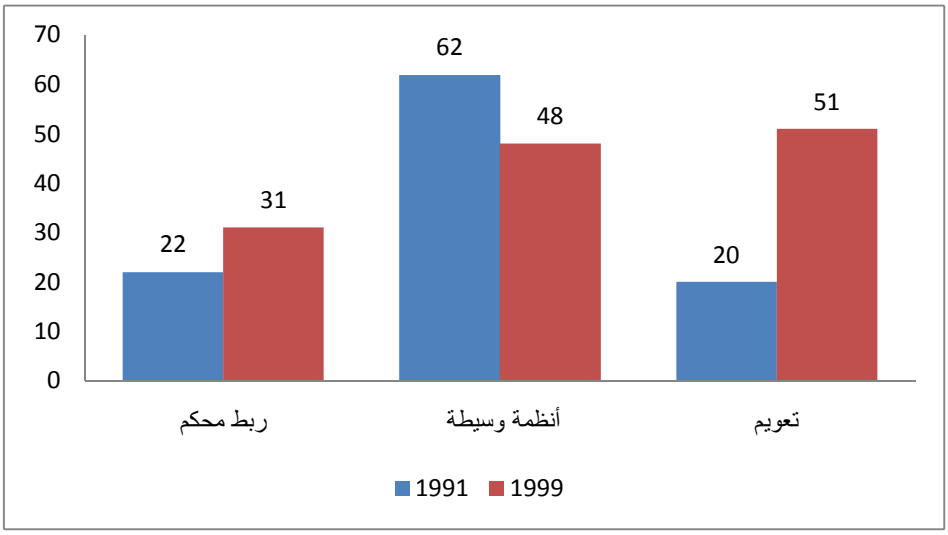
شكل رقم: 2-3: أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة للدول المتقدمة

3. أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة للدول ذات الأسواق الناشئة:



شكل رقم: 2-4: أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة للدول الناشئة

4. أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة لباقي الدول الأخرى:



شكل رقم: 2-5: أنظمة أسعار الصرف (1991-1999) بالنسبة لباقي دول العالم

من خلال الرسومات البيانية و الإحصائيات يتضح أن فئة الدول التي تتبنى نظام صرف وسيط تتراجع لفائدة أنظمة تعويم أو ربط محكم و هذا ما يوضح هشاشة هذا النظام في مواجهة الأزمات علما أن خلال هذه الفترة (1991-1999) شهدت عدة أزمات (المكسيك، البرازيل، جنوب شرق آسيا).

حسب Rogoff 2004 فإن أنظمة سعر الصرف الوسيطة تتراجع حسب تصنيفات Jure وتذهب نحو تعويم لأسعار الصرف أو ربط محكم لكن تصنيفات facto توضح إستمرار وجود هذه الأنظمة رغم أن نسبها في تراجع لكن ليس بالنسبة على ما هي عليه بـ Jure وذلك حسب دراسات قام بها (تصنيف Ragoff و Rein Hart 2002).[1]

فيما يخص Levy Yeyati و Struzenneger 2005 فإن أنظمة سعر الصرف الوسيطة تتراجع لتحل محلها أنظمة التعويم والربط المحكم في كل من الدول المتطورة والناشئة لكن فيما يخص الدول المتخلفة التي لا يمكن التحقق منه وذلك بسبب ضعف أدواتها المالية أو عدم دخول الدول لأسواق رأس المال يجعلها في حتمية إتباع نظام ركن لتجنب هجمات المضاربة.[2]

[1-2] Gharbi,H., « La Gestion Du Taux De Change Dans Les Pays Emergents, La Leçon Des Expériences Récentes», *Revue De L'OCDE*, Octobre 2005, p 299.

الأنظمة بالنسبة لكل الدول	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
نظام ربط محكم	15.7	16.1	19.4	15.9	16.2	16.2	16.2	18.3	18.3	24.7	24.7	25.8
أنظمة وسيطة	64.2	66.5	56.1	58.8	56.8	58.9	58.4	53.2	48.9	41.4	41.4	38.7
نظام تعويم	15.1	17.4	24.4	25.3	27.0	24.9	25.4	28.5	32.8	33.9	33.9	35.5

شكل رقم: 2-1 نسب تطور تبني أنظمة سعر الصرف خلال السنوات (1991-2001) لكل دول العالم

مجموع الدول الناشئة*	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
نظام ربط محكم	6.7	10.0	9.7	9.4	9.4	9.4	9.4	12.5	12.5	12.5	24.7	25.8
أنظمة وسيطة	76.7	66.7	64.5	75.0	68.8	61.3	78.1	56.3	53.1	40.6	41.4	38.7
نظام تعويم	16.7	23.3	25.8	15.6	21.9	9.4	12.5	31.3	34.4	46.9	33.9	35.5

شكل رقم: 2-1 نسب تطور تبني أنظمة سعر الصرف خلال السنوات (1991-2001) للدول الناشئة

* Gharbi,H., «La Gestion Du Taux De Change Dans Les Pays Emergents, La Leçon Des Expériences Récentes», *Revue De L'OCDE*, Octobre 2005, p 300

II- 5 أهم مختلف التصنيفات لأنظمة أسعار الصرف:

إلى غاية نهاية السبعينات جل الدراسات القياسية لأنظمة سعر الصرف كان معتمدة على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي FMI طرح بعدها مشكل للنقاش وهو الفارق بين أنظمة سعر الصرف المعلن عنها رسميا JURE والسياسات الميدانية الفعلية المتبعة من طرف البنوك المركزية أدى ذلك إلى تحديد أنظمة ما يعرف ب Facto من خلال التحليل الإحصائي لتصرفات سياسات أسعار الصرف ، حيث أن أنظمة التعويم كان يجب أن يظهر عليها تطاير لأسعار الصرف مع تطاير صغير لحجم مخزون الإحتياطات الرسمية من العملة الصعبة وأسعار صرف ضمنية تابعة لأنظمة الصرف المدارة. ما أمكن من استخلاصه هو وجود فوارق نظامية (écart systématique) بين ما تم الإدلاء به والسياسات الميدانية وعليه ظهرت عدة تصنيفات لأنظمة Facto أهمها: Levey-yeyati et Struzenneger 2000* و Reinhart 2002** و Roggof.

لقد قام FMI بتعديل تصنيفه لأنظمة أسعار الصرف لسنة 1998 لتحديد والتمييز بين مختلف أنواع الربط وليأخذ كذلك هذا التصنيف الجديد بعين الاعتبار أنظمة سعر الصرف Facto ***.

* - قاما بإعداد الدراسة على أساس قاعدة إحصائية 180 دولة بداية سنة 1974 من خلال تصنيفهم أهملا تماما نظام الصرف المعلن به jure واستعملا أدوات إحصائية محضة (تحليل تطاير أسعار الصرف ومخزون العملة الصعبة) لتحديد ثبات نظام الصرف Facto ،عيب على هذا التقسيم إهماله للجوانب الأخرى لصالح الأدوات إحصائية المحضة.

** - اقترحا تقييمهما لأنظمة أسعار الصرف Facto التي تأخذ بعين الاعتبار الأسواق الموازية لسعر الصرف. هنا أسعار الصرف المطبقة هي تلك التي تتحدد في أسواق الصرف الموازية حيث لم تستعمل الأسعار الاسمية الرسمية إلا إذا كانت موحدة، ضم التقسيم 153 دولة في مرحلة ما بين 1946-2001 عيب عليها أخذ فقط أسعار الصرف كمعيار أساسي للقياس.

***- حيث أن هذا الأخير يأخذ بالاعتبار التطاير الملاحظ لأسعار الصرف والمعلومات المتوفرة في ما يخص سياسات التبعة من طرف الدول (تقسيم مزدوج classification hybride).

تصنيف أنظمة سعر الصرف حسب FMI لسنة 1998:[1]

1. غياب عملة حقيقية رسمية خاصة: regime sans monnaie propre:

هذا النوع من النظام يغطي حالتين:

الأولى أين تكون عملة أجنبية هي العملة الوحيدة الشرعية داخل البلد على سبيل المثال الإكوادور، باناما، السلفادور إتخذت الدولار كعملة محلية شرعية نتحدث هنا عن الدولرة (dollarisation) كما أنه يمكن للدول الأخرى أن تتخذ من عملة أخرى كعملة محلية شرعية لها كما حدث في كوسوفو والمونتنقرو أين إتخذت من المارك الألماني كعملة لها في الحالة الثانية أين تكون الدولة عضو في وحدة أو تمثل كتلة نقدية مع شركائها (منطقة الأورو) أو تكون عضوا في ميكانيزم تعاون نقدي يعتمد عملة موحدة يكون لها سعر رسمي في كل بلد عضو (CFA , union monétaire des caraibes orientales).[2]

2. نظام صندوق الإصدار (مجلس العملة) Caisse d'émission: أو ما يعرف curency board حيث يعمل هذا النظام على ربط العملة المحلية بعملة أجنبية تسمى عملة الربط من خلال سعر صرف ثابت غير قابل للتعديل حيث يتم ضبطها بمجموعة من القواعد الأساسية للعمل، وتتعهد السلطات النقدية بإصدار قيمة العملية المحلية لما يساوي لها من إحتياطي العملة الأجنبية محل الربط بدقة بحيث لا يجوز لها أن تتجاوزه حيث يتم تسييره بطريقتين مختلفتين مضبوطتين بقواعد أساسية لا تسمح بالتنقل من واحد لآخر إلا بتعديل القانون، ذلك كله من أجل إعطاء مصداقية أكثر لهذا النظام حيث يعمل الأول على تمويل الدولة وإعادة تمويل البنوك التجارية بينما يعمل الثاني بدون سوق نقدي لكن عن طريق سوق ما بين البنوك (marché interbancaire) وهذا يوافق حالة نظام البنك الحر.[3]

---

[1] - Gherbi,H., « *La Gestion Des Taux De Change Dans Les Pays Emergent La Leçon Des Expériences Récentes* », P282,Op.Cit.

[2]- Dohni, L., et Hainaut,C., « *Les Taux De Change* » p 19, op.cit.

[3]- المصدر نفسه.

3. **نظام ثبات سعر الصرف**: Change fixe: في هذه الحالة تقوم الدول بربط عملاتها رسميا jure أو فعليا facto بعملة أجنبية واحدة (أحصى FMI أزيد من 30 حالة) أو مجموعة من العملات (أكثر من 13 حالة) أين يكون الارتياب داخل مجال ضيق ±1% حول سعر محوري ثابت حيث تتعهد البنك المركزي بالدفاع عن هذا الأخير.[1]

4. **نظام الهوامش المرنة الثابتة**:système a bande de fluctuation fixe يتحدد سعر الصرف لعملة ما في هذه الحالة داخل هوامش عائمة لكن ثابتة أكبر من 1% حول سعر صرف مركزي ثابت رسميا أو فعليا (formelle ou facto).

5. **نظام الهوامش المتحركة**:système a bande de fluctuation mobile يحتفظ بسعر الصرف في هذه الحالة داخل هوامش عائمة من ناحية ومن ناحية أخرى يكون سعر الصرف المركزي مصحح دوريا بالنسبة لسعر صرف ثابت معلن عنه مسبقا أو كاستجابة لتغيرات بعض المؤشرات الإقتصادية من فوارق التضخم الحاصلة أو المتوقعة مع أهم المتعالمين التجاريين ما يعرف بثوابت القدرة الشرائية التي تعبر عن الفارق بين المعدل الرسمي ومعدل الأسواق الموازية.[2]

6. **أنظمة الربط المتحرك** système de parite mobile:في هذه الحالة يتم تعديل أسعار الصرف بصفة دورية لكن بتطورات طفيفة معلن عنه مسبقا أو كاستجابة لتغيرات في مؤشرات إقتصادية دون تحديد سعر مركزي أو هوامش تعويم حول هذا الأخير كما ساد في المكسيك 1990-1994، ويتحدد مرونة هذا النظام بدرجة إمتداد هوامشه.

7. **أنظمة سعر الصرف العائمة غير النقدية**: flottement impur: تؤثر السلطات النقدية في هذه الحالة بتدخلاتها حول حركة أسعار الصرف دون تحديد بإعلان مسبق عن المسار الذي ستأخذه أسعار الصرف فالبنك المركزي لا يتعهد بمستوى سعر صرف معين.

[1] -[2]- Gherbi,H., p 282 , op, cit.

8. **التعويم الحر والمستقل** flottement pur: تتحدد أسعار الصرف من خلال السوق أما فيما يخص التدخلات المحتملة من السلطات النقدية فمن شأنها ترشيد وتقليل من التغيرات في سعر الصرف ومنع التذبذبات الغير مبررة من خلال الأساسيات دون تحديد مستوى سعر صرف معين.

هذا التقييم الجديد لFMI يأخذ بعين الإعتبار مختلف الحالات البينية أو الوسيطة فيما يخص أنظمة سعر الصرف مما يواجه بذلك السياسات الركنية للطرفين رغم هذا كله فنتيجة هذا التقييم مربوطة أو مرهونة كليا بالتعهدات الرسمية لكل دولة، أين يوجد هناك دائما فارق بين النظام الرسمي لكل دولة والنظام الفعلي في الواقع العملي والجدول الموالي يوضح ذلك.

عدد المشاهدات لكل نوع من أنظمة سعر الصرف لكل مجموعة من الدول ولكل شكل لنظام الصرف المتبع.

تقسيمات أنظمة سعر الصرف Classification des régimes de change	نظام رسمي Officielle	نظام فعلي hybride
جميع الدول: Tous les pays		
نظام صرف ثابت Fixe	120	142
نظام وسيط Intermédiaire	66	84
نظام معوم Flexible	79	39
الدول المتطورة		
نظام صرف ثابت	33	26
نظام وسيط	36	46
نظام معوم	42	28
الدول الناشئة émergent		
نظام صرف ثابت	47	64
نظام وسيط	27	27
نظام معوم	26	09
الدول في طور التطور: en développement		
نظام صرف ثابت	50	52
نظام وسيط	03	11
نظام معوم	12	02

المصدر: FMI [1]

جدول رقم 2-3 : تقسيمات أنظمة سعر الصرف لمختلف الدول حسب تلك المتبعة الفعلية والرسمية

إضافة إلى تصنيف FMI لأنظمة أسعار الصرف هناك تصنيفات أخرى أسياسية تقوم على أساس معايير خاصة سوف نقوم بذكرها هي مع أهم خصائصها، مزاياها ومساوئها محاولين تلخيص ذلك من خلال الجدول التالي:

[1] - Aloui,C., et Sassi,H., « *Régime De Change Et Croissance Economique: Une Investigation Empirique* », La Doc Française Economie Internationale 2005/4-N°104, P.111.

	Ghosh, Gulde, Wolf (2003)	FMI (1999-2003):bubula,okler-robe (2002)	Levy-yeyati,struzenegger (2002)	Reinhart, Roggoff, (2004)
فترة الدراسة	1999-1973	1990- إلى يومنا الحاضر	2000-1974	2001-1940
فترات المعلومات	سنوية	سنوية وشهرية	سنوية	سنوية وشهرية
عدد الدول كل الدراسة	165	190	156	153
عدد أشكال أنظمة سعر الصرف	9 أشكال + 25 أشكال ثانوية	8 أشكال +15 أشكال ثانوية	4 أشكال	14 اشكال + 5 أشكال ثانوية
محددات التصنيف	1. تصنيف رسمي معلن (Jure). 2. ملاحظات لتصرفات حقيقية لسعر الصرف الاسمي	1. تصنيف رسمي Jure. 2. معطيات كمية حول أسعار الصرف ومخزون العملة الصعبة. 3. معطيات كمية متناظرة مع أهداف وسياسات السلطات النقدية	1. عدم الأخذ بعين الاعتبار بأسعار الصرف المعلن عنها رسميا Jure. 2. ملاحظات حول تغيرات أسعار الصرف وتغيرات مخزونات الصرف بالعملة الصعبة . 3.استعمال الطريقة الإحصائية "cluster analysis"	1. تصنيف رسمي معلن Jure. 2. تسعيرات على مستوى الأسواق الموازية لسعر الصرف 3. تغيرات الحادثة في أسعار الصرف. 4. التغيرات الحاصلة على مستويات التضخم
المحاسن	+ تستعمل إحصائيات كمية	+ تستعمل إحصائيات	+ تستعمل تطاير مخزونات	+ تستعمل المعلومات في ما يخص أسعار

	ونوعية من خلال الدراسات التي يقوم بها صندوق النقد الدولي FMI+ تصنيف دقيق ومتفرع	ومعلومات نوعية وكمية + كل الدول الأعضاء مرتبة + يتم إعادة تقييمها وتجديدها بصفة مستدامة ومتواصلة	الدول من العملات الدولية كمعيار. + تعتمد على البعد النظامي فهي لا تفرض أحكاما.	الصرف المزدوجة الموازية. + فترات الدراسة طويلة. + تستعمل أسعار الصرف بمعدلات شهرية لتحديد نظام الصرف. + تعتمد كذلك على البعد النظامي: فهي لا تفرض أحكاما
المساوئ	– رهينة بصفة كبيرة لنوايا وأهداف السلطات النقدية خلال فترات هناك دول لا يمكن تصنيفها يتولد عنها أحكام Subjectif	– يتولد عنها أحكام صعب التأكد منها Subjectif.	– المعطيات حول المخزون من عملة صعبة لا تكفي لتغطية الأدوات المشتقة. – في المعدل لتحديد نظام لكل دولة يتطلب 15 سنة	– بالنسبة لبعض الدول التصنيف لا يغطي كل الفترات

المصدر: Rogoff, Husain, mody, brooks,oames,reinhartet Rogoff.[1]

جدول رقم 2-4 : مختلف المناهج المتبعة في تصنيف أنظمة سعر الصرف مع ذكر محدداتها مع محاسن ومساوئ هذه الأخيرة

[1]- نقلا عن:
Alaoui,G. Et Sassi ,H.,« *Régime De Change Et Croissance Economique Une Investigation Empirique*» , p. 106, op, cit.

III- نظام سعر الصرف المثال ومحدداته:

مما لاشك فيه أن عملية إختيار نظام سعر الصرف أو ما يعرف بنظام سعر الصرف المثالي من طرف كل دولة يمثل هاجسا كبيرا ويحظى بإهتمام عال من طرف السياسة الإقتصادية لهذا الأخير (البلد) فهو يمثل مشكلا آخر بالنسبة لكل الدول فيما يخص تحسين مردودياتها ومعدلات نموها خاصة الدول النامية والتي تسعى لتحرير إقتصادياتها. في الواقع إختيار نظام سعر الصرف يؤثر على مسار الإنفتاح ودلك من خلال شكل وسرعة إنتقال الأسعار الدولية إلى الأسواق المحلية، يؤثر أيضا على مسار التثبيت بحكم أن نظام سعر الصرف يساهم بشكل كبير في تحديد التوازنات الإقتصادية الكلية (équilibre macroéconomique) الخارجية والداخلية.[1]

بالفعل نظرا لهذا كله وللأزمات المتتالية والمتوالية في ما يخص سعر الصرف في السنوات الأخيرة أضفى اهتماما كبيرا في ما يخص هذا الجانب لإختيار نظام الصرف المثالي لكل بلد وأحيى ذلك الحوار والجدل حول تحديد العوامل المؤثرة في إختيار ذلك الأخير.

لذلك سوف نتطرق من خلال هذا المبحث عموما على التعرف على ماهية سعر الصرف المثالي من خلال مختلف وجهات النظر ونتطرق إلى العوامل المحددة لإختيار هذا الأخير فكما نعلم من خلال القراءات في الأدبيات الإقتصادية أن عوامل إختيار نظام سعر الصرف المثالي تتحدد عموما من خلال تحقيق الأهداف الإقتصادية الكلية مع الأخذ بعين الإعتبار فيما يخص كل الأزمات والتصدعات الداخلية والخارجية التي يمكنها أن تلحق بالإقتصاد.

III-1 مفهوم نظام سعر الصرف المثالي:

إن مفهوم نظام سعر الصرف المثالي كان دائما محل نقاش بين مختلف المختصين في ميدان الاقتصاد الدولي سواء كانوا من الطبقة المثقفة الجامعية أو من السياسيين فبعد انهيار نظام بريتن وودز بداية السبعينات وإنتداب العهد الثاني فيما يخص صلاحيات صندوق النقد الدولي أصبحت

[1] - Jalal,S., Faculté Aix-Marseille, « L'euro Et Le Régime De Change Au Maroc », *Séminaire Doctoral Du Gdri Emma Organise Par Cemafi Université De Nice Sophia Antipoli* 25/26 mars 2004, p. 03-04 .

الدول جادة في إختيار نظام سعر الصرف الملائم لها فبعدما أصبحت غير مجبرة على ربط عملتها بالدولار طرح سؤال أو تساؤل ما هو نظام سعر الصرف الثابت العائم أو الوسيط الأمثل بالنسبة لإقتصاديات كل دولة ؟ بحيث يكون هذا الأخير مبني على أسس صحيحة وسليمة. على خلفية ذلك قام صندوق النقد الدولي في كل من 1999 و 2003 و 2009 ثلاث دراسات تحليلية هامة حول أنظمة سعر الصرف المختارة من طرف الدول حيث سيقت من مختلف الدراسات القياسية* هذه الأخيرة التي تولد عنها مهمة مراقبة صندوق النقد الدولي FMI للسياسات المتبعة من طرف الدول إضافة إلى مرافقتها وتوجيهها فيما يخص معرفة وتنبؤ طريقة تأثير هذه الأنظمة المتبعة على الإقتصاديات الكلية (résultat macroéconomique) كالتضخم، النمو الإقتصادي، مواجهة الصدمات...إلخ والمساهمة في إستقرار النظام النقدي الدولي.[1]

قبل ذلك كله سبقت توجهات كل من Friedman 1953 و Mundell 1960 في تحديد نظام الصرف المثالي من ناحية موافقته للأهداف المسطرة من طرف الحكومة من خلال توفير عوامل إستقرار داخلية وخارجية عن طريق إستقلالية السياسات الإقتصادية مثلها مثل السياسات سعر الصرف وأيضا توجهات enders 1980 و lapan 1981 , helpman Rogoff, Obsfeld 1998 في تعديل أهداف السلطات بالنسبة للتوجه الأول دافعينها بذلك إلى تعظيم النمو الاقتصادي ومواجهة الأزمات (خارجية، داخلية، نقدية حقيقية).[2]

لذلك لوحظ عدة إختلافات في وجهات النظر مما يخص تعريف وتحديد نظام سعر الصرف المثالي على غرار 1996 Edwards, 1999 Frankel, 2000 Luijouom, Rippoll, 2001 fisher حيث كان لكل واحد منهم رؤيته الخاصة في تحديد هذا الأخير.

* - كما سبق توضيح ذلك في المبحث السابق حول مختلف تصنيفات أنظم سعر الصرف.

[1] - Ghosh,A.R Jonathan d. Ostry « Le Choix Du Régime De Change: Nouveau Regard Sur Une Vielle Question » *Revue Finance & Développement, Décembre* 2009, P 38.

[2]- Rippoll, L., « *Choix Du Régime De Change: Quelles Nouvelles?* » Université de Montpellier I, laboratoire LAMETA 22/02/01, p: 02.

في هذا الإطار يعرفهKouinek, Siklos 2002 "نظام سعر الصرف المثالي هو ذلك النظام المحتمل الذي من شأنه أن يحقق التصرف الأمثل للسياسات النقدية وعليه فليس من المفروض أن يكون ثابتا أو معوما".[1]

و عليه عرفه Frankel 1999 على أنه ليس بنظام سعر الصرف مطلق بمعنى ذلك أنه ليس هناك نظام واحد مثالي لجميع الدول وإنما يوجد لكل دولة نظام مثالي خاص بها حسب خصوصياتها وتوجهاتها.[2]

على غرار ذلك عرفهCadiou et Prigent 1998 على أنه"سعر الصرف الحقيقي التوازني الذي يحقق إنحرافات معدومة والذي يدل على إرتفاع قيمة العملة أو إنخفاضها بالنسبة لسعر الصرف التوازني الحقيقي". أما في ما يخص 1998 Perrier, 2000 Razgallah, 2000 Dupuy, 2001Agliella, 2002 Sinzogan, فاعتبروه على أنه ذلك النظام الذي يحقق المصداقية* التامة للسلطات النقدية".[3]

وعليه فنظام سعر الصرف المثالي من شأنه تعظيم النتائج الإقتصادية للبلد كتخفيض معدلات التضخم، إعطاء تنافسية أكبر للسلع المحلية، إنفتاح نحو التجارة الدولية، جلب الإستثمار الأجنبي وخاصة فيما يخص بالنسبة لإرتفاع معدلات النمو الإقتصادي وعليه من خلال كل هذه التعريفات يتضح أنه بالنسبة لكل دولة تثبيت وتحديد نظام سعر الصرف المثالي بالنسبة لها يتوقف على الأهداف المسطرة والتي يرغب في الوصول إليها وذلك بالنظر إلى الخصوصيات الإقتصادية، النظامية ، السياسية والإجتماعية.

---

[1]- [2]- Hanère,H., « *Choix D'un Régime De Change Optimal Et Croissance Economique: Cas De La Turisie* » Aispe Conference The Tehory And Practice Of Economie Policy: Tradition And Change 15-17 June 2006 Italy: 4-5.

* - يعرف Perrier و 2000Amano المصداقية على أنها: "درجة الثقة التي يحملها أو يصدقها المتعاملون الاقتصاديون في ما يخص قدرة البنك المركزي وصدقه في تحقيق وتجسيد الأهداف المسطرة، إذن فالمصداقية تتوقف على مدى ثبات وتشجع البنك المركزي على السياسات النقدية للدولة.

[3] - المصدر نفسه، ص 4.

III-2 مقاربات نظام سعر الصرف المثالي:•

من خلال ما سبق يتضح أنه هناك ثلاث مقاربات أو وجهات نظر فيما يخص نظام سعر الصرف المثالي حيث تتمثل فيما يلي:

1. المقاربة الأولى: يمكن القول أن وجهة النظر فيما يخص هذه المقاربة عرفت بمنطقة العملة المثالية (optimal area) أو (zone monétaire optimal) والتي تربط تحديد نظام الصرف الأمثل بالخصوصيات الإقتصادية والنظامية لكل بلد وذلك بغية تحديد مدى قدرتها في الحفاظ على التوازنات الداخلية (الفوارق بين الإنتاج المحقق والإنتاج الممكن) والخارجية (الفارق بين الحساب الجاري الملاحظ وذلك المحتمل) وذلك كله من خلال المقارنة بين إختيار نظام سعر صرف ثابت أو مرن.[1]

حيث يعتبر كل من 1961Mundell و1962 Mckinnon مؤسسا هذه الوجهة (المقاربة) على أنه إختيار النظام الأمثل في ظل هذه الظروف يتسم دائما بالتعقد والغموض لكنهما يعتبران وينصحان بإتباع نظام سعر صرف ثابت في حالة إقتصاديات صغيرة مفتوحة نحو العالم الخارجي ونظام سعر صرف مرن في إقتصاديات تتسم ببنيات إنتاجية وتصديرية متنوعة وجد متطورة إضافة إلى نظام تجارة دولية غير مركزي (décentralisé)

2. المقاربة الثانية: هذه الوجهة تبحث جاهدا في تحقيق التوازنات الإقتصادية الكلية خاصة في ظل محيط معرض لمختلف الأنواع من التصدعات والأزمات الدولية.

هذا ما إقترحه فيشر 1982 Frankel 1977 ,1979 Flood, 1997 Turhousky, Aizenman حيث أنهم يعتبرون أن نظام سعر الصرف المثالي عليه أن يأخذ بعين الإعتبار طبيعة وشدة الأزمات من جهة ومن جهة أخرى البنية الإقتصادية للدولة.[2]

• هناك من يطلق عليها في بعض الأدبيات بمعايير نظام الصرف المثالي.
[1]- عرفات تقي حسيني، "*التمويل الدولي*"، ص 245 سبق ذكره.
[2]- نفس المصدر، ص 245 .

وعليه فإنه في هذه الحالة بالنسبة لإقتصاد يتصف بتدفقات ناتجة عن أزمات حقيقية أو إسمية، خارجية أو داخلية أن يتجه نحو تعويم لنظام سعر صرفه من شأنه تعديل مسار الصدمة الناشئة عن الأزمات.[1]

3. المقاربة الثالثة: تعتبر هذه الوجهة في النظر الأكثر حداثة حيث تفرض دور السلطات النقدية ومدى مصداقيتها ، إضافة إلى العوامل السياسية في إطار تحديد نظام سعر الصرف الأمثل حيث يعتبر روادها 1994 Tabellini, 1991Aghveli et Moshin et Montiel, 1996 Collins, 1996 Edwards, 1998 Agenor أنه في حالة ما إذا إتخذت الدولة نظام سعر صرف عائم فإن التغيرات في سعر الصرف لا تعكس في الأساس الخيارات السياسية للدولة على عكس ذلك عندما تخضع دولة لنظام سعر صرف ثابت فإن كل رفع أو خفض في قيمة العملة سوف ينسب لأهداف سياسية محضة هذا ما يسمح بتقييم الخيارات السياسية من حيث مصداقيتها ، على الرغم من كل هذه التقسيمات ووجهات النظر إلا أنه يصعب تحديد نظام صرف مثالي . لدى فعلى كل دولة إختيار نظام خاص بها يعكس كل الخيارات الإقتصادية المتاحة أمام هاته الدول، إضافة إلى تلك السياسات الإجتماعية التي تحقق التوازنات الداخلية .هذا النوع من نظام الصرف المثالي ليس بالشرط أن يكون مثاليا لكل الدول وإنما هو مثالي لكل دولة معينة في ظروف وزمان معين 1999 Frankel .[2]

III- 3 أي نظام لسعر الصرف من أجل أهداف معينة ؟

فيما سبق ذكره فإنه من الواضح أنه يتم إختيار نظام سعر الصرف المثالي على أساس الأهداف الإقتصادية لكل دولة مع مراعاة مدى قدرتها على مواجهة الأزمات الطارئة على مستوى إقتصادياتها. وعلى الرغم من التقسيمات التي صنفها صندوق النقد الدولي سواء كانت تلك الخاصة 1982 أو غيرها إلا أنه تبين أنه من الصعب تصنيف هذه الأنظمة (المثالية) حيث أن

[1] -Hanane,H., Slah,S., *« Choix D'un Régime De Change Optimal Et Croissance Economique , Cas de la Tunisie»*, p 6, op.cit.
[2]- Hanane,H., Slah,S., p 7, op.cit.

البنوك المركزية يمكنها تثبيت أسعار صرفها يوميا وذلك بغرض تحقيق أهداف معلن عنها مسبقا كتقليص فوارق معدلات التضخم، الطموح إلى معدلات نمو سريعة ، تعديل الحساب الجاري ....الخ أو السماح بتعويمه إذا اقتضى الأمر ذلك. أضف إلى ذلك فإنه من الصعب تحديد الدرجة الحقيقية للتعويم حتى في الدول التي تتعهد بنظام حر (معوم).[1]

بالرغم من أنها تتدخل رسميا في سوق الصرف لتوجيه الإضطرابات. في العموم الأدبيات تهتم بتحديد الأنظمة فيما يخص تلك المتعلقة بسعر الصرف من أجل تحديد تلك الأمثل لتحقيق أهداف كل دولة وهي العائمة والوسيطة والثابتة.*

للتذكير فقط يميز أنه في مختلف النماذج الإقتصادية الكلية هناك نوعان من الأهداف:

الأول يهدف إلى الإستقرار حيث يتضح في التقليل من المتغيرات في المخرجات أو في كبح الإستهلاك.

أما الثاني فيهدف إلى تعظيم الرفاهية ذلك من خلال تعظيم وحدات المنفعة. الدور التي تلعبه هنا السلطات النقدية في تفعيل الأهداف المسطرة يتم تطبيقه بطرق مختلفة وذلك حسب الرواد والتيارات الفكرية لكل فئة من هؤلاء . يرى 1953 Friedman, 1960 mundell 1978 Boyer, 1982 Frankel et Aizenman حتى متوسط الثمانينات الهدف متمثلا في إستقرار المخرجات والتقليل من الإستهلاك من خلال ضبط وكبح المتغيرات في حين الدراسات التي جاءت بعدها 1980 Lapan et Enders, 1981 Helpman, 1998 Rogoff حاولوا دفع الأهداف إلى ما هو أبعد من ذلك بتعديلها لتعظيم الرفاهية.

إن مختلف الأزمات في سعر الصرف التي شهدها العالم بعد إنهيار نظام بريتون وودز دفعت إلى إعادة النظر في مدى مصداقية أنظمة سعر الصرف الثابتة حيث أعتبر Friedman هذا الأخير (الأنظمة الثابتة) أنها مولدة للأزمات وللمضاربة الحادة وعدم إستقرار في أسعار الصرف و عليه فهو يميز هنا بين حالتين:

[1] - Ghosh, A.R., Et Ostry , J.D., *« Le Choix Du Régime De Change »,* p 40.op.cit.

* - ذكرت هنا مبسطة للتذكير فلقد سبق تبيان أنواعها عبر مختلف التقسيمات التي خضعت لها.

أين تكون أسعار الصرف عائمة وأين تكون من جهة أخرى مثبتة من طرف الحكومة مؤقتا وقابلة للتغير بأمر من سلطات هذه الأخيرة. فيعتبر Friedman نظام الصرف الثابت المؤقت بأنه الأسوأ حيث يقول: " هذا النظام (الوسيط) لا يقدم ذلك الإستقرار الذي تمنحه الأنظمة الثابتة المحكمة في ظل تجارة حرة دون قيود، ولا تلك القدرة أو الإرادة على تعديل البنية الداخلية للأسعار مقارنة بالخارجية" Friedman 1953 [1] لكن في حقيقة الأمر كل دراساته إنصبت في فترة كانت حركة رؤوس الأموال ضعيفة لا تتصف بتلك السرعة التي هي عليها الآن و لم تكن تمثل دورا هاما في تحديد نظام سعر الصرف المثالي لذا جاءت دراسات Mundell 1960 من خلال ما يسمى بمثلث عدم التماثل لمندل (triangle d'incompatibilité) توضح تلك الأهمية الكبيرة التي تحظى بها سرعة حركة رؤوس الأموال في تحديد النظام الأمثل.

عندما تكون هناك حركة لرؤوس الأموال النظام الأمثل هو النظام الثابت لأنه في هذه الحالة لمعدلات الفائدة آثار مباشرة على ميزان المدفوعات.

أما إذا لم تكن هناك حركة لرؤوس الأموال فالنظام المثالي هو المرن لأن معدلات الفائدة تؤثر بصفة دورية على ميزان المدفوعات إضافة إلى التداؤب بين سوق السلع والخدمات والمستوى العام للأسعار أما في حالة غياب تام لحركة رؤوس الأموال فإن Mundell يلتحق بآراء ونتائج Friedman السابقة.[2]

السؤال الذي يعيد طرح نفسه هنا هو"هل من الأحسن إختيار نظام صرف العائم أو الثابت" ؟ حيث أصبح هذا الأخير أكثر تعقيدا باعتبار أن كل من النظامين فشلا عن رد الأزمات الخارجية على مستوى مختلف الدول . يمكننا القول أنه كلا من النظامين غير مثالي لكن نحن هنا نبحث عن درجة المثالية لهذا الأخير حيث نجدها من خلال قياس درجة المرونة في سعر الصرف مما يرجحها في كفة الأنظمة العائمة على حد إعتبار لخاصيتها العازلة في تعديل أسعار الصرف فيما

[1] - Rippoll, L., *« Choix Du Régime De Change, Quelles Nouvelles »,* p 4 op.cit.

[2]- نشأت الوكيل: *"التوازن النقدي و معدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقد وسعر الصرف"*، شركة ناس للطباعة، الطبعة الأولى 2006، ص 121- 122 بتصرف.

يخص مواجهة الأخطار والأزمات الخارجية. أما فيما يخص تحليل النتائج تحت أزمات داخلية فيصعب ذلك لذا يجب التفريق بين الأزمات النقدية وتلك الحقيقية.

فإذا أختير استقرار النشاط كهدف باعتبار أن الأزمات نقدية فعليه النظام الأمثل هو نظام سعر صرف ثابت 1978 Aghevli Boyer, 1991Montiel, Khan بالفعل فعرض النقود داخلي داخل نظام سعر صرف ثابت فالإضطرابات داخل سوق النقود الداخلية يتم امتصاصها من طرف إحتياطي العملة الصعبة للبلد دون المساس بعرض وطلب سوق السلع والخدمات ، أيضا إذا كانت حركة رؤوس الأموال ضعيفة فإن السلطات سوف تلجأ إلى إستقرار الإستهلاك Fränkel 1982 et Aizenman تحت ضغوطات حقيقية كذلك سعر الصرف الثابت هو المثالي.

"This result may apply to countries where there is very limited capital mobility. Hence international reserve adjustement is a mechanism to smoth consumption ".[1]

في الأخير يمكننا القول أنه أيا ما كان الهدف المسطر من طرف السلطات فإن الظروف والأزمات الخارجية والداخلية من شأنها أن تؤثر على نظام سعر الصرف المثالي.

الدور العازل لأسعار الصرف في نظام عائم في ظل حركة رؤوس الأموال سوف يفضل دائما وذلك لخصوصيته في هذه الحالة بشأن الإستقلالية التي يمكنه منحها للسياسات النقدية. أما فيما يخص نظام الصرف الثابت فخصوصياته تتميز في إنقاص أو التقليل من تكاليف المبادلات وكذلك التغطية من أخطار الصرف، إضافة إلى ذلك فهو يعتبر مصدر مصداقية بمنحه ربطا تاما لسعر الصرف بالسياسة النقدية.[2]

أخيرا لا يمكننا إلا أن نختم هذا المطلب بما قاله J.A. Fränkel 1999في هذا الصدد " no single currency is right for all contries at all times".

[1]- http: //www.dartmouth.edu.jaiz
[2] - Ripoll, L. , p 05-06, op cit.

III- 4 محددات إختيار نظام سعر الصرف المثالي:

كما لا يخفى على أي أحد فقد شهدت السنوات الأخيرة جدلا حادا حول تحديد معايير لإختيار نظام سعر صرف الأمثل لكل دولة حيث أن هذا الأخير في تجدد مستمر خاصة بعد ظهور الأزمات بشكل مكثف أضف إلى ذلك حركة رؤوس الأموال التي أصبحت جد سريعة، الخصوصيات النظامية لكل دولة والتي تشهد تطورات عنيفة ، كل هذه وعوامل أخرى يمكن أن تؤثر على قرارات إتباع نظام ما أو آخر وللتوضيح أكثر إخترنا وضع ذلك في جدول حتى يسهل تحديد من جهة محددات نظام سعر الصرف المثالي ومن جهة أخرى النظام الموافق له، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم: 2-5:العوامل المؤثرة (المحددات) لاختيار نظام سعر الصرف المثالي[1]

حجم ودرجة الإنفتاح الإقتصاد على العالم الخارجي	كلما كان درجة الإنفتاح بالنسبة للإقتصاد كبيرة، كلما كان حصة السلع القابلة للإتجار كبيرة، كلما كان نظام الصرف الثابت اقرب للتطبيق هذا راجع إلى تكاليف المحتملة للمبادلات التجارية الدولية والتعديل المستمر لأسعار سعر الصرف
معدلات التضخم	إذا كان معدل التضخم لبلد ما مرتفعا مقارنة بشركائه التجاريين فعلى البلد المعني بالأمر تطبيق نظام صرف عائم وذلك للإستجابة للصدمات الخارجية من أجل تسهيل عملية إعادة مسار الإستقرار
الصدمات (الخارجية والداخلية)	إن التطرق لمدى تأثير الأزمات فيما يخص إختيار نظام الصرف الأمثل جد صعب ويتطلب توضيح ذلك في فقرة كبيرة لكنه مادام أننا تطرقنا إليه فيما سبق* فلا بأس أن نقول أن الخاصية المكتسبة العازلة من طرف نظام الصرف العائم تجعل من هذا الأخير هو المفضل إلا أنه إذا كان هناك إقتصاديات ناشئة مفتوحة على التجارة الدولية بطريقة كبيرة وتحظى بحركة رؤوس الأموال النشطة يصبح نظام الصرف الثابت مثاليا في هذه الحالة
حركة رؤوس الأموال	كلما كانت حركة رؤوس الأموال كبيرة كلما صعب الدفاع عن سعر صرف ثابت الذي يصبح عرضة للمضاربين

[1]- Rippoll, L., *« Choix Du Régime De Change: Quelles Nouvelle »*, Université De Montpellier 1, p 17. op.cit

* - المبحث السابق، أنظر

درجة مرونة كل من الأسعار والأجور	كلما كانت الأسعار الحقيقية ثابتة كلما كان الحاجة إلى تعويم في أسعار الصرف أكبر للاستجابة للأزمات والصدمات الخارجية
درجة مصداقية السلطات النقدية	كلما كانت البنوك المركزية تتصف وتتسم بمصداقية ضعيفة اتجاه السياسات الكبحية لمستويات التضخم (anti-inflationniste) كلما كانت اتجاه السياسات سعر الصرف نحو الربط محمودا لأنه في هذه الحالة ربح أو الحصول على المصداقية من خلال إتباع التعويم يكون مكلفا جدا.
نظام تثبيت الأسعار	عندما تكون الأسعار مثبتة بعملة المستهلك فإن إستقرار الإستهلاك لا يتأثر حتى في نظام أسعار الصرف العائمة. لكنه هناك نقل لهذه الصدمات الخارجية في سعر الصرف إذا كانت الأسعار مثبتة بسعر المنتج سواء كان ذلك تحت نظام سعر صرف ثابت أو عائم
السلع القابلة للاتجار/ السلع الغير قابلة للاتجار	في حالة وجود سلع غير قابلة للإتجار يزيد من الطلب في تحقيق نظام صرف عائم، في حقيقة الأمر في غياب صدمات العرض فإن التغيرات في الطلب سوف تمتص في جزء كبير منها بتغيرات في أسعار السلع الغير قابلة للإتجار

يمكن إحصاء ملاحظة من خلال الجدول أنه كلما كانت الدول تتمتع باقتصاديات نشطة و مرنة كلما كانت أنظمة أسعار الصرف العائمة هي الأكثر مثولية والعكس صحيح إلا أنه لا يمكن الأخذ بكل هذه العوامل (دفعة واحدة) في تحديد نظام سعر صرف مثالي، فحسب Rogoff et Obsfeld 1998 يؤكدون الدراسات التي قام بها Mundell فيما يخص مثلث الاستحالة لمندل triangle d'impossibilite de Mundell حيث توصل Rogoff إلى خلاصة: "لا يمكن لبلد في آن واحد أن يقوم بتثبيت أسعار صرفه مع البقاء على حرية إنتقال حركة رؤوس الأموال والإستمرار في تطبيق سياسة نقدية تخدم المصالح الإقتصادية الداخلية".

البعض الآخر يوافقون Eichengreen 1999* في مقاله عن تحديد النتائج الإيجابية للتحول من نظام صرف ثابت إلى معوم حيث أنهم يعتبرون أن الأنظمة الثابتة تمثل درجة خطورة كبيرة في ظل الأزمات لكن مع ذكر أن تلك العائمة ليست في مأمن تام على ما هي عليه الأولى من تعرض للأخطار.[1]

*- هذا ما تطرق إليه نائب مدير قسم الدراسات في FMI: Johnathan ostry في مجلة: Finance developpement ,Décembre, 2009

[1] - Ghosh , A.R., et Ostry,J., *« Le Choix Du Régime De Change »,* p 41, op. cit.

يوضح الجدول التالي كل من المحفزات أو العوامل الدافعة لاختيار نظام الصرف المثالي وذلك حسب توجهات الأهداف المسطرة من طرف كل دولة حيث يميز الرمز (++) عن العلاقة الإيجابية بالنسبة كبيرة بين المتغير ونظام الصرف المعتمد أما فيما يخص الرمز (+) فيعبر كذلك عن علاقة إيجابية لكن بنسبة أقل فيما يعبر الرمز (−) عن علاقة ضعيفة أو غير موجودة (معدومة) أو حتى سلبية بين المتغير والنظام المعتمد.

جدول رقم 2-6: درجة المحاسن والمساوئ خيارات نظام سعر الصرف المثالي [1]

محدداته / نظام الصرف المثالي	نظام الصرف الثابت	نظام الصرف الوسيط	نظام الصرف العائم
انفتاح نحو الخارج	+	−	++
تطورات المالية	++	−	++
إدارة الأزمات (الصدمات)	+	−	++
المصداقية	++	++	−
التضخم	++	−	+
النمو الاقتصادي	++	−	++
التنافسية	−	−	++
التجارة الخارجية	++	−	+

III- 5 نظام سعر الصرف المثالي وكفاءاته:

هل يمكننا الجزم بأن الأنظمة الثابتة أحسن من الأنظمة العائمة من حيث معدلات النمو ومحاربة معدلات التضخم ؟ لا شيء أكيد بالطبع حتى أن هذه المواجهة بين هذين النظامين ي الحد تولد عنه ظهور أنظمة صرف أخرى حيث يصنف FMI صنفين مهمين آخرين كأنظمة الصرف الوسطية وأنظمة الصرف الثابتة المربوطة بسلة عملات، الدراسة الموالية والتي تمت حول مجموعة من دول إفريقيا ضمت نحو عشرين دولة (الجزائر، بورندي، كاميرون، جمهورية إفريقيا الوسطى، جمهورية الكونغو، كوت ديفوار، الغابون، غمبيا، كينيا، ليزوتو، مدغشقر، المالاوي، المالي،

[1] - El Hammas, H., et Salah,S., p 12, op, cit.

موريتانيا، نيجيريا، رواندا، سيراليون، جنوب إفريقيا، الطوغو، تونس، زامبيا، وزيمبابوي ما بين فترة 1979-1998).[1]

إدخال المتغيرات كان من شأنه أن يسمح لهذه الدراسة (بهدف) بتجسيد وتحديد العلاقة بينها وبين أنظمة سعر الصرف والتحقق ما إذا كانت أنظمة سعر الصرف العائمة تتجسد بمستويات أعلى للتضخم على العموم من تلك في الأنظمة الثابتة وتحديد العلاقة أو اتجاهها فيما يخص التأثير في مستويات النمو والإنتاجية.

على أساس المقارنة البسيطة بين كل من نظام الصرف الثابت والعائم . النظرية الإقتصادية لا يمكنها شرح بسهولة لمهام هذه الأخيرة على عكس ذلك جاءت الدراسات القياسية لتبين على العموم أن نظام الصرف الثبات يتمتع بمعدلات تضخم أضعف مما هي عليه في النظام المعوم لكن بمعدلات نمو وتنافسية أقل حيث تفترض هذه الأخيرة سلوك صارم للسياسات الداخلية والخارجية لاسيما تلك التي تخص الميزانية مما يكسبها ثقة أو مصداقية لعملتها حيث يكون التخلي عن تثبيت سياساتها جد مكلف هذا ما يزيد في الثقة في العملة المحلية مضاعف بذلك الرغبة في امتلاكها.

إلى جانب هذا فمجرد ملاحظة العلاقة لا يسمح بتجسيد أو التأكيد على صحة هذه الأخيرة حيث يمكن تحديد ذلك فيما يلي:

ثبات أسعار الصرف يكون مصحوبا بثقة كبيرة تؤدي إلى إستثمارات أكبر لأنه من جانب آخر إذا كان هذا التثبيت مبني على أسس غير إقتصادية صحيحة أو غير ملائمة يمكنه خلق إضطرابات من شأنها كبح وإيقاف عجلة النمو.

خيار سعر الصرف الثابت بالنسبة للدول الناشئة يصعب ربطه بالإنفتاح على تحرير حركة رؤوس الأموال والقطاع المالي الذي يشكل عامل نمو.

- إختيار نظام عائم يسمح بتعديل سريع للأسعار كنتيجة للأزمات أو الإضطرابات التناظرية.

[1] - Ripoll, L., p 09, op. cit.

والجدول الموالي يوضح النتائج الإقتصادية الكلية المتولدة على إتباع نظام سعر صرف معين:

أنظمة أسعار الصرف	معدلات التضخم	معدلات النمو	أسعار الصرف الحقيقية
نظام سعر صرف ثابت	13.45	1.95	-1.77
منطقة CFA ثابت	5.60	1.76	-2.42
نظام سعر صرف عائم	15.42	1.90	-2.35
أنظمة وسيطة	11.34	2.55	-4.05

جدول رقم 2-7: يوضح النتائج الإقتصادية الكلية المتولدة عن إتباع نظام سعر صرف معين[1].

من خلال الدراسة يتوضح أن معدلات التضخم في الأنظمة الثابتة (13%) أضعف مما عليه في النظام المعوم (15%) أما فيما يخص معدلات النمو فهي جد متقاربة بينما أسعار الصرف الحقيقية فهي تلجأ إلى الانخفاض في النظام المعوم أكثر مما عليه في النظام الثابت ، كما يجدر الذكر إلى أنه النتائج المسجلة فيما يخص معدلات التضخم أو النمو هي جيدة في الأنظمة الوسيطية. الأمر الذي يزيد من صعوبة التحاليل هو عدم وجود أنظمة نقية فتلك العائمة تكون السلطات النقدية دائما على أهبة الإستعداد للتدخل سواء كان ذلك على مستوى سوق الصرف أو من خلال معدلات الفائدة إذا تبين أن توجهات أسعار الصرف غير مرغوب فيها. كذلك أسعار الصرف الثابتة هناك تنوع كبير فيما يخص تبديل معيار الربط .أما منطقة CFA فالنتائج الإيجابية المحصل عليها بالنسبة لمعدلات التضخم المنخفضة هذا راجع إلى المصداقية و ضمان المبادلة فيما يخص هذه العملة أكثر منه إلى إتباعها من أنظمة الصرف الثابتة فالروابط الإقتصادية المشتركة مع فرنسا سبب كبير في تفسير ذلك* لكنها تعاني من تأخر في معدلات نمو نظرا لتقويم زائد لقيمة هذه العملة من خلال ربطها بالعملة الفرنسية.

ملاحظة: لوحظ انخفاض محسوس في إتباع الأنظمة الثابتة من طرف الدول النامية خاصة بعد السبعينات حيث أصبحت تعوض هذه الدول ربطها بسعر عملتها من عملة واحدة إلى سلة

[1]- Rippoll, L.,P 10, Op, Cit.

* - سبق ذكره ذلك في المبحث الثاني من الفصل الثاني.

عملات لما أصبحت تحمله الأولى من خطورة خاصة بعد موجة التضخم في الثمانينات فيما يخص عملات الدول المتطورة لذلك كان على الدول النامية مواجهة هذه التطورات الخطيرة في معدلات التضخم الناجمة عن ربط سعر عملاتها بعملات أجنبية حيث أصبحت تختار سياسات سعر صرفها ليس فقط على أساس سياسات سعر الصرف للدول المتقدمة وإنما أيضا على أساس أهدافها فيما يخص معدلات التضخم والنمو الإقتصادي.

VI- أنظمة أسعار الصرف في الدول النامية وخياراتها:

يعتبر سعر الصرف أداة هامة لإستراتيجيات إعادة توازن لميزان المدفوعات. في هذا الإطار يصبح من الضروري التساؤل حول نظام سعر الصرف المتبع خاصة فيما يخص الدول الناشئة ودوافعها لذلك الخيار؟. تقاس كفاءة أي نظام لسعر الصرف عادة بمعيارين يتمثل الأول في مدى قدرة هذا الأخير (نظام سعر الصرف) على إمتصاص الصدمات الإسمية (فوارق لمعدلات التضخم) وتلك الحقيقة (صدمات العرض والطلب). أما فيما يخص المعيار الثاني فيكون التساؤل حول نتائج الخيارات الإستراتيجية المتعلقة بتطاير (volatilité) أسعار الصرف حيث تكون هذه الإنحرافات (خاصة إذا كانت بنسب كبيرة) عائق حول الإقتصاديات المفتوحة (تجارة دولية وحركة رؤوس الأموال). يمكن إضافة إلى كل هذا إرادة ورغبة السلطات النقدية في الحفاظ على إستقرار أسعار الصرف الحقيقية (المعدلات الإسمية المصححة لفوارق معدلات التضخم إتجاه الشركاء الأساسيين) بمفهوم آخر تجنب تحسن مفرط للعملة (appréciation trop importante) ما يؤدي إلى فقدان ميزة التنافسية - سعر للسلع المحلية.

إن الخصائص المميزة للدول الناشئة تضفي أبعادا إضافية على خيارات نظام سعر الصرف المثالي من خلال ميزات خياراتها الإستراتيجية فيما يخص : هشاشة هذه الإقتصاديات اتجاه الأزمات الخارجية، التمركز الجغرافي للمبادلات، تعهدات مربوطة بالعملات الأجنبية، معدلات تضخم غالبا ما تكون مرتفعة وضعف مصداقية السلطات النقدية، أسواق رؤوس الأموال المحلية

عادة ما تكون بدائية. هذا الإختلاف الناجم في تباين البنيات النظامية والإقتصادية يدفعنا إلى القول أنه لا يوجد نظام صرف مثالي وحيد جامع لكل الدول الناشئة بل يجب اعتبار أن هذا الأخير عليه أن يتأقلم مع مراحل سير التقدم من خلال كل مرحلة حسب الأهداف الإقتصادية المسطرة ولمواجهة مختلف الأزمات خاصة كتلك التي عصفت بها في فترة التسعينات.

VI-1 أشكال وتطورات أنظمة سعر الصرف في الدول الناشئة:

لوحظ أن معظم الدول الناشئة تراجع أنظمة سعر صرفها بعد كل أزمة نقدية هامة وعليه فخلال السبعينات بعد إنهيار نظام بريتن وودز كانت الأنظار تتجه نحو التعويم وإستقلالية السياسات النقدية. ثم بعد ذلك الإرتفاع الهام لمعدلات التضخم في الثمانينات لجل دول أمريكا اللاتينية جعل الأنظار تتجه نحو السياسات الإستقرارية من خلال الربط الإسمي لسعر الصرف. مع بداية التسعينات أصبحت معدلات التضخم لا تشكل هاجسا كبيرا للدخل الناشئة نظرا لتراجع مستوياتها وعليه بدأت مصداقيات أنظمة الصرف الثابتة تفقد أهمياتها فبالنسبة للعديد من الدول الآسيوية التي كانت تبني سياساتها التنموية على أساس تنشيط الصادرات أصبحت تخشى من تحسن قيمة عملاتها مما سيعيقها في إستمرار نموها.[1]

إضافة إلى هذا طرح نقاش جديد في تحديد النظام المثالي خاصة مع الخصوصيات الجديدة لإنفتاح وتحرر حركة رؤوس الأموال بما تمثله هذه الأخيرة من أخطار على الدول الناشئة : هشاشة التصدي لعمليات المضاربة المتكررة، مدى صلابة النظام المالي لهذه الدول، الأخطار المعنوية (risque moral)....إلخ.

لدى جاءت تقسيمات FMI في سنة 1998 لتحديد مختلف هذه التوجهات حيث صنفتها إلى 8 أصناف* بداية من غياب العملة المحلية وذلك من خلال الدولرة بأنواعها حتى التعويم التام أو

[1]- Gharbi, H., *« La Gestion Des Taux De Change Dans Les Pays Emergents »*, p 280, op.cit.

* - سبق ذكره ذلك في المبحث الثاني من هذا الفصل لكننا سنطرق باختصار على سبيل ربط الأحداث.

النقي مرورا بمجالس العملة currency board ومختلف أنواع التعادلات الثابتة أو المعدلة parité fixe ou ajustables.

من جانب أنظمة أسعار الصرف الثابتة بخصوص الدول النامية يجب التمييز بين حالات وظائف العملة وحالات الربط، نميز هنا بعض حالات التثبيت أو الربط بالنسبة لعملة واحدة كالدولار الأمريكي لدول الكاراييب وأمريكا الوسطى واللاتينية ، الفرنك الفرنسي بالنسبة لدول إفريقيا الوسطى ....[1] الربط الإسمي يتم كذلك لسلة من العملات تكون هذه التوجهات بأغراض تجارية محض، ذلك من أجل تثبيت وإستقرار أسعار الصرف بخصوص العملاء التجاريين الأساسيين كذلك لأغراض نقدية من أجل إعطاء صبغة أكثر مصداقية لمحاربة التضخم (desinflation) صيغة الربط يمكنها أخذ صيغة تعديل مستمر لأسعار الصرف الإسمية (crawling peg) هذه القيم المعدلة (مع أو بدون هوامش) من شأنها تثبيت أسعار الصرف الحقيقية، الهدف الرئيسي هنا هو تجنب إرتفاع قيمة العملة الحقيقية في حالة الربط بعملة دولة ما تكون هوامش أو فوارق معدلات التضخم بينهما جد مرتفعة[2] المخاوف هنا تكمن في إعتبار تعهدات السلطات النقدية غير كافية أو غير مقنعة وعليه يصبح النظام ذو مصداقية ضعيفة، هنا يعتبر منعرج خطير حيث يعتبر البعض أنه سيتحول "crawling peg" إلى "galloping peg" ومن تم إلى نظام سعر الصرف أين تكون وتيرة التدهور في سعر العملة غير متحكم فيها (هذا ما عيب على المكسيك في أزمة 1994).

فيما يخص أنظمة أسعار الصرف العائمة تكون المدارة منها الأكثر شيوعا بسبب أن أسواق الصرف تحدث تأثيرات على محددات سعر هذا الأخير فيحدث عنه التدخلات الرسمية للسلطات النقدية التي تبحث فقط على التقليل من الإختلالات القصيرة المدى الغير مرغوب فيها فسعر الصرف في هذه الحالة لا يقيد السياسة الإقتصادية على خلاف أنظمة أسعار الثابتة لدى يتوجب تحديد ملامح جديدة لأهداف إقتصادية طموحة فيما يخص السياسة النقدية كمحاربة

[1]- عرفات تقي الحسيني، *"التمويل الدولي"*، ص 176، مصدر سبق ذكره.

[2] - Mantalieu, T., « Quelles Stratégies De Change Dans Les Economies En Développement? » *Mondes En Développement* Vol 33-2005/2-N°130.P 08

التضخم مما يؤدي عموما لإصلاحات نظامية كاستقلالية البنوك المركزية لكن هذه الأخيرة لا يمكنها أن تلاءم إلا دول متطورة التي تمكنت من القيام بإصلاحات هيكلية عميقة والمتمثلة في مالية عمومية متوازنة ، نظام مالي قوي مبني على قواعد سليمة.[1]

التحليل الذي أجري على إقتصاديات من دول ناشئة إتبعت مؤخرا نظام التعويم فيما يخص سياسات سعر صرفها أوضحت أن مرونات أسعار صرفها إرتفعت وأنها تقترب من أنظمة تعويم مدارة من تلك الحرة المعلنة عنها (Jure) وإلا فكيف يمكن تفسير تدخل البنوك المركزية لمختلف هذه الدول لتسيير أسعار صرفها. هذه الدول من خلال تبنيها للأنظمة المعومة رسميا لا تتخلى عن إدارة هذا الأخير[2] وإنما تتخلق عن التصريح أو الإعتراف بذلك وعليه فالخوف من التعويم يحمل ضمنيا خوفا من إدارة سعر الصرف.على سبيل المثال بالنسبة للدول الآسيوية استراتيجياتها التنافسية تحولت إلى خوف من ارتفاع قيمة عملاتها مما يدفع هذه الأخيرة إلى تحصيل وتجميع إحتياطي هائل من العملة الصعبة حيث أصبحت تكاليفها جد مرتفعة أما بالنسبة لدول أمريكا اللاتينية فيكمن في الخطىء المتكرر في الديون الهائلة من العملة الصعبة والتاريخ التضخمي يهيمنان على الخوف من إنخفاض العملة[3] من هذا يتضح أن الدول الناشئة ليس لها إلا حل الإعلان عن التعويم مع مواصلة إدارة facto أسعار صرفها فبانفتاحها على الأسواق المالية الدولية أصبحت مرهونة بالتعويم إلا أنه عدم قدرتها على التحكم الصارم في معدلات التضخم إضافة إلى مديونياتها بالدولار وهشاشة نظامها البنكي أجبرها على التسيير (إدارة سعر الصرف المعوم).

والسؤال المطروح هنا هو كيف يتم الانتقال أو المرور من نظام الصرف الثابت إلى المعوم ؟

[1] - Guerbi,H., « *La Gestion Des Taux De Change Dans Les Pays Emergents* », p 284 op.cit.بتصرف
[2]- Bailliu, J., et Murray, J.,« Les Régimes De Change Dans Les Economies Emergentes » , *Revue De La Banque Du Canada.* Hiver2002-2003 –p 21
[3] - Gherbi,H., p 281, op cit.

لقد لوحظ في الفترة الأخيرة تغيرات غالبا جدرية للتوجهات في إستراتيجيات أنظمة أسعار الصرف في الدول الناشئة حيث أن هذه الأخيرة (التغيرات) كانت تسود في ظروف من التسرع، والتساؤل هذا الذي يطرح نفسه ما هي شروط وظروف هذا الإنتقال أو التوجه المنظم؟[1]

هذا مهم جدا خاصة للدول الناشئة التي تريد التخلي عن نظام ثبات سعر الصرف مقابل التعويم هنا يجب طرح تساؤلات حول عملية نجاح الإنتقال مع أكبر تغطية للأخطار المحتملة أولا: يجب أن يكون سوق الصرف عميق وذو سيولة (بمعنى غير سطحي لتجنب هجمات مضاربين) وذلك لتحديد أسعار كفئة لسعر العملات، هذا كله يدفع إلى الإلمام بخصوصيات دقة المعلومات، درجة القيود وتوفر أدوات التغطية. ثانيا: إستراتيجية البنك المركزي في التدخل : فعلى عكس نظام الثابت أين يكون هذا الأخير مجبرا على التدخل المتكرر للحفاظ على التعادل الرسمي parité officielle في النظام المعوم تتم بطريقة خفية (discrètement) مما يسمح بتوفير هامش للمناورة لتحديد الوقت المناسب والإستراتيجية الملائمة .ولقد أثبتت الدراسات أن التدخلات الإختيارية أكثر نجاعة حيث أن تطاير (تذبذب) أسعار الصرف على المدى القصير لا يستوجب تدخل البنك المركزي حيث أن نسبة نجاحها مربوط عكسيا بحجم تدخلاتها. إضافة إلى هذا فإطار السياسة النقدية يجب أن يوضح مع فقدان الربط حيث تتمثل هذه الأخيرة عادة في محاربة معدلات التضخم والمشكل الذي سيواجه الدول الناشئة هو تحرير حركة رؤوس الأموال حيث أن تحرير عال دون أدوات ومؤسسات مالية فعالة غالبا ما كان سببا في ظهور الأزمات، في الوضع المعاكس مشاكل أخرى ستعرقل سير هذا النظام الجديد وعليه كان من الضروري إيجاد نقاط توازن لإزالة فوارق بين مدخلات ومخرجات رؤوس الأموال حيث أن هذا التناظر سيكون أساس إنخفاض أو ارتفاع قيمة أسعار الصرف[2] يبقى في هذا الأخير إختيار نسق حيث يمكن له أن يكون:

- تدريجيا من خلال مراحل ضمنية (ربط سلة عملات، ربط إنزلاقي...).

[1]- للإطلاع أكثر أنظر:
Frenandez G. Et Karacadag.C (2004), From Fixed To Float : "Operational Aspects Of Moving Towards Exchange Rate Flexibility", *IMF Working Paper 04 /126.*
[2] - Montalieu,T., p 10, op. cit.

- إستراتيجية جذرية وسريعة "big bang" حيث أن لهذه الأخيرة حظوظا أكبر في النجاح إذا كانت المؤسسات والأسواق المالية جد متطورة وتغطي مصداقية صلبة.

من جانب آخر الطريقة التدريجية من شأنها إعطاء أكثر مصداقية للتوجهات الجديدة.

سنتطرق بعد ذلك لخيارين متقاربين حول أنظمة سعر الصرف المتبعة من طرف الدول الناشئة و المتمثلين في مجالس العملة (currency board) والدولرة (dollarisation)[1] حيث يتميز النظام الأول بثلاث خصائص: سعر صرف ثابت فيما يخص عملة الربط، التحويل المضمون ومصداقية السلطات النقدية. في حقيقة الأمر يتم ضمان القاعدة النقدية من خلال إحتياطي الصرف حيث يطمح بأهداف إلى إعادة المصداقية الإقتصادية للدولة، محاربة التضخم، وتحفيز معدلات الفائدة المحلية على خلاف ذلك فهذا النظام غير متطابق وفعال بالنسبة للإقتصاديات الهشة والضعيفة في مواجهة الأزمات الخارجية والتي تحظى بنظام بنكي بدائي (ضعيف) بالفعل فغياب السياسة النقدية هو كنتيجة عن إصدار العملة الذي يتوقف على قدرة الإقتصاد المحلي في تجميع وتعظيم إحتياطاته من عملة صعبة وبالتالي أصبح من غير الممكن مساندة القطاع البنكي المختل (دور المقرض كآخر حل) وملائمة الكتلة النقدية للمعطيات الظرفية[2] حتى سياسات الميزانية تصبح صعبة نظرا لأن التمويل النقدي لهذه الأخيرة أصبح من غير المتوقع و الأمر قد يتعدى لأكثر من ذلك بفقدان العملة الوطنية وسيادة العملة المحلية ويتجسد ذلك من خلال الدولرة dollarisation: يقصد بهذا المفهوم الأخير إعتماد من طرف دولة ما غير الو.م.أ الدولار كوسيلة للدفع في أراضيها حيث تصبح هذه الأخيرة هي العملة المحلية للبلد هذا ما يعرف بالدولرة الكلية وهو الذي تنصب عليه الدراسات المؤخرة (الدولرة الجزئية وجود أو إعتبار عملتي في البلد الدولار والعملة الوطنية)[3]،

[1] -Balrio et Alli 1997 ,"Currency Board Arrangements ,Issue And Experiences" ,*Occasional Paper, N 151,Fmi,Berg A Et Borensztein E 2000 , Le Débat Sur La Dollarisation ,Finance Et Développement,* Mars 38 ,41

[2] - Montalieu,T., *« Quelle Stratégie De Change Dans Les Economies En Développement? »*, p 09, Op. cit..

[3] - Minda,A., « La Dollarisation Integrale Une Option Monetaire De Dernier Ressort Pour L'amerique Latine? »,*Revue Monde Et Développement vol.33-2005/2.n 130 p 15.*

الفارق بينه وبين سابقته هو عدم قدرة هذا الأخير (الدولرة) على محو أو القضاء على هجمات المضاربين وتعتبر PANAMA من أول الدول المنتهجة لهذا النظام 1904.

تعتبر في هذا النظام السلطات أكثر مصداقية، إختفاء أو التخلص من أخطار الصرف بالنسبة للدول المشتركة في سعر الصرف من شأنه كذلك التقليل من أخطار المديونية الخارجية، على خلاف ذلك تفقد الدول التي تتبع هذا النظام فرصة الحصول على سياسة نقدية وسياسة سعر صرف حرة (حيادية خاصة بالبلد) (autonome) بمعنى آخر فإن الدولة تفقد كل مداخيل recettes de seignerrage (الفارق بين القدرة الشرائية للعملة والتكاليف المترتبة عنها في عملية الإنتاج والتوزيع) مع التخلي عن حق إصدار عملة محلية.[1]

التوجه نحو خيارات نظرية الركن:

بعد مختلف الأزمات النقدية التي مست دول العالم خاصة في التسعينات يرى منظروا وهذا التيار أمثال Obstfeld, Rogoff 1995 و Eichengreen 1998أن دول العالم الناشئة التي تكون أسواقها المالية مفتوحة على الأسواق الدولية هي في إطار استبدال أنظمتها الوسيطة بأنظمة ركنية أو في الطريق إلى الوصول لذلك بحكم عدم القدرة أو القابلية على الإحتفاظ بتلك الأنظمة الوسيطة حيث أصبحوا مجبرين على التوجه إلى أحد الركنين سواء تثبيت محكم أو تعويم بإعتبار عدم قدرتهم على الإحتفاظ بالأنظمة الوسيطة في ظل حرية حركة رؤوس الأموال التامة. هذا ما أكدته كذلك دراسة Bubula 1990-2001 حول موجات الأزمات في ظل أنظمة أسعار الصرف[2] على الرغم من أنها واجهت بعض الإنتقادات Williamson 2000 ودراسات Masson 2001 والتي أوضحت أن هذه الأخيرة (الوسيطة) لا تدعي بالضرورة حتمية الإنقضاء أو الخفاء على حساب أنظمة الركن[3] إلا أنه جل التعليقات والنظريات جاءت تساند المذهب الأول

[1]- Minda,A., « La Dollarisation Intégrale Une Option Monetaire De Dernier Ressort Pour L'amerique Latine? », *Revue Monde Et Développement,* p 15-16, op cit .

[2] - Bubula, A et Robe, O., 2004 , « Une Bipolarisation Persistante » ,*Revue Finance Et Développement* , Mars P : 32-35 .

[3] - Bailliu,J., Murray,J.,« Les Régimes De Change Dans Les Economies Emergentes », , *Revue banque de Canada.* p 20, op. cit

(التوجه نحو الركن) حيث أوضحت دراسة Fisher 2001 تطورات إتجاهات أنظمة سعر الصرف خلال التسعينات فلوحظ لجوء هذه الدول أو تخليها على الأنظمة الوسيطة لصالح المعومة دون أن يجزم Fisher سير هذه الأخيرة نحو الإختناق (الوسيطة)*فمن خلال الدراسة حول 185 دولة (62%) منها كانت تلتزم بأنظمة وسيطة 1991 لينتقل هذا الرقم إلى ثلث العينة فقط حوالي (30%) خلال سنة 1998 دون الجزم بإختفاء هذه الأنظمة أو في طريقها إلى ذلك؟[1] من ناحية أخرى سجلت أنظمة الربط المحكمة قفزة نوعية خلال التسعينات على خلفية إنشاء الإتجاه النقدي الأوروبي UEM وإلا فإن نمو هذه الأنظمة خلال التسعينات لم يشكل نسبة 8 % حيث إنتقل من 16% إلى 24% خلال نهاية 1990. أما فيما يخص الدول الناشئة قفزت الأنظمة العائمة من 30% إلى 48% بينما تراجعت الأنظمة الوسيطة 64 إلى 42% فيما بقيت نسبة 10% تمثل أنظمة الربط المحكمة إلا أن هذه التقسيمات والإحصائيات مستفادة من تصنيفات صندوق النقد الدولي من خلال تصريحات الذاتية للدول الأعضاء دون التحقق من الإلتزام بهذه التعهدات.[2]

لذلك جاءت عدة دراسات وتصنيفات لمختلف الباحثين في تحديد أنظمة سعر الصرف (facto, jure) كما سبق تبيان ذلك في مبحث سابق حيث إعتمد البعض الآخر على الإهتمام بأسعار الصرف الموازية فيما لجأ آخرين إلى الأخذ بعين الإعتبار الإنحرافات المفتعلة من خلال تدخلات السلطات النقدية للدول إلا أنه يمكننا الجزم بأن شعبية ومصداقية الأنظمة الوسيطة في تناقص على ما كانت عليه في بداية السبعينات دون أن نستطيع الجزم بطريقها نحو الإنقراض (الاختناق) إلا أن الإتجاهات الحديثة تتوجه نحو نظرية الركن التي أثبتت نجاعتها في الدول المتطورة مع التلميح فقط على أنه لا تزال عدد معتبر به من الأسواق الناشئة تتبع أنظمة وسيطة لكن بنسب قليلة على ما كانت عليه.

* - على غرار أنظمة سعر الصرف في الدول المتطورة كلها تتواجد في إحدى القطبين أو الركنيين حسب تصنيف FMI إلا الدنمارك.

[1]- المصدر نفسه.

[2]- حيث يقوم صندوق النقد الدولي بإصدار تصنيفا سنويا من خلال وثيقة "Anal Report on Exchange Arrangement And Exchange Restictions".

في الأخير يمكننا القول أنه أي تحليل لأنظمة سعر الصرف في الأسواق الناشئة يجب أن يتسم بالحذر لأنه حتى صندوق النقد الدولي FMI يعتبرون أن تصنيفاته وتقسيماته لأنظمة الصرف تتعرض لمشاكل لما يلاحظ في الواقع من تصريحات وتعهدات بإتباع أنظمة وما هو ملاحظ في الواقع العملي.

VI-2 خيارات أنظمة الصرف في الاقتصاديات الناشئة:

السؤال الذي يبقى مطروح هاهنا هو هل البلدان الناشئة حرة في إختيار النظام الذي تراه ملائما لها؟ هل الخيار واسع فيما يخصها؟ أم هل ينحصر هذا الأخير في نظام واحد لا مفر منه؟ حيث سنتطرق هنا إلى تحديد دوافع إختيار نظام صرف ملائم للدول الناشئة حسب مختلف النظريات والتحليلات.

في الواقع هناك عدة عوامل مؤثرة في المميزات المحددة لأنظمة سعر الصرف في الدول الناشئة حيث يرى الباحثون تحديدها فيما يلي:[1]

درجة الإندماج في الأسواق المالية العالمية.

درجة نجاعة النتائج الإقتصادية الكلية.

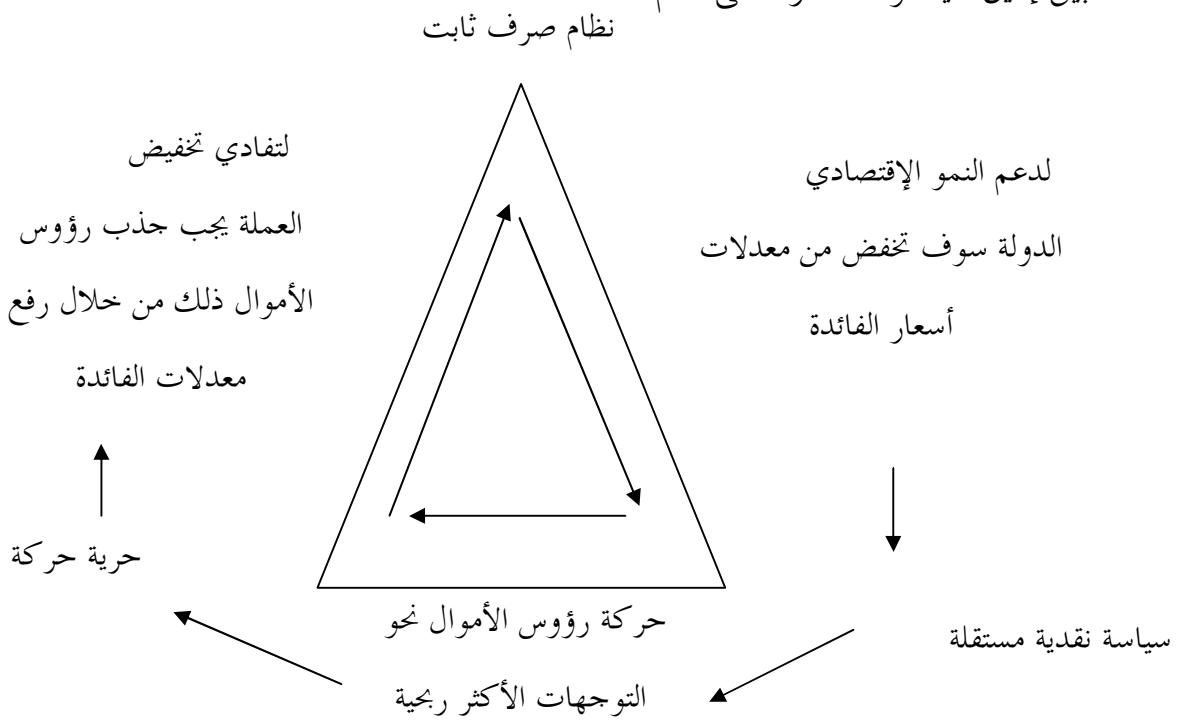
درجة تطور النظام المالي المحلي للدول.

مصداقية الإعتبارات التي تدخل في الإقتصاد السياسي لهذه الدول.

من الواضح أنه بالنسبة للدول التي لها علاقات ضيقة مع الأسواق الدولية المالية ليس بمقدرتها الإستمرار لمدة طويلة في إتباع أنظمة وسيطة لذلك عليها الإتجاه نحو أنظمة ركنية من خلال تثبيت أسعار صرفها أو تعويمها هذه الرؤية تتوضح من خلال ما يعرف بمثبت الإستحالة وهو يهدف إلى تثبيت فكرة عدم القدرة على الوصول إلى تحقيق ثلاثة أهداف المرجوة في آن واحد وهي:

[1] - Gherbi,H., *"La Gestion Des Taux De Change Dans Les Pays Émergents"*, p 284-285, op, cit

حرية حركة رؤوس الأموال، الإستقلالية السياسية النقدية وتثبيت أسعار الصرف حيث يتم تطبيق إثنين آنيا دون المقدرة على ضم الثالث.



شكل رقم: 2-6 مثلث الإستحالة لمندل Robert Mundell

خلال التسعينات عدة دول رأت أن أنظمتها الوسيطة تنهار نتيجة أزمات الصرف المتكررة حيث تكبدت هذه الأخيرة خسائر كبيرة* شملت القطاعات الإقتصادية والإجتماعية ثم إنتقلت الأزمة بعد ذلك وتضاعفت إلى أزمات بنكية حيث لوحظ أن الدول الناشئة التي كانت تتبنى أنظمة تعويم عانت أقل بسبب الأزمة من تلك التي كانت تخضع لأنظمة وسيطة[1].

إضافة إلى هذا كله فالتحقق من قيمة نظام صرف يجب أن تكون خلال فترة خارج الأزمات لمعرفة مدى قيمة ومصداقيته وذلك للتأكد من المعايير الأخرى المحددة لإختيار أنظمة سعر الصرف ومدى تأثيرها على النتائج الإقتصادية الكلية حيث جاءت الدراسات القياسية حول تأثيرات المختلفة لأنظمة الصرف فيما يخص التغيرات في الإنتاجية، التضخم والنمو الإقتصادي فمن

* - قدرة الخسائر من طرف Honohan ما بين فترة 1980-1995 بحوالي 250 مليار دولار أمريكي بالنسبة للدول الناشئة 10% من مجموع PIB الخاص بها لنفس الفترة.

[1] - Bailliu,J., Murray,J., p 21, op. cit.

عينة ل 136 دولة لفترة 1960-1990 تبين ل Coll, Ghosh أنه ليس هناك تأثير لسياسة الصرف على مردود النمو والإنتاجية لكن تأخذ معدلات التضخم مستويات أمثل عند أنظمة صرف ثابتة بينما دراسات أخرى حديثة أخرى أخذت تصنيفات مغايرة لتلك المصرح بها وإنما المتبعة والملاحظة من خلال الواقع (Facto) ضمت تحليلا ل 25 دولة ناشئة لفترة 1973-1998هذه الدراسة التي قام بها كل من Bailliu, Lafrance et Penault (2001) حيث توصلوا إلى أن أنظمة التعويم تشهد معدلات نمو سريعة لكن فيما يخص الدول التي تخضع لحرية حركة رؤوس الأموال ، وبصفة اقل عند تلك التي تتميز بأسواق مالية غير متطورة بينما تتمتع الدول الناشئة التي تتبع أنظمة ثابتة لمعدلات نمو حقيقية ضعيفة أما فيما يخص الدول المتقدمة نظام الصرف لا يؤثر بشكل فعال ومحسوس على معدل النمو.

حيث علق Laidler 1999-2000 على ذلك كثيرا باعتبار أن الأنظمة الثابتة تفقد من قيمة سياستها النقدية وبالتالي عدم توخي النتائج الإقتصادية الكلية المحتملة وأنه على عكس ذلك فيما يخص الأنظمة العائمة أنه يتم الوصول إلى النتائج المرجوة من خلال سياسات نقدية فعالة وليس فقط سياسة الصرف المعومة.

وأعتبر Bailliu, Lafrance, Pernault الوجود الفعال لإطار سياسة نقدية صلبة بدلا من نظام الصرف في حد ذاته الذي يؤثر بفعالية على النمو الإقتصادي.[1]

فيما إهتم الباحثون أيضا بالدور الفعال الذي يلعبه تطور النظام المالي في تحديد نظام الصرف المتبع، هذا الأخير (النظام المالي) قويا و متطورا كان بمثابة ممهد قوي لتبني نظام تعويم غير أنه يتصف بتقلبات في أسعار الصرف من شأنها أن تؤثر على الإقتصاد الحقيقي إلا إذا إستطاع النظام المالي إمتصاص هذه الأزمات ويوفر للأعوان الإقتصاديين الأدوات اللازمة لتغطية هذه المخاطر. فالعديد من الدول الناشئة تتميز بأسواق مالية هشة حيث يمكنها أن تلاقى صعوبات كبيرة لمساندة تبنيها لأنظمة التعويم لذلك يرى البعض بينهم Aizenman, Haussman 2000 أن

[1]- نفس المرجع السابق، ص 22، (دراسة حول 60 بلد من الفترة 1973-1998).

النتائج المرجوة من تطبيق نظام صرف ثابت قد يكون أكثر نجاعة بالنسبة للدول الناشئة عن تلك المتطورة نظرا للإختلاف والتباين الواضح بين أنظمتها المالية لكن من خلال ربط نظام صرف ثابت مع ضعف القطاع المالي يمكن أن يسبب مشاكل من خلال إنشاء أزمات بنوك حيث أن هذا الأخير يقلل من نسبة التعرض لأزمات في ميزان المدفوعات على حساب أزمة بنكية* 2000 Chang et Velasco.

يمثل هذا المحدد عن إعتبارات الإقتصاد السياسي في اختيار نظام معين. فحسب نظرية الاقتصاد السياسي البلد الذي يعاني من اللإستقرار السياسي يكون من صالحه تعويم عملته لأن السلطات سوف يكون من الصعب عليها الحصول على الدعم اللازم فيما يخص قراراتها لتثبيت قيمة عملتها (فقدان المصداقية 2001Poirson) من جانب آخر تكون بعض الدول مجبرة على ربط قيمة عملتها بعملة قوية تحظى بقبول عام لأن هذه الأخيرة فقدت مصداقيتها فيما يخص سياستها النقدية وهذا ما نادى به أنصار الدولرة في الأكوادور مما استوجب ربط سياسة السلطات النقدية المحلية بسياسة البنك المركزي لبلد العملة محل الربط.[1]

VI-3 المخاوف الأربعة لأنظمة سعر الصرف في الدول النامية:

تعتبر الدول النامية من الدول التي تخاف تعويم عملاتها حتى إذا كانت تصرح بعكس ذلك بإعتبار أنها الضحية الكبرى لتقلبات أسعار الصرف والسؤال المطروح هو ما إذا كانت هذه الأنظمة المعلنة (التعويم) إنما هي خوفا من الإعتراف بتسيير أسعار صرفها فالدول الناشئة لا تخشى النظام المعوم في حد ذاته قدر ما تخشى الإختلالات الكبرى التي يمكنها أن تصيب أسعار الصرف وعليه فالخوف المترتب عن إرتفاع قيمة العملة المحلية يتولد عنه إرتفاع هائل لقيمة إحتياطات العملة الصعبة وهذا هو حال الدول الآسيوية. أما فيما يخص الخطيء المثالي (أسعار الفائدة) فهو يفسر خوف عموم دول أمريكا اللاتينية من إنخفاض قيمة عملاتها.

* - الأمر هنا يمكنه أن ميتفاقم لأخطر من ذلك في حالة عدم قدرة البلاد على التمويل في الخارج بسبب السياسات الإقتصادية منتقدة بشدة كان يتبعها فيما سبق سواء كان هذا الأخير يتبع نظام صرف ثابت أو مرن(Hausmann (1999

[1] - Minda, A., *"La Dollarisation Intégrale, Une Option Monétaire De Dernier Ressort Pour L'amerique Latine"*,p, 35 op, cit.

VI- 3-1 الخوف من التعويم peur du flottement: إذا كانت أنظمة الصرف الثابتة لا تمثل الحل فيما يخص الدول الناشئة فيمكن للأنظمة المعومة أن تكون واعدة ، إلا أن تجربة ما بعد الحرب أثبتت أن هذه الأخيرة يمكنها أن تشكل خطرا من خلال تقلبات أسعار صرفها ، فحسب Calvo, Reinhart قليل من الدول سواء كانت متطورة أو ناشئة تسمح بتعويم نقي لأسعار صرفها حيث تلجأ سلطات هذه الأخيرة إلى تثبيت مستويات الخارجية لعملاتها حتى على حساب بعض الأهداف الداخلية المسطرة (استقرار الأسعار والعمالة التامة) وحسب هذين الأخيرين دائماCalvo, Reinhart 2002:[1] هذا الخوف من التعويم راجع إلى ثلاثة عوامل:

1. إختلال عميق لإتجاه الأسواق المالية حيث تعتبر التطورات في هذه الأخيرة من طرف الدول الناشئة غير متوقعة.

2. إن الإنخفاض في قيمة العملات تذهب في اتجاه انكماش النمو الإقتصادي على حساب التوسع فبدلا من إعادة توازن النمو والعمل على رفعه بعد الصدمات الخارجية تأتي هذه الإضطرابات (التقلبات في أسعار الصرف) لزيادة التوتر وخلق إختلالات إقتصادية أكبر هذا كله ناتج عن عدم مصداقية ميكانيزمات الربط فيما يخص الأهداف المسطرة (كمحاربة التضخم) يضاف إلى ذلك كله مشكل إدارة الديون الخارجية بالعملة الصعبة في حالة تدهور قيمة العملة المحلية.

3. عدم القدرة على إنتهاج سياسة نقدية فعالة ، فعلى الرغم من الإستقلالية التي تمنحها الأنظمة المعومة لهذه الأخيرة إلا أنها غالبا ما تؤدي في الدول الناشئة إلى أزمات تضخمية مزمنة.

وعليه يتبين من خلال ذلك كله أنه بسبب عدم مصداقية هذه الدول الناشئة لا يمكنها الإستفادة التامة من مميزات أنظمة الصرف العائمة الإيجابية وذلك بالإستفادة من تسخير إستقلالية السياسات النقدية، إذن على عكس ما يمكن التنبؤ منه من خلال النظرية فإنه لا يمثل نظام الصرف المعوم بالنسبة للدول الناشئة مصدر إمتصاص أزمات بل على العكس من ذلك يمكن أن يأخذ

[1] - Bailu ,J., Murray,J., p 26, op cit.

مصدر محتملا للإضطرابات بإعتبار هذه الأخيرة أكثر تكلفة بالنسبة للدول الناشئة من تلك المتقدمة.

VI- 3-2 الخوف من التسيير Peur de gestion: إذا كان التعويم مكلفا بالنسبة للدول الناشئة إستوجب الأمر تسييرها مع الإعلان الضمني عن تعويم أسعار الصرف. هذا الإمتناع بالإعلان عن سياسة واسعة الإستعمال (التسيير) يدفع إلى الجزم أنه يتعلق الأمر هنا بخوف من التسيير fear of management بدل خوف من التعويم كما سبق تحديده من طرف Calvo, Reinhart فالسلطات لا تعلن بوضوح عن أهدافها حتى لا تصبح عرضة لهجمات المضاربين الذين يتوقعون تخلي هذه السلطات عن أهدافها أو عدم تحقيقها بصفة شاملة.

بالفعل فتحديد هدف لسعر الصرف من شأنه بعث توقعات بشأن مساندة الهدف المرجو وتوجهاته المستقبلية. هذه التوقعات يمكنها أن تتحقق في الدول التي تحضى بأسواق صرف ضيقة و هشة بالنسبة للتصرفات التقليدية (comportement mimétique) فالعديد من هذه الدول تعتقد بأن الإعلان عن نظام صرف معوم من شأنه أن يسمح بتطبيق سياسة مرنة مع تجنب هجمات المضاربين[1] الإعلان أو الإقرار عن سياسة معينة في إدارة سعر الصرف من شأنها وضع السلطات النقدية تحت التقييم أو حتى إنتقادات من طرف المتعاملين في السوق نتيجة عدم الإنسجام في سياساتها فأي إختلال بينها وبين أسعار الصرف يضعف من مصداقية السلطات النقدية (سياسة الصرف المتبعة) وتصبح هذه الأخيرة مجبرة على مواصلتها حتى على حساب الإستقرار على المستويات الداخلية ذلك كله من أجل الحفاظ على مصداقيتها.

وعليه السلطات النقدية تفضل عدم الإعلان عن أهداف سعر صرفها من أجل تجنب الكشف عن فشل سياسات تسييرها.

[1]- Gherbi,H., "*La Gestion Des Taux De Change Dans Les Pays Emergents*", p 315, op.cit.

VI- 3-3 الخوف من ارتفاع أسعار الصرف peur d'appréciation: تمثل التنافسية هاجسا مهما بالنسبة للدول الناشئة في حين تعد حركة أسعار الصرف الحقيقية أولوية بالنسبة للسلطات النقدية حيث تم الإستنتاج من الأزمات في سنوات 1990 لكل من أوروبا وآسيا أنها كانت نتيجة فترات ممتدة لإرتفاع في قيمة هذه الأخيرة مما تسببت في عجز كبير في الميزان الجاري، حيث أصبح الآن أسعار صرف الحقيقية المنسجمة مع الميزان الجاري التي تحقق المسار الأمثل للمديونية الخارجية من أولويات بعض الدول من خلال برامج إستقرار ناجعة ومصداقية مكتسبة مكنتها من استقطاب رؤوس أموال خارجية ما يجعل السلطات المعنية دائما على إستعداد للتدخل من أجل مواجهة خطر إرتفاع قيمة العملة وبالتالي فقدان التنافسية حتى بالنسبة للأنظمة العائمة تجد السلطات النقدية في الدول الناشئة نفسها مجبرة على التدخل من أجل منع إرتفاع قيمة عملاتها ما نشأ عنه ما يسمى بخوف ارتفاع العملات (peur de l'appréciation) هذا ما يظهر جليا في سياسات الدول الآسيوية حيث أن هذه الدول تتدخل بصفة مستمرة للدفاع ضد إرتفاع قيمة عملاتها حسب Mckinnon, Schnabl 2004, Hernandez, Montiel 2001[1] وخير مثال على ذلك النموذج الصيني الذي يتسم بتنافسية عالية تمثلها تكاليف عمل ضعيفة وأسعار صرف مقومة نحو الأسفل sous-évaluer (الصيني Yann).

وحسب Mishkin, Savastano دائما، فإن السياسة النقدية لا يجب عليها أن تهتم بهدف التنافسية بإعتبار هذا الأخير غير متناسق مع إستقرار الأسعار، فعلى خلاف دول أمريكا اللاتينية الدول الآسيوية لا تعاني مشكل التضخم ، وبالتالي يسمح لهم بالإهتمام بهدف التنافسية من خلال المزج بين سياسة محاربة التضخم ومنع إرتفاع قيمة العملة.

[1]- Gherbi,H., p 316 op, cit.

VI- 3-4 الخوف من انخفاض أسعار الصرف peur de depreciation: بعض البنوك المركزية للدول الناشئة تعطي إهتماما كبيرا وتخوفات لتوقع إنخفاض قيمة عملتها حيث يمكن حصر ذلك في سببين رئيسيين ألا وهما : الآثار المترتبة لإنتقال تقلبات أسعار الصرف على الأسعار وضعف الوضعية المالية الناتجة عن دولرة جزئية dollarisation partielle.

أ-انتقال عال لأثار أسعار الصرف transmission élevée: لما تكون آثار إنتقال تقلبات أسعار الصرف على الأسعار عالية[1] مع إعتبار أن محاربة التضخم كهدف أساسي من طرف السلطات النقدية يصبح الإهتمام بإنخفاض قيمة هذه العملة أساسيا من طرف هذه الأخيرة حيث يعتبر سعر الصرف مؤشرا هاما للتوجهات التضخمية بالنسبة للعديد من إقتصاديات الدول الناشئة و تتجسد ذلك في آثار انتقال * تقلبات أسعار الصرف على زيادة معدلات التضخم في حالة إنخفاض في قيمة العملة المحلية. مع إعتبار أن هذه التقلبات في سعر الصرف بالنسبة للدول الناشئة تكون كبيرة ومتوالية من شأنه أن يخلق مشكلا كبيرا للسلطات النقدية فترك العملة المحلية تتدهور se déprécier سوف يترتب عنه إبتعاد كبير عن معدلات التضخم المرجوة والذي سوف يؤثر سلبا على مصداقية السلطات النقدية ، على العكس من ذلك فالدفاع عن قيمة العملة المحلية سوف يترتب عنه إرتفاع في معدلات الفائدة مما سيؤدي إلى فقدان في حجم الإنتاج المحلي وعليه فالبنوك المركزية التي تهدف إلى محاربة إرتفاع معدلات التضخم تجد نفسها مجبرة على تتبع حركية أسعار الصرف قصد التدخل ، فحسب Mishkin, Sanastrano 2000[2] ضمن سياسات محاربة التضخم تكون التدخلات من طرف البنوك المركزية مسموح بها في حالة إبعاد تغيرات سعر الصرف معدلات التضخم عن المستويات المسموح بها فالإنخفاض في مستويات التضخم تسمح

[1]- يؤثر سعر الصرف على التضخم عبر 3 قنوات.
يؤثر سعر الصرف الاسمي على الأسعار المحلية للسلع المستوردة والذي يدخل في حساب مؤشر أسعار الاستهلاك
يؤثر سعر الصرف الحقيقي على السعر النسبي بين السلع المحلية والأجنبية الذي يؤثر بدوره على الطلب على السلع المحلية ومن تم على الطلب الكلي والتضخم.
تطور أسعار الصرف تمثل مؤشرا هاما لتوقعات معدلات التضخم anticipation
* - أوضحت الدراسات القياسية أن هناك عدة عوامل تؤثر على درجة الانتقال : درجة الانفتاح الاقتصادي، معدلات الفائدة الاسمية ، مصداقية السلطة النقدية.

[2]- Guerbi.H., p 317 ,Op .cit.

للبنك المركزي على تحسين مصداقيته والتي من شأنها على المدى البعيد التقليل من التدخلات لإصلاح أسعار الصرف لكن السؤال الذي يطرح نفسه هاهنا هو ما إذا كانت بعض البنوك المركزية تستعمل هذه الحالة كغطاء لتدخلاتها المتكررة بحجة التقليل وإدارة إنتقال الآثار على الأسعار، والخطر هاهنا هو أن تصبح هذه السياسة كقناع لسياسة تعديل سعر الصرف (أي تتحول هذه الأخيرة لسياسة تسيير سعر الصرف).

بـــ- الدولرة الجزئية dollarisation partielle: الفارق الملاحظ بين الإقتصاديات الناشئة وتلك المتطورة يكمن في بنيات سياساتها الإقتراضية (بنية المديونية) حيث يمثل ذلك سبب ضعف توازناتها المالية، حيث تجد صعوبة كبيرة في الإقتراض من الأسواق الدولية بعملاتها المحلية هذا ما يؤدي إلى كبر حجم المديونية المدولرة dollarisation de la dette (يمثل الدولار العملة الأساسية للإقتراض الأجنبي). حيث تتأثر كل من المؤسسات والبنوك والحكومات بتغيرات وتقلبات أسعار الصرف من خلال رفع قيمة المديونية الخارجية فإنخفاض قيمة العملة المحلية يشكل خسارة في أرباح المؤسسات وربما حتى إفلاس القطاع الخاص، إضافة إلى ذلك فهي تضعف ميزانية البنوك وتخل بالتوازن في ميزان المدفوعات بالنسبة للدول مما تسبب في أزمات مالية، حيث نطرح تساؤلا آخر هنا عن تماثل الميزانية المدولرة وتعويم أسعار الصرف وهل يمكن لإقتصاديات الدول الناشئة ذات مديونية مدولرة كدول أمريكا اللاتينية (البرازيل، الأرغواي...) أن تتجاهل أسعار الصرف في إعداد ميزانياتها النقدية.[1]

إن زيادة المديونية المدولرة يجعل هذه الدول المدينة أكثر عرضة للتقلبات الخارجية والذي من شأنه أن يعقد كل من السياسة النقدية وتلك الخاصة بسعر الصرف. فالتخفيض في أسعار الفائدة لتفعيل النشاط الإقتصادي من شأنه أن يواجه بخطر الإنخفاض في سعر الصرف الذي يهدد إستقرار المؤسسات والبنوك المحلية المقترضة بالعملة الصعبة وعليه فكلما كان وزن القرض بالعملة الصعبة كبيرا كلما الخيار المثالي للبنوك المركزية في ثبات أسعار الصرف وحركة أقل لهذه الأخيرة

[1]- Minda,A., *"La Dollarisation Intégrale, Une Option Monétaire De Dernier Ressort Pour L'amérique Latine"*, p,22-24, op, cit

(moindre de flexibilité)[1] إذ إختارت السلطات النقدية رفع سعر الفائدة لمواجهة تطاير أسعار الصرف فذلك من شأنه الرفع من قيمة القروض المحلية بالعملة المحلية وعليه يمكننا أن نفكر كما رأينا سابقا في سياسة محاربة تضخمية صارمة من شأنها الرفع من مصداقية السلطات النقدية وبالتالي تحسن قيمة العملة المحلية لكن هذا قد يواجه خطر إرتفاع قيمة الطلب على الأصول والعملة المحلية.

2002 Jayasri, Hygiuus[2] قاما بدراسة قياسية حول آثار التدخلات فيما يخص حركية أسعار الصرف الحقيقية على مجموعة من الدول، وذلك من أجل تحديد طبيعة التدخل وتوصلا إلى أنه الخوف من التعويم المقترح من Calvo, Reinhart يمثل خوفا من إنخفاض في سعر الصرف بالنسبة للدول الناشئة حيث إعتبرا أن التدخلات على العموم غير تناظرية بمعناه أن البنك المركزي يواجه أزمات الإنخفاض من أسعار الصرف بقوة أكبر مما يتصدى لهجمات إرتفاع قيمة العملة.

والسبب في ذلك لما تمثله النتائج الوخيمة لإنخفاض في سعر الصرف فيما يخص إدارة تكاليف المديونية الخارجية بالعملة الصعبة حيث وضحا أن القناة المالية لسعر الصرف تتغلب على القناة التنافسية فيما يخص سياسات التدخل بالنسبة للسلطات النقدية.

وحسب 2001 Haussmann أيضا قام بدراسة إدارة سعر الصرف ل 38 دولة ناشئة تعلن تعويمها لسعر صرفها تبين فيها أن الدول التي لا يمكنها الإقتراض في الأسواق الدولية بعملتها المحلية تتجه نحو الإحتفاظ بمخزون كبير من العملة الصعبة وأنها تتسامح مع تقلبات طفيفة لأسعار الصرف مقارنة بإحتياطيها بالعملة الصعبة ومعدلات الفائدة.

إذن فتقلبات سعر الصرف تقل مع مدى قدرة هذا الأخير على الإقتراض في الأسواق الدولية بعملته المحلية.

[1]- Minda,A., "*La Dollarisation Integrale, Une Option Monetaire De Dernier Ressort Pour L'amerique Latine*", P22, Op, Cit.
[2] -Guerbi.H., p318.op.cit

VI- 4 الحلول والتوجهات الجديدة المقترحة:

إذا كانت الأنظمة الوسيطة قد عرفت فترات مؤلمة ومرت بمراحل صعبة إنتهت بانهيار هذه الأخيرة وأن الأنظمة الركنية (الثبات المحكم والتعويم) تتضمن أخطار ضمنية ولا تقترح كل الحلول للمشاكل المواجهة فأي خيار يقي للدول الناشئة في هذه الحالة من نظام صرف آخر يتلائم مع متطلبات واقتصاديات هذه الدول بحيث يحقق لها الإستقرار؟

والجواب هو أنه في الآونة الأخيرة ظهر إتجاهين حاولا التطرق إلى ما قلناه من أجل مواجهة الدول الناشئة لكل المخاطر التي يمكنها مصادفتها من تطبيقها للأنظمة السابقة، حيث قامت هذه التوجهات الجديدة برد الاعتبار لمبادئ الأنظمة الوسيطة مع التوجه نحو إستقلالية أكبر للسياسات النقدية وأسعار الصرف . مع إستقرار أكبر لأسواق الصرف.

1. الربط لسلة عملات مع هامش متحرك وقيمة تعادلية متحركة:

Arrimage a un panier de devises avec marge de fluctuation et parrité mobile[1]

هذا الإقتراح الأول جاء من عند Williamson 2000 والذي جاء كنتيجة توسع لأفكاره كان قد دافع عنها في السبعينات والثمانينات فهي تعتمد على 3 مقترحات أساسية:

1. الأول يتبع روح مشروع بروتن وودس لكن مع تغيرات نوعية فحسب Williamson كل بلد ناشئ سوف يكون مهتما بربط عملته بسلة عملات أجنبية بدلا من واحدة لبلد شريك (تجاري) هذا من شأنه التقليل من الإضطرابات الملاحظة لما تكون فوارق العملات الأساسية متقاربة.

2. العامل الثاني يدفع الدول الناشئة إلى التأكد والرقابة على أن تبقى أسعار الصرف داخل الهوامش المسموح بها والتي تكون واسعة. هذا ما يسمح للأسواق بأن تكون لها فكرة عن المجالات الواسعة التي يمكن لسعر الصرف أن يأخذها والبنوك المركزية يمكنها التمتع بإستقلالية مربحة فيما يخص سياساتها النقدية بإعتبار الحفاظ على أسعار الصرف داخل الهوامش المسموح بها تبين الحدة

[1] - Bailliu,J., Murray,J., *« Les Régimes De Change Dans Les Economies Emergentes »*, p27, op.cit

أو الشدة التي تتدخل بها السلطات النقدية للدفاع عن هوامشها ستترك لنوع من السرية مع السماح وتشجيع نوع من التعويم وذلك لتجنب هجمات المضاربة ذات الإتجاه الواحد الذي أدت بنظام بروتن وودز إلى الإنهيار.

3. الإقتراح الثالث الذي قدمه Williamson تعلق بالنقطة الوسيطة لمجال التعويم والذي إعتبر إمكانية تعديلها بدرجات تتماشى مع تقديرات السلطات النقدية فيما يخص المحددات الأساسية لسعر الصرف الحقيقي. تمكن نسبة التعادل المرنة هاته partie mobile من تخفيف الضغوطات التي يمكن أن تنتج عن تطورات المحددات الأساسية لسعر الصرف على المدى المتوسط مما يساهم في تجنب الانحرافات المتكررة desalignement persistants.

على خلاف ذلك يرى المعارضون لهذا النظام أنه رغم المصداقية النظرية التي يتمتع بها هذا الأخير إلا أنه سوف يتعرض ميدانيا آجلا إلى عدة مشاكل التي واجهت نظام بريتن وودز وأدت إلى إنهياره ، بالفعل فالقرارات المتعلقة بالنقطة الوسيطة المتعلقة بالهوامش المرنة والمستوى المستقبلي لنسب التعادل المرنة جد ضعيفة ومكلفة في ظل غياب تحكم تام في محددات سعر الصرف التوازني. إضافة إلى هذا كله السلطات النقدية تواجه دائما هجمات المضاربة الأحادية وخيارات صعبة عندما يقارب سعر الصرف حدود الهوامش سواء صعودا أو نزولا المسموح بها فإذا قررت السلطات النقدية عدم التدخل للدفاع عن أسعار الصرف في حدود هذه الهوامش ستكون الضغوط عليها قليلة لكن هذا من شأنه أن يضاعف الشكوك في أسواق الصرف فيما يخص حدود إستقرار أسعار الصرف ومدى مصداقية السلطات في التدخل إذا ما خرجت أسعار الصرف على الحدود المعلن بها ليصبح شبه ما يعرف نظام معوم مدار غير صارم (بدون صرامة) ، الذي تطبقه بعض الدول الناشئة كالشيلي وكولومبيا حيث نجحت في تطبيق هذا النظام الذي يشبه ما اقترحه Williamson والذي كان كطريقة وسيطة حيث سمح بالتوجه نحو نظام معوم أكثر حرية مبني على محاربة التضخم وإستقلالية كاملة للسياسة النقدية.

2. نظام معوم مدار مميز régime de flottement dirigé bonifié[1]: إقتـــرح Goldstein 2002 هذا النظام الخاص بالدول الناشئة أو ما يعرف (flottement dirigé bonifiéأو manoyed floating plus) حيث كان شبه نظام Williamson السابق من حيث الأهداف لكن هناك إختلاف طفيف من حيث وجهة النظر في معالجة الأمور حيث حاول Goldsteinالوصول إلى وسيلة وسيطة معتمدة والتي توفر للسلطات النقدية نوع من الإستقلالية في تسيير سياستها النقدية مع محاولة التخلص (على الأقل جزء منه) من التطاير الحاد الناتج عن إتباع نظام سعر صرف معوم.

فعلى خلاف إقتراحات Williamsonمن حيث إدلاء الدور الأول بسعر الصرف جاء إقتراح Goldstein يوضح محاربة التضخم الداخلي كنقطة ربط إسمية للسياسة النقدية وأعطى أهمية كبيرة لإستقرار الإقتصاد الداخلي على حساب الحفاظ على تعادل أسعار الصرف حيث يمكن للسلطات النقدية التدخل لتسيير أسعار صرفها لكن بشرط عدم التأثير على مستويات التضخم المرجوة. وفي حالة عدم تجانس الهدفين يقدّم إستقرار الأسعار الداخلية مقابل أسعار الصرف.*

في الأخير يمكننا القول أنه من أجل محاربة التطايرات الحادة في أسعار الصرف وأسعار الأصول المالية والهشاشة إتجاه الأزمات المالية على الدول الناشئة إتباع نظام من شأنه مراقبة مستويات المديونية العامة والخاصة وتطورات الإلتزامات بالعملة الصعبة. فنظام التعويم المدار المميز يجسد جهدا فعالا في تطوير الأسواق المالية الداخلية ومن تم التقليل في المديونية الخارجية.

من جهة أخرى تلتزم الدول الناشئة بالحذر في طريقة فتح حرية حركة رؤوس الأموال مع الحفاظ على بعض القيود فيما يخص تحرك هذه الأخيرة حتى تنشأ قاعدة صلبة فيما يخص مراقبتها وتنظيمها من شأنها حمايتها من سلوكات وتصرفات المستثمرين الخارجيين والأزمات لكن

[1]- Bailliu , J., et Murray. J., p28.op.cit

*- الفرق بين Goldstein و Williamson هو الوزن الذي منحه لسعر الصرف.

يجب أن تكون كل هذه التقييدات بصفة مرحلية وسيطة وأن لا تأخذ شكلا مستديما من شأنه أن يؤدي إلى نتائج مؤسفة على المدى البعيد.*

*- الفرق هنا بين ما اقترحه Goldstein وأنظمة الصرف المعومة في الدول النامية يتمثل في موجات وحجم التدخلات من طرف السلطات النقدية.

خاتمة:

تتمثل خلاصة الأمر بالنسبة للأثر المباشر للعلاقة بأن أنظمة الصرف تعمل من خلال الآلية التلقائية لعزل الإضطرابات الخارجية من التأثير على الإقتصاد المحلي، فإذا كان النظام مرنا فإن التعديل يتم عن طريق تغير سعر الصرف الإسمي الذي يعمل كمخفف لتأثير الصدمة على الإقتصاد المحلي، وذلك على عكس النظام الثابت التي تجري عملية التعديل فيه عن طريق تغيير الأسعار المحلية والأجور ولكون الأسعار والأجور جامدة، خاصة في إتجاهها نحو الانخفاض فإن التعديل سيأخذ وقتا طويلا إلى أن تسمح الأسعار المحلية بالتغير ولهذا فإن سعر الصرف الحقيقي سيتغير ببطء والناتج المحلي سيزيد تقلبه، وبالتالي ينتج عن التعديل تحت سعر صرف ثابت عدم كفاءة إنتاجية عناصر الإنتاج بسبب إنحراف الأسعار المحلية عن وضعها التوازني، وهكذا تخفق الأنظمة الثابتة في تعديل الصدمات الحقيقية.

أما فيما يخص التأثير غير المباشر بالمحددات الرئيسية للنمو فنظام الصرف الثابت يتميز بزيادة معدل الإستثمار نظرا لتخفيضه لكل من حالة عدم التأكد وتقلب سعر الصرف الإسمي، وتقلب سعر الفائدة غير أن ما يقلل من أهمية تلك الميزة هو عدم تواجد آلية التعديل للصدمات التي ينتج عنها عدم الكفاءة في إستخدام رصيد رأس المال الموجود.

كما يتميز بتحفيز التجارة الدولية بسبب إنتفاء مخاطر العملة ومعدلات التضخم. وحتى يمكن الإستفادة من مزايا النظام المالي فيجب أن يكون قطاعها المالي متطورا إلا أن ذلك لا يقلل من ضرورة تطور القطاع المالي في الأنظمة الأخرى.

الفصل الثالث:

تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي مع دراسة حالة اقتصاديات مجموعة من دول MENA باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي VAR

مقدمة:...

الإهتمام الواسع بتحديد أنظمة سعر الصرف ومردودياتها أدى إلى توصل المحللين الإقتصاديين إلى نماذج عدة كلها جاءت تصب حول مدى تأثير الأنظمة لسعر الصرف المختارة في الكفاءات الإقتصادية الحقيقية للأخذ بعين الإعتبار توجهات الدولة وخياراتها والتنبؤ بإدارة الأزمات المستقبلية (ومدى قدرة هذه الأنظمة على تحدي الصدمات) حيث يسمح للسلطات بتحديد أو التوجه في إختيار نظام سعر الصرف الملائم لها، إضافة إلى ذلك كله وجود الهياكل بالنسبة لكل دولة من شأنه تخفيف وتسهيل في إختيار نظام صرف ملائم وبالتالي السؤال المطروح صراحة هو هل لأنظمة سعر الصرف المختارة أثر مباشر على النمو الإقتصادي المحقق في الدول؟ لذا سوف نقوم في هذا الفصل إلى تقسيم العمل إلى ثلاث مراحل:

- تعريف عام للنمو الإقتصادي.
- التطرق للطرق النظرية لنقل أثر اختيار أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي.
- القيام بدراسة قياسية للتأكد من صحة التساؤلات المطروحة.

I- ماهية وتحليل النمو الإقتصادي:

I-1 ما الفرق بين النمو الإقتصادي والتنمية الإقتصادية:

هناك جدال قائم دائم فيما يخص بمفهومي النمو الإقتصادي والتنمية فكلاهما يعني زيادة الطاقة الإنتاجية للإقتصاد وبالتالي زيادة الإستثمار المنتج في تنمية الإمكانات المادية والبشرية لإنتاج الدخل الحقيقي في المجتمعات ، حيث يميل البعض إلى المساواة بينهما بإعتبار أن كلاهما يعني التغيير إلى الأحسن بينما يذهب البعض الآخر إلى تخصيص المصطلح الأول (النمو الإقتصادي) بالنسبة للدول المتقدمة إقتصاديا بينما يفضلون إستخدام مفهوم التنمية على الدول الأقل تقدما إلا أنه الكثير من المحللين الإقتصاديين يذهبون إلى وجود إختلاف واضح بين المفهومين . لدى أدرجنا في هذا المطلب الأول مختلف التعريفات لهذين الأخيرين:

I-1-1 . النمو الإقتصادي:

يقصد بالنمو الإقتصادي حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل القومي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي وبالتعمق في هذا المفهوم فإنه يتعين التأكيد على:

أ. النمو الإقتصادي لا يعني فقط حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي بل لابد وأن يترتب عليه زيادة في دخل الفرد الحقيقي بمعنى آخر أن معدل النمو لابد وأن يفوق معدل النمو السكاني وعلى ذلك فإن معدل النمو الإقتصادي = معدل النمو الدخل القومي – معدل النمو السكاني.

بـــ. الزيادة التي تتحقق في دخل الفرد ليست زيادة نقدية فحسب بل يتعين أن تكون زيادة حقيقية ولما كان الدخل الحقيقي هو النسبة بين الدخل النقدي والمستوى العام للأسعار فلا بد من إستبعاد أثر التغير في قيمة النقود أي لا بد من إستبعاد معدل التضخم وعليه: معدل النمو الإقتصادي الحقيقي = معدل الزيادة في دخل الفرد النقدي – معدل التضخم.

جـــ. أن الزيادة التي تتحقق في الدخل لابد وأن تكون على المدى الطويل وليست زيادة مؤقتة سرعان ما تزول بزوال أسبابها ولذلك لابد من إستبعاد ما يعرف بالنمو العابر* والذي يحدث نتيجة عوامل عرضية[1].

كما يمكن تعريفه: "بتلك القوة الهائلة التي تسمح بتحسين المستوى المعيشي للأفراد داخل مجتمعاتهم فالدول تتقدم من خلال تحقيقها لمعدلات مرتفعة من الناتج المحلي pib بالنسبة لكل فرد وبالقدرة على الحفاظ على هذه المستويات لفترة طويلة".[2]

من هنا يتضح أن النمو ظاهرة مستمرة وليست ظاهرة عارضة أو مؤقتة وقد تقدم دولة غنية إعانة لأخرى فقيرة فتزيد من متوسط دخلها الحقيقي لمدة سنة أو سنتين ولكن لا تعتبر هذه الزيادة المؤقتة نموا إقتصاديا فالزيادة في الدخل يجب أن تنجم عن تفاعل قوى داخلية مع قوى خارجية بطريقة تضمن لها الإستمرار لفترة طويلة نسبيا حتى تعتبر نموا إقتصاديا.[3]

كما يمكن لهذه العوارض أن تحدث تطاير في معدلات نمو الدول بحيث تكون غير مستقرة " la volatilite de la croissance " فهي لا تعطي صبغة حقيقية لتوجهات هذه الدول فيما يخص تطورها وهذا يمكن أن يتضح حاليا في الجزائر بسبب إعتمادها على المداخيل من قطاع محروقات، فمعدلات نموها مرهونة بأسعار البترول في الأسواق الدولية والجدول التالي يوضح ذلك:

* - يكون عادة نتيجة أزمات أو حروب (ارتفاع أسعار البترول، خلافات دولية) مما يغير اتجاه اقتصاد الدول.

[1]- محمود عبد العزيز عجيمة، وإيمان عطية ناصف، *"التنمية الإقتصادية دراسات نظرية وتطبيقية"*، قسم الإقتصاد 2000، جامعة الإسكندرية، مصر، ص 51-52 بتصرف.

[2] - Cohen,A. J., King,H., Chapleau, P., *"Introduction A La Macro Economie"* ,ERPI 3ème Edition 2005 p 201.

[3] -عبد القادر محمد عبد القادر عطية ،*"اتجاهات حديثة في التنمية"* ، الدار الجامعية للطبع مصر 2002-2003 ص 12 -13 .

جدول رقم: 3-1 : نسبة المحروقات في معدلات النمو للجزائر

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدلات نمو pib الناتج المحلي العام	2.1	4.2	6.9	5.2	5.1	1.8	3.4	5.2
نمو خارج قطاع المحروقات	5	6	6	6.2	4.7	5.3	6.6	6.6
نسبة المحروقات في pib (%)	33.9	32.5	35.6	38	44.7	46.3		
نمو صناعي حكومي	-1	-1	3.5	-1.3	-4.5	-2.2		
نسبة الضريبة على المحروقات (%)		62.9	68.4	70.4	76.3	78.1		
نسبة الإدخار	42	40.8	44.9	47.7	54.9	57		

المصدر: service de la planification et estimation du FMI [1]

وبالتالي فيمكن القول أن ظاهرة النمو الإقتصادي مربوطة بعنصرين أساسيين أولهما:[2]

الإنطلاق: (déclenchement) ويتمثل في مجموعة تعديلات هيكلية ونظامية للإقتصاد والتي تتيح بالمرور من إقتصاد ساكن إلى متحرك سنة بعد سنة.

الوتيرة (rythme): يقصد به معدلات نمو للإنتاج والدخل خلال فترة على الأقل متوسطة إن لم نقل طويلة هذا يعني تفسير معدلات النمو المتوسطة وذلك بترك جانبا التغيرات العارضة والتي ستصبح على المدى البعيد مجرد حوادث.

يلاحظ هنا أن مفهوم النمو الإقتصادي يركز على التغيير في الكم الذي يحصل عليه الفرد من السلع والخدمات في المتوسط دون أن يهتم بهيكل توزيع الدخل الحقيقي بين الأفراد أو بنوعية السلع والخدمات التي يحصلون عليها.* فالزيادة في متوسط الدخل لا تعني أن كل فرد من أفراد المجتمع قد زاد دخله من الناحية المطلقة أو من الناحية النسبية.[3]

[1]- Benachenhou,A., "*Pour Une Meilleur Croissance*", Isbn: 978-9947-886-19-9, P 18.
[2] - De Bornier, J.M., "*Le Croissance Economique*", p 02.
*- للإطلاع أكثر أنظر: Flamming R.A, "*Economic Grouth And Economic Developpement: Conntries Parts Or Competition", Economic Development And Cultural Change*, Oct 1979, P 47-61.
[3]- عبد القادر محمود عبد القادر عطية، "*إتجاهات حديثة في التنمية*"، مرجع سابق ذكره، ص 13.

I-1-2 . التنمية الإقتصادية:

يجدر بنا الذكر هاهنا أنه من الصعب تحديد تعريف دقيق للتنمية الإقتصادية حيث تهتم بدراسة التحسن على المستوى الفردي في تحديد مستويات المهارة والقدرات والكفاءات الإنتاجية وحرية الإبداع بما يسمح المرور من التخلف إلى وضعيات الدول المتقدمة حيث يعرفها خبراء الأمم المتحدة على نحو ذلك. يعرفها نيركس: "إن التنمية الإقتصادية ترتبط إلى حد كبير بالقدرات الإنسانية والإتجاهات الإجتماعية والظروف السياسية والعوارض التاريخية".[1] أما الأستاذ دافيد رايت الإقتصادي الأمريكي فيعرفها على النحو التالي: "إن العوامل الرئيسية المؤدية للتنمية الإقتصادية هي غير إقتصادية وغير مادية الطبع وأن الروح نفسها هي التي تقيم الجسد".[2]

ويعرفها ماير M.Meier الإقتصادي الأمريكي على النحو التالي: "لتحقيق تنمية شاملة لابد من تدخل قطاع حكومي لتوجيه الإستثمار فهناك عدة حقوق للعمل الحكومي أولا بإمكان الحكومة توفير الأسواق بواسطة تشجيع بعض الترتيبات المؤسساتية المناسبة، ثانيا هنالك حاجة للمشاريع الإنتاجية الحكومية المباشرة governement entreprise في الحقول التي تقل أرباحها (أو ترتفع مجازفتها) بحيث لا تستهوي النشاط الإقتصادي الخاص، ثالثا يبرز النشاط الإقتصادي الحكومي في حقول لا يستطيع الأفراد أن ينشطوا فيها إلا أن نشاطهم هذا لا يكون مرضيا إلى نفس المدى كنشاط الحكومة، رابعا تشتد الحاجة للتوجيه الحكومي لتشجيع (الوفورات الخارجية) والنمو المتوازن بوجه عام".[3]

يمكن القول في الأخير أن مفهوم التنمية الإقتصادية يأخذ مفهوما مضمونا واسعا وشاملا فهو لا يهتم فقط بحدوث الزيادة في الناتج والدخل القومي الحقيقي ومتوسط دخل الفرد في المجتمع بل يتطرق للتغيرات الجذرية في هياكل النشاط الإقتصادي وتطوير وسائل الإنتاج والحداثة.

[1]- الدكتور حسين عمر، "*التنمية والتخطيط الإقتصادي*"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر1994 ،ص 31 .
[2]- كاظم حبيب ،" *مفهوم التنمية الإقتصادية*" ،دار الفارابي للطبع 1980. ص 13.
[3]- كاظم حبيب . المرجع نفسه ص 101 .

وإحداث طفرة في الهياكل الإجتماعية والثقافية للأفراد وتغيير السلوك الإقتصادي المؤسساتي داخل المجتمع ولهذا يمكن ملاحظة إحتواء هذا التعريف على ثلاثة عناصر.*

1. الشمولية: فالتنمية تعبير شامل ينطوي ليس فقط على الجانب الإقتصادي وإنما أيضا الثقافي والسياسي والإجتماعي والأخلاقي ومن هذا المنطلق فإن التنمية تتضمن التحديث modernization والذي يشير إلى أضعاف دور المعرفة العلمية.

2. حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الحقيقي لفترة طويلة من الزمن وهذا ما يوحي بأن التنمية عملية طويلة الأجل.

3. حدوث تحسن في توزيع الدخل لصالح الطبقة الفقيرة فهذا ما لوحظ في فترة الخمسينات والستينات فعلى الرغم من تحقيق معدلات النمو الإقتصادي مرتفعة إلا أن النصيب النسبي من الدخل لطبقة الفقراء فيها كان في تناقص مستمر.[1]

I-2 . النظريات المفسرة للنمو الإقتصادي: من أجل فهم جيد وبسيط وفعال لمختلف النظريات المفسرة للنمو الإقتصادي بغض النظر عن مؤطري هاته النظريات يجب فهم مبدأ الدور الذي تلعبه المردوديات المتناقصة les rendements decroissants في كل واحدة من تلك الأخيرة.حسب هذا المفهوم مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة يتزايد حجم الإنتاج بوتيرة متناقصة مع تصاعد كمية أحد عوامل الإنتاج.

*- لم نتطرق هنا لمفهوم التنمية من جانب الدول الغربية وعند الدول النامية لكن للإطلاع أكثر على الأمر، أنظر كتاب" *التنمية والتخطيط الإقتصادي*" للدكتور حسين عمر، ص 27.

[1]- عبد القادر محمد عبد القادر عطية،" *إتجاهات حديثة في التنمية*"، مصدر سبق ذكره، ص 17-18 بتصرف.

I-2-1 النظرية الكلاسيكية للنمو الإقتصادي: حيث تعتمد فرضيات هذه النظرية على ما يلي:

تعتبر أن نمو وإرتفاع معدلات الناتج المحلي الخام الحقيقي مؤقتة pib réel لأن هذا الأخير سوف يتولد عنه إنفجار وإرتفاع معدلات النمو السكاني مما يترتب عنه تراجع معدلات الدخل الفرد الحقيقي.

إن الإبتكارات والتقدم التكنولوجي من شأنه الرفع من قيمة الناتج المحلي الخام الحقيقي لكل ساعة عمل augmenter pib réel par heure de travail. [1]

بما أن الناتج المحلي الخام pib لساعات العمل أكبر من الناتج المحلي الخام الحقيقي الذي يحقق إشباع الرغبات الأساسية المادية للساعة (أجر حقيقي أدنى للمعيشة) يؤدي إلى إرتفاع حجم السكان وبالتالي الرأس المالي لساعات العمل ينقص مما يؤدي إلى رجوع الإنتاجية عبر ساعات العمل التي معدلاتها الأساسية (niveau de subsistance). [2]

I-2- 2 النظرية النيوكلاسيكية للنمو الإقتصادي: حسب هذه النظرية فإن الناتج المحلي الخام الحقيقي يرتفع لكل فرد بسبب التطور التكنولوجي، هذا من شأنه أن يرفع رأس المال حسب كل فرد. [3]

وحسب فرضيات هذه النظرية أيضا معدل النمو الديمغرافي مستقل عن النمو الإقتصادي. [4]

القوة الدافعة للنمو الإقتصادي تتمثل في التطور التكنولوجي وتناسقه intéraction مع رأس المال المتراكم. [5]

[1-2] - Cohen, A.J, Harvey B, Chapleau,P., *« Introduction A La Macro Economie Moderne »* , 3eme Edition . P201 Op .Cit.
[3]- De Bornier , J. M., , *« La Croissance Economique »* , p 12 .op. Cit.
[4]- Cohen,A.J., B King,H., Chapleau, P., p 201. Op, cit.
[5]- Darreau, p., "*Croissance Et Politique Economique*", Edition De Boek 1ere Edition, Bruxelles 2003, p 25.

التطور التكنولوجي المتواصل وهو عامل خارجي* من شأنه الرفع من مردودية رأس المال الذي يرفع من حجم الإدخار والإستثمار على التوالي ومن تم الدخل بالنسبة لكل فرد والذي من شأنه أخيرا أن يرفع من الناتج المحلي الحقيقي pib حقيقي.[1]

وعليه فعند إرتفاع معدل رأس المال مقارنة بساعات العمل هذا من شأنه التقليص من مردودية العمل حيث يرجعها إلى تلك المستهدفة مما ينهي كل من الوتيرة المتصاعدة لتجمع رأس المال والنمو الإقتصادي.

أخيرا يعتقد مؤطروا هذه النظرية بأن معدلات النمو ومستويات الأجور للعمال بالنسبة لكل فرد لكل دول العالم سوف تذهب إلى قيم متقاربة converge vers une même valeur لكن من خلال الملاحظات هذا صعب التحقيق و لم يتحقق.

حيث يعتبر نموذج Harrod-Domar ** منبع النظرية النيوكلاسيكية ثم جاءت بعد دراسات آخرين أهمها نموذج solow والمتمثلة في نموذج سلعة واحدة حيث تمثل المتغيرات الداخلية في النموذج كل من الإنتاج (Y) والعمل (L) ورأس المال (K) ومردودية العمل (A) حيث شكل هذه الأخيرة دالة إنتاج على الشكل التالي:

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

حيث t: تمثل الزمن.

الجداء AL يسمى بالعمل الفعلي.

I-2-3 النظريات الحديثة للنمو: لفهم مبدأ هذه النظرية وتطوراتها يجب أن نفهم رؤيتها المختلفة فيما يخص التقدم التكنولوجي وفيما يخص رأس المال فأصحابها يرون أنه لا يوجد هناك مردوديات متناقصة ولا تراجع في معدلات النمو الإقتصادي فهي تعتمد في تحليلها على "المعرفة

* - للإطلاع أكثر أنظر "*التنمية الإقتصادية*" لإيمان عطية ناصف وعبد العزيز نجيمة، مرجع سبق ذكره، ص 113.

[1] -Cohen,A.J., King H., B, Chapleau, P., p 201, op cit.

** - نفس المرجع.

كرأس مال متجمع" Capital Savoir حيث أن مبدأ التكنولوجية يعتمد على رأس المال من جهة لكن خاصة بنسبة أكبر للأفكار التي يمكنها أن تنطوي على تقنيات جديدة فيما يخص التسيير أو طرق جديدة للإنتاج فهي تفسر هذه الفوارق الموجودة في معدلات النمو بأن التقدم التكنولوجي ما هو إلا تعبير عن رغبات الأفراد في تعظيم أرباحهم.

المعرفة تتحقق كنتيجة لحق الأفراد في تحقيق الأرباح لكن عاجلا أم آجلا سوف يتم نقلها (التكنولوجيا) وبالتالي الفائدة تتقسم على عموم الإقتصاد بدون التسبب في معدلات نمو متراجعة على المستوى البعيد.[1] فهي تعتبر أن المعرفة رأس مال خاص لا تخضع لقانون المردودية المتناقصة.

التقدم التكنولوجي سوف يرفع من مردودية رأس المال المجتمع من المعرفة Capital Savoir حتى يصبح أكبر من معدلات الإدخار المقترحة وعليه فرأس المال الفردي وpib كلاهما يرتفع.

هذا الأخير من شأنه الرفع من الإدخار ورأس المال للفرد ومعدلات pib الحقيقية لكن هذا لا يعني وجود تأخير في النمو الإقتصادي لأن معدلات مردودية رأس المال لا تقل.

I- 3. محددات النمو الإقتصادي:

I.3.1. وظيفة الإنتاج الكلي fonction de production Macro-économique

يمثل النمو الإقتصادي نتيجة إرتفاع الإنتاج الكلي داخل إقتصاد معين وعليه فوظيفة الإنتاج الكلي تعتبر القلب النابض لتحليل النمو حيث تمثل النشاط الإنتاج على مستوى مختلف الأساسيات (agrégé) وعليه فهي ملخص لمجموع وظائف الإنتاج لكل المؤسسات بتمثلها للنشاط الحقيقي بينما يمثل النشاط الكلي أداة تحليلية.[2]

[1] - Chaplon,,P., Et Autre, p 202, op cit.
[2]- De Bornier, M.J., "*La Croissance Economique*", p 07, op cit.

إلى هذا يجدر بنا الأمر أن نضيف أن وظيفة الإنتاج الكلي أيا ما كانت طريقة تنفيذها أو تجسيدها فلن تكون إلا تقديرية بحيث يجب إحترام شروط الإنتاج الفعلي للاقتصاد.[1]

بحيث يمكن تجسيده وفقا للمعادلة التالية:

$$Y_r = F(K,L)$$

Y_r: الدخل الوطني الحقيقي.

(K,L): رأس المال المتراكم والعمل على التوالي.

2.3.1. نمو الناتج المحلي croissance du produit nationale: ضمن هذا المفهوم فإن إرتفاع الدخل الوطني لا يتجسد إلا من خلال إرتفاع عوامل الإنتاج لكن ليس بشرط أن تكون بوتيرة متزايدة (هذا بسبب أن المردوديات ليست دائما ثابتة) أما بالنسبة لإرتفاع دخل الفرد الواحد لا يكون إلا بإرتفاع إنتاجية لمختلف عوامل الإنتاج[2] ما يفسر بمردوديات متزايدة. يتضح من خلال الدراسات أن التوازن الكلي يحتاج إلى عوامل إنتاج لمردوديات ثابتة ما يفسر بقانون نفاذ المنتوج épuisement du produit فالمداخيل متعادلة إتجاه المنتوج حيث يستطيع الفرد إقتناؤه لكن لا يستطيع ذلك بصفة لا متناهية مما تجعل من حتمية إدخال عوامل أخرى لتفسير نمو المنتوج مقارنة بالفرد ، هذا ما فسره Solow نموذجه حيث أدخل العامل A (كما سبق ذكره) ثم بعد ذلك أدخل عوامل أخرى تكنولوجية لتفسير ذلك.[3]

3.3.1. دور العوامل الأولى المختلفة: واقع الأمر هناك عوامل كثيرة تدخل في إحصاء عوامل النمو الإقتصادي،والأصعب تحديد قيمة كل واحد منها في ذلك وكان هذا ما تطرق إليه Solow في دراساته حيث أوضح صعوبة تقدير كل من الإبداع التكنولوجي والمهارة في العمل

[1]- لأكثر اطلاع أنظر المصدر نفسه، ص 07-08.
[2]- عبد العزيز عجيمة، وإيمان عطية ناصف،سبق ذكره، ص 105.
[3]- De Bornier,J. M., p 08, op cit.

ونوعية رأس المال...إلخ. وهذا ما عرف ب (résidu de Solow) حيث يمكن إعتبار أن هذا الأخير يقيس فعليا التغير في الإنتاجية الكلية للعوامل.

فإذا أخذنا عنصر كفاءة العمل مثلا فتحسينه ينتج من تقسيم مستويات التدريب، التخفيض من ساعات العمل...إلخ.

فيما يخص رأس المال وقياسه على المستوى الكلي يطرح عدة تساؤلات، فهل نقوم بقياس:

- تكاليفه التاريخية (التكاليف وقت تراكمه).
- تكاليف وقت توظيفه.
- تكاليف مردوديته.

والجدول التالي يوضح دراسة قياسية Solow في كيفية حساب ما يعرف résidu de Solow في تحديد قيمة العوامل الأخرى في معدلات التنمية.

	فرنسا	ألمانيا	اليابان	هولندا	إنجلترا	الو.م.أ
الناتج المحلي الخام pib	2.8	3.0	5.1	3.0	2.0	3.0
مشاركة العوامل الأخرى	1.2	1.4	3.3	1.9	1.2	2.2
(résidu de Solow)	1.6	1.6	1.8	1.1	0.8	0.8

جدول رقم: 3-2 : تقسيم Solow (1913-1987) في تحديد قيمة العوامل المؤثرة في معدلات التنمية.[1]

I .4.3.التطور الغير المتوازن للإنتاجية الكلية: évolution irrégulier de la productivité globale.

إنه من المستبعد للذكر أن نقول أن تطور الإنتاجية الكلية اتسم بوتيرة منظمة فقد شهدت هذه الأخيرة تراجعا ملحوظا خاصة في الربع الأخير من القرن الماضي(بداية من السبعينات) وقد أرجع Maddison ملاحظاته هذه لعدة عوامل يمكن تلخيصها فيما يلي:

[1]- De Borniez, J.M., *"La Croissance Economique"*, p10, op.cit.

إرتفاع أسعار البترول المفاجئ من خلال السبعينيات رغم أن البعض يرى أنه عنصر غير مبرر، حيث سرعان ما تراجعت أسعار هذا الأخير لتعود إلى مستوياتها العادية بداية فترة الثمانينات.

دور قطاع الخدمات: فالإنتقال من قطاع صناعي بحث إلى قطاع يعتمد أكثر على الخدمات. حيث يعتمد هذا الأخير على تقدم التكنولوجي أقل وتيرة من سابقه.

إنخفاض تكاليف البحث العلمي في مختلف دول العالم بعد فترة السبعينات.

العودة إلى مستويات نمو عادية بعد فترة الثلاثين سنة الناجحة التي تمت خلالها إعمار أوروبا بعد فترة 1945-1973 لكن هذه النظرية لا تفسر فترة السبعينات ومعدلات النمو العالية التي شهدتها.

التكنولوجيات الحديثة nouvelles technologies حيث يتم تعيينها على الحدين تارة سببا في تراجع مستويات النمو تم تارة سببا لإنطلاق وتيرة متسارعة بعد ذلك.

I.3.5. فرضية التقارب: hypothèse de convergence

يفسر عادة النمو الإقتصادي بفرضية الإستدراك أو التقارب convergence فحسب هذه الأخيرة ريثما يصبح البلد متطورا كلما كان الفارق مع الدول المتقدمة كثيرا وكلما كانت معدلات النمو كبيرة (حيث يراه البعض على أنه ملاحظات وليس نظرية) حيث يتحقق هذا مع بعض الدول وليس جميعها.[1]

حيث أخذت هذه النظرية في تفسيرها إعتبار أن لهذه الدول نفس الطريق أو المسار لنمو متوازن حيث يمثل بالنسبة لها (الدول المتقدمة) معدلات نمو على مدى فترة طويلة بوتيرة منتظمة

[1] - Barbo, R.J.,Xavier Sala I., "La Croissance Economique", *Revue la Collection Science Economique, Edition Science* 1996, P 31.

يمكن لها الإستمرار عليها (فهي تعتمد أساس على مدى تطورها التكنولوجي، معدلات الإدخار وعوامل أخرى كالنمو الديمغرافي) .

I.3.6. نمو إقتصادي داخلي أو خارجي croissance exogène ou endogènes

إلى غاية السبعينات إعتبر عامل التطور والإبداع التكنولوجي كظاهرة خارجية هذا يعني أنه في الأصل لم يكن محللا ضمن هذه النماذج، فنموذج Solow (1956) إعتبر هذا الأخير ثابتا دون إدماجه في نموذجه.[1]

لكن مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات وعلى ظل جهود Paul Romer تطورت النظرية الإقتصادية الداخلية (endogène) فهي تأخذ كنقطة إنطلاق إعتبار التطور التكنولوجي يجب أن يفسر على أساس أنه ظاهرة إقتصادية. فالمعارف سلع إقتصادية يتم إنتاجها واستهلاكها لكن في شروط وظروف خاصة.[2]

فإستهلاك هذه المواد سوف لن يؤثر على كمية المعارف لدى الآخرين ومن جهة أخرى هي ليست ملك عمومي لتوفر حقوق وإبتراعات لا تسمح بنقلها أو تقليدها لحفظ حقوقها (فترة معينة عموما) حيث أنه تكاليف إنتاجها مكلفة عادة لكن قيم وما يخص توزيعها يكون بتكاليف تكاد معدومة بمعناه التكلفة الحدية تكون هي أيضا شبه منعدمة في حالة إقتسام المعلومات مع أعوان إقتصاديين آخرين هذا ما تجعل مردودياتها متصاعدة.

I-4. طرق قياس النمو الإقتصادي ومصادر تمويله:

I- 4-1 قياس النمو الإقتصادي: سوف نبحث عن الوسيلة التي عن طريقها نتعرف على ما يحققه المجتمع من تقدم أو نمو أو تنمية أي ما هي الوسيلة التي يمكن عن طريقها قياس درجة

1- De Bounier,J.M., p 12, op cit.
2 -Barbo, R.J.,Xavier Sala I., "*la croissance économique*", p 61, op cit.

التقدم في دولة ما؟[1]حيث يعتبر الناتج المحلي الخام كأداة أساسية لقياس النمو وهذا رغم الإختلافات الموجودة في النظم المحاسبية للدول والمفاهيم والإعتبارات التي تدليها الدول لمفهوم التنمية من إدماج لمعايير إجتماعية وهيكلية[2] في حساب هذا الأخير لكن على الرغم من هذا يبقى الناتج المحلي الخام الأداة المستخدمة لقياس النمو الإقتصادي حيث يعبر عنه محاسبيا على الشكل الآتي:

الناتج المحلي الخام= مجموع القيم المضافة + مجموع الرسم على القيمة المضافة + مجموع الحقوق الجمركية.

الناتج المحلي الخام= مجموع الإستهلاك النهائي + مجموع التراكم الخام للأصول الثابتة + مجموع تغيير المخزون + مجموع الصادرات – مجموع الواردات.

تجدر بنا هنا الإشارة إلى ذكر أنه هناك فرق بين الناتج المحلي الخام والحقيقي ذلك أن الأول يعبر عن قيمة الإنتاج بالأسعار الجارية فهو معرض لتغيرات كنتيجة لتغير مؤشر الأسعار ولإزالة هذا الأثر يمكننا حساب الناتج المحلي الخام الحقيقي الذي لا يأخذ بعين الإعتبار إلا التغيرات في الكميات وهذا من خلال قسمة الناتج المحلي الخام الإسمي على مؤشر الأسعار. ويقاس معدل النمو الإقتصادي مبدئيا بإستخدام ما يسمى بمعدل النمو البسيط ويمكن الحصول عليه عن طريق المعادلة التالية:

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{الدخل الحقيقي في الفترة التالية} - \text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}}{\text{الدخل الحقيقي في الفترة السابقة}}$$

فإذا إفترضنا أن متوسط الدخل الحقيقي للفرد في بلد ما كان 500 دولار أمريكي في عام 1997 إرتفع إلى 600 دولار 1999 فإن:

[1]- محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، *"التنمية الإقتصادية"*، ص 65، مرجع سابق.
[2]- محمد عدنان وديع، *"قياس التنمية ومؤشراتها"*.

معدل النمو في هذا البلد = $\frac{500-600}{500} = \frac{100}{500} = 0.20$ [1]

I- 4-2 مصادر تمويل النمو الإقتصادي:[2] يعتبر بعض الإقتصاديين والسياسيين أن أهم عقبة تعوق عملية التنمية الإقتصادية في الدول النامية هي إفتقارها إلى الموارد الحقيقية اللازمة لتكون رأس مال بحيث أن الطلب على رأس المال يحكمه الميل إلى الإستثمار والذي يتحدد أساسا بسعة السوق وأن عرض المال تحكمه الرغبة والمقدرة على الإدخار وطالما أن الدخول منخفضة نتيجة لإنخفاض القدرة على الإنتاج فإن القدرة على الإدخار كذلك منخفضة حيث يمكن تلخيص موارد أو معايير تمويل النمو الإقتصادي فيما يلي:

أ. الموارد المحلية :وهي بدورها تنقسم إلى فروع:

أ.1. مدخرات القطاع العائلي : تمثل مدخرات القطاع العائلي الفرق بين الدخل المتاح أي الدخل بعد تسديد الضرائب وبين الإنفاق على أوجه الإستهلاك المختلفة حيث يعتبر هذا الأخير أهم مصادر الإدخار في الدول النامية مقارنة مع الدول المتقدمة.

أ.2. مدخرات قطاع الأعمال الخاص: أي ما تقوم به المنشآت والشركات الزراعية والصناعية والتجارية والخدماتية بإدخاره ويمثل هذا الأخير أهم مصادر الإدخار في الدول النامية ويتوقف إدخار قطاع الأعمال على الأرباح المحققة وعلى السياسة في توزيع تلك الأرباح، فكلما كانت الأرباح كبيرة كلما كانت المدخرات كذلك.

أ.3. مدخرات قطاع الأعمال العام: كان دور الدولة في التدخل في الشؤون الإقتصادية محدودا فطوال فترة طويلة لم يتعد الدور الإقتصادي للحكومات في إقامة مشاريع البنية التحتية والإستثمارات الإجتماعية وإدارتها وتطويرها وذلك لأهميتها القصوى للمجتمع في تحقيق

[1]- د. محمد عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، مرجع سابق، ص 67.
[2]- للاطلاع أكثر أنظر ""*التنمية الإقتصادية*"، عبد العزيز عجيمة، مصدر سابق، الفصل الرابع مفصل، ص 143.

التقدم الإقتصادي والاجتماعي من ناحية إضافة إلى قيام الحكومات في العديد من الدول الرأسمالية بإنشاء مشروعات التي لا تقوى الأفراد على إقامتها.

أ.4. الإدخار الحكومي: يتحقق الإدخار الحكومي بالفرق بين الإيرادات الحكومية الجارية والمصروفات الحكومية الجارية فإذا كان هناك فائض إتجه إلى تمويل الإستثمارات وتسديد أقساط الديون (في حالة ما وجود مديونية خارجية) أما إذا زادت النفقات الجارية عن الإيرادات الجارية أي في حالة عدم وجود عجز فإنه يتم تمويله عن طريق السحب من المدخرات القطاعات الأخرى أو عن طريق طبع نقود جديدة.

ب. التمويل المصرفي: تعتبر المصارف بأشكالها المختلفة أهم المنشآت المالية في تزويد قطاع الأعمال بالإحتياجات التمويلية المتنوعة نظرا لعدم كفاية مواردها الذاتية.

حيث يتم ذلك في سوق المال والنقد بمقابلة الإحتياجات التمويلية فتحصل المؤسسات الشركات والأفراد على إحتياجاتهم التمويلية المتوسطة والطويلة الأجل عن طريق سوق المال في صورة إصدار سندات وعقود قروض ويقوم بهذه المهمة البنوك المختصة بأشكالها المتنوعة وبنوك الأعمال والإستثمار ومؤسسات وهيأت التأمين والإدخار أما القروض والتسهيلات قصيرة الأجل فتتم عن طريق سوق النقد حيث تقوم البنوك التجارية بأشكالها المختلفة بهذه المهنة ومع ذلك فكثيرا ما تقدم البنوك التجارية قروض متوسطة الأجل كما تقدم البنوك المختصة وبنوك الإستثمار قروضا قصيرة الأجل.

جـ. التمويل الدولي:* حيث يأخذ هذا الأخير الأشكال الرئيسية التالية:

- ✓ التدفقات والتحويلات من المؤسسات والمنظمات الدولية.
- ✓ المنح والمعونات من الدول الأجنبية.

* - سوف نتطرق هنا بشكل ملخص دون ذكر أهم الهيئات والمنظمات المساهمة. للإطلاع أكثر أنظر "*التنمية الاقتصادية*" لإيمان عطية ناصف، مرجع سابق، ص 193.

✓ الاستثمار الأجنبي المباشر والغير مباشر من الأفراد والشركات والهيئات الأجنبية (بما في ذلك الشركات متعددة الجنسيات).

د. المديونية العالمية: لا شك أنه وبعد إستنفاد كل المصادر السابقة وفي حالة عدم قدرة الدول على موازاة معدلات النمو المرغوب فيها لعدم كفاية مصادرها تلجئ الدول إلى المديونية الدولية كخيار، فمن الطبيعي أن تحصل الدول النامية على قروض الدول المتقدمة وتوجهها إلى مجالات الإستثمار المختلفة فإذا كانت معدلات الفائدة معتدلة ولا تتعرض لتقلبات حادة وإذا وجهت تلك الأخيرة إلى مجالات إنتاجية تؤدي إلى زيادة الإنتاج فإن الدول المدينة تكون قادرة على مقابلة أعباء وأصل الدين وإلا العكس صحيح.

I- 5إستراتجيات النمو الإقتصادي::...

I- 5-1 . إستراتجيات النمو المتوازن: أساس هذه النظرية يرجع إلى العديد من الإقتصاديين الذين يعارضون فكرة أن التنمية الإقتصادية هي عبارة عن سلسلة من الدفعات المتقطعة حيث يوصي هؤلاء بضرورة قيام بدفعة قوية وذلك بتنفيذ حجم ضخم في الإستثمارات حتى يمكن التغلب على الركود الإقتصادي.[1]

حيث صاغ الأستاذ نيركسه جوهر فكرة الدفعة القوية 9** التي قدمها روز نتشين رودان في صيغة حديثة متكاملة أخذت بتسمية "إستراتيجية النمو المتوازن" حيث يركز نيركسه على الحلقة المفرغة التي يخلقها ضيق حجم السوق أمام الإستثمار الصناعي مؤكدا على أن كسر هذه الحلقة المفرغة لا يتحقق إلا بتوسع حجم السوق والذي لا يتحقق إلا بإنشاء جبهة عريضة من الصناعات الإستهلاكية يتحقق بينها التوازن مع التأكيد على ضرورة تحقيق قدرا من التوازن بين القطاع الصناعي والزراعي حتى لا يمثل تقدم أحدهما عقبة أمام تخلف الآخر بحيث لا يكون شرط

[1]- عبد العزيز عجيمة وإيمان ناصف عطية، *"التنمية الإقتصادية "*، مرجع سابق، ص 116.

نمو هذه الصناعات الإستهلاكية بمعدلات واحدة بل عكس ذلك لمعدلات مختلفة تتحدد بمرونة الطلب الداخلي للمستهلكين على السلع المنتجة.[1]

وفي صدد توفير الموارد التمويلية لتنفيذ البرنامج الإستثماري الضخم في إستراتيجية النمو المتوازن يدعو نيركسه إلى الإعتماد على الموارد المحلية في المحل الأولي ولذلك لعدم ثقته في الإعتماد على الإستثمارات الأجنبية والتجارة الخارجية حيث تتحول شروط التبادل فيها لغير لصالح الدول النامية التي تصدر المواد الأولية.[2]

أما فيما يخص الإنتقادات التي قدمت لهذه النظرية في تركيزها على دور رأس المال المتراكم الضخم الموجه لتحريك ودفع عجلة التنمية حيث يضيف كيرنكروس أن الدراسات الإحصائية قدرت مساهمة التركيز الرأسمالي بنسبة لا تزيد عن 25% من معدلات النمو التي حققت وأما ثلاثة أرباع الباقية فترد إلى عوامل أخرى منها القطاعات التنظيمية والإدارية والإفادة من الإبتكارات والأساليب الإنتاجية التي لا تتطلب إلا القليل من الإستثمارات.[3]

I- 5-2 إستراتيجية النمو الغير متوازن: إرتبطت إستراتيجية النمو غير متوازن بالإقتصادي هيرشمان وإن كان قد سبق بيروس Perrox في تقديمه صيغة للنمو الغير متوازن تحت إسم نقاط أو مراكز النمو، وتمثلت نظرية بيروس في أن على البلاد المتخلفة أن تبدأ بتركيز جهدها الإنمائي على مناطق تتميز بتمتعها بمزايا نسبية من حيث الموارد الطبيعية أو الموقع الجغرافي وأن تنمية هذه المناطق سوف تجذب ورائها المناطق الأخرى ومع مرور الوقت تنتشر عجلة النمو إلى سائر المناطق في الإقتصاد القومي.

[1]- عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، مرجع سبق ذكره، ص 121 بتصرف.
[2]- عبد العزيز عجيمة وإيمان عطية ناصف، مرجع سبق ذكره، ص 121 بتصرف.
[3]- المرجع نفسه، ص 138.

II-القنوات النظرية لنقل أثر نظام سعر الصرف والمردودية الإقتصادية:

II-1-القنوات النظرية لنقل العلاقة بين نظام سعر الصرف المثالي والنمو الإقتصادي:

إن حدة المشاكل الإقتصادية المعاصرة والمتمثلة في الركود الإقتصادي (récessions)، أزمات الصرف الشرسة، معدلات البطالة، الإختلالات في الموازنات الخارجية ومعدلات التضخم... إلخ أحيت النقاش حول مثل أهمية نظام الصرف المثالي وقدرته على الإحاطة بكل هذه المشاكل والحد من إنتشارها لإنعاش النمو الإقتصادي من خلال رفع معدلات هذه الأخيرة. عدة دراسات على غرار التي قام بها Helpman 1981، 1997Frankel، 1999Eduards و Savastano، 2000Masson ، فهم يقرون بأن هناك أثر لنظام سعر الصرف المتبع على النمو الإقتصادي لكنهم لا يجزمون بالخيار ما إذا كان نظام ما أو آخر هو الأمثل فيما يخص النمو الإقتصادي.

لكن السؤال الذي يبقى مطروح هو أي نظام مثال الذي يسمح بتعظيم معدلات النمو الإقتصادي؟ لدى يجدر في الأول تحديد وإظهار شدة العلاقة بين نظام الصرف المثالي والنمو الاقتصادي لتحليل فيما بعد عن إتجاه العلاقة والسببية (Causalité) فيما يخص هذين الأخيرين (نظام الصرف المثالي والنمو الإقتصادي).

في هذا الإطـــار جاءت أبحـــاث كـــل من Rizzo 1998و Harris 2000 وTessier و Dupuis 2000 حيث أبرزوا العوامل المحددة للنمو الإقتصادي أولا فلقد أحصوا الإدخار الذي إعتبروه أحد العوامل المحركة والفعالة للنمو الإقتصادي وذلك بتوجيهه نحو الإستثمار الإنتاجي (الفعال) وليس إتجاه الدولة لتمويل العجز في ميزان مدفوعاتها.

وفي هذا المجال وحسب النظرية الكينزية فإن الإدخار من شأنه تعطيل الإستهلاك دون حتمية الرفع من الإستثمار لذا يجب تنشيط والدفع من حجم الإستهلاك من خلال رفع الأجور.[1]

آخرون أمثال Edward 1993، Rizzo 1998، Harris 2000 و Williamson 2000 يعتبرون الإستثمار عامل مهم للإنتاجية وبالتالي فهو يعطي قفزة نوعية للتنافسية وبالتالي النمو الإقتصادي أما فيما يخص Harris 2000 أجرى دراسات قياسية فيما يخص محددات النمو الإقتصادي وبين من خلالها أن إرتفاع مستويات المردودية الإنتاجية يرتبط بعلاقة قوية بدرجة الإنفتاح الخارجي على الإقتصاد الدولي والإستثمار الواسع.[2]

من جانبه يعتبر Edwards 1993 دولة مفتوحة على الخارج تحقق مستويات عالية لنمو فيما يخص إنتاجيته الكلية مقارنة بمجتمعات أخرى لا تتأقلم مع المجتمعات التنافسية الدولية* فالإنفتاح يسمح بالإنتقاء السريع للتطورات التكنولوجية المتدفقة من الدول المتطورة.

بينما يقترح Rizzo 1998 بأن معدلات النمو فيما يخص الإنتاجية مرتبطة خاصة بالتغيرات في أسعار الصرف، نحو معدلات الإستهلاك العام، معدلات الإستثمار ومعدلات نمو التجارة الخارجية وبالتالي فهناك شبه إجماع فيما يخص هؤلاء المنظرين على إحتمالية وجود أثر لسعر الصرف المثالي إتجاه تطور معدلات نمو العوامل المؤثرة على النمو الإقتصادي (الإستثمار، العمالة...) ويتعداه إلى درجة إنتاجية هذه الأخيرة.

أكثر من ذلك، وضع Harris (2000) من خلال نموذج إقتصاد كلي أثر سعر الصرف الثابت أو المقوم على الإنتاجية بإعتبارها متغير داخلي (Variable endogène).[3]

---

[1] - Gillis, M., Et Autres, *« Economie Du Développement »*, p 473, Op-Cit.

[2] -Ziadi,N., Abdallah ,A., « Taux De Change, Ouverture Et Croissance Economique Au Maghreb », *Communication Au Colloque International, Enjeux Economique, Sociaux Et Environnement Taux De La Libéralisation commerciale des pays au Maghreb et au Proche-Orient,* p05.

* هذا يظهر جليا فيما يخص المقارنة بين المؤسسات الجزائرية والتونسية باعتبار هذه الأخيرة تحظى بميزة تنافسية عالية مقارنة بالأولى.

[3] - El hammas H., Slah, S.,« *Choix D'un Régime De Change Optimal Et Croissance Economique* », p 18, op - cit.

حسب دراسة Porter 1993 ، Lu و Yu 1999، Harris 2000 لمحوا إلى ملاحظات حول إنخفاض أسعار الصرف وأثرها على نمو الصادرات وبالتالي الإنتاجية حيث توصلوا إلى أنه في حالة تخفيض قيمة العملة يمكن أن يؤدي إلى إنخفاض معدلات النمو الإقتصادي وأن عملة مرفوعة قيمتها Surévaluée بإمكانها في بعض الحالات التشجيع في رفع الإنتاجية وذلك بإجبار المؤسسات المصدرة على الرفع من إنتاجيتها.[1]

وبالتالي فتخفيض العملة من شأنه أن يترتب عليه نقص التنافسية بالنسبة للمؤسسات الوطنية على الأسواق العالمية والإخلال بدوافع الإنتاجية stimulants de la productivité على خلاف الرأي تماما البعض يعتقد وعلى رأسهم Balassa 1964 [2]، Samuelson 1964، Shembri و Lafrance 2000، هم يعتقدون عكس الرأي الأول في إحتمالية أن سعر الصرف المثالي يحسن النمو الإقتصادي بل يرون أن معدلات النمو فيما يخص الإنتاجية هي التي تسبب في إحداث تغييرات في سعر الصرف الحقيقي للوصول إلى المثالية (l'optimalité) وذلك بالتأقلم مع المتغيرات الجديدة للإقتصاد. فهم يعتبرون أنه في ظل إقتصاد مفتوح نحو الإنتاجية يعتبر عاملا خارجيا بالنسبة لتغيرات أسعار الصرف الإسمية أو نظام الصرف المتبع وبالتالي فإن التقلبات في الإنتاجية بإمكانها إجراء تعديلات على أسعار الصرف الحقيقة ليصل في النهاية إلى قيمته المثالية.

وجهة النظر هذه مبنية على تحليل Balassa و Samuelson 1964 المبني على أساس أن الإنتاجية عامل خارجي فيما يخص تغييرات أسعار الصرف الإسمية بإعتبار أن معدلات نمو سريعة فيما يخص إنتاجية قطاع التصدير تأثر صعودا على المدى الطويل فيما يخص أسعار الصرف الحقيقية إلى غاية درجة مثالية متناسقة مع الخصوصيات الإقتصادية للدولة المعنية، إلا أنها قوبلت بردود عنيفة خاصة Stranss 1999 الذي قام بدراسة قياسية على نموذج Balassa – Samuelson

[1]- El hammas H., Slah, S., p19, op. cit.
[2] -Coudert,V., « Comment Evaluer L'effet Balassa-Samuelson Dans Les Pays D'Europe Centrale Et Orientale ? » *Bulletin De La Banque De France, N° 122*, Février 2004, p 27.

حيث تبين أن الإنتاجية لا أثر لها على أسعار الصرف وإنما هذه الأخيرة هي التي بإمكانها التأثير على الإنتاجية.

من الواضح هنا أن كلا الإتجاهين يعترف بوجود العلاقة بين أسعار الصرف المثالية والنمو الإقتصادي لكن لنقاش السؤال المطروح (النقاش الحاصل) يتمثل في اتجاه العلاقة Sens de causalité.[1]

أما فيما يخص المنظرين الذين يعتبرون أن إختيار أنظمة الصرف المثالية هي التي من شأنها تحسين معدلات النمو فلقد توسع النقاش حول الدفاع كل من الأنظمة الثابتة وأنظمة التعويم في تحقيق المردودية المثالية لهذه الأخيرة حيث إعتبر Bailliu، Lafrance و Pamault 2000 أن أنظمة الصرف المرنة من شأنها تحسين مستويات النمو الإقتصادي وذلك من خلال السماح لإقتصاديات مميزة بشل الأسعار والأجور الإسمية على إمتصاص الأزمات الإقتصادية الخارجية وتعديل فوارقها بسهولة (S'ajuster facilement) بفضل هذا الأخير (النظام المرن) في قدرته على التعديل السريع لأسعار الصرف (Maniement du taux de change).[2]

وبالتالي فإقتصاد الذي يتمتع بتعديل سريع إتجاه الأزمات من شأنه أن يحضى بمعدلات نحو الإنتاجية أكبر، أيضا Nilsson .K و Nilsson .N 2000 يؤكدان ذلك ويوضحان أن الأنظمة العائمة تشجع أكثر الصادرات وبالتالي فهي تسمح بتحقيق معدلات نمو سريعة وعالية، لكن هل يمكن الجزم بأن الأنظمة العائمة هي الأنظمة المثالية لتشجيع النمو الإقتصادي؟

[1] - El hammas H., « *Choix d'un régime de change optimal et croissance économique cas de la Tunisie* », p 19 .op – cit.
[2] - Thiesson,G., « Pourquoi Le Régime De Change Flouant Est- Il Le Meilleur Choix Pour Le Canada ? » *Revue De La Banque Du Canada, Montréal, Québec Le 04 Décembre 2000*, p 05.

على عكس ذلك يرى إقتصاديون آخرون Fisher 2001 و Ripoll 2002 أن أنظمة الصرف العائمة هي عرضة أكثر للصدمات الخارجية، من شأنها الإخلال وكبح بعجلة النمو الإقتصادي.[1]

إضافة إلى هذا يعتبر Stockman 1989 ، Flood و Rose 1995 أن أنظمة الصرف المرنة تتميز بتطاير كبير في أسعارها وبالتالي تعتبرها مصدر عدم إستقرار وإنحراف (misalignment) حاد ومستمر من شأنه المساس بالنمو الاقتصادي وتأخيره.

من جهة أخرى يوضح Fränkel 1997 و Rose 2000 أن أنظمة الصرف الثابتة بما فيها التوحدات النقدية union monétaire تشجع على نمو التجارة الدولية بما في هذه الأخيرة (أنظمة الصرف الثابتة) من تقليل مخاطر وتقلبات سعر الصرف.[2]

على خلاف ذلك يوضح Obstfeld وRoggoff 1995 أن أنظمة الصرف الثابتة لها حظوظ ضعيفة في الإستمرارية خاصة مع الإندماج المتواصل في الأسواق المالية الدولية.

إضافة إلى هذا يعتبر كل من Canavaux ، Tommassi و Eichengreen 1999 أنه تحت أنظمة صرف ثابتة تكون معدلات التضخم ضعيفة نوعا ما لكن مصحوبة بمعدلات نمو ضعيفة أيضا يفسر ذلك على أساس تعهد قوي ومكلف من طرف السلطات النقدية لتثبيت أسعار الصرف.[3]

وقوفا بين مفترق الطرق على هذين النظامين القطبيين يدافع كل من Fränkel ، Fellow وWilliamson عن أهمية وقدرة الأنظمة الوسيطة في مجال تحقيق نتائج أحسن خاصة فيما يتعلق بمعدلات النمو الإقتصادي.

[1] - Amegret J.P., Ayadi M., Haouaoui Khouni L., « Un Modèle De Choix De Régime De Change », *Communications Au Collègue, Intégration Financière Internationale, Régime Monétaire Et Stabilisation Macro-Economique, Hammamet, Tunisie, 18 Et 19 Mai 2006*, P 17.

[2] - Matilde,M., « Intégration Financiere Et Regimes De Change Dans Les Pays Candidats », *Revue Economie Et Révision 2004/2, N°163*, P 18.

[3] - Ripoll,L., *« Choix Du Régime De Change : Quelles Nouvelles ? »*, p 10, op-cit.

بينما يرى منظرون آخرون على رأسهم Roggoff 1995 و Obstefeld أن هذه الأنظمة هي مصدر لعدم الإستقرار وهجمات المضاربين وبالتالي فهي أنظمة محدودة ويضيفون أن هذه الأنظمة لديها حظوظ قليلة في الإستمرارية خاصة في ظروف أسواق المال مندمجة فيما بعضها البعض[1] في الأخير يمكننا القول أنه من الواضح أن تحديد نظام سعر الصرف المثالي الذي من شأنه تنشيط حركة النمو الإقتصادي يبقى معقدا ويخضع لعدة اتجاهات وتحليلات ووجهات نظر والتي يمكن أن تكون في بعض الأحيان متضاربة لكن ما يمكننا الجزم به هو عن وجود العلاقة بين نظام الصرف المثالي ومعدلات النمو الإقتصادي.

لكن من المهم جدا التلميح إلى أنه عديد من المتضاربين: مثال Goldsmith 1969 ، King و Levine 1993، Lipsey، Belear و Carlan 1999، Aizenman وHausman 2000 يبعدون أية علاقة بين نظام الصرف المثالي ومعدلات نمو فيما يخص الإنتاجية. حيث يوضح كل من Goldsmith ، King وLevine أنه في ظل أسواق مالية متطورة تزداد معدلات النمو الإقتصادي بغض النظر عن نظام سعر الصرف المتبع.[2]

ما يساند ذلك توجهات Harris (1993-2000) و Ho وGu 2000 في تحديد أساليب جديدة بالنسبة للدول المتطورة لإنعاش نموها الإقتصادي تتمثل في: Sous-traitance مع تحسين نوعية عوامل الإنتاج، نمو أكبر لرأس المال... إلخ.

II-2 مردودية أنظمة أسعار الصرف المتعلقة بمعدلات التضخم:

كما رأينا سابقا فإن دول العالم النامية تسعى إلى أنظمة سعر صرف ثابتة من أجل الحفاظ على معدلات تضخم ضعيفة نسبيا مما يمكن أن يكون عليه بالنسبة للمعومة حيث يعتبر الدور الرئيسي لهذه الأنظمة (الثابتة) هو إعطاء نقطة ربط أو تعيين فيما يخص التوقعات التضخمية لدول

[1] - Fisher. S., « Régimes *De Taux De Change Le Bipolarisme Est-Il Justifie* ? », p 20, op-cit.
[2] - El Hammas H, Slah S, « *Choix D'un Régime De Change Optimal Et Croissance Economique Cas De La Tunisie* », P 21, Op – Cite.

تعاني من ضعف المصداقية بالنسبة لسلطاتها النقدية نتيجة إضطرابات سابقة، وبينما تزخر الدول المتقدمة بمعدلات نمو منخفضة نوعا ما مع مرونة سعر الصرف.

يبين السؤال المطروح هنا هو توقعات سياسة الدول الناشئة فيما يخص نمط سعر الصرف المتبع خاصة مع تخلي العديد من هذه الدول عن إتباع الأنظمة الوسيطة بعد الأزمات في التسعينات التي أدت إلى تحديد نقاط الضعف على هذه الأنظمة ومن تم إلغاء إتباعها وما أثبتته أزمة الأرجنتين من عيوب النظام المحكم وعدم قدرته على تحمل الإضطرابات النقدية في تخفيض وتحديد معدلات التضخم المرغوب فيها، الوسيلة أو الطريقة المقترحة هي تبيين نظام تحديد معدلات التضخم المرغوب فيها Politique de ciblage d'inflation * في هذا النظام تقوم البنوك المركزية بتحديد معدلات التضخم المسموح بها على المدى المتوسط وتسخر مختلف الأدوات السياسة والنقدية لتجنب وتقليل الفوارق فيما يخص الإبتعاد عن هذه الأهداف المسطرة.

*- عدة دول متقدمة تتبع هذه السياسة (كندا، إنجلترا، السويد، نيوزلندا).

الجدول رقم: 3-3 : المردودية أنظمة أسعار الصرف المتبعة فيما يخص معدلات التضخم.**

الدول	نظام صرف مستقر	التحويل نتيجة التعرض لأزمة	أنظمة مرنة: تعويم مدار، تحديد معدلات التضخم المسموح بها Ciblage d'inflations
البرازيل	1991-1998: ربط هامش انزلاقي	نعم	ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها (Ciblage d'inflations)
الشيلي	1990-1998: ربط هامش إنزلاقي مع تحديد معدلات التضخم المسموح بها ابتداء من 1990	لا	ابتداء 1999: تقويم موجه، احتفاظ بعجز في الميزان التجاري محصل مقدر بـــ: 4% و 5% من PIB.
كولومبيا	1990-1998: ربط إنزلاقي	نعم	ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها.
كوريا ج.	1990-1997: ربط إنزلاقي	نعم	ابتداء 1998: تحديد معدلات التضخم المسموح بها
بلغاريا	1995-2001: ربط هامش إنزلاقي	لا	2001: ربط بالأورو. تحديد معدلات التضخم المسموح بها
الهند			ابتداء 1993: تعويم مدار
أندونيسيا	1990-1997: ربط هامش إنزلاقي	نعم	ابتداء 1998: تعويم. ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها
المكسيك	1990-1994: ربط هامش إنزلاقي	نعم	ابتداء 1995: تعويم مدار. ابتداء 1999: تحديد معدلات التضخم المسموح بها
البيرو	1990-1998: ربط إنزلاقي		ابتداء 1990: تعويم مدار. ابتداء 1994: تحديد معدلات التضخم المسموح بها
بولونيا	1990-1998: ربط هامش إنزلاقي. 1995-1999: ربط هامش إنزلاقي. 1998: تحديد معدلات	لا	ابتداء 2000: تعويم

** الدراسة بها كل من Otker-Robe وBubula (2002) فيما يخص توجهات بعض الدول الناشئة في سياسات سعر صرفها Facto بعد الأزمات.

	التضخم المسموح بها.		
جمهورية التشيك	1995-1997: ربط بعملة	نعم	ابتداء ماي 1997: تعويم مدار
روسيا	1995-1998: ربط هامش انزلاقي	نعم	1999: تعويم مدار
سنغافورة			ابتداء 1990: تعويم مدار
تركيا	1990-2000: ربط هامش انزلاقي	نعم	ابتداء 2001: تعويم
تايلاندا	1990-1997: 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[1].

فحسب Mishkin 2000 فإنه يعتبر أن هذه الأخيرة (سياسة تحدد معدلات التضخم المسموح بها، politique de ciblage d'inflation) لا تتوفق فقط على تحديد معدلات التضخم المرغوب فيها وإعلانها للسنة المقبلة لأنه عدد كبير من الدول الناشئة تفعل ذلك لكن سياستها النقدية لا تفي بذلك.

وعليه فهذه الأخيرة تتضمن أيضا:

- ❖ إعلان رسمي عن معدلات تضخم في الآجال المتوسطة.
- ❖ تعهدات نظامية تجعل من إستقرارية الأسعار الهدف الأول والرئيسي للسياسة النقدية (حيث تكون كل الأهداف الأخرى مربوطة بهذه الأخيرة).
- ❖ نظام صرف معوم.
- ❖ تطوير القدرات القياسية والتوقعات فيما يخص البنوك المركزية.

[1] - Gharbi,H., « *La Gestion Du Taux De Change Dans Les Pays Emergents, La Leçon Des Expériences Récentes* », p 288. Op-Cit.

❖ سياسة اقتصادية شفافة تسمح بالإعلان عن خططها وأهدافها والتعليل فيما يخص تدخلاتها.

حيث تتمثل مزاياه فيما يلي:

- مقارنة بالربط بالنسبة لعملة أخرى، هذه السياسة (CI) تسمح للسياسة النقدية بالتوجه نحو الاهتمام بالأهداف الداخلية.
- مقارنة بالتعيين النقدي، نجاح هذه السياسة ليس مربوطا 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 واتصال دائم مع الجمهور مما يسمح بالرفع من مصداقية البنك المركزي.[1]

وعليه كخلاصة قول يمكن أن نلمح إلى أنه الدراسات* أوضحت أنه أنظمة الربط المحكم تعطي نتائج إيجابية فيما يخص محاربة التضخم في الدول النامية والناشئة على وجه العموم إلا في حالة الدول التي تكون العملة مخفضة بصفة كبيرة حيث لا تستطيع السلطات وقف أو التخلص من النمو الكبير للعملة الناتج عن فائض في الميزان التجاري المتواصل وتحصيل وتجميع الكمية هائلة من العملة الأجنبية، هذه الدول التي تشكل أقلية حسب معطيات FMI حيث أن هذه الأخيرة لا تستفيد من التثبيت فيما يخص معدلات التضخم هذه النتائج جاءت غير مطابقة ومغايرة نوعا ما

[1] - Gharbi,H., « *La Gestion Du Taux De Change Dans Les Pays Emergents, La Leçon Des Expériences Récentes* », p 303, op-cite.

* حسب دراسات FMI الأخيرة لفترة (1980-2006) حيث تعتبر هذه الأخيرة الأهم والأوسع فيما يخص الاهتمام بعواقب إتباع مختلف الأنظمة حول (السياسة النقدية والميزانية، معدلات التضخم، النمو وإستقرارية الإنتاج، التجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال، صد الأزمات...) حيث إعتمدت هذه الأخيرة تصنيفات Jure, Facto لأنظمة سعر الصرف.

لدراسات Levy-Yeyati 2003 والتي إهتمت فقط بالملاحظات على مستوى أسواق الصرف حيث أخذت بعين الإعتبار أنظمة الصرف Facto فقط إلا أن هذه الدراسة الأخيرة لـــ FMI أكثر مصداقية بإعتمادها على التصريحات الرسمية Jure وFacto المشاهدات الميدانية بإعتبار أن آثار التضخم لا تتوقف على تفسيرات أسعار الصرف وإنما تعتمد أيضا على مدى مصداقية السلطات النقدية في التدخل وتوقعات المضاربين والمتدخلين اتجاه ذلك.[1] حيث أنه غالبا ما تطبق السلطات النقدية تعهداتها فيما يخص محاربة التضخم.

II-3 مردودية أنظمة أسعار الصرف المتعلقة بالنمو الإقتصادي:

فيما يخص الدول الناشئة عادة ما تكون الأنظمة الوسيطة نتيجة لمعدلات نمو سريعة وعالية وذلك بسبب أن هذه الأخيرة تكون نوعا ما ثابتة دون أن تكون مربوطة بعملة واحدة، باعتبار أنها في هذه الحالة تجمع بصفة مثالية بين محاسن كل من الأنظمة الثابتة والعائمة. فمن خلال مزايا الأنظمة الأولى تسمح بتوفير معدلات تضخم ضعيفة، إستقرار أسعار الصرف الإسمية والحقيقية (عدم وجود إضطراب قوي في هذه الأخيرة) إنفتاح واسع للتجارة الدولية و كلها عوامل من شأنها تنشيط النمو الإقتصادي لكن عكس ذلك هناك مخاوف من تقويم عال (surévalué) للعملة المحلية والذي من شأنه أن ينقص من التنافسية بالنسبة للسلع المحلية ومن ثم كبح عملة النمو الإقتصادي (حالة أزمة الأرجنتين).

في هذه الحالة الأنظمة العائمة من شأنها التقليل في التقويم العالي للعملة على ما هي عليه في الأنظمة الثابتة لكنها لا تقدم حلولا فعالة فيما يخص كبح معدلات التضخم، التقليل من الإضطرابات في أسعار الصرف، تسريح وتفعيل الإندماج التجاري مقارنة بما تقدمه سابقتها.

مقارنة بين هذين القطبين من الأنظمة، الأنظمة الوسيطة تمنح أحسن الحلول البينية لنمو الإنتاج المحلي للفرد، ويأخذ بعين الإعتبار كل العوامل الأخرى المؤثرة على النمو الإقتصادي تبقى

[1] - Atish R. Ostry, D., *« Le Choix Du Régime De Change »*, p 39, op-cit.

الأنظمة الثابتة هي التي تشجع أكثر على النمو الإقتصادي مقارنة بالأنظمة المعومة لكن في حالة واحدة فقط وهي تجنب تقويم عال (surévolution) لسعر الصرف الحقيقي وبالتالي فقدان التنافسية.[1] إلا أنه يجدر بنا الذكر أن الأنظمة الثابتة والوسيطة تتميز بثلاثة عوائق يمكن تلخيصها فيما يلي:

أولا: هذه الأنظمة تتميز بمحدودية كبيرة فيما يخص لجوئها إلى سياسات كلية حسب مفهوم "l'impossible trinite" * حيث أنه من الغريب في الأمر ملاحظة من خلال الدراسات بالنسبة للدول التي لا تتميز بإنفتاح كبير على السوق الخارجي أن تلجأ إلى عمليات التعقيم بكثرة للحفاظ على ربط أسعار صرفها ثابتة.[2]

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.

ثانيا: حسب الدراسات التي أجريت بين 1999 و2003 وضحت أن أنظمة الصرف الثابتة والوسيطة أكثر عرضة للأزمات 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 سابقاتها كما تلمح هذه الأخيرة إلى أن الأزمات الحالية هي أكبر من أزمة سعر صرف.

[1] - Atish R. Ostry, D., « *Le Choix Du Régime De Change Nouveau Regard Sur Une Vieille Question, Faut-Il Choisir Un Régime Fixe Ou Flottant Ou Une Solution Intermédiaire ?* », p 39, op-cit.

* سبق شرحه، انظر الفصل السابق.

[2] - Gillis , M.,Et Autres, « *Economie Du Développement* », p 495, op-cit.

ثالثا: الأنظمة الثابتة والوسيطة 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.[1]

II-4 مردودية أنظمة أسعار الصرف المرتبطة بالعلاقات التجارية:

لا أحد ينكر أن الدول التي تحض بتكتلات نقدية تكون العلاقات التجارية فيما بينها جيدة، فحسب الدراسة الأخيرة للـــ FMI 2009 فالمزايا التي يحملها الإندماج التجاري تكون محمولة على النتائج التي تترتب عن أنظمة الربط البسيطة (وحتى الأنظمة الوسيطة بنسب أقل) فالدراسة أثبتت أنه فقط على غرار فترات الأزمات فإن حركة وتدفقات رؤوس الأموال تكون مربوطة على العموم بالإستهلاك المسموح من خلال الأنظمة الثابتة أو على الأقل الوسيطة مما هو عليه بالنسبة للأنظمة العائمة إذا كان هذا التحليل على العموم شاسع وواسع فهو يفسر من جهة أخرى بأنه أي تطاير لأسعار الصرف الحقيقية في الأنظمة التي تتميز بالربط تشجع أكثر على التنقلات الثابتة والحركة العقلانية لرؤوس الأموال كالإستثمار الأجنبي المباشر (IDE)، مما هي عليه تلك التنقلات لحركة رؤوس الأموال بقصد المضاربة (capitaux spéculatifs de portefeuille) لأنه في حقيقة الأمر التشجيع الإقتصادي لحركة رؤوس الأموال في الأنظمة الثابتة يكون أكبر وأكثر واقعية ويتجلى ذلك في الإتحاد النقدي الأوربي حيث أنه أنشأ بروح تجسيد وتشجيع وتطوير التبادلات والإستثمار خارج الحدود.[2]

III- تعريف البيانات المدمجة:

تعرف قاعدة البيانات المدمجة لمقطع عرضي و سلاسل زمنيةpooled cross- section time series .بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية و السلاسل

[1] - Ghosh. R., OSTRY, D. ,P 40, Op-Cit.
[2] - Ghosh. R., OSTRY, D., « *le choix du régime de change* », p 40, op-cit.

الزمنية . فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية (شركات أو دول) عند فترة زمنية واحدة ، بينما تصف بيانات السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة ، و هنا تكمن أهمية إستخدام البيانات المدمجة كونها تحتوي على معلومات ضرورية تتعامل مع ديناميكية الوقت و على مفردات متعددة.

و من الجدير بالذكر ، أن تسمية البيانات المدمجة متعددة ، فقد تسمى بيانات panel data التي تشمل على أعداد كبيرة من المفردات . و يعود إستخدام هذه التسمية إلى إقتصاديات العمل كما قد تسمى أيضا بيانات longitudinal data عندما تحتوي على سلاسل زمنية طويلة ، و تسمى كذلك بالبيانات المدمجة (مقطع عرضي و سلاسل زمنية -pooled times series) cross section data ، و أي من هذه التسميات متماثل حيث أن إستخدامها في الأدب التطبيقي كان عاما ، و التسمية المعتمدة في هذا الفصل ستكون البيانات المدمجة [1] Pooled data.

III . 1 . النماذج الأساسية لتحليل البيانات المدمجة:

يقترح المنهج الحديث الصيغة الأساسية لانحدار البيانات المدمجة كما وضعها greene , 1993بالشكل التالي : [2]

$$Y_{it} = a_i + X'_{it}\beta + \varepsilon_{it} \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots(1)$$

حيث : $i = 1,2,\ldots.n$ من الوحدات المفردة ، و $t = 1,2,\ldots.T$ من فترات الزمن ، و y_{it} متجه عامودي $nT \times K$ يمثل المتغير التابع ، $nT \times K$ للمتغيرات المستقلة ، β متجه عامودي $K \times 1$ للمعلمات المراد تقديرها ، حيث يفترض النموذج وجود عدد K من المعلومات في X_{it} دون الحد الثابت ، ε_{it} حد الخطأ العشوائي للوحدة i و الفترة t .

[1]- Héricourt,J. Reynaud,J., « *Econométrie* », Edition Dunod, Paris, 2007, p 163.

.

و تمثل a_i تمثل الأثر الفردي individual Effect ، و الذي يفترض أن يكون ثابتا عبر الزمن t و خاص بكل وحدة مقطعية i ، فإذا كانت a_i هي نفسها عبر جميع الوحدات المقطعية $(a_i = a)$ فإن النموذج يعامل كنموذج إنحدار كلاسيكي مدمج(يأخذ الشكل التالي: $Y = X\beta - \varepsilon$ و يقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS ، و عندها سزوف تعطي مقدرات متسقة و كفؤة لـــ a,β . أما في حال إختلاف الأثر الفردي عبد الوحدات فإن النموذج يتفرع إلى أشهر نموذجين أساسيين و هما :

1. نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects الذي يعتبر a_i مجموعة من الحدود الثابتة الخاصة بكل وحدة.

2. نموذج التأثيرات العشوائية random effects الذي يعتبر a_i ضمن العشوائي المركب.

III.1.1. نموذج التأثيرات الثابتة fixed effects model [1]

وفق منهج التأثيرات الثابتة من الممكن إحتساب عدم تجانس للوحدات المقطعية في إختلاف الحد الثابت ، لذلك تعتبر المعلمة a_i مجهولة و يراد تقديرها ، و النموذج الشائع الخاص بمنهج التاثيرات الثابتة يدعى بنموذج المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية (least squares LSDV dummy variable) و يأخذ الصيغة التالية :

$$Y = Da + X\beta + \varepsilon .....(2)$$

و بشكل أكثر تفصيلا تحتوي المعادلة على :

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix}_{nT\times 1} = \begin{bmatrix} i & 0 & \vdots & 0 \\ 0 & \mathrm{i} & & 0 \\ \vdots & & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \cdots & \mathrm{i} \end{bmatrix}_{nT\times n} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ \vdots \\ \alpha_n \end{bmatrix}_{n\times 1} + \begin{bmatrix} x_{11} & \mathrm{x}_{12} & \cdots & \mathrm{x}_{1K} \\ x_{21} & \mathrm{x}_{22} & & \mathrm{x}_{2K} \\ \vdots & & \ddots & \vdots \\ \mathrm{x}_{n1} & \mathrm{x}_{n2} & \cdots & \mathrm{x}_{nK} \end{bmatrix}_{nT\times K} \begin{bmatrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_K \end{bmatrix}_{nT\times 1} + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{bmatrix}_{nT\times 1}$$

[1]- Héricourt,J., Reynaud,J., p 167, Op cit.

حيث تمثل المصفوفة D مجموعة من المتغيرات الصورية التي تشير إلى الوحدة i.

و من أجل تقدير نموذج المتغيرات الصورية ينظر إلى عدد الوحدات n كبيرة بالآلاف فإن عملية التقدير تتم عن طريق إستخدام الإنحدار المقسم partitioned regression الذي يحل مشكلة إزدياد أعداد المتغيرات الصورية .

و تتلخص طريقة الإنحدار المقسم لتقدير المعلمات β في خطوتين ، في الأولى منهما يجري منفصل و من ثم تطرح من المشاهدة الأصلية، و في الخطوة الثانية يجري التقدير على البيانات المحلولة بطريقة OLS ، و بذلك نحصل على المقدرة β التالية :

$$b = (X'M_D X)^{-1}(X'M_D Y)$$

حيث :

$$M_D = I - D(D'D)^{-1}D' = \begin{bmatrix} I_T - \frac{1}{T}ii' & 0 & \cdots & 0 \\ 0 & \mathrm{I_T} - \frac{1}{T}ii' & & 0 \\ \vdots & & \ddots & \vdots \\ 0 & 0 & \cdots & \mathrm{I_T} - \frac{1}{\mathrm{T}}\mathrm{ii}' \end{bmatrix}$$

توضيحا للعلاقة السابقة : i مصفوفة عامودية $T \times 1$ جميع قيمها الواحد الصحيح .

وحدة الحساب $I_T - \frac{1}{T}ii'$ هي مصفوفة متماثلة يساوي حاصل ضربها في السلسلة الزمنية للوحدة i متجه عامودي يكافئ عملية التحويل (حاصل طرح كل مشاهدة من متوسط السلسلة) ، و لذلك ، فإن إنحدار $M_D Y$ على $M_D X$ هو نفس الإنحدار $[y_{it} - \bar{y}_i]$ على $\left[x_{it} - x_i\right]$.

من خلال الإنحدار المقسم أيضا من الممكن إستعادة معلمات المتغيرات الصورية من خلال المعادلة التالية : $a_i = \bar{y}_i - b'\bar{x}_i$

كما تساوي مقدرة التباين الملائمة للمصفوفة b : $Var[b] = s^2[X'M_D X]^{-1}$

حيث $S^2 = \frac{ee'}{nT-n-k} = \frac{\sum_{i=1}^{N}\sum_{t=1}^{T}(y_{it} - a_i - x'_{it}b)^2}{nT-n-k}$

ee' هي مجموع مربع البواقي للإنحدار المقسم ، أما مقدرة تباين لـــ a_i فتساوي: $Var(a_i) = \frac{\sigma^2}{T} + \bar{x}'_i \cdot Var[b]\bar{x}_i$ (إستخدمت s^2 عوضا عن σ^2 للتقدير)

يمكن أيضا توسيع النموذج LSDV ليشتمل أيضا على التأثيرات الخاصة بالزمنية (γ_t) time-specific effect و ذلك بإضافة $T-1$ متغير صوري الخاص بالزمن إلى النموذج السابق كما يلي :

$$y_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it} \ldots\ldots\ldots\ldots(3)$$

و بنفس طريقة التقدير السابقة ، يستخدم الإنحدار المقسم للتقدير على الخطوات التالية :

* إيجاد متوسط مشاهدات السلاسل الزمنية لكل وحدة على إنفراد فمثلا $\bar{y} = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} y_{it}$.

(و كذلك بالنسبة للمتغير x)

* إيجاد المتوسط الكلي لجميع المشـــاهدات ، ($\bar{\bar{y}} = \frac{1}{nT}\sum_{i=1}^{n}\sum_{t=1}^{T} y_{it}$ و كذلك بالنسبة للمتغير x)

* يتم تحويل المتجه y_{it} و المصفوفة x_{it} بطرح كل مشاهدة من المتوسط المناسب للسلاسل الزمنية و المقطعية ، و من ثم يضاف المتوسط الكلي لجميع المشاهدات كما يلي :

$$y^*_{it} = y_{it} - \bar{y}_i - \bar{y}_t + \bar{\bar{y}}$$
$$x^*_{it} = x_{it} - \bar{x}_i - \bar{x}_t + \bar{\bar{x}}$$

يجري إنحدار OLS لـــ y^*_{it} على x^*_{it} .

و بالحصول على مقدرة b من الممكن إستعادة مقدرات المتغيرات الصورية بالوحدة a_i ومقدرة المتغير الصوري الخاص بالزمن c_i كما يلي :

$$a_i = (\bar{y}_i - \bar{\bar{y}}) - b'(\bar{x}_i - \bar{\bar{x}})$$
$$c_i = (\bar{y}_i - \bar{\bar{y}}) - b'(\bar{x}_t - \bar{\bar{x}})$$

III . 2.1 . نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model:[1]

يفترض في نموذج الأثر العشوائي أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي، وبالتالي فإن معلمات إنحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يعامل الأثر الفردي a_i كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط للمجموعة ككل.

وهنا يظهر الاختلاف بين الأثر العشوائي والثابت، فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كإنحراف معلمي Parametric Shift لدالة الإنحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات، وفي هذه الحالة يكون الأثر الفردي مرتبطا مع المتغيرات المستقلة وبذلك يحسب الإختلاف داخل كل مجموعة بأخذ إنحراف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة i عن متوسطها، ومن ثم يدرج الإختلاف لكل وحدة في النموذج. ولهذا يدعى نموذج الأثر الفردي بالمقدرة ضمن الوحدات Within-Units Estimator.

بينما في منهج الأثر العشوائي (كما سوف يلاحظ لاحقا في نموذج مكونات الخطأ) فسيتضح بأنه أعم وأشمل من الأثر الثابت، بحيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصة Within-Units ضمن الأثر العشوائي، لأن نموذج مكونات الخطأ يجمع بين الإختلاف داخل كل وحدة عبر الفترات الزمنية بالإضافة إلى الإختلاف بين الوحدات Between-Units على نفس الفترة الزمنية.

ووصولا لنموذج مكونات الخطأ The Error Comonents، أعاد Green، 1993 كتابة النموذج الأساسي بالشكل التالي:

[1]- Héricourt,J., Reynaud,J., p 169 ,Op Cit.

$$y_{it} = a + \beta' X_{it} - u_i + \varepsilon_{it} .....(4)$$

حيث أن هناك عدد k من الإنحدارات بالإضافة إلى الحد الثابت، والمكون u_i هو الخطأ العشوائي الخاص بالوحدة i والثابت عبر الزمن، كما تحقق العناصر العشوائية $u_i \varepsilon_{it}$ في النموذج الإفتراضات التالية:

- وسط صفري: $E[\varepsilon_{it}] = E[u_i] = 0$
- ثبات تباين حد الخطأ للمشاهدة في الوحدة i t: $E[\varepsilon_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2$ والفترة t:
- ثبات تباين حد الخطأ لكل $E[u_i^2] = \sigma_u^2$ وحدة i:
- انعدام الارتباط بين الخطأ العشوائي لمشاهدة ما مع الخطأ العشوائي الخاص بالوحدة: $E[\varepsilon_{it}, u_i] = 0, \forall i,t,j$ حيث $\forall$ تعني لكافة for all: i,t,j
- إنعدام الارتباط بين حدود خطأ مشاهدة أخرى لفترة زمنية مختلفة ولوحدات مختلفة:

$$E = [\varepsilon_{it}, \varepsilon_{js}] = 0, \forall s \neq t, i \neq j$$

- إنعدام الإرتباط بين الخطأ الخاص بوحدة مع خطأ آخر لوحدة أخرى:

$$E[u_i u_j] = 0, \forall i \neq j$$

وفي سبيل تقدير نموذج من هذا النوع، اقترح Greene (1993) تكديس مشاهدات كل وحدة على انفراد للحصول على T مشاهدة للوحدة i. وبالتالي يتم جمع مكونات ε_{it}, u_i الخطأ في مكون واحد يعبر عنهما كما يلي:

$$w_{it} = \varepsilon_{it} + u_i$$

حيث تشمل السلسلة w_i على البواقي التالية:

$$w_i = [w_{i1}, w_{i2}, ..., w_{iT}]'$$

لذلك فإن إفتراض ثبات التباين w_i سيعطي حاصل جمع التباينين بمعنى:

$$E[w_{it}^2] = \sigma_\varepsilon^2 + \sigma_u^2$$

والإرتباط بين قيم حدود الخطأ الجديدة يساوي: $E[w_{it}w_{is}]=\sigma_u^2$

وبإفتراض أن تمثل مصفوفة التباين – التغاير ل T مشاهدة خاصة بالوحدة i ، عندها تساوي المصفوفة:

$$\Omega=\begin{bmatrix}\sigma_\varepsilon^2+\sigma_u^2 & \sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2\\ \sigma_u^2 & \sigma_\varepsilon^2+\sigma_u^2 & \cdots & \sigma_u^2\\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots\\ \sigma_u^2 & \sigma_u^2 & & \sigma_\varepsilon^2+\sigma_u^2\end{bmatrix}_{T\times T}$$

وبشكل مختصر:

$$=\sigma_\varepsilon^2 I_T+\sigma_u^2 i_T i_T'$$

وبناءا على إفتراضات النموذج التي تقضي بعدم الارتباط بين الوحدات i و j ، فإن مصفوفة التباين التغاير لجميع المشاهدات nT تأخذ التكوين التالي:

$$V=\begin{Vmatrix}\Omega & 0 & \cdots & 0\\ 0 & \Omega & & 0\\ \vdots & & \ddots & \vdots\\ 0 & 0 & \cdots & \Omega\end{Vmatrix}_{nT\times nT}$$

وباختصار: $=\mathrm{I}\otimes\Omega$

حيث $\otimes$ تمثل مضروب كرونيكر Kronecker Product، و . تمثل مصفوفة مربعة $T\times T$ جميع عناصرها أصفار.

وكما يظهر من المصفوفة V فهي مصفوفة بسيطة يمكن تقديرها بطريقة GLS أو بطريقة $FGLS$ كما سيأتي توضيحه:

طريقة المربعات الصغرى المعممة GLS:

تعطي طريقة GLS المقدرة $\widetilde{\beta}_{GLS}=\left(X'\Omega^{-1}X\right)^{-1}\left(X'\Omega^{-1}Y\right)$

حيث يتطلب الأمر الحصول على الجذر التربيعي ومعكوس للمصفوفة Ω ، وبحل المصفوفة كما توصل إليها (Greene, 1993):

$$\Omega^{-1/2} = \mathrm{I} - \frac{\theta}{T} ii' .....(5)$$

حيث: $\theta = 1 - \frac{\sigma_\varepsilon}{\left(T\sigma_u^2 + \sigma_\varepsilon^2\right)^{1/2}}$

وبشكل عملي، تحسب المقدرة GLS عن طريق تحويل البيانات إلى إنحرافات جزئية Partial Deciations كما يلي:

$$X^* = \begin{bmatrix} x_{i1} - \theta\overline{x}_i \\ x_{i2} - \theta\overline{x}_i \\ \vdots \\ \mathrm{x}_{\mathrm{iT}} - \theta\overline{x}_i \end{bmatrix} \qquad \mathrm{Y}^* = \begin{bmatrix} y_{i1} - \theta\overline{y}_i \\ y_{i2} - \theta\overline{y}_i \\ \vdots \\ \mathrm{y}_{\mathrm{iT}} - \theta\overline{y}_i \end{bmatrix}$$

ومن ثم يجري إنحدار Y^* على X^*.

وتعتمد طريقة GLS على معرفة مكونات المصفوفة التي تحتوي على $\sigma_\varepsilon^2, \sigma_u^2$ إلا أنه من النادر أن تكون معروفة. ولذلك يكون التوجه باستخدام طريقة $FGLS$ التي تسمح بتقدير $\sigma_\varepsilon^2, \sigma_u^2$ التباينات ومنها يتم الحصول على النسبة المستخدمة في عملية التحويل.

طريقة المربعات الصغرى المعممة المقدرة $FGLS$:

تتبع طريقة $FGLS$ في تقدير $\sigma_\varepsilon^2, \sigma_u^2$ التباينين كما في التسلسل الآتي: أولا، يتم الحصول على σ_ε^2 المقدرة ، ثانيا تستخدم هذه المقدرة في حساب المقدرة σ_u^2 الأخرى σ_u^2.

أولا: تقدير σ_ε^2

تتلخص طريقة الحصول على σ_ε^2 المقدرة بالوصول إلى مقدرة التباين لنموذج $LSDV$ كما في المعادلة (3). وبشكل أوضح، يتضمن ذلك الحصول على معلومات داخل كل مجموعة i

Withing-Groups للتخلص من عدم التجانس غير المشاهد الخاص بكل وحدة (تدعى بالتأثيرات العشوائية الخاصة). ويتضمن ذلك المعادلتين التاليتين:

$$y_{it} = a + \beta' x_{it} + \varepsilon_{it} + u_i .....(6)$$
$$\bar{y}_i = a + \beta' \bar{x}_i + \bar{\varepsilon}_i + u_i .....(7)$$

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 النموذج بطريقة $LSDV$ على nT مشاهدة وتستخدم بواقي الإنحدار للحصول على مقدرة σ_ε^2 التباين كما يلي:

$$\hat{\sigma}_\varepsilon^2 = \frac{\sum_{i=1}^{n}\sum_{t=1}^{T}(e_{it} - \bar{e}_i)^2}{(nT - n - k)}$$

ثانيا: تقدير σ_u^2

يقصد هنا بالمقدرة σ_u^2 مقدرة التباين بين المجموعات Between-groups، وللتوصل إليها يجب الحصول على بواقي المعادلة (6) ل n من المشاهدات:

$$\varepsilon_{**_i} = \bar{y}_i - a - \beta' \bar{x}_i$$

وهي تساوي: $= \bar{\varepsilon}_i + u_i$

فإذا كان تباين بواقي المعادلة (6) يأخذ في الإعتبار تباين العشوائيين:

$$Var[\varepsilon_{**_i}] = \sigma_{**}^2 = \frac{\sigma_\varepsilon^2}{T} + \sigma_u^2$$

بالتالي يمكن الحصول على المقدرة $\sigma_{**}^2, \sigma_\varepsilon^2$ وبالتعويض عن كما يلي:

$$\hat{\sigma}_u^2 = \hat{\sigma}_{**}^2 - \frac{\hat{\sigma}_\varepsilon^2}{T}$$

حيث:

$$\hat{\sigma}_{**}^2 = \frac{e'_{**} e_{**}}{n - k}$$

وفي النهاية، تدرج المقدرات $\sigma_{**}^2, \sigma_{\varepsilon}^2$ في النسبة الخاصة بالتحويل للحصول على المعلمات المقدرة للانحدار المكدس.

III . 2 . إختبار هوسمان Hausman Test:[1]

يقوم إختبار هوسمان Hausman 1978 على الإختلاف الجوهري بين التأثيرات الثابتة والعشوائية وهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات المستقلة، فتستند فرضية العدم على عدم وجود ذلك الإرتباط وعندها تكون كل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية متسقة ولكن مقدرة التأثيرات العشوائية هي الأكثر كفاءة، بينما تحت الفرضية البديلة القائلة بوجود الإرتباط فإن مقدرة التأثيرات الثابتة هي فقط المتسقة والأكثر كفاءة.

ويحسب الإختبار وفق الصيغة التالية:

$$W = \left(\hat{b}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS}\right)' \left[Var\left(\hat{b}_{LSDV}\right) - Var\left(\hat{\beta}_{GLS}\right)\right]^{-1} \left(\hat{b}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS}\right)$$

حيث $\hat{b}_{LSDV} - \hat{\beta}_{GLS}$ تمثل الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، و$Var\left(\hat{b}_{LSDV}\right) - Var\left(\hat{\beta}_{GLS}\right)$ هي الفروق بين مصفوفة التباين – التغاير لكلا مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

وتتبع W تحت فرضية العدم توزيع x^2 مع درجة حرية $k-1$ أي عدد المتغيرات المستقلة بإستثناء الحد الثابت. وبمقارنة القيمة المحسوبة لW مع القيمة الجدولية، فإذا تبين زيادة القيمة الجدولية عن المحسوبة عندها يقبل الفرض العدمي بأفضلية نموذج التأثيرات العشوائية، وأما إذا قبل الفرض البديل فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون هو الأفضل.

[1]- Héricourt,J., Julien Reynaud,J., p 170-171, Op Cit.

III.3. إختبار الاستقرار "Stationarity": نظرا لأن معظم السلاسل الزمنية تكون غير ساكنة عبر الزمن فيمكن إتباع أحد أسلوبين لإستبعاد اثر الزمن "de-trending" لتكون ساكنة هما:

أسلوب ثبات الفروق "Difference Stationary Process" (DSP)

$$Y_{it} - \rho Y_{it-1} = \Delta Y_{it} = \beta + \Delta\varepsilon_{it}; \rho = 1$$

أسلوب ثبات الزمن "Trend Stationary Process" (TSP):

$$Y_{it} = \alpha + \beta T + \varepsilon_{it}$$

ويتم تطبيق اختبار ديكي- فولر جذر الوحدة الزائد لإختبار سكون أو ثبات المتغيرات ويطلق عليه: "Augmented Dickey-Fuller Unit Root Test" كالتالي:[1]

Dickey-Fuller (DF)	augmented Dickey-Fuller (ADF)
$(1)\Delta Y_{it} = \rho Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$	$(1)\Delta Y_{it} = \rho Y_{it-1} + \sum_{J=1}^{K} \lambda_J \Delta Y_{it-J} + \varepsilon_{it}$
$(2)\Delta Y_{it} = \alpha + \rho Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$	$(2)\Delta Y_{it} = \alpha + \rho Y_{it-1} + \sum_{J=1}^{K} \lambda_J \Delta Y_{it-J} + \varepsilon_{it}$
$(3)\Delta Y_{it} = \alpha + \rho Y_{it} + \beta T + \varepsilon_{it}$	$(3)\Delta Y_{it} = \alpha + \rho Y_{it-1} + \sum_{J=1}^{K} \lambda_J \Delta Y_{it-J} + \beta T + \varepsilon_{it}$

كما يمكن إستخدام اختبار فيليبس – بيرون "Phillips –Perron" (PPT)، وهو إختبار غير قياسي Non Parametric Test يعمل على علاج مشكلة الإرتباط الذاتي كالتالي:

$$PPT = \frac{\sigma_n t_1}{(\sigma_n + \sigma_1)} - \frac{\sigma_1^2 T Se_1}{2\sigma_0(\sigma_n + \sigma_1)}$$

حيث t_1: قيمة t المحسوبة للمتغير Y_{it-1}.

Se_1: الخطأ القياسي للمتغير Y_{it-1}.

[1]- د. طارق محمد خليل، د. عماد عبد المسيح شحاته، "*دراسة قياسية للنماذج الديناميكية مع تطبيقها على التنبؤ بالعمالة في مصر*"، معهد بحوث الإقتصاد الزراعي، مركز البحوث الزراعية، ص: 02.

$$(\varepsilon_t'\varepsilon_t)/(T-K)=\sigma_0^2 \quad .(\varepsilon_t'\varepsilon_{t-1})/T=\sigma_1^2 \quad .(\varepsilon_t'\varepsilon_t)/T=\sigma_n^2$$

T : حجم العينة.

K : عدد معاملات الإنحدار.

فرض العدم (H_0 : Non Stationary): عدم ثبات المتغيرات.

الفرض البديل (H_A : Stationary): ثبات المتغيرات كالتالي:

DF & ADF	Eq	H0: Nom Stationary	Test
No Constant – No Trend	1	$\rho=0$	$Z=TP;\tau-test$
Constant – No Trend	2	$\alpha=\rho=0$	$F-test$
Constant – Trend	3	$\rho=\beta=0$	$F-test$
Constant – Trend	3	$\alpha=\rho=\beta=0$	$F-test$

ويتم مقارنة إختبارات $\tau-F$ المحسوبة بنظيرتها الجدولية وفقا لجداول خاصة[1] بإختبار (DF). ويتميز إختبار (ADF- Test) عن إختبار (DF-Test)، بأن إضافة المتغير التابع بفترات تأخير مختلفة كأحد المتغيرات المستقلة ΔY_{it-1} يعمل على علاج مشكلة الإرتباط الذاتي.

III.4. كيفية استعمال طريقة التكامل المتزامن،(cointegration) ومدى تأثيرها على علاقات التوازن في المدى الطويل:

في الكثير من الأحيان، تنص النظرية الإقتصادية على وجود علاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو أكثر، وبذلك ، حتى ولو ابتعدت هذه المتغيرات عن قيم توازنها في المدى القريب، فإنه توجد قوى تعيدها إلى هذه القيم، وتضمن تحقيق هذه العلاقة في المدى الطويل .والأمثلة على ذلك كثيرة :العلاقة بين الدخل والإستهلاك، النفقات العمومية ومداخيل الضرائب، العلاقة بين الأسعار والأجور، العلاقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار...

[1]- د. طارق محمد خليل، د. عماد عبد المسيح شحاته، "*دراسة قياسية للنماذج الديناميكية مع تطبيقها على التنبؤ بالعمالة في مصر*"، معهد بحوث الإقتصاد الزراعي، مركز البحوث الزراعية، ص: 03.

إذا أردنا توضيح هذه العلاقة في المدى الطويل، فإن المشكل الذي يواجهنا هو أن معظم السلاسل الزمنية غير مستقرة، ولكنها متكاملة من الدرجة الأولى .في هذه الظروف، وبإستخدام سلاسل زمنية في المستويات، فإن البحث عن العلاقة في المدى الطويل لا يخلو من خطورة الحصول على نتائج مضللة.

صحيح أن المفاضلة تسمح بإعادة الإستقرار لهذه السلاسل الزمنية، ولكننا في هذه الحالة نفقد كل المعلومات المرتبطة بسلوك هذه المتغيرات في المدى الطويل.

إذا فالسؤال الذي يطرح نفسه :هل يمكن أن نوضح العلاقة في المدى الطويل بين متغيرين أو أكثر في الحالة التي تكون فيها المتغيرات متكاملة من الدرجة 1(أو n)؟

الجواب :لا يمكن توضيح العلاقة في المدى الطويل بين هذه المتغيرات إلا إذا كانت تربط بينها علاقة تكامل متزامن*(cointegration)* .

هذا المفهوم (التكامل المتزامن) أدخل من طرف غرانجر 1981Granger غرانجر وويس 1983 Granger and Weiss غرانجر وأنجل1987Granger and Engle، هنـــري1986Hendry و ستوك و واتســـونStock and Watson 1988 .[1]

مراجعة لأدبيات التكامل المتزامن:

لقد أثبتت التجربة أن كثيرا من السلاسل الزمنية للمتغيرات المتعلقة بالإقتصاد الكلي غير مستقرة، وهذا ما يظهر من خلال علاقات الترابط بين المشاهدات المتتالية في هذه السلاسل الزمنية، خاصة إذا كان حجم العينة صغيرا، وأن التغيرات في هذه السلاسل الزمنية تعتبر صغيرة مقارنة بالمستويات .في نفس الوقت، فقد تبين من المشاهدات المأخوذة عشوائيا أن بعضا من هذه المتغيرات لها توجه مشترك.

[1]- د. بن بوزيان محمد، بن عمر عبد الحق، "*العلاقات السببية و علاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر و تونس*"، ص:08.

هذه الملاحظات تم إختبارها إحصائيا بإدخال مقاربتين مختلفتين:

– فمن جهة، أهمل بعض المختصين في الإقتصاد القياسي إحتمال وجود تعديلات مضللة. هذا الإهمال قوبل بالنقد من طرف الكثير من محللي السلاسل الزمنية لأنه يناقض أغلبية المعطيات. فمثلا استعمل يول Yule 1926 كل من الطريقتين التحليلية والتجريبية لفحص الترابط بين سلاسل زمنية لا تربط بينها أي علاقة وهي:

(A): السلاسل الزمنية التي من الشكل ضجيج أبيض.I(0) I(0) (white noise)

(B): تفاضلها الأول، أي ضجيج أبيض(1)I

(C): تفاضلها الثاني، أي ضجيج أبيض (2)I

وجد يولYule أن نظرية الإرتباط في حالات(C) و (B) أعطت نتائج وكأن السلاسل الزمنية مرتبطة فيما بينها، فإستنتج أن معامل التعيين (R^2) في حالة السلاسل الزمنية غير المستقرة، لا يمكن أخذه بعين الإعتبار.

أعاد كل من غرانجر و نيوبلد Granger and Newbold 1974 دراسة النقطة الأساسية لنتائج يول Yule وتوصلا إلى أنه إذا لم تكن الأخطاء على شكل ضجيج أبيض(0)I فيجب التركيز على إحصائية دربن وتسون (Durbin-Watson) (DW) وإقترحا أنه لتمييز التعديل المضلل، يجب أن يكون(R^2) أكبر من DW.[1]

– و من جهة أخرى ، ونظرا لإحتمال وجود تعديلات مضللة ، فإن المختصين في الإقتصاد القياسي يستعملون مقاربة بوكس و جنكن Box and Jenkins 1970 التي تخص مفاضلة المعطيات من أجل رفع الجذور الوحدية .هذا النموذج لا يستعمل إلا في وصف العلاقة بين التغيرات داخل السلاسل الزمنية، وبإستعمال هذه المقاربة نفقد كل المعلومات الخاصة بعلاقات

[1]- د. بن بوزيان محمد، بن عمر عبد الحق، ص: 09، مرجع سابق.

المدى الطويل بين مستويات المتغيرات الإقتصادية .بطبيعة الحال فإنها ليست الحل الأمثل للتعديلات المضللة.

من أجل أخذ هذين المشكلين بعين الإعتبار، فقد أدخل نموذج لتصحيح الأخطاء (Error Correcting Model, ECM) Sargan 1964 هذا النموذج يتميز بتركيب كل من ديناميكية المدى القريب (التغيرات)، والمدى البعيد(المستويات) .الشرط الأساسي للمتغيرات التي تدخل في هذا النموذج (ECM)، هو أنها يجب أن تكون عبارة عن سلاسل زمنية من شكل ضجيج أبيض I(0)، وإلا فإن إحصائية ستودنت (Student) لن تكون صحيحة.

في سنة 1983 قام غرانجرGranger 1983بإدخال مفهوم التكامل المتزامن (Cointegration) وإنشاء قاعدة موحدة لتحليل نموذج تصحيح الأخطاء (ECM) والسلاسل الزمنية التي تتبع فيها المتغيرات توجها مشتركا .الفكرة العامة للتكامل المتزامن طورت أيضا من طرف غرانجر و ويس Granger and Weiss1983، في سنة 1985 أثبت غرانجر و انجل Granger and Engle1985 أن السلاسل الزمنية التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن يمكن تمثيلها بنموذج تصحيح الأخطاء (ECM)، وفي الوقت ذاته، فإن هذه النماذج (ECM) تنتج سلاسل زمنية تربط بينها علاقة تكامل متزامن، وبذلك أوضحا مستوى المعلومات التي تستطيع معادلة الإقتصادي القياسي إحتواءها .وفي سنة 1986 وسع غرانجر Granger1986 بحثه بتقديم طريقة لتقدير وإختبار المتغيرات التي تربط بينها علاقة تكامل متزامن.

نشير هنا إلى أن الأدبيات التي لها علاقة بالتكامل المتزامن، هي تلك التي تتعلق بالخواص الإحصائية، وإختبارات بيانات السلاسل الزمنية ذات الجذور الوحدية .هذه الأدبيات تضم كل من فيلر Fuller1976، دكاي و فيلرDickey and Fuller 1979,198، ايفان وسفـــن Evans1981

and Savin, نلسن و بلسر Nelson and Plosser 1982، برغافا Bhargava 1983 وفليب وبيرون Phillips and Peron [1]

III.5. اختبار السببية: "Causality Test" :بفرض وجود نموذج مكون من معادلتين ومتغيرين (Y_{1t}, Y_{2t}) فيتم تطبيق إختبار سببية جرانجر "Granger Causality" كالتالي:[2]

$$\left.\begin{aligned} Y_{1t} &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^{L} \alpha Y_{1t-i} + \sum_{i=1}^{L} \beta_i Y_{2t-i} + \varepsilon_{1t} \\ Y_{2t} &= \beta_0 + \sum_{J=1}^{L} \alpha_J Y_{1t-j} + \sum_{J=1}^{L} \beta_J Y_{2t-J} + \varepsilon_{2t} \end{aligned}\right\}$$

وإختبار السببية يوضح أي من المتغيرين يسبب حدوث تغير في الآخر، فمثلا لإختبار أن (Y_{2t}) تسبب (Y_{1t})، فإنه يتم إتباع الخطوات التالية:

1. تقدير معادلة (Y_{1t}) بدون وجود (Y_{2t}) وهي الصورة المقيدة "Restricted" كالتالي:

$$Y_{1t} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{L} \alpha_i Y_{1t-i} + v_{1t}$$

2. تقدير المعادلة السابقة مرة أخرى في وجود (Y_{2t-J}) بعدد فترات تأخير (J) وهي الصورة غير المقيدة "Unrestricted" كالتالي:

$$Y_{1t} = \alpha_0 + \sum_{i=1}^{L} \alpha_i Y_{1t-i} + \sum_{J=1}^{L} \beta_J Y_{2t-J} + v_{2t}$$

3. حساب قيمة إختبار (F-test) كالتالي:

$$F = \frac{(SSE_r - SSE_u)/J}{SSE_u/(T-K)} \iota F_{[J,(T-K)]}$$

حيث SSE_r, SSE_u: مجموع مربعات خطأ الصورة المقيدة (r) وغير المقيدة (u) على الترتيب.

[1]- د. بن بوزيان محمد، بن عمر عبد الحق، ص: 10، مرجع سابق.
[2]- د. طارق محمد خليل، د. عماد عبد المسيح شحاته، مرجع سابق.

4. إختبار الفروض الإحصائية التالية:

- فرض العدم: $(H_0 : \beta_J = 0)$: (Y_{2t-J}) لا تسبب (Y_{1t}): ولذلك يتم خروج (Y_{2t-J}) من معادلة الخطوة رقم 2، ويكون (Y_{1t}) متغير خارجي "Exogenous"[1] .

- الفرض البديل $(H_A : \beta_J \neq 0)$: (Y_{2t-J}) تسبب (Y_{1t}): ولذلك يتم دخول (Y_{2t-J}) في معادلة الخطوة رقم 2، ويكون (Y_{1t}) متغير داخلي "Endogenous".

III.6. نموذج متجه الإنحدار الذاتي (VAR) "Vector Auto Regressive":

يحتوي نموذج (VAR) [2] على فترات تأخير إنحدار ذاتي من الدرجة [AR(P)]، وعند تقدير النموذج بأسلوب المربعات الصغرى العادية (OLS)، فإن المتغير التابع لكل معادلة (Y_{it}) يكون دالة لنفس المتغير التابع بفترات تأخير (Y_{it-p})، وباقي متغيرات النموذج الأخرى بفترات تأخير. كما يمكن إجراء إنحدار متجه المتغير (Y_t) على نفس متجه المتغير التابع للنموذج بفترات تأخير مختلفة (Y_{t-p}) كمتغيرات مستقلة وفقا لأسلوب (SUR)، حيث يكون متجه المتغير التابع $\left(Y_t = [Y_{1t} : Y_{2t} : \cdots : Y_{Mt}]'\right)$ ذو أبعاد $(MT \times 1)$ دالة لنفس متجه المتغير التابع بفترات تأخير مختلفة (Y_{t-p}) كمتغيرات مستقلة كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \cdots + \beta_\upsilon Y_{t-p} + E_t$$

ويمكن صياغة ذلك النموذج على هيئة متجه "Vector" ومصفوفة "Matrix" كالتالي:

$$\underset{(MT\times 1)}{Y_t = \begin{bmatrix} Y_{1t} \\ \vdots \\ Y_{Mt} \end{bmatrix}} \underset{(MT\times K)}{Y_{t-\rho} = \begin{bmatrix} Y_{1t-1} & \cdots & Y_{1t-\rho} \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ Y_{Mt-1} & \cdots & Y_{Mt-\rho} \end{bmatrix}} \underset{(K\times 1)}{\beta_\rho = \begin{bmatrix} [\beta_{11} & \cdots & \beta_{1\rho}] \\ \vdots & \ddots & \vdots \\ [\beta_{M1} & \cdots & \beta_{M\rho}] \end{bmatrix}} \underset{(MT\times 1)}{E_t = \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \vdots \\ \varepsilon_m \end{bmatrix}}$$

[1]- د. طارق محمد خليل، د. عماد عبد المسيح شحاته،ص: 06، مرجع سابق.
[2]- نفس المرجع، ص: 07.

وتمثل (M) عدد معادلات النموذج، (T) حجم العينة. وبفرض وجود متغيرين (Y_{1t}, Y_{2t}) فإنه يمكن توضيح صياغة نموذج متجه الإنحدار الذاتي من الدرجة الأولى [VAR (1)] كالتالي:

$$\left.\begin{aligned} Y_t &= \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + E_t \\ Y_{1t} &= \beta_{10} + \beta_{11} Y_{1t-1} + \beta_{12} Y_{2t-1} + \varepsilon_{1t} \\ Y_{2t} &= \beta_{20} + \beta_{21} Y_{1t-1} + \beta_{22} Y_{2t-1} + \varepsilon_{2t} \end{aligned}\right\} \qquad (2\text{-}1)$$

كما يمكن أيضا أن يأخذ نموذج المعادلة (1-2) الشكل التالي ويتم الحصول على نفس النتائج:

$$\left.\begin{aligned} \Delta Y_{1t} &= \beta_{10} + (\beta_{11} - 1) Y_{1t-1} + \beta_{12} Y_{2t-1} + \varepsilon_{1t} \\ \Delta Y_{2t} &= \beta_{20} + (\beta_{21} - 1) Y_{2t-1} + \beta_{22} Y_{1t-1} + \varepsilon_{2t} \end{aligned}\right\} \qquad (2\text{-}1\text{-}1)$$

ويتم التنبؤ بمعالم نموذج متجه الإنحدار الذاتي من الدرجة الأولى [VAR (1)] كالتالي:

$$\begin{aligned} \because Y_t &= \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + E_t \\ \hat{Y}_{t+1} &= \beta_0 + \beta_1 Y_t \\ \hat{Y}_{t+2} &= \beta_0 + \beta_1 Y_{t+1} \\ \hat{Y}_{t+h} &= \beta_0 + \beta_1 Y_{t+h-1} \end{aligned}$$

ويمكن صياغة النموذج من الدرجة الأولى عند وجود متغيرات خارجية [VARx(1)] كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \Phi_J X_{Jt-1} + E_t, \quad i = 0,1,2.... \qquad (2\text{-}1\text{-}2)$$

كما يمكن صياغة نموذج متجه الإنحدار الذاتي من الدرجة الثانية[VARx(2)] كالتالي:

$$\left.\begin{aligned} Y_{1t} &= \beta_{10} + \beta_{11} Y_{1t-1} + \beta_{12} Y_{1t-2} + \beta_{13} Y_{2t-1} + \beta_{14} Y_{2t-2} + \varepsilon_{1t} \\ Y_{2t} &= \beta_{20} + \beta_{21} Y_{1t-1} + \beta_{22} Y_{1t-2} + \beta_{23} Y_{2t-1} + \beta_{24} Y_{2t-2} + \varepsilon_{2t} \end{aligned}\right\} \qquad (2\text{-}2)$$

ويمكن صياغة النموذج من الدرجة الثانية عند وجود متغيرات خارجية[VARx(2)] كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \Phi_J X_{Jt-i} + E_t, \quad i = 0,1,2... \qquad (2\text{-}2\text{-}1)$$

IV.1. أهمية ومنهجية البحث:

المعطيات المستعملة في هذه الإختبارات هي معطيات مستقاة من مرصد صندوق النقد الدولي للإحصائيات (IFS)، وهي تعبر عن بيانات سنوية عن الفترة الممتدة ما بين (1970–2007) وذلك بالنسبة لمجموعتين من الدول حيث تم تقسيم هذه الأخيرة كما سبق الذكر إلى قسمين وذلك من خلال نظام سعر الصرف المتبع من طرفها حيث سنقوم بنفس الدراسات على كل مجموعة على حدى ثم بعد ذلك نقوم بمقارنة النتائج الإقتصادية الكلية من خلال المجموعتين وذلك لتحديد النظام الأمثل:

حيث في المجموعة الأولى وهي المعبرة عن الدول المتبنية لنظام سعر صرف وسيط حسب تصنيف Roggoff وReinhart 2004 والتي تضم كل من الجزائر، تونس، المغرب وليبيا. يقدر حجم العينة فيها 152 مشاهدة وهو أكبر من الحد الأدنى المطلوب لهذه الإختبارات، أما فيما يخص المجموعة الثانية وهي المعبرة عن الدول المتبنية لأنظمة صرف ثابتة دائما حسب تصنيف Roggoff وReinhart 2004 والتي تضم كل من مصر، المملكة العربية السعودية والكويت حيث يقدر حجم العينة فيها ب 114 مشاهدة وهو أكبر كذلك من الحد الأدنى المطلوب للإختبارات، وبالتالي نحصل في المجموع على 266 مشاهدة وهي عينة بقدر يسمح بإجراء إختبارات تكون نتائجها تتمتع بالمصداقية.

حيث تمثلت المتغيرات المدروسة فيما يلي:

CPI : المؤشر العام للإستهلاك.

M_2 : الكتلة النقدية (المتمثلة في كمية النقود العينية المتداولة وأشباه النقود كذلك).

GDP : الناتج النمو المحلي الخام.

EXT : سعر الصرف الإسمي.

$IMPT$: الواردات بالنسبة للدول من سلع وخدمات.

$EXPT$: الصادرات بالنسبة للدول من سلع وخدمات.

حيث نحصل على معادلة النمو التالي:

$$\pi_{it_t} = \delta_0 + \delta_1 CPI_{it} + \delta_2 ERT_{tt} + \delta_3 M_{2it} + \delta_4 IMPT_{it} + \delta_5 EXPT_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث تعبر:

i : عدد الدول.

t : الفترة الزمنية.

ε :قيمة الخطأ العشوائي.

حيث تكمن أهمية هذا البحث في النقاط التالية:

- قياس تأثير العوامل الإقتصادية على مستوى النمو الإقتصادي على المدى القصير والطويل للدول محل الدراسة وذلك من خلال مقارنة هذه النتائج من خلال المجموعتين حسب تبني هذه الأخير لنظام الصرف التابع لها ومدى قدرة تحديد النظام الأمثل.
- تحديد نسبة تأثير كل عامل على حدى على معدلات نمو إقتصادي والمدة الزمنية التي يستغرقها هذا التأثير.
- إستخدام البحث لسلسلة زمنية طويلة وذلك بإستخدامه لتقنية Panelلمضاعفة البيانات حيث تمتد على فترة تقدر ب37 سنة (1970–2007) مما يضفي على النموذج المصداقية في النتائج حيث أعتقد أن أهم أحد عناصر هذا البحث هو المنهجية المستخدمة فيه، حيث تتضمن طرق قياسية بناء على نموذج التكامل المشترك المتجه الإنحدار الذاتي VAR (Co-intégration Vector Autoregression) والذي سوف يسمح لنا بمعرفة عدة مصادر مفسرة للنمو الإقتصادي وتحديد أثر كل عامل على مستوى هذا الأخير في المدى القصير والطويل.

❖ كما أن هذه المنهجية سوف تحلل نسبة العوامل الإقتصادية على مستوى النمو والمدة الزمنية التي يستغرقها هذا الأخير من خلال إستعمال التباين (Décomposition de la variance) وإختبارات دوال الإستجابة الفورية (Impulse Réponse Functions IRF).

IV.2. تطبيق إختبارات الجذور الأحادية على متغيرات النموذج:

لتحليل خصائص السلاسل الزمنية الأحادية المستعملة في الدراسة قصد التأكد من إستقراريتها أو عدمها (في حالة قبول الفرضية العدمية وهذا يعاني وجود جذور أحادية أي عدم إستقرار السلسلة الزمنية).

إستعمل الجذر الأحادي لكل متغيرة على حدى وهذا بإستعمال معيار Im, Pesaran, Shin، وهذا بالنسبة لكل المتغيرات الإقتصادية لكل مجموعة حسب نظام الصرف المتبني (ثابت أو وسيط في الدراسة) على حدى بإستعمال معطيات Panel (حيث حصلنا على 3Cross-section لكل متغير إقتصادي فيما يخص الدول المتبنية لنظام ثابت و4Cross-section لكل متغير إقتصادي لكل الدول المتبنية لنظام وسيط).

IV.2.1. تطبيق إختبارات الجذور الأحادية على المتغيرات الإقتصادية الكلية بالنسبة للدول الخاضعة لأنظمة صرف ثابتة:

أظهرت النتائج أن المتغيرات (CPI) و(EXPT) و(EXT) غير مستقرة وبعد إجراء المتغيرات عند الفرقات من الدرجة الأولى: (1St différence) أصبحت السلاسل مستقرة أي I(1) بينما أثبتت الإختبارات أن كل من (GDP) و(IMPT) و (M2) أصبحت مستقرة إلا بعد إجراء الإختبار على الفرق من الدرجة الثانية (2second différence) أي أنها مستقرة I(2) وبالتالي يصبح:

السلسلة CPI مستقرة(1)I .

السلسلة EXPT مستقرة (1)I.

السلسلة EXT مستقرة (1)I.

السلسلة GDP مستقرة(2)I

السلسلة IMPT مستقرة (2)I

السلسلة M2 مستقرة (2)I

أنظر الملاحق الخاصة بإختبار الجذور الأحادية في الملاحق الخاصة بأنظمة الصرف الثابتة.

IV.2.2. تطبيق إختبارات الجذور الأحادية على المتغيرات الإقتصادية الكلية بالنسبة للدول الخاضعة لأنظمة صرف وسيطة:

أظهرت النتائج أن المتغير EXT غير مستقرة وبعد إجراء إختبارات عند الفروقات من الدرجة الأولى (1st différence) أصبحت السلسلة مستقرة أي (1)I بينما أثبت إختبارات أن كل من GDP, CPI, M2, EXPT, IMPT أصبحت مستقرة إلا بعد إجراء الفروقات من الدرجة الثانية (2second différence) أي أنها مستقرة (2)I وبالتالي يصبح:

السلسلة CPI مستقرة(2)I .

السلسلة EXPT مستقرة (2)I.

السلسلة EXT مستقرة (1)I.

السلسلة GDP مستقرة(2)I

السلسلة IMPT مستقرة (2)I

السلسلة M2 مستقرة (2)I

أنظر الملاحق الخاصة بإختبار الجذور الأحادية في الملاحق الخاصة بأنظمة الصرف الوسيطة.

IV.3. إختبار التكامل المتزامن:

بعد القيام بإختبارات ADF على كل من المجموعتين من الأنظمة الثابتة والوسيطة قمنا باختبار جديد على إمكانية تحديد العلاقة على المدى الطويل من خلال إختبار Pedroni للتكامل المتزامن حيث إتضح من خلاله عدم وجود علاقة على المدى الطويل بين معدلات النمو ونوع النظام المتبع (أنظر الملاحق الخاصة لإختبارات Pedroni للأنظمة الثابتة والوسيطة على التوالي) ومن تم سنتطرق للقيام بدراسات وإختبارات أخرى لتحديد العلاقة بين المتغيرات الكلية وإتجاهها ومدى العلاقة بين النمو ونظام الصرف المتبع على المدى القصير من خلال تطبيق تقنية شعاع الإنحدار الذاتي VAR.

IV.4. تقدير نماذج شعاع الإنحدار الذاتي VAR:

لا يمكن الإكتفاء بتثبيت تباين السلاسل المدروسة وعدم إزالة مركبة الإتجاه العام للسلاسل من شأن أن يدفع بنا إلى التنبؤ بإنحدار زائف وحتى إذا كان معامل التحديد (R^2) للعلاقة المقدرة عاليا نسبيا وقيم (t) المحسوبة كبيرة ونحصل بذلك على إقتران أو إرتباطية وليس على العلاقة السببية المرغوب فيها لإظهار توجه التأثير بين المتغيرات أو عدمه. ومن بين المؤشرات التي تسمح بتحديد الشك حول الإنحدار المقدر مع التنبيه إلى إمكانية وجود إنحدار زائف هو أن يكون معامل التحديد (R^2) أكبر من إحصائية (Durbin-Watson) (R^2>D-W) الإحصائية.

IV.4.1. تقدير نموذج VAR بالنسبة للأنظمة الثابتة:

بإستخدام برنامج (Eviews 6) حيث إستعملت طريقة المربعات الصغرى في تقييم نموذج شعاع الإنحدار الذاتي مع الإعتماد على معيار (Schawaz) و(Akaike) كانت النتائج المحصل عليها كالآتي:

يتم تقدير معادلة الناتج الداخلي الخام الفردي كالآتي:

$$GDP = 165,244 + \underset{(129,231)}{117,832(CPI)(-1)} - \underset{(115,694)}{63,271(CPI)(-2)} - \underset{(0,191)}{0,386(EXPT)(-1)}$$

$$- \underset{(0,205)}{0,940(EXPT)(-2)} + \underset{(2274,19)}{2183,524(EXT)(-1)} + \underset{(2251,46)}{2347,850(EXT)(-2)} + \underset{(0,115)}{0,185(GDP)(-1)}$$

$$- \underset{(0,130)}{0,058(GDP)(-2)} - \underset{(0,212)}{0,080(IMPT)(-1)} + \underset{(0,199)}{1,892(IMPT)(-2)} + \underset{(0,094)}{0,905(M2)(-1)} + \underset{(0,158)}{0,004(M2)(-2)}$$

$$R^2 = 0,97 \qquad F\ Statistic = 244,9391$$

يمكن القول نظريا أن المعادلة مقبولة لكون الناتج المحلي الخام مشروح بصفة جيدة وذلك بإعتبار عموم المشاهدات مشروحة عن طريق المتغيرات المدروسة وبإعتبار أن R^2=0.97 وبالتالي يمكن قبول الشكل العام للمعادلة المقترحة وإعتبارها أنها تفسر بصفة جيدة تأثير الناتج المحلي الخام حيث يمكن القول أن هذا الأخير بالنسبة للسنة الحالية بقيمة مرونة قدرت ب 0.185 أي أنه بالنسبة لمجموعة الأنظمة الثابتة (الممثلة بالعينة المدروسة) كلما تغير الناتج المحلي الخام للسنة السابقة بوحدة واحدة يتغير الإنتاج الداخلي الخام الفردي ب0.185 (بإرتفاع) هكذا تفسير كل المتغيرات على هذا المنوال.

على غرار هذا كله يمكن كتابة جميع معادلة المتغيرات الكلية بإتباع الطريقة السابقة وللإطلاع أكثر أنظر الملحق الخاص بالأنظمة الثابتة فيما يخص كيفية كتابة المعادلات.

IV.2.4. تقدير نموذج VAR بالنسبة للأنظمة الوسيطة:

بإستخدام برنامج (Eviews 6) حيث إستعملت طريقة المربعات الصغرى في تقييم نموذج شعاع الإنحدار الذاتي مع الإعتماد على معيار (Schawaz) و(Akaike) كانت النتائج المحصل عليها كالآتي:

يتم تقدير معادلة الناتج الداخلي الخام الفردي كالآتي:

$$GDP = 128.3964 - 47.585(CPI)(-1) + 70.714(CPI)(-2) + 0.027(EXPT)(-1)$$
$$(118.690) \quad (49.093) \quad (48.210) \quad (0,042)$$

$$+ 0.045(EXPT)(-2) + 502.530(EXT)(-1) - 3221.678(EXT)(-2) - 0.615(GDP)(-1)$$
$$(0.040) \quad (813.173) \quad (803.173) \quad (0,089)$$

$$- 0.566(GDP)(-2) - 0.021(IMPT)(-1) - 0.039(IMPT)(-2) + 0.006(M2)(-1) - 0.011(M2)(-2)$$
$$(0,112) \quad (0.034) \quad (0,038) \quad (0,033) \quad (0.033)$$

$$R^2 = 0,40 \qquad F\ Statistic = 6.877$$

يمكن القول نظريا أن المعادلة مقبولة لكون الناتج المحلي الخام مشروح بصفة جيدة وذلك بإعتبار عموم المشاهدات مشروحة عن طريق المتغيرات المدروسة وبإعتبار أن R^2=0.40 وبالتالي يمكن قبول الشكل العام للمعادلة المقترحة وإعتبارها أنها تفسر بصفة جيدة تأثير الناتج المحلي الخام حيث يمكن القول أن هذا الأخير بالنسبة للسنة الحالية بقيمة مرونة قدرت ب 0.61- أي أنه بالنسبة لمجموعة الأنظمة الوسيطة (الممثلة بالعينة المدروسة) كلما تغير الناتج المحلي الخام للسنة السابقة بوحدة واحدة يتغير الإنتاج الداخلي الخام الفردي ب(-061) لكن في هذه الحالة بالإنخفاض.

وللإطلاع أكثر أنظر الملحق الخاص بالأنظمة الوسيطة فيما يخص كيفية كتابة المعادلات.

IV.5. إختبار إتجاه العلاقات السببية:

سنحاول في هذه المرحلة إختبار إتجاه العلاقات السببية بين مختلف المتغيرات الإقتصادية وهذا باستعمال طريقة غرنجر Granger

IV.1.5. إختبار إتجاه العلاقات السببية بالنسبة للأنظمة الثابتة:

من خلال الإختبارات يتضح أنه لا يوجد علاقة سببية بين أسعار الصرف وحجم الناتج المحلي الداخلي الفردي في كلتا الإتجاهين إلا أنه توجد علاقة سببية بين المتغيرات الإقتصادية الكلية الأخرى تمثل مزايا هذا النظام وتحدده خصائصه والجدول التالي يلخص ذلك:

الفرضية العدمية	الإحتمال	النتيجة
EXT لا تسبب GDP	0.9235	إحتمال مقبول
GDP لا تسبب EXT	0.8694	إحتمال مقبول
CPI لا تسبب EXT	0.0035	إحتمال مرفوض
GDP لا تسبب CPI	0.0296	إحتمال مرفوض
M2 لا تسبب CPI	0.0020	إحتمال مرفوض
EXPT لا تسبب CPI	0.0022	إحتمال مرفوض
IMPT لا تسبب CPI	0.0178	إحتمال مرفوض

أنظر الملاحق الخاصة بالاختبارات السببية والخاصة بالأنظمة الثابتة

IV.2.5. إختبار إتجاه العلاقات السببية بالنسبة للأنظمة الوسيطة:

كذلك من خلال إختبارات لا تتضح هناك علاقة سببية بين أسعار الصرف وحجم الناتج المحلي الداخلي الفردي في كلتا الإتجاهين إلا أنه توجد علاقات سببية تمثل بدورها ميزات النظام الوسيط:

الفرضية العدمية	الإحتمال	النتيجة
GDP لا تسبب EXT	0.7877	إحتمال مقبول
EXT لا تسبب GDP	0.7563	إحتمال مقبول
CPI لا تسبب EXPT	0.0024	إحتمال مرفوض
CPIلا تسبب GDP	0.0003	إحتمال مرفوض
GDP لا تسبب EXPT	0.0036	إحتمال مرفوض
EXPT لا تسبب IMPT	0.0214	إحتمال مرفوض

أنظر الملاحق الخاصة بالإختبارات السببية والخاصة بالأنظمة الوسيطة

IV.6. إختبارات تفكيك المتغيرات ودالة الإستجابة الفورية:(Variance Decomposition and Impulse Response Fuction):

على الرغم من كل المتغيرات السابقة في تحديد العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية الكلية إلا أنها لا تستطيع بقدر كاف تعقب تأثير كل عامل إقتصادي على حدى لذلك نحتاج إلى الإختبارين التاليين: تحليل التباين ودالة الإستجابة الفورية:

IV.6.1. إختبار تحليل التباين بالنسبة للأنظمة الثابتة (Variance Decomposition):

أكبر مكون للنمو الإقتصادي (الأنظمة الثابتة) في المدى القصير هو الصادرات (58.558%) من مكونات النمو ثم يليه النمو نفسه (39.31%) بينما تنخفض نسبة الصادرات في المدى البعيد لتصل نسبة 37.21% بينما تبقى نسبة النمو تمثل الحجم تقريب نفسه على المدى البعيد لما كانت عليه في المدى القصير بحوالي 40.98% ، ثم إرتفاعها في السنة الثانية والثالثة لتتراجع بعد ذلك وتبقى على مستويات متذبذبة لكن في حوالي 40% كما نلاحظ ذلك أن نسبة الواردات ترتفع نوعا ما إبتداءا من الفترة الثانية لكن بنسبة صغيرة حوالي 40% لتستقر في المدى البعيد حوالي 9% كذلك M2 تستقر على المدى البعيد حوالي 12% إذن يمكن القول أن كل الصادرات والنمو في حد ذاته يفسران النمو على المدى البعيد نسبة كبيرة تم يليها بنسب متواضعة (M2) والواردات أما بالنسبة لسعر الصرف ومستوى التضخم فلا يفسران النمو الإقتصادي على المدى البعيد والقصير إلا بنسب ضعيفة جدا (insignifiante) وبالتالي ضعف التفسير لكل من معدل سعر الصرف الإسمي ومعدلات التضخم يستمر على المدى القصير والبعيد مقارنة بالعوامل الإقتصادية الأخرى، كما أنه من خلال الجداول الأخرى الموجودة في الملحق الخاص بتحديد التباين في الأنظمة الثابتة (Annexe decomposition de la variance) يتضح أن الصادرات بدورها تفسر على المدى

البعيد بمعدل كبير بنفسها ثم يليها معدلات النمو ومعدلات التضخم تستقر حوالي 16% على المدى البعيد.

IV.2.6. إختبار تحليل التباين بالنسبة للأنظمة الوسيطة (Variance Decomposition):

أكبر مكون للنمو الإقتصادي في المدى القصير هو نفسه حيث يمثل حوالي نسبة 83% بينما الصادرات تمثل ثاني مفسر بنسبة 13.59% بينما سعر الصرف في المدى القصير يمثل حوالي نسبة 4% تدل هذه النتيجة على أن أهمية التنبؤات بالنمو التي تأخذ تأثير النمو في الفترات السابقة في الإعتبار للتأثير في مستويات النمو في الفترة الحالية، لكن على المدى البعيد لكل من سعر الصرف الإسمي ونسبة الصادرات في حوالي نسبة 11.5% و 10.5% على التوالي إذ يمكن القول على خلاف الأنظمة الثابتة محل الدراسة على أن سعر الصرف الإسمي يمثل نسبة تفسير أكبر من تلك الموجودة في سابقتها أما بالنسبة للعوامل الأخرى فتبقى مستويات ومعدلات تفسيرها ضعيفة على تفاوت قيمها. أنظر الملحق الخاص لتحليل التباين في ظل الأنظمة الوسيطة.

بينما تفسر الصادرات بحد بعيد في الصادرات نفسها والواردات بدرجة صغيرة حوالي 14% بينما يفسر سعر الصرف بنفسه على المدى البعيد والقصير وبنسبة صغيرة كذلك لمعدلات التضخم.

IV.3.6. إختبار دوال الإستجابة الفورية بالنسبة للأنظمة الثابتة (Impulse Response Fuction):

من ناحية أخرى يتم إستخدام دالة الإستجابة الفورية (IRF) لقياس تأثير الصدمات خلال فترات زمنية محددة لذا يمكن معرفة ردة فعل النمو الإقتصادي للصدمات التي تحددها العوامل الإقتصادية الأخرى المحددة في معادلة النمو من خلال تلك الدالة حيث توضح الأشكال في الملحق الخاص بإستجابة الصدمات بالنسبة للأنظمة الثابتة حجم تأثير تلك الصدمات عند ظهورها خلال

10 سنوات لإنحراف معياري واحد للمتغيرات الإقتصادية المفسرة في نموذج النمو، يمكن تلخيص نتائج الأشكال الموجودة في الملحق كالتالي:

- ✓ التأثيرات الأولية لصدمات العوامل الإقتصادية (معدل تضخم عرض النقود، سعر الصرف الإسمي، الصادرات والواردات) على النمو كلها سلبية في المدى القصير وتحديدا لغاية الفترة الثالثة وذلك يعني أن تأثير صدمات تلك العوامل يؤدي إلى إنخفاض مستويات النمو خلال تلك الفترة وبنسب مختلفة حسب كل عامل.
- ✓ يميل معدل التضخم بعد ذلك إلى التأثير السلبي حيث يتواصل على منواله ولكن بنسب مختلفة وذلك حتى نهاية الفترة.
- ✓ يتحول تأثير معدل الصادرات في التصاعد بعد الفترة الثالثة إلى غاية الفترة السادسة لكن دائما النسبة تبقى سالبة ثم يتراجع مع نهاية الفترة السادسة حتى الفترة السابعة ثم يتصاعد بعد ذلك ليصل إلى الفترة الثامنة لكن دائما بنسب سالبة ثم يزيد من تأثيره السلبي بعد ذلك حتى نهاية الفترة.
- ✓ يتحول تأثير سعر الصرف الإسمي بعد الفترة الثانية للصعود نوعا ما حتى يتلاشى حدوث الصدمات المؤثرة في النمو عبر مرور الزمن.
- ✓ بعد الفترة الثانية يتصاعد معدل الواردات حتى يصل نسبة إيجابية خلال الفترة المستمرة بين الفترة الرابعة والسادسة لكن بعد ذلك يدخل في نسب سلبية إلى غاية الفترة الثامنة ثم بعد ذلك في فترة موجبة إلى غاية نهاية الفترة.
- ✓ يميل معدل كميات عرض النقود إلى إرتفاع بعد الفترة الثانية لبلوغ الذروة خلال الفترة الرابعة ثم بعد ذلك يتراجع بنسب تصبح سلبية بعد الفترة الخامسة ويواصل على ذلك لغاية الفترة السابعة ليقفز بعدها لنسب موجبة لكن لفترة قصيرة ليأخذ قيما سلبية حتى نهاية الفترة (أنظر الملحق الخاص بإستجابة الصدمات الأنظمة الثابتة).

IV.3.6.إختبار دوال الإستجابة الفورية بالنسبة للأنظمة الوسيطة (Impulse Response Fuction):

- ✓ يمكن القول بالنسبة للدول التي تخضع لأنظمة وسيطة أن هناك تأثير قليل بالنسبة لحدوث الأزمات إذا ما قورنت بالأنظمة الثابتة لكن من (معدلات التضخم، الصادرات، أسعار الصرف والكتلة النقدية) حيث تكون قيم الإستجابة لهذه الأخيرة ضعيفة عبر الفترات الزمنية إلا بنسب ضعيفة تكاد تكون منعدمة، حيث يكون الإتجاه فيها نحو تلاشي حدوث الصدمات المؤثرة في النمو. لكن تبقى هذه الإستجابة للصدمات تقريبا مماثلة لما هي عليه في الأنظمة الثابتة من حيث الدلالة وإن كان ذلك بنسب متفاوتة قليلا.
- ✓ أما فيما يخص الواردات فيميل نحو الإرتفاع لكن دائما بقيم ضعيفة (تأثير إيجابي ضعيف حتى الفترة الثالثة) ثم سرعان ما تتلاشى حدوث الصدمات المؤثرة في النمو.
- ✓ أما فيما يخص الكتلة النقدية تكاد تكون معدومة إلا أنه يلاحظ إرتفاع طفيف مع نهاية الفترة وذلك ابتداء من الفترة الثامنة.

خاتمة:

الهدف من دراستنا القياسية التي قمنا بها هو تحديد وقياس ما إذا كان لتظام الصرف المتبع في دول الMENA (مجموعة الدول محل الدراسة) تأثير على معدلات النمو ضمن المجموعات المصنفة حيث اعتمدنا على طريقة PMG "Pooled Mean Grooop" المقترحة من طرف Im Peasaran و Al 1999 حيث تبين أولا أنه من الصعب تحديد وتصنيف إنتماء الدول لأي نظام صرف متبع في هذه المنطقة لكن اعتمدنا على دراسات سابقة جمعت بين تصنيف Rogoff و Reinhart 2004 و Levy-Yeyati و Strurzenegger 2005 من خلال جمعهما في مجموعتين (الثابتة والوسيطة)، حيث توضح أوليا من خلال الدراسة الإحصائية للمتغيرات الإقتصادية الكلية للأنظمة الوسيطة أن التباين في هذه الأخيرة كان أقلا مما هي عليه في الأنظمة الثابتة، هذا معناه أن هذه الأخيرة (المتغيرات الإقتصادية الكلية) في الأنظمة الوسيطة تتميز بالإستقرار نسبيا أكثر مما هي عليه في نظيرتها بالنسبة للدول محل الدراسة، إضافة إلى ذلك لوحظ أن معدلات النمو بالنسبة للمجموعتين تكون نوعا ما متقاربة مع تميز الأنظمة الوسيطة بمعدلات نمو أكبر من تلك الثابتة نوعا ما. من هذا يمكن القول أن معدلات النمو في كلتا المجموعتين من دول MENA لا تتأثر نسبيا بأنظمة الصرف المتبعة (بصفة مأثرة Significative) وإن كانت معدلات التضخم فيما يخص الأنظمة الثابتة تتميز بنوع من الإنخفاض عن تلك المسجلة في الأنظمة الوسيطة، وذلك باعتبار أن ظاهرة التضخم في مجموعة الأنظمة الثابتة إتضح أنها ظاهرة نقدية وذلك على غرار المجموعة الثانية (الدول التي تتبنى أنظمة وسيطة) أين إتضح أن هذه الظاهرة لم تكن نقدية وذلك من خلال

ملاحظة النتائج المتوصل إليها من إختبارات إتجاه العلاقات السببية وكذلك ما توضحه دول الإستجابة الفورية حيث أن حجم الكتلة النقدية كان مسؤولا عن ظاهرة التضخم في المجموعة الأولى و لم يكن مسؤولا عن ذلك بالنسبة للمجموعة الثانية (الوسيطة).

كما توضح في النتائج المحصل عليها أنه في كلتا المجموعتين كانت أسعار الصرف غير مسؤولة عن تنشيط وتفعيل قطاع الصادرات الذي كان يمثل بدوره عاملا مهما في زيادة النمو الإقتصادي إضافة إلى النمو الإقتصادي نفسه. وبالتالي فهذه الأخيرة (الصادرات لا تستجيب لتغيرات أسعار الصرف كما توضحه دوال الإستجابة الفورية للصدمات، وعليه فإنه لم يمنح لكلتا المجموعتين تلك الميزة التنافسية المستحبة وتأثيره لم يكن ذو معنى مميز فيما يخص الإنتماء لأي مجموعة.

في الأخير يمكن القول بإعتبار أن المتغيرات الإقتصادية الكلية بالنسبة لكلتا المجموعتين (الثابتة والوسيطة) لها تقريبا نفس معدلات النمو ونفس التباين النسبي (هو أقل في الأنظمة الوسيطة نسبيا) هذا معناه أن إستقرار هذه المتغيرات في دول MENA لا تتأثر بطبيعة نظام سعر الصرف المتبع اللهم إن كانت تلك الثابتة تتميز بنوع من التحكم النسبي في ظاهرة التضخم. هذا ما أكدته إختبارات الإستجابة الفورية حيث بينت أنه ليس هناك معنى أو دلالة إحصائية للنتائج المحصل عليها فيما يخص تأثير طبيعة نظام سعر الصرف المتبع حول العلاقة بين المتغيرات الإقتصادية الكلية لهذه الدول.

خاتمة عامة

كما هو معلوم فإن الدول تختار نظام الصرف المتبع حسب الأهداف المسطرة، حيث أن الدراسات النظرية (الأدبيات) كلها تصب في هذا المجال فعلى الرغم من شساعتها إلا أنها ترصد تضاربات في إختيار هذا الأخير (نظام الصرف المتبع) على إختلاف الأهداف سواء كانت تتمثل في تحقيق الإستقرار في الإستهلاك على سبيل المثال، الإنتاج... إلخ. على خلاف هذا كله نبحث كمعيار آخر عن مدى قدرة هذه الأنظمة على التجاوب مع الأزمات والصدمات سواء كانت داخلية أو خارجية، حيث يمثل بدوره عاملا مؤثرا في مدى ميل الدول لنظام على حساب آخر.

فبعد تحديد طبيعة الصدمات يمكن للسلطات تحديد درجة المرونة في النظام المتبع مع الإعتراف بأن أي نظام ليس مثاليا بشكل تام في مواجهة الصدمات الخارجية، أما إذا تعلق الأمر بالصدمات الداخلية فالأمر أصعب في تحديد النظام المثالي إلا أنه يمكن القول أنه إذا تبين أن الصدمات هي ذات طابع نقدي فالنظام الثابت أمثل بهدف تحقيق الإستقرار في المخرجات. في ظل وجود حركة ضعيفة لرؤوس الأموال يترتب عن ذلك تعديل في توجهات الأهداف نحو إستقرار في الإستهلاك مما يثني أنه في ظل صدمات حقيقية نظام الصرف الثابت هو الأحسن.

إضافة إلى ذلك، هناك عوامل أخرى تتسبب في نقل الصدمات إلى الإقتصاد، منها الهيكلية التي من شأنها تحديد أو توجيه في إختيار نظام الصرف المتبع حسب النظرية الإقتصادية كلما كانت هياكل الإقتصاد مرنة، كلما كان الإتجاه نحو الأنظمة المرنة مستحبا ومرغوبا فيه.

وفي الأخير السؤال الذي يطرح نفسه هو هل تجد هذه التوجهات النظرية ضالتها في الدراسات القياسية؟ من خلال النتائج المتوصل إليها يمكن القول:

بإعتبار أن الأنظمة الثابتة تقود إلى معدلات تضخم أضعف نسبيا من تلك الوسيطة إضافة إلى نسب النمو أقل مما هي عليه في سابقتها أو مساوية لها لحد ما (différence non significative). فمشكل عدم معنوية النتائج الإحصائية المتحصل عليها (Résultats Statistiques Insignifiantes) ربما راجع لعدة عوامل:

أولا نوعية المعطيات المقتناة وصغر حجم العينات شكل مشكلا كبيرا إضافة إلى كثرة المتغيرات المستعملة في نموذج VAR المربوطة أو المتعلقة (relative) بقصر السلاسل الزمنية لم يسمح لنا بقياس عدد أكبر من التأخرات في النموذج والذي نظن أنه كان من شأنها إعطاء تأثير على النتائج المحصلة. وهذا هو المشكل المطروح فيما يخص ديناميكية السلاسل على المدى القصير عند إستعمال نموذج VAR وكنتيجة لذلك إستعملت طريقة البيانات المدمجة (PMG estimation analysis) حيث تبين أنه من خلال التقديرات على المستوى البعيد فيما يخص مجموعة الدول المتبنية للأنظمة الوسيطة أن كل معاملات المتغيرات كانت ذات طابع معنوي (Statisticly Significant) وهذا مماثل لما لوحظ من خلال مجموعة الدول ذات الأنظمة الثابتة وبالتالي كان لها نفس المعنى فيما يخص النظامين. من هذا كله تم إستنتاج أن ليس هناك إختلاف واضح بين النظامين سواء الثابت أو الوسيط، بمعنى آخر ليس هناك تأثير واضح لإتباع نظام سعر صرف معين على المتغيرات الإقتصادية الكلية بما في ذلك النمو الإقتصادية فيما يخص دول MENA على المدى البعيد. بينما على عكس ذلك جاءت معاملات المتغيرات على المدى القصير مغايرة فيما يخص الأنظمة المتبعة بينما إتصفت هذه الأخيرة (معاملات المتغيرات) بإعتبارها ذات قيمة إحصائية معنوية في خانة الأنظمة الثابتة على عكس ذلك جاءت هذه الأخيـــرة ذات قيمـــة غير معنويـــة

(Statisticly non Significant) في خانة الأنظمة الوسيطة. مما يدعنا نستنتج أن طبيعة نظام سعر الصرف المتبع لها تأثير فيما يخص المتغيرات الكلية على المدى القصير.

وعليه أوضحت طريقة البيانات المدمجة (PMG estimation) أنه من جهة هناك تأثير فيما يخص نظام الصرف المتبع حول المتغيرات الإقتصادية الكلية على المدى القصير بينما من جهة أخرى هذه الطبيعة لنظام سعر الصرف المتبع ليس لها أي تأثير فيما يخص المتغيرات (الكفاءات) الإقتصادية الكلية على المدى البعيد بما في ذلك النمو الإقتصادي فيما يخص دولMENA (محل الدراسة).

مما ذكر يمكن إجمال نتائج الدراسة في النقاط التالية:

- ❖ أثبتت الدراسة عن عدم وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف المتبعة ومعدلات النمو الإقتصادي فيما يخص مجموعة دول MENA محل الدراسة.
- ❖ أن أنظمة سعر الصرف الثابتة تتميز بمعدلات تضخم أقل نسبيا مما هي عليه في نظيرتها (الدول ذات أنظمة وسيطة). بالإضافة إلى أنها تعبر عن ظاهرة نقدية فيما يخص الدول ذات الأنظمة الثابتة.
- ❖ عن وجود علاقة تأثير بين طبيعة نظام سعر الصرف المتبع والمتغيرات الاقتصادية الكلية على المدى القصيربينما يختفي أثرها على هذه الكفاءات على المدى البعيد. (عدم وجود علاقة على المدى البعيد).

في الأخير يجدر بنا الذكر أنه على الرغم من إتباع الخطوات المتوالية و المنهجية خلال كل مراحل دراستنا القياسية إلا أنه يجب أخذ هذه النتيجة على أنها خلاصة فردية من طرفنا (الباحث) بإعتبار توصل باحثين آخرين أعظم منا شئنا إلى نتائج مخالفة لما توصلنا إليه رغم الطابع الإحصائي

للدراسة.هذا ناتج عن أسباب منها قصر حجم عينة السلاسل المتبعة، ومحدوديتنا فيما يخص الإلمام بجميع الطرق القياسية. لذا نقترح أن تكون هناك دراسات أخرى في هذا المجال حيث يتم فيها دراسة عينة أكبر من تلك التي قمنا بدراستها وتكون هذه الأخير تتضمن أيضا لدول تنتمي إلى الأنظمة العائمة، إضافة إلى توسيع معادلة التوازن الكلي وذلك من خلال قياس النمو الإقتصادي ليس فقط GDP وإنما إدراج متغيرات إقتصادية كلية أكثر إلماما بالموضوع كدرجة الإنفتاح الكلي، معدلات الفائدة، أسعار البترول بإعتبار عدد معتبر من هذه الدول تعتمد في إقتصادياتها على ريع المحروقات دون نسيان مؤشرات أخرى هي هامة في تقدير درجة النمو كمستوى التعليم ومعدلات النمو الديمغرافي...إلخ.

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق الخاصة بالدول
ذات الأنظمة الثابتة

Pedroni Residual Cointegration Test
Series: CPI EXPT EXT
Date: 07/07/10 Time: 12:26
Sample: 1970 2007
Included observations: 114
Cross-sections included: 3
Null Hypothesis: No cointegration
Trend assumption: Deterministic intercept and trend
Lag selection: fixed at 1
Newey-West bandwidth selection with Bartlett kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	0.932931	0.1754	1.279153	0.1004
Panel rho-Statistic	0.095689	0.5381	0.271318	0.6069
Panel PP-Statistic	-1.829195	0.0337	-1.280163	0.1002
Panel ADF-Statistic	-0.444555	0.3283	0.053738	0.5214

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	0.553401	0.7100
Group PP-Statistic	-1.158861	0.1233
Group ADF-Statistic	-0.657514	0.2554

Cross section specific results

Phillips-Peron results (non-parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	0.930	3.843450	15.12118	5.00	37
2	0.472	20.12572	28.34077	2.00	35
3	0.542	6.092494	6.439294	3.00	34

Augmented Dickey-Fuller results (parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	0.939	1.813756	1	--	36
2	0.468	14.77604	1	--	33
3	0.453	6.256555	1	--	32

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 07/07/10 Time: 12:31
Sample: 1970 2007
Lags: 10

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
CPI does not Granger Cause EXT	68	3.16849	0.0035
EXT does not Granger Cause CPI		0.16485	0.9979
GDP does not Granger Cause EXT	68	0.43181	0.9235
EXT does not Granger Cause GDP		0.51718	0.8694
M2 does not Granger Cause EXT	68	1.47236	0.1798
EXT does not Granger Cause M2		1.15095	0.3469
EXPT does not Granger Cause EXT	68	0.11439	0.9996
EXT does not Granger Cause EXPT		0.57769	0.8237
IMPT does not Granger Cause EXT	68	0.37864	0.9499
EXT does not Granger Cause IMPT		0.23279	0.9914
GDP does not Granger Cause CPI	84	2.19328	0.0296
CPI does not Granger Cause GDP		0.35485	0.9611
M2 does not Granger Cause CPI	84	3.23909	0.0020
CPI does not Granger Cause M2		1.28306	0.2594
EXPT does not Granger Cause CPI	84	3.20377	0.0022
CPI does not Granger Cause EXPT		0.25784	0.9879
IMPT does not Granger Cause CPI	84	2.39157	0.0178
CPI does not Granger Cause IMPT		0.35154	0.9624
M2 does not Granger Cause GDP	84	13.9482	1.E-12
GDP does not Granger Cause M2		16.7759	3.E-14
EXPT does not Granger Cause GDP	84	7.49980	1.E-07
GDP does not Granger Cause EXPT		3.47705	0.0011
IMPT does not Granger Cause GDP	84	10.1233	7.E-10
GDP does not Granger Cause IMPT		15.9423	9.E-14
EXPT does not Granger Cause M2	84	15.8722	9.E-14
M2 does not Granger Cause EXPT		11.8881	3.E-11
IMPT does not Granger Cause M2	84	6.56501	7.E-07
M2 does not Granger Cause IMPT		30.8321	1.E-20
IMPT does not Granger Cause EXPT	84	6.01042	2.E-06
EXPT does not Granger Cause IMPT		15.1874	2.E-13

Var estimation

Vector Autoregression Estimates
Date: 07/07/10 Time: 13:21
Sample (adjusted): 1973 2007
Included observations: 96 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP)	D(IMPT)	D(M2)
D(CPI(-1))	0.260051	38.48925	0.001726	117.8327	94.27785	72.72855
	(0.09973)	(82.0714)	(0.00618)	(129.231)	(94.2255)	(172.621)
	[2.60749]	[0.46897]	[0.27921]	[0.91180]	[1.00056]	[0.42132]
D(CPI(-2))	0.029686	-50.19010	-0.001346	-63.27197	-49.88470	-136.8926
	(0.08928)	(73.4741)	(0.00554)	(115.694)	(84.3551)	(154.539)
	[0.33249]	[-0.68310]	[-0.24313]	[-0.54689]	[-0.59137]	[-0.88582]
D(EXPT(-1))	3.34E-05	0.232104	7.11E-06	-0.386206	0.087357	-0.327642
	(0.00015)	(0.12145)	(9.2E-06)	(0.19124)	(0.13944)	(0.25545)
	[0.22626]	[1.91106]	[0.77690]	[-2.01946]	[0.62649]	[-1.28259]
D(EXPT(-2))	-5.24E-05	-0.666100	1.11E-05	-0.940690	-0.362833	0.325995
	(0.00016)	(0.13054)	(9.8E-06)	(0.20554)	(0.14987)	(0.27456)
	[-0.33052]	[-5.10280]	[1.12636]	[-4.57657]	[-2.42102]	[1.18735]
D(EXT(-1))	-0.451131	666.5952	0.167561	2183.524	1366.220	-1640.870
	(1.75507)	(1444.28)	(0.10882)	(2274.19)	(1658.17)	(3037.76)
	[-0.25704]	[0.46154]	[1.53985]	[0.96013]	[0.82393]	[-0.54016]
D(EXT(-2))	1.167428	295.6666	0.000734	2347.850	1913.854	1727.030
	(1.73753)	(1429.84)	(0.10773)	(2251.46)	(1641.59)	(3007.40)
	[0.67189]	[0.20678]	[0.00681]	[1.04281]	[1.16585]	[0.57426]
D(GDP(-1))	-2.41E-05	-0.290936	3.27E-06	0.185220	0.136534	0.138491
	(8.9E-05)	(0.07304)	(5.5E-06)	(0.11501)	(0.08386)	(0.15363)
	[-0.27106]	[-3.98310]	[0.59400]	[1.61040]	[1.62812]	[0.90145]
D(GDP(-2))	4.25E-05	-0.269713	-2.91E-06	-0.058631	-0.549916	-0.369308
	(0.00010)	(0.08298)	(6.3E-06)	(0.13066)	(0.09527)	(0.17454)
	[0.42170]	[-3.25028]	[-0.46473]	[-0.44872]	[-5.77216]	[-2.11595]
D(IMPT(-1))	-2.24E-05	-0.058917	-1.79E-05	-0.080219	-0.292629	-1.173736
	(0.00016)	(0.13478)	(1.0E-05)	(0.21223)	(0.15474)	(0.28349)
	[-0.13685]	[-0.43713]	[-1.75847]	[-0.37798]	[-1.89109]	[-4.14036]
D(IMPT(-2))	0.000149	1.030766	-7.85E-06	1.892243	1.013430	0.689335
	(0.00015)	(0.12665)	(9.5E-06)	(0.19943)	(0.14541)	(0.26639)
	[0.96511]	[8.13852]	[-0.82290]	[9.48826]	[6.96951]	[2.58769]
D(M2(-1))	0.000144	0.865293	-3.39E-06	0.905316	0.708737	1.032322
	(7.3E-05)	(0.05986)	(4.5E-06)	(0.09425)	(0.06872)	(0.12590)
	[1.98019]	[14.4563]	[-0.75109]	[9.60546]	[10.3134]	[8.19986]
D(M2(-2))	-0.000126	-0.122938	5.66E-06	0.004439	-0.063126	0.620783
	(0.00012)	(0.10061)	(7.6E-06)	(0.15842)	(0.11551)	(0.21161)
	[-1.03125]	[-1.22195]	[0.74640]	[0.02802]	[-0.54652]	[2.93364]
C	0.952528	158.6568	-0.011160	165.2443	51.90458	236.9095
	(0.31519)	(259.371)	(0.01954)	(408.411)	(297.782)	(545.537)
	[3.02212]	[0.61170]	[-0.57107]	[0.40460]	[0.17430]	[0.43427]
R-squared	0.382750	0.942160	0.079979	0.972537	0.934730	0.954748

Adj. R-squared	0.293510	0.933798	-0.053036	0.968567	0.925293	0.948206
Sum sq. resids	492.9990	3.34E+08	1.895167	8.28E+08	4.40E+08	1.48E+09
S.E. equation	2.437160	2005.580	0.151107	3158.024	2302.590	4218.349
F-statistic	4.288958	112.6668	0.601276	244.9391	99.05302	145.9325
Log likelihood	-214.7537	-859.1878	52.18388	-902.7731	-872.4456	-930.5648
Akaike AIC	4.744869	18.17058	-0.816331	19.07861	18.44678	19.65760
Schwarz SC	5.092125	18.51784	-0.469075	19.42586	18.79404	20.00486
Mean dependent	2.073969	2610.306	-0.016760	7915.445	2858.509	7639.613
S.D. dependent	2.899551	7794.789	0.147253	17812.31	8424.349	18535.44

Determinant resid covariance (dof adj.)	1.21E+26
Determinant resid covariance	5.04E+25
Log likelihood	-3658.083
Akaike information criterion	77.83507
Schwarz criterion	79.91860

Estimation Proc:
==========
LS 1 2 D(CPI) D(EXPT) D(EXT) D(GDP) D(IMPT) D(M2) @ C

VAR Model:
==========
D(CPI) = C(1,1)*D(CPI(-1)) + C(1,2)*D(CPI(-2)) + C(1,3)*D(EXPT(-1)) + C(1,4)*D(EXPT(-2)) + C(1,5)*D(EXT(-1)) + C(1,6)*D(EXT(-2)) + C(1,7)*D(GDP(-1)) + C(1,8)*D(GDP(-2)) + C(1,9)*D(IMPT(-1)) + C(1,10)*D(IMPT(-2)) + C(1,11)*D(M2(-1)) + C(1,12)*D(M2(-2)) + C(1,13)

D(EXPT) = C(2,1)*D(CPI(-1)) + C(2,2)*D(CPI(-2)) + C(2,3)*D(EXPT(-1)) + C(2,4)*D(EXPT(-2)) + C(2,5)*D(EXT(-1)) + C(2,6)*D(EXT(-2)) + C(2,7)*D(GDP(-1)) + C(2,8)*D(GDP(-2)) + C(2,9)*D(IMPT(-1)) + C(2,10)*D(IMPT(-2)) + C(2,11)*D(M2(-1)) + C(2,12)*D(M2(-2)) + C(2,13)

D(EXT) = C(3,1)*D(CPI(-1)) + C(3,2)*D(CPI(-2)) + C(3,3)*D(EXPT(-1)) + C(3,4)*D(EXPT(-2)) + C(3,5)*D(EXT(-1)) + C(3,6)*D(EXT(-2)) + C(3,7)*D(GDP(-1)) + C(3,8)*D(GDP(-2)) + C(3,9)*D(IMPT(-1)) + C(3,10)*D(IMPT(-2)) + C(3,11)*D(M2(-1)) + C(3,12)*D(M2(-2)) + C(3,13)

D(GDP) = C(4,1)*D(CPI(-1)) + C(4,2)*D(CPI(-2)) + C(4,3)*D(EXPT(-1)) + C(4,4)*D(EXPT(-2)) + C(4,5)*D(EXT(-1)) + C(4,6)*D(EXT(-2)) + C(4,7)*D(GDP(-1)) + C(4,8)*D(GDP(-2)) + C(4,9)*D(IMPT(-1)) + C(4,10)*D(IMPT(-2)) + C(4,11)*D(M2(-1)) + C(4,12)*D(M2(-2)) + C(4,13)

D(IMPT) = C(5,1)*D(CPI(-1)) + C(5,2)*D(CPI(-2)) + C(5,3)*D(EXPT(-1)) + C(5,4)*D(EXPT(-2)) + C(5,5)*D(EXT(-1)) + C(5,6)*D(EXT(-2)) + C(5,7)*D(GDP(-1)) + C(5,8)*D(GDP(-2)) + C(5,9)*D(IMPT(-1)) + C(5,10)*D(IMPT(-2)) + C(5,11)*D(M2(-1)) + C(5,12)*D(M2(-2)) + C(5,13)

D(M2) = C(6,1)*D(CPI(-1)) + C(6,2)*D(CPI(-2)) + C(6,3)*D(EXPT(-1)) + C(6,4)*D(EXPT(-2)) + C(6,5)*D(EXT(-1)) + C(6,6)*D(EXT(-2)) + C(6,7)*D(GDP(-1)) + C(6,8)*D(GDP(-2)) + C(6,9)*D(IMPT(-1)) + C(6,10)*D(IMPT(-2)) + C(6,11)*D(M2(-1)) + C(6,12)*D(M2(-2)) + C(6,13)

VAR Model - Substituted Coefficients:
==========
D(CPI) = 0.260051316368*D(CPI(-1)) + 0.0296863962551*D(CPI(-2)) + 3.33932522468e-05*D(EXPT(-1)) - 5.24285443133e-05*D(EXPT(-2)) - 0.451131022791*D(EXT(-1)) + 1.167427614*D(EXT(-2)) - 2.40594589956e-05*D(GDP(-1)) + 4.25231925486e-05*D(GDP(-2)) - 2.24144459598e-05*D(IMPT(-1)) + 0.000148536976956*D(IMPT(-2)) + 0.000144031438157*D(M2(-1)) - 0.000126077580991*D(M2(-2)) + 0.952528398984

D(EXPT) = 38.4892456292*D(CPI(-1)) - 50.1901033151*D(CPI(-2)) + 0.232103865522*D(EXPT(-1)) - 0.6660996465*D(EXPT(-2)) + 666.595188377*D(EXT(-1)) + 295.666605084*D(EXT(-2)) - 0.290936251856*D(GDP(-1)) - 0.269713403469*D(GDP(-2)) - 0.05891705464*D(IMPT(-1)) + 1.03076584251*D(IMPT(-2)) + 0.865292571517*D(M2(-1)) - 0.122937845587*D(M2(-2)) + 158.656808005

D(EXT) = 0.00172648371136*D(CPI(-1)) - 0.00134593959544*D(CPI(-2)) + 7.10919822247e-06*D(EXPT(-1)) + 1.10777535514e-05*D(EXPT(-2)) + 0.167561234116*D(EXT(-1)) + 0.000733524172976*D(EXT(-2)) + 3.26895518559e-06*D(GDP(-1)) - 2.9055359892e-06*D(GDP(-2)) - 1.78570504787e-05*D(IMPT(-1)) - 7.85251213076e-06*D(IMPT(-2)) - 3.38721270691e-06*D(M2(-1)) + 5.65778507832e-06*D(M2(-2)) - 0.011159709637

D(GDP) = 117.832748505*D(CPI(-1)) - 63.2719694575*D(CPI(-2)) - 0.386205997706*D(EXPT(-1)) - 0.940689552824*D(EXPT(-2)) + 2183.52358569*D(EXT(-1)) + 2347.85006463*D(EXT(-2)) + 0.185219949072*D(GDP(-1)) - 0.0586314167879*D(GDP(-2)) - 0.0802191211733*D(IMPT(-1)) + 1.89224307523*D(IMPT(-2)) + 0.905315630685*D(M2(-1)) + 0.00443874130759*D(M2(-2)) + 165.244292222

D(IMPT) = 94.2778511988*D(CPI(-1)) - 49.8846988011*D(CPI(-2)) + 0.0873572071474*D(EXPT(-1)) - 0.362832503392*D(EXPT(-2)) + 1366.22030204*D(EXT(-1)) + 1913.85424233*D(EXT(-2)) + 0.136533656858*D(GDP(-1)) - 0.549916359204*D(GDP(-2)) - 0.292629288681*D(IMPT(-1)) + 1.01343029236*D(IMPT(-2)) + 0.708736553775*D(M2(-1)) - 0.0631264959171*D(M2(-2)) + 51.9045773578

D(M2) = 72.7285491682*D(CPI(-1)) - 136.892636611*D(CPI(-2)) - 0.327642195191*D(EXPT(-1)) + 0.325994783373*D(EXPT(-2)) - 1640.87007053*D(EXT(-1)) + 1727.030487*D(EXT(-2)) + 0.138490688785*D(GDP(-1)) - 0.369308380355*D(GDP(-2)) - 1.17373615479*D(IMPT(-1)) + 0.689334906576*D(IMPT(-2)) + 1.03232217282*D(M2(-1)) + 0.620782768356*D(M2(-2)) + 236.90946213

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: D(CPI) D(EXPT) D(EXT) D(GDP,2) D(IMPT,2) D(M2,2)
Exogenous variables: C
Date: 07/07/10 Time: 13:29
Sample: 1970 2007
Included observations: 70

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2901.390	NA	4.80e+28	83.06828	83.26101	83.14483
1	-2709.372	345.6314	5.59e+26	78.61064	79.95974	79.14652
2	-2626.296	135.2965	1.49e+26	77.26559	79.77105	78.26079
3	-2524.467	148.3794	2.40e+25	75.38476	79.04660	76.83929
4	-2472.574	66.71969	1.71e+25	74.93067	79.74888	76.84452
5	-2381.299	101.7054	4.29e+24	73.35141	79.32598	75.72458
6	-2239.718	133.4909	2.90e+23	70.33480	77.46575	73.16730
7	-2080.581	122.7630	1.42e+22	66.81660	75.10391	70.10842
8	-1808.301	163.3677*	3.66e+19*	60.06576*	69.50944*	63.81690*

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

Decomposition de la variance

Variance Decomposition of D(CPI):

Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	2.470356	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.631890	94.46318	2.161072	0.591662	0.776347	0.257981	1.749760
3	2.709056	90.37133	3.060163	0.567132	4.066138	0.257553	1.677681
4	2.799120	84.72991	7.000490	0.535867	4.863751	0.410356	2.459629
5	2.931208	77.29686	12.13733	0.733430	5.257871	0.782006	3.792503
6	3.050153	71.38658	12.96018	0.811314	9.923263	0.891267	4.027402
7	3.144614	67.16267	16.32927	0.835796	10.72507	0.838925	4.108272
8	3.330275	59.88331	21.83108	1.074170	10.21984	1.425547	5.566046
9	3.482537	54.76454	22.58320	1.213999	13.88870	1.494286	6.055269
10	3.596726	51.34263	24.30454	1.220324	15.83647	1.405829	5.890206

Variance Decomposition of D(EXPT):

Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	3027.120	2.118876	97.88112	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	4891.571	0.814087	76.39764	0.773634	4.290603	2.688650	15.03538
3	5919.965	0.575082	58.68226	1.056015	24.58486	2.109074	12.99271
4	6593.660	0.503911	56.20616	0.981996	28.73740	1.963815	11.60672
5	7687.280	0.377913	61.47042	1.482278	21.97267	2.372008	12.32471
6	8634.797	0.300541	56.69246	1.902902	25.94001	2.752619	12.41146
7	9314.252	0.262101	54.55764	1.810542	29.73115	2.366181	11.27238
8	10337.83	0.213215	58.26565	1.904688	25.32492	2.588070	11.70346
9	11394.02	0.177765	56.12216	2.167125	25.87420	3.013490	12.64526
10	12170.35	0.157774	53.25332	2.101030	30.26460	2.665080	11.55820

Variance Decomposition of D(EXT):

Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	0.151138	1.515458	0.252960	98.23158	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.153514	1.480249	0.308137	97.58121	0.263068	0.299625	0.067711
3	0.153787	1.547692	0.327463	97.36806	0.353524	0.335539	0.067717
4	0.154077	1.551229	0.373005	97.00452	0.417154	0.418214	0.235874
5	0.154204	1.557155	0.432316	96.84470	0.417480	0.427870	0.320476
6	0.154227	1.556882	0.433514	96.81779	0.427225	0.427808	0.336779
7	0.154402	1.556458	0.502319	96.60050	0.566921	0.430685	0.343116
8	0.154492	1.555212	0.531915	96.48783	0.628465	0.448019	0.348558
9	0.154617	1.553115	0.597111	96.34045	0.642336	0.485091	0.381893
10	0.154744	1.551317	0.632358	96.18267	0.763463	0.488831	0.381365

Variance Decomposition of D(GDP,2):

Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	4223.246	2.039715	58.55879	0.081786	39.31971	0.000000	0.000000
2	5268.928	1.664929	37.70921	0.220762	48.61483	4.041547	7.748723
3	5720.097	1.414585	32.16050	0.440309	46.95758	9.577445	9.449590
4	6534.731	1.090368	38.33232	0.510769	38.08237	11.24351	10.74066
5	6856.792	0.990494	36.96334	1.109779	37.41355	10.72064	12.80220
6	7379.528	0.855566	32.52653	0.967584	43.09930	9.825849	12.72517
7	7958.394	0.735636	38.50697	0.843633	39.26218	8.485794	12.16578
8	8540.961	0.647112	39.02038	1.620690	34.55115	9.686871	14.47380
9	9261.517	0.593165	34.11063	1.379234	42.96881	8.471599	12.47656

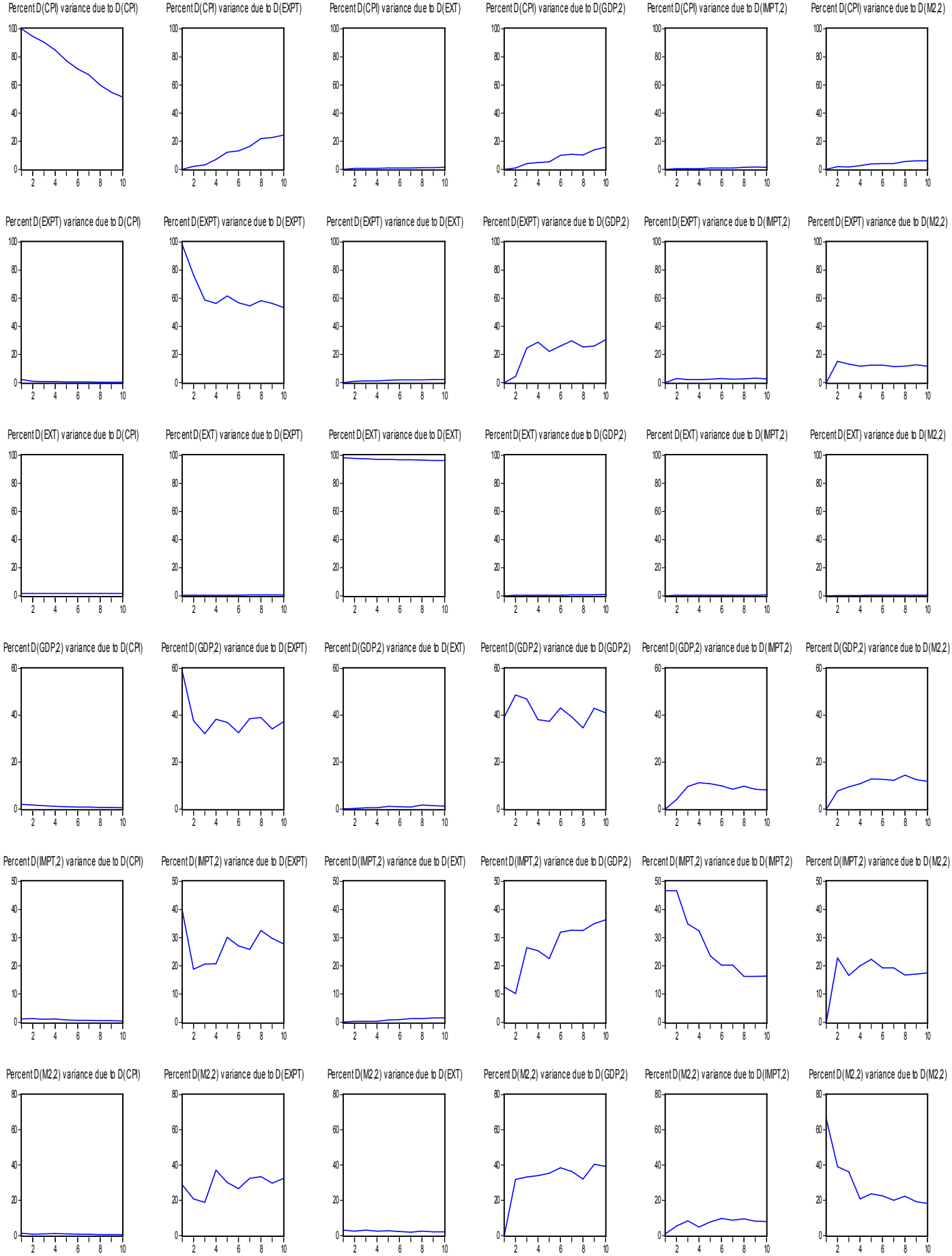
10	9536.656	0.571709	37.21686	1.301906	40.98316	8.150957	11.77541

Variance Decomposition of D(IMPT,2): Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	2423.716	1.191426	39.58439	0.057725	12.46188	46.70457	0.000000
2	3938.635	1.324133	18.76619	0.305829	10.19475	46.61031	22.79879
3	4721.683	1.057776	20.67354	0.340047	26.47279	34.83338	16.62247
4	4920.735	1.121264	20.77360	0.355953	25.35084	32.42099	19.97735
5	6046.693	0.742660	30.11032	0.756395	22.52273	23.49526	22.37264
6	6518.738	0.641456	27.04045	0.918786	31.89796	20.25155	19.24981
7	6732.141	0.672927	25.80938	1.309726	32.67936	20.22967	19.29894
8	7684.324	0.577966	32.60266	1.253561	32.58355	16.23972	16.74254
9	8056.445	0.541667	29.68878	1.549404	34.91999	16.18714	17.11302
10	8592.220	0.479820	27.75009	1.538874	36.36862	16.40319	17.45940

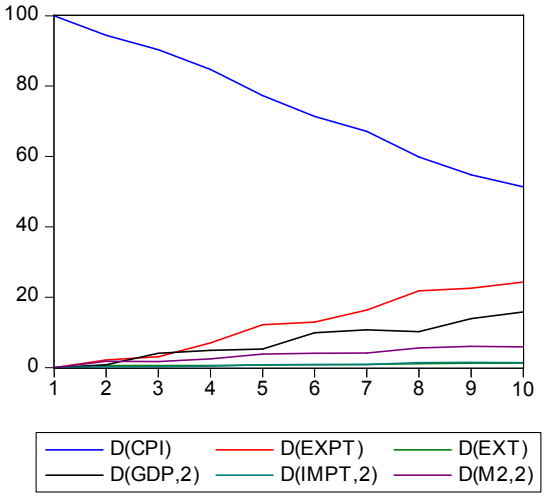
Variance Decomposition of D(M2,2): Period	S.E.	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	3236.264	1.172661	28.77622	2.967545	0.003606	0.952226	66.12774
2	4254.598	0.684242	20.77011	2.355765	31.87237	5.347399	38.97012
3	4535.969	0.848668	18.71196	3.030209	33.09411	8.250137	36.06492
4	6114.245	1.018768	37.16762	2.467067	33.90000	4.795914	20.65063
5	6872.349	0.950617	30.02567	2.544990	35.28552	7.613105	23.58009
6	7655.760	0.766033	26.54348	2.195454	38.43471	9.570325	22.49000
7	8316.901	0.649366	32.45731	1.870452	36.35475	8.735315	19.93281
8	8876.616	0.573144	33.29506	2.460168	32.02784	9.393519	22.25027
9	9789.530	0.485157	29.76388	2.028059	40.33781	8.121157	19.26394
10	10087.34	0.457524	32.37580	1.947209	39.21913	7.857064	18.14327

Cholesky Ordering:
D(CPI)
D(EXPT)
D(EXT)
D(GDP,2)
D(IMPT,2)
D(M2,2)

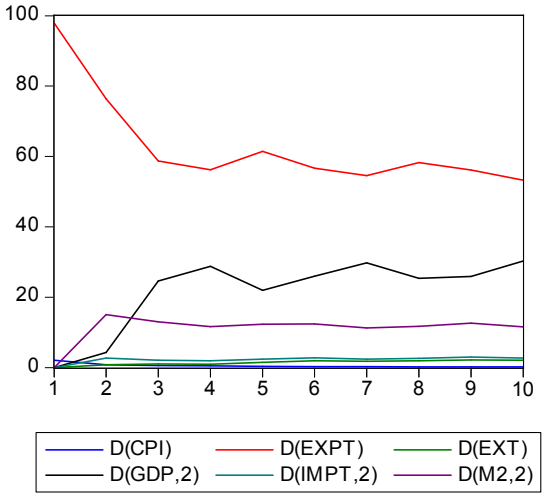
Variance Decomposition



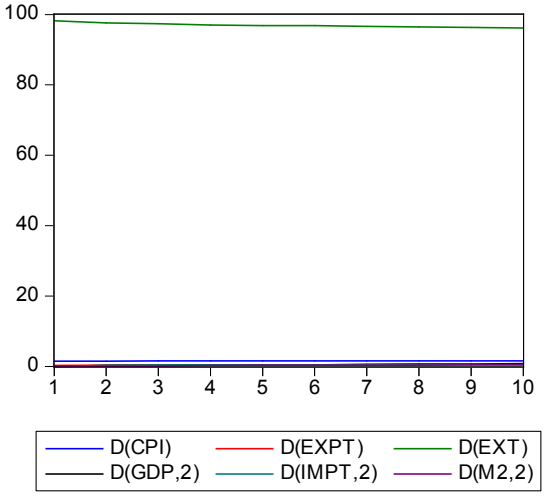
Variance Decomposition of D(CPI)



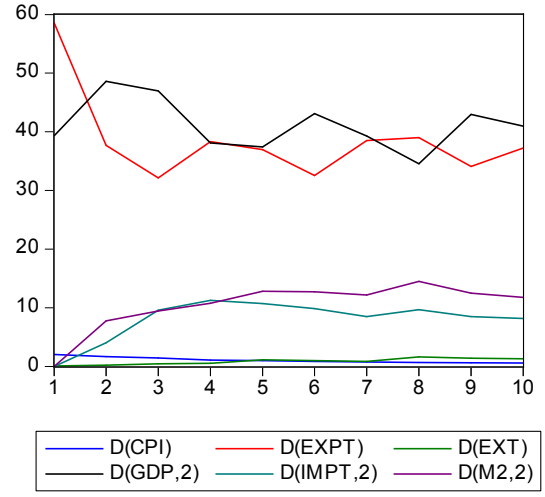
Variance Decomposition of D(EXPT)



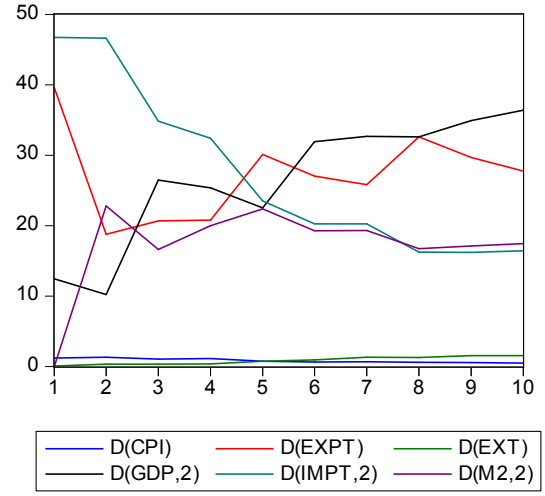
Variance Decomposition of D(EXT)



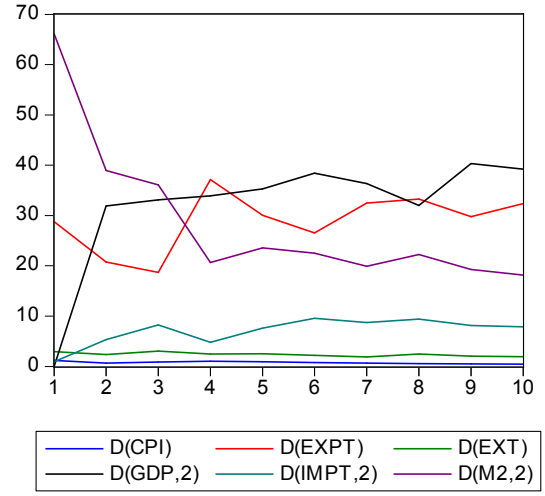
Variance Decomposition of D(GDP,2)



Variance Decomposition of D(IMPT,2)



Variance Decomposition of D(M2,2)



Response of D(CPI): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	2.470356	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.663824	0.386903	-0.202444	-0.231897	-0.133679	0.348142
3	0.298358	0.273662	0.025263	-0.494608	0.032122	0.043835
4	0.079445	0.569130	-0.019073	-0.287515	-0.115108	0.263797
5	0.051779	0.703096	-0.145019	-0.265851	-0.187185	0.364880
6	-0.008634	0.403615	-0.111642	-0.686622	-0.125414	0.220988
7	0.006414	0.639526	-0.084667	-0.370613	-0.006278	0.177662
8	0.007296	0.898049	-0.191010	-0.269994	-0.274127	0.459418
9	-0.019482	0.563629	-0.167634	-0.742277	-0.152067	0.342157
10	-0.005592	0.636583	-0.103111	-0.603527	-0.025225	0.166121

Response of D(EXPT): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	440.6385	2994.878	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-25.06184	3051.349	-430.2454	-1013.229	-802.0760	1896.730
3	-82.17482	1511.871	-430.0927	-2754.882	-309.5476	977.6684
4	-132.4348	1967.386	-238.4223	-1969.255	-338.5995	701.9666
5	65.13549	3448.059	-670.0786	-700.4424	-740.2202	1495.666
6	-27.52922	2438.082	-736.7885	-2521.153	-806.6125	1403.836
7	-57.47636	2249.864	-389.7970	-2540.186	-21.02966	724.8701
8	21.86659	3864.876	-681.7717	-1127.638	-844.4530	1651.719
9	-54.00434	3254.367	-881.9789	-2554.584	-1070.669	1977.110
10	-53.94610	2453.089	-546.3984	-3352.063	-187.6873	838.5572

Response of D(EXT): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	-0.018606	-0.007602	0.149796	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.001635	-0.003852	0.023617	-0.007874	-0.008403	-0.003995
3	-0.004146	0.002198	0.005603	0.004649	-0.002957	-0.000241
4	0.001490	0.003332	-0.000781	0.003927	0.004464	-0.006323
5	-0.001420	0.003775	6.58E-05	0.000491	-0.001568	0.004496
6	-0.000211	0.000561	-0.000647	-0.001532	-0.000125	0.001975
7	-0.000859	-0.004079	0.000630	-0.005791	-0.000957	-0.001301
8	0.000371	0.002684	0.000358	0.003853	0.002063	-0.001181
9	0.000315	0.003974	-0.001422	0.001886	-0.003006	0.002847
10	-0.000423	-0.002945	0.000111	-0.005409	0.001042	-0.000153

Response of D(GDP,2): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	603.1580	3231.785	-120.7775	2648.204	0.000000	0.000000
2	-313.7060	155.7177	-216.1016	-2546.226	-1059.244	1466.687
3	25.18652	-232.5415	287.7146	-1366.760	1418.342	-969.8917
4	-52.64496	2417.888	-272.1131	947.5856	-1291.352	1222.577
5	-8.364143	1004.786	-551.0509	-1152.387	-488.9705	1196.861
6	-15.24020	-578.4250	71.77693	-2424.988	557.2521	-954.3444
7	-1.832715	2583.733	-86.03698	1181.669	-153.8207	880.6374
8	78.31468	2018.861	-804.9458	-580.7493	-1300.698	1689.089
9	-191.6656	-891.0906	28.03304	-3413.563	447.4281	-378.8285
10	105.6656	2142.262	31.74953	645.3630	382.8113	-87.28437

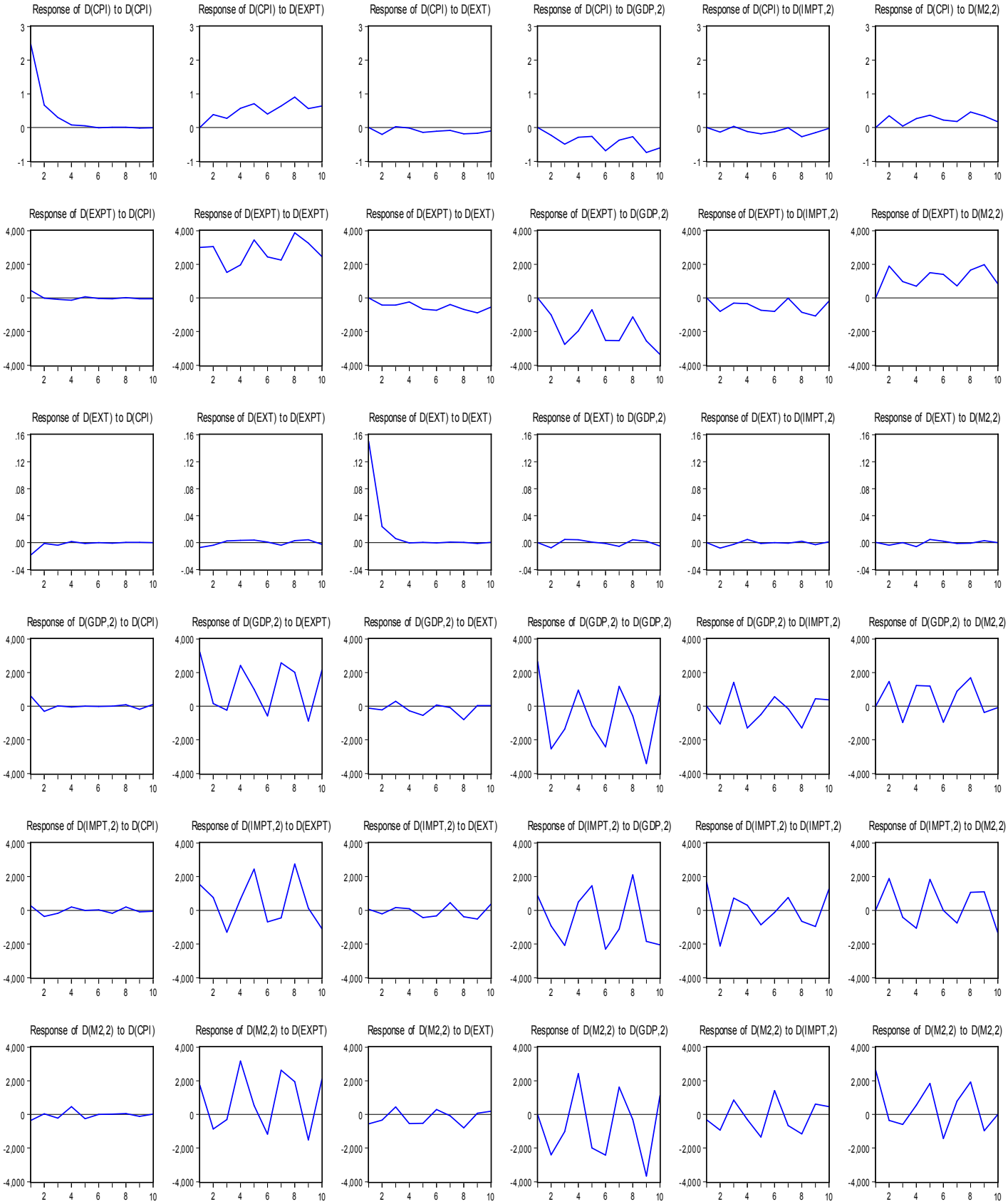
Response

of D(IMPT,2): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	264.5545	1524.908	58.23247	855.6055	1656.385	0.000000
2	-367.9967	765.3920	-209.8849	-921.6476	-2118.247	1880.622
3	-174.3933	-1303.015	168.4291	-2078.563	731.6207	-411.2432
4	188.8785	648.8654	101.8728	486.2519	290.5950	-1063.663
5	-6.006082	2445.207	-436.3114	1447.933	-860.3207	1828.320
6	32.33048	-693.8809	-337.4486	-2306.476	-123.4100	-2.565772
7	-180.0051	-454.6471	450.7350	-1120.782	750.1688	-752.7345
8	190.5267	2748.496	-382.9134	2104.604	-648.7931	1067.549
9	-101.4591	135.6685	-515.2161	-1850.694	-957.6571	1105.061
10	-51.54612	-1103.156	361.1539	-2045.560	1266.250	-1334.987

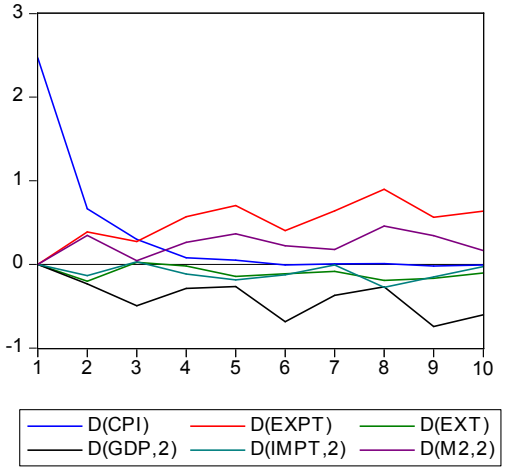
Response of D(M2,2): Period	D(CPI)	D(EXPT)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2,2)
1	-350.4534	1736.045	-557.4972	-19.43351	-315.8013	2631.697
2	32.26715	-863.6394	-340.0414	-2401.881	-931.7911	-358.3160
3	-225.2881	-300.4389	443.8857	-1019.660	854.1086	-605.0973
4	454.1397	3169.346	-546.6467	2421.582	-308.9300	547.4205
5	-260.9834	534.9180	-528.8569	-1997.972	-1342.648	1848.420
6	2.837840	-1173.214	291.1912	-2421.109	1419.022	-1429.983
7	13.96533	2625.582	-83.88565	1618.658	-658.0731	778.5580
8	49.32759	1945.154	-802.9107	-298.7149	-1165.877	1935.008
9	-115.5217	-1513.133	71.52219	-3663.548	617.5308	-964.1730
10	24.51081	2102.294	194.3821	1117.818	460.4459	2.421198

Cholesky Ordering:
D(CPI)
D(EXPT)
D(EXT)
D(GDP,2)
D(IMPT,2)
D(M2,2)

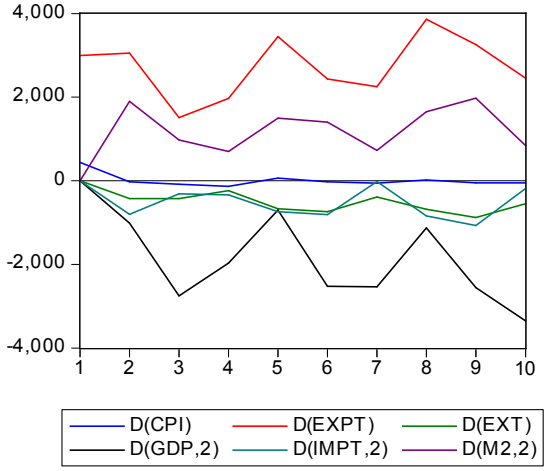
Response to Cholesky One S.D. Innovations



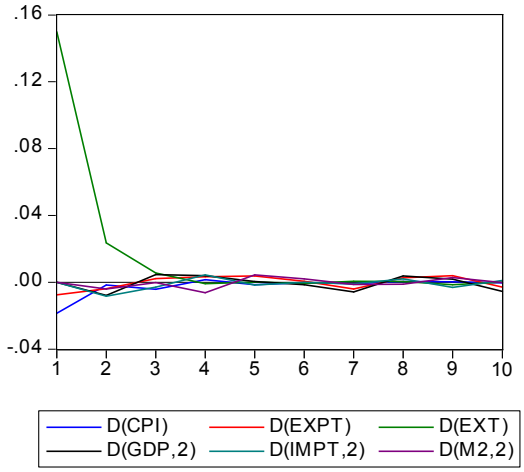
Response of D(CPI) to Cholesky
One S.D. Innovations



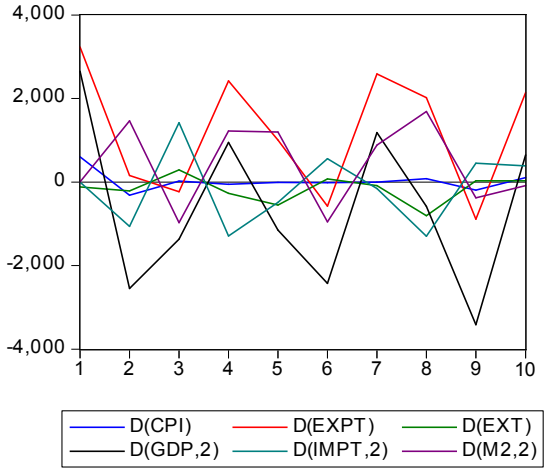
Response of D(EXPT) to Cholesky
One S.D. Innovations



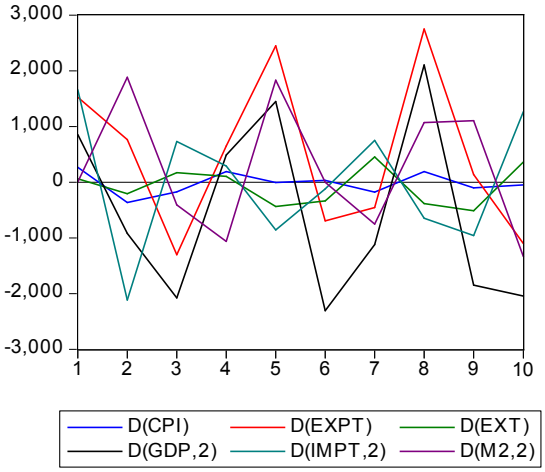
Response of D(EXT) to Cholesky
One S.D. Innovations



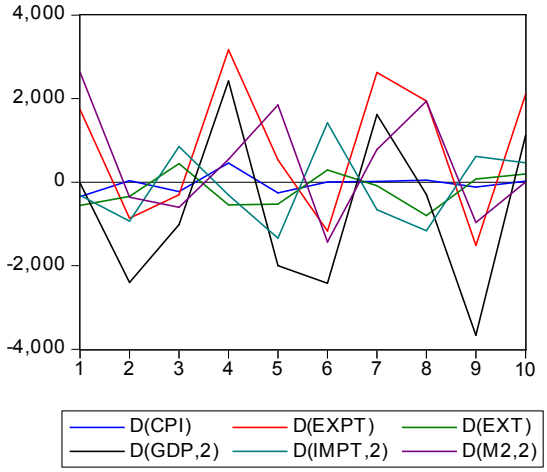
Response of D(GDP,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(IMPT,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(M2,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



قائمة الملاحق الخاصة بالدول ذات الأنظمة الوسيطة

Pedroni Residual Cointegration Test
Series: CPI GDP M2 EXPT IMPT
Date: 06/28/10 Time: 23:25
Sample: 1970 2007
Included observations: 152
Cross-sections included: 4
Null Hypothesis: No cointegration
Trend assumption: Deterministic intercept and trend
Lag selection: fixed at 1
Newey-West bandwidth selection with Parzen kernel

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)

	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	4.592254	0.0000	5.018651	0.0000
Panel rho-Statistic	0.918879	0.8209	1.391740	0.9180
Panel PP-Statistic	-0.180658	0.4283	0.143439	0.5570
Panel ADF-Statistic	-0.212013	0.4160	-1.400033	0.0808

Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)

	Statistic	Prob.
Group rho-Statistic	2.143002	0.9839
Group PP-Statistic	-3.040457	0.0012
Group ADF-Statistic	-0.286771	0.3871

Cross section specific results

Phillips-Peron results (non-parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	HAC	Bandwidth	Obs
1	0.452	4.272124	0.056059	36.00	37
2	0.614	0.850316	1.031814	6.00	37
3	0.646	3.513607	4.043407	7.00	37
4	0.504	15.96274	17.01890	4.00	37

Augmented Dickey-Fuller results (parametric)

Cross ID	AR(1)	Variance	Lag	Max lag	Obs
1	0.130	2.871980	1	--	36
2	0.664	0.824273	1	--	36
3	0.633	3.599465	1	--	36
4	0.499	16.40246	1	--	36

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 07/07/10 Time: 15:58
Sample: 1970 2007
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
EXPT does not Granger Cause CPI	144	0.43804	0.6462
CPI does not Granger Cause EXPT		6.32289	0.0024
EXT does not Granger Cause CPI	144	0.07763	0.9253
CPI does not Granger Cause EXT		1.85972	0.1596
GDP does not Granger Cause CPI	144	1.26191	0.2863
CPI does not Granger Cause GDP		8.75339	0.0003
IMPT does not Granger Cause CPI	144	0.17514	0.8395
CPI does not Granger Cause IMPT		1.31391	0.2721
M2 does not Granger Cause CPI	144	0.80349	0.4498
CPI does not Granger Cause M2		0.13479	0.8740
EXT does not Granger Cause EXPT	144	0.69918	0.4987
EXPT does not Granger Cause EXT		0.05364	0.9478
GDP does not Granger Cause EXPT	144	5.85130	0.0036
EXPT does not Granger Cause GDP		0.22611	0.7979
IMPT does not Granger Cause EXPT	144	0.51327	0.5997
EXPT does not Granger Cause IMPT		3.95125	0.0214
M2 does not Granger Cause EXPT	144	1.56529	0.2127
EXPT does not Granger Cause M2		2.50486	0.0854
GDP does not Granger Cause EXT	144	0.23908	0.7877
EXT does not Granger Cause GDP		0.27990	0.7563
IMPT does not Granger Cause EXT	144	0.03531	0.9653
EXT does not Granger Cause IMPT		0.04834	0.9528
M2 does not Granger Cause EXT	144	0.03437	0.9662
EXT does not Granger Cause M2		0.03284	0.9677
IMPT does not Granger Cause GDP	144	0.01077	0.9893
GDP does not Granger Cause IMPT		0.15554	0.8561
M2 does not Granger Cause GDP	144	0.01237	0.9877
GDP does not Granger Cause M2		0.24463	0.7833
M2 does not Granger Cause IMPT	144	19.0704	5.E-08
IMPT does not Granger Cause M2		31.6601	5.E-12

Vector Autoregression Estimates
Date: 07/07/10 Time: 15:04
Sample (adjusted): 1974 2007
Included observations: 136 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
D(CPI(-1),2)	-0.176448	-96.06265	0.000153	-47.58533	-183.1088	-3.254853
	(0.09672)	(121.773)	(0.00564)	(49.0932)	(135.096)	(143.676)
	[-1.82440]	[-0.78887]	[0.02717]	[-0.96929]	[-1.35539]	[-0.02265]
D(CPI(-2),2)	0.076591	59.26829	0.004026	70.71429	-119.3053	173.6961
	(0.09498)	(119.582)	(0.00554)	(48.2101)	(132.666)	(141.091)
	[0.80642]	[0.49563]	[0.72715]	[1.46679]	[-0.89929]	[1.23109]
D(EXPT(-1),2)	1.34E-05	-0.675735	8.97E-07	0.027570	-0.055841	-0.462980
	(8.3E-05)	(0.10421)	(4.8E-06)	(0.04201)	(0.11561)	(0.12295)
	[0.16241]	[-6.48439]	[0.18591]	[0.65624]	[-0.48300]	[-3.76549]
D(EXPT(-2),2)	-3.80E-05	-0.712132	-7.63E-07	0.045260	-0.277337	-0.636101
	(8.1E-05)	(0.10154)	(4.7E-06)	(0.04093)	(0.11264)	(0.11980)
	[-0.47093]	[-7.01363]	[-0.16223]	[1.10568]	[-2.46205]	[-5.30976]
D(EXT(-1))	-0.215733	559.9501	0.193281	502.5300	1081.440	1016.003
	(1.60199)	(2017.03)	(0.09339)	(813.173)	(2237.72)	(2379.82)
	[-0.13467]	[0.27761]	[2.06957]	[0.61799]	[0.48328]	[0.42692]
D(EXT(-2))	-1.693649	-2759.622	0.103134	-3221.678	346.2746	-1137.594
	(1.58213)	(1992.02)	(0.09223)	(803.092)	(2209.98)	(2350.32)
	[-1.07049]	[-1.38534]	[1.11817]	[-4.01159]	[0.15669]	[-0.48402]
D(GDP(-1),2)	4.18E-05	-0.015139	6.02E-06	-0.615066	-0.000730	0.154405
	(0.00018)	(0.22150)	(1.0E-05)	(0.08930)	(0.24573)	(0.26134)
	[0.23740]	[-0.06835]	[0.58694]	[-6.88777]	[-0.00297]	[0.59082]
D(GDP(-2),2)	2.82E-05	-0.009647	1.29E-05	-0.566002	0.356391	0.529161
	(0.00022)	(0.27928)	(1.3E-05)	(0.11259)	(0.30984)	(0.32952)
	[0.12693]	[-0.03454]	[0.99622]	[-5.02692]	[1.15024]	[1.60587]
D(IMPT(-1),2)	4.73E-05	0.208107	-3.56E-07	-0.021719	-0.573265	0.824023
	(6.9E-05)	(0.08651)	(4.0E-06)	(0.03488)	(0.09598)	(0.10207)
	[0.68837]	[2.40555]	[-0.08893]	[-0.62273]	[-5.97295]	[8.07297]
D(IMPT(-2),2)	3.91E-05	0.367373	6.03E-07	-0.039219	-0.309086	0.526534
	(7.5E-05)	(0.09483)	(4.4E-06)	(0.03823)	(0.10520)	(0.11188)
	[0.51933]	[3.87415]	[0.13723]	[-1.02588]	[-2.93802]	[4.70611]
D(M2(-1))	6.13E-05	-0.043362	-2.17E-07	0.006210	0.327308	0.715679
	(5.5E-05)	(0.06957)	(3.2E-06)	(0.02805)	(0.07719)	(0.08209)
	[1.10888]	[-0.62324]	[-0.06748]	[0.22138]	[4.24047]	[8.71839]
D(M2(-2))	-8.18E-05	0.015080	1.53E-06	-0.011689	-0.258077	0.531528
	(6.7E-05)	(0.08391)	(3.9E-06)	(0.03383)	(0.09309)	(0.09901)
	[-1.22713]	[0.17970]	[0.39447]	[-0.34552]	[-2.77221]	[5.36864]
C	0.061605	260.6299	-0.030305	128.3964	104.3160	-225.7832
	(0.23383)	(294.405)	(0.01363)	(118.690)	(326.617)	(347.358)

	[0.26347]	[0.88528]	[-2.22316]	[1.08178]	[0.31938]	[-0.65000]
R-squared	0.079691	0.432409	0.076954	0.401543	0.465724	0.933488
Adj. R-squared	-0.010095	0.377035	-0.013099	0.343157	0.413599	0.926999
Sum sq. resids	696.8343	1.10E+09	2.368268	1.80E+08	1.36E+09	1.54E+09
S.E. equation	2.380193	2996.853	0.138760	1208.193	3324.752	3535.889
F-statistic	0.887565	7.808788	0.854538	6.877393	8.934839	143.8575
Log likelihood	-304.0804	-1274.867	82.45808	-1151.320	-1288.988	-1297.362
Akaike AIC	4.662946	18.93922	-1.021442	17.12235	19.14688	19.27002
Schwarz SC	4.941362	19.21763	-0.743027	17.40076	19.42530	19.54844
Mean dependent	0.092404	87.62114	-0.031768	77.49454	299.2635	5100.785
S.D. dependent	2.368269	3796.937	0.137860	1490.753	4341.723	13086.82

Determinant resid covariance (dof adj.)	9.67E+25
Determinant resid covariance	5.29E+25
Log likelihood	-5185.551
Akaike information criterion	77.40517
Schwarz criterion	79.07566

Estimation Proc:
==========
LS 1 2 D(CPI,2) D(EXPT,2) D(EXT) D(GDP,2) D(IMPT,2) D(M2) @ C

VAR Model:
==========
D(CPI,2) = C(1,1)*D(CPI(-1),2) + C(1,2)*D(CPI(-2),2) + C(1,3)*D(EXPT(-1),2) + C(1,4)*D(EXPT(-2),2) + C(1,5)*D(EXT(-1)) + C(1,6)*D(EXT(-2)) + C(1,7)*D(GDP(-1),2) + C(1,8)*D(GDP(-2),2) + C(1,9)*D(IMPT(-1),2) + C(1,10)*D(IMPT(-2),2) + C(1,11)*D(M2(-1)) + C(1,12)*D(M2(-2)) + C(1,13)

D(EXPT,2) = C(2,1)*D(CPI(-1),2) + C(2,2)*D(CPI(-2),2) + C(2,3)*D(EXPT(-1),2) + C(2,4)*D(EXPT(-2),2) + C(2,5)*D(EXT(-1)) + C(2,6)*D(EXT(-2)) + C(2,7)*D(GDP(-1),2) + C(2,8)*D(GDP(-2),2) + C(2,9)*D(IMPT(-1),2) + C(2,10)*D(IMPT(-2),2) + C(2,11)*D(M2(-1)) + C(2,12)*D(M2(-2)) + C(2,13)

D(EXT) = C(3,1)*D(CPI(-1),2) + C(3,2)*D(CPI(-2),2) + C(3,3)*D(EXPT(-1),2) + C(3,4)*D(EXPT(-2),2) + C(3,5)*D(EXT(-1)) + C(3,6)*D(EXT(-2)) + C(3,7)*D(GDP(-1),2) + C(3,8)*D(GDP(-2),2) + C(3,9)*D(IMPT(-1),2) + C(3,10)*D(IMPT(-2),2) + C(3,11)*D(M2(-1)) + C(3,12)*D(M2(-2)) + C(3,13)

D(GDP,2) = C(4,1)*D(CPI(-1),2) + C(4,2)*D(CPI(-2),2) + C(4,3)*D(EXPT(-1),2) + C(4,4)*D(EXPT(-2),2) + C(4,5)*D(EXT(-1)) + C(4,6)*D(EXT(-2)) + C(4,7)*D(GDP(-1),2) + C(4,8)*D(GDP(-2),2) + C(4,9)*D(IMPT(-1),2) + C(4,10)*D(IMPT(-2),2) + C(4,11)*D(M2(-1)) + C(4,12)*D(M2(-2)) + C(4,13)

D(IMPT,2) = C(5,1)*D(CPI(-1),2) + C(5,2)*D(CPI(-2),2) + C(5,3)*D(EXPT(-1),2) + C(5,4)*D(EXPT(-2),2) + C(5,5)*D(EXT(-1)) + C(5,6)*D(EXT(-2)) + C(5,7)*D(GDP(-1),2) + C(5,8)*D(GDP(-2),2) + C(5,9)*D(IMPT(-1),2) + C(5,10)*D(IMPT(-2),2) + C(5,11)*D(M2(-1)) + C(5,12)*D(M2(-2)) + C(5,13)

D(M2) = C(6,1)*D(CPI(-1),2) + C(6,2)*D(CPI(-2),2) + C(6,3)*D(EXPT(-1),2) + C(6,4)*D(EXPT(-2),2) + C(6,5)*D(EXT(-1)) + C(6,6)*D(EXT(-2)) + C(6,7)*D(GDP(-1),2) + C(6,8)*D(GDP(-2),2) + C(6,9)*D(IMPT(-1),2) + C(6,10)*D(IMPT(-2),2) + C(6,11)*D(M2(-1)) + C(6,12)*D(M2(-2)) + C(6,13)

VAR Model - Substituted Coefficients:
==========
D(CPI,2) = - 0.176448228033*D(CPI(-1),2) + 0.0765906226965*D(CPI(-2),2) + 1.3442276555e-05*D(EXPT(-1),2) - 3.79768817491e-05*D(EXPT(-2),2) - 0.215732590512*D(EXT(-1)) - 1.69364936103*D(EXT(-2)) + 4.17645694469e-05*D(GDP(-1),2) + 2.81540215033e-05*D(GDP(-2),2) + 4.72975770879e-05*D(IMPT(-1),2) + 3.91132235243e-05*D(IMPT(-2),2) + 6.12745150411e-05*D(M2(-1)) - 8.17838537147e-05*D(M2(-2)) + 0.0616050498284

D(EXPT,2) = - 96.0626508518*D(CPI(-1),2) + 59.2682882346*D(CPI(-2),2) - 0.675735055322*D(EXPT(-1),2) - 0.712132084869*D(EXPT(-2),2) + 559.950139701*D(EXT(-1)) - 2759.62211879*D(EXT(-2)) - 0.0151387133024*D(GDP(-1),2) - 0.00964680434403*D(GDP(-2),2) + 0.208107254038*D(IMPT(-1),2) + 0.367373086055*D(IMPT(-2),2) - 0.0433617386899*D(M2(-1)) + 0.0150795289145*D(M2(-2)) + 260.629861769

D(EXT) = 0.000153192099407*D(CPI(-1),2) + 0.00402613602572*D(CPI(-2),2) + 8.97047693451e-07*D(EXPT(-1),2) - 7.6266864146e-07*D(EXPT(-2),2) + 0.193280993267*D(EXT(-1)) + 0.103133606451*D(EXT(-2)) + 6.01954412545e-06*D(GDP(-1),2) + 1.28823679447e-05*D(GDP(-2),2) - 3.56234061064e-07*D(IMPT(-1),2) +

6.02546603101e-07*D(IMPT(-2),2) - 2.1738940538e-07*D(M2(-1)) + 1.53262952534e-06*D(M2(-2)) - 0.0303048823914

D(GDP,2) = - 47.585326318*D(CPI(-1),2) + 70.7142880097*D(CPI(-2),2) + 0.0275700727805*D(EXPT(-1),2) + 0.0452602668567*D(EXPT(-2),2) + 502.529959872*D(EXT(-1)) - 3221.67806254*D(EXT(-2)) - 0.615065631728*D(GDP(-1),2) - 0.566001770559*D(GDP(-2),2) - 0.0217191476528*D(IMPT(-1),2) - 0.0392193080612*D(IMPT(-2),2) + 0.00620965639856*D(M2(-1)) - 0.0116887621582*D(M2(-2)) + 128.396375645

D(IMPT,2) = - 183.108839032*D(CPI(-1),2) - 119.305263751*D(CPI(-2),2) - 0.0558408429579*D(EXPT(-1),2) - 0.277337197018*D(EXPT(-2),2) + 1081.44021631*D(EXT(-1)) + 346.274582531*D(EXT(-2)) - 0.000729813320525*D(GDP(-1),2) + 0.356391392543*D(GDP(-2),2) - 0.573264724962*D(IMPT(-1),2) - 0.309086281711*D(IMPT(-2),2) + 0.327308104045*D(M2(-1)) - 0.258076639822*D(M2(-2)) + 104.315953617

D(M2) = - 3.25485255226*D(CPI(-1),2) + 173.696069018*D(CPI(-2),2) - 0.462979790262*D(EXPT(-1),2) - 0.636101047694*D(EXPT(-2),2) + 1016.00266081*D(EXT(-1)) - 1137.59417606*D(EXT(-2)) + 0.154405142387*D(GDP(-1),2) + 0.529161307481*D(GDP(-2),2) + 0.824022887591*D(IMPT(-1),2) + 0.526533742538*D(IMPT(-2),2) + 0.715679053831*D(M2(-1)) + 0.531528404285*D(M2(-2)) - 225.783167114

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: D(CPI,2) D(EXPT,2) D(EXT) D(GDP,2) D(IMPT,2) D(M2)
Exogenous variables: C
Date: 07/07/10 Time: 15:06
Sample: 1970 2007
Included observations: 112

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4580.678	NA	1.50e+28	81.90497	82.05060	81.96406
1	-4385.686	365.6101	8.78e+26	79.06582	80.08526	79.47944
2	-4310.295	133.2807	4.37e+26	78.36241	80.25565	79.13056
3	-4212.012	163.2200	1.46e+26	77.25021	80.01726	78.37289
4	-4133.113	122.5747	6.95e+25	76.48417	80.12501	77.96137
5	-4074.118	85.33217	4.81e+25	76.07354	80.58819	77.90528
6	-4018.742	74.16503	3.63e+25	75.72753	81.11598	77.91380
7	-3908.730	135.5505	1.06e+25	74.40589	80.66815	76.94669
8	-3748.347	180.4308*	1.32e+24*	72.18476*	79.32082*	75.08009*

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

Variance Decomposition of D(CPI,2):

Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	2.380193	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.441268	98.20265	0.619199	0.035094	0.022114	0.378067	0.742875
3	2.467328	96.52382	0.980768	0.800215	0.025011	0.725039	0.945147
4	2.476999	95.87202	0.985177	0.806595	0.035332	1.082653	1.218219
5	2.481736	95.50639	1.086814	0.806219	0.043186	1.078552	1.478842
6	2.482844	95.42292	1.109535	0.812802	0.044580	1.114048	1.496111
7	2.483320	95.39331	1.110405	0.812492	0.044747	1.136016	1.503033
8	2.483661	95.36762	1.110416	0.812272	0.049175	1.140254	1.520260
9	2.483875	95.35117	1.110272	0.812638	0.053793	1.140600	1.531529
10	2.484249	95.32255	1.110945	0.812901	0.054334	1.147860	1.551406

Variance Decomposition of D(EXPT,2):

Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	2996.853	0.263322	99.73668	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	3508.060	0.881075	96.24902	0.011949	0.048219	2.629577	0.180163
3	3586.671	0.892312	94.35439	1.154385	0.047162	2.858812	0.692940
4	3907.439	0.779593	87.91599	1.454241	0.251871	8.995485	0.602820
5	4021.687	0.741720	84.24429	1.374198	0.293588	11.52342	1.822787
6	4057.249	0.749739	83.03541	1.523355	0.450430	11.35449	2.886575
7	4108.505	0.796484	81.61959	1.535743	0.691107	12.41949	2.937583
8	4129.996	0.805762	80.93974	1.523802	0.684078	13.02276	3.023852
9	4139.107	0.803142	80.58406	1.526449	0.888130	13.02437	3.173858
10	4145.590	0.805098	80.34969	1.522204	1.009260	13.04507	3.268676

Variance Decomposition of D(EXT):

Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	0.138760	10.13515	0.331671	89.53318	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.141287	10.16524	0.365656	89.23709	0.223606	0.005619	0.002792
3	0.143501	10.88480	0.392205	87.78266	0.824717	0.026801	0.088819
4	0.143907	10.83912	0.390226	87.43886	1.052969	0.047520	0.231305
5	0.144119	10.85749	0.390224	87.22188	1.056941	0.106624	0.366841
6	0.144536	10.80033	0.399965	86.72711	1.151716	0.218076	0.702801
7	0.144869	10.75095	0.403784	86.33170	1.168819	0.258680	1.086063
8	0.145377	10.67650	0.407796	85.73776	1.165366	0.410239	1.602334
9	0.146276	10.54739	0.424721	84.68747	1.178111	0.665125	2.497182
10	0.147410	10.38693	0.441279	83.38995	1.160945	0.889911	3.730981

Variance Decomposition of D(GDP,2):

Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	1208.193	0.097609	13.59663	4.073188	82.23257	0.000000	0.000000
2	1419.281	0.283472	12.45862	5.355576	81.70767	0.172089	0.022573
3	1497.759	0.899241	11.33944	12.08219	75.22203	0.173233	0.283866
4	1584.169	1.120158	10.79709	10.88145	76.24862	0.656616	0.296063
5	1610.131	1.178683	10.55660	11.20502	75.77700	0.994956	0.287737
6	1621.731	1.334281	10.48439	11.61004	75.00279	1.056400	0.512099
7	1632.534	1.330053	10.42487	11.46025	75.03946	1.234566	0.510805
8	1637.417	1.340727	10.36521	11.51036	74.81863	1.442630	0.522444
9	1641.301	1.356499	10.36868	11.52121	74.50276	1.464453	0.786400
10	1642.654	1.354307	10.35718	11.50230	74.47044	1.463187	0.852592

Variance Decomposition of D(IMPT,2):

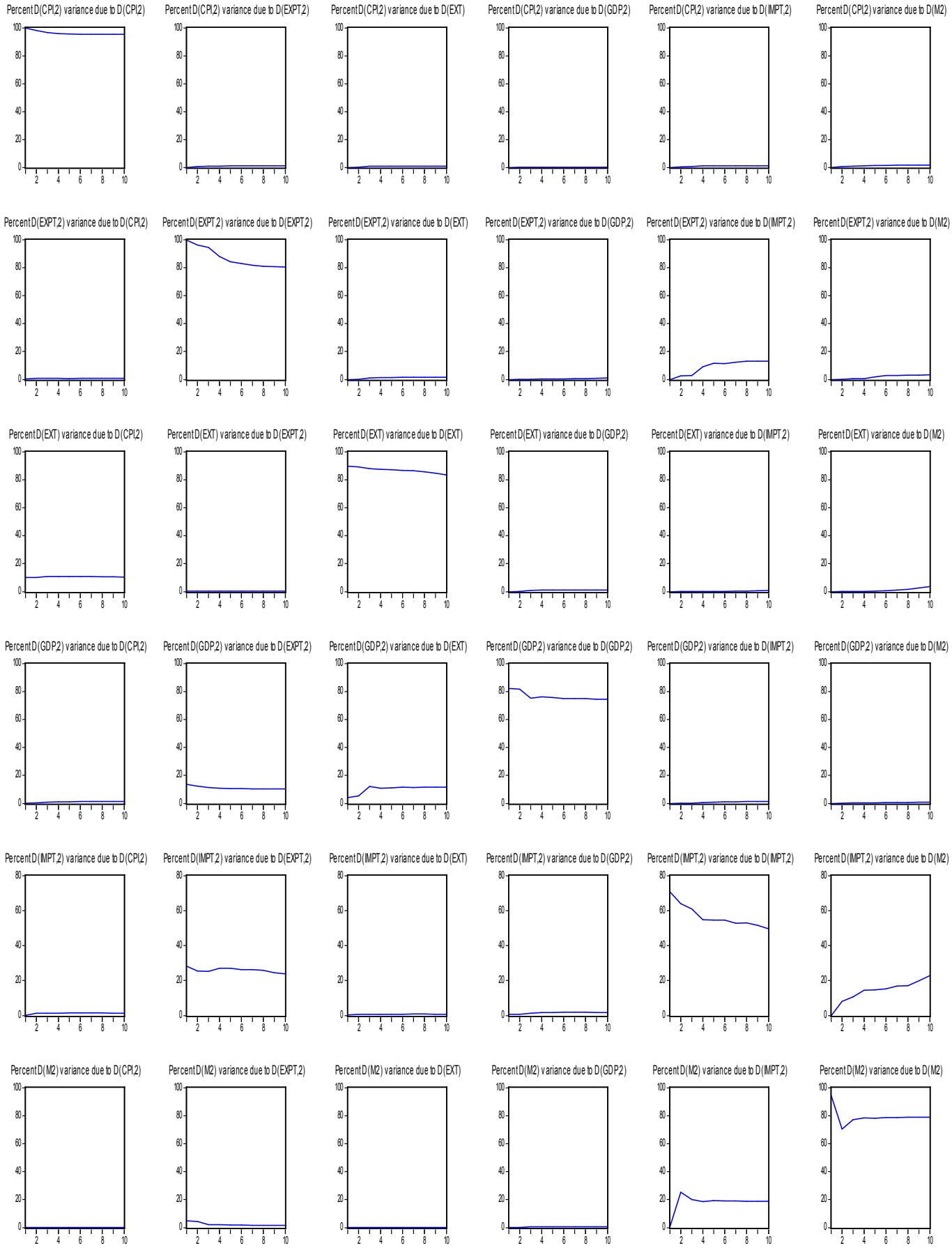
Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	3324.752	0.027767	28.32719	0.299786	0.698706	70.64655	0.000000
2	3971.198	1.377495	25.39816	0.618983	0.691171	63.90374	8.010457
3	4161.017	1.260930	25.19147	0.642916	1.372015	60.92500	10.60767
4	4397.131	1.361870	27.08707	0.641900	1.642005	54.73358	14.53357
5	4403.071	1.499085	27.03510	0.645411	1.641722	54.60567	14.57301
6	4538.151	1.456292	26.29982	0.748860	1.858461	54.46741	15.16916
7	4634.604	1.442803	26.28562	0.817832	1.836828	52.75559	16.86132
8	4666.120	1.426385	25.93187	0.816602	1.870489	52.92086	17.03380
9	4800.400	1.348666	24.50483	0.780780	1.777569	51.65955	19.92860
10	4901.144	1.316021	23.81663	0.752752	1.710502	49.63502	22.76908

Variance Decomposition of D(M2):

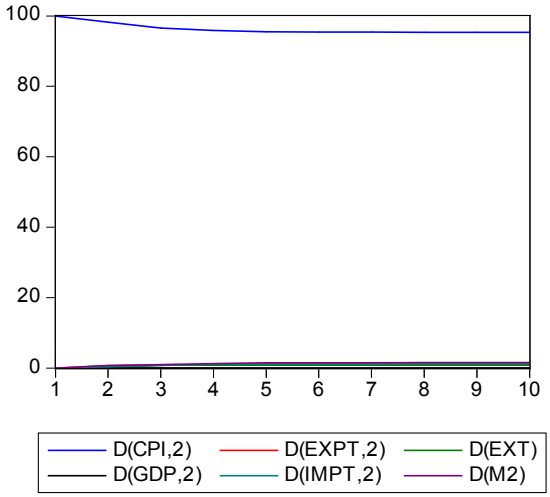
Period	S.E.	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	3535.889	0.088355	4.876494	0.004089	0.029012	0.685110	94.31694
2	5033.768	0.062636	4.295843	0.007739	0.015420	25.24495	70.37342
3	7093.389	0.043419	2.218383	0.042578	0.586450	19.96137	77.14780
4	8720.510	0.109279	2.182602	0.043048	0.650015	18.51886	78.49620
5	10983.20	0.069084	1.977448	0.036285	0.562552	19.26307	78.09157
6	13677.72	0.062851	1.793347	0.026997	0.514104	19.04712	78.55558
7	16856.94	0.055365	1.639599	0.022536	0.566785	18.98350	78.73222
8	20745.84	0.048391	1.584862	0.017148	0.554515	18.91634	78.87875
9	25444.44	0.043770	1.557329	0.014995	0.535428	18.84087	79.00761
10	31184.17	0.040963	1.511939	0.013973	0.544864	18.89444	78.99382

Cholesky Ordering:
D(CPI,2)
D(EXPT,2)
D(EXT)
D(GDP,2)
D(IMPT,2)
D(M2)

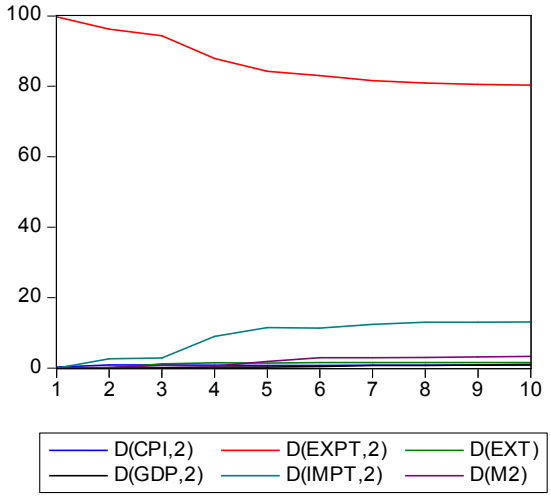
Variance Decomposition



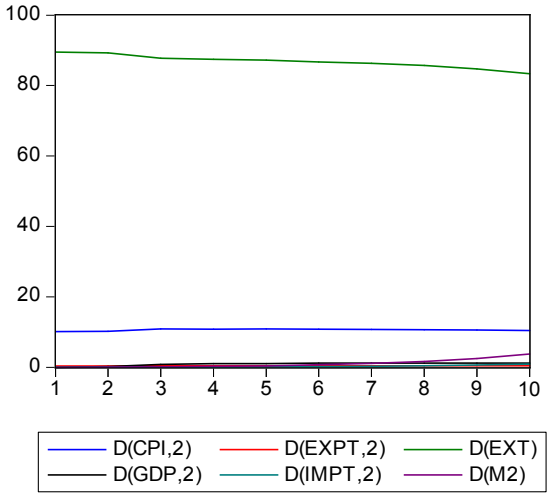
Variance Decomposition of D(CPI,2)



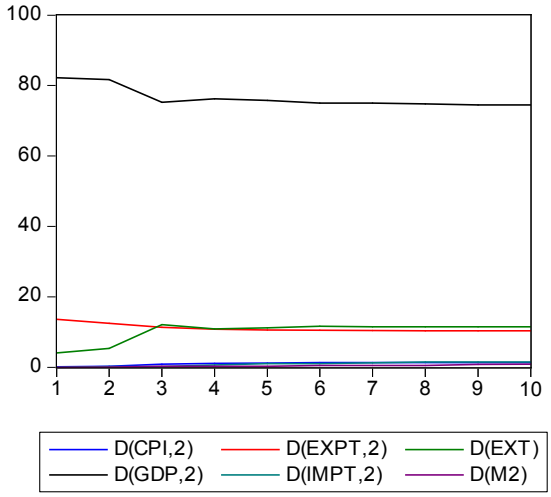
Variance Decomposition of D(EXPT,2)



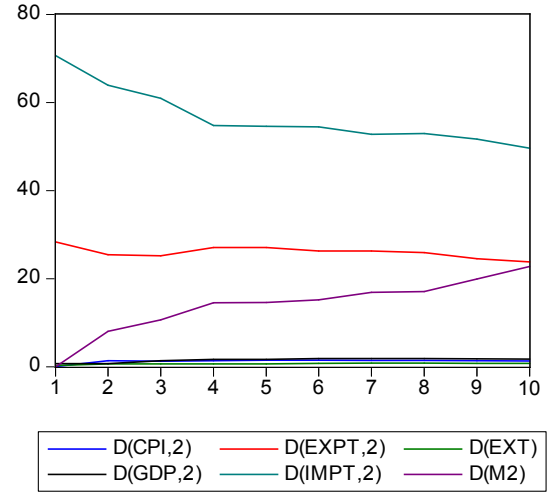
Variance Decomposition of D(EXT)



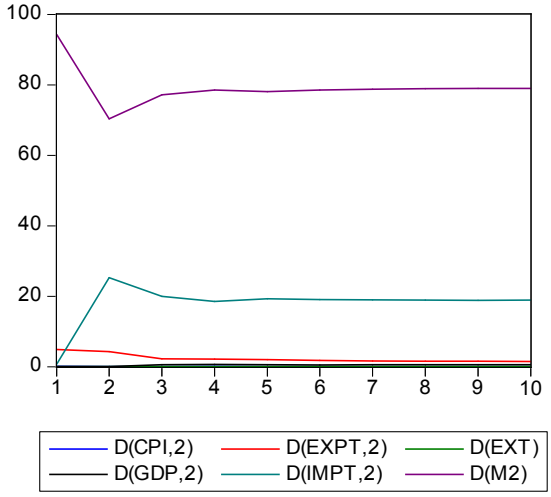
Variance Decomposition of D(GDP,2)



Variance Decomposition of D(IMPT,2)



Variance Decomposition of D(M2)



Response of D(CPI,2):

Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	2.380193	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.432840	0.192101	-0.045733	0.036304	0.150107	0.210413
3	0.153022	-0.151008	-0.215924	-0.014304	0.146991	-0.115169
4	-0.078520	-0.027194	-0.027823	0.025402	-0.149292	0.131173
5	-0.001254	0.080569	-0.012896	-0.022182	0.001327	-0.127820
6	0.010430	-0.038216	-0.021217	-0.009396	0.047408	0.033852
7	-0.020618	-0.008933	-0.000158	-0.003376	-0.037162	-0.021498
8	0.005711	0.004418	0.000451	0.016550	-0.016753	-0.032987
9	0.000623	-0.001706	0.005588	-0.016893	-0.005787	-0.026672
10	0.001690	-0.007884	-0.005597	-0.005866	-0.021662	-0.035428

Response of D(EXPT,2):

Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	153.7832	2992.904	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	-291.1701	-1699.233	38.34709	-77.03311	568.8659	-148.9019
3	79.74672	-541.3668	-383.4475	-11.52952	210.1313	258.7847
4	-65.11610	1133.638	271.1681	179.9688	-1002.833	53.83116
5	30.60391	-450.0674	15.08869	-95.02119	700.2544	-450.3087
6	58.74561	-207.4643	-168.8234	-163.2842	72.80311	424.6763
7	-105.0165	329.4686	92.01555	206.1820	-476.7521	-143.8453
8	54.70586	-168.9790	26.12510	4.974767	353.3963	-141.1244
9	12.58062	6.528473	-40.01782	-188.3454	-100.4297	167.2648
10	-27.70340	54.78100	-9.505697	145.9253	-102.7309	-134.1638

Response of D(EXT):

Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	0.044175	-0.007991	0.131297	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.008817	0.003022	0.023969	0.006681	-0.001059	-0.000747
3	0.014570	0.002788	0.016228	0.011189	0.002097	0.004211
4	0.001800	-0.000218	0.005588	-0.006945	0.002079	0.005442
5	0.003228	0.000487	-0.002863	0.001211	0.003508	0.005319
6	-0.001071	0.001583	0.001335	0.004591	0.004839	0.008404
7	-0.000150	0.001089	0.000648	-0.002167	0.002955	0.009006
8	0.000368	0.001202	-0.001380	0.000998	0.005693	0.010522
9	-0.000601	0.002166	0.000162	0.002405	0.007457	0.013988
10	-0.000503	0.002239	0.000179	0.000439	0.007146	0.016626

Response of D(GDP,2):

Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	-37.74689	445.5046	-243.8393	1095.616	0.000000	0.000000
2	-65.46223	-229.1001	220.0520	-667.4658	-58.87687	21.32362
3	120.2597	-58.43443	-403.9272	-203.8587	-20.48459	-76.89751
4	-89.10023	128.7911	45.19196	475.4846	112.2153	32.58903
5	-49.45934	-52.14534	131.9568	-225.8447	-96.51980	-5.447995
6	67.33593	-45.37016	-121.8718	-89.70378	-44.59804	-77.51519
7	-18.87936	45.82344	9.466496	165.3677	71.55308	-12.06432
8	-22.32763	-8.056191	56.33249	-77.84495	-75.99726	-19.84001

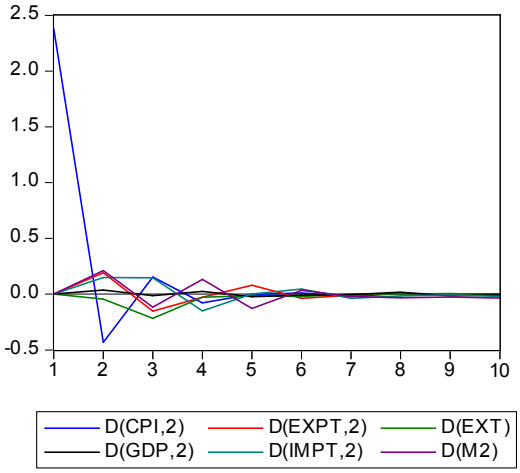
9	24.40546	-37.59717	-41.92818	-31.92635	-27.77774	-84.71822
10	-1.053083	12.26457	1.294677	49.37582	5.559801	-42.67306

Response of D(IMPT,2): Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	55.40169	1769.543	-182.0392	-277.9114	2794.504	0.000000
2	-462.7822	-934.9403	253.9251	178.2297	-1506.197	1123.958
3	32.88591	-596.8862	-117.0415	358.5401	686.0826	-757.1900
4	212.1229	935.7100	113.1141	-282.7121	-184.4270	986.6166
5	-165.2690	-63.89854	31.87992	-28.34516	61.75088	-123.4645
6	96.39698	-418.4417	-170.5882	253.9001	794.3811	546.6120
7	-99.93537	479.2049	146.4246	-108.6091	-337.9433	705.4629
8	25.58259	5.126418	-46.14708	112.7523	436.5996	294.9172
9	14.91171	-28.15874	-46.10346	48.62706	618.1092	940.0006
10	-73.07368	272.3771	29.97430	35.54209	136.3438	936.5327

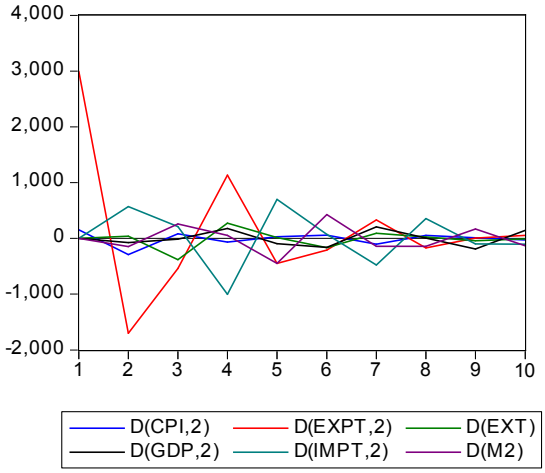
Response of D(M2): Period	D(CPI,2)	D(EXPT,2)	D(EXT)	D(GDP,2)	D(IMPT,2)	D(M2)
1	-105.1025	780.8227	22.61033	60.22618	292.6704	3433.946
2	-69.45935	691.9769	-38.07467	-16.73401	2512.193	2457.603
3	-77.30210	166.4006	-139.5090	539.6034	1909.718	4581.050
4	-247.5008	737.2952	106.3631	446.3625	2009.800	4569.073
5	15.27894	851.8219	-105.0450	429.2923	3025.572	5874.368
6	-185.0510	984.6747	-82.05993	532.1415	3520.821	7263.562
7	-199.3546	1141.942	-116.3304	805.4640	4278.960	8761.335
8	-225.7131	1470.394	-98.82156	880.9204	5241.292	10759.34
9	-274.0593	1805.926	-152.5729	1039.177	6369.100	13115.81
10	-339.0620	2149.518	-196.9696	1353.540	7858.754	16020.82

Cholesky Ordering:
D(CPI,2)
D(EXPT,2)
D(EXT)
D(GDP,2)
D(IMPT,2)
D(M2)

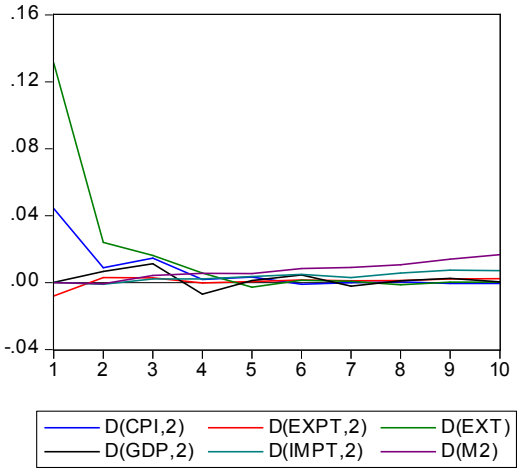
Response of D(CPI,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



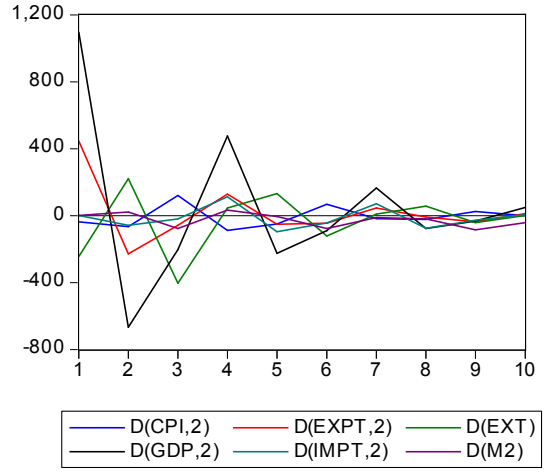
Response of D(EXPT,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



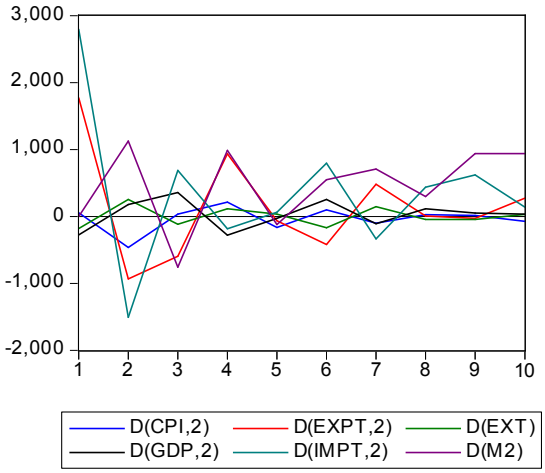
Response of D(EXT) to Cholesky
One S.D. Innovations



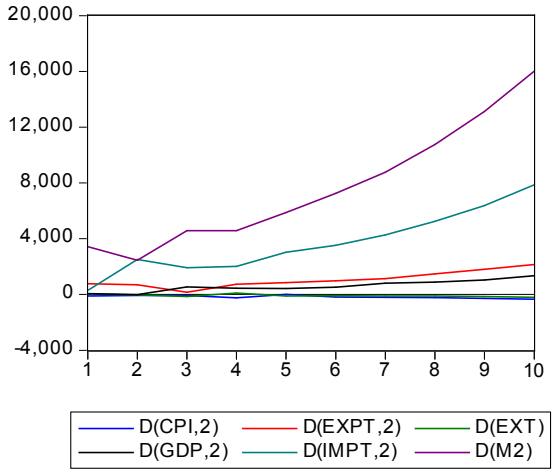
Response of D(GDP,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



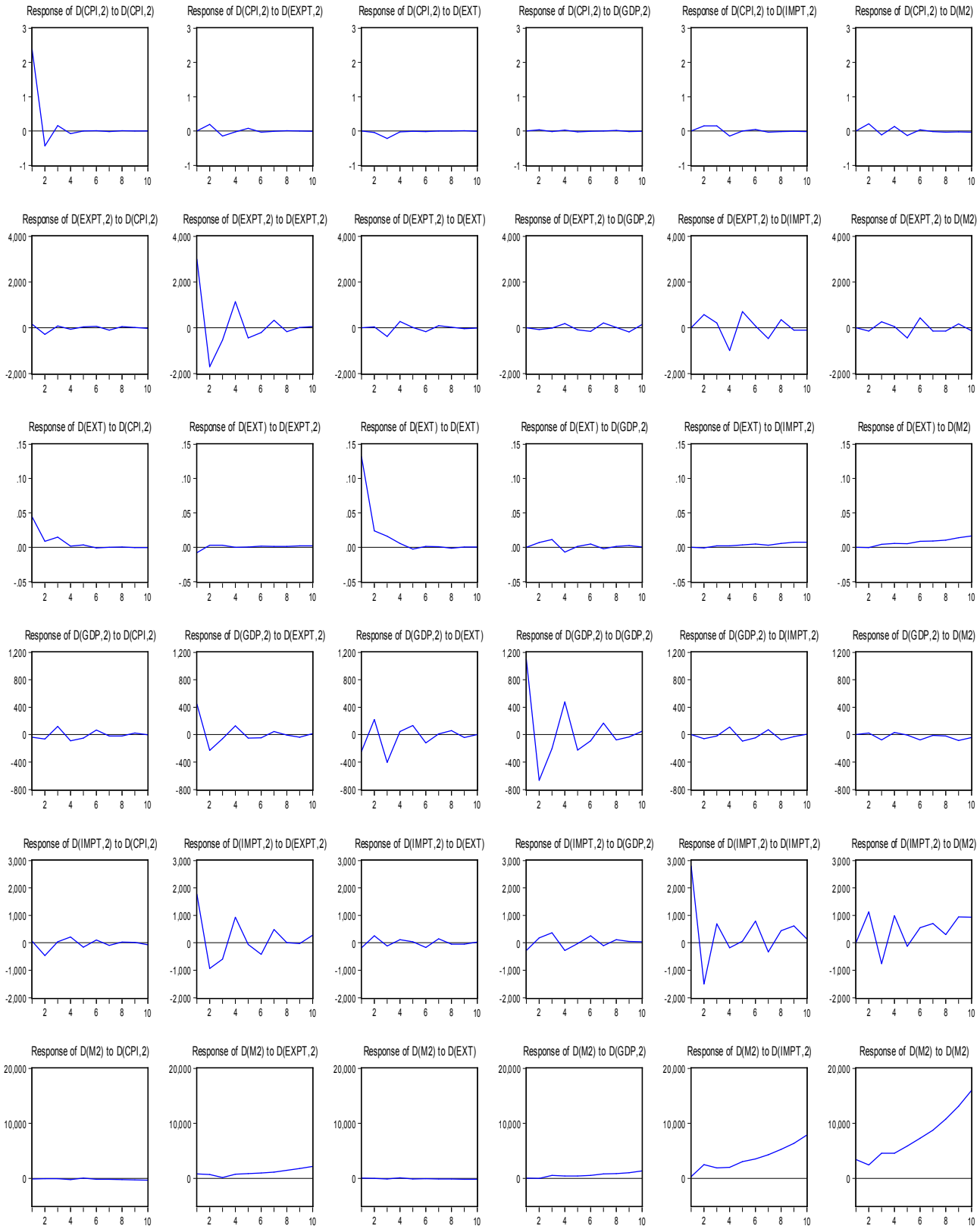
Response of D(IMPT,2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response of D(M2) to Cholesky
One S.D. Innovations



Response to Cholesky One S.D. Innovations



قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

I. المراجع باللغة العربية:

1. الكتب:

1. أمين رشيد كنونة،" *الإقتصاد الدولي*"، مطبعة الجامعة ببغداد، الطبعة الأولى، العراق 1980.

2. إسماعيل العربي، *"التنمية الإقتصادية في الدول العربية"* ، الشركة الوطنية للنشر والتوزيع، 2003.

3. بخراز يعدل فريدة، "*تقنيات و سياسات التسيير المصرفي*"، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية ، 2000.

4. هوشيار معروف، *"تحليل الإقتصاد الدولي"* ، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

5. د. حسين عمر، "*التنمية والتخطيط الإقتصادي*"، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1994.

6. د. خالد الراوي، د. عبد الله بركات، أ. نضال الرمحي:" *نظرية التمويل الدولي*" ، دار المناهج، 2002، الطبعة الثانية.

7. خليل سامي، "*الإقتصاد الدولي*"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.

8. زينب حسين عوض الله :"*العلاقات الإقتصادية الدولية* "، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية ، مصر ، 2008.

9. سامي عفيفي حاتم، "*دراسات في الاقتصاد الدولي*"، الدار المصرية اللبنانية، مصر.

10. طاهر لطرش ،" *تقنيات البنوك*" ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2003.

11.عادل حشيش:" *العلاقات الاقتصادية الدولية*"، دار الجامعة الجديد للنشر، 2002.

12. عبد الرحمن العيسري، إيمان محب زكي، إيمان عطية ناصف، محمد جابر محسن، "*الاقتصاد الدولي*"، الدار الجامعية، الإسكندرية.

13. عبد القادر محمد عبد القادر عطية،" *اتجاهات حديثة في التنمية*" ، الدار الجامعية للطبع مصر 2002-2003.

14. عبد المجيد قدي ،" *المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية*" ، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر ، 2003.

15. عرفات تقي الحسيني ،"*التمويل الدولي*" ، دار مجدلاوي للنشر ، عمان ، الأردن ، 2002.

16. غازي عبد الرزاق النقاش، "*التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية*"، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2006.

17. كاظم حبيب ،" *مفهوم التنمية الإقتصادية*" ،دار الفارابي للطبع 1980.

18. مازن عبد السلام أدهم ،"*العلاقات الإقتصادية و النظم النقدية الدولية* "، الدار الأكاديمية طرابلس، ليبيا ،الطبعة الأولى.

19. د. محسن أحمد الخضيري ، *" الإقتصاد العالمي و الدولار"* ، هلا للنشر و التوزيع – الطبعة الأولى ، 2008.

20. محمد عبد العزيز عجيمة، *"الاقتصاد الدولي"*، دار الجامعات المصرية، 1997.

21. محمود حميدات، *"مدخل للتحليل النقدي"* ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر 2000.

22. محمود يونس ، *" إقتصاديات دولية "* ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، 2007.

23. موسى سعيد مطر، شقيري نوري موسى، ياسر المومني، *"التمويل الدولي"* ، دار الصفاء، عمان 2008، الطبعة الأولى.

24. نشأت الوكيل، *"التوازن النقدي و معدل الصرف، دراسة تحليلية مقارنة لسوق النقد وسعر الصرف"*، شركة ناس للطباعة، الطبعة الأولى 2006.

2. المجلات والمذكرات:

1. العباس بلقاسم ، " سياسات أسعار الصرف" ، *سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية* ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت العدد 23 نوفمبر 2003.

2.د. بن بوزيان محمد، بن عمر عبد الحق، *"العلاقات السببية وعلاقات التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس"*، غير مطبوعة.

3. د. حسن بن رفدان الهجهوج، "محددات التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي العربي: أسلوب التكامل المشترك"، *ورقة مقدمة للقاء السنوي السابع عشر لجمعية الاقتصاد السعودية (التكامل الاقتصادي الخليجي: الواقع والمأمول)*، الرياض المملكة العربية السعودية، 26-28 ماي 2009.

4. د. طارق محمد خليل، د. عماد عبد المسيح شحاته، "دراسة قياسية للنماذج الديناميكية مع تطبيقها على التنبؤ بالعمالة في مصر"، معهد *بحوث الإقتصاد الزراعي*، 2004.

3. المواقع الإلكترونية:

1. International Monetary Fund: «*Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks*», available at: http://www.imf.org/external/np/mfd/er/eng/0604.htm#f n1

II. المراجع باللغة الفرنسية:

1. Livres et Ouvrages:

1. Ambler, S., « *L'Efficience des Marchés Financiers* », Édition Université du Québec Montréal, 2007.

2. Baltagi, B.H., « *Econometric Analysis of Panel data* », John Wiley & Sons Edition, England, 2005.

3. Bec, F., « *Analyse Macroéconomique* », 2ème Édition, La Découverte, Paris, 2000.

4. Benachenhou, A., « *Pour une Meilleur Croissance* », ISB N° 978-9947-886-19-9.

5. Callomb, J.A., « *Finance de Marché* », Édition ESKA, Paris, 1998.

6. Chapleau, P., King, H. and Cohn, A., « *Introduction à la Macroéconomie* » 3ème Édition ERPI, Paris, 2005.

7. Cheng, H., « *Analysis of Panel Data* », Cambridge University Press, 2003.

8. Daneau, P., « *Croissance et Politique Economique* », Édition De Boëk, Bruxelles, 2003.

9. Dohni, L. et Hainault, C., « *Les Taux De Changes*», Édition de Boeck S. Larcier. S.A, 2004.

10. Douhane, A. et Singwalt, J., « *Les clés du Combiste* », Édition Sefi, Paris, 1998.

11. Enders, W., « *Applied Econometric Time Series* », Iowa State University, 1995, Iowa.

12. Gillis, M. et Roemer, M., « *Economie Du Développement* » 4ème Édition De Boëk, Paris, 1998.

13. Gillot, D.P., « *le nouveau Combiste* », Édition E.S.K, Paris, 1998.

14. Guillochon, B. et Kawecki, A., « *Economie Internationale* », 4ème Édition, Dunod, Paris, 2003.

15. Greene, W.H., « *Econometric Analysis* », Fifth Edition Pearson Education, New-York, 2003.

16. Greel, M., «*Econometrics*», Edition University Autonoma de Barcelona, 2006.

17. Johnston, J. et Dinardo, J., « *Econometric Methods* », Fourth Edition McGraw-Hill, 1997, New-York.

18. Jura, M., « *Technique Financiers Internationale* », 2ème Édition, Dunod, Paris, 2003.

19. Martin, I. et Sala, X., « *La Croissance Economique* », Édition Collection Science Economique, Paris, 1996.

20. Miguet, A., « *Des Marchés Financiers en pleine Mutation* », Édition Revue Banque, Paris, 2005.

21. Mucchielli, J.L., « *Economie Internationale* », Édition Dalloz, Paris, 2005.

22. Myers, M. et Allen, F., « *Principe de Gestion Financière* », Édition Fama, Paris, 2006.

23. Poincelot, E., « *Gestion de Trésorerie* », Édition Management, Paris, 1999.

24. Reynaud, J. et Hericourt, J., « *Econométrie* », Édition Dunod, paris, 2007.

25. Ruimy, M., « *Economie Monétaire* », Édition Ellipses Marketing, Paris, 2001.

26. Ruiny, M., « *Technique Financière Internationale*», Édition Dunod, Paris, 2003.

27. Sinhay, Y. et Debauvais, M., « *La Gestion Globale du Risque de Change Nouveau en Jeux et Nouveaux Risques* », Édition Economica, Paris, 1992.

28. Woolfridge, J.M., « *Econometric Analysis of Cross-Section and Panel Data* », The MIT Press Cambridge, London, 2002.

2. Publication et Communication:

1. Alish, R. et Ostry.J., « Le Choix du Régime de Change Nouveau Regard sur une Vieille Question », *Revue Finance & Développement*, Paris, 2009.

2. Ambler, S., « L'efficience Des Marchés Financiers », *Université du Québec, Montréal,* 2007.

3. Amegret, J.P., Ayadi, M. et Khouni, L., « Un Modèle De Choix De Régime De Change », *Communication au Colloque « Intégration Financière International »,* Hammamet, Tunisie, 18 et 19 Mai 2006.

4. Bailliu, J. et Murray,J., « Les Régimes de Change Dans Les Economies Emergentes », *Revue Banque Du Canada*, 2003.

5. Bailliu, J., Lafrance, R. and J.-F. Perrault. «Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets » In Revisiting the Case for Flexible Exchange Rates. Proceedings of a conference held by the Bank of Canada (2001), 317–45 November. *Ottawa: Bank of Canada*.

6. Balrio et Alli, « Currency Board Amangements, Issue and Experiences », *IMF Working Paper, Revue Finance et Développement*, 2000.

7. Benbouziane, M. and Ben Amer, A., « The Impact of Exchange Rate Regime on the Real Sector In Mena Countries», *Annual Meeting of the Middle East Economic Association (MEEA)*, Chicago, January 4-7, 2007.

8. Bubula, A. et Robe, O., « Une Bipolarisation Persistante », *Revue Finance et Développement*, 2004.

9. Cartapanis, A., « Le Déclenchement Des Crises de Change Qu'avons-nous Appris Depuis Dix ans ? », *Revue Economie Internationale* 2004/1-N°97.

10. Carton, B. et Hervé, K., « Interventions de Change Asiatique et Taux de Change d'Equilibre », *Revue Economie et Prévision* 2005/2.

11. Chan, C. et Dan, J., « Taux de Change, Marché Des Changes et Echanges Extérieur », « MCIS and Monetary Policy », *European Economic Revue,* Vol. 44, N°9.

12. Chang, R., A. Velasco. «Exchange-Rate Policy for Developing Countries», *The American Economic Review* 90 ,2 (2000),

13. Conderth, V. and Conhard, C., « Curency Misalignement and Exchange Rate Regimes In Emeging and Developing Contries », *Centre d'étude Prospective et d'Information Internationales* 2008-07 April.

14. Coudert, V., « Comment Evaluer l'Effet Balassa-Samuelson Dans Les Pays d'Europe Centrale et Orientale ? », *Bulletin de La Banque De France*, Février 2004.

15. Coudert, V. and Conharde,C., « Currency Misalignements And Exchange Rate Regime In Emerging and Developing Countries », *Centre d'étude Prospective et D'Informations Internationales*, 07 April 2008.

16. Crielli, F., « L'Influence du Régime de Change sur l'Inflation dans les Pays adhérents », *Revue Economie et Prévision*, 2004/2-N° 163.

17. De Bornier, J.M., « La Croissance et Politique Economique » *Revue la Collection Science Economique* ,1992/3-N° 24.

18. Desquibed, J.B., Nuovsky, N., « La Coopération Monétaire Régionale est-elle un Préalable à l'Intégration Commerciale de l'ASIE », *Revue Mondes en Développement*, Volume 33-2005/2-N°130.

19. El Hammas, H. et Slah, S., « Choix de Régime de Change Optimal et Croissance Economique, Cas de La Tunisie », *IXAIPE Conférence, The Théorie and Practice Of Economie Policy*, Italy, 2006. (15-17-June).

20. Fernandez, G. and Karacadag, C., « From Fixed To Float: Operational Aspects Of Moving Towards Exchange Rate Flexibility », *IMF Working Paper*, 2004.

21. Fisher, S., « Régime de Taux De Change Le Bipolarisme est-il Justifie ? », *Revue Finance est Développement* Volume 38-N°2, Paris, 2001.

22. Flamming, R.A., « Economic Growth and Economic Development Countries Parts or Competition», *Revue Economic Developpement and Cultural Change*, 1979.

23. Guerbi, H., « La Gestion Du Taux De Change Dans Les Pays Emergents, La Leçon des Expériences Récentes », *Revue de l'OCDE*, Paris, 2005.

24. Jesnney, S.G. et Guerineau, S., « Un Indicateur D'ancrage Nominal Par Le Taux De Change Illustration Pour le Cas Polonais», *Revue Economie Et Prévision*, 2002/3-N°154.

25. Levy-Yeyati, E., F. Sturzenegger. «To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth», *American Economic Review* 93, 4(2002), 1173-93.

26. Matilde, M., « Intégration Financière et Régimes De Change Dans Les Pays Candidats », *Revue Economie et Prévision*, N°163, 2004.

27. Mehdi, F., « Les opérations de Couverture et De Placement Sur le Marché Des Changes », *Diplôme Supérieur Des Etudes Bancaire*, Ecole Supérieur De Banque d'Alger, 2001.

28. Minda, A., « La dollarisation Intégrale, Une Option monétaire De Dernier Ressort pour l'Amérique Latine ? » *Revue Monde en Développement*, Tome 33, Toulouse, 2005.

29. Montalieu, T., « Quelle Stratégie de Change Dans les Economies en Développement ? » *Revue Monde et Développement*, Tome 33, Orléan, 2007.

30. Pendele, K. et Kimona-Mbimola, J., « Nature et Spécifié de La Dollarisation de l'Economie Congouar (RDC) », *Revue Monde en Développement* , 33-2005/2-N°130.

31. Rault, C., Drine, I., « La PPA est elle vérifiée pour les pays développé et en développement ? Un réexamen par l'économétrie des panels non stationnaires », *Monde en Développement* , 2004.

32. Reinhart, M., Rogoff, S., « The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation », *Princeton University*, November 13, 2002.

33. Rippoll, L., « Choix du Régime de Change : Quelles Nouvelles ? », *Laboratoire LAMETA*, Montpellier, 2001.

34. Sassi , H. et Alouni, C., « Régime de Change et Croissance Economique une Investigation Empirique », *Revue Economie Internationale*, 4-N°104, Paris, 2005.

35. Slami, J., « L'Euro et Le Régime De Change au Maroc », *Séminaire Doctoral du GRDI EMMA*, Nice, 2004.

36. Thiesson, G., « Pourquoi le régime de Change Flottant est-il Le Meilleur Choix Pour Le Canada ? », *Revue Banque Du Canada*, Décembre 2000.

37. Wibaut, S., « La Crise, et Après », *Revue Reflets et Perspectives, XUX*, 2010.

38. Ziadi, N. et Abdellah, A., « Taux de Change, Ouverture et Croissance Economique Du Maghreb», *Communication au Colloque International, Enjeux Economic, Sociaux et Environnementaux*, Rabat, 19-20 Octobre 2007.

الملخص:

سوف ينصب البحث في عملنا حول دراسة أثر أنظمة سعر الصرف المتبعة فيما يخص النمو الإقتصادي بالنسبة لمجموعة من دول ال **MENA**؟ حيث سنتطرق لمراجعة الإطار النظري والقياسي حول السؤال المطروح مع إعطاء الإهتمام لتطور أنظمة الصرف (مع فرضية واحتمال إختفاء الأنظمة الوسيطة)، العوامل المحددة بالنسبة لكل دولة فيما يخص إختيار نظام سعر الصرف المثالي لها والنتائج الإقتصادية الكلية المتحصل عليها ضمن الأنظمة المتبعة. حيث إنتهى تحليلنا بالإضافة إلى: عدم تأثير طبيعة نظام سعر صرف المتبع على معدلات النمو فيما يخص دول ال **MENA** ، كذا تثبيت نظرية فرانكل 1999 والتي تقتضي: "لا يمكن لأي نظام سعر صرف معين أن يكون صالح لكل الدول أو بصفة دائمة".

الكلمات المفتاحية: أنظمة سعر الصرف، النمو الإقتصادي، النتائج الإقتصادية الكلية.

Résumé :

Notre travail s'intéresse à l'impact du choix d'un régime de change sur la croissance économique des pays du MENA.

Ainsi, nous avons présenté une revue de littérature à la fois théorique et empirique sur cette question en attachant une attention particulière à l'évolution des régimes de change (avec une éventuelle disparition des régimes intermédiaires), aux déterminants du choix d'un régime de change optimale et aux performances macroéconomiques des différents régimes.

Les résultats révèlent qu'il n'ya aucun impact du choix du régime de change sur la croissance économique pour l'ensemble des pays du MENA, et que l'hypothèse de Fränkel (1999) (aucun régimes de change ne serait universel ou éternel) est validée.

Mots clés : Régime de change, croissance économique, performances économique.

Abstract:

Our work focuses on the impact of the choice of exchange rate regime on economic growth in MENA countries.

Thus, we presented a literature review of both theoretical and empirical literature on this question by paying particular attention to the changing exchange rate regimes (with the possible disappearance of intermediate regimes), the determinants of choosing a plan optimal exchange rate regime and macroeconomic performance of different regimes.

The results show that there is no impact of the choice of exchange rate regime on economic growth for all MENA countries, and that the hypothesis of Frankel (1999) (no exchange rate regimes would be universal or eternal) is validated.

Key words: exchange rate regime, economic growth, macroeconomic performance.