

الرقم التسلسلي:

رقم التسجيل : DEC/05/12

أطروحة

مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه علوم

في: العلوم الاقتصادية

تخصص: علوم اقتصادية

العنوان

أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي

- دراسة قياسية للفترة (1985-2015) -

من إعداد:

عزي خليفة

تاريخ المناقشة: 2018/05/05

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	المؤسسة	الصفة
زغبة طلال	أستاذ محاضر - أ -	جامعة المسيلة	رئيسا
شريط صلاح الدين	أستاذ محاضر - أ -	جامعة المسيلة	مشرفاً و مقررأ
براق محمد	أستاذ التعليم العالي	المدرسة العليا للتجارة	ممتحنا
عماري زهير	أستاذ محاضر - أ -	جامعة المسيلة	ممتحنا
رمي عقبة	أستاذ محاضر - أ -	جامعة الوادي	ممتحنا
حميدة المختار	أستاذ محاضر - أ -	جامعة الجلفة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2018/2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

« ... وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْماً »

الآية 114 من سورة طه

الإهداء

الحمد لله وكفى، والصلاة والسلام على النبي المصطفى،
من كل أعماق قلبي ووجداني أهدي هذا العمل إلى أغلى ما أملك، والدي،
إلى والدي وجدتي وعمي العلمي أسكنهم الله فسيح جناته،
إلى زوجتي،
إلى ولدي يحيى وموسى،
إلى كل أفراد عائلتي،
إلى كل أساتذتي،
إلى كافة الأصدقاء والزملاء،
إلى كل من نسيهم قلبي وضمهم قلبي.

عزي خليفة

شكر وتقدير

أحمدك ربي وأشكرك على عظيم نعمك وجلال قدرتك،

الحمد لله الذي أعانني وساعدني بعفوه وسلطانه وسخر لي الأسباب ووفقني في إنجاز هذا العمل،

أتقدم بشكري واعتراضي بالجميل إلى الأستاذ المشرف: " د. شريط صلاح الدين " على قبوله الإشراف على هذا العمل، وعلى توجيهاته وإرشاداته القيمة،

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى الأستاذين: " د. فرحات عباس " و " د. بنين بغداد "

على مساعدتهما لي في إنجاز هذا العمل،

كما لا يفوتني أن أشكر الأساتذة الكرام " أعضاء لجنة المناقشة " على قبولهم مراجعة وتقييم البحث الذي لن يكتمل إلا من خلال توجيهاتهم القيمة وآرائهم السديدة،

كما أتقدم بالشكر إلى " عمي محمد وأخوتي " الذين كانوا لي سنداً وعوناً في حياتي الدراسية،

والشكر موصول إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في إنجاز هذا البحث.

عزي خليفة

قائمة المحتويات:

الإهداء

شكر وتقدير

i	قائمة المحتويات
vi	قائمة الجداول
viii	قائمة الأشكال
viii	قائمة المخططات
أ - و	مقدمة عامة
01	الفصل الأول: مقاربات حول أنظمة سعر الصرف
02	تمهيد
03	المبحث الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة
03	المطلب الأول: أنواع أنظمة أسعار الصرف الثابتة
03	أولاً - الاتحاد النقدي
04	1- تعريف الاتحاد النقدي
04	2- معايير تبني الاتحاد النقدي
08	3- تقييم الاتحاد النقدي
13	ثانياً - الدولار Dollarization
13	1- مفهوم الدولار
14	2- أسباب تبني الدولار
16	3- شروط تبني الدولار
16	4- تقييم الدولار
19	ثالثاً - مجالس العملة Currency Board
19	1- تعريف مجلس العملة
21	2- تاريخ مجالس العملة
23	3- معايير اعتماد مجلس العملة
24	4- المقابلة بين مجلس العملة والبنك المركزي
26	5- تقييم مجالس العملة
31	6- الأسباب والخيارات البديلة للخروج من نظام مجلس العملة
32	المطلب الثاني: مناقشة فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة
32	أولاً - توفير المرساة الاسمية للسياسة النقدية
35	ثانياً - أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمصدقية

36	 ثالثا- أنظمة أسعار الصرف الثابتة والصدمات النقدية
36	 رابعا- أنظمة أسعار الصرف الثابتة وانضباط السياسة المالية
37	 خامسا- أنظمة سعر الصرف الثابتة وأثرها على كل من التجارة الخارجية والاستثمار
37	 سادسا- أنظمة أسعار الصرف الثابتة وعملية إفقار الجار
38	 سابعا- ثبات سعر الصرف وفقاعات المضاربة
38	 المطلب الثالث: مناقشة فرضيات مناهضي أنظمة الصرف الثابتة
38	 أولا- أنظمة سعر الصرف الثابتة واستقلال السياسة النقدية
38	 ثانيا- أنظمة سعر الصرف الثابتة وهجمات المضاربة
39	 ثالثا- أنظمة سعر الصرف الثابتة وضعف المساءلة
40	 رابعاً- فخ الخروج من الأنظمة الثابتة
40	 المبحث الثاني: أنظمة الصرف الوسيطة
41	 المطلب الأول: أنواع أنظمة الصرف الوسيطة
41	 أولا- أسعار الصرف القابلة للتعديل (نظام بريتون وودز)
43	 ثانيا- سلة العملات
45	 ثالثا- الربط الزاحف Crawling Peg
46	 رابعا- المناطق (المناطق) المستهدفة
48	 المطلب الثاني: فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة
48	 أولا- الثلاث المستحيل Impossible trinity
50	 ثانيا- صعوبة قابلية التحقق
51	 ثالثاً- خطر خصوم الدولار غير المغطاة
51	 رابعاً- الصعوبات السياسية عند الخروج من الأنظمة الوسيطة
51	 خامساً- التطور الاقتصادي
52	 المطلب الثالث: دوافع تبني الأنظمة الوسيطة
52	 أولا- فرضيات ويليامسون WILLIAMSON في الدفاع على الأنظمة الوسيطة
54	 ثانيا- الخوف من التعويم
55	 المبحث الثالث: أنظمة الصرف العائمة
56	 المطلب الأول: أنواع أنظمة الصرف العائمة
56	 أولا- نظام التعويم المدار
58	 ثانيا- نظام أسعار الصرف المرنة
60	 المطلب الثاني: دوافع تبني أنظمة الصرف العائمة

61	المطلب الثالث: مقابلة بين نظام أسعار الصرف المرنة ونظام أسعار الصرف الثابتة
65	خلاصة الفصل الأول
66	الفصل الثاني: أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي
67	تمهيد
68	المبحث الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي نظرياً
68	المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي
71	المطلب الثاني: تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي
78	المبحث الثاني: الأثر غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي
78	المطلب الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر
78	أولاً- أنظمة الصرف وتأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر
85	ثانياً- تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر
93	المطلب الثاني: أثر أنظمة سعر الصرف على التجارة الدولية
96	المطلب الثالث: : أثر أنظمة سعر الصرف على مستوى تطور الأسواق المالية
98	المبحث الثالث: الدراسات التجريبية للعلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي
98	المطلب الأول: الدراسات التجريبية لعدم وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي
107	المطلب الثاني: الأنظمة الثابتة والنمو الاقتصادي
117	المطلب الثالث: الأنظمة الوسيطة والنمو الاقتصادي
121	المطلب الرابع: الأنظمة المرنة والنمو الاقتصادي
129	خلاصة الفصل الثاني
130	الفصل الثالث: تحليل إشكالية أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري
131	تمهيد
132	المبحث الأول: شروط نجاح الانتقال من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن
132	المطلب الأول: كفاية الاحتياطيات الدولية
136	المطلب الثاني: هيكل سوق الصرف الأجنبي
139	المطلب الثالث: تغيير أداة التثبيت والسياسة النقدية
145	المطلب الرابع: رصد وإدارة مخاطر سعر الصرف
146	المطلب الخامس: توقيت تحرير حساب رأس المال
147	المطلب السادس: سرعة التحول نحو سعر الصرف المرن
149	المبحث الثاني: خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار
149	المطلب الأول: تطور نظام الصرف الثابت للدينار الجزائري خلال فترة (1962-1993)

149	أولاً - نظام الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة (1962-1973)
150	ثانياً - نظام الصرف الثابت بالنسبة إلى سلة عملات
151	ثالثاً - الانزلاق التدريجي
152	رابعاً - التخفيض الصريح
152	المطلب الثاني: تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994-2015)
152	أولاً - نظام جلسات التثبيت
153	ثانياً - سوق الصرف البيئية
154	المبحث الثالث: إشكالية اختيار نظام لسعر صرف الدينار الجزائري
154	المطلب الأول: محددات اختيار أنظمة سعر الصرف
154	أولاً - منطقة العملة المثلى
155	ثانياً - طبيعة الصدمات
156	1- الصدمة النقدية في ظل أنظمة أسعار الصرف المختلفة
158	2- الصدمة الحقيقية المحلية وأسعار الصرف
161	ثالثاً - مصداقية السياسة الاقتصادية
163	رابعاً - الهيكل المالي
163	خامساً - أزمات العملة
164	سادساً - الخيارات السياسية
166	المطلب الثاني: نظام صرف الدينار الجزائري في ظل تصنيفات أنظمة سعر الصرف الحديثة
167	أولاً - الدينار الجزائري في ظل تصنيف (LYS) Levy-Yeyati and Sturzenegger
173	ثانياً - الدينار الجزائري في ظل تصنيف (RR) Reinhart and Rogoff
177	ثالثاً - الدينار الجزائري في ظل تصنيف (BOR) Bubula and Ötke-Robe
184	المطلب الثالث: نظام مجلس العملة كأفضل بديل لنظام التعويم المدار لسعر صرف الدينار الجزائري
198	خلاصة الفصل الثالث
199	الفصل الرابع: دراسة قياسية لأثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي
200	تمهيد
201	المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
201	المطلب الأول: اختبار الاستقرارية للسلاسل الزمنية
201	أولاً - اختبار ديكي فولر المطور (ADF) Augmented Dickey and Fuller
204	ثانياً - اختبار فيليبس - بيرون (PP) Phillips – Perron test
205	المطلب الثاني: اختبارات السببية

205	أولاً- اختبار سببية غرانجر (The Granger causlity test) في الأجل القصير
206	ثانياً- اختبار سببية تودا ياماموتو Toda and Yamamoto في الأجل الطويل
207	المطلب الثالث: اختبارات التكامل المشترك
208	أولاً- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل غرانجر
208	ثانياً- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن Johansen
209	ثالثاً- منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL
211	المبحث الثاني: بناء النموذج واختبار الاستقرار والسببية للسلاسل الزمنية
211	المطلب الأول: بناء نموذج الدراسة
213	المطلب الثاني: اختبارات الاستقرار لمتغيرات الدراسة
214	أولاً- رسم السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة
215	ثانياً- اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل
218	ثالثاً- اختبار جذر الوحدة
219	المطلب الثالث: اختبار السببية بين متغيرات الدراسة
219	أولاً- اختبار سببية غرانجر (The Granger causality test)
220	ثانياً- اختبار سببية تودا ياماموتو Toda and Yamamoto
221	المبحث الثالث: تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري والنمو الاقتصادي
222	المطلب الأول: اختبارات التكامل المشترك واستقرار النموذج
223	أولاً- اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج ARDL
225	ثانياً- الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير
226	ثالثاً- اختبار استقرار النموذج (Stability Test)
227	المطلب الثاني: نتائج العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي
228	أولاً- تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين والنمو الاقتصادي
230	ثانياً- تقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير بين المتغيرات التفسيرية الأخرى والنمو الاقتصادي
232	خلاصة الفصل الرابع
234	الخاتمة العامة
239	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
(1-1)	ترتيبات أسعار الصرف حسب فرانكل Frankel	3
(2-1)	مزايا وعيوب الاتحاد النقدي	12
(3-1)	مزايا وعيوب نظام الدولار الكاملة	19
(4-1)	الفروق الأساسية بين عمل مجلس العملة والبنك المركزي	25
(5-1)	مزايا وعيوب نظام مجلس العملة	30
(6-1)	مزايا وعيوب الأنظمة العائمة	59
(1-3)	تطور احتياطات الصرف في الجزائر (1985-2016)	133
(2-3)	الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم	140
(3-3)	تطور معدل التضخم وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي	141
(4-3)	تطور رصيد حساب رأس المال خلال الفترة (1985-2014)	146
(5-3)	مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري	151
(6-3)	أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام أسعار الصرف المعمومة على مستوى الناتج المحلي وأسعار الفائدة وسعر الصرف بافتراض درجات مختلفة للسيولة الدولية لرأس المال	158
(7-3)	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي وأسعار الفائدة والاحتياطات بافتراض درجات مختلفة للسيولة الدولية لرأس المال	159
(8-3)	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المعمومة على مستوى الناتج وأسعار الفائدة وسعر الصرف بافتراض درجات متباينة لسيولة رأس المال	160
(9-3)	معايير اختيار نظام الصرف الأمثل	165
(10-3)	معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)	168
(11-3)	تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)	169
(12-3)	تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS-V2)	171
(13-3)	تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري	172
(14-3)	التصنيف الطبيعي لأنظمة سعر الصرف بحسب (RR)	174
(15-3)	التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)	176
(16-3)	تصنيف (BOR) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري	183
(17-3)	درجة حركة رؤوس الأموال والتكامل بين الأسواق المالية الجزائرية	187
(18-3)	نسب التبادل التجاري بين الجزائر والاتحاد الأوروبي	188
(19-3)	هيكل الصادرات الجزائرية	191

193	درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري	(20-3)
194	مستويات المديونية في الجزائر	(21-3)
195	إيرادات ونفقات الميزانية العامة للجزائر	(22-3)
217	دالة الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية	(1-4)
218	اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية في حالتها الأصلية	(2-4)
218	اختبار استقرار السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروق الأولية	(3-4)
219	اختبار سببية غرانجر بين متغيرات الدراسة	(4-4)
220	بعض المعايير لاختبار فترة الإبطاء المثلى	(5-4)
220	اختبار Toda-Yamamoto	(6-4)
223	نتائج تقدير نموذج ARDL	(7-4)
225	طريقة منهج الحدود لاختبار التكامل المشترك	(8-4)
226	اختبار وجود الارتباط الذاتي بين البواقي (LM)	(9-4)
226	اختبار عدم ثبات التباين	(10-4)
228	تقدير نموذج تصحيح الخطأ وشكل العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL	(11-4)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
46	عمل نظام التثبيت الزاحف	(1-1)
49	الثالوث المستحيل	(2-1)
133	تطور احتياطات الصرف في الجزائر	(1-3)
136	الأداء الجيد للمرونة	(2-3)
142	معدلات التضخم ونسبة التغير في سعر صرف الدينار خلال الفترة (1985-2016)	(3-3)
156	التوازن في سوق السلع والسوق النقدي وميزان المدفوعات	(4-3)
157	أثر التوسع النقدي في ظل ثبات سعر الصرف بافتراض حرية حركة رأس المال	(5-3)
159	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل ثبات سعر الصرف بافتراض حرية حركة رأس المال	(6-3)
160	أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المعمّم بافتراض حرية حركة رأس المال	(7-3)
171	توزيع أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف LYS للفترة (1974-2013)	(8-3)
214	أشكال السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة	(1-4)
216	دالة الارتباط الذاتي للسلسلة GROWTH	(2-4)
227	اختبار استقرار النموذج	(3-4)

قائمة المخططات

الصفحة	عنوان المخطط	رقم المخطط
148	التحول الناجح من النظام الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن	(1-3)
157	حركية نموذج ماندل - فلمينغ: كيفية تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف	(2-3)
161	حركية نموذج ماندل - فلمينغ: كيفية تأثير السياسة المالية على أسعار الصرف	(3-3)
181	تصنيفات أنظمة سعر الصرف الفعلية لـ (BOR)	(4-3)

مقدمة عامة

مقدمة عامة:

تمهيد:

تعدد النشاطات الاقتصادية وتوسع نطاق المبادلات بين الأفراد وانتشارها الواسع أدى إلى ظهور الحاجة لاستعمال وسيلة تسهل هذه العمليات وتحسن أدائها، وذلك لغرض تحقيق التقدم والرخاء في المجتمعات، وهذه الوسيلة تعرف بالنقود التي ظهرت على أنقاض نظام المقايضة الذي زال إثر الصعوبات التي واجهتها عمليات التبادل فيه.

وخلال تطور وسائل المبادلة عرف الفكر الاقتصادي نظريات عديدة مختلفة حولها، فهذا الاقتصادي " جون ستيوارت ميل " كان يقول: " لا شيء في الاقتصاد أقل أهمية من النقود "، تعبيراً عن حيادية النقود، وفي أعقاب أزمة الكساد العالمية في سنة 1929 تطور الفكر الاقتصادي إلى نظرة أخرى تعطي للنقد مكانة هامة، وهي نظرة " جون مينارد كينز " واتباعه والتي تبين أهمية النقود، نظراً لملامستهم للتأثيرات التي تحدثها، وأصبح ينظر إليها على أنها الدور المحرك في النشاط الاقتصادي، أو دور الكابح له حسب تحكم السلطات النقدية فيه.

لذلك، تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الاقتصادية والتي تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الاقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير هذه السياسات في الاقتصاد على مدى استقرار سوق الصرف الذي يتوقف على نظام الصرف القائم.

من هنا، تبرز أهمية البحث عن نظام الصرف الأمثل الذي يكفل التوازن الداخلي والخارجي، وتحقيق أهداف السياسات الاقتصادية لاسيما النمو الاقتصادي والتحكم في العرض النقدي وتخفيض معدلات التضخم.

وتعتبر عملية اختيار نظام أسعار صرف ملائمة لاقتصاد ما موضوعاً خلافياً تزايد الاهتمام به من قبل صانعي السياسات والأكاديميين والاقتصاديين، نتيجة العدد المتنامي من الأزمات المالية الدولية في أوائل السبعينيات من القرن العشرين، فقد قامت العديد من الدول بربط عملتها مع عملات أخرى ولكن حدة هذه الأزمات دفعت العديد منها وبشكل فردي لمناقشة جدوى ربط عملاتها مع عملة الارتكاز، لتبدأ عملية الانتقال والتحول من نظم الصرف الثابتة إلى نظم الصرف المعومة، سواء أكان هذا التحول منظماً أو غير منظم.

منذ ذلك الحين والبحث عن نظام صرف ملائم للنمو هو محور الجدل الاقتصادي الحديث، خصوصاً لاقتصاديات الدول النامية التي تتبنى استراتيجيات النمو التي يقودها قطاع التصدير للسلع الأولية أو الدول ذات الهياكل الاقتصادية الضعيفة بحيث يمكن أن تتأثر بالأنظمة.

رغم أن النظرية الاقتصادية تقترح بأن طبيعة الأنظمة يجب أن لا تؤثر على توازن المتغيرات الحقيقية في المدى البعيد، إلا أن عملية التعديل نحو التوازن في الأجل القصير ستكون مختلفة كما أشار إليها (1968) موندل Mundell، حيث يتوقع أن يعود سعر الصرف الحقيقي إلى مستواه التوازني في الأجل الطويل مهما كان نوع النظام المتبع، ولكن بحكم اتصاف الأسعار والأجور بالجمود خصوصاً كما اقترح (1953) فريدمان Friedman فإن عودة المتغيرات الحقيقية إلى توازنها في الأجل الطويل ستختلف بين الأنظمة؛ لذلك ينسب إلى نظام الصرف المرن بأنه يعطي

تعدديلاً أسرع بعد الصدمة، وذلك بالتقليل من تقلب المتغيرات الاقتصادية الكلية، بينما يؤدي النظام الثابت إلى حدوث تشوهات في سعر الصرف الحقيقي ينتج عنها سوء في تخصيص الموارد؛ وبالمقابل يتميز سعر الصرف الثابت بزيادة معدل التجارة والاستثمار نتيجة تخفيض حالة عدم التأكد وتخفيض سعر الفائدة، مما يعوض الانخفاض في النمو نتيجة فقدان آلية التعديل للصدمات.

وهناك اقتراحات أخرى متضاربة حول تحديد أثر أنظمة الصرف الوسيطة على اقتصاديات الدول النامية، فبينما نجد هناك الافتراض المعروف بـ " حلول الزاوية Corner Solution " ، الذي يفترض عدم قابلية الأنظمة الوسيطة للاستمرارية مع قابلية حركة رأس المال، فإن هناك آراء أخرى ترى بأن الأنظمة الوسيطة هي الأفضل للدول النامية. الجزائر، كدولة مستقلة منذ سنة 1962 سعت إلى تحقيق الاستقلال النقدي والمالي على الأجنبي، فعملت على الانفصال عن منطقة الفرنك الفرنسي، وفرضت رقابة صارمة على الصرف نظراً للنزيف الحاد في رؤوس الأموال الأجنبية، ثم القيام بتأسيس البنك المركزي (بنك الجزائر حالياً) بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962، ومن ثم إنشاء الدينار الجزائري كعملة وطنية في 10 أبريل 1964، على أساس غطاء ذهبي يعادل 0.18 غرام من الذهب، وبحكم أن الفرنك الفرنسي كان يقابله نفس القدر من الذهب فكان بذلك 1 دج يساوي 1 فرنك فرنسي.

ليمر الدينار الجزائري بعد ذلك بأنظمة صرف مختلفة، ابتداء من نظام التثبيت إلى عملة ارتكازية، ومن ثم الربط إلى سلة عملات، إلى جلسات التثبيت بداية من 01 أكتوبر 1994 والتي تعتبر كإعلان فعلي لتبني سياسة سعر الصرف المرن، ولقد امتدت هذه الجلسات إلى غاية نهاية 1995، أين تم إصدار اللائحة رقم 95-08 في 23 ديسمبر 1995 من طرف بنك الجزائر والتي تتضمن إنشاء سوق صرف بين البنوك، معلناً بذلك عن تبني نظام التعويم المدار كدليل على بداية مرحلة جديدة، وكان انطلاق عمله بداية من 02 جانفي 1996، حيث أصبح من خلاله الدينار يتحدد وفق العرض والطلب الذي تمارسه يومياً جميع البنوك التجارية بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية إلى يومنا هذا.

كما تقول التصريحات أن النظام المتبع هو نظام التعويم المدار، إلا أن هذه التصريحات كثيراً ما تناقضت مع النظريات الاقتصادية، بسبب قيمة الاحتياطات ومستويات التضخم والوضعية الحالية للسوق المالي الجزائري، هذا ما يدعو إلى مناقشة إشكالية سعر صرف الدينار الجزائري وفق النظم الفعلية، وما إذا كان هذا النظام الفعلي يحقق مستويات النمو الاقتصادي المطلوبة، وهل هناك نظام آخر أفضل للدينار الجزائري من النظام المعلن والنظام الخفي؟، هذه الأسئلة وأخرى سوف يتم التطرق إليها والإجابة عليها من خلال الفصول الأربعة لهذه الدراسة.

إشكالية الدراسة:

مع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة في تحديد نظام سعر الصرف الملائم لتحقيق النمو الاقتصادي، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحاً كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها، ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر

الصرف الأكثر ملائمة، خصوصاً تحديد نظام الصرف الملائم للدينار الجزائري الذي سوف يحقق النمو الاقتصادي المنشود؛ لذلك - وبناء على ما سبق - يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كما يلي:

ما مدى تأثير أنظمة أسعار الصرف الفعلية للدينار الجزائري على النمو الاقتصادي؟.

أسئلة الدراسة:

- من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:
- ما هي نظم سعر الصرف التي تتبعها الدول حالياً؟ وما هي دوافع اتباع كل نظام؟ وما هي سلبياته؟.
- ما هي علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي؟ وهل توجد أفضلية لنظام على آخر في تحقيق النمو الاقتصادي؟ وما هو رأي الدراسات النظرية والتجريبية السابقة في ذلك؟.
- ما هي الشروط التي يجب توفرها للانتقال من نظم التثبيت إلى نظم التعويم؟ وهل الجزائر استوفت هذه الشروط؟ وما هي المراحل التي مر بها الدينار الجزائري للانتقال به من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار لسعر الصرف؟.
- هل الجزائر تتبع نظام التعويم المدار لسعر صرف الدينار؟ أم أن هناك نظام آخر غير معلن تتبعه؟ وهل هناك دراسات أخرى تناولت هذه الإشكالية؟ وهل هناك نظام آخر مناسب للاقتصاد الجزائري ويقوم بإرجاع المصادقية لعملة الدينار؟.
- هل النظام الفعلي للدينار الجزائري يساعد في تحقيق النمو الاقتصادي في الاقتصاد الجزائري؟.

فرضيات الدراسة:

- للإجابة على الأسئلة السابقة، تم وضع الفرضيات التالية:
- H1 : تختلف أنظمة سعر الصرف من دولة إلى أخرى، وذلك بحسب الأهداف والأولويات ومستوى تطور الاقتصاد المحلي والظروف المحيطة بها، حيث يعتبر نظام الصرف العائم من أفضل الأنظمة لجميع الدول؛
- H2 : استوفت الجزائر جميع الشروط للانتقال من نظام التثبيت للدينار إلى نظام التعويم المدار؛
- H3 : الجزائر تتبع نظام آخر فعلياً غير المعلن عنه لسعر صرف الدينار الجزائري؛
- H4 : يعتبر نظام مجلس العملة أفضل بديل لسعر صرف الدينار الجزائري؛
- H5 : هناك علاقة معنوية بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والنمو الاقتصادي؛
- H6 : أنظمة الصرف الوسيطة للدينار الجزائري هي الأنظمة الملائمة لتحقيق النمو الاقتصادي.

أهمية الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على جملة من الحقائق تؤكد على أهميتها، والتي ترجع إلى أهمية نظم سعر الصرف في تحقيق النمو الاقتصادي، ودرجة التناقضات في الدراسات السابقة حول أفضلية النظام الذي يحقق النمو الاقتصادي المطلوب، نذكر منها:

١ الدور الكبير الذي يلعبه نظام سعر الصرف في تحديد مدى نجاح الحكومة في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي؛

ü الآراء المتضاربة حول أفضلية النظام الذي يحقق النمو الاقتصادي؛

ü إشكالية تحديد نظام سعر صرف للدينار الجزائري الذي يعاني من التدهور في قيمته، واقتراح نظام بديل له.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق النقاط التالية:

- ✓ توضيح النظم المختلفة لسعر الصرف، وإيجابيات وسلبيات كل نظام منها؛
- ✓ تسليط الضوء على خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار؛
- ✓ تحديد أهم محددات نظم سعر الصرف؛
- ✓ اقتراح نظام بديل للدينار الجزائري من شأنه إرجاع المصدقية له، وتحقيق النمو الاقتصادي؛
- ✓ إزالة الغموض حول تأثير أو عدم تأثير أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي.

حدود الدراسة:

تتمثل حدود هذه الدراسة في الإطارين: المكاني والزمني؛ فأما الإطار المكاني فسوف يخص دراسة آثار أنظمة سعر الصرف الفعلية على النمو الاقتصادي في الجزائر؛ وأما الإطار الزمني فقد ركزت الدراسة على الفترة (1985-2015) حيث أنه في منتصف الثمانينيات ظهرت الأزمة النفطية التي أثرت بشكل كبير على الجزائر، وبوادر معالجتها بتدخل من بعض المؤسسات الدولية، لتدخل الجزائر في دوامة من الإصلاحات الاقتصادية، وخاصة إصلاح نظام صرف الدينار.

منهج الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة ومحاولة منا للإجابة على التساؤلات وبغية اختبار الفرضيات التي صغناها فلقد اعتمدنا على:

- المنهج الوصفي، وتدعم ذلك بالاستقراء للدراسات والبحوث والكتب والدوريات العربية والأجنبية في مجال أنظمة سعر الصرف وتأثيره على النمو الاقتصادي؛
- المنهج التاريخي، الذي استعرض تطور أنظمة سعر الصرف، وتأثيرها على النمو الاقتصادي، وكذا تطورات سعر صرف الدينار الجزائري؛
- المنهج التحليلي، والذي سوف يتم استخدامه لتحليل الإحصائيات الاقتصادية الجزائرية ونتائج النموذج؛

تصميم الدراسة:

لأجل الإحاطة بجوانب الدراسة، فلقد قمنا بتقسيم الدراسة إلى أربعة فصول:

- مقدمة عامة

- الفصل الأول: تناول فيه مقاربات منهجية وعلمية حول أنظمة سعر الصرف، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة - المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف الوسيطة - المبحث الثالث: أنظمة أسعار الصرف المرنة؛

- **والفصل الثاني** تم التطرق إلى علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي - المبحث الثاني: الأثر غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي - المبحث الثالث: الدراسات التجريبية للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي؛

- **وفي الفصل الثالث** تم التطرق إلى تحليل إشكالية أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول: شروط نجاح الانتقال من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن. - المبحث الثاني: خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار. - المبحث الثالث: إشكالية اختيار نظام لسعر صرف الدينار الجزائري؛

- **وفي الفصل الرابع** سوف يتم التطرق إلى: دراسة قياسية عن أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1985-2015)، وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث: المبحث الأول: بناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة، المبحث الثاني: اختبار استقرار السلاسل الزمنية والسببية بين متغيرات الدراسة، المبحث الثالث: نتائج تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي.

- **الخاتمة:** تحتوي على اختبار الفرضيات ونتائج الدراسة والتوصيات والآفاق من هذه الدراسة.

الفصل الأول : مقاربات

حول أنظمة سعر

الصرف

تمهيد:

إن اتخاذ العملة كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة أمر يسهل بقسط كبير في المعاملات الاقتصادية والتجارية التي تتم بين الأعوان الاقتصادية داخل الدولة، إلا أن هذه الوظائف لا تجد لها معنى إذا تعلق الأمر باستعمال هذه العملة في المعاملات الخارجية، وذلك لحصول مشكلتين وتمثلان في عدم وجود وحدة نقدية مشتركة يتخذها المتعاملون أساساً للحساب، عدم وجود عملة مشتركة تتمتع بقوة إبراء قانونية في الوفاء بالالتزامات؛ وبعبارة أخرى ينحصر الفارق الجوهرية بين المعاملات الداخلية والمعاملات الخارجية، في أنه على حين يستعمل الناس عملة واحدة مشتركة في المعاملات الداخلية، يستخدم العالم عدداً كبيراً من العملات التي لا تتمتع الواحدة منها - كقاعدة عامة - بقبول عام في الوفاء بالالتزامات خارج حدود دولتها كالجنينة المصري، والفرنك السويسري، والليرة اللبنانية، والدينار الجزائري. ومن هنا تنشأ مشكلة تحويل هذه العملات لبعضها، ويقتضي الأمر تحليل الجهاز الذي تتم بواسطته إجراء المدفوعات الدولية تحت مختلف الظروف، وهو ما يعرف بسعر الصرف.

العوامل التي تتفاعل في تكييف الطلب على الصرف وعرضه التي تتحكم في تحديد سعره تختلف باختلاف نظام الصرف والمدفوعات السائد بالعالم، لهذا فقد شهد الاقتصاد العالمي عدة أنظمة نقدية دولية تهدف كلها إلى تنظيم المبادلات الدولية وهذا بارتكازها أساساً على قاعدة نقدية حددت على أساسها أسعار صرف العملات، كما أن تعدد الأنظمة النقدية الدولية مرتبط أساساً بتعدد أنظمة الصرف، إلا أن جميعها يهدف إلى إيجاد أو تجسيد قاعدة يمكن من خلالها تحويل عملة بلد ما إلى عملة أخرى، وبالتالي عودة الجدل القائم حول فعالية أنظمة الصرف إلى الساحة النقدية الدولية، لذلك فإن الاختيار بين أنظمة الصرف الثابتة أو الوسيطة أو المرنة قد يكون غامضاً وغير واضح، هذا ما يجعل مسألة المفاضلة بين أنظمة الصرف واحدة من أكثر القضايا المثيرة للجدل في الاقتصاد الدولي. وسوف نقوم في بحثنا بدراسة هذه الأنظمة وذلك من خلال التطرق إلى أنواع كل نظام، ومن ثم فرضيات كل من مؤيدي ومعارضيه هذه الأنظمة، وسوف نقوم بترتيب سردها ابتداء من الركن الثابت وانتهاء بالركن العائم.

وعلى هذا الأساس سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة
- المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف الوسيطة
- المبحث الثالث: أنظمة أسعار الصرف المرنة

المبحث الأول: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

من أجل فك هذا الغموض فإنه يجب معرفة ماهية أنظمة سعر الصرف، التي يمكن تقسيمها إلى قسمين هما: أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المرنة، إلا أنه تندرج بينهما أسعار صرف متعددة، يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والآخر من أسعار الصرف المرنة، وبالتالي يمكن تقسيم ترتيبات الأنظمة إلى ثلاثة أنواع: الأنظمة الثابتة، الأنظمة الوسيطة، الأنظمة المرنة. وسوف نأخذ في تقسيمنا لهذه الأنظمة التصنيف الذي اعتمدته الاقتصادي فرانكل Frankel (2003) الذي ميز بين تسعة أنظمة لخصها في الجدول رقم (1-1) التالي:

الجدول رقم (1-1): ترتيبات أسعار الصرف حسب فرانكل Frankel

الركن العائم	الأنظمة الوسيطة	الركن الثابت
1- التعويم الحر	3- المناطق المستهدفة	7- مجلس العملة
2- التعويم المدار	4- الربط الزاحف	8- الدولار
	5- سلة العملات	9- الاتحاد النقدي
	6- الربط القابل للتعديل	

المصدر: Jeffrey A. FRANKEL: Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10032, Cambridge, October 2003, P 5.

وتقوم أنظمة أسعار الصرف الثابتة على تبني قيمة ثابتة للعملة الوطنية تجاه العملات الأجنبية بالاعتماد على أساس أو مرجع معدني أو نقدي معين⁽¹⁾، ويعود نظام أسعار الصرف الثابتة بأصوله إلى قاعدة الذهب حيث كان سعر التثبيت يحدد بمقدار معين من الذهب، ومن ثم ارتبط هذا النظام بعضوية البلد في كتلة أو منطقة نقدية فصار أساس القياس العملة الرئيسية في هذه الكتلة مثل الجنيه الإسترليني أو الفرنك الفرنسي أو الدولار الأمريكي. سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أنواع أنظمة الصرف الثابتة، ثم إلى فرضيات مؤيدي ومعارض هذه الأنظمة.

المطلب الأول: أنواع أنظمة أسعار الصرف الثابتة

يمكن التمييز بين الأنواع التالية من أنظمة الصرف الثابتة: الاتحاد النقدي والدولة ومجلس العملة، وسوف نتناول كل نظام بشيء من التفصيل فيما يلي.

أولاً- الاتحاد النقدي:

ظهرت الاتحادات النقدية بعد الحرب العالمية الأولى مثل مناطق جنيه الإسترليني والفرنك الفرنسي؛ ويتمثل جوهر هذا النظام في إنشاء عملة مشتركة في مجموعة دولية ترتبط بشكل كبير ببعضها البعض ويتم السماح لأسعار الصرف بالتقلب بين التكتلات من الدول، ومثل تلك المجموعة من الدول يشار إليها بمنطقة العملة المثلى Optimum Currency Area (OCA)، تتسم بأسعار صرف جامدة تماماً بين أعضائها الذين يتبنون سياسة نقدية مشتركة؛ ويمكن التطرق إلى هذا النظام من خلال النقاط التالية:

(1) معروف هوشيار: تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 287.

1- تعريف الاتحاد النقدي:

يعرف الاتحاد النقدي بأنه: "مجموعة من الدول الأعضاء التي ترتبط عملاتها الوطنية بنظام سعر الصرف الثابت، وبالمقابل ترتبط عملات الدول الأعضاء في المنطقة النقدية بنظام صرف مرن" (1).

الاتحاد النقدي هو: "مجموعة من البلدان التي تربطها عملة موحدة أو أسعار صرف اسمية ثابتة بشكل دائم، مع قابلية تحويل مضمونة؛ وهناك تصنيفات مختلفة من الاتحاد النقدي - ضعيفة وشبه قوية، أو قوية. وتستند هذه التصنيفات على ما إذا كان هناك (أ) عملة واحدة أو عملات متعددة؛ (ب) بنك مركزي واحد أو بنوك مركزية متعددة (ج) سياسات مستقلة أو منسقة (د) حرية أو قيود على تدفقات رأس المال؛ ومهما كان التصنيف فإن العضوية في الاتحاد النقدي تعني التنازل عن استخدام سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية" (2).

ويشير الاتحاد النقدي إلى الحالة التي يكون فيها أكثر من إقليم يشترك في عملة موحدة، وسياسة نقدية وسياسة صرف أجنبي موحدة؛ ويمكن أن تنجم عن اتفاق ثنائي أو متعدد الأطراف عندما تقرر جميع الأطراف المعنية لإنشاء / تبادل عملة موحدة، البنك المركزي المشترك والمسؤولية المشتركة عن السياسات النقدية، مثلما هو الحال في الاتحاد النقدي الأوروبي (EMU) European Monetary Union، الاتحاد النقدي والاقتصادي لغرب إفريقيا West African Economic and Monetary Union (WAEMU)، والمجموعة الاقتصادية والنقدية لوسط إفريقيا Central African Economic and Monetary Community (CEMAC)، واتحاد العملة في منطقة شرق البحر الكاريبي Eastern Caribbean Currency Union (ECCU) وبعض الترتيبات الأخرى المماثلة (3).

2- معايير الاتحاد النقدي:

عند التطرق إلى معايير الاتحاد النقدي فإنه لا بد لنا من التطرق إلى نظرية منطقة العملة المثلى The Optimum Currency Area Theory (OCA)، التي كانت البداية الرسمية لها هي المساهمة المؤثرة التي كتبها موندل Mundell (1961) على الرغم من أن بعض هذه الأفكار كانت موجودة بالفعل في مساهمات سابقة مثل: ليرنر Lerner (1947) وسيتوفسكي Scitovsky (1958) وميد Meade (1951) وفريدمان Friedman (1953). وقد تميزت تلك الفترة بوجود نظام بريتون وودز، وانخفاض التضخم العام، وضوابط على تحركات رؤوس الأموال في العديد من البلدان، وبداية عملية التكامل الأوروبي؛ ونشأت نظرية منطقة العملة المثلى من النقاش في موضوع الترتيبات الثابتة مقابل أسعار الصرف المرنة، وتتمثل معايير منطقة العملة المثلى فيما يلي:

١ مرونة الأسعار والأجور (Friedman 1953): وضع فريدمان Friedman واحدة من الخصائص التي من شأنها أن تقلل إلى حد كبير من تعرض منطقة العملة للصدمات الخارجية هي مرونة السعر الاسمي والأجور،

(1) سامي خليل: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص 1245.

(2) John W. ROBINSON: **Independent Monetary Policy in a Very Open Economy -Challenges, Costs and Benefits** -, Bank of Jamaica, P 12.

(3) Marek DABROWSKI: **Monetary Union and Fiscal and Macroeconomic Governance**, European Economy, Discussion Paper 013, European Union, September 2015, P 6.

فالتعديل الذي يلي الصدمة الذي من المحتمل أن تسببها البطالة في بلد واحد و/أو التضخم المستمر في بلد آخر سوف يقل إذا كانت الأسعار والأجور الاسمية بين الدول مرنة، وهذا من شأنه الحد أو التقليل من الحاجة إلى إجراء تعديلات في أسعار الصرف الاسمية، ويضيف فلمينغ Fleming أن تعديل الأسعار والأجور ستؤدي إلى زيادة العرض والطلب وهذا ما يؤدي إلى تعديل تلقائي للصدمات غير المتماثلة، وبالتالي فإن الحاجة لتعديل أسعار الصرف لا يكون ضرورياً⁽¹⁾؛ من وجهة النظر هذه فإن فقدان السيادة النقدية وأداة سعر الصرف الاسمية لا يمثل تكلفة في الاتحاد النقدي، في حين أن نفس الأمر لا يمكن أن يقال إذا كانت الأسعار والأجور جامدة.

٧ حركية عوامل الإنتاج (موندل 1961 Mundell): ارتفاع عامل تكامل الأسواق ضمن مجموعة من الدول الشريكة يمكن أن تقلل من الحاجة إلى تغيير حقيقي لعامل الأسعار وسعر الصرف الاسمي بين البلدان رداً على الاضطرابات. وقد أنشأت نظرية التجارة منذ فترة طويلة أن تنقل عوامل الإنتاج يعزز الكفاءة والرفاهية، لكن التنقل من المرجح أن يكون متوازناً في المدى القصير ويمكن رؤية تأثيره مع مرور الوقت لأن تنقل عوامل الإنتاج محدود بسبب وتيرة الاستثمارات المباشرة التي يمكن أن تنشأ في بلد معين واستيعابها من جانب آخر. وبالمثل، تنقل اليد العاملة من المرجح أن تكون منخفضة على المدى القصير وذلك بسبب التكاليف الكبيرة، مثل الهجرة وإعادة التدريب، لكنه قد يزيد على المدى المتوسط والطويل مما يخفف عملية التكيف مع الصدمات الدائمة.

ويقول روبرت موندل Robert Mundell إن هذا العامل محوري لعمل الاتحاد النقدي، فإذا كانت القدرة على التنقل محدودة يكون هذا الاتحاد أمراً غير مرغوب فيه، ويمكن أن يعني ذلك أيضاً انهيار الاتحاد نقدي قائم فعلاً⁽²⁾.

لتوضيح ذلك، نفترض أن هناك دولتين A و B في منطقة نقدية، كل دولة تنتج سلعة، وبافتراض حدوث انخفاض الطلب على السلع المنتجة في الدولة A وزيادته في الدولة B، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة العرض في الدولة A مما يؤدي إلى زيادة البطالة مما يخفض الأسعار. أما في الدولة B فإن زيادة الطلب ستؤدي إلى زيادة الإنتاج، مما يؤدي إلى زيادة الأجور ومن ثم زيادة مستوى الأسعار. فإذا كان عنصر العمل على درجة مرتفعة من القدرة على التنقل، فإن مشكلة البطالة ستحل وذلك بهجرة العمالة من الدولة A إلى الدولة B. ولكن إذا كانت عناصر الإنتاج غير قادرة على التنقل جغرافياً، فإن الأمر يحتاج إلى حدوث تغيير في سعر الصرف الحقيقي بين الدولتين. فإذا كان سعر الصرف الحقيقي للدولة A هو:

$$e_A = e \cdot (P^B / P^A)$$

(1) Oksana KISELOVA: **European Monetary Union and Its Compliance with the Optimum Currency Area Criteria**, Economics and Business, Vol 23, Riga Technical University, Latvia, 2013, P 42.

(2) سي بول هالوود ورونالد ماكديولاند: **النقد والتمويل الدولي**، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 558.

حيث تعبر e عن سعر الصرف بين الدولتين A و B والتي تساوي الواحد (بحكم أن لديهما عملة مشتركة)، وتشير P إلى مستويات الأسعار في الدولتين. ولكي تتم إزالة البطالة في الدولة A يتطلب الأمر حدوث انخفاض في سعر صرفها الحقيقي e_A . فإذا كانت الأسعار مرنة، فإن ذلك يمكن تحقيقه من خلال حدوث انخفاض في مستوى أسعار الدولة A وحدوث ارتفاع مناظر في الدولة B . ولكن إذا كانت الأسعار غير مرنة (ربما يكون ذلك بسبب المساومة الوطنية في الأجور، أو وجود تعاقدات طويلة الأجل، أو وجود توقعات تضخمية يصعب علاجها) فإن حالة الاختلال سوف تستمر، وبدلاً من انتظار حدوث شيء يؤدي إلى هبوط مستوى الأسعار في الدولة A ، فإن البديل يتمثل في انهيار الاتحاد النقدي، مما يسمح لسعر الصرف الاسمي e بالتغير بين الدولتين.

يتمتع هذا التحليل بإدارة الإشارة إلى المشاكل المرتقب حدوثها للدول التي ترغب في الانضمام إلى اتحاد نقدي معين. حيث إن التوليفة التي تجمع بين عدم قدرة عنصر العمل على التنقل دولياً، مع جمود العلاقة بين الأجور والأسعار، والتخلي عن أداة سعر الصرف، يمكن أن يحكم على الدولة بأن تجد نفسها في وضع الدولة A لفترة طويلة ومستمرة من البطالة.

٧ تكامل الأسواق المالية (Ingram 1962): يعتبر إنجرام J. Ingram أن أهم معيار لنظرية منطقة العملة المثلى هو تكامل الأسواق المالية لأنه يمكن أن تقلل من الحاجة لتعديلات أسعار الصرف؛ وبما أن هناك نظام مالي مستقر في الدولة التي هي عضو في منطقة العملة الموحدة فإن ذلك سوف يقلل من التأثير السلبي للصدمات غير المتماثلة؛ ومع وجود درجة عالية من التكامل المالي فإن أي تغييرات طفيفة في أسعار الفائدة من شأنها أن تثير تحركات رؤوس الأموال عبر البلدان الشريكة، وهذا من شأنه تقليص الفوارق في أسعار الفائدة طويلة الأجل، وتخفيف تمويل الاختلالات الخارجية، بل أيضاً تعزيز كفاءة تخصيص الموارد. التكامل المالي ليس بديلاً دائماً للتسوية عند الضرورة: في بعض الحالات يمكن تسهيل هذه العملية فقط. التدفقات المالية المؤقتة قد تحفز تأجيل تعديل حقيقي مما يجعل الأمر أكثر صعوبة في مرحلة لاحقة. ويجذر بعض الكتاب أيضاً أن التكامل المالي قد يؤدي إلى تحركات رؤوس الأموال المزعزعة للاستقرار⁽¹⁾.

٨ الانفتاح الاقتصادي (McKinnon 1963): اقترح ماكينون McKinnon معيار آخر لتشكيل منطقة العملة المثلى، ف McKinnon يعرف المثالية مثلما عرفها موندل Mundell وهي القدرة على تحقيق التوازن الداخلي والخارجي تلقائياً، أو بتعبير أدق: "المثلى" تعني وصف منطقة واحدة تستخدم السياسة النقدية، المالية ومعدلات صرف مرنة خارجياً لتقديم أفضل حل لثلاثة أهداف (المتضاربة أحياناً): (1) الحفاظ على العمالة الكاملة. (2) الحفاظ على توازن المدفوعات الدولية. (3) الحفاظ على مستوى مستقر لمتوسط الأسعار الداخلية⁽²⁾.

(1) Oksana KISELOVA: Op-Cit, P 42.

(2) Ronald I. MCKINNON: **Optimum Currency Areas**, The American Economic Review, Vol. 53, No. 4, American Economic Association, Pennsylvania, September 1963, P 717.

يقترح ماكينون McKinnon على المناطق أو البلدان التي تريد تشكيل منطقة العملة المثلى أن تكون اقتصادياتها مفتوحة بدرجة كبيرة، وعرف الانفتاح الاقتصادي بأنه نسبة السلع القابلة للتداول إلى السلع غير القابلة للتداول؛ وذكر بأنه عندما تشكل مجموعة من المناطق / البلدان منطقة العملة المثلى فإنه يجب وضع المزيد من التركيز على الحاجة إلى تقليل تكاليف تحقيق هذه الأهداف الثلاثة، وذلك من خلال التركيز على الفوائد المحتملة لتشكيل مثل هذه المنطقة، والتي هناك إشارات قليلة عليها.

ويرتبط درجة الانفتاح الاقتصادي الإيجابي مع انتقال الأسعار العالمية للسلع القابلة للتداول إلى تكاليف المعيشة المحلية وبالتالي فإن هذا يقلل من احتمال الخداع النقدي و/أو سعر الصرف من قبل أصحاب الأجور. ومن شأن ذلك أن يقلل من فائدة سعر الصرف الاسمي كأداة تعديل. هذا صحيح، بصفة خاصة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار أنه مع الانفتاح الاقتصادي المرتفع فإن انخفاض قيمة العملة ستكون أثرها بسرعة أكبر على تكاليف المعيشة وذلك عبر الانتقال إلى أسعار السلع والخدمات القابلة للتداول.

٧ التنوع في الإنتاج والاستهلاك (كينين Kenen 1969): طريقة واحدة لضمان العزل القوي من الصدمات الخارجية هي أن يكون التنوع عالي في الإنتاج والاستهلاك، حيث إن الصدمة ستكون في قطاع معين ولكن سوف تضعف تأثيرها في مختلف قطاعات الاقتصاد الأخرى. ينطبق هذا على كل من العرض والطلب، على سبيل المثال، في حالة "محفظة من الوظائف" أو وظائف في عدة قطاعات مختلفة فإن الصدمة الاقتصادية في قطاع محدد من شأنها أن تكون لها تأثيراً أكثر اعتدالاً على مجموع الاستهلاك.

تنوع الاستهلاك والإنتاج يقلل من الحاجة لإجراء تغييرات في معدلات التبادل التجاري عن طريق سعر الصرف الاسمي وتوفر "العزل" ضد مجموعة متنوعة من الاضطرابات؛ وبالتالي عندما ينشأ الاتحاد النقدي والعملة الموحدة المشتركة بين الدول مع إنتاج واستهلاك متنوع للغاية هم أكثر عرضة لتحمل تكاليف صغيرة ناتجة عن إزالة التغيرات في أسعار الصرف الاسمية بينهما، ولكن هذه الدول سوف تجني فوائد أكبر من العملة الموحدة.

٨ التكامل المالي (كينين Kenen 1969): إن البلدان التي تشترك في التحول إلى نظام مالي فوق وطني سوف تقوم بإعادة توزيع الأموال إلى الأعضاء المتضررين من الصدمات السلبية غير المتماثلة، مما ييسر عملية التكيف مع هذه الصدمات، وربما تتطلب أقل تعديلات في أسعار الصرف الاسمية؛ ومع ذلك، فإن هذا يتطلب درجة متقدمة من التكامل السياسي واستعداداً للقيام بتقاسم المخاطر⁽¹⁾.

٩ التكامل السياسي (مينتز Mintz 1970): تعتبر تكامل الإرادة السياسية من بين أهم الشروط لتبادل عملة موحدة؛ إذ أن الإرادة السياسية تعزز الامتثال للالتزامات المشتركة، وتحافظ على التعاون في مجال السياسات الاقتصادية المختلفة، وتشجع المزيد من الروابط المؤسسية؛ ويؤكد هابرلر Haberler 1970 أن

⁽¹⁾ Francesco Paolo MONGELLI: **European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory**, European Communities, Economic Papers 302, Brussels, 2008, P 3.

التشابه في المواقف السياسية بين البلدان الشريكة يجعل منطقة العملة ناجحة، ويضيف تووير وويليت Tower and Willett (1976) أن لنجاح تنفيذ منطقة العملة المثلى يجب على صانعي السياسات المفاضلة بين الأهداف⁽¹⁾.

٧ التشابه في معدلات التضخم (فلمينغ 1971): يمكن للاختلالات الخارجية أن تنشأ أيضاً من الخلافات المستمرة في معدلات التضخم الوطنية الناتجة عن الاختلافات في: التطورات الهيكلية وسوق العمل، والسياسات الاقتصادية، والتفضيلات الاجتماعية؛ فلمينغ Fleming يذكر أنه عندما تكون معدلات التضخم بين الدول منخفضة ومماثلة فإنه مع مرور الوقت معدلات التبادل التجاري ستبقى أيضاً مستقرة إلى حد ما، وهذا سوف يعزز أكثر موازنة حساب المعاملات الجارية والتجارة، والحد من الحاجة إلى إجراء تعديلات في أسعار الصرف الاسمية⁽²⁾.

٧ الحاجة إلى قلب سعر الصرف الحقيقي (فوبل 1976 Vaubel): بعض معايير منطقة العملة المثلى قد يكون من الصعب قياسها وبالتالي من الصعب ترجيحها ضد بعضها البعض، ويقترح فوبل Vaubel الحاجة إلى تغيير سعر الصرف الحقيقي الذي يمكن أن يتأتى عن طريق البيانات التاريخية، وسبب تضمين هذا المعيار في نظرية منطقة العملة المثلى هو حقيقة أن أسعار الصرف الحقيقية هي قابلة للقياس بسهولة وتلقائياً وذلك من خلال تعيين الأوزان المناسبة للقوى الاقتصادية؛ فإذا كان هناك بلد يظهر الميل التاريخي لاستقرار سعر الصرف الحقيقي فإن ذلك يشير إلى عدم وجود تغيير سعر الصرف الاسمي متكرر، الأمر الذي يؤدي إلى خفض التكاليف المرتبطة بسلطة نقدية وسياسية مركزية موحدة.

3- تقييم الاتحاد النقدي:

لكي يكون البلد عضواً في الاتحاد النقدي يجب أن يعلم أن ذلك له منافع وتكاليف، وسوف نحاول فيما يلي مناقشة وتقييم الاتحاد النقدي بداية من ذكر فوائده على النحو التالي:

- **القضاء على تكاليف المعاملات:** القضاء على تكاليف المعاملات عند تبادل عملة إلى أخرى هي أكبر منفعة يمكن ملاحظتها عند الدخول في الاتحاد النقدي، حيث قدرت المفوضية الأوروبية (1990) هذا المكسب بين 13 و 20 مليار يورو سنوياً، وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه المكاسب التي تعود إلى الجمهور لها نظير في مكان ما، وهي في الغالب يمكن العثور عليها في القطاع المصرفي، إذ تشير الاستطلاعات في بلدان مختلفة أن حوالي 5 % من إيرادات البنوك هي عبارة على عمولات مدفوعة للبنوك من أجل صرف العملات الوطنية، وهذا المصدر للدخل بالنسبة للبنوك سوف يختفي مع الاتحاد النقدي. ما سبق لا ينبغي أن يعطي الانطباع بأن الربح للجمهور يقابله خسارة للبنوك، فتكاليف المعاملات في تبادل الأموال هي خسارة ساكنة، فهي مثل

(1) Waqar Ahmad GULZAR: **Enrichment in OCA theory: Towards a Robust Model for Optimum Currency Area by Inclusion of Culture Criteria**, Life Science Journal, Volume 12, Number 8, Zhengzhou University, China, 2015, P 20.

(2) Francesco Paolo MONGELLI: Op-Cit, P 3.

الضرائب التي يدفعها المستهلك وفي المقابل لا يحصل على أي شيء؛ ومع ذلك، فإن البنوك سوف تواجه مشكلة عند التحول وهي البحث عن أنشطة مربحة أخرى، عندما تقوم البنوك بذلك، فإن الفائدة تعود إلى الجمهور، لأن موظفي البنوك كانوا سابقاً يشاركون في تبادل الأموال، أما الآن سوف يصبحون أحراراً في أداء مهام أكثر منفعة للمجتمع⁽¹⁾.

- **القضاء على مخاطر سعر الصرف:** حالة عدم اليقين الناجمة عن القيمة المستقبلية لعملة ما يشكل خطراً بالنسبة للمستوردين والمصدرين. رغم أن المستورد أو المصدر يمكنه التحوط ضد التغيرات المحتملة في أسعار الصرف باستخدام العقود الفورية أو الآجلة، إلا أن هذا النشاط يعتبر من الأمور المكلفة؛ وبالتالي، مخاطر أسعار الصرف تقلل من التجارة وذلك من خلال فرض تكاليف خفية على الصفقة، لهذا فإن استخدام عملة واحدة تزيل كل مخاطر أسعار الصرف بين الدول، وبالتالي زيادة التجارة والمنافع المرتبطة بها، وتشمل هذه الفوائد انخفاض الأسعار مجموعة متنوعة من المنتجات بسبب المنافسة، وتحقيق وفورات الحجم من الإنتاج من أجل سوق أكبر.

- **شفافية الأسعار:** إن تداول عملة موحدة يزيد من شفافية الأسعار، وهذا يعني أن المستهلكين يمكن أن يلاحظوا الأسعار بنفس العملة وسهولة إجراء مقارنة بينها، وهذا ينبغي أن يزيد من المنافسة، ولكن هل هذه الشفافية مرئية؟ للبحث عن زيادة المنافسة داخل الاتحاد النقدي الأوروبي قامت فوزكاك ديرلاكس (2006) Wolszczak-Derlacz بتحليل تقارب السعر مع مرور الوقت، وقارن أسعار 148 منتج في جميع أنحاء منطقة اليورو خلال الفترة (1990-2005) ووجد أن تقارب السعر حدث قبل عام 1999 عندما بدأ تشكيل الاتحاد النقدي. ووجدت المفوضية الأوروبية نتائج مماثلة في عام 2004 ، والسبب في تقارب الحد الأدنى للأسعار هو أن فرق السعر يكون نتيجة لتكاليف المعاملات.

- **الاستقرار المالي:** لقد تضررت جميع الدول بهذه الأزمة، سواء أكان البلد لديه عملة خاصة به أو كان في اتحاد نقدي، ولكن يبدو أن البلدان التي لديها عملة وطنية خاصة بها واجهت مشاكل أكثر من تلك التي هي في الاتحاد النقدي في التعامل مع الأزمة، لي طرح عند هذه النقطة التساؤل التالي: هل البلدان التي هي في اتحاد نقدي في وضع أفضل من أجل مواجهة هذه الأزمة؟، إن الإجابة على هذا التساؤل تتمثل فيما يلي: البلدان التي لديها عملة خاصة بها تكون أفضل استعداداً للرد على مثل هذه الأزمة، وذلك من خلال تخفيض قيمة عملاتها، وبالتالي زيادة الطلب الكلي.

- **سوق موحدة:** تشير استطلاعات الرأي إلى أن هناك علاقة إيجابية بين إدخال العملة الموحدة والتكامل التجاري، إذ منذ وجود العملات الوطنية اعتبرت هذه الأخيرة عقبة أمام التجارة؛ ووفقاً لذلك، فإن العملة الموحدة وسياسة نقدية موحدة شاملة سوف تقضي على تخفيضات قيمة العملة التنافسية، وجعل الاستثمارات

(1) Paul DE GRAUWE: **Costs and Benefits of a Monetary Union**, Journal of Economics and Management, Vol. XXXVI, Issue 2, University of Leuven, Belgium, 1991, P 224.

الأجنبية المباشرة أسهل، وتساعد على تطوير الصفقات التجارية على المدى الطويل، وأيضاً يمكن أن تحرض بعض أشكال التكامل السياسي؛ ومن شأن هذه النتائج تعزيز التبادل التجاري والتكامل الاقتصادي والاجتماعي وتقارب دورة الأعمال التجارية في الاقتصاديات التي تستخدم العملة الموحدة⁽¹⁾.

- **منع التخفيضات التنافسية:** لقد شاركت الدول الأوروبية بين الحريين العاليتين الأولى والثانية فيما يعرف بالتخفيضات التنافسية: أي أن دولة واحدة تخفض من قيمة عملتها لتعزيز قطاع التصدير، فإن شركائها التجاريين سيردون من خلال تخفيض قيمة عملاتهم كذلك، وبما أن تخفيض قيمة العملات يؤدي إلى التضخم، وبالتالي تسببت هذه التخفيضات في دوامة من التضخم خلال تلك الفترة؛ أيضاً التخفيضات التنافسية تؤثر على الرفاهية الاقتصادية في العالم بشكل سلبي واضح، ويمكن أن تكون كارثية إذ يؤدي الانتقام إلى دوامة من انخفاضات قيمة العملات؛ العملة الموحدة تزيل تهديد هذا النوع من المنافسة⁽²⁾.

- **منع هجمات المضاربة:** لقد حدث الكثير من نشاط المضاربة في أوروبا في تسعينيات القرن العشرين، وذلك عندما يراهن المضاربين أن أحد العملات الأوروبية سيتم تخفيض قيمتها بالنسبة لعملة أخرى؛ والانتقال إلى عملة واحدة من شأنه القضاء على هذا النشاط، حيث أن المستثمرين لا يجب أن يتم تعويضهم عن عدم اليقين بشأن أسعار الصرف، وأسعار الفائدة سوف تنخفض، وبالتالي تحفيز الاستثمار والنمو في الاتحاد النقدي. رغم أن أسعار الفائدة ستخفض أكثر في البلدان التي تخضع لتكهنتات الدخول في الاتحاد النقدي، فإن العديد من الاقتصاديين يعتقدون أن كل الدول سوف تستفيد من انخفاض أسعار الفائدة كلما أصبحت البيئة الاقتصادية العالمية أقل مخاطرة⁽³⁾.

- **مصادقية أكبر للسياسة النقدية وانخفاض التضخم:** إن منطقة نقدية مع عملة فوق وطنية تكون أكثر استقراراً، وتوفر أكثر أماناً لحركة رؤوس الأموال، وتنخفض الفائدة على المدى الطويل وتكون أقل تقلباً؛ ورغم أن أحد الأسباب المهمة لتشكيل الاتحاد النقدي هو أنه يوفر طريقاً إلى التضخم المنخفض والمستقر وأن صانعي السياسة النقدية لا يمكنهم مواجهة الصدمات المحتملة التي تولد انخفاض معدلات التضخم في المتوسط، فإن التزام مثل هذه القاعدة غالباً ما يعرقل لأسباب سياسية. عملياً البديل هو سياسة نقدية أكثر انضباطاً تواجه الصدمات التي قد تختلف عن تلك التي تؤثر على بلدان الأعضاء الأخرى، وبالتالي يصبح الاتحاد النقدي يفاضل بين تخفيض الصدمات الخاصة بكل بلد وتعزيز مصادقية السياسة النقدية التي من شأنها أن تؤدي إلى تخفيض التضخم.

رغم هذه الإيجابيات للاتحاد النقدي فإن له العديد من العيوب التي يمكن ذكرها على النحو التالي:

(1) Milica STANKOVIĆ: **The advantages of being a member of the European Monetary Union and its influence on trade in the Eurozone**, Journal Business School, N°: 2, Higher Business School, Serbia, 2013, P 38.

(2) Gwen EUDEY: **Why Is Europe Forming A Monetary Union?**, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review, Philadelphia, November/December 1998, P 15.

(3) Op-Cit: P P 15-16.

§ **الاتحاد النقدي والتأمين ضد الصدمات غير المتماثلة:** ليس فقط وجود المرونة والحركية في سوق العمل مهماً عندما تتضرر الدول من الصدمات غير المتماثلة، لكن من المهم أيضاً وجود آليات تسمح بتحويلات الدخل للبلدان التي تتعرض لمثل هذه الصدمات من أجل تخفيف آثارها؛ وفي حالة عدم وجود هذه الآلية للتأمين فإن تكلفة الاتحاد النقدي قد تصبح مرتفعة.

§ **أولويات مختلفة بين البلدان حول التضخم والبطالة:** بما أنه يوجد بلدان مختلفة فإن لديهم تفضيلات وأولويات مختلفة، هذا يمكن أن يجعل إدخال عملة مشتركة مكلفاً للغاية، لأن بعض البلدان أقل حساسية للتضخم من غيرها.

§ **اختلافات في مؤسسات سوق العمل:** وضع برونو وساكنس (1985) Bruno and Sachs نظرية حول أهمية مؤسسات سوق العمل، فكرتهم هي أن صدمات العرض مثل الزيادة في أسعار المواد الخام لها آثار مختلفة على الاقتصاد الكلي تبعاً لدرجة المركزية لنقابات العمال، كما استنتجوا أن النقابات العمالية المركزية أصبحت تدرك أن مطالب الزيادات في الأجور لها آثار تضخمية، وبالتالي لا وجود لزيادة في الأجور الحقيقية، ولكن عندما تكون النقابات اللامركزية تواجه نفس صدمة ارتفاع الأسعار لبعض المواد الخام، وبما أن النقابات تمثل نسبة ضئيلة من القوى العاملة تعرف أن الآثار المترتبة على الأجور الاسمية المرتفعة لأعضائها لها آثار صغيرة على مستوى الأسعار (هدف كل نقابة هو زيادة أعضائها الأجور الاسمية) وأنهم إذا لم يطالبوا بالزيادات فإن الأجر الحقيقي سوف ينخفض، وهذا ما يؤدي إلى توازن اللعبة اللامركزية التي سوف تنتج مستويات أجور اسمية أعلى من اللعبة المركزية، وبالتالي فإنه من الصعب الوصول إلى الاعتدال في الأجور بعد صدمة العرض لنقابات العمال اللامركزية لأنه لا يوجد اتحاد نقدي يريد أن يكون أول مطالبه الحد من زيادة الأجور الاسمية لأن الدول الأخرى قد لا تتبعه.

النقابات العمالية الخاصة بالدول مختلفة جداً، لهذا نجد تشكيل الاتحاد النقدي مكلف جداً، لأنه مع كل صدمة للعرض فإن الأجور والأسعار يمكن أن تؤثر في هذه الدول بشكل مختلف، ومع سعر الصرف الثابت قد يكون من الصعب تصحيح هذه الاختلافات.

§ **اختلافات في معدلات النمو:** الدول تنمو بشكل مختلف، بعضها أسرع من غيرها، هذه الاختلافات في معدلات النمو يمكن أن تؤدي إلى مشكلة عند تشكيل الاتحاد النقدي؛ ولتوضيح هذه المشكلة يمكن أن نفكر في دولتين (الدولة A والدولة B) الناتج المحلي الإجمالي في الدولة A ينمو بنسبة 4 % سنوياً بينما ينمو الناتج المحلي الإجمالي للدولة B : 2 % سنوياً، ومرونة الدخل (مرونة الدخل: هي الاستجابة لطلب منتج لتغيرات في الدخل) هي واحد بالنسبة لكل من واردات الدولة A إلى الدولة B وواردات الدولة B إلى الدولة A . إذن واردات الدولة A من الدولة B سوف تنمو بنسبة 4 % سنوياً بينما واردات الدولة B من الدولة A سوف تنمو بمعدل 2 % فقط سنوياً، هذا سيؤدي إلى مشكلة في الميزان التجاري للدولة A ولتجنب هذه المشكلة يجب أن تخفض من سعر صادراتها إلى الدولة B ، وبالتالي زيادة مشتريات الدولة B .

بعبارة أخرى، يجب على شروط التجارة للدولة A أن تنخفض لجعل منتجاتها أكثر قدرة على المنافسة، ويمكن القيام بذلك عن طريق تخفيض قيمة عملتها أو تخفيض معدل السعر المحلي أكثر مما هو عليه في الدولة B ، وفي حالة انضمام الدولة A إلى الاتحاد النقدي فليس لديها سوى الخيار الأخير، وبالتالي فإن الاتحاد النقدي لديه تكلفة بالنسبة للدول سريعة النمو، ولكن هذا الرأي الشائع بأن الدول سريعة النمو سوف يتراجع نموها في حالة انضمامها إلى الاتحاد النقدي لديه دعم تجريبي قليل.

§ هل السياسة النقدية الوطنية أداة فعالة؟: تكلفة الانضمام إلى اتحاد نقدي هو أن البلاد لا يمكن لها استخدام سياسات نقدية وطنية، وعلى وجه الخصوص في سعر الصرف لتصحيح الصدمات التفاضلية في اقتصادها؛ ولكن ما مدى فاعلية هذه السياسة النقدية؟ دي غراو (2009) De Grauwe يقول إن قدرة تغيرات سعر الصرف على استيعاب الصدمات غير المتماثلة هي أضعف مما كانت عليه في نظرية منطقة العملة المثلى التقليدية، وتغيرات سعر الصرف عادة ليس لها تأثيرات على الناتج والعمالة، ويقول أيضاً أن تحركات أسعار الصرف غالباً ما تكون مصدراً للاضطراب في الاقتصاد الكلي بدلاً من أداة للاستقرار. والجدول رقم (2-1) يوضح مزايا وعيوب الاتحاد النقدي:

الجدول رقم (2-1): مزايا وعيوب الاتحاد النقدي

المزايا	العيوب
- القضاء على مخاطر أسعار العملات الأجنبية وانخفاض في أسعار الفائدة الاسمية - من شأنه أن يعزز من منافع الأموال في جميع وظائفها - يقلل من التكاليف المتعلقة باحتياطيات العملات الأجنبية، ويزيل المضاربة على تدفقات رؤوس الأموال - يساهم في تحسين استقرار الأسعار - الشفافية السعريّة من شأنها أن تثبط التمايز في الأسعار وتساهم في تعزيز المنافسة - تخفيض تكاليف المعاملات - الوصول إلى الأسواق المالية بأكثر شفافية، والزيادة في التمويل الخارجي - مكاسب للبلدان التي لديها تاريخ مع ارتفاع مستوى التضخم - تخفيض تقلبات الاقتصاد الكلي مثل الناتج والعمالة في جميع أنحاء المنطقة - إدارة مهنية متخصصة للسياسة النقدية - القضاء على الدوافع الشعبوية بشأن إدارة الاقتصاد الكلي	- فقدان استقلالية السياسة النقدية - بعض القيود المالية المشتركة تقلل من قدرة الحكومات الوطنية على إجراء سياسات مالية محلية - وجود تكاليف التحول إلى عملة جديدة - يمثل قيداً خطيراً بالنسبة للبلدان ذات الارتفاع في الدين العام والعجز في الميزانية - حتمية كفاءة البنك المركزي والمصرفيين من أجل تجنب الاضطرابات المالية

المصدر: Yüksel GÖRMEZ and Gökhan YILMAZ: The Evolution of Exchange Rate Regime Choices in Turkey, Oesterreichische Nationalbank, Workshops NO. 13/2008, Vienna, P 278.

ثانيا - الدولارization :

بعد انتهاء العمل بنظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة منذ حوالي أربعين عاماً، ومع تزايد التكامل في التجارة العالمية، أدى ذلك إلى ظهور مشكلات جديدة وظهرت معها حلول جديدة لمسألة نظام الصرف الأفضل الذي يعمل على تعزيز أهداف التنمية في كل بلد، وأحدث هذه الحلول هي الدولار الكاملة الذي يتخلى البلد المعني بمقتضاها رسمياً عن عملته، ويعتمد عملة أكثر استقراراً لبلد آخر كعملة قانونية له، وهي في الغالب الدولار الأمريكي.

1- مفهوم الدولار:

يتم التمييز بين نوعين من الدولار: الدولار الرسمية أو الكاملة، والدولار غير الرسمية أو الجزئية. تعرف الدولار الكاملة أو الرسمية بأنها: "اعتماد عملة أجنبية كعملة قانونية؛ وبالتالي، تصبح العملة الأجنبية وسيلة المعاملات المصرح بها كمخزن للقيمة ووحدة للحساب". وتعرف أيضاً بأنها: "تغيير في النظام النقدي باعتماد عملة أجنبية توفر قاعدة قوية ومطرقة للنمو الاقتصادي، ويمكن أن ينظر إليها على أنها التغيير المؤسسي الذي لا رجعة فيه نحو انخفاض معدلات التضخم، والمسؤولية المالية والشفافية" (1).

أما الدولار غير الرسمية فهي "التداول المشترك للعملة الأجنبية - عادة الدولار - واستخدامها كوسيلة للدفع وكمستودع للقيمة، بالتوازي مع العملة الوطنية" (2).

حسب بيرغ و بورينزتين Berg and Borensztein فإن الدولار غير الرسمية هي: "الاستخدام العفوي في بلد ما للدولار الأمريكي جنباً إلى جنب مع عملته المحلية في معاملاته المالية" (3).

الدولار غير الرسمية قد تتخذ مجموعة متنوعة من الأشكال، بما في ذلك: (أ) سندات بالعملة الأجنبية أو الأصول غير النقدية الأخرى؛ (ب) العملة النقدية الأجنبية، سواء كان امتلاكها قانوني أو غير قانوني؛ (ج) ودائع العملات الأجنبية في البنوك المحلية؛ و (د) ودائع العملات الأجنبية في البنوك الأجنبية (4).

ومن المفيد التمييز بين استبدال العملة، وهو استخدام النقد الأجنبي والودائع بالعملات الأجنبية في المقام الأول كوسيلة للدفع؛ واستبدال الأصول، وهو استخدام أصول العملات الأجنبية في المقام الأول كمخزن للقيمة؛ خبراء الاقتصاد يقولون بأن الدولار غير الرسمية ترتبط مع استبدال الأصول، لاسيما استبدال الودائع بالعملة الأجنبية للودائع بالعملة المحلية (5).

(1) ANURAG: **Dollarization: Demand of time or the result of mismanagement of economy**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 58619, Munich University Library, Munich, November 2012, P 8.

(2) José M. CARTAS: **Dollarization Declines in Latin America**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2010, P 57.

(3) Andrew BERG and Eduardo BORENSZTEIN: **The Dollarization Debate**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2000, P 38.

(4) Željko BOGETIĆ: **Official Dollarization: Current Experiences and Issues**, Cato Journal, Vol. 20, No. 2, Cato Institute, Washington, 2000, P 181.

(5) Tomàs J.T. BALIÑO et al: **Monetary Policy in Dollarized Economies**, Occasional Paper 171, International Monetary Fund, Washington, 1999, P 5.

درجة الدولة تقاس كالتالي: الودائع بالعملة الأجنبية كنسبة مئوية من إجمالي السيولة، حيث تتضمن إجمالي السيولة العرض النقدي والودائع بالعملة الأجنبية⁽¹⁾.

عند النظر في اختيار مثل هذا النظام لسعر الصرف ينبغي أن يكون ماثلاً بالأذهان أمران:

- أن مصطلح " الدولة " إنما يعبر باختصار عن استخدام أية عملة أجنبية في أي بلد غير بلدها؛
- إن معظم البلدان النامية - وكذلك بلدان التحول الاقتصادي على إثر اعتمادها لآليات السوق - تستخدم بالفعل شكلاً محدوداً وغير رسمي من أشكال الدولة. وهذه الدولة غير الرسمية إنما هي رد فعل لعدم الاستقرار الاقتصادي، وارتفاع معدل التضخم، ورغبة المقيمين في تنويع أصولهم وحمايتهم من مخاطر انخفاض قيمة العملة.

2- أسباب تبني الدولة:

قد تبدو الدولة الكاملة من وجهة نظر أي بلد تعتبر عملته عملة صعبة إجراء أكثر راديكالية مما هو في الحقيقة، فاستخدام الدولار الأمريكي أو غيره من العملات الرئيسية منتشر بدرجة أو بأخرى في معظم البلدان النامية، ولا سيما في العقود المالية، والدولة الكاملة تعني اتخاذ الخطوة التالية بالانتقال من الدولة غير الرسمية المحدودة إلى الاستخدام الكامل والرسمي للعملة الأجنبية في جميع المعاملات، لكن لماذا الدولة؟ سوف نحاول الإجابة على هذا التساؤل من خلال النقاط التالية:

- **ضريبة التضخم The Inflation Tax** : ارتفاع وتغير معدل التضخم يعيق بشدة من قدرة العملات الوطنية لتعمل بكفاءة كمخزن للقيمة، ووحدة للحساب، ووسيلة للتبادل؛ ونتيجة لذلك، فإن البلدان ذات التضخم المرتفع تميل إلى أن النزوح تدريجياً لصالح عملة مستقرة (عادة، الدولار الأمريكي) في حالة عدم وجود قيود على النقد الأجنبي، وتشير الأدلة العارضة أن هذه العملية تبدأ من استبدال العملة المحلية بالعملات الأجنبية كمخزن للقيمة؛ في الواقع، العديد من البلدان التي تعاني من ارتفاع معدلات التضخم قد تختفي فيها وظيفة مخزن للقيمة من المال المحلي تقريباً، وبذلك يحمل الجمهور معظم مدخراتهم المالية في شكل ودائع مؤقتة مقومة بالعملة الأجنبية، وإذا كانت هناك فترات طويلة من ارتفاع معدلات التضخم فإن ذلك يحفز الجمهور على تنفيذ العديد من المعاملات بالعملات الأجنبية، وخاصة تلك التي تنطوي على تكلفة كبيرة⁽²⁾.

إن الحقيقة هي أن الدولة وضعت تحت أقدام البنوك المركزية، لأن الدولة هي استجابة لتآكل سريع لقيمة العملة المحلية بسبب التضخم وانخفاض سعر الصرف، كما يجوز لمحافظ البنك المركزي بدوره إلقاء اللوم على الحكومة لأنها أصرت على البنك المركزي لتمويل عجزها، بغض النظر عن ذلك فإن الملاذ الآمن في مثل هذه الأوقات هو استخدام العملات الأجنبية، وهو رد فعل عقلائي لنوبات من عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي؛ ففي أمريكا اللاتينية، تم صياغة هذه العبارة لوصف اللجوء المنهجي إلى التضخم لتمويل الإنفاق

(1) Myriam QUISPE-AGNOLI: **Costs and Benefits of Dollarization**, Paper prepared for the conference "Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?" by Latin American and Caribbean Center, Summit of the Americas Center, Florida International University, 4 March 2002, P 3.

(2) Ratna SAHAY and Carlos VEGH: **Dollarization in Transition Economies: Evidence and Policy Implications**, IMF Working Paper, WP/95/96, International Monetary Fund, Washington, September 1995, P 1.

الحكومي: " ضريبة التضخم "، والتضخم يجلب نتائج سيئة، ولكنه يساهم في تمويل عجز الموازنة؛ لهذا ليس من المستغرب أن الآثار الجانبية لمستويات عالية من التضخم كانت ظهور الدولار في المنطقة ⁽¹⁾.

- **انخفاض قيمة العملة :** عدم الاستقرار النقدي لا يعني فقط أن معدلات التضخم مرتفعة، ولكن ينعكس أيضاً في انخفاض قيمة العملة المتكرر مقابل العملات الأجنبية؛ مرة أخرى، تتأثر كل من المعاملات ومخزن للقيمة كوظائف للنقد، إذ أن المستهلكين يتوقعون انخفاض قيمة العملة المحلية، وبالتالي ارتفاع أسعار السلع المستوردة، وهذا ما يؤدي إلى نمو قيمة أعباء الديون الخارجية؛ في نفس الوقت أسعار الأصول المقومة بالعملية المحلية سوف تتجه إلى التدهور، في حين ارتفاع أسعار الحصول على القروض المقومة بالعملية الأجنبية، وإذا توقع الوكلاء الاقتصاديين انخفاض قيمة كبيرة من العملة المحلية، سوف يحاولون الحد من مخاطرها عن طريق التحول إلى عملة أجنبية ⁽²⁾.

- **فرضية الخطيئة الأصلية The Original Sin Hypothesis :** تم اقتراح هذه الفرضية من إيتشنغرين وهوسمان Eichengreen and Hausmann ، إذ تشير إلى عدم مقدرة الكثير من الدول بشكل عام والاقتصاديات الناشئة بشكل خاص على استخدام عملتها المحلية للاقتراض من الخارج، أو حتى من الاقتراض محلياً لآجال طويلة؛ في وجود هذا النقص، الهشاشة المالية أمر لا مفر منه، لأن جميع الاستثمارات المحلية سوف تعاني إما من عدم تطابق العملة (المشاريع التي تنشأ بالعملية المحلية سيتم تمويلها بالدولار) أو عدم تطابق آجال الاستحقاق (سيتم تمويل مشاريع طويلة الأجل بقروض قصيرة الأجل)؛ الأهم من ذلك، تلك الاختلافات موجودة ليس لأن البنوك والشركات تفتقر إلى الحكمة لتغطية انكشافها؛ المشكلة بدلاً من ذلك هو أن البلد الذي لديه المطلوبات الخارجية مقومة بالعملية الأجنبية هو بالتعريف غير قادر على التحوط، أيضاً المشكلة لا تكمن في أن الشركات ببساطة تفتقر إلى التبصر لتناسب مع هيكل استحقاق الموجودات والمطلوبات بها؛ بل السبب أنها تجد من المستحيل القيام بذلك.

يترتب على ما سبق ظهور إشكالية الاختيار بين أنظمة الربط الثابتة وأسعار الصرف المرنة. من ناحية إذا قررت السلطات السماح بتعويم عملتها وبالتالي إمكانية انخفاضها في السوق، فقد يؤدي ذلك إلى الإفلاس بسبب عدم تطابق العملة؛ إذاً بدلاً من ذلك، تدافع عن ربط عملتها وذلك عن طريق بيع احتياطات الصرف ورفع أسعار الفائدة، لكن هذا الإجراء سوف يعجل التخلف عن سداد الديون المحلية على المدى القصير.

الحل للخروج من هذه المعضلة هي الدولار، إذ أن الاعتماد على الدولار لجميع المدفوعات المحلية سوف يقضي على مشكلة عدم تطابق العملة، ويصبح بالتالي مصادر الدخل مقومة بنفس عملة الالتزامات، وتخفيف مشكلة عدم تطابق آجال الاستحقاق لأنها تصبح أسهل الآن لإصدار ورقة طويلة الأجل بالدولار، وكذا

⁽¹⁾ Karl DRIESSEN: **Monetary Policy in Dollarized Economies**, An article in a fifth Annual Conference of Bank of Albania under the title: Central banking in the time of integration, 24- 25 March 2005, Tirana, Albania, P P 104-105.

⁽²⁾ Henrik MÜLLER: **From Dollarisation to Euroisation**, Intereconomics, Hamburg, November/December 1999, P P 287-288.

استعداداً أكبر للأجانب لتقديم قروض بآجال استحقاق طويلة، وأيضاً السكان يستخدمون أموالهم في الداخل مما يساهم في تعميق الأسواق المالية المحلية⁽¹⁾.

3- شروط تبني الدولة:

والسؤال المطروح في هذا المقام هو: ما إذا كان ينبغي أن توجد شروط مسبقة محددة قبل اعتماد الدولة الرسمية؟، يوجد قولين متنافسين في هذا الصدد؛ الأول يعتقد أن وجود شروط مسبقة في البلد قبل إدخال عملة أجنبية كعملة قانونية سيحقق المزيد من الفوائد، والآخر يدعي أن الدولة تضع ضغطاً واقعياً على تبني سياسات مماثلة على الفور بدون وجود هذه الشروط.

هذه الشروط المسبقة، في الحد الأدنى، تشير إلى وجود:⁽²⁾

- نظام مالي قوي، وإشراف مالي أقوى من أجل تقليل احتمال حدوث الأزمات المصرفية في بيئة يسودها عدم وجود - أو على الأكثر محدودة - المقرض الأخير؛
- المالية العامة الصلبة التي تعطي ضمانات كافية للمشاركين في السوق حول استدامة السياسة المالية؛
- مرونة أسواق العمل لتسهيل التكيف الاقتصادي الكلي في الاستجابة للصدمات الخارجية.

بينما تشير الظروف التي مرت بها الإكوادور للدولة أنه ليس حاسماً أن تكون لديك هذه الشروط المسبقة، لكن وجودها في بداية أو في مرحلة متقدمة قد تزيد من فرص تحقيق الانتقال السلس، والأهم هو الحد من المخاطر السلبية التي قد تحفز على التحيز الصعودي في مؤشرات المخاطر القطرية ومعدلات الفائدة المحلية.

4- تقييم الدولة:

هذا، ويتمثل عنصر الجذب الرئيسي للدولة الكاملة في إزالة خطر الانخفاض المفاجئ والحاد في سعر صرف العملة الوطنية، مما يؤدي فوراً إلى الحد من علاوة المخاطر على أسعار فائدة القروض الأجنبية، ومن ثم حصول الحكومة ومستثمري القطاع الخاص على أسعار فائدة أقل، ويؤدي انخفاض أسعار الفائدة وزيادة الاستقرار في حركات رؤوس الأموال الدولية إلى التقليل من تكلفة خدمة الدين العام وتشجيع زيادة الاستثمارات والنمو الاقتصادي⁽³⁾.

مع ذلك، فإن هناك شكوكاً بشأن الآثار الإيجابية المزعومة للدولة على النمو وأداء الاقتصاد الكلي بشكل عام، إذ أن الأدلة على العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو غير حاسمة، ولا تدعم الادعاء بأن الدولة - أو أي نظام سعر الصرف - هو من العوامل الهامة لتحقيق نمو سريع. من ناحية أخرى، البلدان التي لديها الربط الثابت من

(1) Barry EICHENGREEN and Ricardo HAUSMANN: **Exchange Rates and Financial Fragility**, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7418, Cambridge, November 1999, P P 3-4.

(2) Luis I. JÁCOME and Åke LÖNNBERG: **Implementing Official Dollarization**, International Monetary Fund, IMF Working Paper 10/106, Washington, April 2010, P 8.

(3) أندرو بيرغ و إدواردو بورينزتين: **الدولة الكاملة (المزاي والعيوب)**، قضايا اقتصادية، العدد 24، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000، ص

الصعب عليها استيعاب الصدمات الخارجية، بما في ذلك شروط التجارة واضطرابات أسعار الفائدة العالمية، وهذا ما سوف يترجم إلى المزيد من عدم الاستقرار وانخفاض في النمو الاقتصادي (1).

ويفضي بنا تحليل الدولة الكاملة إلى مقارنتها بأقرب منافسيها: نظام مجلس العملة. وتبرز هذه المقارنة الآثار الرئيسية للدولة وكيف تختلف آثارها عن تلك التي تترتب على مجرد ربط العملة بعملة قوية أخرى، وفضلاً عن ذلك، فإن الفارق الأساسي الذي يميز الدولة هو أنها تكون دائمة أو تكاد، فالرجوع عن الدولة أصعب بكثير من تعديل نظام مجلس العملة أو التخلي عنه، والواقع أن أكبر المكاسب التي تحققها الدولة هي المصادقية التي تنطوي عليها، لأنها تكاد تكون غير قابلة للإلغاء، ومع ذلك فإن عدم قابلية الإلغاء هذه قد تكون باهظة التكلفة بالنسبة لبعض البلدان ذات الظروف الخاصة.

أيضاً، هناك حجة قوية أخرى مساندة للدولة، وإن كانت تتعلق بالمدى الأبعد، وهي أن الدولة القانونية الكاملة تجعل تحقيق التكامل الاقتصادي مع بقية العالم أكثر سهولة، ومن ثم تزداد صعوبة انعزال النظام المالي المحلي عن بقية العالم، فالدولة قد تسمح بإقامة أساس قوي لقطاع مالي سليم مما يساعد على تحقيق نمو اقتصادي قوي ومطرد، وتعتمد هذه الحجة على أن الدولة تعتبر تغيراً مؤسسياً لا رجعة فيه للوصول إلى معدل تضخم منخفض وإرساء المصادقية بشأن المالية العامة، وتحقيق الشفافية.

رغم هذه الإيجابيات إلا أن للدولة الكاملة عدة سلبيات منها: تضحية البلد الذي يعتمد عملة أجنبية كعملة قانونية له بما يمكن أن يجنيه من رسوم سك العملة Seigniorage التي تأتي مع القدرة على طباعة العملة الورقية. حجم تدفق إيرادات رسوم سك العملات يعتمد على كل من معدل نمو الناتج ومعدل التضخم، وبالنسبة لبعض اقتصاديات الأسواق الناشئة فإنه يشكل جزء كبير من الإيرادات الحكومية، ومع أي ترتيب سعر صرف ثابت آخر عائدات أرباح سك النقود موجودة بشكل أو بآخر، على وجه الخصوص في ظل مجلس العملة، حيث يستخدم المال المحلي المطبوع حديثاً لشراء الاحتياطيات الأجنبية، لكن الدولة تعني فقدان هذا الاهتمام، تعني أيضاً إعادة شراء القاعدة النقدية المحلية باستخدام الاحتياطيات الأجنبية، وبالتالي فقدان الفائدة على هذا المخزون من الاحتياطي كذلك (2).

المسألة الثانية مع تطبيق الدولة الكاملة أو الرسمية هي تخلي البلد المعني تخلياً تاماً عن سيطرته على السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، وقد يبدو ذلك مطابقاً للوضع في ظل ترتيبات مجلس العملة، لأن البلد الذي يطبق نظاماً لمجلس العملة لا يستطيع تخفيض قيمة عملته، غير أن هناك مجالاً للعدول عن ربط سعر الصرف في ظل نظام

(1) Sebastian EDWARDS and I. Igal MAGENDZO: **Dollarization, Inflation and Growth**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 8671, Cambridge, December 2001, P P 1-2.

(2) Gaetano ANTINOLFI and Todd KEISTER: **Dollarization as a Monetary Arrangement for Emerging Market Economies**, Review The Federal Reserve Bank of St. Louis, Washington, November/December 2001, P 31.

مجلس العملة، وإن كان ذلك لا يتم إلا في ظروف استثنائية؛ أما نظام الدولة الكاملة فالهدف الأساسي منه هو القضاء على هذا الخطر المتمثل في تخفيض قيمة العملة (1).

المسألة الثالثة مع الدولة الرسمية هي أن البنك المركزي للبلد لن يكون بمثابة مقرض الملاذ الأخير (2) للنظام المصرفي المحلي، إذا لم يكن هناك المقرض الأخير فإن أزمات الثقة في إدارة البنوك تصبح أكثر احتمالاً وأكثر ضرراً في حال حدوثها، ففي معظم البلدان، جرت العادة على لعب دور المقرض الأخير من قبل البنك المركزي، وهذا الدور هو أمر طبيعي لأن البنك المركزي يمكن أن يخلق الائتمان بسرعة وبتكلفة لا تذكر، وذلك عن طريق إصدار العملة المحلية، وبما أن القدرة على طباعة العملة من شأنها أن تختفي تحت الدولة الرسمية، فإن البنك المركزي لن يكون قادراً على أن يكون بمثابة مقرض الملاذ الأخير (3).

في الواقع، يمكن للبنوك المحلية من الحصول على السيولة من خلال مجموعة متنوعة من مصادر أخرى غير الطباعة من البنك المركزي؛ على سبيل المثال، وزارة الخزانة والبنك المركزي قد يقومان بإنشاء صندوق الاستقرار أو إنشاء خطوط الائتمان الطارئ مع المصارف الخاصة، حيث في كلتا الحالتين سيتم تخصيص الأموال اللازمة لتشغيل البنوك؛ فخطوط الائتمان هي الأرجح تحت الدولة بسبب عدم وجود أي خطر من الإفلاس المتعلقة بتخفيض قيمة العملة (4).

كما أنه من المرجح أن تتردد البلدان في التخلي عن عملتها الوطنية باعتبارها رمزاً وطنياً، كما أن قرار استخدام عملة بلد آخر يمكن أن تضعف السلطة السيادية للحكومة حيال السياسة الداخلية والخارجية، فالعملات مثل اللغات، يمكن أن تعمل على تعزيز الوحدة الوطنية، وغالباً ما ينظر إليها على أنها رمز ملموس من هوية البلاد مثل الأعلام، وطوايع البريد، والأناشيد، هذه الأنواع من الرموز يمكن أن تكون مصادر قوة اعتباراً من الوحدة الوطنية وتعزيز الدعم للحكومات التي تواجه تحديات شديدة من إدارة البلاد التي تشكلت حديثاً (5).

والجدول رقم (1-3) التالي يوضح مزايا وعيوب نظام الدولة الكاملة:

(1) أندرو بيرغ و إدواردو بورينزتين: **الدولة الكاملة (المزايا والعيوب)**، نفس المرجع السابق، ص 12.

(2) مقرض الملاذ الأخير Lender of last resort : هو المؤسسة التي تقف على أهبة الاستعداد لتوفير الائتمان للبنوك في حالة مواجهة الطلب المفاجئ للسيولة، هذه المؤسسة هي الحاسمة في نظام البنوك، إذ لديها احتياطات كبيرة من أجل طمأننة المودعين لدى البنوك والدائنين على المدى القصير أنه سيتم الوفاء بمطالبهم المالية إذا كانت هناك محاولة لتصفيتها.

(3) Roberto CHANG: **Dollarization: A Scorecard**, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, Third Quarter, Georgia, 2000, P 5.

(4) Guillermo A. CALVO: **On Dollarization**, April 1999, P 10, Online at: <http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/ciecnp5.pdf>

تاريخ الإطلاع: 2018/05/16.

(5) Benjamin J. COHEN: **Dollarization: Pros and Cons**, Paper prepared for the workshop “Dollars, Democracy and Trade: External Influences on Economic Integration in the Americas”, The Pacific Council on International Policy, Los Angeles, 18 May 2000, P 5.

الجدول رقم (1-3): مزايا وعيوب نظام الدولار الكاملة

المزايا	العيوب
يوفر معدل تضخم منخفض (مماثل لتلك التي في بلد عملة احتياط)	فقدان احتياطات العملة الأجنبية
يحد من إمكانية إساءة استخدام السياسة النقدية	ليست هناك فرصة لضبط مستوى النقد الأجنبي
انخفاض أسعار الفائدة نتيجة لانخفاض معدلات التضخم وعدم وجود مخاطر تخفيض قيمة العملة	إمكانية محدودة لإجراء سياسة نقدية مستقلة
يسرع تطوير سوق رؤوس الأموال المحلية	لا يوجد علاوة الإصدار
تقليل تكاليف المعاملات في العلاقات الاقتصادية الدولية	يحد من إمكانية وجود مقرض الملاذ الأخير
يزيد من دمج الشركات المحلية في الاقتصاد الدولي، ويؤدي إلى زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة	ليست هناك إمكانية لاستخدام والتحكم في ضريبة التضخم
يدفع إلى زيادة التجارة الخارجية	يتعرض للعديد من الصدمات: تحويل العملات، برنامج جديد، والتغيرات في مجال المحاسبة، وما شابه ذلك.
أكبر انضباط للميزانية	زيادة الاستنزاف والمشاكل في ميزان المدفوعات
يقضي على مخاطر العملة	

المصدر: Fabris NIKOLA and Others: **Economic Policy in Dollarized Economies with Special Review of Montenegro**, Central Bank Working Paper 1, The Central Bank of Montenegro, 2004, P 15.

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

ثالثاً - مجالس العملة Currency Boards :

إن مجالس العملة هي نظام لتثبيت أسعار الصرف كان شائعاً في أقاليم المستعمرات خلال النصف الأول من القرن العشرين، وانتهى العمل به بعد تفكك النظم الاستعمارية، ولكن الاهتمام بمجالس العملة تجدد في الأعوام الأخيرة من القرن العشرين باعتبارها وسيلة للتثبيت، حينما تبين أن الترتيبات التقليدية غير كافية، وسوف نحاول شرح هذا النظام بشيء من التفصيل في النقاط التالية.

1- تعريف مجلس العملة:

عرف صندوق النقد الدولي نظام مجلس العملة بأنه: " نظام نقدي يقوم على التزام قانوني صريح بصرف العملة المحلية مقابل عملة أجنبية محددة بسعر صرف ثابت، مع فرض قيود ملزمة على سلطة الإصدار لضمان وفائها بالتزاماتها القانونية، ويعني ذلك عدم إصدار العملة المحلية إلا مقابل النقد الأجنبي وأن تظل مكفولة تماماً بالأصول

الأجنبية، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية، كالرقابة النقدية والمُقْرِض الأخير، وترك مساحة محدودة للسياسة النقدية، غير أنه قد يظل من الممكن الاحتفاظ بشيء من المرونة في النظام النقدي، حسب درجة صرامة القواعد المصرفية التي يفرضها ترتيب مجلس العملة " (1).

ومجلس العملة هو: " المؤسسة التي تصدر العملات الورقية والمعدنية القابلة للتحويل إلى " احتياطي Reserve " العملة الأجنبية (أو السلع) أو إلى العملة المرساة anchor بسعر ثابت (على النقيض من المعدل المربوط) بناء على الطلب، كما أنها لا تقبل الودائع. مجلس العملة يحتفظ باحتياطيات ذات جودة عالية، والأوراق المالية ذات الفائدة المقومة بالعملة الاحتياطية (أو السلع)؛ احتياطيات مجلس العملة تساوي 100 % أو أكثر قليلاً من الأوراق والقطع النقدية في التداول، على النحو المنصوص عليها في القانون، ومجلس العملة يولد الأرباح (رسوم سك العملات) من الفرق بين الفوائد المكتسبة على الأصول الاحتياطية، على حساب المحافظة على أوراق وعملة التداول (الخصوم)، والمجلس يضمن للحكومة أرباح تتجاوز ما تحتاجه لتغطية نفقاتها، والمحافظة على احتياطياتها عند المستوى المحدد من قبل القانون، ومجلس العملة ليس لديه حرية التصرف في السياسة النقدية؛ قوى السوق وحدها تحدد عرض النقود، حيث يتم تعريف الكتلة النقدية The money supply بأنها تشمل حيازات الجمهور من العملات الورقية والمعدنية، بالإضافة إلى الودائع لدى الجهاز المصرفي التجاري " (2).

مما سبق نستنتج أن لمجلس العملة عدة خصائص يتميز بها عن باقي الأنظمة الأخرى، تتمثل فيما يلي (3):

§ قابلية التحويل Convertibility : يحتفظ مجلس العملة بتحويل غير محدود بين السندات والقطع النقدية والعملة الاحتياطية (أو السلع) بسعر صرف ثابت، رغم أن مجلس العملة لا يقوم بتحويل الودائع المقومة بعملته المحلية إلى الأصول الاحتياطية، إلا أنه يلقي مسؤولية تحويل الودائع إلى سندات على البنوك التجارية، إذ أن المجلس ليس مسؤولاً عن ضمان الودائع المصرفية والسندات القابلة للتحويل، كما هو الحال في النظام المصرفي المركزي، حيث يتم إصدار السندات من قبل البنك المركزي وليس من قبل مجلس العملة. اهتمامات مجلس العملة فقط مع العملات الورقية والمعدنية التي تصدرها؛ فقابلية التحويل دون قيود إلى عملة الاحتياط الذي يميز نظام مجلس العملة تعني أن كل من الحساب الجاري وحساب رأس المال يتعامل معهما دون عوائق.

§ الاحتياطيات Reserves : في مجلس العملة الاحتياطيات كافية لضمان أن جميع حاملي السندات والعملات المعدنية (الخصوم) يمكن تحويلها إلى العملة الاحتياطية (أو السلع)؛ عادة يحتفظ مجلس العملة باحتياطيات من 105 أو 110 في المئة من التزاماتها، بحيث يكون لها هامش من الحماية في حالة فقدان قيمة أرباح وفوائد الأوراق المالية.

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

(2) Steve HANKE and Kurt SCHULER: **Currency Boards for Latin America**, Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Board, Edited by Nissan LIVIATAN, The World Bank, World Bank discussion papers 207, Washington, 1993, P 14.

(3) Op-Cit: P P 14-15.

§ رسوم سك العملات Seigniorage : خلافاً لمعظم الأوراق المالية أو الودائع المصرفية، الأوراق والعملات النقدية التي يصدرها مجلس العملة لا تدفع عليها الفائدة؛ وبالتالي، العملات الورقية والمعدنية هي مثل قرض بدون فائدة للأشخاص الذين يحملونها؛ فأرباح المصدر تساوي الفوائد على الاحتياطيات مطروحاً منها نفقات وضع العملات الورقية والمعدنية في التداول، هذه النفقات عادة ما تكون أقل من واحد في المائة من الأصول سنوياً. إضافة إلى ذلك، إذا تم تدمير العملات الورقية والمعدنية فإن صافي الزيادات يستحق للمصدر، ليتم بالتالي تخفيض الخصوم، والأصول تبقى كما هي، والفرق الاقتصادي الوحيد بين استخدام العملة الصادرة عن مجلس العملة، بدلاً من أوراق العملة الاحتياطية والقطع النقدية، هو أنه باستخدام عملة مجلس العملة، يتم الاستيلاء على رسوم سك العملات من قبل مجلس العملة المحلي، بدلاً من بنك مركزي أجنبي يصدر عملة الاحتياط، بالإضافة إلى الفرق الاقتصادي (رسوم سك العملات)، استخدام إصدارات مجلس العملة المحلي بدلاً من العملة الأجنبية يرضي الشعور الوطني.

§ السياسة النقدية Monetary policy : حسب التصميم، مجلس العملة ليس له سلطات تقديرية. الوظيفة الوحيدة للمجلس هي تبادل الأوراق والعملات المعدنية لعملة احتياطية أجنبية بسعر ثابت والعكس بالعكس، وعلى عكس البنك المركزي، مجلس العملة لا يمكن أن يكون بمثابة أداة للتمويل التضخمي، ولا يمكن أن تكون بمثابة وسيلة لتلبية قيود الميزانية الناعمة للمؤسسات المملوكة للدولة لأن المجلس لا يمكنه إصدار النقود الائتمانية، وفي ظل هذا النظام الإنفاق الحكومي يمكن تمويله فقط من خلال فرض الضرائب أو الاقتراض.

§ أسعار الفائدة والتضخم Interest rates and inflation : نظراً لسعر الصرف الثابت بالعملة المحلية مع الأصول الاحتياطية، فإن أسعار الفائدة والتضخم في بلاد مجلس العملة سوف تميل إلى أن تكون تقريباً نفس تلك الموجودة في بلد العملة الاحتياطية.

2- تاريخ مجالس العملة:

مجلس العملة ليس مفهوماً جديداً في الممارسات الدولية، ظهر للمرة الأولى في عام 1849 في جزيرة موريشيوس، ومع ذلك، فإن الأساس النظري لإنشاء مجلس العملة يمكن أن تعزى إلى ما يسمى مدرسة العملات التي سادت في المملكة المتحدة في النصف الأول من القرن التاسع عشر - في الواقع، أن مجالس العملة تستمد جذورها الفكرية من مفهوم معيار الذهب -، مدرسة العملات دعت إلى أن الإفراط في طباعة النقود هو السبب الرئيسي للتضخم، ونتيجة لذلك يعتقدون أن جهة إصدار النقود يجب أن تحافظ على كمية مساوية من الذهب التي ينبغي أن تكون بمثابة منظم للكتلة النقدية في السوق، ونتيجة لهذا التأثير حصل بنك إنجلترا في عام 1844 على احتكار رسمي بشأن طبع النقود وعقد التزام بأن احتياطيات الذهب تتوافق مع مبلغ النقد الموجود في التداول.

يمكن تقسيم تاريخ مجالس العملة إلى ثلاثة فترات متميزة: استمرت المرحلة الأولى لمدة مائة سنة (منتصف القرن 19 إلى منتصف القرن 20)، خلال هذه الفترة، أصبح مجلس العملة يحظى بقبول دولي كبير لإدارة السياسة النقدية، وخلال الفترة المذكورة سابقاً، فإن بعض البلدان - في الغالب المستعمرات البريطانية - ربطت عملاتها بالجنيه، مع

التركيز على أهداف مختلفة، ولقد تم إنشاء أول مجلس عملة تقليدي حقيقي في عام 1913 في غرب إفريقيا، كان هناك دافعين لتأسيسها، أولها كان هناك رغبة في الاستقرار مع تحقيق رسوم سك العملات العملة في وقت واحد، والتي في مجلس العملة تمثل الفرق بين الفائدة على العملة الاحتياطية وتكاليف إصدار العملة المحلية، بعد ذلك قررت العديد من الأراضي البريطانية إنشاء مجالس العملة، مثل مجالس العملة في شرق إفريقيا، مجلس عملة إفريقيا الوسطى، ومجالس العملة في فلسطين والأردن والعراق، وهلم جرا، وكانت مجالس العملة مزدهرة خلال فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، وبقيت منتشرة بكثرة حتى عام 1950⁽¹⁾.

في المرحلة الثانية التي تمتد من 1950 إلى أوائل 1990، ظهر أول مجلس عملة حديث في هونغ كونغ عام 1983 وذلك بعد فترة من عدم الاستقرار المتزايد في سوق الصرف الأجنبي⁽²⁾، لكن عمومًا الاهتمام بهذا النظام تضائل إلى حد كبير، وكانت الأسباب التي أدت إلى اختفاء وتلاشي مجالس العملة متعددة، ولكن يمكن إيجازها فيما يلي: (3)

- تأكيد المذهب الكينزي السائد في تلك الفترة على الدور الإيجابي للحكومة في توجيه السياسات الاقتصادية، ليتم خلالها إنشاء وضبط البنوك المركزية كأولوية؛
- نظراً لحقيقة أن مجالس العملة عادة ما كانت منشأة على الأراضي المحتلة في إطار مباشر أو غير مباشر من المملكة المتحدة؛ وبالتالي الرغبة في بنك مركزي مستقل فرضت باعتبارها واحداً من الجوانب الأساسية للاستقلال المكتسب حديثاً والانفصال عن الماضي الاستعماري؛
- خلال صلاحية نظام بريتون وودز، أثبت الجنيه البريطاني أنه غير مستقر تماماً، وبالتالي مجالس العملة التي كانت مرتبطة بالجنيه فقدت مصداقيتها، مما أعطى السبب للحكومات في التخلي عنها لصالح البنوك المركزية. المرحلة الثالثة، أو كما يطلق عليها نخبه نظام مجلس العملة ظهرت في أوائل عام 1990، خلال هذه الفترة اعتمدت مجالس العملة من قبل الأرجنتين (1991-2001)، استونيا (1992-2011)، ليتوانيا (1994-2015)، بلغاريا (1997)، والبوسنة والهرسك (1997).

ولقد تم إنشاء نظام مجلس العملة في الحالات التالية (4):

- في البلدان الصغيرة ذات الخبرة المحدودة في مجال الإدارة النقدية أو ذات النظم المالية الضعيفة؛
- في أعقاب الأزمات الاقتصادية وفقدان المصداقية في السياسات الاقتصادية (حالات الأرجنتين وهونغ كونغ)؛
- ودعماً لبرامج الاستقرار (حالات بلغاريا والبوسنة والهرسك)؛
- من أجل المساعدة في تسهيل الانتقال السلس (ليتوانيا واستونيا)؛

(1) Nikola FABRIS and Gojko RODIĆ: **The Efficiency of the Currency Board Arrangement**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 2, Issue 1, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2013, P 160.

(2) Iikka KORHONEN: **Currency Boards in the Baltic Countries: What have we learned?**, Bank of Finland Institute for Economies in Transition (BOFIT), No. 6, Helsinki, Finland, 1999, P 11.

(3) Nikola FABRIS and Gojko RODIĆ: Op-Cit, P 161.

(4) Novak KONDIĆ and Borivoje D. KRUŠKOVIĆ: **Unemployment Gap in the Currency Board Regime**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 2, issue 3, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2013, P 73.

- نظراً لمواجهة ضغوطات المضاربة عند عدم وجود مصداقية في السياسات النقدية (وهذا موجود ولاسيما في البلدان التي خرجت من الأزمات ومرت بالتضخم، كما كان الحال في الأرجنتين وبلغاريا).

3- معايير اعتماد مجلس العملة:

مما سبق يتضح أن الهدف الأساسي من إنشاء مجلس العملة هو توفير أساس معقول من الاستقرار النقدي (استقرار سعر الصرف)، وتخفيض معدلات التضخم، ولضمان هذه المصداقية، يجب الوفاء بثلاثة شروط: تغطية كافية للنقود الأساسية، وتقييد السياسة المالية والنظام المصرفي السليم، إضافة إلى ذلك فمن الضروري للبلدان التي لديها نظام مجلس العملة أن تكون على استعداد للتعامل مع تدفقات رؤوس الأموال التي يحتمل أن تكون كبيرة، وأيضاً التعامل مع الصدمات الخارجية غير المتماثلة⁽¹⁾.

ويذكر الاقتصادي غورتنر (2004) Gurtner أنه قبل اعتماد الدولة لنظام مجلس العملة يجب أن تتوفر عشرة معايير لكي يكون الأخذ بهذا النظام ناجح، وخصوصاً الشرطين الأولين⁽²⁾:

- يجب أن تكون الدولة المرشحة لتبني هذا النظام على استعداد للتخلي عن السياسة النقدية المحلية، وبالتالي يقبل أن تفرض السياسة النقدية للبلد الأجنبي، وقد تكون هذه السياسة في بعض الأحيان غير ملائمة للظروف المحلية، لذلك هناك حاجة إلى دعم سياسي قوي لجعل الربط قابل للحياة.

- يجب أن يكون لدى الدولة المرشحة كمية كبيرة من الاحتياطيات الدولية لدعم ربط العملة، فمجلس العملة هو الشكل الأكثر تطرفاً من جميع نظم سعر الصرف الثابت، لأن ذلك يعني ضمناً أن الأموال المتداولة تغطي تماماً من قبل الاحتياطيات الدولية.

- يجب أن يكون لدى الدولة المرشحة قطاع مالي سليم مع الإشراف والتنظيم القوي، ففي ظل مجلس العملة تتقلب أسعار الفائدة وفقاً لاتجاه تدفقات رؤوس الأموال، والتقلبات الكبيرة في بعض الأحيان قد تكون مزعزعة للاستقرار إلى حد ما، وبالتالي يجب أن يكون القطاع المصرفي قادر على مواجهة ارتفاع أسعار الفائدة المؤقتة دون إثارة موجات من الإفلاس، كما أن البنك المركزي يفقد تماماً دوره كمقرض الملاذ الأخير، لذلك فإن البنوك الأجنبية هي من حيث المبدأ الأكثر قدرة على الأخذ بهذه المسؤولية.

- يجب أن يكون لدى الدولة المرشحة عملة مرساة يفضل أن تكون بين العملات الرئيسية الثلاث، ففي الممارسة العملية، الدورة التجارية في البلاد التي ترغب في ربط عملتها يجب أن ترتبط بشكل وثيق وكبير مع دولة العملة المرساة، إذا كان لا يمكن تحديد عملة مرساة ذات مصداقية، ينبغي للدولة المرشحة اعتماد (أو المحافظة على) نظام سعر صرف أكثر مرونة.

- وجود استراتيجية خروج من مجلس العملة، ويجب أن تكون مصممة بعناية، وينبغي من الناحية المثالية أن يتم التخلي عنه خلال الطفرات الاقتصادية عندما تتدفق رؤوس الأموال إلى الداخل وتتحقق الأهداف من حيث

(1) Novak KONDIĆ and Borivoje D. KRUŠKOVIĆ: Op-Cit, P 75.

(2) François J. GURTNER: **Why Did Argentina's Currency Board Collapse?**, The World Economy, Volume 27, Issue 5, John Wiley & Sons Ltd, Manhattan, USA, 2004, P P 680-681.

الاستقرار، ففي الممارسة العملية من الصعب إقناع صانعي السياسات التخلي عن النظام النقدي " الذي يعمل "، وخصوصاً عندما يتم تنفيذه بعد نوبات من التضخم، وتكون أفضل استراتيجية للخروج هي اعتماد العملة المرساة كعملة قانونية وطنية وحيدة - الدولة - .

- يجب أن تكون لدى الدولة المرشحة المرونة الكافية في أسواق العمل، والتي تقوم بإدخال التعديلات نظراً لعدم وجود تقلبات في أسعار الصرف الاسمية، ويشمل ذلك على وجه الخصوص حركة العمالة ومرونة الأجور، فإذا كانت العملة المرساة قيمتها مرتفعة ولا تساعد الشركاء التجاريين الرئيسيين فإنه يجب تخفيض الأجور بشكل مثالي وذلك لاستعادة القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي، وهناك أيضاً تعديل القطاع الحقيقي يخفف من المغالاة المحتملة من العملة المحلية لكنه بطيء ومؤلم عندما تكون أسواق العمل جامدة جداً، وبالتالي المرونة في سوق العمل المفتاح الأساسي لتحقيق الاستدامة لنظام مجلس العملة.

- ينبغي للدولة المرشحة ألا تكون خاضعة لشروط واسعة ومتكررة من الصدمات التجارية، بسبب الحاجة إلى تعديل سعر الصرف الحقيقي الذي يتحقق وبسرعة من خلال انخفاض القيمة الاسمية للعملة، وبالتالي فإن البلدان التي تعتمد على عدد قليل جداً من السلع في إيراداتها من العملة الأجنبية لا ينبغي لها الشروع في مثل هذه السياسة.

- يجب أن تتمتع الدولة المرشحة بالانفتاح الاقتصادي أمام التجارة الخارجية، أما الدول ذات نسبة انفتاح منخفضة تجد صعوبة في تعويض ضعف الطلب المحلي خلال زيادة صافي الصادرات، وهذا يعني أيضاً أن الاستهلاك الحقيقي يحتاج للتجارة لتعويض التحولات الكبيرة في رؤوس الأموال.

- الدولة المرشحة يفضل أن لا يكون لديها ديون خارجية كبيرة، إذ أن هناك حاجة كبيرة إلى تحركات سعر الصرف الحقيقي لتحسين المواقف الخارجية لتلبية ارتفاع مدفوعات خدمة الدين أو غيرها من الصدمات، إضافة إلى مخاوف بشأن الحفاظ على الملاءة المالية الخارجية، فالدولة التي لديها نسبة منخفضة من الدين العام إلى الصادرات هي أفضل استعداداً لمواجهة التقلبات السلبية في القيمة الخارجية لعملة.

- يجب أن تلتزم الدولة بتحقيق التوازن في الميزانية: يجب أن تكون سياستها المالية محافظة وينبغي أن تسعى إلى تحقيق الفائض ولو كان قليلاً خلال الدورة التجارية، ففي ظل مجلس العملة السياسة المالية هي الأداة الرئيسية لتصحيح الاختلالات الخارجية، ومن الحصافة المالية ملاحظة كلا من المستوى المركزي ومستوى الحكومة المحلية لأن زيادة الإنفاق الحكومي سوف يؤدي إلى الانهيار المالي مثلما حدث في الأرجنتين.

4- المقابلة بين مجلس العملة والبنك المركزي:

لتبسيط المزيد من الضوء على خصائص نظام مجلس العملة، فإنه من المفيد مقارنتها بنظام البنك المركزي، ولإجراء مقارنة صحيحة، يجب أن تكون هذه المقارنة مع بنك مركزي يعمل في نظام أسعار الصرف الثابتة؛ فمجلس العملة لا يشبه البنك المركزي Central Bank ، الفرق الأكثر أهمية بينهما هو أن مجلس العملة يحافظ على نسبة ثابتة من احتياطات الدعم في الأصول الأجنبية، في حين أن البنك المركزي لا يجب عليه الحفاظ على مثل هذه

الاحتياطات⁽¹⁾، لإيضاح هذه النقطة نجد أن البنك المركزي يفرض قيود كبيرة على إدارة السياسة النقدية من أجل الحفاظ على نظام سعر الصرف الثابت، وبالتالي سيكون من الصعب في مثل هذا النظام التركيز على السياسة النقدية التي تهدف إلى الحفاظ على العمالة الكاملة، لدرجة أن هذا سوف يتطلب أسعار فائدة أقل من أسعار مماثلة في أماكن أخرى، وتشجع هروب رؤوس الأموال، وعجز في ميزان المدفوعات، وفقدان الاحتياطات الدولية (سواء من الذهب أو العملات الأجنبية) لأن البنك المركزي يسعى لمنع سعر الصرف من الانخفاض، لتكون النتيجة النهائية لسياسات تتعارض مع الحاجة للحفاظ على سعر الصرف هو تغيير في الميزانية العمومية للبنك المركزي: فقدان احتياطي الذهب والنقد الأجنبي واستبداله بالسندات الحكومية أو الأصول المحلية الأخرى التي تكون مؤهلة لعمليات السوق المفتوحة، وهذا ما يسمح للبنك المركزي بتغيير عرض النقود في السعي لتحقيق الأهداف المحلية مثل العمالة الكاملة، طالما أن هذا الهدف لا يتعارض مع الحفاظ على سعر صرف ثابت، لدرجة أنه يطلق تدفقات رؤوس الأموال بشكل كبير، في نهاية المطاف، فإن سياسات البنك المركزي سوف تؤدي إلى نفاذ الاحتياطات اللازمة لدعم سعر الصرف.

والجدول رقم (1-4) يوضح الفروق الأساسية بين عمل مجلس العملة والبنك المركزي.

الجدول رقم (1-4): الفروق الأساسية بين عمل مجلس العملة والبنك المركزي

البنك المركزي	مجلس العملة
1	عادة ما تقدم العملات الورقية والمعدنية فقط
2	تقدم الأوراق والنقود المعدنية، والودائع
2	سعر صرف ثابت مع العملة الاحتياطية
3	100 في المئة من الاحتياطات الأجنبية
4	تحويل كامل
5	تحويل محدود
5	السياسة النقدية تحكمها قواعد ثابتة
6	واضح ويمتاز بالشفافية
7	محمي من الضغوط السياسية
8	مصادقية عالية
9	مصادقية منخفضة
9	يكسب رسوم سك العملات من الفائدة فقط
10	لا ينشئ عنه تضخم
11	يمكن أن ينشئ عنه تضخم
11	لا يمكن تمويل الإنفاق من قبل الحكومة المحلية
12	يمكن تمويل الإنفاق من قبل الحكومة المحلية
12	لا يتطلب أي "شروط مسبقة" للإصلاح النقدي
13	يتطلب "شروط مسبقة" للإصلاح النقدي
13	الإصلاح النقدي سريع
14	عدد صغير من الموظفين
14	عدد كبير من الموظفين
15	ليس له دور مقرض الملاذ الأخير
15	مقرض الملاذ الأخير

(1) Gustavo FERRO: **Currency Board: From Stabilization to Full Dollarization? The Argentine Experience**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 15353, August 2001, P 2.

16	لا ينظم البنوك التجارية	غالباً ما ينظم البنوك التجارية
----	-------------------------	--------------------------------

المصدر: Steve H.HANKE, Lars JONUNG and Kurt SCHULER: **Russian currency and finance: a currency board approach to reform**, Routledge, London, 1993, P 6.

5- تقييم مجالس العملة:

قبل اتخاذ قرار بشأن ما إذا كان ينبغي العمل بنظام مجلس العملة في بلد معين، يجب أن يكون هناك وعي كامل بمزايا وعيوب هذا النوع من الأنظمة، من أجل تجنب الآثار السلبية والحفاظ على الآثار الإيجابية المرجوة على الاقتصاد، التي يمكن ذكرها على النحو التالي:

- **البساطة التشغيلية Operational Simplicity** : إن من أهم مزايا مجلس العملة البساطة القصوى في التشغيل، إذ أنه بإمكان عشرة موظفين أو أقل تفسير مثل هذه المجالس⁽¹⁾، ويقوم هؤلاء الموظفون بأداء وظيفتين: تبادل العملات الورقية والمعدنية المحلية مع عملة الاحتياط (والعكس بالعكس)، واستثمار أصولها في سندات العملة الاحتياطية عالية الجودة⁽²⁾.

هذه البساطة تسهل فهم القواعد التشغيلية ومراقبتها من قبل الجمهور العام، كما يلغي عملياً من نطاق التدخل الحكومي في السياسات النقدية وأسعار الصرف الأجنبية، وبالتالي يعزز مصداقية الربط الثابت⁽³⁾.

- **مجلس العملة يقضي على ارتفاع التضخم**: التضخم يمكن أن يكون له آثار ضارة على الاقتصاد، فهو يعد من أسباب الأرباح المبالغ فيها وخلق تشويه في الميزانيات العمومية وحسابات الدخل لدى المؤسسات المالية، وواحدة من الحجج الرئيسية لمجالس العملة هي أنها تميل إلى تقديم انخفاض معدلات التضخم، ويبدو هذا السجل المنخفض للتضخم يعود بشكل رئيسي إلى انخفاض التوقعات التضخمية التي تعكس درجة عالية من الثقة في هذا النظام، أيضاً يقدم مجلس العملة القدرة على التنبؤ، وسعر صرف مستقر وتقارب أسعار الفائدة نحو سعر الفائدة للبلد الاحتياطي، وهو ما يعزز التجارة والاستثمار⁽⁴⁾.

- **بناء المصداقية من خلال غرس الانضباط في الإنفاق الحكومي**: ميزة أخرى من نظام مجلس العملة هو أنها يمكن أن تغرس الانضباط على الاقتصاد الكلي وبناء المصداقية، ونظام مجلس العملة يعني الحظر الصارم لتمويل العجز الحكومي أو توفير الائتمان للقطاع المصرفي⁽⁵⁾، هذا ينبغي أن يشجع صنع السياسات المالية السليمة، وترك خفض الإنفاق، وزيادة العائدات، أو الإقراض من البنوك المحلية أو الأجنبية كبديل للحكومة، ومجالس

⁽¹⁾ Steve H. HANKE, Kurt SCHULER: **Currency Boards and Currency Convertibility**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 695.

⁽²⁾ Op-Cit: P 697.

⁽³⁾ Steve H. HANKE: **Currency Boards**, The Annals of the American Academy of Political and Social Science, Vol. 579, January 2002, P 92.

⁽⁴⁾ Saleh SHARIF: **Currency Board Arrangements: Analysis and Perspective**, An Honours essay submitted to Carleton University in fulfillment of the requirements for the course ECON 4908, as credit toward the degree of Bachelor of Arts with Honours in Economics, Department of Economics, Carleton University, Ottawa, Canada, 04 May 2004, P P 25-26

⁽⁵⁾ John WILLIAMSON: **What Role for Currency Boards?**, The Institute for International Economics, Washington, 1995, P 15.

العملة تساعد أيضاً على الحد من الإسراف في الإنفاق الحكومي نظراً لعدم القدرة على الاعتماد على طبع النقود لتمويل العجز، واستطراداً فإن هذا يعني أن الدين يجب أن يبقى ضمن حدود الخدمة.

- **مجالس العملة تمنع مشكلة " تضارب الوقت Time-Inconsistency "** : هناك ميزة سياسية لمجالس العملة هي أنها من المحتمل أن تكون وسيلة جيدة للتعامل مع ما يسميه الاقتصاديون بمشكلة " تضارب الوقت "، لأنه لا يمكن الدخول في تغييرات تقديرية في عرض النقود، وبالتالي لا يمكن للسلطات أن تهندس المفاجآت النقدية التي يمكن أن لا تكون متناسقة مع الإعلانات السابقة، وبالتالي فإن مجلس النقد يتجنب تآكل المصداقية التي كثيراً ما ترتبط مع السياسة النقدية للبنك المركزي⁽¹⁾.

- **مجالس العملة تشجع التجارة والاستثمار:** ميزة اقتصادية كبرى أخرى وهي أن مجلس العملة يؤدي إلى استقرار سعر الصرف مما يشجع التجارة والاستثمار الدوليين، وهو يفعل ذلك من خلال القضاء على مخاطر سعر الصرف في هذه المعاملات تحت تعويم أسعار الصرف، وهناك العديد من الاقتصاديين يعتقدون أن التجارة الدولية والاستثمار مصدران هامان للنمو في البلدان النامية، وثمة من يقول أن مجلس العملة يمكن أن يكون له تأثير كبير على معدل النمو الاقتصادي المستدام.

- **بناء الثقة Confidence في القطاع العام:** مجالس العملة لديها احتمالات جيدة للحفاظ على الثقة في القطاع العام بشكل عام وأسواق رؤوس الأموال على وجه الخصوص، بجعل أنظمة العملة وسعر الصرف أكثر شفافية، تحكمها قواعد ثابتة، ويمكن التنبؤ بها، وبالتالي تكون في مأمن نسبياً من أزمة المضاربة الناجمة عن المخاوف من تخفيض قيمة العملة، أيضاً في ظل مجلس العملة لا تستطيع أن توفر السيولة الزائدة في النظام المصرفي ولذلك المؤسسات المالية يجب أن تكون قادرة على الصمود في وجه آثار الصدمات الخارجية على أسعار الفائدة، وقد أضعفت الظروف التاريخية والوضع الاقتصادي في دول (مثل: الجزائر) سمعة السلطات النقدية. في ظل هذه الظروف تعتبر مجالس العملة لتكون أداة فعالة لتعزيز السريع للمصداقية والسياسة المالية السليمة، حيث أن قانون ترتيبات مجلس العملة يحظر تمويل العجز الحكومي أو إنقاذ البنوك من الأزمات التي تواجهها⁽²⁾.

- **آلية تعديل المدفوعات:** ميزة رئيسية أخرى لترتيب مجلس العملة هو أنه يبنى آلية لتسوية المدفوعات تلقائياً، هذه الآلية هي تقريباً نفس آلية التسوية المعروفة تحت المعيار الذهبي، استناداً ربما لأقدم نموذج في الاقتصاد لديفيد هيوم (David Hume [1752] 1969)، فإذا كان هناك بلد لديه عجز في ميزان المدفوعات، فإن ذلك سيؤدي مع مرور الوقت إلى انخفاض عرض النقود وارتفاع أسعار الفائدة، وهذا ما يؤدي إلى جذب تدفقات رؤوس الأموال، وبما أن ارتفاع أسعار الفائدة تمارس ضغوطاً انكماشية، والتي بالتأكيد سوف تقلل من الاستيعاب (عوامل الطلب على الإنفاق: الإنفاق الحكومي والاستهلاك والاستثمار)، وبالتالي تحسين

(1) Marc LABONTE and Gail MAKINEN: A Currency Board as an Alternative to a Central Bank, Congressional Research Service, Order Code RL31093, Washington, 26 May 2004, P P 10-11.

(2) Saleh SHARIF: Op-Cit , P 27.

الحساب الجاري لميزان المدفوعات، وإذا كانت الأسعار الداخلية مرنة، فإن الضغط سيكون أقل على الطلب الذي يؤدي في نهاية المطاف إلى انخفاض الأسعار وجعل الصادرات أكثر قدرة على المنافسة، وبالتالي السماح للنتائج الحقيقي بالارتفاع، والعودة مرة أخرى إلى العملة الكاملة دون حدوث عجز في ميزان المدفوعات⁽¹⁾، ولكن في حالة وجود جمود في الأجور والتصاق الأسعار، فإن عملية التكيف والتوازن في الحساب الجاري يمكن أن تؤدي إلى مرحلة من الركود المتوسطة الأجل، والتي قد تضع بعض الضغوط على مجلس العملة⁽²⁾. إضافة إلى كل ما سبق، كثيراً ما يطرح مؤيدو مجالس العملة الحجة الرئيسية التالية: مجالس العملة تعتبر كوسيلة لزيادة المصدقية لأنظمة سعر الصرف الثابت، وبالتالي الحفاظ على العملة المحلية مقابل هجمات المضاربة Speculative Attacks من الأسواق الدولية، وعادة ما يتم الاستناد إلى ثلاثة عوامل كامنة في عمل مجلس العملة، وهي⁽³⁾:

- **القيود القانونية Legal constraint** : عادة ما يتم تعريف أسعار صرف العملة المحلية والعمللة مرساة فضلاً عن ميزات أخرى لمجلس العملة في القانون، حيث يتم التعرف على الإطار القانوني لمجلس العملة كجهاز التزام يميزه عن نظام ربط سعر الصرف التقليدي.
 - **ضمان قابلية تحويل المال المحلي**: مجلس العملة يضمن قابلية تحويل الأموال المحلية إلى العملة المرساة (عملة الاحتياط) بسعر صرف ثابت.
 - **الانضباط المالي Fiscal discipline** : في نظام مجلس العملة، السياسة المالية تفقد آلية تمويل الإنفاق العام عن طريق البنك المركزي، وبالتالي يعتبر إدخال مجلس العملة من قبل الحكومة كالتزام على موقف السياسة المالية السليمة.
- رغم هذه الإيجابيات إلا أن لمجلس العملة عدة عيوب، نذكر منها؛ جمود سعر الصرف الاسمي، إذ أن عيوب اعتماد مجلس العملة تتعلق في المقام الأول بفقدان السياسة النقدية التقديرية وفقدان أداة سعر الصرف في تعديل ميزان المدفوعات، كما أن أسعار الصرف الثابتة وترتيبات مجلس العملة ترتبط بارتفاع قيمة العملة الأجنبية، وفقدان القدرة على المنافسة وتدهور الميزان التجاري والحساب الجاري - ومع ذلك، مع تحركات رؤوس الأموال بشكل كبير، يصبح الارتباط بين انخفاض سعر الصرف والتحسين في الحساب الجاري أكثر مرونة -، إضافة إلى ذلك، إن تأثير انخفاض سعر الصرف على الإيرادات الحقيقية يمكن أن يؤدي إلى تقييد تحفيز نمو صافي الصادرات، هذا التأثير يعتمد على مرونة التدفقات التجارية من حيث الأسعار وردة فعلهم لتبادل تغيرات الأسعار، لهذه الأسباب يكون نظام مجلس العملة أكثر ملاءمة للاقتصاديات الصغيرة والمفتوحة⁽⁴⁾.

(1) John WILLIAMSON: Op-Cit, P 17.

(2) Oliver GRIMM: **Monetary and Fiscal Policies in Currency Board Systems and Monetary Unions**, Inaugural Dissertation for obtaining the dignity of a doctor economics, Faculty Ruprecht Karls, Universitat Heidelberg, Heidelberg, Germany, January 2007, P P 11-12.

(3) Heiner BROCKMANN and Horst KEPPLER: **Do Currency Boards Increase the Credibility of Exchange-rate Pegs?**, Intereconomics, German, November/December 2003, P 328.

(4) Novak KONDIĆ and Borivoje D. KRUŠKOVIĆ: Op-Cit, P P 76-77.

كما أنها لا تسمح للحكومة لتكون بمثابة مقرض الملاذ الأخير، وتنشأ هذه المشكلة من خلال تحويل ودائع البنوك المحلية خلال الذعر المالي إلى العملة المحلية ثم تبديلها بالعملة الأجنبية، وعادة احتياطات العملة هي أصغر بكثير من الودائع، ولذلك فإن هذا سوف يزيد من حالة الفزع لدى البنوك⁽¹⁾، وقد استخدمت اثنين من أهم الحلول لهذه المشكلة، أحد الحلول لهذه هو السماح لانتشار البنوك الأجنبية في القطاعات المصرفية في البلدان التي تتبنى مجلس العملة، الأسباب الكامنة وراء ذلك هو أن الشركات المملوكة للأجانب يمكن أن يكون لها خطوط ائتمان من المؤسسات المصرفية الأصلية الخاصة بها في حالة أزمات السيولة، الحل الآخر هو الحصول على خطوط ائتمان من البنوك المركزية والتجارية الأجنبية، والتي يمكن استخدامها في أوقات الأزمات المصرفية⁽²⁾.

قد يكون هناك أيضاً صعوبات معينة لجمع احتياطات كافية عند إعداد مجلس العملة، قد تتحول إلى أن تكون مكلفة للغاية لجمع مثل هذه الكمية الكبيرة من العملات الأجنبية، وبالتالي فإن إمكانية الانتقال إلى مثل هذه السياسة يجب أن تدرس بعناية، في بعض الحالات لم تكن مشكلة على الإطلاق - على سبيل المثال قبل تبني نظام مجلس العملة في بعض المستعمرات البريطانية كانت هذه الأخيرة تتعامل مع الجنيه، لذلك كان لديهم كل المبالغ اللازمة في اقتصادهم - ومع ذلك، من شأنه أن لا يكون الأمر كذلك إذا كان بلد كبير لديه عملته الخاصة يحاول إنشاء مجلس العملة، في هذه الحالة قد يكون شراء الاحتياطات الأولية إشكالية مهمة جداً، وهذا هو أحد الأسباب التي تؤدي إلى إقامة مجالس العملة - معظمها - في البلدان الصغيرة.

كما أن واحدة من أهم الحجج الرئيسية ضد مجالس العملة يركز على قواعد هذا النظام، ألا وهو: عدم مرونة مجالس العملة في التعامل مع الصدمات، وهو حدث يتكرر كثيراً في البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية⁽³⁾، خاصة فيما يتعلق بالصدمات الخارجية بسبب التغيرات في الأصول الأجنبية، وربما يرجع ذلك إلى تدفق رؤوس الأموال المفاجئ الذي يمكن أن يسبب انكماش مفاجئ في العرض النقدي المحلي⁽⁴⁾.

حجة أخرى ضد مجلس العملة وهي التكاليف الكبيرة للتكيف في بيئة يسودها اختلافات مرتفعة في معدلات التضخم مقارنة بالعملة الاحتياطية، والتي يمكن أن تصنف على أنها حالة خاصة من جمود الأسعار، إذ أن الزيادة المفرطة في الأسعار المحلية تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي التي لا يمكن تصحيحها عن طريق تخفيض القيمة الاسمية، ونتيجة لذلك، فإن البلد يعاني خسارة مستمرة للقدرة التنافسية الدولية، والتي لا تتوقف إلا عندما تحتفي

(1) Allan H. MELTZER: **The Benefits and Costs of Currency Boards**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993, P 709.

(2) Dimiter IALNAZOV and Nikolay NENOVSKY: **The Currency Board and Bulgaria's Accession to the European Monetary Union**, The Kyoto University Economic Review, Vol.70, No.1/2, March 2002, P 40.

(3) Kathrin BERENSMANN: **Monetary Policy under Currency Board Arrangements: A Necessary Flexibility for Transition Countries?**, Wurzburg Economic Papers N. 44, German Development Institute, German, December 2003, P 1.

(4) Rasa DALE: **Currency Boards**, Review of Economies in Transition, No. 3, Bank of Finland, Finland, 1997, P 30.

الاختلافات في التضخم، عملية التضخم قد تكون صعبة نوعاً ما وتسبب تكاليف اجتماعية كبيرة مما يؤدي إلى تقويض الاستدامة السياسية⁽¹⁾.

وفي الأخير الجدول رقم (1-5) يلخص مزايا وعيوب مجلس العملة:

الجدول رقم (1-5): مزايا وعيوب نظام مجلس العملة

المزايا	العيوب
يساعد على انخفاض معدل التضخم، وتكون معدلات التضخم أيضاً أقل تقلباً مقارنة مع الأنظمة القائمة: أ- انخفاض معدلات النمو النقدي ب- ارتفاع الطلب على النقود (بسبب: تأثير الثقة) بالنظر إلى معدل النمو النقدي	يمنع السلطات النقدية من تشغيل سياسة نقدية مستقلة: أ- لا خيار لطباعة النقود ب- مشكلة " الثلاث المستحيل Impossible Trinity "
من الأدلة التجريبية: لمجلس العملة نمو اقتصادي أسرع بالمقارنة مع الأنظمة المربوطة	يحد من قدرة البنك المركزي للقيام بدور مقرض الملاذ الأخير خلال فترة الانكماش الاقتصادي
التزام سياسي أقوى للنظام، في كثير من الأحيان ينعكس في قانون البنك المركزي أو تعديل دستوري: أ- ردع هجمات المضاربة ب- انخفاض تكاليف الاقتراض ج- المصادقية العالية	يتعرض للكثير من الأزمات المالية، مثل: أ- أزمة الديون ب- توقف في تدفق رؤوس الأموال ج- الأزمات المصرفية
يولد الانضباط المالي: أ- يحظر التمويل النقدي المباشر من الإنفاق الحكومي (لا طباعة للنقود) ب- تقييد التوسع الائتماني ج- تحسين الرؤية الخارجية وارتفاع تكلفة التخفيض د- الأدلة التجريبية تبين وجود أصغر للعجز المالي	لا يمكن ضبط سعر الصرف استجابة للصدمات الحقيقية. في كثير من الأحيان تكون العملة مبالغ فيها، أو العملة مقومة بأقل من قيمتها مما يؤدي إلى: أ- تأثير سلبي على النشاط الاقتصادي ب- الميل إلى تضليل التوازن في التجارة
التأثير على التجارة نتيجة للاستقرار، تأثير مماثل بالنسبة للدول التي تعتمد عملة مشتركة مع بلدان أخرى	تعيق إمكانية تطوير القطاع المالي المحلي
استقرار معدل الصرف، والقدرة على التنبؤ والانضباط القائم على طبيعتها (المعيار الذهبي) الذي يشجع كل من التجارة والاستثمارات	يحفز عدم تطابق العملة في هياكل المحفظة The Portfolio Structures بين (من) الحكومة والقطاع الخاص

المصدر: Donatas PILINKUS and Andrius SVOLKA and Edverdas Vaclovas BARTKUS: **The Role of Currency Board Regime during Economic Crisis**, Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, N°: 22(4), Kaunas University of Technology, Lithuania, 2011, P 394.

⁽¹⁾ Axel JOCHEM: **Currency Board and Crawling Peg**, Intereconomics, Volume 33, Issue 6, Review of European Economic Policy, Hamburg, German, November/December 1998, P 291.

6- الأسباب والخيارات البديلة للخروج من نظام مجلس العملة:

كان الأخذ بمجلس العملة نتيجة لعدم قدرة صانعي السياسات الاقتصادية التعامل مع عدم الاستقرار الحاد في الاقتصاد الكلي، في مثل هذه الظروف كان من المستحيل بناء مؤسسات نقدية قوية، هذا ما جعله واحداً من الأنظمة الواضحة والحازمة والشفافة التي قد تجلب آثار الاستقرار، ولا سيما في مجال الأسعار واستقرار العملة.

الخروج من نظام مجلس العملة هو عملية محفوفة بالمخاطر من ناحيتين رئيسيتين: (1)

- سيناريو الخروج غير المدار قد يقوض (حتى قد يلغي) المكتسبات المتراكمة للاستقرار النقدي خلال فترة مجلس العملة، لأنه نظام قائم على قواعد محددة، فإن أي توقع للتغيير أو شكوك حول استراتيجية الخروج قد يكون لها أثر سلبي قوي؛

- ينبع الخطر الرئيسي من احتمال إعادة إدخال نظام التعويم لسعر الصرف، إن العودة إلى هذا النظام يمكن بسهولة أن ينتج تجاوزات واضطرابات في سعر الصرف، والأسوأ من ذلك أنه يمكن اعتبارها دعوة رسمية لهجوم المضاربين ضد العملة الوطنية، وسوف تولد حتماً تزايد التوقعات والضغط لخفض قيمة العملة. إن التخلي عن نظام مجلس العملة قد تكون ضرورة للأسباب التالية: (2)

ü الصدمات الخارجية الكبيرة أو الضغوط الداخلية التي لم يعد مجلس العملة قادر على استيعابها، والتي يمكن أن تعكر صفو استقرار العملة؛

ü تباطؤ في جلب المصدقية للنظام المنشأ أو في تشكيل المؤسسات الجديدة؛

ü الانضمام إلى الاتحاد النقدي.

من هذا المنطلق، يمكن الخروج من نظام مجلس العملة بوحدة من الطرق التالية:

ý **الانتقال إلى النظم العائمة:** التحرك نحو النظم العائمة قد تكون استراتيجية مناسبة للخروج، لا سيما إذا كانت العملة من مجلس العملة تتعرض للضغوطات، وعندما تكون انحرافات سعر الصرف ليست مرتفعة جداً فإن الدولة لا تريد أن تختار التعويم الحر على الفور، بل ستسمح للعملة بالتعويم ضمن هوامش، والتي سوف تتم تدريجياً توسيعها أو تحويلها إلى أن تختفي تماماً، والخطر الوارد في خطوة التعويم هي خطر فقدان المرساة الاسمية التي يجب أن تقاس بدقة وأخذها بعين الاعتبار، لأنه من الأسهل إدارة التعويم ضمن هوامش ضيقة في حالة تأكيد التقديرات الأولية من أن هناك حالة استنزاف.

ý **الانتقال إلى عملة احتياطية جديدة:** الخيار التالي هو تغيير العملة الاحتياطية، والهدف هو تحقيق التقدير الفعلي الحقيقي من خلال الارتفاع التدريجي للتقدير الاسمي من العملة الاحتياطية الجديدة مقابل سلة عملات الشركاء التجاريين، وعلى افتراض أن هذا التحول لن يحدث ضد سعر الصرف التي يحددها السوق (في يوم

(1) Roumen AVRAMOV: **Exit Strategies From Currency Board Arrangements**, Article at the Seminar on Currency Boards – Experience and Prospects, Organized by Bank of Estonia, Tallinn, Estonia, 5-6 May 2000, P 2.

(2) Jelena GALIC: **Does the currency board regime provide an exit strategy: example of the transition economy in the process of EU/EMU accession**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 1, Issue 1, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2012, P 64.

تنفيذها)، هذا لن يؤدي إلى زعزعة الاستقرار في تدفقات رأس المال، على الرغم من أن التغيرات اللاحقة في هيكل أسعار الفائدة المحلية سيكون لها بعض التأثير، والفائدة من مثل هذا التحول سوف تكون محدودة بسبب الصعوبات من حيث القدرة على التنبؤ باتجاهات سعر الصرف المستقبلية والتأثير على سعر الصرف الحقيقي للعملة الاحتياطية.

٥ إدخال الدولة: التخلي عن مجلس العملة مع إدخال الدولة، ويجب وضع احتمال فقدان السيادة النقدية بالكامل⁽¹⁾.

٦ العودة إلى نظام البنك المركزي: بالعودة مرة أخرى إلى النظام البنكي المركزي يكون مجلس العملة عبارة عن ترتيب انتقالي قد استنفذ الأهداف الرئيسية له مع تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي والنقدي، وهذا النوع من الخروج يتوافق مع الفهم الضيق لمجلس العملة باعتباره أداة صارمة في تثبيت الاستقرار، لأنه يفترض أنه تمت إزالة أسباب عدم الاستقرار المالي والبلد قادر على تشغيل النظام النقدي مع مجموعة كاملة من آليات التعديل النقدي.

٧ الدخول في اتحاد نقدي: يكون في هذه الحالة مجلس العملة نقطة انطلاق نحو التكامل النقدي، ثم الاتحاد النقدي في نهاية المطاف، وتكون استراتيجية الخروج أكثر أهمية وتفصيلاً من استراتيجية الدخول فيه⁽²⁾.

المطلب الثاني: مناقشة فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة:

سوف نناقش فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة، وفيما إذا كانت هذه الفرضيات تسعفهم إلى أن تتبنى الدول الناشئة هذه الأنظمة.

أولاً - توفير المرساة الاسمية للسياسة النقدية:

إن مفهوم المرساة الاسمية للسياسة النقدية يعني اختيار البنك المركزي لأحد المتغيرات النقدية وجعل قيمته الاسمية ضمن مدى معين يتم تحديده مسبقاً، ويستخدم ذلك كأسلوب لارتكاز التحركات المتوقعة للمتغيرات الاسمية عموماً، والبلدان التي تقوم بتثبيت سعر صرف عملاتها سوف تختار سعر الصرف لكي يكون المرساة الاسمي، وعلى العكس من ذلك، فإن البلدان التي تختار الترتيبات المرنة سوف تختار عادة مرساة اسمية بديلة (المجاميع النقدية، استهداف التضخم، ...)⁽³⁾.

الحجة الرائدة لتثبيت أسعار الصرف هي أنها بمثابة التزام المصدقية من قبل البنك المركزي، الذي يؤدي إلى تأثير إيجابي على توقعات أولئك الذين يحددون الأجور والأسعار وتدفقات رؤوس الأموال الدولية من خلال اقتناعهم بأنه لا وجود للخوف من التضخم أو انخفاض قيمة العملة، نشأت هذه الرغبة في الالتزام بالمصدقية لسياسة نقدية

(1) Jelena GALIC: Op-Cit, P P 64-65.

(2) Roumen AVRAMOV: Op-Cit, P 2.

(3) Eduardo LEVY YEYATI and Federico STURZENEGGER: **(The Effect of) Monetary and Exchange Rate Policies (on Development)**, Centro de Investigación en Finanzas, N°: 3, Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 2009, P 7.

مستقرة كرد فعل على ارتفاع معدلات التضخم في 1970، والتي وصلت في 1980 إلى مستويات مرتفعة جداً في عدد من البلدان النامية⁽¹⁾.

كما أن استهداف سعر الصرف لديه العديد من المزايا: (2)

b أولاً، المرساة الاسمية لهدف سعر الصرف يحدد معدل التضخم للسلع المتداولة دولياً، وبالتالي يساهم مباشرة في إبقاء معدلات التضخم تحت السيطرة؛

b ثانياً، إذا كان استهداف سعر الصرف موثوق به فإنه يرسخ توقعات التضخم إلى معدل التضخم في بلاد العملة المرساة؛

b ثالثاً، يوفر هدف سعر الصرف قاعدة تلقائية لإدارة السياسة النقدية التي تجنب مشكلة تضارب الوقت، وذلك أنه يفرض تشديد السياسة النقدية عندما يكون هناك ميل للعملة المحلية إلى الانخفاض، أو تخفيف السياسة عندما يكون هناك ميل للعملة المحلية إلى الارتفاع (السياسة النقدية لم يعد لديها السلطة التقديرية التي يمكن أن تؤدي إلى السعي وراء السياسة التوسعية للحصول على مكاسب التوظيف التي تؤدي إلى تضارب الوقت)؛

b رابعاً، تحديد استهداف سعر الصرف يؤدي إلى الاستفادة من البساطة والوضوح، والتي تجعل من السهل فهمها من قبل الجمهور.

كما لاحظنا، منع النمو المفرط للنقد والتضخم هي الحجة الرئيسية الموالية لتثبيت المرساة الاسمية، فما هي العيوب؟ الحجة الشاملة ضد المرساة الجامدة هي أنها قاعدة صارمة تمنع تغيير السياسة النقدية في الاستجابة لاحتياجات الاقتصاد؛ وهذه المشاكل يمكن أن تتخذ ثلاثة أشكال: (3)

(1) فقدان الاستقلال النقدي: في ظل تعويم العملة الحر يكون للدولة استقلالها النقدي، ففي حالة الركود تكون البطالة مرتفعة والنمو الحقيقي منخفض مؤقتاً، فيمكن للبنك المركزي التدخل عن طريق زيادة النمو النقدي، وتخفيض أسعار الفائدة، وتخفيض قيمة العملة ورفع أسعار الأصول، والتي تعمل على تخفيف الأزمة، ولكن تحت أنظمة التثبيت فإن البنك المركزي يفقد هذا النوع من الحرية.

(2) فقدان الضبط التلقائي لمواجهة صدمات التصدير: النقطة الثانية هي أنه حتى إذا كان البنك المركزي يفتقر إلى ردود الفعل على انتهاج سياسة نقدية تقديرية ماهرة في الوقت المناسب في ظل أسعار الصرف العائمة فإن تدهور صادرات البلد في السوق العالمي يجب أن يؤدي إلى سقوط تلقائي في قيمة عملتها، لكن التحفيز على الإنتاج

(1) Jeffrey FRANKEL: A Proposed Monetary Regime for Small Commodity-Exporters: Peg the Export Price ("PEP"), International Finance, Volume 6, Issue 1, Blackwell Publishing Ltd, USA, March 2003, P 64.

(2) Frederic S. MISHKIN: International Experiences with Different Monetary Policy Regimes, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 6965, Cambridge, February 1999, P 3.

(3) Jeffrey FRANKEL: A Proposed Monetary Regime for Small Commodity-Exporters: Peg the Export Price ("PEP"), Op-Cit, P 65.

سوف يؤدي إلى التخفيف من الانكماش حتى من دون أي عمل متعمد من قبل الحكومة، ومرة أخرى يتم عادة فقدان هذه الآلية تحت ركنة اسمية جامدة.

(3) التقلبات الخارجية: اعتبار أخير يجعل مشكلة التثبيت أكثر صعوبة، فإذا كان البلد قد ربط بشكل صارم سياسته النقدية لبعض المرساة الاسمية، فإن التقلبات الخارجية في هذه المرساة سوف تخلق تقلبات لا مبرر لها في الأوضاع النقدية في البلاد، والتي قد لا تكون مرتبطة بشكل إيجابي مع احتياجات اقتصادها.

أضف إلى ذلك أنه إذا كان الغرض من عملية الربط هو الحفاظ على مستويات منخفضة من التضخم فإنه يمكن استهداف التضخم وذلك بدلاً من استهداف سعر الصرف، وإذا كان استهداف سعر الصرف أكثر شفافية من استهداف التضخم، فإنه أيضاً أكثر قابليةً للتأثير وعرضة للمضاربة وإهداراً للاحتياطيات، كما أنه أكثر تكلفةً في حالة التخلي عنه بالمقارنة باستهداف التضخم، كما أن بعض أنواع الربط لا تستطيع مواجهة بعض الصدمات الخارجية، فلو افترضنا أن البنوك المركزية لها سياستين للتدخل، السياسة الأولى تتدخل بها لإدارة سعر الصرف، والثانية تتدخل بها لإدارة السيولة المحلية والتأثير على أسعار الفائدة، وذلك لحماية الجهاز المصرفي من نقص السيولة أو لحماية الحكومة من أية مشاكل قد تعترضها من جراء السياسة المالية، ففي حالة مجلس العملة فإن البنك المركزي تكون أدوات تدخله محدودة، فلا يستطيع التدخل من خلال السوق المفتوحة ببيع أو شراء الأصول النقدية، أو التدخل كمقرض أخير للجهاز المصرفي، أو التدخل لإقراض الحكومة، وبالتالي فإنه لا يمكن تعقيم الآثار النقدية من عملياتها في سوق الصرف الأجنبي أو حتى التخفيف من آثار تلك العمليات على السيولة في النظام المصرفي، بناءً على ذلك، تسبب الهجوم على البيزو الأرجنتيني خلال الأزمة المكسيكية من (1994-1995) أزمة مصرفية كاملة لكن نجا منها سعر الصرف الثابت، ومع هذا لم تستطع الأرجنتين النجاح في حفظ سعر صرف عملتها ثابتة بعد أربع سنوات، عندما تسببت الأزمة البرازيلية (1998-1999) في هجوم آخر على البيزو الأرجنتيني⁽¹⁾، فاضطرت الأرجنتين للتخلي عن هذا النظام في عام 2002.

كما أن الحجة التي مفادها أن ثبات سعر الصرف يعتبر وسيلة جيدة لتخفيض التضخم، وبخاصة في الدول ذات التاريخ الطويل من معدلات التضخم المرتفعة وفي الفترات التي تعقب التضخم الحاد، تجمع بين عنصرين: من ناحية، ثبات سعر الصرف مع التدخل في سوق السلع من الممكن أن يؤدي إلى الاستقرار في أسعار السلع القابلة للتجارة دولياً، بعبارة أخرى، فإنه يتم استغلال حقيقة أن ارتفاع معدلات التضخم المزمع يؤدي إلى المقايضة على نطاق واسع من الأسعار المحلية استناداً إلى أسعار الصرف، لكن التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، مما يؤدي إلى زيادة أخرى في الأسعار المحلية، وبثبيت سعر الصرف فإنه يساعد على وقف هذه العملية بسرعة، ومن ناحية أخرى، التزام ربط سعر الصرف يعني ضمناً التزام الاستقرار النقدي والمالي، والتي بدونها سعر الصرف الثابت لا يمكنه البقاء على قيد الحياة، وبعبارة أخرى، ربط سعر الصرف هو كما كان من قبل وسيلة لشراء المصادقية، وهذا

(1) Peter B. KENEN: Fixed versus Floating Exchange rates, Cato Journal, Vol. 20, No. 1, Washington, 2000, P 112.

النوع من " العلاج بالصدمة " يعمل بشكل جيد في العديد من البلدان، بما في ذلك بوليفيا وبولندا والأرجنتين، والبرازيل، لكن التضخم لم يتوقف فوراً، حيث استقرت أسعار السلع المتداولة بسرعة، ولكن أسعار السلع غير المتداولة اتجهت نحو الارتفاع، جنباً إلى جنب مع معدلات الأجور، بما يكفي للتسبب بتقدير كبير لسعر الصرف الحقيقي وتدهور ميزان الحساب الجاري، لذا كان من الضروري التدخل لتخفيض قيمة العملة المحلية ⁽¹⁾.

ثانياً - أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمصدقية:

تستند الحجة الرئيسية المؤيدة لأنظمة التثبيت التام إلى ضرورة إضفاء المصدقية على السياسة النقدية، وإذا لم تستطع الدولة تحقيق هذه المصدقية على المستوى المحلي، فمن الممكن العمل على توفيرها بربط قيمة عملتها بعملة قوية لدولة أخرى، وهذا ما قامت به الأرجنتين عندما حاولت ربط عملتها بالدولار الأمريكي، وقد قوبل هذا الاتجاه بالعديد من الاعتراضات النظرية والعملية المعروفة، حيث تتمثل القوة (وكذلك الضعف المحتمل) في أنظمة سعر الصرف الثابتة في غياب بنود تسمح بإمكانية الخروج من هذه النظم، إذ إن سعر الصرف الثابت هو بمثابة عقد ضمني يلتزم البنك المركزي طبقاً له بالحفاظ على ثبات العملة، إلا في حالة ظهور عامل أو أكثر من العوامل المزعجة. وحينئذ، لا يجب أن تكون عقوبة تخفيض قيمة العملة هي فقدان المصدقية، نظراً لأنه بتخفيض قيمة العملة تكون السلطات قد التزمت بالعقد الضمني المذكور آنفاً، وعندما تفوق الآثار السلبية قصيرة المدى لحماية تثبيت العملة، الفوائد طويلة الأجل للمحافظة على نظام سعر الصرف الثابت، فإن الدولة قد تمارس حقها في الخروج من هذا النظام أو تقوم بتخفيض مبرر لقيمة العملة ⁽²⁾.

يرجع السبب الرئيسي وراء نقص المصدقية فيما يتعلق بأنظمة سعر الصرف الثابتة إلى حاجتها لدعم البنك المركزي للقاعدة النقدية بالعملة الصعبة، ولكن هل هذه المساندة كافية لضمان الاستمرارية؟ بالمعنى الفني الضيق، نعم، أما بالمعنى الشامل، فليس بالضرورة، وفي هذا الصدد لا بد من النظر في وضع مقياس واسع لكفاية الاحتياطيات ⁽³⁾ بغرض تقييم قدرة نظام الصرف الثابت على الاستمرار، وإذا لم يرغب البنك المركزي في تخفيض قيمة العملة في أوقات تدفق رأس المال للخارج، يجب أن يكون على استعداد لاستخدام الاحتياطيات لتغطية جميع خصومه السائلة المحتملة. وتشمل تلك الخصوم ليس فقط القاعدة النقدية، ولكن أيضاً إجمالي الأصول النقدية السائلة في الاقتصاد.

ثالثاً - أنظمة أسعار الصرف الثابتة والصدمات النقدية:

حجة رئيسية أخرى لأنظمة أسعار الصرف الثابتة وهي: إن ثبات سعر الصرف يعمل تلقائياً في ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال على معالجة الصدمات النقدية مثل الزيادة في عرض النقود أو طلبها والتي قد تنتج عن عدم كفاءة البنوك المركزية، وبالتالي لا تصل إلى الاقتصاد الحقيقي، فمثلاً في حالة زيادة عرض النقود فإن

⁽¹⁾ Op-Cit: P 112.

⁽²⁾ أندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلينا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004، ص 19.

⁽³⁾ يمكن استخدام نسبة M_2 إلى الاحتياطيات الدولية كمؤشر على كفاية الاحتياطيات. حيث تمثل M_2 : (النقود الأساسية + الودائع الجارية = M_1) + الودائع لأجل + ودائع الادخار قصيرة الأجل + ودائع التوفير.

أسعار الفائدة تنخفض، وفي ظل الحرية الكاملة لحركة رؤوس الأموال فإنه يحدث تدفق عكسي لرؤوس الأموال " تدفق رأس المال إلى الخارج " فتتخفص الاحتياطيات، مما يؤدي إلى انخفاض عرض النقود، وذلك بدرجة كافية لإزالة آثار تلك الصدمة، وبالمثل في حالة وجود زيادة في الطلب على النقود فإن أسعار الفائدة المحلية سوف ترتفع، فيزداد تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، وترتفع الاحتياطيات من العملة الأجنبية، وبالتالي تحدث زيادة في عرض النقود بما يكفي لتلبية الطلب الزائد على النقود وإزالة آثار تلك الصدمة (1).

لكن هذه الحجة من حجج الدفاع عن ثبات سعر الصرف واجهت بعض المشكلات، ففي حالة ثبات سعر صرف عملة دولة ما " العملة المربوطة " بسعر صرف عملة دولة أخرى (المرساة) ونتيجة لاختلاف كفاءة البنوك المركزية في كلتا الدولتين، فإن أخطاء البنك المركزي لدولة العملة المرساة سوف تنتقل إلى الاقتصاد المحلي، ولا تعتبر الحجة السابقة نافذة وذات صفة عامة إلا إذا كانت جميع البنوك المركزية لدول عملات المرساة ودول العملات المربوطة على نفس الدرجة من الكفاءة وأن أخطاءها غير مترابطة.

رابعا - أنظمة أسعار الصرف الثابتة وانضباط السياسة المالية:

السبب المهم الآخر الذي يدفع الكثيرين إلى تأييد الأنظمة الثابتة هو قدرتها المزعومة على تحقيق الانضباط سواء المالي أو النقدي، ويعتبر هذا الجدل وثيق الصلة بموضوع المصادقية، ويفترض أن تحقق أسعار الصرف الثابتة انضباطاً أكبر نظراً لأن تبني سياسات مالية توسعية سيؤدي حتماً إلى استنزاف الاحتياطيات الدولية - كما تم التوضيح سابقاً - وبالتالي نهاية التثبيت، كما يفترض أن ينطوي انهيار نظام سعر الصرف الثابت في آخر الأمر على تكلفة سياسية كبرى لصانع السياسات، أي أن سوء التصرف اليوم سيجلب العقاب بالغد، وسيؤدي الخوف من هذا العقاب إلى التزام صانع السياسات بالانضباط المالي، خاصة إذا كان الرادع قوياً بما يكفي (2).

ووفقاً لتورنيل وفيلاسكو TORNELL and VELASCO تعجز الحكمة التقليدية عن استيعاب حقيقة أنه في ظل أسعار الصرف المرنة تصبح هناك تكاليف ناشئة عن السلوك غير الرشيد خاصة المغالاة في التوسع المالي، أما الاختلاف بين أسعار الصرف المرنة والثابتة فيكمن في توزيع هذه التكاليف عبر الزمن، ففي ظل أسعار الصرف الثابتة، تتجلى السياسات غير السليمة في شكل انخفاض الاحتياطيات وانفجار الديون، وتبدأ آثار تلك التكاليف في الظهور فقط عندما يتأزم الموقف، وعلى النقيض من ذلك، تسمح أسعار الصرف المرنة بالكشف الفوري عن السياسات المالية غير السليمة، وذلك من خلال التحركات في سعر الصرف ومستوى الأسعار، ويعني كل هذا أنه إذا كان التضخم مكلفاً للسلطات المالية، والتي تخصم الأسعار الآجلة بمعدلات مرتفعة، فإن أسعار الصرف المرنة قد توفر انضباطاً مالياً أكبر عن طريق الدفع الفوري لتكلفة التجاوزات.

(1) Peter B. KENEN: Op-Cit, P 111.

(2) أندريا فيلاسكو: نفس المرجع السابق، ص 23.

خامساً - أنظمة سعر الصرف الثابتة وأثرها على كل من التجارة الخارجية والاستثمار:

حجة رائدة أخرى لصالح أسعار الصرف الثابتة، وهي: تأثير العملات على التجارة الدولية، إذ أن تقلبات أسعار الصرف تخلق حالة عدم اليقين، وهذه المخاطر بدورها تثبط التجارة والاستثمار الدوليين، وإن تثبيت سعر الصرف بعملة دولة جارة سوف يزيل مخاطر سعر الصرف، وذلك يشجع التجارة والاستثمار الدوليين، وبالتقدم خطوة أخرى فإن اعتماد عملة واحدة بين الدول من شأنه القضاء على تكاليف المعاملات أيضاً، وبالتالي تعزيز التجارة والاستثمار أكثر.

لكن الكثير من الاقتصاديين الأكاديميين يشككون في كثير من الأحيان بهذه الحجة، وذلك لثلاثة أسباب: (1)

§ أولها من الناحية النظرية، إن عدم اليقين في سعر الصرف هو مجرد عرض من أعراض التغيرات في الأسس الاقتصادية، بحيث إذا تم قمعها في سوق الصرف الأجنبي سوف تظهر في مكان آخر، على سبيل المثال، في تباين مستوى الأسعار؛

§ ثانياً، من الناحية المنطقية، أي شخص يتأثر سلباً من تقلبات سعر الصرف سواء كان من المستوردين أو المصدرين أو المقرضين أو المقرضين فيمكنه التحوط بعيداً عن المخاطر وذلك باستخدام المشتقات المالية أو المستقبلات؛

§ ثالثاً، تجريبياً، من الصعب تبين أثر إحصائي سلبي من زيادة تقلبات سعر الصرف على التجارة.

سادساً - أنظمة أسعار الصرف الثابتة وعملية إفقار الجار:

الميزة الأخرى لأسعار الصرف الثابتة هي أنها تمنع عملية تخفيضات أسعار الصرف التنافسية، إذ يمكن اعتبار عملية إفقار الجار بأنها تخفيض قيمة العملة دون مستوى التوازن حيث يحاول كل بلد كسب ميزة تجارية على جيرانه، ففي أنظمة أسعار الصرف الثابتة يمكن أن تكون هناك مؤسسة فعالة لتحقيق حل مشترك.

ومن الأمثلة على عملية إفقار الجار ما ظهر في ثلاثينيات القرن الماضي في أوروبا، ولقد وضع في الاعتبار عند تصميم اتفاقية بريتون وودز الحد من عملية إفقار الجار، وعادت تلك العملية في الظهور مرة أخرى في تسعينيات القرن العشرين أثناء أزمة جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية، حيث حدث تخفيض تنافسي لقيمة عملات بعض الدول وذلك لتحويل الضغط على موازين مدفوعاتها إلى موازين مدفوعات دول أخرى (على سبيل المثال، من المكسيك إلى الأرجنتين في عام 1995، من تايلاند إلى بقية شرق آسيا في عام 1997، ومن البرازيل إلى بقية دول أميركا الجنوبية في عام 1999)، وشعرت الكثير من الدول أن وصفاً طيبة موحدة لخفض قيمة العملة لن تنجح في بيئة حيث جيرانهم المنافسون يقومون بتخفيض القيمة في نفس الوقت، فإذا كان الأمر كذلك، فإن اتفاقية تعاون بعدم خفض قيمة العملات قد تبدو أفضل (2)، ثم تم إحياء لغة " حرب العملات Currency Wars " مرة أخرى

(1) Jeffrey A. FRANKEL: **Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10032, Cambridge, October 2003, P P 9-10.

(2) Op-Cit: P 10.

والتي تشكو منها الحكومات لأن سياسات أسعار صرف الآخرين تقوض بشكل غير عادل قدرتها التنافسية عندما استؤنفت تدفقات رؤوس الأموال الكبيرة في عام 2010⁽¹⁾.

سابعاً - ثبات سعر الصرف وفقاعات المضاربة:

الحجة الأخيرة لأسعار الصرف الثابتة هي أنها تحول دون فقاعات المضاربة؛ التي تعني ارتفاع العملات سريعاً ولمدة قصيرة وغالباً ما تظهر في الأسعار التي تسببها الوفرة الطائشة، بدلاً من الأسس الأساسية الكامنة وراء السوق، وتكبر فقاعة المضاربة عندما يرجح بأن المزيد من المستثمرين سوف يشترون، حتى يبدو أن الجميع يعتقد أن الأسعار سترتفع أكثر، وعندما تنفجر الفقاعة أخيراً، فسوف تنخفض الأسعار بشكل أسرع مما ارتفع، ويهرع الجميع لبيعها في نفس الوقت، والتي تنتج خسائر واسعة النطاق وشديدة⁽²⁾، مثلما حدث للدولار في عام 1985 أو الين في عام 1995، وتظهر بعض التقلبات في أسعار الصرف لا علاقة لها تماماً بالأسس الاقتصادية، وإذا تم القضاء على هذه التقلبات فإن "مصطلح فقاعة" قد يختفي ببساطة.

المطلب الثالث: مناقشة فرضيات مناهضي أنظمة الصرف الثابتة:

بعد مناقشة فرضيات مؤيدي الأنظمة الثابتة، سوف نتقل إلى مناقشة فرضيات مناهضي هذه الأنظمة.

أولاً - أنظمة سعر الصرف الثابتة واستقلال السياسة النقدية:

إن من خلال الالتزام بنظام الصرف الثابت فإن الدولة تتخلى عن وجود سعر الصرف كأداة لامتصاص الصدمات الخارجية، أيضاً سعر الصرف الثابت يحد من القدرة على استخدام السياسة النقدية المحلية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد، ولكن يمكن أن تكون هذه الخسارة مفيدة في الحالات التي تكون فيها السلطات النقدية لديها مشكلة المصدقية بسبب ارتفاع معدلات التضخم⁽³⁾.

ثانياً - أنظمة سعر الصرف الثابتة وهجمات المضاربة:

الصعوبة الأولية للحفاظ على سعر الصرف الثابت هي تأسيس المصدقية لإقناع الوكلاء الاقتصاديين المحليين والخارجيين أن الربط سيتم المحافظة علي وفي هذه الحالة فإن احتمال حدوث هجوم المضاربة يتقلص إلى حد كبير، فطالما المضاربون والمستثمرون يعتقدون أن الربط سيتم الحفاظ عليه، لن يكون هناك أي تكهنات مقابل العملة؛ لكن إذا الوكلاء الاقتصاديون الوطنيون والدوليون علموا بأن الحكومة لا تملك احتياطات أجنبية كافية فإن الهجمات على العملة قد تستمر وتزداد، لهذا يجب أن يكون لدى السلطة النقدية ما يكفي من الموارد لإعادة شراء القاعدة النقدية. ولقد أظهر أوبستفيلد وروغوف Obstfeld and Rogoff أن معظم البلدان التي لديها معدل الصرف الثابت خلال عام 1990 التي واجهت هجمات المضاربة كانت بنسبة أكثر من 100 % من احتياطات النقد الأجنبي إلى

(1) Jeffrey A. FRANKEL: **Choosing an Exchange Rate Regime**, In the book: Handbook of Exchange Rates, Edited by: Lucio SAMO and Jessica JAMES and Ian W. MARSH, Published by John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2012, P 770.

(2) See the link: <http://www.yourdictionary.com/speculative-bubble> , Date of view: 22/05/2018.

(3) Thomas I. PALLEY: **The Economics of Exchange Rates and the Dollarization Debate : The Case Against Extremes**, International Journal of Political Economy, vol. 33, no. 1, Spring 2003, P 67.

القاعدة النقدية، هذا يدل على أن الصعوبة الرئيسية في الحفاظ على ربط العملة ليست الاحتياطات الأجنبية ولكن هي مصداقية الاستمرار في هذا الربط.

ففي حال وقوع هجوم المضاربة مع سعر الصرف الاسمي الثابت يجب أن تكون السلطة النقدية على استعداد للسماح بزيادات حادة في أسعار الفائدة المحلية، خاصة الأسعار قصيرة الأجل⁽¹⁾، ومن أجل دعم الأسعار الجارية والحد من تدفق رؤوس الأموال، هذا الارتفاع يمكن أن يكون مدمراً للغاية بالنسبة للقطاع المالي، ولا سيما إذا كان هذا القطاع ضعيفاً، لأن ارتفاع أسعار الفائدة تجعل من الصعب للغاية بالنسبة للبنك تقديم القروض لتنمية الاقتصاد. الوكلاء الاقتصاديون أيضاً لا يريدون اقتراض الأموال عند معدلات مرتفعة جداً، وهذا ما يؤدي إلى معاناة البنوك، مما يسبب حالة من سوء الاختيار، فيصبح فقط المقترضين أولئك الذين يفترضون استمرار ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى المزيد من القروض المتعثرة، كذلك البنوك نفسها سوف تدفع فائدة أكثر من ذلك بكثير على القروض غير المسددة لديهم، وإذا كان لابد من الحفاظ على ارتفاع أسعار الفائدة لفترة طويلة فإن أجزاء أخرى من الاقتصاد سوف تتضرر، وسيساهم هذا في تخلف الاستثمار بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، وهذا سوف يؤدي إلى تباطؤ الاقتصاد وزيادة البطالة⁽²⁾.

تعهد السلطات النقدية أنها سوف تتجاهل الآثار الجانبية لمثل هذه المشاكل إلى أجل غير مسمى للدفاع عن سعر الصرف ليس من المرجح أن تكون ذات مصداقية، وعدم المصداقية بدورها تجعل من سعر الصرف الثابت أكثر عرضة لهجوم المضاربة، لهذا فإن على البنك المركزي إقناع المضاربين في أسرع وقت ممكن أن الأزمة لن تتضاعف، لذلك فإن البنك المركزي على استعداد لمواصلة المسيرة، وبالتالي فشل جميع وسائل الدفاع على المدى القصير، وفي نهاية المطاف السلطات سوف تضطر إلى التضحية بربط العملة لإنقاذ الاقتصاد المحلي⁽³⁾.

ثالثاً - أنظمة سعر الصرف الثابتة وضعف المساءلة:

مشكلة أخرى بالنسبة للأنظمة الثابتة وهي أنها يمكن أن تضعف مساءلة صناع القرار، ولا سيما في بلدان الأسواق الناشئة، لأنه يقضي على الإشارات المهمة التي يمكن أن تساعد على الحفاظ على السياسة النقدية من أن تصبح توسعية للغاية، فمثلاً: في البلدان الصناعية وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية، توفر سوق السندات طويلة الأجل إشارات مهمة حول موقف السياسة النقدية، وبالتالي يوفر إشارة الإنذار المبكر أن السياسة النقدية توسعية بشكل مفرط. كما أن الخوف من التضخم الذي يصبح مرئياً وواضحاً يحد محافظو البنوك المركزية من اتباع سياسة نقدية توسعية أكثر مما ينبغي، كما يحد من ضغوط السياسيين على البنك المركزي لانتهاج سياسة نقدية توسعية؛ أيضاً، الخوف من انخفاض سعر الصرف يجعل السياسة النقدية التوسعية أقل احتمالاً.

(1) Maurice OBSTFELD and Kenneth ROGOFF: **The Mirage of Fixed Exchange Rates**, Journal of Economic Perspectives, Volume 9, Number 4, Pennsylvania, Fall 1995, P P 79-80.

(2) Brian KINGSTON: **The Mexican Peso Crisis: Exchange Rate Policy and Financial System Management**, An Honours essay submitted to Carleton University in fulfillment of the requirements for the course ECON 4908, Department of Economics, Carleton University, Ottawa, Ontario, 15 September 2006, P 24.

(3) Maurice OBSTFELD and Kenneth ROGOFF: Op-Cit, P 80.

أنظمة الصرف الثابتة تزيل إشارات سوق الصرف الأجنبي حول موقف السياسة النقدية التي يوفرها على أساس يومي، ففي هذا النظام البنوك المركزية في كثير من الأحيان تنتهج سياسات توسعية أكثر مما ينبغي، ولا يتم اكتشافها إلا بعد فوات الأوان، وذلك عندما تحدث هجوم مضاربة ناجح على العملة، وبالتالي فإن مشكلة عدم مساءلة البنك المركزي في ظل هذه الأنظمة سوف تكون حادة بشكل خاص في بلدان الأسواق الناشئة حيث الميزانيات العمومية للبنوك المركزية ليست شفافة كما هو الحال في الدول المتقدمة، مما يجعل من الصعب التأكد من سياسات البنك، ورغم تثبيت سعر الصرف يبدو أن وضع قواعد لسلوك البنك المركزي لن يلغي مشكلة تضارب الوقت، بل يمكن أن تكون أكثر حدة، بسبب إجراءات البنك المركزي التي تتميز بنقص الشفافية وأقل عرضة للمساءلة⁽¹⁾.

رابعاً- فسخ الخروج من الأنظمة الثابتة:

تواجه أنظمة سعر الصرف الثابتة تكاليف مرتفعة عند الخروج منها إلى الأنظمة المرنة، وتؤكد على نحو تجريبي من دراسة أيزنمان وجليك Aizenman and Glick أن مخارج أنظمة سعر الصرف المربوطة خلال العقدين الماضيين كثيراً ما رافقتها أزمات، تزداد تكلفتها مع مدة الربط قبل الأزمة، وفسرها هذه الملاحظات في إطار يستخدم فيه ربط سعر الصرف كآلية التزام لتحقيق الاستقرار في التضخم، ومن الممكن أيضاً تحقيق توازنات متعددة، وتبين أن هناك مكاسب كبيرة سابقة من اختيار نظام أكثر تحفظاً ليس فقط من أجل التخفيف من مشكلة عدم اتساق الوقت المعروفة، ولكن أيضاً لتوجيه الاقتصاد بعيداً عن التوازنات التي تؤدي إلى ارتفاع التضخم، بيد أن هذه المكاسب تأتي بتكلفة في شكل استجابة أقل من السلطة النقدية لصددمات الإنتاج، وفي هذه الظروف يمكن أن يؤدي استخدام سعر صرف مربوط كجهاز التزام ضد التضخم إلى إنتاج "فسخ" يمنح النظام في البداية مكاسب في مصداقية مكافحة التضخم، ولكن يؤدي في النهاية إلى الخروج منه جراء صدمة حقيقية سلبية كبيرة، التي تؤدي إلى خسائر كبيرة في مجال الرفاهية الاقتصادية، كما تبين أيضاً أن النظام الثابت هو الأكثر تحفظاً، لكنه الأكبر تكلفة عند تغييره، وكلما طالت المدة المتوسطة لنظام سعر الصرف الثابت، كلما زاد انكماش الناتج وقت تغيير النظام⁽²⁾.

المبحث الثاني: أنظمة الصرف الوسيطة

يتركز أغلب النقاش في الأدبيات الاقتصادية على الاختيار بين النظام الثابت والنظام المرن، نظراً لانتشار الفكرة الشائعة بتفضيل النظامين القصويين، والتي تدعى بمنصف التجويف أو حلول الزاوية أو فرضية الركن، وتشير تلك النظرية إلى أن نظام الصرف المرن وسعر الصرف الثابت تماماً والذي يساند اتحاد العملة ومجلس العملة أو تسانده الدولة هما الأكثر احتمالاً للنجاح وتحقيق النمو الأعلى في حالة تزايد حركة رؤوس الأموال الدولية، ومع ذلك يقع عدد كبير من الأنظمة الوسيطة بين النظامين القصويين يتم تبنيها بشكل متزايد من قبل الدول النامية، وبالتالي يدعو ذلك إلى التساؤل عن أنواع هذه الأنظمة، وما هي أسباب الاندفاع إلى تبنيها؟، وما هي الفرضيات التي يستند إليها كل من مناهضي ومؤيدي تلك الأنظمة؟.

(1) Frederic S. MISHKIN: Op-Cit, P 11.

(2) Joshua Aizenman and Reuven Glick: **Pegged Exchange Rate Regimes – A Trap?**, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2006-07, September 2005, P 1.

المطلب الأول: أنواع أنظمة الصرف الوسيطة

تشمل الأنظمة الوسيطة المستبعدة: الربط القابل للتعديل، وهو الترتيب الذي تجسد في نظام ما بعد الحرب في بريتون وودز، والذي بمقتضاه يكون للدولة سعر صرف ثابت ولكنها تحتفظ بالحق في تغييره في الأوضاع المتطرفة (الاختلال الجوهري)، والربط إلى سلة عملات، ونطاق وزحف أسعار الصرف.

أولاً - أسعار الصرف القابلة للتعديل (نظام بريتون وودز):

قبل نهاية الحرب العالمية الثانية بدأ التفكير في تنظيم العلاقات الاقتصادية الدولية، وذلك للظروف التي كان يتخبط فيها العالم بأسره، من عدم استقرار أسعار الصرف بين العملات وتدهور شروط التجارة الدولية وتعثر عمليات الدفع والتسوية الدولية، وكذا مشكلة البطالة في الدول الرأسمالية ومشكلة التنمية الاقتصادية بالدول النامية، أضف إلى ذلك مشكلة التضخم والتي تحولت من ظاهرة محلية إلى سمة دولية ملازمة للأداء الاقتصادي العالمي.

لهذه الأسباب مجتمعة، وتفادياً للأوضاع سابقة الذكر، تم عقد مؤتمر دولي في بريتون وودز بمدينة نيوهامبشير الأمريكية في جويلية عام 1944 وشاركت فيه 44 دولة تمثل أغلب شعوب العالم، وذلك من أجل إيجاد الصيغة الجديدة الملائمة لإدارة النظام النقدي الدولي.

دار النقاش حول طبيعة الهيمنة في داخل رأس المال الدولي، حيث كان الصراع بين رأس المال البريطاني في سبيل استبقائه على الأقل على بعض هيمنته على الاقتصاد الدولي، مع رأس المال الأمريكي الذي يريد تأكيد هيمنته على الاقتصاد الدولي فيما بعد الحرب العالمية الثانية، وبدأ تنظيم السوق الدولية بمشروعين أحدهما بلوره الاقتصادي الانكليزي الشهير " جون مينارد كينز John Maynard Keynes " وتضمن إنشاء اتحاد للمقاصة، والآخر بلوره الاقتصادي الأمريكي " هاري ديكستر وايت Harry Dexter White " وكيل وزارة المالية الأمريكي، وانتهى الأمر في اتفاقية بريتون وودز بغلبة المشروع الأمريكي في تحديد معالم نظام النقد الدولي وذلك نظراً لقوة اقتصاده، وحاجة الدول الحاضرة إلى المساعدات الأمريكية بسبب الدمار الذي لحقها من جراء الحرب، ولقد انبثق عليه إنشاء مؤسستين تسهران على الائتمان الدولي:

- ائتمان قصير الأجل: يقوم به صندوق النقد الدولي.

- ائتمان متوسط وطويل الأجل: يقوم به البنك الدولي للإنشاء والتعمير (البنك العالمي حالياً).

بإنشاء صندوق النقد الدولي أتى اتفاق بريتون وودز بنظام نقدي دولي جديد أطلق عليه نظام استقرار الصرف، وقد حاول ذلك الاتفاق عن طريق هذا النظام أن يوفق بين أمرين متناقضين: ثبات أسعار الصرف، بما يعنيه من ضرورة علاج الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق الانكماش وانخفاض مستوى العمالة في دولة العجز، وحرية الصرف، بما تعنيه من استقلال الدولة في اتباع السياسة الاقتصادية والمالية والنقدية المناسبة للأوضاع التي يمر بها الاقتصاد المحلي بهدف استقرار مستوى النشاط الاقتصادي عند مستوى العمالة الكاملة⁽¹⁾.

(1) زينب حسين عوض الله: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص 55.

يتلخص جوهر هذا النظام في جعل أسعار الصرف مستقرة عند أسعار التعادل للعملات⁽¹⁾، إذ يتم بموجبه تثبيت أسعار الصرف حول قيمة تعادل معلنة مع السماح لها بالتأرجح في مستويات مختلفة بحسب حالة ميزان المدفوعات، فهي ثابتة لكنها غير جامدة عند مستوى واحد، إذ يتم السماح لسعر الصرف بالتقلب إلى حدود 1 % صعوداً أو نزولاً عن سعر التعادل لعملة معينة باتجاه عملة أخرى، بما لا يترتب عليه الدخول في حلقة مفرغة من التخفيضات المتبادلة لأسعار الصرف وأساليب « إفقار الجار » الناجمة عن التدخل في أسواق الصرف، ولقد نصت الاتفاقية أيضاً على التزام كل دولة عضو بتحديد قيمة ثابتة لعملة الوطنية أو سعر التعادل بالنسبة لوزن محدد من الذهب أو وحدات من الدولار الأمريكي، ولذلك عرف هذا النظام أيضاً بقاعدة الذهب - الدولار، حيث التزمت الولايات المتحدة الأمريكية بتحويل الدولار إلى ذهب على أساس سعر ثابت (35 دولار للأوقية) وذلك لمن يرغب من البنوك المركزية التي تحتفظ بأرصدة دولارية.

لقد اعتمد استقرار نظام بريتون وودز على مدى استقرار الدولار الأمريكي، ففي خلال عقد الخمسينيات من القرن العشرين لم يشهد النظام اختباراً حقيقياً، نظراً لما شهده العالم من ظاهرة « ندرة الدولار » حيث كان الطلب العالمي على الدولار في فترة ما بعد الحرب شديداً بالمقارنة مع الأرصدة المتاحة منه، مما حافظ على استقرار قوته الشرائية الخارجية، بالإضافة إلى استقرار قوته الشرائية في الداخل، هذا إلى جانب اتباع أغلب الدول الأعضاء لأساليب الرقابة على الصرف الأجنبي وتقييد تحويل العملات.

أما الاختبار الحقيقي للنظام فكان خلال عقد الستينات حين ظهرت دول أوروبا الغربية واليابان كقوة اقتصادية لها تأثيرها على الظروف الاقتصادية الدولية، ومنافساً للولايات المتحدة الأمريكية التي عانت خلال تلك الفترة من عجز مستمر ومتزايد في ميزان مدفوعاتها إلى جانب تزايد حجم استثماراتها الخارجية مما تسبب في تزايد حجم الأرصدة الدولارية التي تحتفظ بها البنوك المركزية في دول العالم بالمقارنة برصيد الخزانة الأمريكية من الذهب وهو ما عرف بمشكلة « وفرة الدولار »، وكان من الطبيعي في ظل تلك الظروف أن يرتفع سعر الذهب في مواجهة الدولار نتيجة زيادة الطلب عليه بغرض التخلص من الأرصدة الدولارية⁽²⁾.

أمام هذا الوضع اضطرت الولايات المتحدة الأمريكية في 15 أوت 1971 إلى إعلان وقف تحويل الدولار إلى ذهب، وفرضت 10 % زيادة ضرائب على جميع السلع الواردة، وفي نفس الوقت فرضت قيوداً على الأجور والأسعار في الاقتصاد الأمريكي في محاولة لاحتواء التضخم المحلي الصاعد، وكانت تلك الإجراءات بمثابة المؤشر على نهاية نظام بريتون وودز ونظام قاعدة الذهب الذي بدأ العمل به منذ الحرب العالمية الثانية⁽³⁾.

(1) ويعرف سعر التعادل بأنه قيمة الوحدة الواحدة من العملة الوطنية للدولة معبراً عنها في شكل وزن معين من الذهب أو في شكل مقدار معين من الدولارات الأمريكية ذات الوزن المحدد من الذهب.

(2) محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص ص 324-325.

(3) جون هدسون ومارك هرنذر: العلاقات الاقتصادية الدولية، ترجمة: طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987، ص 799.

حاولت الدول المتقدمة متمثلة في لجنة العشرة⁽¹⁾ في ديسمبر سنة 1971 إنقاذ نظام بريتون وودز ف عقدت اتفاقية سميثونيان بواشنطن التي نصت على زيادة حدي التقلب حول سعر التعادل إلى 2.5 % وذلك لإضفاء قدر من المرونة لأسعار الصرف، ولكن هذه المحاولات قد باءت بالفشل لينهار النظام تماماً في مارس 1973 عندما لجأت أغلب الدول المتقدمة إلى تعويم عملاتها.

بسبب العيوب التي كانت تكتنف نظام الربط القابل للتعديل، إضافة إلى أن هذا النظام كان معرضاً بطبيعته لأزمات المضاربة في ظل الحركية المرتفعة لرؤوس الأموال، لذلك حاول الكثير من الاقتصاديين أن يضعوا تصميماً لأنظمة تتضمن قدرًا كافيًا من المرونة لتجنب حدوث الاختلالات وللتيقن من أن السلطات لن تجد نفسها في وضع لا يسمح للسوق إلا بالسير في اتجاه واحد، وقد أدى ذلك إلى الكتابات التي ظهرت في أواخر الستينيات من القرن العشرين عن الربط الزاحف والنطاقات الأعرض، ثم أدى في الثمانينيات من القرن العشرين إلى الأعمال المتعلقة بالمناطق المستهدفة، وقد أطلق دورنبوش وبارك Dornbusch and Park على هذه الأنظمة وصف «قواعد الـ BBC» حيث تمثل الحروف الثلاثة الكلمات الإنكليزية: Basket, Band, Crawl ، أي: سلة (العملات)، نطاق، وزحف (أسعار الصرف)⁽²⁾.

ثانياً - سلة العملات:

المشكلة الرئيسية عند تطبيق أنظمة أسعار الصرف الثابتة الصارمة، هي أنه في وسط عالم من أسعار الصرف المعومة يصبح الربط بعملة ما تعوياً تجاه معظم العملات الأخرى، ولا تعتبر هذه مشكلة بالنسبة للدول التي تتركز تجارتها جغرافياً، والتي تربط عملتها بعملة شريكها التجاري الرئيس، وعدا ذلك فإن تذبذب أسعار الصرف بين العملات المختلفة قد يسبب أضراراً خطيرة كما اكتشفت اقتصاديات شرق آسيا المثبتة تجاه الدولار في 1997، وذلك عندما تسبب ارتفاع الدولار مقابل الين الياباني في ارتفاع هائل في أسعار الصرف الحقيقية الفعالة للعديد من دول شرق آسيا مما مهد لحدوث الأزمة الآسيوية، وجزء من هذه المشكلة راجع لقيام تلك الدول بربط عملتها، سواء بصورة مشروعة أو غير ذلك، بالدولار بينما كانت تجارتها تتسم بقدر معقول من التنوع.

إحدى الطرق للتغلب على ما تقدم هو الربط بسلة من العملات وليس عملة واحدة فقط، تعكس عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين، فمن حيث المبدأ على الأقل قد يساعد هذا الإجراء على تأمين الدول ضد تقلبات أسعار الصرف للعملات المختلفة، كما من شأنه عزل الدول إلى حد كبير عن الاضطرابات التي تحدث في التنافس التجاري، والنتيجة، والتضخم الناشئ من التقلبات العشوائية في أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى.

(1) تشمل مجموعة العشرة: الولايات المتحدة الأمريكية، بلجيكا، هولندا، فرنسا، ألمانيا، بريطانيا، إيطاليا، السويد، كندا واليابان.

(2) Rüdiger DORNBUSCH and Yung Chul PARK: **Flexibility or Nominal Anchors?**, Presentation in a seminar entitled: Exchange Rate Policies in Emerging Asian Economies, edited by: Stefan COLLIGNON, Jean PISANI-FERRY and Yung Chul PARK, Routledge, New York, 1999, P 03.

ومن مزايا هذا النظام أيضاً: (1)

- **تعزيز القدرة التنافسية التجارية:** إن المنفعة الأكثر وضوحاً من نظام سلة العملات هو دورها في الحفاظ على القدرة التنافسية التجارية مستقرة نسبياً، حيث إنه إذا كانت عملية التصدير إلى دولة واحدة فقط، وليس هناك منافسون آخرون من البلد المستورد فإنه يكفي ربط العملة بعملة المستورد للحفاظ على القدرة التنافسية التجارية، ولكن في الواقع لدينا العديد من وجهات التصدير والعديد من المنافسين في جميع أنحاء العالم، إضافة إلى ذلك هناك تغيرات تركيبة البلدان المستوردة مع مرور الوقت، وبالتالي، فإن نظام سلة العملات يعتبر أفضل الأنظمة للحفاظ على القدرة التنافسية التجارية.

- **تأثيرات على تدفق رؤوس الأموال:** إن الربط إلى عملة واحدة يسبب المزيد من تدفقات رأس المال مما يكون تحت سلة عملات أو تعويم نظام أسعار الصرف، فإن تدفق رؤوس الأموال في حد ذاته يعزز النمو بالنسبة للدول الناشئة، لكن تدفقات رأسمالية ضخمة قد تشكل خطراً عليها، وذلك بسبب الانعكاس المفاجئ في اتجاه تدفقات رؤوس الأموال الذي يبقى كاحتمال وارد، واعتماد نظام سلة العملات سوف يساهم في اعتدال تدفقات رؤوس الأموال.

- **تأثيرات على الناتج المحلي الإجمالي:** يعتبر نظام سلة العملات من أفضل الأنظمة التي تساهم في تحقيق الاستقرار في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنظام الدولة وأنظمة الصرف المرنة.

إضافة إلى المزايا السابقة يذكر كونيتومو وآخرون KUNITOMO et al أن نظام ربط العملة بسلة عملات: (2)

ü أولاً، يقلل من مخاطر الصرف؛

ü ثانياً، يعمل هذا النظام باعتباره عامل استقرار، لأن السلة تكون بأكثر من عملة واحدة وهذا ما يساهم في الحفاظ على توازن الاقتصاد الإقليمي؛

ü وأخيراً، فإن نظام ربط العملة بسلة يكون فعال ضد الانخفاض الحاد لقيمة العملة، فعند حدوث انخيار العملة، يتحكم نظام سلة عملات في معدلات التضخم، أو يفصل الأضرار الناجمة عن الانخفاض الحاد في العملة.

ولكن المشاكل التنفيذية التي تحول دون الربط إلى سلة عملات عديدة وتتسم بالصعوبة، إذ يجب أن تكون الأوزان المستخدمة في حساب السلة معلومة للجميع، وهو عكس الأسلوب التقليدي الذي كانت تفضله البنوك في إدارة مثل هذه السلال، وهناك حاجة لتغيير الأوزان استجابة لحدوث تعديل هيكلي، كما أن المستثمرين الأجانب يواجهون ظروف عدم التأكد، حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية لعملات الدول النامية مما

(1) Eiji OGAWA, Takatoshi ITO, and Yuri Nagataki SASAKI: **Costs, Benefits, and Constraints of the Basket Currency Regime**, P P 6-11, See the link: https://www.researchgate.net/publication/228988204_Costs_Benefits_and_Constraints_of_the_Basket_Currency_Regime, Date of view: 22/05/2018.

(2) Michiru KUNITOMO and Takashi IBA and Hideki TAKAYASU: **Building a Simulation Model of the Currency Basket Peg System**, Article at Proceedings of the 2006 Joint Conference on Information Sciences, Taiwan, 8-11 October 2006, P 2.

يعوق تدفق رؤوس الأموال إليها، والسؤال المطروح هو: من الذي سيقوم بهذا وطبقاً لأي معايير؟ خاصة أنه من السهل أن يصبح التلاعب بالأوزان أمراً عشوائياً حتى لو قامت به بنوك مركزية مستقلة ومحترمة⁽¹⁾.

ثالثاً - الربط الزاحف Crawling Peg :

نظام الربط الزاحف إنما هو: " نظام لتعديل أسعار الصرف يسمح فيه بتذبذب عملة ذات سعر صرف ثابت ضمن نطاق من المعدلات، ويمكن أيضاً تعديل القيمة الاسمية للعملة المعلنة ونطاق المعدلات بشكل متكرر، ولاسيما في أوقات التقلب الشديد في أسعار الصرف، وغالباً ما يستخدم الربط الزاحف للتحكم في تحركات العملات عندما يكون هناك خطر انخفاض قيمة العملة بسبب عوامل مثل التضخم أو عدم الاستقرار الاقتصادي مع شراء أو بيع منسق للعملة للسماح للقيمة الاسمية بالبقاء ضمن نطاقها بين قوسين"⁽²⁾.

تهدف الدول التي تأخذ بنظام الربط الزاحف إلى تحقيق هدفين: إدخال المزيد من المرونة في سعر الصرف التعادل، وذلك باعتبار أن هذا النظام سوف يسمح بعكس التغيرات الأساسية في العرض والطلب على النقد الأجنبي⁽³⁾؛ والهدف الثاني من نظام الربط الزاحف هو نشر تعديل أسعار الصرف على مدى فترات طويلة من الزمن، وذلك بهدف تفادي أزمات الصرف الدورية وعدم اليقين في نظام تعديل سعر الصرف المزعج⁽⁴⁾.

هذا النظام الذي تم اتباعه في المجر وبولندا وكولومبيا له ميزتان على نظام الصرف الثابت، وهما⁽⁵⁾:

- يسمح هذا النظام بالتعديل التدريجي لأسعار الصرف قبل وصول الدولة إلى نقطة الغليان؛
- كما يزيل هذا النظام الحرج السياسي من تغيرات كبيرة في أسعار الصرف.

يمكن أن يؤدي الإعلان المسبق لتعديلات أسعار الصرف إلى تشجيع أنشطة المضاربة، مما يدفع الدولة إلى تعديل أسعار الفائدة فيها للتخلص من تدفقات رؤوس الأموال الدافعة إلى عدم الاستقرار، فتغير ذاتي لأسعار الصرف في ظل نظام الربط الزاحف في أي يوم عمل يمكن أن يؤدي إلى تحريك متوسط أسعار الصرف أعلى من المستوى الذي تم تحديده مسبقاً، ولذا إذا ما اقترب سعر الصرف من الحد الأدنى لفترة زمنية معينة فإن سعر الصرف الثابت سوف يتم تخفيضه تدريجياً. والعكس، إذا ما اقترب سعر الصرف من الحد الأقصى لفترة زمنية معينة فإنه سوف يتم رفعه تدريجياً. وبعبارة أخرى، تعتمد قيمة العملة على العلاقة بين سعر الصرف الفعلي والحدود المسموح بها للتقلب فيها خلال فترة زمنية معينة.

(1) أندريا فيلاسكو: نفس المرجع السابق، ص 26.

(2) Investopedia: **Crawling Peg**, See the link: <http://www.investopedia.com/terms/c/crawlingpeg.asp> , Date of view: 22/05/2018.

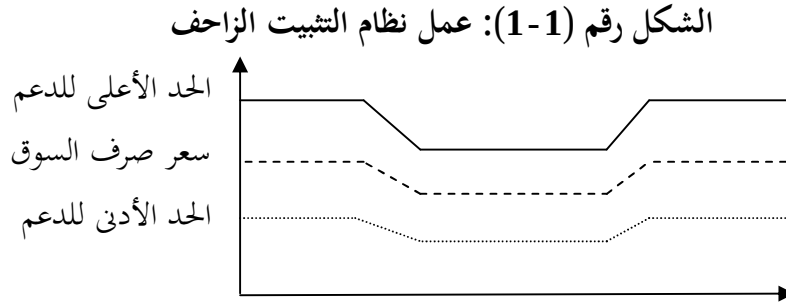
(3) Johann UNGAR: **The Crawling Peg: a Theoretical and Empirical Study**, A thesis submitted to the Faculty of Graduate Studies and Research in partial fulfillment of the requirements of the degree of Master of Arts, Department of Economics, McGill University, Montreal, July 1970, P 10.

(4) Op-Cit, P 12.

(5) موردخاي كريانين: **الاقتصاد الدولي**، تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007، ص 385.

كما أن تعديل أسعار الصرف قد يحدث ببطء شديد بحيث لا يساهم كثيراً في تعديل ميزان المدفوعات، وإذا حدث هذا فإن بإمكان السلطات دائماً زيادة عدد مرات تعديل أسعار الصرف أو زيادة الحد الأعلى لحجم التعديلات نفسها.

يمكن توضيح نظام الصرف الزاحف بالشكل رقم (1-1) التالي:



المصدر: موردخاي كريانين: الاقتصاد الدولي، نفس المرجع السابق، ص 385.

رابعاً - النطاقات (المناطق) المستهدفة Target zones :

في مثل هذا النظام، يكون هناك سعر مركزي (أو سعر التعادل) ونطاق للتقلب لسعر الصرف، ويتم الإعلان عن ذلك بحيث تلتزم السلطات النقدية بإدارة الأحوال النقدية طبقاً لذلك وبشكل صارم.

نظام المنطقة المستهدفة هو: " نظام سعر الصرف المتفق عليه والذي يتعهد بعض البلدان للحفاظ على سعر صرف عملتها ضمن هامش تذبذب معين أو ضمن نطاقات، هذه الهوامش يمكن تعيينها وجهاً لوجه مع عملة أخرى، أو مع سلة من العملات. ومع ذلك، يمكن انتشار هذا الهامش ويفسح المجال لنسختين مختلفتين:

- إصدار قوي: المعروف أيضاً باسم ترتيبات الربط الثابتة التقليدية، وفيه سعر الصرف يتقلب ضمن هامش $\pm 1\%$ أو أقل، ويتم فيها مراجعته بشكل متكرر؛ يمكن للسلطة النقدية الحفاظ على سعر الصرف ضمن هذه الهوامش من خلال التدخل المباشر (على سبيل المثال، بيع وشراء العملة المحلية والأجنبية في السوق) أو من خلال التدخل غير المباشر (على سبيل المثال التأثير على أسعار الفائدة)؛ مرونة السياسة النقدية أكبر من الترتيب الآخر؛

- إصدار ضعيف: المعروف أيضاً باسم أسعار الصرف المربوطة ضمن نطاقات أفقية؛ في هذه الحالة، فإن سعر الصرف يتقلب أكثر من $\pm 1\%$ حول معدل مركزي ثابت، وهناك درجة محدودة من السلطة التقديرية للسياسة النقدية " (1).

يهدف هذا النظام إلى تحقيق أربعة أغراض (2): الغرض الأول هو التأكد من أن السلطات لن تلجأ إلى محاولة الدفاع عن سعر صرف غير توازني، نظراً إلى أن لا أحد يتصور أنه سيكون من الممكن تقدير سعر الصرف التوازي

(1) Policonomics: Target Zone Arrangement, On the website: <http://www.policonomics.com/target-zone-arrangement/>, Date of view: 22/05/2018. .

(2) John WILLIAMSON: Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option, Policy Analyses in International Economics No 60, Institute for International Economics, Washington, September 2000, P 7.

بدقة؛ والغرض الثاني هو السماح بتصحيح سعر التعادل (مركز النطاق) حتى يتسق مع أساسيات الاقتصاد، وبدون إثارة التوقعات بإحداث تغييرات تقديرية في أسعار الصرف التي قد تزعزع استقرار الأسواق؛ والغرض الثالث هو إتاحة المجال لسياسة نقدية مستقلة، تستخدم لمواجهة التقلبات الدورية عندما تجدد الدولة أن دورتها الاقتصادية غير متوافقة مع المعايير العالمية؛ والغرض الأخير، هو مساعدة الدولة على مواجهة التدفقات الكبيرة ولكنها مؤقتة من رؤوس الأموال الداخلة إليها.

السلطات النقدية في البلدان ذات العملات الضعيفة لها ثلاث آليات أساسية متوفرة للدفاع عن عملاتها⁽¹⁾: أولاً، يمكن أن تدخل ببساطة في أسواق العملات؛ فعندما يتدخل البنك المركزي لدعم عملته فإنه يشتري العملة الخاصة به في الاحتياطات الرسمية، هذا ما يقلل من المعروض النقدي، وانخفاض السيولة في الأسواق المالية يميل إلى وضع ضغوط تصاعدية على أسعار الفائدة، هذا ما يزيد من تكاليف المضاربين (والتي تشمل المؤسسات المالية) الذين يحاولون اقتراض المال للاستثمار في الخارج.

آلية الدفاع الثانية من البنك المركزي هي رفع أسعار الفائدة التي تسيطر عليها (عادة المعدل الذي يمكن للبنوك الاقتراض به لدى البنك المركزي) سواء لإجراء المضاربة بالعملة وأكثر تكلفة أو للإشارة إلى الالتزام بالسعر المركزي. سلوك البنوك المركزية ونتائج المشاركين في السوق خاصة في ظل ارتفاع معدلات الفائدة قصيرة الأجل، يؤدي إلى رفع تكلفة المضاربة. حجم ارتفاع سعر الفائدة اللازمة لدرء هجوم المضاربة يعتمد على احتمال أن العملة سوف تنخفض من قيمتها وبالتالي انخفاض على مستوى مصداقية السلطات.

رغم أن سياسة معدلات الفائدة المرتفعة لا تشجع المضاربة، إلا أنها تزيد من تكاليف التمويل قصير الأجل بالنسبة للشركات، وهو ما يشكل عبئاً على الاقتصاد. لهذا ليس من المستغرب أن تلجأ كثير من الدول إلى خط الدفاع الثالث: الحد من عمليات الصرف الأجنبي من خلال الرقابة على رؤوس الأموال، وذلك بواسطة حظر السلطات لشراء معظم الأوراق المالية الأجنبية من قبل المقيمين في البلاد.

إلا أنه يؤخذ على هذا النظام عدة عيوب، أهمها: أن حواف النطاقات توفر للسوق أهدافاً يمكن مهاجمتها بدلاً من أن تطمئن السوق إلى أن السعر لن يشهد مزيداً من التغيير. ولكي نفهم ذلك لابد أن نتأمل الحالات العديدة التي حاولت فيها السلطات حماية أسعار الصرف التي كان قد أصابها الخلل، وسمحت بتحقيق ربح مضاري واضح من هجوم ناجح، ويبدو أن كولومبيا تخلت عن نطاقها ليس بسبب وقوع هجوم مضاري عليه أو اعتقاد بأن نطاقها قد أصابه الخلل، ولكن لأن السلطات فيها خلصت إلى أن مجرد وجود نطاق يضعف الثقة ويجعل الاحتفاظ بسعر الصرف في حدود معقولة أمراً صعباً وليس بالسهل تحقيقه.

كما أنه من الصعب تحديد سعر التعادل وحواف النطاق. فمعظم البلدان تواجه هذه المشكلة في شكل سؤال: ما إذا كان ينبغي خفض أو رفع قيمة التعادل الموروثة من الماضي؟. أما النطاق فيجب أن يكون واسع جداً، وذلك

(1) Geert BEKAET and Robert HODRICK: **International Financial Management**, Second Edition, Pearson Education, New Jersey, 2012, P 162.

لثلاثة أسباب؛ أولها، تقديرات التوازن في سعر صرف العملات الأساسية هي غير دقيقة، وسيكون من السخف أن تذهب البلدان إلى نفقات باهظة لمنع سعر الصرف من الاتجاه نحو التوازن؛ والثاني هو إعطاء مجال للتغيرات الدورية في السياسة النقدية، فإذا كانت الدولة في حالة ركود والعالم في حالة ازدهار، فإنها سوف ترغب في تخفيض أسعار الفائدة النسبية وذلك من أجل تحفيز الانتعاش في الاقتصاد؛ والسبب الثالث لجعل النطاق واسع هو احتواء ضغوط المضاربة، فكلما اتسع النطاق كلما زاد احتمال حدوث انتعاش في المعدل، وبالتالي زيادة التكاليف تكون غير ناجحة لهجوم المضاربة، مما يؤدي إلى جذب السلطات للدفاع عن اختلال التوازن في سعر الصرف (1).

كما أن أهم الانتقادات الموجهة إلى النطاق المستهدف تعتقد أن هذا النظام إنما يتضمن أسوأ خصائص أنظمة أسعار الصرف الحرة وأسعار الصرف الثابتة، فكما هو الحال في أسعار الصرف الحرة فإن النطاق المستهدف يسمح بتقلبات وذبذبات كبيرة في أسعار الصرف ومن الممكن أن تكون تضخمية، وكذلك هو الحال في سعر الصرف الثابت فإن النطاق المستهدف يمكن المحافظة عليه فقط بواسطة التدخلات الرسمية في أسواق الصرف الأجنبية؛ وبالتالي، التقليل من الاستقلالية النقدية للدولة (2).

المطلب الثاني: فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة

ليطرح عند هذه النقطة السؤال التالي: ما هي الفرضيات التي دعت إلى تبني فرضية الركن؟ هذا ما سوف تتم الإجابة عليه من خلال النقاط التالية:

أولاً - الثالث المستحيل Impossible trinity :

كان ميلتون فريدمان Milton FRIEDMAN (1954) واحد من الاقتصاديين الأوائل الذين أشاروا إلى أن أسعار الصرف الوسيطة هي أسوأ من كلا حلول الزاوية، وأعرب عن اعتقاده بأن النظم الوسيطة قد بنيت على عنصر التدمير الذاتي الذي يحفز المضاربة، وبالتالي تقويض استقرارها، وقال إن أسعار الصرف تحت النظم الوسيطة جامدة مؤقتاً ولكن قابلة للتغيير من خلال اتخاذ إجراءات حكومية "... كل تغيير في سعر الصرف تميل إلى أن تصبح مناسبة للأزمة"، وبعد أزمات شرق آسيا يواصل فريدمان FRIEDMAN في الإصرار على أن: "أنظمة أسعار الصرف المحتملة من بين الأنظمة الثلاثة بالنسبة للبلدان النامية: إما سعر الصرف الثابت حقاً مع أي بنك مركزي وطني أو أسعار الصرف العائمة بالإضافة إلى البنك المركزي الوطني أفضل من ربط سعر الصرف، هذا الدرس يظهر بشكل واضح من شرق آسيا ويدعمه أيضاً التجارب الكثيرة السابقة" (3).

تم اقتراح فرضية الركن من طرف ألكسندر سوبودا Alexander SWOBODA (1986)، بناء على الحجة القائلة بأن نظم أسعار الصرف الوسيطة مثل المنطقة المستهدفة والربط القابل للتعديل ليست ذات مصداقية، وكثيراً ما

(1) John WILLIAMSON: **Crawling Bands or Monitoring Bands: How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility**, Peterson Institute for International Economics, Washington, February 1999, On the website: <https://piie.com/publications/policy-briefs/crawling-bands-or-monitoring-bands-how-manage-exchange-rates-world>, Date of view: 22/05/2018.

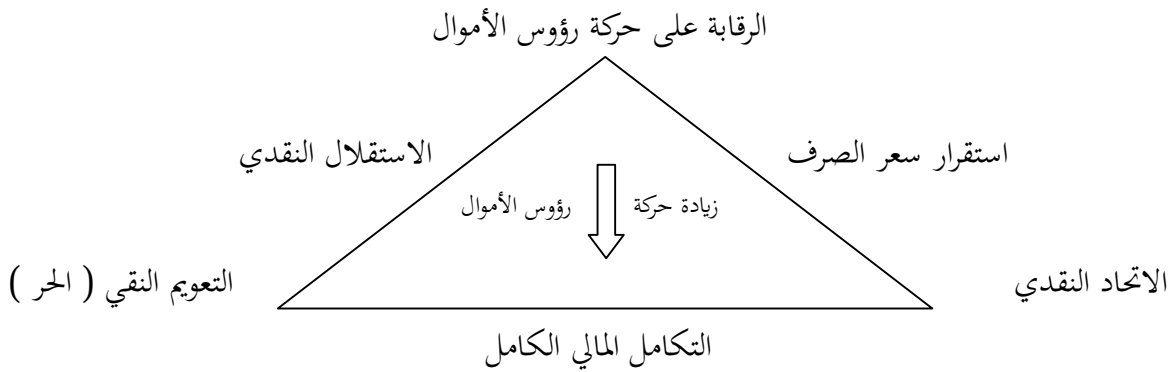
(2) كامل البكري: **الاقتصاد الدولي**، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 392.

(3) Milton Friedman: **A primer on exchange rates**, Forbes, Vol.162, Issue 10, Washington, 02 November 1998, On the website: <http://www.geocities.ws/mugajava.geo/versib/fb-mf-er.htm>, Date of view: 22/05/2018.

تصبح غير متناسقة مع سياسات الاقتصاد الكلي، وكان أيضاً من أوائل الاقتصاديين المصيرين على أنه ليس هناك سوى التعويم الحر والتزامات سعر الصرف الثابت (مجالس العملة أو الاتحادات النقدية) هي الأنظمة المستدامة كل من هوسمان وإيشينغرين Hausmann and Eichengreen (1993, 1998)، وموريس أوبستفيلد وكينيث روغوف Maurice OBSTFELD and Kenneth ROGOFF (1995)، حتى أن إيشينغرين (1993) Eichengreen ذكر أن: "... التغييرات في التقنيات والمؤسسات والسياسات سوف تؤدي إلى تآكل جدوى مثل هذه الترتيبات الوسيطة؛ على نحو متزايد، سوف تضطر الدول إلى الاختيار بين زيادة مرونة سعر الصرف من جهة والاتحاد النقدي من جهة أخرى " (1).

أدى نموذج ماندل - فلمينغ إلى تطورين هامين في نظرية اختيار نظام سعر الصرف: الثلاثية المستحيلة، ومنطقة العملة المثلى. ووفقاً للثلاثية المستحيلة، لا تستطيع البلدان أن تختار سوى اثنين فقط من ثلاث نتائج ممكنة: قابلية حركة رأس المال، استقلالية السياسة النقدية، واستقرار أسعار الصرف؛ ووفقاً لهذا الرأي، انتعشت قاعدة الذهب مع أسواق رأس المال المفتوحة وأسعار الصرف المربوطة، لأن الاستقلال النقدي لم يكن ذا أهمية كبيرة، وانهارت قاعدة الذهب فيما بين الحربين لأن السياسة النقدية الموجهة نحو تأمين العمالة التامة أصبحت تكتسي بالأهمية، وجمع نظام بريتون وودز بين أسعار الصرف المربوطة والاستقلال النقدي، بالتغاضي عن الضوابط الواسعة النطاق على رأس المال، وأفضت الثلاثية المستحيلة مؤخراً إلى فرضية الركن أو ما تسمى بنظرية ذات القطبين، أو حلول الزاوية، وتشير تلك النظرية إلى أنه مع زيادة حركة رأس المال يصبح الاختيار الممكن الوحيد لنظام سعر الصرف بين الربط الجامد للفائق (اتحادات العملة، أو مجالس العملة، أو الدولة) والتعويم، والواقع أن الدول المتقدمة اليوم تعتمد إلى التعويم أو تكون جزء من الاتحاد (2)، ولتوضيح الفرضية هذه نورد الشكل رقم (2-1) التالي:

الشكل رقم (2-1): الثلاث المستحيل



المصدر: Jeffrey A. FRANKEL: No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times, National Bureau of Economic Research, Working Paper No 7338, Cambridge, September 1999, P 7.

(1) Barry EICHENGREEN: International Monetary Arrangements for the 21st Century, Center for International and Development Economics Research, Working Paper No. C93-021, University of California at Berkeley, California, September 1993, P 05 .

(2) مايكل بوردو: المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، مداخلة في ندوة بعنوان: نظم وسياسات سعر الصرف نظمت من طرف صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 بأبوظبي، ص 27.

نلاحظ أن كل جانب من جوانب المثلث يمثل جذباً باتجاهه ليعكس الرغبة في الهدف، والدولة يمكنها تحقيق اثنين فقط من الأهداف الثلاثة في وقت واحد، فهي يمكنها أن تحقق استقرار سعر الصرف وانفتاح سوق رأس المال عن طريق الأخذ بسعر صرف ثابت على الدوام، لكنها مقابل ذلك يجب أن تتخلى عن استقلالها النقدي، أما إذا اختارت الدولة الاستقلال النقدي وانفتاح سوق رأس المال، فإنها تستطيع تعويم سعر الصرف، لكنها لا تستطيع تحقيق استقرار الصرف؛ وأخيراً، إذا اختارت الدولة استقرار الصرف والاستقلال النقدي، فإنها تتخلى عن هدف تحقيق تكامل سوق رأس المال، ولا يمكن للدولة أن تجمع كل الجوانب الثلاثة، وبما أن العالم اليوم يتجه نحو التكامل المالي فإن غالبية الدول تندفع إلى الاتجاه نحو الأسفل من الشكل رقم (1-2)، فيكون الخيار أمام الدولة مقتصرًا على أكثر الأنظمة ثباتاً أو أكثرها مرونة، بمعنى أن الأنظمة الوسيطة يجب أن تختفي في النهاية.

بينما في الواقع حتى مع قابلية حركة رأس المال فليس هناك ما يمنع الدول من اختيار الأنظمة الوسيطة، فلقد واجهت هذه الفرضية (الثالوث المستحيل) انتقادات من جيفري فرانكل Jeffrey FRANKEL إذ يقول: "إن القول لا يمكن التخلي عن الاستقرار الكامل والاستقلال التام، هذا يعني أنه لا يمكن أن يكون هناك نصف الاستقرار ونصف الاستقلال في السياسة النقدية"، ويقول بأنه لا يوجد شيء في هذه الفرضية؛ على سبيل المثال، لا تمنع البلاد من اتباع نظام المنطقة المستهدفة بنطاق معتدل، إذ أن نظرية المنطقة المستهدفة التي بدأها كروغمان KRUGMAN (1991) ساعدت بتوقع استقرار العملة، مع الافتراض دائماً حركة رؤوس الأموال بشكل كامل. وبالمثل، ليس هناك ما يمنع الحكومة من مواصلة نظام التعويم المدار حيث يتم استيعاب نصف التقلبات في الطلب على العملة من خلال التدخل ويسمح للنصف الآخر أن ينعكس على أسعار الصرف، وليس هناك ما يمنع البلاد من متابعة الربط مع النطاق شرط مواجهة العوامل الخارجية للصدمات؛ أو يمكن أن نكون أكثر عملياً، يتم التخلي عن الربط كلما كانت هناك صدمة كبيرة بما يكفي لاستخدام ما يصل لنصف احتياطياتها⁽¹⁾.

ثانياً - صعوبة قابلية التحقق:

المفهوم التقليدي السائد هو أن الأنظمة الوسيطة، مثل السلال والزحف والنطاقات، لم تعد قابلة للحياة، ووفقاً لهذا الاقتراح، يتم دفع البلدان إلى أقصى الزاوية، إما التعويم أو التثبيت التام، وقدم فرانكل وآخرون Frankel et al أساساً منطقياً ممكناً لهذا التوجه وذلك من خلال إدخال مفهوم «قابلية التحقق Verifiability».

التحقق من قدرة المشاركين في السوق على الاستنتاج من البيانات الإحصائية التي تقدمها السلطات النقدية - لاحظ أن نظام سعر الصرف التي أعلنت عنه السلطات هو الذي يتم العمل به في الواقع -، القابلية للتحقق هي مثال من الشفافية، ووسيلة للمصداقية. ووجهة نظرهم هي أن نظام بسيط وواضح كربط العملة بالدولار أو التعويم الحر قد يكون أكثر قابلية للتحقق من قبل المشاركين في السوق من نظام وسيط معقد⁽²⁾. هذا الموقف لديه بعض نقاط

(1) Jeffrey A. FRANKEL: *Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*, Op-Cit, P 17.

(2) Jeffrey FRANKEL, Sergio SCHMUKLER and Luis SERVÉN: *Verifiability and the Vanishing Intermediate Exchange Rate Regime*, Brookings Institution Press, Washington, 2000, P 94.

الضعف؛ أولاً، الربط التقليدي لعملة واحدة غير قابلة للتحقق بسهولة؛ من الجانب الآخر، فإن نظام مرن مع استهداف التضخم، الذي ينتمي إلى حلول الزاوية، يكون من الصعب قابلية التحقق منه أيضاً، والتغيرات في سعر الفائدة يمكن أن تفسر على أنها محاولات للدفاع عن قيمة تعادل محددة⁽¹⁾.

ثالثاً - خطر خصوم الدولار غير المغطاة:

حجة أخرى ضد أسعار الصرف الوسيطة هي خطر خصوم الدولار غير المغطاة، يعني التقدير المنخفض لمخاطر سعر الصرف من قبل الشركات والبنوك مما يؤدي إلى الإفلاس، وتدهور النشاط الاقتصادي بسبب هجمات المضاربة. عندما تكون أسعار الصرف في الاقتصاديات الناشئة مربوطة فإن المشاركين في السوق يعتبرون هذا الربط بصفة دائمة، ونظراً لانخفاض سعر الفائدة على الدولار، هناك إغراء كبير للاقتراض بالدولار، وعلى إقراض العائدات المتأتية بالعملة المحلية أو الاستثمار في الأصول المحلية، هذه الممارسة تخلق مشكل خطير جداً وهو عدم تطابق العملة؛ كما أن الحكومات تقوم بإعطاء التأمين الضمني ضد مخاطر التغيرات في أسعار الصرف، مما يقلل من الحوافز للتحوط من المخاطر الخارجية من قبل الوكلاء الخاصين، الذي يعتبر مصدر الخطر الأخلاقي؛ وينظر إلى خطر خصوم الدولار غير المغطاة، جنباً إلى جنب مع الرقابة المصرفية الضعيفة من قبل العديد من الاقتصاديين أنهما من الأسباب الرئيسية للأزمة الآسيوية.

رابعاً - الصعوبات السياسية عند الخروج من الأنظمة الوسيطة:

يرى بعض الكتاب أن أفضل وقت للخروج من الربط هو عندما تكون العملة إما تحت الضغط التصاعدي أو بدون أي ضغط على الإطلاق، كما في هذه الحالة لن تتضرر درجة مصداقية السلطات؛ ولكن سيكون من غير المنطقي من وجهة نظر البنك المركزي الذي ربما وضع سمعته ومستقبله السياسي على الاكتفاء من الربط، لتغيير التعادل أو إدخال نظام أكثر مرونة. ولذلك، فإن الحكومات التي تواجه انعكاس تدفق رؤوس الأموال تميل إلى الانتظار طويلاً قبل التخلي عن أهداف سعر الصرف، الأمر الذي يؤدي إلى " قفل في " نظام العملة غير الملائم بالفعل⁽²⁾.

خامساً - التطور الاقتصادي:

وجدت دراسة منذر حسين Monzur HOSSAIN أن النمو الاقتصادي هو الذي يزيد بشكل كبير من احتمال الانتقال من الأنظمة الوسيطة إلى الأنظمة الثابتة أو العائمة وليست الأزمات، ويظهر تحليله أن البلدان الأقل نمواً تنتقل من الأنظمة الوسيطة لمواجهة الأزمات ولكن معظمهم يعودون إليها نظراً للأزمات الموجودة في أنظمة الزاوية، لاسيما في الأنظمة العائمة، ويرفض ادعاء أنصار فرضية الركن بأنها سوف تكون صالحة على المدى الطويل مع تحولات لا رجعة فيها باتجاه القطبين لوجود الأزمات في الأنظمة الوسيطة. ومع ذلك، تشير النتائج التي توصل

(1) Vitaliy VANDROVYCH: Two-Corner Hypothesis for Exchange Rate Regimes and its Relevance for Transition Economies, May 2003, P 07, On the website:

http://people.brandeis.edu/~vivandr/Two_corner_hypothesis.pdf , Date of view: 22/05/2018.

(2) Op-Cit: P 8.

إليها أن وجهة النظر ثنائية القطب صالحة فقط على المدى الطويل في ظل تعريف أضعف ولسبب مختلف تماماً عن ما يتصوره مؤيدو هذه الفرضية، وهو النمو الاقتصادي بدلاً من مخارج تحركها الأزمات. وتشير نتائج دراسته أيضاً إلى أن التحول الذي لا رجعة فيه نحو القطبين يحدث طوعاً وكرهاً في الدول التي حققت كل من التطور الاقتصادي والتكامل مع الأسواق المالية العالمية؛ ويظهر أن الأنظمة الوسيطة تختفي بسرعة أكبر في الدول الناشئة والمتقدمة مقارنة بالدول النامية، هذه النتيجة مقبولة لأنه عندما يتم بناء المؤسسات وقيام سياسات جيدة في الدول الناشئة والمتقدمة قد لا يكون نظام وسيط مناسباً لها، لأن الاقتصاد لن يتطلب مزايا الأنظمة الوسيطة مثل: المصدقية لمكافحة التضخم أو الضمانات ضد دولة الخصوم⁽¹⁾.

وأخيراً، مما يدعم عدم تبني الأنظمة الوسيطة: فرضية الخطيئة الأصلية التي تم التطرق إليها سابقاً، ولقد قام فاغنر WAGNER (2000) بتطوير الحجة السابقة، وذلك بقوله أن: "الأنظمة العائمة الحرة والوحدة النقدية هما نظامان ليس في بنائهما ما يخضعهما لهجوم المضاربين"، ومع اعترافه أن التعويم الحر يخضع لتقلبات كبيرة، والتي تتضمن فقاعات المضاربة والانهيارات المفاجئة؛ ويمكن تجنب هذه التقلبات عن طريق اعتماد الاتحاد النقدي، ولكن اتحاد نقدي لجميع أنحاء العالم فرضية ليست قابلة للتنفيذ لمجموعة متنوعة من الأسباب، وبالتالي فإنه يتم اللجوء إلى الحل الثاني: الاتحادات النقدية الإقليمية، ومجالس العملة والدولة⁽²⁾.

المطلب الثالث: دوافع تبني الأنظمة الوسيطة

بعد رؤية فرضيات مناهضي الأنظمة الوسيطة، فإنه يتم طرح التساؤل التالي: ما هي فرضيات ودوافع تبني هذه الأنظمة؟، يمكن الإجابة على ذلك من خلال النقطتين التاليتين.

أولاً - فرضيات ويليامسون WILLIAMSON في الدفاع على الأنظمة الوسيطة:

لماذا يفضل صناع السياسة في دول الأسواق الناشئة هذا الوضع؟ أنهم لا يفهمون حُجج السياسات الواضحة وقلة التعرض للأزمات التي دعت الاقتصاديين الغربيين لأن يقولوا لهم إنهم ينبغي أن يأخذوا بأحد الحلين المتطرفين؟. هناك فرضية أخرى إلى جانب عدم الفهم يمكن أن تفسر الاختيار الذي ظهر تفضيلهم له، وهو أنهم لا يرتاحون للطريقة التي تسير بها الأسعار المعومة. فهم يرون تقلبات الدولار واليورو والين والجنيه الإسترليني، ويريدون أن يتجنبوا الخضوع لضغوط مماثلة، وقد رأوا كيف أن السوق انقص سعر عملاتهم عندما عومت أثناء الأزمة الآسيوية، ويخشون أن يذهبوا إلى أبعد من اللازم في ناحية الصعود عندما يبدأ الانتعاش. وبعبارة أخرى لعلهم يرون فوائد في اتباع نظام وسط يعتقدون أنها تزيد على تكاليف التعرض الأشد للأزمات والقواعد الأصعب التي ينبغي أن يتبعوها. هناك فائدة رئيسية للنظم الوسطى هي أنها تسمح بأن توجه السياسات إلى الحد من الاختلالات، وهو ما لا يمكن أن يدعيه أي من الحلين المتطرفين، فالأسعار الثابتة كانت تسمح للعمالات بأن ترتفع لأعلى من قيمتها نتيجة

(1) Monzur HOSSAIN: **International Monetary Arrangements for the 21st Century—Which Way?**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 24866, University Library of Munich, Munich, 2009, P 21.

(2) Helmut WAGNER: **Which Exchange Rate Regimes in an era of high capital mobility?**, The North American Journal of Economics and Finance, Vol. 11, Amsterdam, 2000, P 192.

لزيادة التضخم في الداخل عنه في الخارج. وكانت الأسعار المعومة تؤدي في أحيان كثيرة إلى وقوع قدر أكبر من الاختلالات، حيث كانت العملات تفقد صلتها بالأساسيات، ولنتأمل الإسترليني في 1981، أو الدولار في 1985، أو الين في 1995، أو اليورو اليوم، كأثلة قليلة صارخة. وتعتبر هذه الاختلالات ضارة للغاية، فالمبالغة في القيمة تدمر صناعات السلع القابلة للتجارة، وانخفاض القيمة يسبب التضخم الركودي. ويتمثل خطر المحاولة لفرض التعويم على الأسواق الناشئة في أن ذلك سيمنعها من الحفاظ على أسعار صرف تنافسية، وهو الأمر الذي ذكره معظم الباحثين على أنه شرط أساسي لنجاح الاستراتيجيات الموجهة للتصدير في دول شرقي آسيا.

كما أن جون ويليامسون John WILLIAMSON يرى أن انخيار نطاقات الزحف في اندونيسيا (1997) وروسيا (1996-1999) ليس إلا استثناءات، ويقول أنه يمكن تفسيره عن طريق خطأ مشترك واحد هو: من الصعب جداً استخدام نظام النطاقات الزاحفة بمثابة مرساة اسمية، لأنه سوف يؤدي إلى المغالاة، ويمكن أن يضاف أنه في الحالات المذكورة كانت هناك العديد من المشاكل في السياسات الأخرى ومن المشكوك فيه إذا نظم أسعار صرف أخرى يمكن أن تحل تلك المشاكل.

كما أنه يفحص إمكانية تعديل أنظمة وسيطة مشتركة في بعض الأشكال الحرة، والتي لن تكون عرضة لهجمات المضاربة، وفي نفس الوقت أكثر ملاءمة لدعم القدرة التنافسية على مستوى مناسب، ويقول: "إن من الواجب التدخل عند حافة النطاقات التقليدية لمنع سعر السوق من التحرك خارج النطاق، والتي يمكن أن تؤدي إلى أزمة"؛ لذلك، يقترح ثلاثة خيارات لتصحيح هذا العيب: المعدلات المرجعية، والهوامش المرنة ومراقبة النطاقات⁽¹⁾.

إضافة إلى تأكيد أن الأنظمة الوسيطة لها منافع مثلما لها تكاليف، فإن أي ناقد للنزعة التقليدية الجديدة يمكن أيضاً أن يقول إن دعايتها يدعون أكثر من الواقع عندما يقولون إن الاتجاهين المتطرفين لا يتعرضان لحدوث أزمات⁽²⁾. لنتأمل أولاً حالة مجلس العملة، فمجلس العملة لديه دائماً من الاحتياطات ما يكفي لتغطية M0 وهي القاعدة النقدية. ولكن احتياطات الصرف الأجنبي المساوية لـ M0 لا تكفي لتغطية كل المطلوب من M3، وبالتالي لا تكون من الكبر بحيث تكفي لتغطية كل المطالب المحتملة في حالة حدوث فقدان خطير للثقة يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال. ونظراً لأن عدم النجاح في تحويل M3 إلى M0 عند الطلب يشكل أزمة نقدية أشد من الفشل في تحويل M0 عند الطلب إلى دولارات، لذلك فإنه من الخطأ افتراض أن الاحتياطي الأجنبي الذي يبلغ على الأقل حجم M0 يجعل من حدوث أزمة أمراً مستحيلاً.

أيضاً من وجهة نظر فرانكل Frankel فإن الأزمة الأرجنتينية عام 2001 وجهت ضربة قاسية إلى وجهة النظر التقليدية أن البلد الذي يكون على استعداد لتقديم التزام مؤسسي راسخ ومخلصاً لسعر الصرف الثابت بشكل صارم - كما يحدث في مجلس العملة - يمكنه استيراد المصدقية، وتحقيق التقارب في مستويات الأسعار وأسعار الفائدة،

(1) John WILLIAMSON: **Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option**, Institute for International Economics, Washington, 2000, P 25.

(2) جون ويليامسون: رسم طريق وسط بين الأسعار الثابتة والمرنة، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيليانا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004، ص ص 71-72.

وهي بالتالي أيضاً ضربة قاسية لفرضية الركن. الوضع أسوأ بكثير من الواقع المدهش لأن الإصلاح يفترض أن يكون صارماً، ليأتي التراجع في فترة قصيرة من الزمن، إذ واجهت الأرجنتين ركود شديد (1999-2002) ليقضي بذلك تماماً على المكاسب الجيدة في الدخل التي حققتها خلال ذروة مجلس العملة (1991-1998) ⁽¹⁾.

لننظر بعد ذلك في حالة سعر الصرف المعموم. من الصحيح أن الدولة التي تتبع نظام أسعار الصرف المعمومة لا يمكن مطلقاً إلزامها بإحداث تغيير في نظام سعر الصرف، لأنها تستطيع دائماً أن تسمح لعملتها بمزيد من الانهيار، فانهيار العملة يمكن أن يحدث ركوداً تضخيمياً حاداً، كما حدث في شرق آسيا عام 1997، وقد حدث انهيار تلك العملات بعد أن تركت حرة للتعويم مما أدى إلى حدوث مشكلات الأصول والخصوم الخارجية التي كانت سبباً في اشتداد الأزمة، وكانت حجة الدعوة للتعويم هي أن المقترضين ما كانوا ليرتكبوا خطأ عدم التحوط ما لم يكن لديهم إغراء بالمجازفة نتيجة التأكيدات الرسمية بأن سعر الصرف ثابت عملياً، إلى أن أصبحوا معرضين للخطر بنفس القدر، ثم انهار سعر الصرف بعد ذلك، وقد يكون حدوث ذلك أقل ترجيحاً، ولكن ليس هناك ما يدعو إلى إنكار احتمال أن تصدق الأسواق أن دولة ما دخلت مرحلة جديدة من الاطمئنان لا يمكن فيها إلا أن تنهض سوقها وترتفع عملتها. ومرة أخرى، لا يمكن أن يستبعد احتمال أن يسمح الحل المتطرف بنشوء أزمة.

إن القول بأن الأزمات يمكن أن تحدث في حالة تطبيق أي من الحلين المتطرفين ليس معناه القول بأن احتمالات وقوع الأزمة فيهما مماثلة لاحتمالها في حالة النظام الوسطي؛ فعلى النقيض من ذلك، كان من المرجح تماماً أن أزمة الأرجنتين كانت ستبدو أسوأ لو لم يكن لديها مجلس العملة، وأن أستراليا أو الفلبين أو جنوب إفريقيا أو تركيا كان يمكن أن تنهار لو لم تكن أسعار صرفها معومة.

ثانياً - الخوف من التعويم:

كما يمكن أن تظهر الدوافع إلى تبني الأنظمة الوسيطة أيضاً في القائمة الطويلة التي طرحها كالفو ورينهارت Calvo and Reinhart والتي تجعل الأسواق الناشئة بعيدة عن الحكمة إذا عومت عملاتها، وهو ما يمكن أن يترجم أسباب الخوف من التعويم، وبشكل عام، الخوف من انخفاض قيمة العملة على وجه الخصوص. هذا الخوف له ما يبرره لأسباب عدة، هي: ⁽²⁾

§ إن تخفيض قيمة العملة في الدول النامية يؤدي إلى انكماش اقتصادي، عموماً. على النقيض من ذلك، فالدول الأكثر تقدماً يؤدي التخفيض إلى طفرة يقودها قطاع التصدير. ويمكن للآثار الانكماشية أن تنشأ في الدول النامية من انخفاض في الطلب الكلي الناجمة عن انخفاض الدخل الحقيقي أو الثروة، فضلاً عن انخفاض العرض الكلي نتيجة ارتفاع قيمة السلع الوسيطة. كما أن التخفيض يؤدي إلى تدهور القطاع المالي، والحد من توافر الائتمان المحلي.

(1) Jeffrey A. FRANKEL: *Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies*, Op-Cit, P P 19-20.

(2) Reuven GLICK: *Fixed or Floating: Is It Still Possible to Manage in the Middle?*, Pacific Basin Working Paper Series No. PB00-02, October 2000, P P 6-7.

- § يصاحب عادة تخفيض قيمة العملة في البلدان النامية خسارة في تدفق رؤوس الأموال، نتيجة تآكل المصدقية (كما يتضح من تدهور التصنيف الائتماني في أعقاب تخفيض قيمة العملة). وهذا التوقف عن عرض الائتمان الخارجي - ما يسميه كالفو ورينهارت Calvo and Reinhart : مشكلة التوقف المفاجئ - يساهم في المزيد من الانكماش الاقتصادي في البلدان النامية.
- § تأثر التجارة في الدول النامية أكبر من تأثرها في الدول الصناعية، وذلك بسبب أن أغلب التجارة تكون على شكل تصدير السلع الأولية و/أو صادرات الصناعة التحويلية إلى الولايات المتحدة الأمريكية وفوترتها بالدولار، وهكذا يحدث خطر التبادل للعملة إذا كان سعر الصرف متقلباً. بالإضافة إلى ذلك، الأسواق المستقبلية في الدول النامية غير سائلة أو غير موجودة لتحديد الأدوات المتاحة للتحوط من مخاطر سعر الصرف.
- § تأرجح العملة له تأثير كبير على التضخم المحلي في الدول النامية، إذ ينعكس ذلك بشكل متطرف في تحركات سعر الصرف الاسمي والتعديل بالزيادة في الأسعار المحلية، مما يعمل على خفض خاصية العزل من الصدمات التي تقدمها أسعار الصرف المرنة.
- § الدولة الجزئية للخصوم تخلق أيضاً الخوف من تخفيض سعر الصرف، لأنه سوف يُعْظَم ذلك من عبء ديون القطاعين العام والخاص في البلدان النامية. وبالتالي، فإن انخفاض قيمة العملة بدرجة كبيرة سيؤدي إلى تضخم عبء الالتزامات، مما يؤثر سلباً على الميزانيات العمومية للشركات.
- بالإضافة إلى ما سبق، هناك سبب آخر يأتي نتيجة الخوف من ارتفاع قيمة العملة، ويتمثل بالخوف من التأثير على القدرة التنافسية للدولة.
- لأسباب السابقة يجاد كالفو ورينهارت Calvo et Reinhart بأن العديد من الدول النامية التي لا تجد في تبني النظام الثابت خياراً أمثلاً، علاوة على رفضها تبني نظام الصرف المرن، لذلك فإنهم يبدلون جهوداً كبيرة من خلال التلاعب في أسعار الفائدة وغيرها من السياسات، لتجنب التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف. والمعنى الضمني لذلك، هو أنه بالنسبة للبلدان النامية التي لا تفي بمعايير التثبيت التام سيكون تفضيلها قوي للأنظمة الوسطية لسعر الصرف (1).

المبحث الثالث: أنظمة الصرف العائمة

بعد انهيار نظام بريتون وودز ومحاولات بعث أسعار الصرف الرسمية القابلة للتعديل خلال عام 1972 وبداية عام 1973 قررت معظم الدول الرئيسية، سواء في خطوات فردية أو جماعية، التخلي عن محاولات الحفاظ على استقرار أسعار الصرف الثابتة. ونتيجة لذلك برز نظام سعر الصرف الحر، والذي مازال سائداً إلى يومنا هذا. ففي ظل هذا النظام يترك سعر الصرف حراً يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي. وإذا كان الأصل في تطبيق هذه القاعدة هو ترك مصير سعر الصرف لقوى السوق دون تدخل من جانب السلطات النقدية والمالية، إلا أن الواقع العملي يثبت غير ذلك. فمن غير المعقول أن تترك الدولة مصير استقرارها الاقتصادي رهناً

(1) Op-Cit: P 7.

لتقلبات قوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، فسعر الصرف يعتبر من الأسعار الهامة التي تنعكس تغيراتها على مستويات الأسعار في الداخل والخارج، وبالتالي على مستويات النشاط الاقتصادي، ولهذا يقوم البنك المركزي بالتدخل في أسواق الصرف بيعاً أو شراءً للعملات الأجنبية من أجل تلافي التقلبات الحادة في القيم الخارجية لها. هذا التدخل الحكومي في أسواق الصرف الأجنبي يعرف بالتعويم المدار.

المطلب الأول: أنواع أنظمة الصرف العائمة:

في هذا الصدد يفرق الاقتصاديون بين نوعين من الأنظمة المعومة، هما:

أولاً - نظام التعويم المدار:

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

مثلاً، عندما تؤدي الزيادة في المقبوضات عن المدفوعات إلى رفع قيمة عملة ما بدرجة ترى السلطات أنها غير مرغوب فيها، يقوم البنك المركزي ببيع عملة تلك البلد في سوق العملات الأجنبية للحد من الارتفاع، وبذلك فإنه يزيد مما لديه من احتياطي أجنبي، بالإضافة إلى زيادة العرض المحلي من النقود. وعند زيادة النقود فإن سعر الفائدة سوف ينخفض، ويتم الحد من الزيادة في قيمة العملة. ولو خاف البنك المركزي من الآثار التضخمية لزيادة عرض النقود، فإنه يمكن أن يواجه ذلك ببيع السندات الحكومية في السوق المفتوحة، بما يعرف باستراتيجية التدخل المعقم في سوق العملات الأجنبية. ومن ثم فإن البنك المركزي يقوم بشراء العملات الأجنبية مقابل السندات المحلية. وبالعكس، فعندما تضغط التدفقات الرأسمالية للخارج على قيمة العملة بالانخفاض، فإن البنك المركزي يقوم ببيع العملات الأجنبية ومبادلتها بالعملة الوطنية، إذا ما كان يرغب في الحد من هذا التخفيض. ومن ثم فإن عرض النقود سوف يتقلص ويؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، مما يحد من تدهور قيمة العملة، كما ينخفض الاحتياطي الدولي لدى البنك المركزي، وفي ظل سياسة التدخل المعقم، فإن البنك المركزي يقوم بتعويض النقص في عرض النقود بشراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة. وفي الحقيقة، إن البنك المركزي يبيع العملات الأجنبية بمبادلتها بالسندات المحلية.

تتلخص الخصائص الجوهرية لهذا النظام في النقاط التالية⁽¹⁾:

§ عدم الأخذ بنظام أسعار الصرف الرسمية أو المركزية كهدف، وإنما تختار السلطات النقدية مستوى محدد لسعر الصرف يكون هدفاً لسياسة سعر الصرف الأجنبي التي تتبعها الدول الأعضاء في النظام النقدي العالمي؛

(1) سامي عفيفي حاتم: التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الكتاب الثاني، ط2، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1994، ص 200.

§ تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبية من خلال ما يعرف باسم « أموال موازنة الصرف » وهي الأموال التي تستخدمها البنوك المركزية لشراء أو بيع العملات الأجنبية في مقابل العملات الوطنية للحفاظ على سعر الصرف عند المستوى الذي اختارته هذه البنوك - كل على حدة - ليكون هدفاً لتحركاتها، لأن ذلك من شأنه الحفاظ على الاستقرار النسبي داخل أسواق الصرف العالمية.

وهناك اختلافان أساسيان بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف المدار، وهما (1):

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

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

ففي ظل نظام الصرف الحر، فإن العجز (الفائض) الخارجي ينعكس في انخفاض (ارتفاع) قيمة العملة. وفي ظل سعر الصرف الثابت، فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى تغيير في الاحتياطات الدولية، والتي يمكن أن تأخذ شكل تراكم أو استنزاف، وتعتبر مقياساً للفائض أو العجز على التوالي. وفي ظل نظام الصرف المدار، فإن عدم التوازن الخارجي يؤدي إلى مزيج من التغيرات في احتياطات الصرف الأجنبي وتغيرات في أسعار الصرف. ونظراً لأنه في ظل الصرف المدار يتم امتصاص جزء من عدم التوازن من خلال التقلبات في سعر الصرف، فإن التعاملات الدولية لا تقدم أي دليل واضح على الوضع الخارجي للدولة. وهناك سؤال جوهري يواجه مجتمع الدول المشاركة في التجارة، وهو: هل التدخل في سوق الصرف الأجنبي يخضع لقواعد وحدود معينة؟. نعم، لقد وضع صندوق النقد الدولي عام 1978 مجموعة من الضوابط للتدخل في سوق الصرف هي (2):

- على الدول أن لا تقوم بتدخلات مخلة بأسعار الصرف، وهي التدخلات التي تزيد من حدة التقلبات؛
- على الدول أن لا تتلاعب بأسعار الصرف اصطناعياً بهدف تحقيق مكاسب على حساب الدول الأخرى؛
- يمكن للدول أن تتدخل للحفاظ على أوضاع السوق المنظمة، وهي التدخلات التي تسوي الحركات العارضة البحتة في أسعار الصرف.

إن هذا النظام يعتبر أفضل بكثير من نظام التثبيت أو نظام التعويم الحر. ولكن هناك ثلاثة أسباب على الأقل تجعل هذا النظام أقل كفاءة من النظم الأخرى. أولها، أن هذا النظام لا يتسم بالشفافية، ولا يقتصر الأمر على أن الشفافية أمر جيد في حد ذاته، بل أيضاً لأنه من الصعب على الجمهور أن يعرف ما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى الحد من الاختلالات، نتيجة لتقدير معقول لسعر التوازن إذا لم يُبلغ بمحددات سياسة سعر الصرف. ويسمح

(1) موردخاي كريانين: نفس المرجع السابق، ص 286.

(2) جون هدسون ومارك هرنندر: نفس المرجع السابق، ص ص 828-829.

ذلك للحكومات بأن تتبع سياسات أقل استنارة، مثل محاولة الدفاع عن السعر الثابت لأسباب فات أوانها تاريخياً بدون أن تخضع سياساتها للفحص أو على الأقل قبل أن تكون سياساتها قد أحدثت أزمة. وبالرغم من أن الشفافية تبدو أمراً طيباً فإنه ليس من الضروري أن تلقى ترحيباً من جانب المسؤولين الذين يطلب منهم الالتزام بها. وقد يجد هؤلاء أن نظاماً غير واضح كالتعويم المدار له جاذبية شديدة، حيث يجعل من الصعب اعتبارهم موضع مساءلة لأنه ليس هناك اختبار واضح يثبت أن سياساتهم قد فشلت⁽¹⁾.

العيب الثاني في التعويم المدار هو أنه يستبعد بعض أنواع التنسيق بين السياسات، بل إنه قد يسمح بتضارب السياسات. ونوع تضارب السياسات الذي لا يمكن التحكم فيه، هو التخفيض التنافسي للعملة، وذلك عندما يسعى عدد من الدول المتنافسة بشدة للوصول إلى رقم مستهدف لسعر صرفها يعطيها ميزة تنافسية على المنافسين معها؛ والعيب الثالث للتعويم المدار هو رغبة الحكومة بالتحكم بسعر الصرف لتحقيق أهداف معينة، ولو كان ذلك على حساب دول أخرى⁽²⁾.

ثانياً - نظام أسعار الصرف المرنة:

خلال السنوات الطويلة لما يسمى بحقبة « بريتون وودز لسعر الصرف الثابت القابل للتعديل » أي خلال الفترة 1945-1973، جادل كثير من كبار الاقتصاديين النقديين بالقول بضرورة السماح بتعويم أسعار الصرف. ومقتضى هذا النظام ترك تحديد سعر الصرف حراً طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي. وبالتالي، فإن جهاز السعر ممثلاً في قوى العرض والطلب هو الذي يحدد سعر صرف كل عملة بالنسبة للعمالات الأخرى بدون تدخل من جانب السلطات النقدية في الدولة. وطبقاً لذلك فإن جدولاً الطلب المستقل على الصرف الأجنبي وعرضه المستقل يخضعان لأحكام القواعد العامة المتعلقة بالطلب والعرض، فيميل جدول الطلب إلى التغيير في اتجاه عكسي مع السعر، على حين يميل جدول العرض إلى التغيير في اتجاه طردي معه. ويتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة مع الكميات المعروضة شأنه في ذلك شأن سائر الأسعار. ويتسم هذا النظام بعدة خصائص، يمكن إجمالها فيما يلي⁽³⁾:

- نظرياً، لا يستند تحديد سعر الصرف في ظل هذا النظام إلى أي أساس أو قاعدة، ولكن يترك تحديده طبقاً لظروف العرض والطلب؛
- يضمن سوق الصرف في ظل هذا النظام التموين والتزويد بالنقد الأجنبي لمن يحتاج إليه؛
- يختفي في ظل هذا النظام اصطلاح التخفيض الذي يرتبط بالتعادل، بل الحديث هنا سيكون عن الانخفاض والارتفاع في قيمة عملة ما بالنسبة لعملة أخرى في سوق الصرف؛

(1) جون ويليامسون: نفس المرجع السابق، ص 73.

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

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

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

- تستطيع أية عملة وطنية أن تكون عملة دولية مادامت تستطيع التبادل في سوق الصرف. الفائدة الرئيسية من اتباع هذا النظام هي احتفاظ الدول بقدراتها التنافسية، خاصة إذا كانت الأسعار والأجور غير مرنة. فائدة أخرى لأسعار الصرف العائمة هي أنها تزيل الحاجة إلى الرقابة على تحركات رؤوس الأموال. إذ أن استخدام رؤوس الأموال يجلب أفضل عائد، من حيث المبدأ، وهذا ينبغي رفع النشاط الاقتصادي العالمي لأنه من شأنه أن يعزز النمو الاقتصادي في جميع البلدان من خلال التجارة. لكن أحد الأسباب الرئيسية لفرض الحكومة الرقابة على رأس المال هو الحفاظ على أسعار الصرف من دون وجود معدلات فائدة مرتفعة، وهذا غالباً ما يؤدي إلى وجود دول بفائدة منخفضة بشكل مصطنع مقارنة مع المعدلات العالمية. رغم أن الحكومة يمكن أن تقتصر بسعر منخفض من أسواقها المحلية، وهو ما يعود بالفائدة على دافعي الضرائب، فإنها تخلق عاملاً مثبطاً للادخار، وبالتالي الاستثمار، ومن المرجح في النهاية الإضرار بمعدل النمو المحلي⁽¹⁾.
والجدول رقم (1-6) يوضح مزايا وعيوب الأنظمة العائمة.

الجدول رقم (1-6): مزايا وعيوب الأنظمة العائمة

المزايا	العيوب
- وجود سلطة تقديرية في السياسة النقدية وأسعار العملات الأجنبية	- قد توجد شكوك وخاصة في الفترة الأولى من نظام التعويم الحر: تكلفة التكيف.
- القضاء على التدخلات المتكررة في أسواق العملات الأجنبية	- عدم وجود دور المرساة لسعر الصرف الأجنبي
- وجود فرص للحصول على رسوم سك العملات	- زيادة تقلب أسعار العملات الأجنبية
- سعر الصرف الاسمي يحدده السوق	- قد لا تشجع التجارة والاستثمارات
- ارتفاع تكاليف المعاملات	- وجود تناقضات بين نظام الحكم بالقانون والممارسات الفعلية
- تقليل الضعف ضد الصدمات	- قد تخلق بين الكيانات الاقتصادية
- يقوم بدور المؤشر للإنذار المبكر ضد الاختلالات المالية وسوء الإدارة	- تشوهات في تخصيص الموارد
- قد يخفض الأسعار والتضيق الأجور	- قد تؤدي إلى تقلب أسعار الفائدة الاسمية
- قد يقلل من دولة الأصول والخصوم	- الميل إلى ارتفاع معدلات التضخم
- زيادة الوعي لإدارة المخاطر	- زيادة تكلفة التحوط المالي
- يضع المزيد من التركيز على الاندماج في الاقتصاد العالمي من خلال زيادة الإنتاجية والمنافسة	- قد تؤثر سلباً على فرص الاقتراض
	- يلغي الترويج لأسعار العملات الأجنبية للحصول على ائتمانات انتقائية

(1) Michael WICKENS: **Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach**, Princeton University Press, New Jersey, 2008, P P 306-307.

- المزيد من الاعتماد على كفاءة البنك المركزي - بما أن الأسواق ليست فعالة دائماً، قد يكون هناك اختلافات في التوازن لأسعار صرف العملات الأجنبية التي تقودها السوق.	- التقليل من سلوك المضاربة في أسواق العملات - تعزيز الشفافية والحكم الرشيد - عدم وجود لاستراتيجية الخروج والتكاليف ذات الصلة - الاحتياطات الدولية المرتفعة ليست شرطاً مسبقاً - دعم التعميق المالي من خلال زيادة الطلب على الخيارات والأدوات المستقبلية
---	--

المصدر: Yüksel GÖRMEZ and Gökhan YILMAZ: **The Evolution of Exchange Rate Regime Choices in Turkey**, Oesterreichische Nationalbank, Workshops NO. 13/2008, Vienna, P 274.

المطلب الثاني: دوافع تبني أنظمة الصرف العائمة

يرجع الكثير من الاقتصاديين التوجه إلى هذا النوع من نظم الصرف إلى الأسباب التالية (1):

§ الاحتياطات غير كافية: كان هذا هو أوضح الأسباب، فبدون احتياطات كافية يكون أي التزام بالدفع عن سعر صرف ثابت التزاماً لا يدعو إلى المصادقية، وهذا ما اختبرته أسواق الصرف الأجنبي على وجه السرعة، بحيث وصلت عمليات الصرف الأجنبي إلى 2.5 تريليون دولار في اليوم في العالم أجمع، وبالتالي الأمر أعقد بكثير مع عمليات المضاربة والمراجعة التي يمارسها سماسرة الصرف، ما يكفي السلطات النقدية أن تتدخل يومياً من أجل الحفاظ على استقرار سعر عملتها.

§ الحاجة إلى المعلومات: من العسير بالنسبة لأي بلد أن يحاول تقرير سعر صرف متوازن مستدام في ظل أنظمة الصرف الثابت، وتغدوا المهمة أشد تعقيداً إذا كان البلد يقوم بإصلاحات واسعة هيكلية، وعلى صعيد الاقتصاد الكلي (مثل الخصخصة وتقليص حجم تدخل الدولة، وتحرير التجارة الخارجية والمبادلات الأجنبية) فإذا كان تحديد سعر الصرف على مستوى بعيد عن التوازن يترتب على ذلك ما يدعو السلطات إلى إعادة تحديد سعر الصرف لتصحيح هذا الخطأ، وهذا بدوره من شأنه أن يقوض الثقة، كما يقلل من وضوح الإشارات المتعلقة باتجاه سياسات الحكومة في المراحل المبكرة للإصلاح.

§ الافتقار إلى الاستقرار على صعيد الاقتصاد الكلي: كان هذا الافتقار واضحاً في معظم البلدان التي اختارت التعويم (مثل: البرازيل والبيرو وروسيا ورومانيا) وكانت هذه الدول تعاني من ارتفاع الضغوط التضخمية في المراحل الأولى للإصلاح، أو عدم وجود برامج قوية بالقدر الكافي، وفي مثل هذه الظروف لا يكون في الوسع تصحيح أسعار الصرف المحددة بالسرعة الكافية لتلاحق موائمت الأسعار أو لتقوم بتحديد الإمكانيات الكبيرة لعمليات المراجعة في مواجهة سعر الصرف في السوق الموازي. ومن هنا لم يكن أمام السلطات إلا اختيار واحد هو السماح للسوق بأن تحدد سعر الصرف مباشرة إذا ما أريد اجتناب تحول عمليات الصرف الأجنبي إلى السوق الموازية، مع ما لهذا من آثار عكسية من حيث التهرب من الضرائب والخروج على القانون

(1) هرنان كورتيز - دوغلاس وبيتر.ج. كيرك: تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جوان 1993، ص ص 28-29.

وفقدان السيطرة الاقتصادية، والواقع أن رغبة "لاتفيا وليتوانيا" في الكف عن استيراد التضخم من روسيا قد أدت بهما إلى تعويم عملاتهما. ومن الناحية الأخرى اختارت استونيا، بما عندها من احتياطات دولية وفيرة أن تربط عملتها بالمارك الألماني وذلك في إطار مجالس العملة، ويمثل ترتيب مجلس العملة الكامل ضرب من ضروب نظم الصرف المحدد الذي من شأنه النهوض بمصادقية السياسات الاقتصادية على الصعيد الكلي. ولكن حتى في هذه الحالة لا بد أن يلقي المجلس تعزيزاً من سياسات مالية ونقدية قوية ومستمرة، وأن يكون الجزاء عن انزلاق السياسة من حيث المصادقية جزاءً شديداً.

§ الاعتبارات السياسية: وأخيراً، فإنه لا يمكن الفصل بين اختيار نظام لسعر الصرف وبين هذه الاعتبارات، وفي معظم الحالات كانت البلدان التي اختيرت كعينة على درجة من العسر المالي الشديد، بحيث بينت السلطات أن هناك أسباباً قوية تدعو إلى ترك السوق مسؤولاً عن تصحيح سعر الصرف، وهو يقلل تلقائياً من التأثير على المصالح الراسخة، يضاف إلى هذا أنه فيما يتعلق باقتصاديات التخطيط المركزي السابقة، كان الانتقال إلى ترتيبات أخرى للصرف تقررها السوق دليلاً على إجراء تغيير جوهري في السياسة الاقتصادية.

المطلب الثالث: مقابلة بين نظام أسعار الصرف المرنة ونظام أسعار الصرف الثابتة

- **المؤيدون:** إن الميزة الأساسية لأسعار الصرف المرنة، هي أن توازن ميزان مدفوعات الدولة يتحقق بصورة تلقائية، وذلك عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب في السوق بما يؤدي إلى تغيير سعر الصرف ارتفاعاً وانخفاضاً مما يعيد التوازن إلى ميزان المدفوعات مرة أخرى، فبالنسبة للدولة التي يوجد عجز في ميزان مدفوعاتها عند سعر صرف معين فإن هذا العجز يعني زيادة العرض النقدي مما يؤدي إلى انخفاض سعرها، وهذا بدوره يؤدي إلى خفض حجم الاستيراد حيث ستعتبر السلع الأجنبية غالية بالنسبة للعملة المحلية وهذا يعين خفض قيمة المدفوعات الخارجية، ومن ناحية أخرى يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى تشجيع الصادرات وذلك لكون العملة محلية ستعتبر رخيصة بالنسبة للمستورد الأجنبي، وطالما أن عرض العملة والطلب عليها يستجيبان لتغيرات سعر الصرف فإن التوازن يتحقق بدون أي تدخل حكومي⁽¹⁾. وينطوي هذا على ميزات عدة هي: أولاً، لا يستوجب هذا من الدولة تحويل السياسات النقدية والمالية باتجاه الحفاظ على توازن ميزان المدفوعات، وتتحرك تلك السياسات للعمل على حل المشاكل الاقتصادية المحلية الخالصة. ثانياً، تلغي أسعار الصرف الحرة الحاجة لاحتياطات دولية وربط الموارد بتلك الاحتياطات. ثالثاً، ستساعد أسعار الصرف الحرة عند الاتجاه نحو التوازن في الأجل الطويل بالحفاظ على تناسق نمط التجارة مع نمط الميزات النسبية.

- **المعارضون:** من الناحية الأخرى يرى مؤيدو أسعار الصرف الثابتة أن الغموض الذي يقرن بحركة أسعار الصرف في ظل أسعار الصرف المرنة سيرفع تكاليف المعاملات الدولية، مما يقلل حجم التجارة الخارجية والاستثمارات الأجنبية. إذ تكون عملية التنبؤ بالأسعار والتكاليف الأجنبية المستقبلية أكثر صعوبة إذا كانت أسعار الصرف غير مستقرة، وكان على التجار صرف موارد حقيقية عند تعاملهم مع مخاطر أسعار الصرف. ومن جهة أخرى يرى مؤيدو

(1) مدحت صادق: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، 1997، ص 50.

أسعار الصرف المرنة أن أسعار الصرف الثابتة التي تتطلب في النهاية التعديل لا تتجنب في الحقيقة تغيرات ذات حجم كبير في أسعار الصرف. وبدلاً من ذلك، ستصبح تلك التعديلات أكثر تركيزاً عندما تصل ضغوط السوق في النهاية إلى نقطة تجبر السلطات على التعديل. وبناءً على وجهة النظر تلك، فإن السماح بتعديل ضغوط أسعار الصرف حال تطورها على شكل حركات صغيرة في أسعار الصرف أقل خلافاً مقارنة بتعديلات أسعار الصرف الكبيرة والمحددة التي تتبع بالضرورة محاولات إبقاء أسعار الصرف ثابتة في وجه تزايد ضغط سوق الصرف لمدة طويلة⁽¹⁾.

- **المؤيدون:** قد يكون من غير المعقول افتراض أن المضاربة يمكن أن تكون عاملاً دافعاً لعدم الاستقرار في الأجل الطويل. ومن ثم فإنه في المتوسط تكون المضاربة بمثابة ظاهرة مدعمة للاستقرار، يكون لها أثرها في تقليل وليس زيادة مدى التقلبات. هذا الرأي يدعمه فريدمان Friedman الذي ينادي بتعويم أسعار الصرف. فوفقاً لرأيه، فإن المضاربة - في المتوسط - تكون مؤدية إلى الاستقرار، ذلك لأن المضاربة التي لا تؤدي إلى الاستقرار إنما ستعود بخسارة مستمرة على المضاربين مما يجعلهم يفلسون. فمع المضاربة المؤدية إلى عدم الاستقرار، فإن المضاربين يشترطون العملة الأجنبية عندما يكون سعرها يتزايد، وذلك على أساس توقعاتهم بأن أسعارها سوف ترتفع أكثر. فإذا لم ترتفع، فإنهم مضطرون لإعادة بيع العملة عند سعر منخفض، وبالتالي فإنهم سوف يتحملون خسارة. فلو أن هذه الخطوات استمرت فإن كثيراً منهم سيفلسون. فحتى يستطيع المضاربون تحقيق أرباح والبقاء في نشاطهم، فإنهم يكونوا قادرين على شراء العملة الأجنبية وهي رخيصة وبيعها عندما تصبح غالية. وهذا يعني أن المضاربة تكون محققة للاستقرار في المتوسط⁽²⁾.

- **المعارضون:** يجادل بعض الاقتصاديين والمراقبين بأن احتمال المضاربة المخلة كبير، وبأن تقلبات أسعار الصرف سيكون كبيراً أيضاً وغير مقبول في ظل أسعار الصرف المعمّمة. إلا أن أنصار التعويم الحر يردون على ذلك، بأن المضاربة سوف تكون أكثر اضطراباً في ظل أسعار الصرف الثابتة عندما تتعرض الأسعار الرسمية للهجوم، وأن للمضاربين الخيار باتجاه واحد. فعندما تكون قيمة عملة ما مرتفعة اصطناعياً، فإن المضاربين يعرفون بدرجة معقولة من التأكد أن تلك العملة إذا تحركت فإنها سوف تتحرك باتجاه واحد، فقط التخفيض (ولذلك احتمال إيجابي واضح). وإذا فشلت السلطات في تخفيض قيمة العملة، فإن خسارة المضاربين ستعادل ربحهم، ما عدا تكاليف المعاملات وسعر الفائدة كفرصة بديلة. وليس هناك أي احتمال في أن تقوم السلطات برفع قيمة العملة ذات القيمة المرتفعة أصلاً، وبذلك تكون خسارة المضاربين أمراً مستبعداً. وفي ظل أسعار الصرف المعمّمة تكون الأسعار حرة الحركة ضد المضاربين، وكذلك في صالحهم. ويؤدي هذا إلى تثبيط جزء كبير من المضاربة التي من الممكن حدوثها في ظل خيار الاتجاه الواحد، مما يقلل من التدفقات الدولية لرأس المال التي تؤدي إلى الخل⁽³⁾.

(1) جون هيدسون ومارك هرنندر: نفس المرجع السابق، ص 830.

(2) سامي خليل: نفس المرجع السابق، ص 1236.

(3) جون هيدسون ومارك هرنندر: نفس المرجع السابق، ص 832.

- **المؤيدون:** إن الأخطار التي يمكن أن تنجم عن أسعار الصرف المعومة وأثرها على التعاملات الدولية مبالغ فيها بشكل كبير. فمن الناحية النظرية، تكون أسعار الصرف المعومة مستقرة بشكل معقول، وذلك نظراً لأن الأسواق تتسم بالتنافسية، وأن العوامل الدافعة للعرض والطلب تتضمن مستوى عالياً من الاستجابة للتغير في السعر. وفي ظل تلك الظروف، فإن الأمر يتطلب فقط تغييراً بسيطاً في السعر لإحداث استجابة في الكمية التي تكون ضرورية من خلال تغير الظروف في طرفي السوق. ولهذا فإن تلك التقلبات في الصرف لا تمثل تحدياً للتجارة والاستثمار، خصوصاً إذا ما قدم سوق الصرف المستقبلي تأمينا في مواجهتها. ومن ناحية أخرى، عادة ما تؤدي أسعار الصرف الثابتة إلى فرض قيود على الواردات وعلى الصرف كوسائل للحد من عجز موازين المدفوعات، وهذا سوف يقوض التعاملات الدولية بدرجة أكبر من التقلبات المقبولة في سعر الصرف (1).

- **المعارضون:** إن وجهة النظر التي تنادي بالتعديل السريع تتنافى مع الفجوة الزمنية لاستجابة التدفقات التجارية للتغيرات في الأسعار بصفة عامة، وللتقلبات في الصرف بصفة خاصة، فمرونة الأسعار المقدرة للتجارة الخارجية تكون أكبر في الأجل الطويل عنها في الأجل القصير، حيث يتطلب الأمر تغيرات ملموسة في الأسعار للتحول من بين المصادر المحلية والأجنبية. وفي تلك الظروف، تكون التقلبات في الصرف أعنف بكثير في ظل أسعار الصرف المعومة. وتكمن خطورة هذه التقلبات الكبيرة ليس فقط في أن تكلفة الحماية منها كبيرة ولكن أيضاً أن تلك الحماية غير متوفرة في العقود طويلة الأجل، ومن ثم فإن التزامات الاستثمارات الأجنبية لا يمكن حمايتها.

- **المؤيدون:** يرى مؤيدو نظام التعويم الحر أن التضخم غير المرغوب فيه يجب أن يوفر لنفسه قيداً على التوسع النقدي. وحجة أخرى، هي أن التوسع النقدي الكبير داخل الدولة في ظل أسعار الصرف المرنة سيولد انخفاضاً سريعاً لقيمة العملة المحلية. وهذا بإمكانه أن يفرض انضباطاً، بحيث أن السلطات عادة لا ترغب في دفع تكاليف سياسية وغيرها، نتيجة الانخفاض السريع لقيمة عملتها. وبذلك يكون الانضباط النقدي في ظل أسعار الصرف المرنة بنفس فعالية الانضباط النقدي في ظل أسعار الصرف الثابتة.

- **المعارضون:** يرى أنصار نظام أسعار الصرف الثابتة أنها تفرض درجة أعلى من الانضباط النقدي على دولة ما من أسعار الصرف المرنة. فالتوسع النقدي بمعدل سريع مقارنة بنمو الطلب على النقد لن ينشئ ضغطاً تضخيمياً فحسب، ولكنه سينشئ أيضاً ضغطاً لإيجاد عجز في ميزان المدفوعات - ظهور عجز ميزان المدفوعات في ظل أسعار الصرف الثابتة سيؤدي إلى خسارة في الاحتياطيات الدولية - ونظراً لعدم رغبة الدول في خسارة احتياطياتها، فإن هذا سوف يحد من أي ميل من السلطات باتجاه التوسع السريع في كمية النقود، وتنتهي الحاجة بذلك إلى انضباط ميزان المدفوعات. أما في ظل أسعار الصرف المرنة فليس هناك خطر خسارة في الاحتياطيات، وبذلك لن يكون هناك قيود على التوسع النقدي (2). وبالفعل، إن مؤيدو نظام سعر الصرف المرنة يعترفون بأنه من الممكن أن يكون هذا النظام أكثر تضخماً من النظام الثابت. إلا أنهم يرون أن هذا يحصل نتيجة رغبة الدول في مبادلة التضخم

(1) موردخاي كريانين: نفس المرجع السابق، ص 379، 380.

(2) جون هيدسون ومارك هرنندر: نفس المرجع السابق، ص 834.

بالبطالة، وأن سعر الصرف المرن يسمح لكل دولة أن تتبع سياسات الاستقرار التي ترغبها. مثلاً: مبادلة تضخم أكثر مقابل بطالة أقل، أو العكس. فأيهما ترى الدولة أنه أفضل تلتزم به. فمؤيدو سعر الصرف المرن يرون أن هذه ميزة هامة لهذا النظام، وليس عيباً فيه ⁽¹⁾.

نخلص من المناقشة السابقة، أن المقابلة بين أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف المعومة، يمكن أن ينظر إليها على أنها مستمرة وليست مجموعتين مستقلتين. فعلى أحد الأطراف، يمكن أن يكون سعر الصرف معوماً بحرية تامة، وعلى النقيض الآخر، يمكن أن يكون ثابتاً. ويمكن أن يتعرض التعويم إلى تدخل من قبل البنك المركزي. وكلما ازدادت درجة التدخل كلما تحركنا في اتجاه نظام سعر الصرف الثابت، وبالعكس يمكن أن يتم وضع نافذة يمكن لسعر الصرف الثابت أن يتقلب في حدودها، وكلما اتسعت تلك النافذة كلما تحركنا تدريجياً تجاه سعر الصرف المعوم. وعندما تصل تلك النافذة إلى ما لا نهاية، ينعدم التدخل الحكومي، ويصبح النظام: نظام سعر الصرف الحر.

(1) سامي خليل: نفس المرجع السابق، ص 1243.

خلاصة الفصل الأول:

تعتبر العملات الأجنبية أو الصرف الأجنبي الوسيلة التي يتم من خلالها إتمام المدفوعات الدولية، ولذلك يعتبر هو المرآة العاكسة للمركز المالي للدولة من منطلق أنه عبارة عن تلك الوحدات النقدية التي تبادل به وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية. وهو بذلك يجسد أداة الربط بين الاقتصاد المحلي وباقي الاقتصاديات، فضلاً عن كونه وسيلة هامة للتأثير على تخصيص الموارد بين القطاعات الاقتصادية وعلى الربحية للقطاعات التصديرية وتكلفة الموارد المستوردة ومن ذلك التضخم والعمالة. ولعل أهم الاختلافات بين العلاقات النقدية المحلية والدولية هي وجود وحدة أو عملة نقدية واحدة بالنسبة للأولى، ووجود العديد من العملات النقدية بالنسبة للثانية، وتتميز المعاملات الدولية عن المحلية بأنها تتضمن على الأقل استخدام عملتين مختلفتين وهذا ما يثير بعض المشاكل والصعوبات.

إن أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في اختيار أنسب نظام لسعر الصرف (التثبيت أو التعويم) حسب المعطيات الاقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، إذ نجد أن نظم الصرف المعومة أنسب ما تكون في خدمة الدول المتطورة ذات الاقتصاديات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة على التجاوب مع معطيات العرض والطلب في التجارة الدولية وبالتالي الاستجابة لمتطلبات تعويم العملة والاستفادة من مزاياه وامتصاص الصدمات التي قد تنجم عن اتباع مثل هذا النظام في سعر الصرف. بينما يمكن للبلدان النامية أن تستفيد من نظم الصرف الثابتة أو المدارة لافتقارها للمراكز المالية الكبرى وضعف اقتصادياتها وعدم استجابة أجهزتها الإنتاجية لما تتطلبه التجارة الدولية من تقلبات في العرض والطلب وبالتالي تقلبات في سعر صرف العملة الناجم عن انتهاج نظام تعويم العملة، من هنا كان لجوء هذه الاقتصاديات إلى أسعار الصرف الثابتة أو المدارة في الحياة العملية لتجنيبها المضاعفات الناجمة عن أسعار الصرف المعومة.

وهناك الأنظمة الوسيطة التي تتراوح بين هذين النظامين، التي شهدت جدالاً واسعاً بين الباحثين، خصوصاً بعد الأزمة الآسيوية، إذ يرى الكثير أن هذه الأنظمة لا يمكن لها الاستمرار في ظل الانفتاح المالي وعدم قابلية التحقق والتطور الاقتصادي الذي يشهده الاقتصاد العالمي، ممل يعرضها للكثير من الأزمات، وبالتالي يجب التوجه إلى أحد الحلين القصوين: الأنظمة الثابتة (الاتحاد النقدي والدولة ومجلس العملة) أو الأنظمة العائمة (الحرة أو المدارة).

بعد الاستقرار حول هذا الرأي لعدة سنوات، ينهار مجلس العملة الأرجنتيني، لتدخل الباحثين في دوامة جديدة من النقاشات حول أفضلية واستمرارية أنظمة سعر الصرف، ومدى مساهمتها في تحقيق النمو الاقتصادي للبلدان المتقدمة والنامية، وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني: أثر

أنظمة سعر الصرف

على النمو الاقتصادي

تمهيد:

بعد انهيار نظام بريتون وودز بدأ عصر جديد حيث أصبحت الدول لها كامل الحرية في تبني نظام سعر صرف مستقل؛ ومنذ ذلك الحين رجعت قضية الاقتصاديات الدولية، سواء كان ذلك في الدوائر السياسية أو الأكاديمية، وهو النزاع حول أي من نظم سعر الصرف يجب اعتماده، وما هي آثاره اللاحقة على الاقتصاد الكلي بشكل عام وعلى النمو الاقتصادي بشكل خاص.

لقد كان التحدي يتمثل في تحديد علاقة مباشرة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي، إذ أن واحدة من أهم القضايا التي تركت دون إجابة في مجال التمويل الدولي هو المناقشات حول أي نوع من نظم سعر الصرف يمكن أن يحفز النمو الاقتصادي للأفضل، فقد أظهرت المشاريع البحثية نتائج متباينة حول تأثير هذه النظم على النمو الاقتصادي، بسبب الطريقة والظروف الاقتصادية لكل دولة على حدة ومدى تفاعلها مع النظام المختار لسعر الصرف.

للتعمق أكثر في الموضوع سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي نظرياً
- المبحث الثاني: الأثر غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي
- المبحث الثالث: الدراسات التجريبية للعلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي

المبحث الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي نظرياً

اختيار وإدارة نظام سعر الصرف يعد جانباً حاسماً من جوانب الإدارة الاقتصادية لحماية القدرة التنافسية، والاستقرار الاقتصادي الكلي، والتنمية المستدامة، إلا أن ضعف الأداء الاقتصادي في بعض البلدان المتقدمة مقابل نتائج لافئة لوحظت في مناطق أخرى من العالم النامي يثير العديد من القضايا حول أسباب هذه الاختلافات، هذا التباين يطرح المزيد من الأسئلة حول المحددات النظرية والتجريبية للنمو الاقتصادي، وقد أكدت بعض الدراسات على أهمية سياسة سعر الصرف كعامل قوي محدد للأداء في السنوات الأخيرة، لهذا فإن سياسة سعر الصرف هي موضع اهتمام كبير في المناقشات الأخيرة لدى صناع القرار والسياسات. وسوف نحاول في هذا المبحث التطرق إلى العلاقة بين أنظمة وتقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

المطلب الأول: أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي

لقد بدأت الأدبيات المتعلقة بنظم أسعار الصرف تنمو قبل وقت قصير من انهيار نظام الالتزام الثابت لسعر الصرف في بريتون وودز، فالجيل الأول من نموذج النمو الكلاسيكية الجديدة لم يستخدم نظم أسعار الصرف من أجل تفسير النمو، وقد اكتسبت دراسة نظم أسعار الصرف شعبية منذ عام 1953، إذ ادعى فريدمان Friedman للمرة الأولى قبل انهيار نظام الالتزام الثابت لسعر الصرف في بريتون وودز بأن استخدام سعر الصرف العائم ينبغي أن يؤدي إلى اقتصاد أكثر استقراراً، لأن المرونة في الأسعار تعوض تأثير معدلات التضخم على القدرة التنافسية الدولية للبلد. بعد انهيار التزام سعر الصرف الثابت في بريتون وودز عام 1973، سمح بتبادل أسعار الصرف الرئيسية، غير أن نظام سعر الصرف العائم أعطى في السنوات التالية مخاوف جدية؛ ومنذ ذلك الحين، تطورت الأدبيات بسرعة لاختبار العلاقة بين مختلف نظم سعر الصرف والنشاط الاقتصادي الكلي؛ ومع ذلك، لا يوجد توافق عام في الآراء في الأدبيات الأكاديمية حول آثار سياسات سعر الصرف المختلفة على النمو الاقتصادي.

يكمن الأساس النظري والرائد الرئيسي لاختيار أنظمة سعر الصرف في نظرية منطقة العملة المثلى The Optimal Currency Area theory (OCA)، التي طورها مكينون McKinnon (1961) وموندل Mundell (1963)، وتركز هذه الكتابات على التجارة والاستثمار الدولي، وهي تقوم على مفاهيم التناظر بين الصدمات ودرجة الانفتاح وحركة سوق العمل، غير أنه نظراً لأن الصلات بين نظام سعر الصرف الاسمي وأداء الاقتصاد الكلي تؤدي إلى موازنة وتعزيز بعضهما البعض، فإن نظرية (OCA) غير قادرة على تقديم اقتراح لا لبس فيه لنظام سعر الصرف الأمثل. على سبيل المثال، وفقاً لهذه النظرية، يمكن لنظام سعر الصرف الثابت أن يزيد التجارة ونمو الناتج عن طريق تقليل عدم اليقين في أسعار الصرف وبالتالي التخفيض من تكلفة التحوط، وكذلك تشجيع الاستثمار عن طريق تخفيض علاوة العملة من أسعار الفائدة. ومع ذلك، فإنه من ناحية أخرى يمكن أن يقلل أيضاً التجارة ونمو الناتج عن طريق وقف، تأخير أو إبطاء عملية تعديل الأسعار النسبية اللازمة.

وفي التسعينيات من القرن العشرين، ظهرت أدبيات نظرية جديدة تركز على الأسواق المالية وتثبيت السلوك المالي المضاربي، ولا سيما بالنسبة لاقتصاديات الدول الناشئة. ووفقاً لهذه النظرية، يمكن لنظام ثابت أن يزيد التجارة من

خلال توفير مرساة اسمية والمصدقية المطلوبة في كثير من الأحيان للسياسة النقدية، وذلك عن طريق تجنب الاستهلاك التنافسي؛ من ناحية أخرى، فإن النظرية تشير أيضاً إلى أن نظاماً ثابتاً يمكن أن يؤخر أيضاً التعديلات النسبية للأسعار، وغالباً ما يؤدي ذلك إلى هجمات المضاربة. ولذلك، فإن العديد من الاقتصاديات الناشئة تعاني من ظاهرة "الخوف من التعويم"، على حد قول كالفو ورينهارت (2002) Calvo and Reinhart، ولكن رغم ذلك نظمها الثابتة غالباً ما تنتهي في حالات تعطل عندما يكون هناك "توقف مفاجئ" للاستثمار الأجنبي وهروب رؤوس الأموال، كما حدث في أزمات شرق آسيا وأمريكا اللاتينية.

وليس من المستغرب أن هناك إجماعاً نظرياً ضئيلاً حول مسألة اختيار النظام وتدعيمه للنمو الاقتصادي في أدبيات الاقتصاد أيضاً، ففي حين أن دور المرساة الاسمية كثيراً ما يتم التشديد عليه، فإن العوامل مثل عمق السوق وقوة المؤسسات الاقتصادية وما إلى ذلك تؤدي في كثير من الأحيان إلى اقتراحات شاملة بشأن نظام سعر الصرف الملائم لبلد نام، وفي حين أن الأدب في النظريات الاقتصادية يقر بأهمية تأثيرات مستوى التنمية على العلاقة بين النظام والنمو، إلا أن هذه الآثار مازالت لحد الساعة قيد البحث تجريبياً.

ركزت الأدبيات التجريبية بشأن اختيار سعر الصرف الأمثل على تقييم النمو الاقتصادي لمختلف النظم المعلنة والفعلية، ورغم إجراء بحوث كبيرة حول هذا الموضوع باستخدام تصنيفات النظم المعلنة، مثل التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي، والتصنيف الأكثر تفصيلاً لغوش وغولد وأوستري وولف (Ghosh, Gulde, Ostry and Wolf, 1997)، فإن الاختلاف القوي في الأنظمة المعلنة والفعلية تشكل تحدياً للنتائج التي توصلت إليها هذه الأوراق، وقد استلزم ذلك نظرة جديدة على العلاقة بين اختيار النظام والنمو الاقتصادي باستخدام التصنيفات الفعلية.

وكما يظهر أوبستفيلد وروغوف (1995) Obstfeld and Rogoff، فإن معظم الأنظمة الثابتة المعلنة ليست ثابتة في الواقع، ووجدوا أن معظم البلدان تتخلى عن الربط المعلن في غضون خمس سنوات أو أقل. ويشتمل هذا الدليل على الأدبيات حول الخوف من التعويم الذي يؤكد أن معظم الأنظمة العائمة المعلنة ليست عائمة فعلياً. وينتشر هذا بصفة خاصة في الاقتصاديات الناشئة. فعلى سبيل المثال، خلافاً للتأكيد الرسمي، لم تعلن بلدان الأزمة الآسيوية عن ربط عملتها بالدولار قبل عام 1997، رغم أنها أدارت أسعار صرفها بشكل وثيق تماشياً مع الدولار.

بعد الأزمة، أشارت الكثير من الدراسات إلى أن الوصفة الثنائية القطبية يمكن أن تكون خياراً أفضل لسعر الصرف، وفكرة هذه الوصفة كانت أن الأنظمة الوسيطة كانت عرضة للأزمات، وأنه ينبغي للبلدان بدلاً من ذلك أن تبني نظاماً ثابتاً أو نظاماً عائماً حراً؛ ومع ذلك، فإن هذه الوصفة قد تغيرت بعد عدة سنوات عندما عطل انهيار مجلس العملة الأرجنتيني مرة أخرى رأي العالم بشأن نظام سعر الصرف الأمثل، ليثار الجدل من جديد.

تجريبياً، هناك ورقتان كلاسيكيتان لموندل (1989) Mundell وباكستر وستوكمان (Baxter and Stockman, 1995)، تقارنان النمو بين الفترتين: فترة نظام سعر الصرف الثابت وفترة النظام العائم؛ فخلصت الدراسة الأولى إلى أن ترتيبات أسعار الصرف لا تؤثر تأثيراً يذكر على متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية؛ في حين وجدت الدراسة الثانية أن فترة الأنظمة الثابتة حققت أداءً أفضل من جميع النواحي، بما في ذلك النمو الحقيقي.

ووجد غوش وغولد وولف (Ghosh, Gulde and Wolf (2002) أن الأنظمة الوسيطة (بدلاً من العائمة أو الثابتة تماماً)، لها تأثير إيجابي أفضل على النمو الاقتصادي؛ ويساهم ليفي- ياياتي وستورزينغير (Levy-Yeyati and Sturzenegger (2003) إسهاماً كبيراً من خلال وضع مؤشر لسعر الصرف على أساس النظم الفعلية، ويعد هذا تقدماً كبيراً حيث أن سياسة سعر الصرف المعلنة رسمياً غالباً ما تكون مضللة كما أوضحنا سابقاً؛ وبعد إنشاء المؤشر، توصلت نتائج المؤلفين إلى أن الأنظمة الثابتة والمتوسطة لها تأثير سلبي واضح على النمو، رغم أن ذلك لا ينطبق إلا على الأسواق الناشئة، ولا يحمل هذا الاستنتاج على الدول الصناعية، ويذكران بأن هذه الدول لا تظهر فرقاً فيما يخص تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو.

تشير نظريات اقتصادية أخرى إلى أن أنظمة سعر الصرف لا ينبغي أن تؤثر بشكل مباشر على النمو الاقتصادي في المدى الطويل؛ والقنوات التي يمكن أن تؤثر فيها نظم سعر الصرف على النمو وبشكل غير مباشر هي: الاستثمارات والتجارة الدولية؛ هذا الخط الجديد يوضح أنه يمكن من خلالهما لأنظمة أسعار الصرف الثابتة - على الأقل في أكثر أنواعها تطرفاً: العملات المشتركة - أن تؤثر إيجابياً على النمو، فقد ذكر دورنبوش (Dornbusch (2001) أن العملة المشتركة تحفز الاستثمار ومن ثم النمو عن طريق تقليل مخاطر العملة ومن ثم تقليل أسعار الفائدة. وبالمثل، يرى شامبوغ (Shambaugh (2004) أن البلدان التي تربط عملاتها تتبع تحركات أسعار الفائدة في الدولة الأساسية على نحو أوثق من نظم أسعار الصرف المرنة، مما يمنح ميزة لأسعار الصرف الثابتة. وهناك قناة أخرى يمكن من خلالها أن تؤثر العملة المشتركة على النمو وهي خفض تكاليف المعاملات المرتبطة بالتجارة الدولية، حيث قدم روز (Rose (2000) وروز وفان وينكوب (Rose and Van Wincoop (2001) دليلاً على أن العملة الموحدة ترفع التجارة عبر البلدان بشكل كبير جداً، ويؤدي هذا الارتفاع في التجارة إلى زيادة النمو الاقتصادي.

دراسة برودا (Broda (2002) تبين أفضلية النظم المرنة على الأنظمة الثابتة، إذ توصل في دراسته إلى أنه رداً على صدمة سلبية في معدلات التبادل التجاري، تشهد البلدان ذات النظم الثابتة انخفاضاً كبيراً وهاماً في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وانخفاض سعر الصرف الحقيقي يبطئ بسبب انخفاض الأسعار؛ وعلى النقيض من ذلك، فإن البلدان ذات النظم الأكثر مرونة تميل إلى أن تكون لها خسائر صغيرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وانخفاض كبير وفوري في سعر الصرف الحقيقي.

وتوضح دراسة جبوري (Djabouri (2013) أن الدولة يجب أن يكون لديها أسواق مالية إلى حد ما متطورة ومفتوحة نسبياً لتدفقات رأس المال، للاستفادة من ترتيب سعر الصرف المرن؛ إذ أن تطور القطاع المالي يسمح للدول من الاستفادة من مميزات نظام سعر الصرف المرن وتلافي عيوبه، فزيادة درجة تطور القطاع المالي تؤدي إلى امتصاص تقلبات أسعار الصرف وتوفير وسائل التغطية والتحوط للمستثمرين ضد تقلب أسعار الصرف، وتوفير الوساطة المالية، التي تضمن استخدام الأموال الرأسمالية المتدفقة في استثمارات منتجة⁽¹⁾.

(1) محمد جبوري: تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013، ص 394.

دراسة بيترسكي Petreski (2009) وفريستيد Fristedt (2016) توضحان أنه لا يمكن أن يكون هناك علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، إذ يؤكدان بأن نظام سعر الصرف، باعتباره متغيراً اسمياً، لا يفرض أي سلطة تفسيرية على النمو الاقتصادي.

وأخيراً، يجادل غوش وآخرون Ghosh et al (1996) وفرانكل Frankel (1999) بأن نظام سعر الصرف ليس سوى جانب واحد لسياسة الاقتصاد الكلي في البلد ككل، ولا يحتمل أن يخدم أي نظام جميع البلدان في جميع الأوقات، وأنه حتى بالنسبة لبلد معين، قد لا يكون هناك نظام هو الأفضل له في كل وقت.

المطلب الثاني: تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي

لقد اكتسب تأثير تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي باهتمام كبير في أعقاب انهيار نظام بريتون وودز، وفي ظل البيئة الحالية المتمثلة في إلغاء القيود المالية والعملة والأزمات، من غير المرجح أن تنخفض الأهمية التي تتعلق بديناميكيات أسعار الصرف. وعلاوة على ذلك، يرتبط الازدهار الاقتصادي الوطني بصورة متزايدة بالقدرة على التنافس بنجاح في الاقتصاد العالمي؛ ونتيجة لذلك، ما زال تقلب أسعار الصرف مصدر قلق رئيسي للحكومات الوطنية العاملة في الاقتصاد العالمي؛ ويتسم ذلك بأهمية خاصة بالنسبة للاقتصادات النامية بسبب نظمها المالية الهشة وسرعة تأثرها بالصدمات الخارجية.

ويمكن القول إن التقلب المفرط في أسعار الصرف يزيد من عدم اليقين، مما قد يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي، وهذا ما تثبته العديد من الدراسات النظرية والتجريبية (أراتيبال وآخرون Arratibel et al. 2009 وهولاند وآخرون Holland et al. 2011)، وهناك دراسات أخرى تثبت وجود علاقة إيجابية بينهما (محمود وآخرون Mahmood et al. 2011 وسيباندا Sibanda. 2012)، في حين أن دراسات أخرى لم تجد هناك علاقة بينهما (أكبان وأتان Akpan and Atan. 2012).

والجدير بالذكر أن أدبيات أسعار الصرف لا توفر صلة مباشرة بين تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي؛ وبدلاً من ذلك، يتم وضع إطار للنقاش في إطار نتائج النمو الاقتصادي في ظل نظم سعر الصرف المختلفة، إذ يقول مؤيدو نظام سعر الصرف المرن بأنه يسمح للاقتصاد المحلي بالتأقلم مع الصدمات الحقيقية المتقلبة مع الحد الأدنى من خسائر الإنتاج. ومع ذلك، فإن هذا النظام قد يكون مصحوباً بتقلب مفرط في أسعار الصرف، مما يؤدي إلى ضعف أداء الاقتصاد الكلي. وعلى النقيض من ذلك، يقلل نظام سعر الصرف الثابت من عدم اليقين في أسعار الصرف، وهو ما يعزز بدوره استقرار الاقتصاد الكلي، الذي بدوره يمكن أن يعزز التجارة الدولية والاستثمار الدولي، وفي نهاية المطاف النمو الاقتصادي، غير أن نظام سعر الصرف الثابت قد يشجع في كثير من الأحيان السلوك الحمائي، مما يؤدي إلى عدم كفاءة تخصيص الموارد؛ فعلى سبيل المثال، قد تشجع نظم سعر الصرف الثابتة المضاربة على التدفقات الرأسمالية والاستثمارات المفرطة في الاقتصاد المحلي بسبب الضمانة الضمنية أو الصريحة لأسعار الصرف الثابتة التي تجعل العوامل الاقتصادية تتجاهل أخطار سعر الصرف المحتملة.

كما تجدر الإشارة هنا التمييز بين تقلبات سعر الصرف واختلالات سعر الصرف، إذ تشير الأولى إلى التقلبات المستمرة (يوماً بعد يوم أو شهراً بعد شهر) لأسعار الصرف الاسمية أو الحقيقية، ومنذ انخيار نظام بريتون وودز، ازداد التقلب زيادة كبيرة. وعلى النقيض من التقلب الذي يمثل ظاهرة قصيرة الأجل، يشير الاختلال إلى استمرار عمليات الانحراف (المغالاة أو النقص في القيمة) لأسعار الصرف الحقيقية عن قيم توازنها، أي القيم التي تتفق مع أساسيات الاقتصاد الكلي.

في سياق الغموض النظري المتعلق بتأثير تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي، تحاول عدة دراسات معالجة هذه المسألة تجريبياً، ولكنها تقدم أيضاً نتائج متباينة.

بداية سوف نتطرق إلى الدراسات التي تؤكد على وجود علاقة سلبية بين تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي، أو بصيغة أخرى: وجود علاقة إيجابية بين استقرار سعر الصرف (الذي يمثله أنظمة سعر الصرف الثابتة) والنمو الاقتصادي؛ لقد أجرى أوغونسولا وآخرون (Ogunsola et al (2017) حول العلاقة بين أسعار النفط وتقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في نيجيريا، والمتغيرات هي: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وسعر الصرف، وعرض النقود، ومعدلات التضخم وأسعار النفط، وأظهرت النتائج أن تقلب أسعار النفط له علاقة سلبية ضئيلة مع النمو الاقتصادي حيث أن زيادة 1 % في تقلبات أسعار النفط تقلل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 1.7 % ؛ ودلالة ذلك، أن تأثير الدخل في ارتفاع أسعار النفط غير ملموس في حين أن تأثير الناتج منتشر في البلد؛ وعلى نفس المنوال، فإن تقلب أسعار الصرف له تأثير سلبي غير هام على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، إذ أن زيادة تقلب أسعار الصرف بنسبة 1 % تحقق انخفاضاً بنسبة 2.6 % في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن تقلبات أسعار النفط تضعف النمو الاقتصادي أكثر من التقلب في سعر الصرف، وهو سيناريو يمكن أن يعزى إلى سوء إدارة عائدات النفط في البلاد؛ واستناداً إلى نتائج هذه الدراسة، تم التوصية بأن يكون هناك تخفيض في نسبة الإنفاق على السلع المستوردة من قبل النيجيريين، وحثهم على رعاية السلع المصنوعة محلياً⁽¹⁾.

وفي دراسة أخرى لدانلادي وأوبا (Danladi and Uba (2016) حول ما إذا كان لتقلب سعر الصرف آثار على الأداء الاقتصادي للبلدان في المنطقة النقدية لغرب إفريقيا، وقد اختيرت نيجيريا وغانا كدراسات انفرادية للفترة 1980-2013، ولقياس تقلب أسعار الصرف تم استخدام نموذج GARCH ، وتؤكد النتائج التجريبية أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي، ويعني ذلك أن السياسة التي من شأنها أن تعزز استقرار سعر الصرف ستعزز النمو⁽²⁾.

(1) Akindele John OGUNSOLA, Gbenga Dayo OLOFINLE and Paul Adeniyi ADEYEMI: **Effect of Oil Price and Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Nigeria**, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. V, Issue 2, United Kingdom, February 2017, P P 312-313.

(2) Jonathan Dastu DANLADI and Ugochukwu Paul UBA: **Does the Volatility of Exchange Rate Affect the Economic Performance of Countries in the West African Monetary Zone? A Case of Nigeria and Ghana**, British Journal of Economics, Management & Trade, Vol. 11, Issue 3, 2016, P 1.

وفي دراسة أخرى ليانوس ورييرا كريتشتون (2015) Janus and Riera-Crichton حول تأثير تقلب أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على النمو الاقتصادي، فضلاً عن تأثير اليورو على تقلبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية. وبعد إجراء الاختبارات المناسبة أظهرت النتائج ارتباط تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي سلباً بالنمو في الفترة 1980-2011 لبلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)، وارتباط انخفاض تقلب انحراف معياري واحد بزيادة قدرها 2 نقطة مئوية في النمو. وثانياً، وجدت الدراسة أن اعتماد اليورو قد ارتبط بانخفاض قدره 0.4 انحراف معياري في تقلبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية على المدى الطويل قبل الركود الكبير في 2008-2009؛ وعلاوة على ذلك، في حين أن الركود الكبير زاد من تقلبات أسعار الصرف الفعلية الحقيقية بنسبة تتراوح بين 38 و 189 % من متوسط العينة بالنسبة للبلدان الواقعة خارج منطقة اليورو، فإن سعر الصرف الفعلي الحقيقي لمتبني اليورو كان معزولاً تماماً تقريباً، ليطم استنتاج أن الاستقرار في أسعار الصرف الفعلية الحقيقية قد تعزز النمو في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، وأن اليورو قد لعب دوراً معزولاً للنمو على الأقل قبل أزمة الديون الأخيرة في منطقة اليورو⁽¹⁾.

وهدفت دراسة عبد الله (2013) Ebaidalla إلى تحليل تأثير تقلبات سعر الصرف على أداء الاقتصاد الكلي في السودان، مع التركيز على ثلاثة مؤشرات رئيسية وهي: النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر والميزان التجاري، وذلك خلال الفترة 1979-2011، تقيس الدراسة تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس (ARCH)، وقد كشفت نتائج طريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (SLS2) أن تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي وتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى السودان. وهذه النتيجة تعني أن تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي قد لعب دوراً مهماً في تقلبات النمو الاقتصادي وتدفقات الاستثمار الأجنبي خلال العقود الماضية. وتشير النتائج أيضاً إلى أن تقلب سعر الصرف كان له تأثير إيجابي على الميزان التجاري، مما يعني أن تقلبات سعر الصرف تعزز من مقدرة ميزان المدفوعات للاستجابة للصدمات الدولية⁽²⁾.

وهدفت دراسة هولاند وآخرون (2011) Holland et al إلى تقييم دور التقلب لأسعار الصرف الفعلية الحقيقية على النمو الاقتصادي في المدى الطويل لمجموعة تتكون من 82 اقتصاداً متقدماً وناشئاً للفترة 1970-2009، وقياس دقيق لتقلب أسعار الصرف، فإن نتائج نماذج GMM تبين أن سعر الصرف الحقيقي المتقلب (الأقل) له تأثير سلبي (إيجابي) كبير على النمو الاقتصادي؛ والنتائج متينة لمواصفات نموذجية مختلفة؛ إضافة إلى

(1) Thorsten JANUS and Daniel RIERA-CRICHTON: **Real Exchange Rate Volatility, Economic Growth and the Euro**, Journal of Economic Integration, Vol.30, No.1, March 2015, P 148.

(2) Ebaidalla Mahjoub EBAIDALLA: **Impact of Exchange Rate Volatility on Macroeconomic Performance in Sudan**, The Economic Research Forum, Working Paper 789, Giza, October 2013, P 1.

ذلك، يبدو أن استقرار أسعار الصرف أكثر أهمية لتعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل من اختلالات سعر الصرف (1).

وفي دراسة لنايف وفرحان (2009) Nayef and Farhan حول أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، النمو الاقتصادي، تدفقات رأس المال) في 10 دول نامية للفترة 1982-2002 ، توصلنا إلى عدد من النتائج الهامة، كان أبرزها أن هناك تأثيرات سلبية لتقلبات سعر الصرف على تدفقات رأس المال والنمو الاقتصادي، في حين لا يبدو أن هناك ارتباطات واسعة بين هذه التقلبات والتضخم (2).

وتحلل دراسة أراتيبيل وآخرون (2009) Arratibel et al العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف الاسمية وعدة متغيرات اقتصادية كلية، (نمو الناتج، وفائض الائتمان، والاستثمار الأجنبي المباشر، ورصيد الحساب الجاري) في دول أوروبا الوسطى والشرقية الأعضاء في الاتحاد الأوروبي للفترة 1995-2008 ، إذ بدأ التحليل بذكر أن استراتيجيات أسعار الصرف في بلدان أوروبا الوسطى والشرقية تشهد اختلافاً كبيراً، من نظم أسعار الصرف الثابتة إلى التعويم الحر. ففي بداية العملية الانتقالية، اعتمدت معظم بلدان أوروبا الوسطى والشرقية على تثبيت سعر الصرف بعملة مستقرة للغاية، مثل الدولار الأمريكي أو المارك الألماني، كوسيلة لاستيراد المصدقية من الخارج وتقليل التضخم. وخلال التسعينات، خفف عدد من البلدان تدريجياً من تثبيتها واتجهت نحو مزيد من الاستقلال الذاتي للسياسة النقدية، واعتمدت عدة بلدان استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية. وعندما يتم النظر إلى الحقائق المجردة فيما يتعلق بأداء الاقتصاد الكلي في أنظمة الربط الصارم والتعويم لبلدان أوروبا الوسطى والشرقية خلال الفترة 1995-2008 ، فإن الأدلة مختلطة تماماً. ففي حين أن البلدان التي تتبنى أنظمة " الربط الصارم " تميل إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وفائض الائتمان بشكل أسرع من البلدان التي تتبنى أنظمة التعويم، إلا أنهم يميلون أيضاً إلى مواجهة اختلالات خارجية أكبر نسبياً وإلى عملية تعديل أكثر أهمية منذ بداية الأزمة المالية الدولية الراهنة.

وبالانتقال إلى ما هو أبعد من الحقائق المجردة، تشير النتائج التجريبية لهذه الورقة إلى أن الاختلافات في تقلب أسعار الصرف في بلدان أوروبا الوسطى والشرقية خلال الفترة 1995-2008 ترتبط بالفعل باختلافات في متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية. وبشكل أكثر تحديداً، وجدت أن أقل تقلب لأسعار الصرف يرتبط بزيادة النمو وارتفاع مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر وارتفاع عجز الحساب الجاري وزيادة فائض الائتمان، والنتائج ذات دلالة إحصائية وقوية (3).

(1) Márcio HOLLAND, Flávio Vilela VIEIRA, Cleomar Gomes DA SILVA and Luiz Carlos BOOTTECHIA: **Growth and Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis**, 39th National Meeting of Economy, Foz do Iguaçu (Paraná), Brasil, 6-9 December 2011, P 1.

(2) فواز جار الله نايف وسعدون حسين فرحان: أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، تنمية الرفادين العدد 93، مجلد 3، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2009، ص 128.

(3) Olga ARRATIBEL, Davide FURCERI, Reiner MARTIN and Aleksandra ZDZIENICKA: **The Effect of Nominal Exchange Rate Volatility on Real Macroeconomic Performance in the CEE Countries**, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique, W.P. 09-34, December 2009, P 16.

وأجرى شانبل (2007) Schnabl تحقيقاً مهماً في أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي على 41 بلداً من الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة في محيط الاتحاد الأوروبي للفترة 1994-2005، حيث قام بتسجيل التقلب كمتوسط سنوي لسعر الصرف الشهري، وأجرى اختبار المربعات الصغرى المعممة GMM، وتوصل إلى أنه بالنسبة للبلدان التي تمر بعملية اللحاق بالركب الاقتصادي، فإن هناك أثراً إيجابياً لاستقرار أسعار الصرف على النمو، حيث أن استقرار أسعار الصرف يسهم في زيادة التجارة وتدفقات رأس المال واستقرار الاقتصاد الكلي. وعلاوة على ذلك، يرتبط استقرار أسعار الصرف بعملية تعديل وتكيف أكثر استقراراً في أسواق العمل والأصول. وتقديرات البيانات بشأن أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو في محيط الاتحاد النقدي الأوروبي توفر دليلاً قوياً إلى حد ما على أن استقرار سعر الصرف يرتبط بزيادة النمو. والأدلة قوية بالنسبة لأوروبا الناشئة التي انتقلت من بيئة تتسم بعدم الاستقرار الاقتصادي الكلي إلى استقرار الاقتصاد الكلي خلال فترة المراقبة. وتستفيد بلدان أوروبا الوسطى والشرقية والجنوبية الشرقية من فوائد التجارة البينية الأوروبية، وانخفاض أسعار الفائدة، فضلاً عن استقرار الاقتصاد الكلي. وبالنسبة لمجموعة البلدان الصناعية غير الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي التي تنمو فيها أسواق رأس المال، تبدو فوائد استقرار أسعار الصرف أضعف. ولا يمكن استخلاص أي معلومات قيمة من العينة القطرية للبحر المتوسط حيث لا تزال القطاعات المالية (واقصاها بأكمله) مكبوحة ومضبوطة بقوة.

في حين أن الممارسة الاقتصادية تعطي دليلاً قوياً إلى حد ما على وجود علاقة إيجابية بين استقرار سعر الصرف ونموه، فإن الترابط بين استقرار أسعار الصرف واستقرار الاقتصاد الكلي والإصلاحات المؤسسية والنمو لا يمكن تفكيكها تماماً؛ وللحفاظ على سعر صرف ثابت، يلزم إجراء إصلاحات مؤسسية لضمان درجة كافية من الاستقرار الاقتصادي الكلي الضروري للحفاظ على التثبيت، ومن المرجح أن تشجع جميع العوامل المترابطة الثلاثة التدفقات الرأسمالية الداخلة التي تعزز النمو في الاقتصاد المعني؛ وتحقيقاً لهذه الغاية، لا يزال من غير الواضح ما إذا كان ينبغي أن يعزى تأثير النمو الإيجابي مباشرة إلى تثبيت سعر الصرف أو يتحقق عن طريق الإصلاحات المؤسسية واستقرار الاقتصاد الكلي التي هي ضرورية للحفاظ على التثبيت.

وأخيراً، رغم أن هذا التحقيق يشير إلى أن أنظمة ثابتة لسعر الصرف مفيدة بالنسبة للبلدان في عملية اللحاق الاقتصادي، فإن العلاقة بين أسعار الصرف الثابتة والنمو قد لا تكون علاقة خطية. وبما أن أسعار الصرف الثابتة تشجع التدفقات الرأسمالية الداخلة فإن انخفاض أسعار الفائدة قد تشجع فقاعات أسعار الأصول والاستثمارات المفرطة مما قد يؤدي في النهاية إلى عكس اتجاه النمو الإيجابي جزئياً⁽¹⁾.

أما فيما يخص الدراسات التي تدل على وجود علاقة إيجابية بين تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي فيمكن تناولها فيما يلي: بحث دراسة كوتسيومي وآخرون (2015) Katusiime et al أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في أوغندا، وباستخدام البيانات للفترة 1960-2011، وضمن الإطار النظري للتكامل

(1) Gunther SCHNABL: Exchange Rate Volatility and Growth in Small Open Economies at the EMU Periphery, European Central Bank, Working Paper Series No. 773, Frankfurt am Main, German, July 2007, P P 25-26.

المشترك لـ ARDL ، لتشير النتائج التجريبية إلى أن تقلب أسعار الصرف له آثار إيجابية قصيرة وطويلة المدى على النمو الاقتصادي. وتعني هذه النتيجة ضمناً أن نظام سعر الصرف المرن الذي رافقه زيادة في التقلب كان فعالاً في تثبيت الصدمات الخارجية على الاقتصاد المحلي. ووجدت أنه خلال فترات عدم الاستقرار السياسي، أصبحت تقلبات أسعار الصرف تؤثر تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى زيادة عدم اليقين بشأن قرارات السياسة العامة وإنفاذها. وبالإضافة إلى ذلك، يؤثر رأس المال ورأس المال البشري ومستوى التنمية المالية تأثيراً إيجابياً على النمو الاقتصادي، لهذا يجب على حكومة أوغندا أن تعزز تنمية الأسواق المالية وتشكيل رأس المال البشري والمادي لتسريع النمو الاقتصادي. وبالنظر إلى التأثير السلبي للتضخم على النمو الاقتصادي، يجب على الحكومة الأوغندية اتباع سياسات اقتصادية كلية حكيمة للحد من التضخم من أجل ترسيخ التوقعات التضخمية إلى الأسفل. والدليل على أن الانفتاح التجاري والتوازن التجاري الحقيقي ليس لهما تأثير على النمو الاقتصادي يوحي بالحاجة إلى تقييم السياسات التجارية بهدف تحسين القدرة التنافسية لقطاع التجارة في البلد⁽¹⁾.

وهدف دراسة عزيز وآخرون (2012) Azeez et al حول تأثير تقلبات أسعار الصرف على أداء الاقتصاد الكلي في نيجيريا للفترة 1986-2010 ، النموذج يصور الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمتغير تابع بينما سعر الصرف وميزان المدفوعات وإيرادات النفط كمتغيرات مستقلة، وهي توظف نموذج OLS وتقنيات جوهانسن Johansen لاختبار آثار المدى القصير والطويل على التوالي، ويكشف اختبار ADF أن جميع المتغيرات ثابتة، وتظهر نتائج OLS أن إيرادات النفط وسعر الصرف ترتبطان ارتباطاً إيجابياً في حين أن ميزان المدفوعات يرتبط سلباً بالناتج المحلي الإجمالي، وتبين نتائج أخرى أن عائدات النفط وميزان المدفوعات لهما آثار سلبية بينما يسهم تقلب أسعار الصرف إيجابياً في الناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل، وتوصي الدراسة بضرورة معالجة مسألة الكسب غير المشروع في القطاع النفطي على نحو مباشر لضمان استخدام أفضل لعائدات النفط، وإبلاء المزيد من الاهتمام بالزراعة والقطاعات المعدنية الصلبة، وأنه ينبغي للسلطات النقدية أن تتبع سياسات من شأنها الحد من التضخم وضمان استقرار سعر الصرف⁽²⁾.

دراسة سيباندا (2012) Sibanda بحثت تأثير تقلب أسعار الصرف واختلاله على النمو الاقتصادي في جنوب إفريقيا على البيانات الفصلية للفترة 1990-2010 ، وخلافاً للنتائج السابقة المهيمنة في أدبيات سعر الصرف، وجدت الدراسة علاقة إيجابية وهامة بين تقلبات أسعار الصرف والنمو الاقتصادي، وتعزو هذه النتيجة إلى تكوين صادرات البلد التي تتكون إلى حد كبير من السلع التي تعمل كمدخلات أساسية في عمليات الإنتاج لكثير من البلدان. ونتيجة لذلك، لا يتوقع أن يؤدي تغير الأسعار الناجم عن تقلبات أسعار الصرف إلى ردع الطلب على هذه السلع الأساسية. ووجدت أيضاً علاقة سلبية وهامة بين اختلال سعر الصرف والنمو الاقتصادي. وتبين نتائج

(1) Lorna KATUSIIME, Frank W. AGBOLA & Abul SHAMSUDDIN: **Exchange rate volatility-economic growth nexus in Uganda**, Applied Economics, Routledge, Taylor & Francis, 2015, P P 12-13.

(2) AZEEZ, B.A. and KOLAPO, FUNSO T.: **Exchange Rate Volatility on Investment and Growth in Nigeria, An Empirical Analysis**, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, VOL 4, NO 1, May 2012, P 149.

الدراسة أنه من المهم للسلطات النقدية أن تكفل أن يكون سعر الصرف دائماً على مستوى مناسب من أجل تفادي الآثار السلبية لانحراف سعر الصرف على النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

وقد أجريت دراسة أخرى لمحمود وآخرون (Mahmood et al (2011) للتحقيق فيما إذا كان عدم اليقين أو التقلبات في أسعار الصرف تؤثر على متغيرات الاقتصاد الكلي (الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل النمو والانفتاح التجاري) في باكستان، للفترة 1975-2005 ؛ وقد أخذت هذه المتغيرات كمتغيرات تابعة، وتم اختيار تقلبات أسعار الصرف الحقيقية كمتغير مستقل، وقد تم تطبيق نموذج GARCH في هذه الدراسة لحساب تقلبات سعر الصرف الحقيقي، وتم استخدام تقنية المربعات الصغرى العادية OLS للتحقيق في العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة، وقد أثبتت هذه الدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية في باكستان، وخلصت أيضاً إلى أن تقلب أسعار الصرف يؤثر إيجابياً على الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو والانفتاح التجاري، ويؤثر سلباً على الاستثمار الأجنبي المباشر⁽²⁾.

وأخيراً سوف نتناول الدراسات التي لم تجد علاقة بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي، ففي دراسة حديثة حول نيجيريا قدمها أوكورناتا وأودومينا (Okorontah and Odoemena (2016) وباستخدام البيانات السنوية للفترة 1986-2012 ، استخدمت الدراسة الأسلوب (OLS)، واختبار التكامل المشترك بين Johansen وآلية تصحيح الأخطاء (ECM) لدراسة العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي. وأظهرت النتيجة عدم وجود علاقة قوية بين حركة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في نيجيريا، وهذا ما يتعارض مع العديد من الأدبيات الموجودة؛ ومع ذلك، يتمسكان بنتائجهما لأن حتى المتغيرات التي يتوقع أن تؤثر على سعر الصرف وجد أنها غير هامة في تحديد التقلبات في سعر الصرف، ولكن هذا لا يغير حقيقة أن سعر الصرف هو مقياس اقتصادي مهم حيث أنه يعكس القوة الكامنة والقدرة التنافسية مع الاقتصاد العالمي؛ ولذلك يقترح أن تحسن نيجيريا قدرتها التنافسية في السوق الدولية من خلال تنويع الصادرات لتصبح مانحة (وليس متلقية) للأسعار في السوق الدولية⁽³⁾.

وفي دراسة لأكبان وأتان (Akpan and Atan (2012) حول تأثير تحركات أسعار الصرف على نمو الناتج الحقيقي في نيجيريا، واستناداً إلى سلسلة فصلية للفترة 1986-2010 ، وتستمد العلاقة بطريقتين: نموذج معادلات متزامنة ضمن نموذج اقتصادي كلي محدد، واستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM)، وأشارت نتائج التقدير إلى أنه لا يوجد دليل على وجود علاقة مباشرة وقوية بين التغيرات في أسعار الصرف ونمو الناتج؛ وبدلاً من ذلك، تأثر النمو

(1) Bornapart SIBANDA: **Exchange rates and economic growth in emerging economies: The case of South Africa**, A thesis Submitted in fulfillment of the requirements for the degree Master of Commerce (M.Com) in Economics in the Faculty of Management and Commerce at the University of Fort Hare (EAST LONDON), London, 2012, P 2.

(2) Iqbal MAHMOOD, Major EHSANULLAH, and Habib AHMED: **Exchange Rate Volatility & Macroeconomic Variables in Pakistan**, Business Management Dynamics Vol.1, No.2, August 2011, P 11.

(3) Chikeziem F. OKORONTAH and Ikenna Uchechukwu ODOEMENA: **Effects of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth of Nigeria**, International Journal of Innovative Finance and Economics Research, Vol. 4, No.2, April-June 2016, P P 6-7.

الاقتصادي في نيجيريا تأثراً مباشراً بالمتغيرات النقدية، وتميل هذه العوامل إلى الحفاظ على نمط من أسعار الصرف الحقيقية، وهو ما لم يكن مواتياً للنمو، والنتيجة هي أن التحسينات في إدارة أسعار الصرف ضرورية ولكنها ليست كافية لإحياء الاقتصاد النيجيري، وبالتالي هناك حاجة إلى برنامج واسع للإصلاح الاقتصادي لتكملة سياسة سعر الصرف المعتمدة (1).

وكما هو مبين، فإن الأدبيات التجريبية المتعلقة بالموضوع لم تتمكن من التوصل إلى إجابة نهائية بشأن العلاقة بين النمو وتقلبات أسعار الصرف، ويمكن أن تعزى النتائج المختلطة بشأن هذه العلاقة إلى دور العوامل الخاصة بكل بلد، بما في ذلك مستوى التنمية المالية ورأس المال البشري ورأس المال المادي والأوضاع المؤسسية، والاختلافات في الفترات الزمنية، والاختلافات في المنهجيات المستخدمة.

المبحث الثاني: الأثر غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي

في الآونة الأخيرة، ظهرت نماذج بديلة تستغل الصلة غير المباشرة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو، وتدفع هذه الكتابات بأن أنظمة أسعار الصرف يمكن أن تؤثر سلباً أو إيجاباً على بعض المحددات الرئيسية للنمو الاقتصادي، وهذا ما سوف يتم إيضاحه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: أثر أنظمة سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر

يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر دوراً هاماً جداً في النمو المالي والتنمية الاقتصادية وتطوير مستوى المعيشة والنتائج المحلي الإجمالي، وبالنظر إلى هذه الأدوار الهامة للاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاديات النامية والمتقدمة على حد سواء، كانت هناك العديد من الدراسات التي حاولت تحديد العوامل التي تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وأحد هذه العوامل التي كانت مصدراً للنقاش هو سعر الصرف وتقلبه، وأنظمتها.

كما ذكرنا سابقاً، هناك ثلاثة جوانب لسعر الصرف: مستوى سعر الصرف، وتقلبه، وأنظمة سعر الصرف؛ التي يمكن لها أن تؤثر على الاستثمار الأجنبي المباشر؛ سطر واحد من هذا البحث نستشف من خلاله العلاقة بين أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، ويمكننا القول بأنه لا يوجد إجماع حول طبيعة هذه العلاقات سواء في الجانب النظري أو العملي؛ لهذا سوف نحاول في هذا المطلب تسليط الضوء على النظريات والدراسات السابقة التي سلطت الضوء على العلاقة بين أنظمة سعر الصرف وتقلباته والاستثمار الأجنبي المباشر.

أولاً - أنظمة الصرف وتأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر:

عكس الدراسات الكثيرة التي تم تناولها عند مناقشة أثر تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، كانت هناك دراسات قليلة جداً التي تناولت أثر أنظمة سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، وما تجدر الإشارة إليه عند هذه النقطة الفرق بين نظام سعر الصرف وتقلب نظام سعر الصرف، إذ أن نظام سعر الصرف له

(1) Eme O. AKPAN and Johnson A. ATAN: Effects of Exchange Rate Movements On Economic Growth in Nigeria, CBN Journal of Applied Statistics, Vol. 2, No.2, 2012, P 1.

تأثير على التقلب، وليس مترادفين؛ وعلاوة على ذلك، فإن نوع نظام سعر الصرف ينتج مباشرة عن قرار يتعلق بالسياسات العامة للبلد، في حين أن التقلب ليس بالضرورة تحت سيطرة صانعي السياسات. في العديد من الدراسات، ينظر إلى هذه المسألة على أنها تتصل اتصالاً مباشراً بتقلبات أسعار الصرف. على سبيل المثال، عند تحليل أنظمة أسعار الصرف الثابتة مقابل المرنة، فإن المناقشات المدرسية غالباً ما تتضمن حجة مفادها أن أنظمة الصرف المرنة ستثبط التجارة الدولية والاستثمار بشكل عام بسبب ارتفاع المخاطر مقارنة بأنظمة الصرف الثابتة.

من خلال استطلاعنا للدراسات النظرية والتجريبية في هذه النقطة، وجدنا أن هناك اتجاهين من الدراسات التي تناولت أثر أنظمة سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، الاتجاه الأول يدعم أنظمة سعر الصرف الثابتة، وعلى وجه الخصوص: الاتحاد النقدي، ويذكر أن هناك علاقة إيجابية بينهما؛ في حين أن هناك اتجاه آخر يدعم الأنظمة الوسيطة أو المرنة، أو يوجه انتقادات لأنظمة الصرف الثابتة في علاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر.

سوف نتطرق في البداية إلى الدراسات التي تدعم العلاقة الإيجابية بين الأنظمة الثابتة والاستثمار الأجنبي المباشر، وبداية سوف تكون بدراسة كيليش وآخرون (2014) Kilic et al التي هدفت إلى البحث في آثار الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى منطقة اليورو باستخدام بيانات 16 بلداً من مجموعة 20 للفترة 1999-2012، ووجدت أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وأسعار الصرف تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بشكل إيجابي، في حين أن تقلب أسعار الصرف وتذبذب التضخم والمسافة تؤثر سلباً عليه، لذلك يساهم الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الحد من تقلب أسعار الصرف والتضخم والمسافة ودعم النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

وفي دراسة أخرى لناث (2014) Hnath حول دور أسعار الصرف في تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر، في عينة من 40 بلداً نامياً تتلقى استثمارات أجنبية مباشرة من خمسة اقتصاديات متقدمة (فرنسا وألمانيا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة)، خلال الفترة 1991-2010، وذلك بالإجابة على السؤال التالي: كيف تؤثر قوة أسعار الصرف وتقلب أسعار الصرف ونظام سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر الثنائي. في هذا التحليل تم استخدام البيانات الثنائية ما يميزها عن غالبية الدراسات المقدمة في هذا المجال.

خلال فترة هذه الدراسة، شهدت أسعار الصرف الحقيقية للبلدان النامية تعزيزاً كبيراً، في المتوسط، مقارنة بالبلدان المتقدمة الخمسة، وقد يكون هذا التعزيز نتيجة للاختلافات في التنمية الاقتصادية، حيث أن متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلدان النامية كان أعلى مما كان عليه في الاقتصاديات الخمسة المستخدمة في التحليل، ولعل حقيقة أن العملات قد ارتفعت خلال الفترة التي تم تحليلها يمكن أن تكون سبباً لعدم التأكيد على فرضية تأثير الثروة، التي تفترض زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بعد انخفاض قيمة عملات البلد المضيف، الموصوفة في

(1) Cuneyt KILIC, Yılmaz BAYAR and Feyza ARICA: Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No. 1, 2014, P 8.

دراسة فروت وستين (1991) Froot & Stein ، ويبدو من نتائج تحليل الانحدار أن تحركات العملات لا تلعب دوراً هاماً في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية الموجودة في العينة.

وعلى العكس من ذلك، لم تجد الدراسة أن تقلبات أسعار الصرف الثنائية تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية، وقد تعكس هذه النتيجة التطور في الأسواق المالية خلال العقود الماضية، ويؤيد Jeanneret (2005) هذه الفكرة مع التأكيد على اتساع نطاق فرص التحوط للشركات متعددة الجنسيات، وقد ترجع أيضاً إلى الاتجاه المتناقض الذي شهده تقلب أسعار الصرف على مدى السنوات العشرين الماضية؛ وبالنظر إلى هذه الملاحظة، يمكن القول بأنه من الأرجح أن يكون لتقلبات أسعار الصرف تأثير كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما تم إيجاد بعض الأدلة على أن التثبيت الفعلي للعملة على نحو ثنائي مفيد لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لتؤكد هذه النتيجة منطق بوس (2010) Busse et al. وشايغو (2007) Schiavo وتقدم نفس التفسير، بأن تثبيت العملات على الصعيد الثنائي قد يؤثر على الإشارات، أو قد يكون هناك بعض الأسس لتخفيض التكاليف المرتبطة بالمعاملات الدولية؛ وعلاوة على ذلك، فإن التثبيت الفعلي للعملات قد يكون مصحوباً بمؤسسات جيدة نسبياً في البلدان النامية؛ ومع ذلك، ينبغي النظر في تصميم نظام معين لسعر الصرف في البلدان النامية في سياق أوسع للاقتصاد الكلي، وكثيراً ما يكون نظام سعر الصرف في بلد نام معين نتيجة للظروف الاقتصادية الكامنة؛ وعلاوة على ذلك، يجب توخي الحذر عند مناقشة سياسات تثبيت أسعار الصرف الرامية إلى دعم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وإذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي دوراً هاماً لكثير من البلدان النامية، فإنه يمكن أن يكون له أيضاً آثار سلبية على البلد المضيف في المستقبل⁽¹⁾.

وفي دراسة أخرى لأدام (2013) Adam حول تأثير عضوية الاتحاد النقدي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى 15 بلداً من بلدان المجموعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا للفترة 1995-2010 ، واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى الديناميكية (DOLS) لتقدير البيانات الجدولية، مع إطار نموذج الجاذبية، وتشير النتائج إلى وجود أثر إيجابي للاتحاد النقدي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجماعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا، مما يدل على أن وجود اتحاد نقدي من المرجح أن يزيد الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 46 % ، وكان للقيود السياسية، والحساب الجاري، والانفتاح التجاري، تفسير هام لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر⁽²⁾.

وفي دراسة أخرى تدل على أن أنظمة الصرف الثابتة أفضل من النظم المرنة في اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية قام بها أبوت وآخرون (2012) Abbott et al ، حيث تبحث دراستهم تجريبياً أثر نظم أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان النامية، وباستخدام أساليب طريقة العزوم المعممة (GMM) على بيانات 70 بلداً نامياً للفترة 1985-2004 ، وثلاثة تصنيفات: تصنيف صندوق النقد

(1) Martin HNATH: Linkage between Exchange Rate and Foreign Direct Investments: Empirical evidence from Developing Countries, MASTER THESIS, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies, Charles University in Prague, 2013-2014, P P 55-56.

(2) Anokye M. ADAM: Currency Union and Foreign Direct Investment Inflow: Evidence from Economic Community of West African States (ECOWAS), SPOUDAI Journal, Vol. 63, Issue 1-2, 2013, P 121.

الدولي، والتصنيفين الواقعيين: رينهارت وروغوف (2004) Reinhart and Rogoff وليفي ياياتي وستورزينغر -Levy (2005) Yeyati and Sturzenegger، وجدت النتائج أن البلدان النامية التي تعتمد نظم ثابتة أو وسيطة فعلياً تفوق كثيراً تلك التي تختار نظاماً مرناً لسعر الصرف في اجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ولم يتم العثور على فروق ذات دلالة إحصائية في الخصائص المحفزة للاستثمار الأجنبي المباشر بين النظم الثابتة والوسيط والمرتنة باستخدام التصنيف المعلن لصندوق النقد الدولي⁽¹⁾.

وقد بحث روس (2012) Russ الروابط الديناميكية بين تقلبات أسعار الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة في 28 بلداً من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للفترة 1980-2005، واستخدمت الدراسة تحليل البيانات الجدولية باستخدام تقنيات OLS, FGLS and GMM، وأظهرت الدراسة أن نظام سعر الصرف الثابت يؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من الشركاء في الربط، والانضمام إلى منطقة اليورو يزيد التدفقات الداخلة من كل عضو في الاتحاد بنسبة 2 % تقريباً⁽²⁾.

وفي دراسة أخرى لأبوت ودي فيتا (2011) Abbott and De Vita حول أثر نظم سعر الصرف المختلفة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وباستخدام بيانات 27 بلداً من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والبلدان ذات الدخل المرتفع غير الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للفترة 1980-2003، واستناداً إلى ثلاثة تصنيفات مختلفة لنظم أسعار الصرف، وباستخدام نموذج GMM، وجدت الدراسة أن الاتحاد النقدي هو الإطار الأكثر تفضيلاً للاستثمار الأجنبي المباشر، ليس فقط مع أعضاء الاتحاد الآخرين ولكن أيضاً مع الشركاء الذين يحافظون على نظم أسعار الصرف العائمة؛ ومن ناحية أخرى، ثبت أن الاستثمار الأجنبي المباشر بين البلدان ذات النظام الثابت والنظام العائم أو الاتحاد النقدي لا يفوق أداء المجموعات المزوجة العائمة⁽³⁾.

وفي دراسة قدمها بوس وآخرون (2010) Busse et al حول تأثير نظام سعر الصرف الفعلي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك بالجمع بين تصنيف رينهارت وروغوف (2004) Reinhart and Rogoff المستخدم على نطاق واسع مع مجموعة بيانات جديدة نسبياً عن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الثنائية السنوية بين البلدان المتقدمة النمو والبلدان النامية للفترة 1980-2004، لتتوصل الدراسة إلى نتائج جد متباينة: فبينما وجدت تأثيراً إيجابياً وهاماً لنظام سعر الصرف الثابت على الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المتقدمة النمو، فإن البلدان النامية لا تتلقى هذه الزيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إذا كانت تستخدم ربطاً ثابتاً لعملتها كخيار لسياساتها العامة.

(1) Andrew ABBOTT, David O. CUSHMAN, and Glauco DE VITA: **Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries**, Review of International Economics, Vol 20, Issue 1, February 2012, P 95.

(2) Katheryn Niles RUSS: **Exchange rate volatility and first-time entry by multinational firms**, Review of World Economics / Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 148, No. 2, June 2012, P 290.

(3) Andrew J. ABBOTT and Glauco DE VITA: **Evidence on the impact of exchange rate regimes on bilateral FDI flows**, Journal of Economic Studies, Vol. 38, No. 3, 2011, P 253.

هناك العديد من الأسباب المحتملة لهذه النتيجة، قد يكون أحد الأسباب هو أن أسعار الصرف ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالمتغيرات الأخرى، مثل استقرار الاقتصاد الكلي، والتجارة، والنمو، أو الجودة المؤسساتية التي تؤثر جميعها على الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وفي البلدان النامية، قد تفوق هذه العوامل تأثير أسعار الصرف الثابتة في حد ذاتها، وبالتالي تفسير النتائج غير المتناسقة بين البلدان المتقدمة والنامية، ويمكن أن يكون السبب الآخر هو أن الاستقرار الحقيقي لأسعار الصرف لا يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالاستقرار الاسمي لأسعار الصرف في مختلف البلدان، وبما أن قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر تتأثر بأسعار الصرف الحقيقية، وتغيراتها وتقلبها، فإن النظم الاسمية لا تكتسي أهمية إلا بقدر ما تسمح بإصدار تنبؤات بشأن أسعار الصرف الحقيقية، وإذا كانت الأسعار الحقيقية لنظم أسعار الصرف الثابتة أكثر تغيراً في البلدان النامية، فإن النظام يفقد أيضاً قدرته التنبؤية للأسعار. وأخيراً، قد يكون نوع الاستثمار في البلدان النامية ذا طبيعة مختلفة عنه في البلدان المتقدمة النمو.

هذه النتائج تقدم استنتاجات سياسية مثيرة للاهتمام، إذ ينبغي للبلدان النامية التي تحاول زيادة جاذبيتها للاستثمار الأجنبي المباشر أن تركز جهودها، على سبيل المثال، في إبرام معاهدات استثمار ثنائية أو الانضمام إلى اتفاقات تجارية إقليمية بدلاً من التركيز على نوعية نظام سعر الصرف ⁽¹⁾.

وفي دراسة أخرى ناقشت الأثر الأخير للاتحاد النقدي الأوروبي بشأن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لبيترولاس (2007) Petroulas ، وذلك باستخدام مجموعة بيانات جديدة لـ 18 بلداً من البلدان المتقدمة النمو للسنوات 1992-2001 ؛ وتظهر نتائج هذه الدراسة أن الاتحاد النقدي الأوروبي يزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنحو 16 % في منطقة اليورو ، والاستثمار الأجنبي المباشر من البلدان الأعضاء إلى غير الأعضاء بنسبة 11 % تقريباً، وزيادة ضعيفة في الاستثمار الأجنبي المباشر من البلدان غير الأعضاء إلى البلدان الأعضاء إذ بلغت حوالي 8 % ، والنتائج قوية ومفيدة للدراسات القياسية والوصفية ⁽²⁾.

وهدف دراسة شايفو (2005) Schiavo إلى التحقيق في تأثير الاتحاد النقدي الأوروبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وباستخدام منهجية قيمة الخيار في القرارات الاستثمارية، على 25 بلداً من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للفترة 1980-2001 بالافتراض مع نموذج الجاذبية، توصل إلى أن عدم اليقين في أسعار الصرف يعوق تدفقات الاستثمار الأجنبي عبر الحدود. كما بين أيضاً أن تثبيت أسعار الصرف الثنائية بشكل دائم، عن طريق تشكيل الاتحاد النقدي يترك أثر إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وعلاوة على ذلك، يبدو أن اعتماد نفس العملة يفعل أكثر من مجرد القضاء على تقلبات أسعار الصرف ⁽³⁾.

(1) Matthias BUSSE, Carsten HEFEKER and Signe NELGEN: **Foreign Direct Investment and Exchange Rate Regimes**, Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 15-2010, April 2010, P P 19-20.

(2) Pavlos PETROULAS: **The effect of the euro on foreign direct investment**, European Economic Review, Volume 51, Issue 6, August 2007, P 1469.

(3) Stefano SCHAIVO: **Common currencies and FDI flows**, Laboratory of Economics and Management (LEM), LEM Working Paper Series, No. 2005/07, April 2005, P 1.

وفي دراسة لأيزنمان (1992) Aizenman كانت تهدف إلى دراسة العوامل التي تحدد أثر نظم سعر الصرف على سلوك الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) Foreign Direct Investment، والعلاقة بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار، وقد افترض في دراسته أن المنتجين يمكنهم التنويع دولياً من أجل زيادة مرونة الإنتاج، أي يمكن للمنتجين إعادة توزيع العمالة والإنتاج نحو مصنع أكثر كفاءة أو محطة أرخص، كما صنف التوازنات الممكنة في نموذج الاقتصاد الكلي بحيث تسمح بوجود منحني فيليبس في المدى القصير، سواء في ظل نظام سعر الصرف المرن أو الثابت، وبعد القيام بعملية الاختبار تبين أن نظام سعر الصرف الثابت هو الأكثر ملاءمة للاستثمار الأجنبي المباشر من سعر الصرف المرن، وينطبق هذا الاستنتاج سواء كانت الصدمات حقيقية أو اسمية؛ في حين أظهرت العلاقة بين الاستثمار وتقلبات أسعار الصرف في ظل سعر صرف المرن تعتمد على طبيعة الصدمات، فإذا كانت الصدمات الاسمية مهيمنة فإنه لاحظ وجود علاقة سلبية، في حين إذا كانت الصدمات الحقيقية مهيمنة فإنه لاحظ وجود علاقة إيجابية بين تقلبات سعر الصرف ومستوى الاستثمار⁽¹⁾.

أما الدراسات التي دعمت **التوجه الثاني** فيمكن تناولها فيما يلي: دراسة أريغا (2017) Eregha حول تأثير سياسات أسعار الصرف والتوقعات التضخمية على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى 5 بلدان من المنطقة النقدية لغرب إفريقيا (5 بلدان مختارة بناء على توفر البيانات: غامبيا وغانا وغينيا ونيجيريا وسيراليون) للفترة 1980-2014؛ وأظهرت النتائج أن عدم اليقين في أسعار الصرف أعاق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وإن لم يكن له دلالة عند تضمين سياسات سعر الصرف، في حين لم يكن لتوقع التضخم أثر يذكر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة الحرة. كما تم العثور على أن نظام سعر الصرف الثابت يعرقل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة بشكل كبير، في حين أن الأنظمة الوسيطة لها تأثير إيجابي كبير في تسهيل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر مع فترات من عدم التوازن في الحسابات الجارية والتغيرات في احتياطات النقد الأجنبي، لأن معظم هذه الدول تستخدم احتياطاتها من عائدات التصدير المقيدة للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف الرسمي، وقد ازداد حجم وأهمية الأثر السلبي للنظم الثابتة على الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة عدم التوازن في الحساب الجاري واستنفاد احتياطي النقد الأجنبي، ويرجع ذلك إلى أن هذا المعدل الرسمي الذي تدافع عنه السلطات النقدية قد يكون غير صحيح، مما قد يؤدي إلى مزيد من الاختلالات الخارجية والتوقعات غير الضرورية، وبالتالي يرسل إشارات خاطئة للمستثمرين، لذا فمن المستحسن للسلطات النقدية في هذه البلدان وخاصة في الفترات المستنفدة لاحتياطي النقد الأجنبي وعدم التوازن في الحسابات الجارية أن تسمح للسوق لتحديد سعر الصرف أو تقليل تدخلها لأجل القضاء على الشكوك غير الضرورية التي تعوق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة⁽²⁾.

(1) Joshua AIZENMAN: **Exchange Rate Flexibility, Volatility, and the Patterns of Domestic and Foreign Direct Investment**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 3953, Cambridge, January 1992, P 1.

(2) Peregunah .B. EREGHA: **Exchange Rate Policies and FDI Flow in WAMZ**, African Development Bank, Working Paper Series No 254, Côte d'Ivoire, March 2017, P 35.

وفي دراسة دي أوليفيرا (2014) De Oliveira حول تأثير عدم اليقين في أسعار الصرف على الاستثمار في ظل مختلف نظم سعر الصرف (التعويم المدار والربط الزاحف)، توصل إلى النتيجة التالية: يزداد الاستثمار في نظام له بعض التحكم في سعر الصرف، مثل نظام الربط الزاحف. وعلاوة على ذلك، يقدم هذا النظام قدرة أكبر لتخفيف أثر تغيرات الاستثمار على العوامل الأخرى، مثل فقدان القوة السوقية للشركات المصدرة؛ ومع ذلك، ينبغي أن يكون واضحاً أن هذه الاستنتاجات لا تأخذ في الاعتبار آثار اعتماد نوع النظام على المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وحالتها على استمرارها لفترات طويلة، وتأثيرها في السياسة النقدية⁽¹⁾.

وناقش نياركو وآخرون (2011) Nyarko et al أثر أنظمة سعر الصرف على تدفق الاستثمار المباشر الأجنبي في غانا للفترة 1970-2008. واستخدم المربعات الصغرى العادية OLS وتقنية التكامل المشترك للتحقيق في هذه الظاهرة. وأظهرت النتائج أن المناخ الاستثماري، وطبيعة الحكومة، وسياسات الانفتاح التجاري والقيود المفروضة على رؤوس الأموال عوامل دافعة للاستثمار الأجنبي المباشر في غانا. وأن نظم أسعار الصرف ليس لها أثر ملموس على الاستثمار الأجنبي المباشر في غانا؛ وقد لا تترجم جهود صانعي السياسات الرامية إلى تثبيت سعر الصرف بالضرورة إلى تدفقات كبيرة من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد. ومن ثم، فإنه يجب دعم أنظمة سعر الصرف المرنة الحالية في غانا بسياسات أكثر وضوحاً لاجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. كما تقترح أيضاً على صانعي السياسات تعميق العملية الديمقراطية الحالية في غانا حتى تصبح وجهة مفضلة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وأخيراً، من المهم من نتيجة الدراسة أن يسعى واضعو السياسات إلى إنشاء نظام تجاري مفتوح والحفاظ عليه، وتوجيه المؤسسات المالية لإدارة عملياتها بكفاءة ضمن بيئة ودية للاستثمار الأجنبي المباشر⁽²⁾.

دراسة أخرى قدمها الشريف سليمان (2008) Elsharif-Suliman حول العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وأسعار الصرف لـ 20 بلداً من بلدان جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية المنخفضة الدخل، وذلك باستخدام نموذج بيانات البانل Panel وطريقة المربعات الصغرى ذات المرحلتين (SLS2)، وتبين النتائج أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يجتذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى هذه البلدان، في حين أن زيادة التقلبات الحقيقية في أسعار الصرف تثبط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ ولا يعتبر نظام ربط الدولار الأمريكي نظاماً جذاباً لسعر الصرف بالنسبة للمستثمرين الأجانب في البلدان الأفريقية الواقعة جنوب الصحراء الكبرى بسبب تقلبات أسعار الصرف. نتيجة أخرى مهمة من هذه الدراسة: تربط معظم هذه البلدان عملاتها بسعر ثابت للدولار الأمريكي؛ آثار هذا الربط على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لا تتناسب مع المواصفات المختلفة؛ إذ أن سياسة الحفاظ على استقرار أسعار

(1) Cristiano Aguiar DE OLIVEIRA: **Investment and Exchange Rate Uncertainty under Different Regimes**, Estud. Econ, São Paulo, Vol. 44, N. 3, 2014, P 568.

(2) Philip Asiamah NYARKO, Edward NKETIAH-AMPOSAH and Charles BAMOR: **Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana**, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 3, August 2011, P 282.

الصرف الاسمية في ظل تقلبات أسعار الصرف المرتفعة قد تؤدي إلى فقدان القدرة على المنافسة في الأسعار وتخفيض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر⁽¹⁾.

ثانياً- تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر:

منذ سبعينيات القرن الماضي، بدأت الدراسات حول أثر تغيرات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، ولكن كان هناك افتقار إلى نتائج متسقة في البحث عن العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر؛ على وجه الخصوص، ظهور ثلاث فرضيات متنافسة، والتي تم مناقشتها بشكل مطول في الأدب. أولها، العمل الأساسي الذي قام به آبل (1983) Abel والمعروف باسم: حجة مرونة الإنتاج The Production Flexibility Argument ، الذي يؤكد أن عدم اليقين في الاقتصاد الكلي يجب أن يعزز الاستثمار الأجنبي المباشر، وبالتالي توقع أثراً إيجابياً لتقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر؛ وتنبأ النظرية الثانية بدلاً من ذلك بتأثير سلبي لعدم اليقين في الاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر، التي تعرف بـ: نظرية التباطؤ وقيمة الخيار The Theory of Hysteresis and Option Value ، أو بـ: نفور المخاطرة Risk Aversion ، المقدمة من طرف ديكسيت وبيندايك (1994) Dixit and Pindyck ؛ ثالثاً: يرى بعض الاقتصاديين أنه لا يوجد هناك علاقة بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، وحتى إن وجدت فهي قد لا تكون مصدر قلق كبير للمستثمرين الأجانب، لأن هناك حالات تحدد فيها عوامل اقتصادية أخرى أكثر أهمية في البلد المضيف (البلدان النامية على وجه الخصوص) بدرجة كبيرة مستوى الاستثمار؛ على سبيل المثال، الموقع الجغرافي ووفرة الموارد الطبيعية وتنمية الهياكل الأساسية. ومن ثم، من المتوقع أن يكون هناك أثر ضئيل لعدم اليقين على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ووفقاً للنظرية الأولى، إذا لم يكن الغرض من المستثمرين الأجانب التصدير إلى الخارج أو إعادة التصدير، بل للاستفادة من مرونة الإنتاج، فإن عدم اليقين في الاقتصاد الكلي ينبغي أن يعزز تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ووفقاً لآبل (1983) Abel فإن عدم اليقين في أسعار الإنتاج يزيد من الاستثمار بالنسبة للشركات المنافسة المحايدة للمخاطر؛ ويتمثل الافتراض الرئيسي لحجة مرونة الإنتاج في أن المنتجين يتمتعون بالمرونة اللازمة لضبط العوامل المتغيرة (أي التكاليف الرأسمالية وتكاليف العمالة وما إلى ذلك) في أعقاب تقلب الأسعار نتيجة للتحركات في سعر الصرف، بحيث يتم تشجيعهم على الاستثمار أكثر في البلد المضيف حين ترتفع تقلبات سعر الصرف في هذا البلد. وفي هذه الحالة، تعطي الشركات مزيداً من الوزن لميزة مرونة الإنتاج أكثر من مخاطر عدم اليقين.

وبشكل عام، فإن وجود علاقة إيجابية بين تقلبات سعر الصرف أو تقلب الأسعار مع الاستثمار الأجنبي المباشر يعني أن الشركات تستثمر أكثر في السوق الأجنبية، وذلك لتنويع الإنتاج أو استخدام السوق لامتناس الصدمات أو للتنافس مع منافسيها في نفس الصناعة.

(1) Adil H. ELSHARIF-SULIMAN: **Impact of the exchange rate and its volatility on foreign direct investment in sub-Sahara Africa**, Paper Presented at the 39th Southwest Decision Sciences Institute (SWDSI) Annual Conference., Texas, 6-8 March 2008, P P 550-551.

من ناحية أخرى، فإن نظرية التباطؤ وقيمة الخيار تنطوي على مؤشر سلبي للعلاقة بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، بسبب ارتفاع التكلفة الغارقة Sunk Cost^(*)، مما يزيد من تأخير الاستثمار، ويوضح ديكسيت وبيندايك (1994) Dixit and Pindyck أن عدم إمكانية عكس الاستثمار الأجنبي المباشر بسبب التكلفة الغارقة الكبيرة، والميل إلى التأخير بسبب ميزة الملكية، يؤدي إلى تثبيط الاستثمار الأجنبي المباشر، وفي ظل افتراضات عدم اليقين والاستثمار غير القابل للرجوع، تؤكد نظرية الخيار الحقيقي على مرونة قيمة الخيار لدى الشركة في احتمال تأخير اتخاذ قرار بالاستثمار من أجل الحصول على مزيد من المعلومات عن المستقبل، ويشيران إلى أن قيمة الانتظار تزداد مع ارتفاع حالة عدم اليقين حتى بالنسبة لشركة محايدة المخاطر؛ ومن ثم، فإن عدم اليقين سيثني الشركات الأجنبية عن قرارات الاستثمار الأجنبي المباشر⁽¹⁾.

وبالانتقال إلى الأدبيات التجريبية، فإن غالبية الدراسات التي تحلل أثر الأسعار وتقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية تؤكد نظرية التباطؤ وقيمة الخيار، بينما توجد أدلة داعمة لحجة مرونة الإنتاج بالنسبة للاقتصاديات المتقدمة.

البداية سوف تكون مع الدراسات التجريبية التي تدعم حجة مرونة الإنتاج، حيث أكد داكال وآخرون (2010) Dhakal et al على وجود تأثير إيجابي لتقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك من خلال دراسة شملت ستة دول (الصين واندونيسيا وماليزيا والفلبين وكوريا الجنوبية وتايلاند)، إذ وبعد جمع البيانات والقيام بعملية الاختبار توصل إلى النتيجة التالية: أن هذه الدول استمرت في جذب تدفقات كبيرة للاستثمار الأجنبي المباشر، في الوقت الذي تشهد أيضاً قدراً كبيراً من التقلبات في أسعار الصرف، وهو بحسبهم ما يتوافق مع الدراسات النظرية في هذا الشأن⁽²⁾.

وتدعم دراسة شوودوري وفيلير (2008) Chowdhury and Wheeler حجة مرونة الإنتاج، إذ قاما بدراسة تأثير عدم اليقين الذي يبرره تقلبات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أربعة بلدان متقدمة النمو (اليابان وكندا والولايات المتحدة والمملكة المتحدة) من خلال تطبيق نموذج GARCH ونموذج VAR، وتظهر النتائج أن هناك أدلة إحصائية على وجود تأثير إيجابي بين تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في كل من البلدان الأربعة قيد الملاحظة⁽³⁾.

(*) التكلفة الغارقة: هي التكاليف التي تم صرفها في مشروع أو قرار معين في الماضي ولا يمكن استعادتها.

(1) Silvia DAL BIANCO and Nguyen Cong TO LOAN: **FDI Inflows, Price and Exchange Rate Volatility: New Empirical Evidence from Latin America**, International Journal of Financial Studies, Volume 5, Issue 6, 2017, P 3.

(2) Dharmendra DHAKAL et al: **Exchange Rate Volatility And Foreign Direct Investment: Evidence From East Asian Countries**, International Business & Economics Research Journal, Volume 9, Number 7, July 2010, P 125.

(3) Abdur R. CHOWDHURY & Mark WHEELER: **Does Real Exchange Rate Volatility Affect Foreign Direct Investment? Evidence from Four Developed Economies**, The International Trade Journal, Vol. 22 , Iss. 2, 2008, P 241.

وفي دراسة لجينريت (2007) Jeanneret حول الاستثمار الأجنبي المباشر وعدم اليقين في أسعار الصرف لـ 27 بلداً من بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية خلال الفترة 1982-2002، توصلت إلى أن الاستثمار الأجنبي يزيد في ظل درجة عالية من عدم اليقين، في حين يلاحظ التأثير السلبي عندما يكون عدم اليقين منخفضاً؛ إلا أنه وجه انتقاداً صريحاً لدراسته والمتمثل في: الشركات قد لا تستخدم عدم اليقين في سعر الصرف كمقياس وحيد للمخاطر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، فمن المهم أيضاً قياس الاستقرار السياسي للبلد واستقرار الاقتصاد⁽¹⁾.

وفي دراسة لغولديريغ وكولستاد (1994) Goldberg and Kolstad حول الاستثمار الأجنبي وتقلبات سعر الصرف والطلب غير المؤكد في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا، واليابان والمملكة المتحدة، للفترة 1978-1991، أكدوا فيها أن تقلب أسعار الصرف يمكن أن يساهم في إضعاف الطابع الدولي على نشاط الإنتاج دون أن يضعف النشاط الاقتصادي في السوق المحلية؛ ومن ثم، من غير الصحيح الافتراض بأن اختيار نظام مرن لسعر الصرف سيؤدي إلى انخفاض النشاط الاقتصادي، إذ أن الدروس المستمدة يمكن النظر إليها في سياق أوسع، والقول بأن اختيار نظام سعر الصرف الخاضع للمراقبة لا يرتبط بوضوح بمناخ يفرض بدرجة أكبر إلى النمو الاقتصادي، وحتى لو خلصت دراسات أخرى إلى أن تقلب أسعار الصرف يضعف نشاط التصدير، فإن استنتاج الدراسة لا تتعارض معها، والذي ينص على: التقلب في أسعار الصرف يمكن أن يحفز زيادة التدفقات الرأسمالية الدولية التي يمكن أن تحل محل التجارة الدولية في السلع دون أن تضعف النشاط الاقتصادي العام⁽²⁾.

وفي دراسة كوشمان (1985) Cushman حول مخاطر سعر الصرف، التوقعات، ومستوى الاستثمار المباشر تصل إلى نفس الاستنتاج، إذ بدأ تحليل نموذج من الاستثمار المباشر بافتراض وجود علاقات مختلفة بين الإنتاج الأجنبي والمحلي، توصل إلى أن التأثير المباشر لتقدير المخاطر للعملة الأجنبية الحقيقية المتوقعة هو خفض تكلفة رأس المال الأجنبي، مما يحفز الاستثمار المباشر، ومع ذلك، عندما تتأثر تكاليف المدخلات الأخرى أيضاً، فإن التغيرات في الإنتاجية أو التغيرات في أسعار الإنتاج قد تعوض التأثير المباشر، مما يقلل الاستثمار المباشر، وتظهر نتائج التقديرات المجمعة لتدفقات الاستثمار المباشر الثنائية من الولايات المتحدة الأمريكية إلى خمس دول صناعية (المملكة المتحدة وفرنسا وألمانيا وكندا واليابان للفترة 1963-1978) تخفيضات كبيرة مرتبطة بالزيادة المتوقعة في العملات الأجنبية الحقيقية والزيادات الكبيرة المرتبطة بالمخاطر، وتتفق هذه النتائج مع النموذج الذي تقوم فيه الشركة المتعددة الجنسيات، استجابة للمخاطر، بتقليل الصادرات إلى البلد الأجنبي، ولكنها تعوض ذلك إلى حد ما بزيادة مدخلات رأس المال الأجنبي والإنتاج⁽³⁾.

(1) Alexandre JEANNERET: **Foreign Direct Investment and Exchange Rate Volatility: a Non-Linear Story**, December 2006, P P 20-21, Online at: http://2015.eurofidai.org/Jeanerret_2006_937.pdf, Date of view: 22/05/2018.

(2) Linda S. GOLDBERG and Charles D. KOLSTAD: **Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4815, Cambridge, August 1994, P 20.

(3) David CUCHMAN: **Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 67, No. 2, The MIT Press, Cambridge, USA, May 1985, P 297.

أما الدراسات التجريبية التي دعمت نظرية التباطؤ وقيمة الخيار فيمكن تناولها فيما يلي: دراسة دال بيانكو وكونغ تو لاون (2017) Dal Bianco and Cong To Loan هدفت إلى التقييم التجريبي لأثر الأسعار وتقلبات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في 10 بلدان مختارة من أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي للفترة 1990-2012؛ وتماشياً مع الأدبيات المعمول بها بشأن الاقتصاديات النامية، توفر نتائجها أدلة داعمة لنظرية التباطؤ وقيمة الخيار؛ وبصورة أكثر تفصيلاً، وباستخدام مقدر التأثير الثابت ونموذج GARCH لاسترجاع مؤشرات التقلب ذات الصلة، وجدت أن تقلب أسعار الصرف له تأثير سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية، في حين تبين أن تقلبات الأسعار إيجابية ولكنها غير هامة؛ ومن ثم، يظهر هذا العمل أيضاً أهمية سعر الصرف كمرساة اسمية في بلدان أمريكا اللاتينية؛ وعلاوة على ذلك، تبين أن رأس المال البشري والانفتاح التجاري هما مفتاح جذب رأس المال الأجنبي⁽¹⁾.

ودعم ديل بو (2009) Del Bo نظرية التباطؤ وقيمة الخيار في دراسته حول تأثير تقلبات أسعار الصرف والمخاطر السياسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وباستخدام البيانات المتعلقة بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الولايات المتحدة الأمريكية إلى 53 بلداً أجنبياً بين عامي 1982-2005، وتوليد تقلبات أسعار الصرف باستخدام كل من مقياس الانحراف المعياري والنتائج من تقدير نموذج GARCH؛ توصل إلى أن كلا من تقلب أسعار الصرف والمخاطر السياسية لهما أثر سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن كلا التأثيرين يعزز كل منهما الآخر، ثم قسم العينة وفقاً لمستوى الدخل، ويظهر أن التأثير السلبي للمخاطر السياسية للبلد قد ازداد في البلدان النامية؛ وتسلط هذه النتائج الضوء على دور تقلبات سعر الصرف والمخاطر السياسية في البلدان المضيفة في احتمال عدم تشجيع التدفقات الرأسمالية الأجنبية، وكيف ينبغي لصانعي السياسات أن يحاولوا الحد من عوامل الخطر، لأن الأثر المشترك هو أحد التكامل السلبي في هذه العلاقة⁽²⁾.

دراسة ماكديرموت (2008) MacDermott حول تأثير التقلبات في سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر لبيانات 55 بلداً من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، في الفترة 1980-1997، توصلت إلى أن العملات الضعيفة للبلدان المضيفة وتزايد تقلبات أسعار الصرف تثبط وتحد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ كما وجد أيضاً أن الاستثمار الأجنبي المباشر السابق يمكنه التخفيف من الأثر الضار للعملة الضعيفة؛ وتوصل أيضاً إلى أن تخفيض قيمة العملة المحلية سيؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يتناقض مع غالبية الدراسات السابقة التي وجدت أن الاستثمار الأجنبي المباشر سيزداد مع تخفيض قيمة العملة⁽³⁾.

(1) Silvia DAL BIANCO and Nguyen Cong TO LOAN: Op-Cit, P 2.

(2) Chiara DEL BO: **Foreign Direct Investment, Exchange Rate Volatility and Political Risk**, In Proceedings of the European Trade Study Group (ETSG) Eleventh Annual Conference, Faculty of Economics, University of Rome "Tor Vergata", Rome, 10-12 September 2009, P 28.

(3) Raymond MACDERMOTT: **Linking Exchange Rates to Foreign Direct Investment**, The International Trade Journal, Vol. 22, Iss. 1, 2008, P P 14-15.

وفي دراسة أخرى مدعومة لنظرية التباطؤ وقيمة الخيار، قام بها أودومكر مونكول Udomkerdmongkol et al (2008) حول آثار أسعار الصرف وتوقعاته وتقلباته على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، مع التركيز على الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي إلى 16 اقتصاداً ناشئاً من أمريكا اللاتينية وآسيا وإفريقيا، خلال الفترة 1990-2002؛ وبناء على الفرضيات الثلاثة التالية: أن العملة المحلية الأرخص (الانخفاض الحالي في قيمة العملة) تحفز الاستثمار الأجنبي المباشر؛ والتوقعات بتخفيض قيمة العملة المحلية (ارتفاع قيمة العملة المحلية) تشجع على تأجيل الاستثمار الأجنبي المباشر (المضي قدماً)؛ وتقلب أسعار الصرف يثبط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ توصلت الدراسة إلى النتائج التالية⁽¹⁾:

§ يتطلع المستثمرون الأجانب إلى الأسواق التي يمكن لأموالهم شراء المزيد؛ وهناك أدلة قوية على أن قيمة العملة المحلية ترتبط بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر: فالتخفيض (الارتفاع) الحالي يزيد (يخفض) تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ذلك العام.

§ سيقوم المستثمرون الأجانب بتأجيل الاستثمار الأجنبي المباشر إذا كانوا يتوقعون انخفاض قيمة العملة المحلية، ولكنهم قد يدفعون بالاستثمار الأجنبي المباشر إذا كانوا يتوقعون الزيادة؛ ولا ينظر المستثمرون في القيمة الحالية للعملة المحلية فحسب، بل أيضاً إلى التحركات المحتملة في تلك العملة في المستقبل القريب عند البت في موقع وتوقيت الاستثمار الأجنبي المباشر.

§ هناك أدلة على وجود أثر سلبي لتقلبات أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ويتعرض المستثمرون الأجانب للردع بسبب التقلبات لأنها تمثل حالة من عدم اليقين بشأن قيمة استثماراتهم.

§ لا توجد سوى أدلة محدودة على أن الظروف الاقتصادية وثقة المستثمرين الأجانب في البلدان المضيفة تشكل محددات هامة للاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي؛ وقد يكون السبب أن المستثمرون يعاملون الأسواق الناشئة على أنها مشابهاً تماماً من حيث الإمكانيات، وبالتالي يعلقون أكبر وزن على متغيرات سعر الصرف.

ولم يكن للأزمة الاقتصادية في عام 1997 أثر واضح على الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي في الأسواق الناشئة، ربما لأن الأثر كان من خلال أسعار الصرف، لاسيما في آسيا، التي تؤثر بعد ذلك على الاستثمار الأجنبي المباشر. ونتيجة لذلك، كان للتخفيض المتوقع في قيمة العملة أثر رادع أكبر بكثير على الاستثمار الأجنبي المباشر في آسيا مما هو عليه بالنسبة لأمريكا اللاتينية؛ ليتسق ذلك مع الانخفاض المتوقع في قيمة العملة في آسيا هو إشارة إلى توقع حدوث أزمة (التخلي عن الربط الثابت).

وفي دراسة لدي فيتا وأبوت (De Vita and Abbott (2007) حول تأثير مستوى وتقلب سعر الصرف الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة المتحدة مع سبعة بلدان كبرى خلال الفترة 1975-2001، وباستخدام أساليب (GMM)، توصلوا إلى أدلة قوية على أن تقلبات أسعار الصرف لها تأثير سلبي على تدفقات

(1) Manop UDOMKERDMOGKOL, Oliver MORRISSET and Holger GÖRG: **Exchange Rates and Outward Foreign Direct Investment: US FDI in Emerging Economies**, World Institute for Development Economics Research, Research Paper No. 2008/102, United Nations University, Finland, November 2008, P P 10-11.

الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المملكة المتحدة، بصرف النظر عن نوعية قطاع الاستثمار. ومن ناحية أخرى، تبين أن مستوى سعر الصرف الحقيقي ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على الاستثمار الأجنبي المباشر⁽¹⁾.

وفي ضوء أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تعزيز النمو الاقتصادي، بحثت ورقة أوراتا وكيوتا (Urata and Kiyuta (2004) أثر التغيرات والتقلبات في سعر صرف عملة البلد المضيف للاستثمار الأجنبي المباشر، وباستخدام المجموعات الثلاث للبيانات المتعلقة بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي واليابان والولايات المتحدة)، وجدت الدراسة أن انخفاض قيمة العملة يجذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل، في حين أن التقلب الشديد لسعر الصرف يثبط تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وذكرنا بأن هذه النتائج تتوافق مع التوقعات والدراسات السابقة.

فتخفيض قيمة العملة في البلد المضيف يقلل من تكلفة الإنتاج وأسعار الأصول للمستثمرين الأجانب الذين يرغبون في تحقيق إنتاج منخفض التكلفة والحصول على أصول بأسعار منخفضة؛ ومن شأن التقلب الشديد في سعر صرف العملة في البلد المضيف أن يثبط الاستثمار من جانب الشركات الأجنبية لأنه يزيد من عدم اليقين بشأن الآفاق الاقتصادية والتجارية المستقبلية للبلد المضيف. وتشير النتائج أيضاً إلى ضرورة الحفاظ على بيئة اقتصادية كلية مستقرة من جانب البلدان التي يمكن أن تستضيف الاستثمار الأجنبي المباشر، وتجنب الإفراط في تقييم سعر الصرف من أجل الحفاظ على البيئة الاقتصادية الجذابة للمستثمرين الأجانب. وعلاوة على ذلك، فإن النتائج تدعو إلى إنشاء نظام لسعر الصرف يتم بموجبه تحقيق استقرار أسعار الصرف والحفاظ عليها.

ووجدنا أن الانفتاح، وانخفاض الأجور، والاستثمار الأجنبي المباشر السابق في البلد المضيف المحتمل يجذب الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد، ويبدو أن هذه النتائج تشير إلى أن الشركات الأجنبية تسعى إلى إيجاد بيئة مفتوحة وحرّة مع توفر العمالة المنخفضة الأجر لوجهات الاستثمار الأجنبي المباشر؛ هذا النوع من السلوك يمكن توقعه من الشركات التي ترغب في تعظيم الأرباح أو تقليل التكاليف.

وتؤكد النتيجة المتعلقة بالأثر الإيجابي للاستثمار الأجنبي المباشر السابق على الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد على أهمية تأثير التكتل الذي يمكن أن يتحقق بفضل وجود العديد من الشركات الأجنبية. والواقع أن تأثير التكتل قد يفضي إلى حلقة حميدة في إطارها تزيد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لتحوّله إلى بلد جذاب، حيث يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر؛ وتجدر الإشارة إلى أن هذه النتيجة تشير أيضاً إلى إمكانية وجود حلقة مفرغة لبلد ما، وهو ما يعيق جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. واستناداً إلى هذه النتائج، أوصى البلدان المضيفة المحتملة بتعزيز التجارة وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق بيئة ودية للاستثمار الأجنبي المباشر⁽²⁾.

(1) Glauco DE VITA and Andrew ABBOTT: **Do exchange rates have any impact upon UK inward foreign direct investment?**, Applied Economics, Volume 39, Issue 20, 2007, P 2533.

(2) Shujiro URATA and Kozo KIYOTA: **Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment**, An article Prepared for the Kobe Project, 2004, P P 20-21, Online at: https://www.mof.go.jp/english/international_policy/convention/asem/tyou042c.pdf, Date of view: 23/05/2018.

وفي دراسة تدعم أيضاً العلاقة السلبية بينهما لسيرفين (2003) Servén ، إذ هدفت إلى البحث التجريبي للصلة بين عدم اليقين في سعر الصرف الحقيقي والاستثمارات الخاصة في 61 بلداً نامياً، للفترة 1975-1995، وتبني الورقة مقياساً قائماً على GARCH لتقلب أسعار الصرف الحقيقي، وتجد أن لها تأثيراً سلبياً قوياً على الاستثمار، بعد السيطرة على محددات الاستثمار القياسية الأخرى ومع مراعاة إمكانياتها الذاتية، غير أن تأثير عدم اليقين ليس موحدًا. وهناك بعض الأدلة على آثار العتبة، بحيث لا يثير عدم اليقين إلا عندما يتجاوز بعض المستوى الحرج؛ إضافة إلى ذلك، فإن الأثر السلبي لعدم اليقين في سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار أكبر بكثير في الاقتصاديات المفتوحة للغاية وفي البلدان ذات النظم المالية الأقل نمواً⁽¹⁾.

في دراسة أخرى لبيناسي كييري وآخرون (2001) Bennisy-Quere et al حول استراتيجيات سعر الصرف للمنافسة حول جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أكدوا على وجود علاقة سلبية بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، على أساس 42 بلداً نامياً يتلقى الاستثمار الأجنبي المباشر من 17 بلداً من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي خلال الفترة 1984-1996 ، كما توصلوا إلى نتيجة أخرى تتمثل فيما يلي: اتحاد العملة يمكن أن يكون وسيلة لزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلدان الناشئة ككل⁽²⁾.

وفي دراسة مهمة لبيلايني وغرينواي (2001) Bleaney and Greenaway حول تأثير التبادل التجاري وتقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر لعينة تتكون من 14 بلداً من بلدان جنوب الصحراء الكبرى الإفريقية، للفترة 1980-1995 ، واختيرت هذه المنطقة كمجموعة منخفضة الدخل تعتمد اعتماداً كبيراً على صادرات المنتجات الأولية؛ إذ اقترحت الأبحاث الحديثة وجود علاقة سلبية بين التخصص في صادرات المنتجات الأولية والنمو، والنظرية غامضة بشأن آثار اتجاهات وتقلبات معدلات التبادل التجاري على النمو والاستثمار، إذ وجدت أن التقلبات الحقيقية في أسعار الصرف تؤثر تأثيراً سلبياً كبيراً على الاستثمار، وليس مقنعاً تماماً أن التقلب في معدلات التبادل التجاري له أثر سلبي على النمو، فكل من النمو والاستثمار أعلى عندما تكون معدلات التبادل التجاري أكثر ملاءمة ويكون سعر الصرف الحقيقي أقل من قيمته، وتتمثل السمة الأكثر لفتاً للنظر في العينة في أن جميع البلدان قد شهدت انخفاضاً كبيراً في سعر الصرف الحقيقي أكثر من 4 % في المتوس ، وفي غياب أي تدهور في معدلات التبادل التجاري، من الصعب تفسير هذا الانخفاض الحقيقي باعتباره تسوية توازن⁽³⁾.

وفي دراسة لكامبا (1993) Campa حول تأثير تغيرات سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة خلال فترة الثمانينيات من القرن الماضي، تظهر النتائج أنه بالنسبة للشركات المحايدة للمخاطر

(1) Luis SERVÉN: **Real-Exchange-Rate Uncertainty and Private Investment in LDCs**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 85, No. 1, The MIT Press, Cambridge, February 2003, P 212.

(2) Agnès BÉNNASY-QUÉRÉ, Lionel FONTAGNÉ and Amina LAHRECHE-RÉVIL: **Exchange Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment**, Journal of the Japanese and International Economies, 15(2), 2001, P 178.

(3) Michael BLEANEY and David GREENAWAY: **The impact of terms of trade and real exchange rate volatility on investment and growth in sub-Saharan Africa**, Journal of Development Economics, Vol. 65, 2001, P 498.

فإن عدم اليقين بشأن سعر الصرف في المستقبل يمكن أن يمنعها من الدخول، وذلك لأن الشركات تفضل الانتظار حتى تحصل على مزيد من المعلومات حول سلوك سعر الصرف ومن ثم تقرر ما إذا كان الدخول أفضل أو الحفاظ على الانتظار؛ ويظهر التقدير أيضاً التأثيرات الهامة لدرجة التكاليف الغارقة ومستوى النفقات الإعلانية لردع الدخول. إضافة إلى ذلك، فإنه يكشف عن أثر إيجابي لمستوى سعر الصرف ⁽¹⁾.

أخيراً، سوف نسلط الضوء على الدراسات التي لم تجد علاقة بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، ففي دراسة لباراجولي وكينيدي (2010) Parajuli and Kennedy حول تأثير تقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في المكسيك من 25 بلداً متقدماً من منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي للفترة 1995-2007، توصلت النتائج التجريبية إلى عدم تدعيم العلاقة الهامة بين أسعار الصرف وتقلباته لتحديد الاستثمار الأجنبي المباشر؛ بل إن الدراسة تبين أن الأجور والتصدير إلى بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي والمسافة هي المتغيرات التفسيرية الهامة لتحديد الاستثمار الأجنبي المباشر ⁽²⁾.

وفي دراسة تجريبية قام بها غورغ وواكلين (2001) Görg and Wakelin للعلاقة بين تحركات سعر الصرف الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر من وإلى الولايات المتحدة الأمريكية مع 12 بلداً للفترة 1983-1995، وباستخدام مقاييس لتقلبات أسعار الصرف وتوقعات سعر الصرف المأخوذة من الأدبيات ذات الصلة، لم تجد الدراسة أي دليل على تأثير تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الخارجي الأمريكي أو الاستثمار الداخلي في الولايات المتحدة؛ هذه النتائج تتناقض مع دراسة كوشمان (1985) Cushman ودراسة كامبا (1993) Campa، وفسرنا هذه النتائج بما يلي: بما أنه تم استخدام بيانات أكثر حداثة مما تم استخدامه سابقاً، ومع مرور الوقت أصبح هناك نضج في عمليات الاستثمار الأجنبي، والتقلب أصبح له تأثير أقل على العمليات الخارجية؛ وربما أصبحت أسواق أسعار الصرف أكثر تطوراً مما يسمح للشركات متعددة الجنسيات بحماية نفسها من مخاطر أسعار الصرف ⁽³⁾.

وفي دراسة أخرى تدعم عدم وجود علاقة بين تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر قام بها ليمي وأسيغا (2001) Lemi and Asefa، تمحورت حول تأثير عدم اليقين الاقتصادي والسياسي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي إلى 29 بلداً إفريقياً، وباستخدام نموذج GARCH لتوليد مؤشرات عدم اليقين الاقتصادي لمعدل التضخم وسعر الصرف الحقيقي؛ تبين النتائج أن تأثير عدم اليقين على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من جميع البلدان المصدرة ضئيل. وبالنسبة إلى إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي، فإن الشكوك الاقتصادية والسياسية ليست من الأمور الرئيسية؛ ومع ذلك، فبالنسبة للاستثمار الصناعي الأجنبي المباشر الأمريكي، فإن عدم

(1) José Manuel CAMPA: **Entry by Foreign Firms in the United States Under Exchange Rate Uncertainty**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 75, No. 4, The MIT Press, Cambridge, USA, Nov 1993, P 621.

(2) Shanta PARAJULI and Lynn KENNEDY: **The Exchange Rate and Inward Foreign Direct Investment in Mexico**, Selected Paper prepared for presentation at the Southern Agricultural Association Orlando, Florida, 6-9 February 2010, P 1.

(3) Holger GÖRG and Katharine WAKELIN: **The Impact of Exchange Rate Variability on US Direct Investment**, Internationalisation of Economic Policy Programme, Research Paper 2001/22, University of Nottingham, Nottingham, 2001, P 20.

الاستقرار السياسي والالتزام بسياسة الحكومة هما عاملان هامين؛ في حين أن الاستثمار الأجنبي المباشر غير الصناعي الأمريكي لا يشكل عدم اليقين الاقتصادي العائق الرئيسي إلا عندما يقتزن بعدم الاستقرار السياسي وعبء ديون البلدان المضيفة، وهناك عوامل اقتصادية هامة أيضاً في التأثير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصادات الإفريقية، مثل: العمالة والاتصال التجاري وحجم قطاع التصدير والديون الخارجية وحجم السوق⁽¹⁾.

وقد ترجع هذه الاختلافات في العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر إلى: الاختلافات القطرية في جمع البيانات، والافتقار إلى بيانات موثوقة لكثير من البلدان، والتناقضات الواضحة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأرصدة الرأسمالية في جميع البلدان تقريباً، وطول السلاسل الزمنية⁽²⁾.

المطلب الثاني: أثر أنظمة سعر الصرف على التجارة الدولية

لقد اكتسب اختيار نظام سعر الصرف وآثاره على الاقتصاد الكلي - وهو موضوع جدل كبير منذ انخيار نظام بريتون وودز في أوائل السبعينيات من القرن العشرين - اهتماماً متجدداً وفحصاً من جانب الباحثين وصانعي السياسات، مع سلسلة من الأزمات المالية في أواخر التسعينيات من القرن العشرين، إذ ركزت معظم البحوث التي تلت ذلك على تأثير نظم سعر الصرف على النمو الاقتصادي والتضخم والاستقرار، وقد أولى اهتمام أقل بكثير لما إذا كان اختيار نظام سعر الصرف يهم حجم التجارة بين البلدان؛ والاستثناء هو خط البحث الأخير الذي أشعلته الورقة الاستفزازية التي قام بها روز (1999) Rose، التي ركزت على مساهمة الاتحاد النقدي في تعزيز التجارة، وذلك بدراسة بيانات 186 بلداً للفترة 1975-1990، والاستنتاج الأولي لدرسته أن عضوية اتحاد العملة يبدو أن لها تأثير إيجابي كبير جداً على التجارة بين البلدان، وأثر سلبي ضئيل لتقلبات أسعار الصرف؛ وهذه التأثيرات ذات دلالة إحصائية وتدل على أن البلدين اللذين يتقاسمان العملة نفسها يتداولان ثلاثة أضعاف ما كان عليهما بعملات مختلفة، ومن ثم فإن الاتحاد النقدي مثل الاتحاد النقدي الأوروبي قد تؤدي إلى زيادة كبيرة في التجارة الدولية⁽³⁾؛ هذا ما وفر حافزاً كبيراً للدراسات التجريبية على نماذج الجاذبية للتجارة، وكان معظم هذا الأمر يعنى بتقليص حجم تقديرات روز Rose الأولية لتأثير الاتحاد النقدي التي وجدها العديد من الباحثين غير قابلة للتصديق.

ومن الحجج التقليدية لسعر الصرف الثابت تعزيز التجارة، أنها تقلل من عدم اليقين في أسعار الصرف وتكاليف المعاملات المرتبطة بالتجارة الدولية؛ غير أن الدعم التجريبي لهذا الأمر مختلط. ففي حين أن أحد فروع البحث يظهر باستمرار تأثيراً سلبياً صغيراً لتقلب أسعار الصرف على التجارة؛ فإن فرع آخر، أحدث، يقدم دليلاً على وجود تأثير إيجابي كبير لاتحادات العملة عليها.

(1) Aduagna LEMI and Sisay ASEFA: **Foreign Direct Investment and Uncertainty: Empirical Evidence from Africa**, Center For Economic Research on Africa, School of Business, Montclair State University, New Jersey, December 2001, P 2.

(2) Patrick CROWLEY and Jim LEE: **Exchange Rate Volatility and Foreign Investment: International Evidence**, The International Trade Journal, Volume 17, Issue 3, October 2003, P 229.

(3) Andrew K. ROSE: **One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade**, NBER Working Paper No. 7432, December 1999, P 1.

مناقشة هذا الجزء تكون من خلال توضيح الحجج والدراسات التجريبية التي تؤكد وجود أثر إيجابي لأنظمة سعر الصرف الثابتة على التجارة، في مقابل أفضلية النظم المرنة في التبادل التجاري، لما لها من إيجابيات على امتصاص الصدمات الخارجية.

بداية سوف نتطرق للدراسات التي تؤكد على وجود علاقة إيجابية كبيرة بين النظم الثابتة، خاصة الاتحاد النقدي، على التجارة الدولية، ففي دراسة حديثة لرودرiguez وآخرون (Rodríguez et al (2014) هدفت لبحث تأثير نظم أسعار الصرف على التجارة الدولية أثناء الأزمات؛ وتحقيقاً لهذه الغاية، قدرا معادلة الجاذبية لعينة مكونة من 194 بلداً خلال الفترة 1970-2011 ، وذلك بإضافة مجموعة من الانحدارات المبنية من التصنيفات الفعلية لترتيبات سعر الصرف وتواريخ الأزمات المالية المعترف بها (انهييار نظام بريتون وودز (1971-1973)، وأزمة النظام النقدي الأوروبي (1992-1993) والأزمة المالية العالمية الحالية (2008-2011) ومجموعة أخرى من الأزمات البنكية وأزمة الديون السيادية وأزمات العملات)، ودرست هذه الورقة سلوك نظم سعر الصرف المختلفة في سياق الأزمات الاقتصادية العالمية والمحلية على السواء، وتشير النتائج إلى أن أنظمة سعر الصرف الوسيطة التي تتراوح بين الثابتة تماماً والمرنة تماماً، تعزز تدفقات السلع بين البلدان؛ وعلى وجه الخصوص، يولد انخفاض المرونة في ترتيبات أسعار الصرف أثراً إيجابياً على التجارة، وتشير النتائج أيضاً إلى أن نظم أسعار الصرف الثابتة مثل اتحادات العملة والربط والربط الزاحف لها تأثير أكبر على التجارة من نظم أسعار الصرف الأكثر مرونة مثل نطاقات الزحف أو التعويم المدار؛ وبما أن النظم الثابتة توسع التجارة، فإنه يمكن أن تشجع النمو عن طريق زيادة حجم السوق؛ وعلاوة على ذلك، فإن وجود نظام ثابت لسعر الصرف قد يساعد البلدان على التعافي بعد الأزمة المالية العالمية (1).

وفي دراسة أخرى لآدام وكوبهام (Adam & Cobham (2007 وباستخدام مجموعة بيانات جدولية كبيرة تمتد من عام 1973 إلى عام 1997 ، فوجدا أنه في حين أن المشاركة في اتحاد العملة تكون عادة مؤيدة للتبادل التجاري، فإن أنظمة سعر الصرف الأخرى التي تقلل من عدم اليقين في أسعار الصرف وتكاليف المعاملات المرتبطة بالتجارة الدولية هي أكثر تأييداً أيضاً للتجارة من نظام التعويم (2).

وهدف دراسة فريتز كوركوف وجورزيك (Fritz-Krockow and Jurzyk (2004 إلى البحث في العلاقة بين ترتيبات أسعار الصرف الثابتة والتجارة، باستخدام نموذج الجاذبية للتجارة الدولية جنباً إلى جنب مع بيانات التجارة الثنائية من 24 بلداً من منطقة البحر الكاريبي وأمريكا اللاتينية للفترة 1960-2001 ، ويشير التحليل إلى أن الربط الثابت الموثوق به له أثر إيجابي على قيمة التجارة الثنائية؛ وعلاوة على ذلك، فإن الأثر الإيجابي على التجارة أكثر وضوحاً مع تعريف أكثر صرامة للربط الثابت أو مدة أطول من الربط، وهذا يدعم الحجة القائلة بأن مصداقية ربط

(1) Francisco José Ledesma RODRIGUEZ, Jorge Vicente Pérez RODRIGUEZ and María Santana GALLEG0: **On Crises, International Trade and Exchange Rate Regimes**, P 9, (January 15, 2014), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2633139> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2633139> , Date of view: 24/05/2018.

(2) Christopher ADAM and David COBHAM: **Exchange rate regimes and trade**, The Manchester School, Supplement 2007, P 44.

سعر الصرف عنصر هام في تحديد التجارة الثنائية. غير أنه لا يوجد دليل يشير إلى أن الاتحاد النقدي يوفر منافع إضافية في المنطقة، ويمكن تفسير ذلك بالخصائص الفريدة للبلدان في العينة التي تتقاسم عملة مشتركة، لأنها تظهر في معظمها مزايا نسبية مماثلة لا تخلق حافزاً يذكر للتجارة فيما بينها⁽¹⁾.

وأظهرت نتائج دراسة كلاين وشامبورغ (2004) Klein and Shambaugh استناداً إلى مجموعة البيانات عن 181 بلداً خلال الفترة 1973-1999 أثراً كبيراً وهاماً لسعر الصرف الثابت على التجارة الثنائية بين بلد أساسي وبلد يرتبط به. وعلاوة على ذلك، فإن شبكة أسعار الصرف الثابتة التي تنشأ عندما ترتبط البلدان بقاعدة مشتركة تعزز التجارة أيضاً، ولكن عندما تكون هذه البلدان جزءاً من نظام أوسع، كما هو الحال خلال فترة بريتون وودز⁽²⁾. وفي دراسة أخرى لميكو وآخرون (2003) Micco et al وباستخدام مجموعة بيانات عن التجارة الثنائية في 22 بلداً من البلدان المتقدمة النمو من عام 1992 إلى عام 2002، أظهرت النتائج أن تأثير الاتحاد النقدي الأوروبي على التجارة الثنائية بين البلدان الأعضاء يتراوح بين 5 و 10 %، بالمقارنة مع التجارة بين جميع أزواج البلدان الأخرى، وبين 9 و 20 %، بالمقارنة مع التجارة بين البلدان غير الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوروبي، كما تشير النتائج إلى أن الاتحاد النقدي يزيد التجارة ليس فقط مع بلدان الاتحاد النقدي الأوروبي، ولكن أيضاً مع بقية العالم⁽³⁾.

في الجهة المقابلة لهذه الدراسات، يدافع الكثير عن النظم المرنة، وخاصة في تشجيعها للصادرات، أو دراسات أخرى توضح عدم أهمية الاتحاد النقدي في تدعيم التجارة، إذ أوضح كونور (2013) Connor أنه لا يوجد دليلاً يذكر على الادعاء بأن الدخول إلى اتحاد نقدي أو تركه يؤثر على التجارة بأي شكل من الأشكال بين الدول⁽⁴⁾. وفي دراسة أخرى لسوسا (2012) Sousa وبتقدير نموذج الجاذبية النظرية على مدى فترة ستين عاماً، من عام 1948 إلى عام 2009، وجدت اتجاهات غير متوقعة: تأثير الاتحاد النقدي على التجارة يتناقص بمرور الوقت، وتشير هذه النتيجة إلى أن الاتحاد النقدي مع العولمة التجارية والمالية أصبح أقل أهمية لتعزيز التجارة⁽⁵⁾.

ولقد حلت دراسة نيلسون ونيلسون (2000) Nilsson and Nilsson آثار مختلف نظم أسعار الصرف على صادرات البلدان النامية. حيث شملت صادرات حوالي 100 دولة نامية إلى الاتحاد الأوروبي واليابان والولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1983-1992، وتشير النتائج إلى أنه كلما زاد مرونة نظام سعر الصرف، زادت صادرات

(1) Bernhard FRITZ-KROCKOW and Emilia Magdalena JURZYK: **Will You Buy My Peg? The Credibility of a Fixed Exchange Rate Regime As a Determinant of Bilateral Trade**, International Monetary Fund, WP/04/165, September 2004, P 22.

(2) Michael W. KLEIN and Jay C. SHAMBAUGH: **Fixed Exchange Rates and Trade**, NBER Working Paper No. 10696, August 2004, P 1.

(3) Alejandro MICCO, Ernesto STEIN and Guillermo ORDONEZ: **The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU**, Inter-American Development Bank, Working Paper 490, Washington, July 2003, P 3.

(4) Tony O'CONNOR: **Does entering or leaving a currency union affect bilateral Trade**, THE STUDENT ECONOMIC REVIEW VOL. XXVII, 2013, P 148.

(5) Jos'e DE SOUSA: **The currency union effect on trade is decreasing over time**, MPRA Paper No. 40327, November 2011, P 1.

البلدان النامية، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى؛ والنتائج مستقرة مع مرور الوقت؛ وإن تقلب عدد من البلدان النامية في ظل مختلف نظم أسعار الصرف بشكل كبير خلال فترة الدراسة يعني أن النتائج قوية جداً، ويمكن تفسير هذه النتيجة بحيث تكون التأثيرات الصافية على الصادرات من اختلالات أسعار الصرف الحقيقية سلبية، وأن هذه الآثار تهيمن على الآثار السلبية المحتملة للتصدير من تقلبات أسعار الصرف مقابل عملة تحرير فواتير الصادرات (1).

المطلب الثالث: أثر أنظمة سعر الصرف على مستوى تطور الأسواق المالية

لقد شهدت نظم أسعار الصرف على مدى السنوات القليلة الماضية العديد من النقاشات على الصعيد الدولي؛ كما شهد سعر الصرف على مر السنين، وخاصة بعد انهيار نظام سعر الصرف الثابت (نظام بريتون وودز) تقلبات كثيرة؛ وعلاوة على ذلك، كان من أهم القضايا في البلدان النامية بعد الحرب العالمية الثانية: النمو الاقتصادي؛ ومن بين العوامل الهامة التي تؤثر على النمو الاقتصادي، تقلبات أسعار الصرف، ويختلف أثر تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في البلدان المختلفة، ويمكن القول إن أحد العوامل التي تحدد الطريقة التي تؤثر بها تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي هي: الأسواق المالية، وتؤكد النظريات الجديدة على الترابط الكبير بين النمو الاقتصادي والتطور في الأسواق المالية، هذا التطور يحدث عن طريق إدخال أدوات ومنتجات مالية جديدة للتنمية المالية وفي القطاعات الحقيقية للاقتصاد. والواقع أنه مع وصول الوسطاء الماليين إلى نماذج النمو، من خلال إدخال أدوات جديدة للتمويل والتنمية المالية، أصبحت تؤخذ في عين الاعتبار الحد من المخاطر، وزيادة كفاءة رأس المال من خلال تخصيص الموارد على النحو الأمثل، وتنقل المدخرات في تحقيق نمو طويل الأمد للاقتصاد.

تتمثل النقطة الجديدة بالاهتمام إلى أنه عندما يتم تطوير الأسواق المالية، فإن أنظمة سعر الصرف المرنة وتقلبات أسعار الصرف لن يكون لها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، في حين إذا كانت الأسواق المالية غير متطورة، فإن تقلبات أسعار الصرف ستعيق النمو الاقتصادي؛ ويشير هذا الانقسام إلى أن تأثير تقلبات أسعار الصرف وأنظمتها على المتغيرات الهامة مثل النمو الاقتصادي يعتمد على عامل ثالث يدعى بـ: مستوى التنمية المالية.

الأدلة التجريبية على ما تم ذكره سابقاً لا يمكن حصرها، إذ تقدم ورقة أغيون وآخرون (2006) Aghion et al دليلاً تجريبياً على أن تقلبات أسعار الصرف الحقيقية يمكن أن يكون لها تأثير كبير على معدل نمو الإنتاجية على المدى الطويل، غير أن هذا التأثير يعتمد بشكل حاسم على مستوى التنمية المالية للبلد؛ فأما بالنسبة للبلدان ذات المستويات المنخفضة نسبياً من التنمية المالية، فإن تقلبات أسعار الصرف تقلل عموماً من النمو الاقتصادي، في حين أن البلدان المتقدمة مالياً ليس لها أي تأثير كبير؛ ويستند هذا التحليل التجريبي إلى بيانات 83 بلداً تمتد على مدى سنوات 1960-2000 (2).

(1) Kristian NILSSON and Lars NILSSON: **Exchange Rate Regimes and Export Performance of Developing Countries**, The World Economy, Volume 23, Issue 3, March 2000, P 347.

(2) Philippe AGHION, Philippe BACCHETTA, Romain RANCIERE and Kenneth ROGOFF: **Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development**, Working Paper, Study Center Gerzensee, No. 06.02, Swiss National Bank, Switzerland, 2006, P 2.

وفي دراسة لبريستبي (2014) Bristy حول ما إذا كان مستوى التنمية المالية في بنغلاديش له أي تأثير على تقلب أسعار الصرف وعلاقته بالنمو للفترة (1980-2012)، بعد إجراء الاختبارات المناسبة أكدت نتائجه أن نمو هذا البلد يتأثر سلباً بتقلب أسعار الصرف بسبب ضعف السوق المالي؛ وبما أن مستوى التنمية المالية ضعيف، فإن توقع تقلبات أسعار الصرف يثبط التطور الذي يخفض بدوره نمو بنغلاديش؛ ومن ثم، ورغم فرض الرقابة على أسعار الصرف منذ فترة طويلة، فإن تلك السياسات الموجهة نحو التجارة لم ترفع من نمو بنغلاديش على المدى الطويل⁽¹⁾.

وفي دراسة مهمة لبازيرات وآخرون (2014) Basirat et al حول تأثير تقلبات أسعار الصرف على النمو الاقتصادي بالنظر إلى معدل تطور الأسواق المالية في 18 بلداً نامياً خلال الفترة 1986-2010؛ كما تمت دراسة تأثير متغيرات أخرى مثل حجم التداول والتضخم وإنتاج الفترة السابقة على النمو الاقتصادي. وتبين النتائج التي تم الحصول عليها أن أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي سلبى ودال إحصائياً عند مستوى 95 %، وهذا يعني أن أثر تطور الأسواق المالية في البلدان النامية المختارة على النمو الاقتصادي كان سلبياً، ويرجع السبب في العلاقة السلبية إلى أن حصة المؤسسات النقدية العامة الناشطة في سوق المال أعلى من حصة المؤسسات الخاصة. وفي هذه المؤسسات المالية العامة، لا تمنح الائتمانات على أساس ربحية المشروع وإنما عن طريق فرضها. أيضاً، بسبب وجود القمع المالي في هذه البلدان، فإن معدلات التسهيلات الممنوحة أقل بكثير من سعر السوق. ولذلك فإن المشاريع ذات معدلات الربحية المنخفضة مقبولة أيضاً على الرغم من كونها غير اقتصادية. وبالتالي، في البلدان النامية: دفع هذه التسهيلات لن يؤدي بالضرورة إلى زيادة مستوى الاستثمار والنمو الاقتصادي.

فضلاً عن أثر تقلب أسعار الصرف على النمو الاقتصادي سلبى وهام إحصائياً؛ ومن ناحية أخرى، فإن التأثير المتبادل لتقلبات أسعار الصرف والتنمية المالية على النمو الاقتصادي إيجابي، ولكن التأثير في البلدان التي شملتها هذه الدراسة صغير جداً وليس ذو دلالة إحصائية، ويمكن تفسير سبب عدم أهمية معامل الآثار المتبادلة لتقلبات أسعار الصرف والتنمية المالية على النمو الاقتصادي في البلدان النامية المختارة على النحو التالي: يمكن أن تؤدي تقلبات أسعار الصرف إلى تغيرات في المعدلات الحقيقية الفعالة في البلدان النامية، والغموض في: الربحية من الاستثمار في سلع التصدير، وإدارة المالية العامة، وديونها الخارجية والاحتياطيات الأجنبية. لهذا يرجع سبب الاتجاه المتزايد نحو نظم صرف أكثر مرونة (إلى التعويم أو التعويم المدار) يتم فيها تعديل أسعار الصرف بشكل مستمر ورسمي، هو أن كثيراً من البلدان النامية التي تواجه معدلات تضخم داخلية مرتفعة، تضطر إلى إضعاف عملاتها بشدة للحفاظ على القدرة التنافسية الدولية لسلعها⁽²⁾.

(1) Humyra Jabeen BRISTY: **Impact of Financial Development on Exchange Rate Volatility and Long-Run Growth Relationship of Bangladesh**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No. 2, 2014, P 258.

(2) Mehdi BASIRAT, Arezoo NASIRPOUR and Alireza JORJORZADEH: **The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth Considering the Level of Development of Financial Markets in Selected Developing Countries**, Asian Economic and Financial Review, Vol 4, Issue 4, 2014, P 525.

المبحث الثالث: الدراسات التجريبية للعلاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي

الأساسيان النظريان الكامنان وراء الدراسات التجريبية للنمو الاقتصادي، هما: نظرية النمو النيوكلاسيكية التي قدمها سولو (1956) Solow ، ونظرية النمو الداخلي (الذاتي) التي صاغها لوكاس (1988) Lucas ورومر (1986) Romer، نظرية النمو النيوكلاسيكية تفترض أن النمو المطرد القصير يتم توليده من خلال التقدم التقني الخارجي؛ لأن التطور التكنولوجي يجعل من الممكن إدخال منتجات وعمليات جديدة ومتفوقة، وهذا يزيد من الإنتاجية وبالتالي النمو الاقتصادي، وقد اعتمد العمل النظري المبكر الذي بحث في الربط بين أنظمة أسعار الصرف والنمو الاقتصادي على نظريات النمو الكلاسيكية (باكستير وستوكمان 1989 Baxter and Stockman)؛ وعلى النقيض من ذلك، تقوم نظرية النمو الذاتي على الحجة القائلة بأنه يمكن توليد النمو المطرد داخلياً؛ وبعبارة أخرى، يمكن أن يحدث مسار النمو هذا دون أي تقدم تقني خارجي، بل من خلال تراكم رأس المال الخارجي، وتنمية رأس المال البشري أو من خلال المشاريع الإنتاجية القائمة؛ واستناداً إلى هذه النظرية، يمكن القول بأن التقدم التكنولوجي يتحقق من خلال تنفيذ سياسات اقتصادية فعالة تكفل استقرار الاقتصاد الكلي وتشجع على زيادة الاستثمار والإنتاجية.

منذ ظهور نظرية النمو الداخلي، كان هناك تقدم وتطوير لها؛ إذ أصبح يتم زيادة نموذج النمو الداخلي متغير آخر يمثل: نظام سعر الصرف أو تقلبات سعر الصرف.

بناءً على ضوء التحليلات النظرية السابقة يمكن استنتاج أن الآثار الناجمة من خلال نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي متعددة، وأحياناً متناقضة؛ والآخر النهائي لا يمكن تحديده؛ لذلك اهتمت عدة دراسات اقتصادية معاصرة بدراسة العلاقة بين: النمو الاقتصادي وأنظمة الصرف؛ باستعمال التصنيفات المعلنة، والفعالية التي توضح الخطوات الحقيقية الموضوعة من طرف الدول، وما شهدته من أحداث متعاقبة، وذلك حتى يتسنى الاستفادة من هذه التجارب والوصول إلى القرار السليم في عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف التي تتم من خلال معايير وأسس معينة.

لقد أدى تطور التاريخ الاقتصادي للدول والاتجاه نحو الانفتاح العالمي، والتكتلات النقدية، بالإضافة إلى تنوع وسائل التحليل القياسي إلى قيام العديد من الاقتصاديين بدراسات للتحقق من العلاقة بشكل كلي ومباشر بين: أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي، وهذا من أجل تقديم العون لصانعي السياسة الاقتصادية، خاصة وأن تكامل وتطور الاقتصاد المحلي مهم لاستمرارية وتسريع عجلة النمو.

لهذا سوف نتطرق في هذا المبحث إلى الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف المختلفة والنمو الاقتصادي.

المطلب الأول: الدراسات التجريبية لعدم وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي

سوف نقوم فيما يلي بتقديم بعض الدراسات التي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي.

- دراسة فريستدت (2016) **Fristedt** تحت عنوان: "Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development" هل يؤثر اختيار نظام أسعار الصرف على النمو الاقتصادي؟ دراسة عبر مختلف مستويات التنمية القطرية"، وهدفت هذه الدراسة إلى تقديم الحجج المتعلقة بالعلاقة بين اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، فضلاً عن إجراء تحقيق تجريبي في ما إذا كان هناك خيار أمثل لنظام سعر الصرف من حيث تأثيره على النمو الاقتصادي، وإذا كانت أهمية هذه العلاقة تعتمد على مستوى التنمية في بلد ما؛ وعلى المستوى النظري، فإن الاتجاه الذي يمكن أن يؤدي إليه اختيار نظام سعر الصرف الذي يحقق النمو، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر متوفر بكثرة، وتقتح أدييات أسعار الصرف قنوات يمكن من خلالها أن يؤثر اختيار النظام على النمو مثل: الاستثمار والتجارة والأسواق المالية والإنتاجية.

باستخدام نموذج الانحدار عبر القطاعات لـ 60 بلداً من البلدان المتقدمة والنامية خلال الفترة 2000-2010، لم تجد هذه الدراسة دليلاً داعماً على أن اختيار نظام سعر الصرف له تأثير كبير على النمو الاقتصادي للبلد، كما أن هذه النتائج لا تبين أن أهميه اختيار النظام قد اتسعت أو خففت تبعاً لمستوى التنمية في البلد. هذه النتائج تدعم وتعارض النتائج السابقة وتسلط الضوء على مدى تباين البحوث التجريبية حول هذه المسألة، فرغم أن بعض الدراسات تدعي أن الصلة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي قائمة، فإن علامة هذا التأثير تبقى غامضة؛ وفي حين خلصت مجموعة من الدراسات إلى أن سعر الصرف الثابت يحفز النمو الاقتصادي (موندل 1995 Mundell وأوبسيتفيلد وروغوف 2000 Obstfeld and Rogoff)، تدعي مجموعة أخرى أن العكس صحيح (بايلي وآخرون 2001 Bailliu et al)؛ إضافة إلى ذلك، ترى مجموعات أخرى أن نظاماً بسيطاً يعزز النمو الاقتصادي بشكل أسرع من النظم الأخرى (غوش وآخرون 1995 Ghosh et al)؛ وعلاوة على ذلك، تبين أن الأثر النسبي لاختيار نظام سعر الصرف على معدل النمو الاقتصادي يختلف اختلافاً كبيراً تبعاً لمستوى التنمية القطرية حيث يكون الأثر أكثر أهمية بالنسبة للبلدان غير الصناعية، ونتائج هذه الورقة تتوافق مع نتائج بيتريسكي (2009) Petreski، التي تؤكد بأن اختيار نظام سعر الصرف، باعتباره متغيراً اسمياً، لا يفرض أي سلطة تفسيرية على النمو الاقتصادي، وأن اختلاف هذه الدراسات قد تعزى إلى: أوجه القصور في الأدبيات التجريبية؛ الأخطاء في قياس تصنيف نظم أسعار الصرف؛ ملائمة هيكل النمو والاستدامة في نظام سعر الصرف؛ اختيار عينة منحازة.

ومن الجدير بالذكر هنا: بما أن اختيار نظام سعر الصرف في حد ذاته قد لا يؤثر تأثيراً مباشراً على النمو الاقتصادي، فإن تأثيره أيضاً قد يكون غير مباشر على العوامل الأخرى؛ ويمكن الاستدلال بمثال على هذا التأثير غير المباشر بالعلاقة السلبية بين التجارة والأنظمة المرنة التي تدعم المبدأ القائل بأن التقليل من عدم اليقين الذي ينطوي عليه النظام الثابت يحفز البيئة الاقتصادية ويعزز التجارة وذلك عن طريق فرض المزيد من الانفتاح؛ كما أن أهمية انخفاض عدم اليقين الذي يفرضه النظام الثابت، يمكن أن يدعمه أيضاً الترابط السلي

بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأنظمة المرنة، حيث يؤدي انخفاض مستوى عدم اليقين إلى تدفق الاستثمار؛ ومع ذلك، فإن هذا الاستدلال المباشر هو موضع شك من قبل فاين ودي فريز (1992) Viane and De Vries ، حيث يجادلان بأن التقلبات المكثفة في أسعار الصرف قد تزيد بالفعل حوافز الوكلاء للتجارة والاستثمار الدولي، تبعاً لمستوى النفور من المخاطر والوصول إلى أدوات التحوط الفعالة؛ وبما أن هذه الأدوات ليست متاحة دائماً في الأسواق النامية، فإن هذا قد يفسر التناقض بين الدراسات المختلفة⁽¹⁾.

- دراسة برموديز ودابوز (2015) Bermúdez and Dabús تحت عنوان: " Let it float: new empirical evidence on de facto exchange rate regimes and growth in Latin America " السماح لها بالتعميم: أدلة تجريبية جديدة على أنظمة سعر الصرف الفعلية والنمو في أمريكا اللاتينية "، حيث أعادت هذه الورقة تقييم الأدلة المقدمة في ورقة ليفي ياياتي وستورزينغر (2005) Levy-Yeyati and Sturzenegger . LYS بشأن العلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام هذا التصنيف الفعلي، وكذلك قاعدة البيانات الخاصة به، من أجل كسب الثقة والفعالية في النتائج؛ بالإضافة إلى ذلك، التركيز على بلدان أمريكا اللاتينية للفترة 1974-2004.

بعد إجراء الاختبارات اللازمة وجدت نتائج تختلف مع وجده LYS ، وعلى وجه الخصوص، فيما يتعلق بعلاقة: " نظم سعر الصرف - النمو الاقتصادي "، وتبين النتائج أن نظم سعر الصرف، ولا سيما الترتيبات المرنة، ليست ذات أهمية لشرح النمو الاقتصادي في البلدان غير الصناعية وأمريكا اللاتينية؛ وهذه النتائج منطقية لسببين رئيسيين: أولاً، عند استخدام البيانات السنوية، يكون تأثير الدورة موجوداً في نتائج التقدير؛ وثانياً، فإن نظام GMM منهجي أكثر وقوي للتعامل مع التجانس، بحيث يخفي بعض الآثار الهامة لنظم أسعار الصرف على النمو الاقتصادي عند تطبيق ذلك. إضافة إلى ذلك، ففي حالة أمريكا اللاتينية يبدو أن نظم أسعار الصرف المرنة تنطوي على بعض المزايا مقارنة بالنظم الأخرى؛ على وجه الخصوص، توضح النتائج أن الاستثمار إيجابي وهام لتوضيح النمو الاقتصادي، في حين أن متغيرات عدم الاستقرار ليست كبيرة، بحيث يبدو أن المتغيرات التفسيرية للنمو تتصرف بالطريقة المتوقعة في حالة النظم المرنة⁽²⁾.

- دراسة مناقر وقارة (2015) تحت عنوان: " أثر أنظمة سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي و تنمية الصادرات: دراسة قياسية لحالة الجزائر "، وذلك للفترة (1974-2012)، وباستخدام المتغيرات التالية: معدل نمو الناتج الحقيقي، درجة التطور المالي، معدل الانفتاح التجاري، الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع (النقود وأشباه النقود) كنسبة من الناتج الداخلي الحقيقي، تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج الداخلي

(1) Sebastian FRISTEDT: Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development, Bachelor Thesis 15 HP Economics, Institution of Economics, Södertörns University, Sweden, Spring Semester 2016, P P 25-26.

(2) Cecilia BERMUDEZ and Carlos DABUS: Let it float: new empirical evidence on de facto exchange rate regimes and growth in Latin America, Estudios Económicos, Vol 32, N° 65, July-December 2015, P 16.

الحقيقي، معدل سعر الصرف الحقيقي، الصادرات كنسبة من الناتج الداخلي الحقيقي، ومؤشر نظام سعر الصرف المرن.

بعد القيام بدراستهما توصلنا إلى النتائج التالية: سعر صرف الدينار الجزائري مقوم بأعلى من قيمته الحقيقية حيث أن سياسة تخفيض العملة لم تسمح بالحصول على النتائج المتوقعة من النظرية الاقتصادية، ونظام سعر الصرف لا يؤثر بشكل معنوي على معدلات النمو الاقتصادي بالنسبة لحالة الاقتصاد الجزائري، وذلك بناء على نموذج تصحيح الخطأ المقدر، وفيما يخص العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي وحجم الصادرات فنتائج اختبار التكامل المشترك بمنهجية جوهانسن تدل على غياب العلاقة على المدى الطويل بين المتغيرين⁽¹⁾.

- دراسة توريس (2014) Torres تحت عنوان: "The Choice of an Exchange Rate Regime and Economic Growth" اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي"، إذ تناول في بحثه العلاقة بين النمو الاقتصادي واختيار نظام سعر الصرف من عام 1980 إلى عام 2010 باستخدام عينة من 150 دولة مختلفة؛ هذه الدراسة أعادت من جديد النقاش حول ما إذا كان اختيار نظام سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال توظيف تحليل الانحدار، إذ ذكر أن المتغير التابع هو النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف هو الوحيد من المتغيرات المستقلة؛ واستناداً إلى نتائج هذه الورقة، لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي في البلدان الصناعية وغير الصناعية على حد سواء؛ وبعبارة أخرى، لا توجد علاقة سببية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي؛ هذه النتائج تتفق مع دراسة دي فيتا وكيانو (2011) De Vita and Kyaw الذين وجدوا أن اختيار نظام سعر الصرف لا يؤثر على النمو الاقتصادي في الدول الصناعية وغير الصناعية؛ ومع ذلك، فإن هذه النتائج لا تتفق مع دراسة ليفي ياياتي وستورزينغر (2003) Levy-Yeyati and Sturzenegger الذين أفادوا أن اختيار نظام سعر الصرف يؤثر فقط على الدول غير الصناعية⁽²⁾.

ويذكر توريس Torres أن ثمة تفسير محتمل لعدم وجود علاقة بين اختيار نظم سعر الصرف والنمو الاقتصادي وهو: أن الدول تميل إلى التكيف مع احتياجاتها المالية وضبط العملة للحفاظ على استقرارها، كما أن التركيز على الدول غير الصناعية قد يعطي نتائج مختلفة بسبب وجود قيود شديدة على تقديم المعلومات والإحصائيات الاقتصادية مما قد تؤدي إلى النقص في البيانات المتاحة⁽³⁾.

- دراسة كبداني وقاسم (2013) تحت عنوان: "تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الشرق الأوسط وشرق إفريقيا (Middle East and North Africa (MENA باستخدام معطيات Panel

(1) نور الدين مناقر وإبراهيم قارة: أثر أنظمة سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي و تنمية الصادرات: دراسة قياسية لحالة الجزائر، مجلة مخبر البحث الاقتصاد غير الرسمي، المؤسساتية والتنمية، العدد 02، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، سبتمبر 2015، ص 219.

(2) Rafael TORRES: **The Choice of an Exchange Rate Regime and Economic Growth**, McNair Scholars Journal, Volume 15, California State University, 2014, P 136.

(3) Op-Cit: P 146.

وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"، وكانت تهدف إلى البحث عن الأثر الذي يمكن أن يخلفه اختيار أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي بالنسبة لمجموعة مختارة من دول الـ MENA (مصر، السعودية، الكويت، الجزائر، تونس، المغرب وليبيا) باستخدام معطيات البانل Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي VAR، وبيانات سنوية عن الفترة الممتدة ما بين 1970-2007 لعينة تضم 266 مشاهدة بالنسبة لمجموعتين من الدول من خلال نظام سعر الصرف المتبع من طرفها، وحيث تطبق الدراسة على كل مجموعة على حدى، ثم بعد ذلك مقارنة النتائج الاقتصادية الكلية لتحديد النظام الأمثل، وذلك كما يلي: المجموعة الأولى وتمثل الدول المتبينة لنظام صرف ثابت حسب تصنيف رينهارت وروغوف (2004) Reinhart and Roggoff والتي تضم كل من: مصر والمملكة العربية السعودية والكويت، ويقدر حجم العينة فيها بـ 114 مشاهدة؛ المجموعة الثانية وهي المعبرة عن الدول المتبينة لأنظمة صرف وسيطة دائماً حسب نفس التصنيف والتي تضم كل من: الجزائر، تونس المغرب وليبيا، ويقدر حجم العينة فيها 152 مشاهدة.

وتمثلت المتغيرات المدروسة فيما يلي: نمو الناتج المحلي الإجمالي، المؤشر العام للاستهلاك، الكتلة النقدية (المتثلة في كمية النقود العينية المتداولة وأشباه النقود كذلك)، سعر الصرف الاسمي، الواردات بالنسبة للدول من سلع وخدمات، الصادرات بالنسبة للدول من سلع وخدمات. بعد إجراء الاختبارات توصلنا إلى النتائج الإجمالية التالية⁽¹⁾:

§ عدم وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف المتبعة ومعدلات النمو الاقتصادي فيما يخص مجموعة دول MENA محل الدراسة.

§ تتميز أنظمة سعر الصرف الثابتة بمعدلات تضخم أقل نسبياً مما هي عليه في نظيرتها (الأنظمة الوسيطة)، كما أنها تعبر عن ظاهرة نقدية فيما يخص الدول ذات الأنظمة الثابتة.

§ وجود علاقة تأثير بين طبيعة نظام سعر الصرف المتبع والمتغيرات الاقتصادية الكلية على المدى القصير، بينما يختفي أثرها على هذه المتغيرات على المدى البعيد.

- دراسة دي فيتا وكياو (2011) De Vita and Kyaw تحت عنوان: "Does the Choice of Exchange Rate Regime Affect the Economic Growth of Developing Countries?" هل اختيار نظام سعر الصرف يؤثر على النمو الاقتصادي في البلدان النامية؟"، إذ قاما بدراسة تجريبية حول مسألة ما إذا كان اختيار نظام سعر الصرف (العائم والثابت والوسيط) له تأثير على النمو الاقتصادي في المدى الطويل للبلدان النامية، وذلك لعينة تتكون من 70 بلداً نامياً للفترة (1981-2004)، وأشارت نتائجهما إلى عدم وجود أي

(1) سيدي أحمد كبداني ومحمد فؤاد قاسم: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ "MENA" باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي "VAR"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2013، ص 128.

علاقة قوية بين اختيار نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، وأن اختيار سياسة سعر الصرف ليس له أي تأثير مباشر على النمو طويل الأجل للبلدان النامية ⁽¹⁾.

- دراسة بربري (2011) تحت عنوان: "الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر -"، للفترة (1990-2009)، والذي توصل من خلال دراسته التحليلية والقياسية إلى أن أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري لديها تأثيرات ضعيفة جداً على مؤشرات الاقتصاد الكلي، بما في ذلك النمو الاقتصادي، رغم التعديلات التي قامت بها السلطة النقدية على العملة الوطنية من أجل تقريبه من قيمته الحقيقية والرفع من مستوى قابلية التحويل، بالإضافة إلى استجابة نظام صرف الدينار الجزائري لمستجدات النظام النقدي الدولي، إلا أن الدور الذي يمارسه الدينار الجزائري في صنع نجاح القرارات الاقتصادية يبقى ضعفه مرهون بضعف أداء الجهاز الإنتاجي خارج المحروقات، الذي يعتبر بمثابة مصدر مهم للتأثير على قوى سوق الصرف الأجنبي، هذا الضعف في أداء الجهاز الإنتاجي تسبب أيضاً في تسجيل انخفاض حاد للطلب على الدينار الجزائري مقارنة بالعرض، الأمر الذي أجبر السلطة النقدية على استغلال احتياطي الصرف الأجنبي لحماية الدينار الجزائري من التدهور عن طريق زيادة درجة تدخلها في سوق الصرف الأجنبي كطرف مشتري للعملة الأجنبية، ليتبين من التحليل القياسي والاقتصادي أن السلطة النقدية الجزائرية تدعي أنها تتبنى نظام التعويم المدار لكن في الحقيقة تعيش نظام الصرف الثابت، بحكم أن النظريات الاقتصادية تشترط مصداقية نجاح نظام الصرف المرن هو أن يكون الاقتصاد يتمتع بقطاع مالي وجهاز إنتاجي قوي ومتطور، باعتبار أن هذا النظام يعيش تقلبات كبيرة لسعر صرف العملة، ويمكن أن يؤثر سلباً على أداء الاقتصاد الكلي ما لم يكن قادراً على امتصاص الصدمات الاقتصادية، بالإضافة إلى تجسيد آليات وإجراءات لحماية و تغطية الأعوان الاقتصاديين من مخاطر تقلبات العملة ⁽²⁾.

- دراسة بيتريسكي (2009) Petreski تحت عنوان: "Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature"، وكان يهدف من خلال دراسته إلى توضيح الحجج المتعلقة بالعلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو في الأدبيات؛ فعلى المستوى النظري، توصل إلى أن الاتجاهات التي يمكن أن يؤثر بها النظام على الإنتاجية والاستثمار والتجارة وبالتالي على نمو الناتج موجودة بكثرة؛ وتعلق هذه الاعتبارات النظرية أساساً بأثر سعر الصرف على النمو إلى مستوى عدم اليقين الذي يفرضه الخيار المرن؛ ومع ذلك، في حين أن خفض عدم اليقين في السياسات في ظل ثبات أسعار الصرف يعزز بيئة موصلة لنمو عوامل

(1) Glauco DE VITA and Khine Sandar KYAW: Does the Choice of Exchange Rate Regime Affect the Economic Growth of Developing Countries?, The Journal of Developing Areas, Volume 45, Single Issue, Tennessee State University College of Business, Tennessee, United States, July-December 2011, P 135.

(2) محمد أمين بربري: الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011، ص ص 284-285-293.

الإنتاج والتجارة وبالتالي إلى الناتج، فإن هذه الأهداف لا توفر آلية للتكيف في أوقات الصدمات، مما تحفز السلوك الحمائي، وإشارات تشويه الأسعار، وبالتالي سوء تخصيص الموارد في الاقتصاد؛ وبالتالي، فإن العلاقة لا تزال غير واضحة وتتطلب تحقيقاً تجريبياً أكثر عمقاً.

وتوصل إلى أن استعراض الدراسات التجريبية لا يخلص إلى نتيجة، ففي حين أن مجموعة من الدراسات وجدت أن سعر الصرف المربوط يحفز النمو، فإن مجموعة أخرى وجدت أن نظام الصرف المرن هو الذي يؤدي إلى تحفيز النمو؛ وعلاوة على ذلك، جاءت مجموعة ثالثة من الدراسات دون أي تأثير أو نتائج غير حاسمة؛ ويمكن أن يعزى هذا الأخير إلى خطأ في القياس في تصنيفات نظم أسعار الصرف، والاختلافات في قياس عدم اليقين في أسعار الصرف أو تحيز العينات، ويركز جزء كبير من هذه الدراسات على المعلمة الوهمية في سعر الصرف، ولكن لا تتحكم بشكل مناسب في خصائص البلد الأخرى ولا تطبق إطاراً مناسباً للنمو؛ أيضاً، لم يتم التعامل مع مسألة التجانس على الإطلاق، أو يتم استخدام أدوات غير ملائمة مراراً وتكراراً؛ وهناك عدد قليل جداً من الدراسات التي تولي اهتماماً لضوابط رأس المال، وهي مسألة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بنظام سعر الصرف، وهناك دراسة واحدة فقط تضع هذه المسألة في سياق النظم النقدية. ويضيف أن نتائج العديد من الدراسات التجريبية تختلف بين الدول عندما تطبق نفس طريقة الفحص وحتى بالنسبة للبلد نفسه عندما يتم تطبيقها في أوقات مختلفة.

وذكر بأن غولدشتاين (2002) Goldstein قدم نقداً عاماً للأدبيات التي تدرس العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو، والتي قد يكون تأكيدها مفيداً: كمتغير اسمي، لا يؤثر نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي في المدى الطويل. إضافة إلى ذلك، أدان الأدلة التجريبية بسبب: إطار النمو، التجانس، والتحيز في اختيار العينة، وما يسمى مشكلة البيزو (التي تنشأ إذا كانت فترة العينة لا تشمل حالات من نوع الضغوط الاقتصادية الشديدة التي يمكن أن تؤدي إلى زوال نظام الصرف الأجنبي). وعلاوة على ذلك، في معظم الدراسات، تكون المعلومات متغيرة زمنياً، والتي قد تكون مشكلة في حد ذاتها، لأن الظروف في سوق رأس المال العالمي تغيرت، لاسيما منذ نهاية نظام بريتون وودز.

في الأخير، ذكر أن معالجة جميع العيوب التي تم تحديدها في الأدبيات التجريبية قد تكون أساساً جيداً للكشف عن العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو على المستوى التجريبي. ومن ناحية أخرى، أدى عدم حصر الطريقة التي يؤثر بها نظام سعر الصرف على النمو في النظرية والتطبيق، إلى الاعتقاد بأن سعر الصرف، على غرار التضخم، لا يمكن أن يؤثر على أداء النمو على المدى الطويل للاقتصاد، بل بالأحرى حتى على المدى القصير، هذا الأخير هو تحدٍ لمزيد من التحقيق في الأدب الأكاديمي والقيام بالعمل التجريبي⁽¹⁾.

(1) Marjan PETRESKI: **Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature**, Economics, Discussion Paper No. 2009-31, 2009, P 14.

- دراسة بن بوزيان وبن عمار (2007) Benbouziane and Benamar تحت عنوان: " The Impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in MENA Countries تأثير نظام سعر الصرف على القطاع الحقيقي في دول الـ MENA "، وكانت تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر نظام الصرف على القطاع الحقيقي (التضخم والنمو الاسمي للنقد وسعر الصرف الاسمي والاستثمار الأجنبي المباشر والصادرات والواردات ونمو الناتج المحلي الإجمالي) في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا باستخدام التصنيفين الفعليين لرينهارت وروغوف (2004) Reinhart and Rogoff وليفني ياياتي وستورزينغر (2005) Levy Yeyati and Sturzenegger للفترة 1970-2003 .

بناء على ذلك قاما بتقسيم العينة إلى فئتين (أنظمة مربوطة: مصر والأردن والكويت والسعودية والسودان والبحرين؛ وأنظمة وسيطة: الجزائر وإيران وليبيا وموريتانيا والمغرب وسوريا وتونس)؛ وقد بدأنا بدراسة الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الاقتصاد الكلي في نظامي سعر الصرف. وتبين النتائج أن تباين متغيرات الاقتصاد الكلي في حالة الأنظمة الوسيطة في بلدان الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أصغر من تباين هذه المتغيرات في حالة أنظمة سعر الصرف المربوطة، ويمكن تفسير ذلك بكون هذه المتغيرات الاقتصادية الكلية أكثر استقراراً في ظل النظم الوسيطة؛ وعلاوة على ذلك، فإن متوسط نمو متغيرات الميزان التجاري أعلى في حالة النظم الوسيطة مقارنة بنظم سعر الصرف المربوطة، مما يمكن اعتباره ملائماً ومفيداً للنظم الوسيطة. ثم انتقلنا إلى اختبار فيشر F-test للمساواة، وتبين لهما أن متغيرات الاقتصاد الكلي لها نفس متوسط النمو ونفس التباين في نظامي سعر الصرف (مربوط ومتوسط)؛ وهكذا، تظهر هذه النتائج أن استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي في دول منطقة الـ MENA لا تتأثر بطبيعة نظام سعر الصرف؛ ويدل على أنها ليست ذات دلالة إحصائية في النظامين، ويمكن تفسير ذلك من خلال حقيقة أن طبيعة نظام سعر الصرف لا تؤثر على العلاقات بين متغيرات الاقتصاد الكلي في دول الـ MENA .

إلا أن التحليل الإحصائي يمكن أن يؤدي إلى نتائج غير صحيحة، وذلك بسبب: أولاً، مشكلة جودة البيانات وصغر حجم العينة؛ ثانياً، العدد الكبير من المتغيرات المستخدمة في نموذج VAR بالنسبة إلى طول السلاسل الزمنية لم تمكنهما من اختبار جميع المتغيرات، مما قد يكون له آثار مهمة على النتائج. وعلاوة على ذلك، هناك مشكلة ديناميكيات قصيرة الأجل عند استخدام نموذج VAR. ونتيجة لذلك، استخدمنا طريقة متوسط المجموعة المرتبة (PMG) التي اقترحها بيزاران وآخرون (1999) Pesaran et al. ليتوصلا في حالة النظم الوسيطة وعلى المدى الطويل أن جميع المتغيرات ذات دلالة إحصائية. وبالمثل، وباستثناء سعر الصرف الاسمي، تكون جميع العوامل مهمة في حالة الأنظمة المربوطة. وعلاوة على ذلك، فإن المعاملات لها نفس العلامات في النظامين. وبناء على ذلك، استنتجنا أنه لا توجد تباينات كبيرة بين نظامي سعر الصرف، وهذا ما يؤدي إلى القول بأنه ليس هناك تأثير كبير لطبيعة نظام سعر الصرف على الأداء الاقتصادي في دول الـ MENA على المدى الطويل.

وفيما يتعلق بالمعاملات قصيرة الأجل، يمكن ملاحظة وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أنظمة الصرف الوسيطة والمربوطة. والواقع أن جميع المعاملات قصيرة الأجل ذات دلالة إحصائية في حالة نظم الصرف المربوطة. وعلى العكس من ذلك، فإن هذه العوامل غير ذات دلالة إحصائية في حالة النظم الوسيطة. وبناء على ذلك، يمكن أن يستنتج أن طبيعة نظم سعر الصرف لها تأثير كبير على متغيرات الاقتصاد الكلي على المدى القصير. وباختصار، فإن استخدام تقدير PMG أظهر من ناحية أن هناك أثراً كبيراً لنظام سعر الصرف على الأداء الاقتصادي في المدى القصير؛ ومن ناحية أخرى، فإن طبيعة نظام سعر الصرف ليس له تأثير على الأداء الاقتصادي في الفترة طويلة. غير أنه نظراً للمشاكل المفاهيمية والتقنية التي تمت مواجهتها أثناء إجراءات التقدير، فإنه ينبغي أخذ هذه النتائج بحذر، وبعض هذه المشاكل يمكن أن يكون حجم العينة وقصر السلسلة، ومشكلة حدود تقنيات الاقتصاد القياسي⁽¹⁾.

- دراسة باكستير وستوكمان (1988) **Baxter and Stockman** تحت عنوان: "Business Cycles and the Exchange Rate System: Some International Evidence دورات الأعمال التجارية ونظام سعر الصرف: بعض الأدلة الدولية"، وهدفت هذه الدراسة إلى التحقيق بشكل تجريبي من الاختلافات في سلوك المجاميع الاقتصادية الرئيسية في إطار نظم أسعار الصرف البديلة، وذلك باستخدام عينة تتكون من 49 بلداً لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى عام 1986، ثم مقارنة سلوك الإنتاج، والاستهلاك، والتدفقات التجارية، والإنفاق الاستهلاكي الحكومي، وأسعار الصرف الحقيقية في إطار نظم أسعار الصرف البديلة (مربوطة، وعائمة).

بعد القيام بدراستهما توصلتا إلى أن أسعار الصرف الحقيقية قد أصبحت أكثر تقلباً بعد 1973، كما أصبحت بعض المجاميع الأخرى، مثل المجاميع التجارية والإنتاج الصناعي أكثر تقلباً، على الرغم من أن حجم الزيادة كان أصغر بكثير؛ وأصبح الإنفاق الاستهلاكي الحكومي الحقيقي أكثر ارتباطاً بين البلدان؛ ولكن - وبصرف النظر عن أسعار الصرف الحقيقية - لم تجد هذه الدراسة على ما يدل أن هذه التغيرات تتعلق باختيار نظام سعر الصرف؛ وتشير الأدلة المستمدة من الحلقات الأيرلندية والكندية إلى وجود علاقة ضئيلة بين نظام سعر الصرف والتغيرات في الخصائص العشوائية للمجاميع الاقتصادية؛ وهناك فئة كبيرة من النماذج النظرية التي وجدت أن نظام سعر الصرف له آثار هامة على عدد من المجاميع الاقتصادية الكلية؛ ومع ذلك، وجدت هذه الدراسة أدلة قليلة على أن هذه المجاميع تتأثر بنظم سعر الصرف⁽²⁾.

(1) Mohamed BENBOUZIANE and Abdelhak BENAMAR: **The Impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in MENA Countries**, Topics in Middle Eastern and North African Economies, electronic journal, Volume 9, Middle East Economic Association and Loyola University Chicago, September 2007, P P 14-25.

(2) Marianne BAXTER and Alan C. STOCKMAN: **Business Cycles and the Exchange Rate System: Some International Evidence**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 2689, Cambridge, August 1988, P P 24-25.

المطلب الثاني: الأنظمة الثابتة والنمو الاقتصادي

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى العديد من الدراسات والأبحاث التي بحثت العلاقة بين الأنظمة الثابتة والنمو الاقتصادي، لكن الغموض والتناقضات في النتائج مازالت مستمرة إلى حد الساعة، فمنهم من يجد أن هناك علاقة إيجابية بين النظم الثابتة والنمو الاقتصادي ومنهم من يجد العكس، ويمكن تناول أهم هذه الدراسات فيما يلي:

- أحدث دراسة توضح العلاقة الإيجابية بين الأنظمة الثابتة والنمو الاقتصادي هي دراسة: دراسة بنين (2016) تحت عنوان: " تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية "، والتي تكونت من 19 دولة نامية، للفترة 1985-2010، وقد استخدم المتغيرات التالية: معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الحقيقي، الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس الثابت كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كمية المعروض النقدي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر تطور القطاع المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، مؤشر الرأسمال البشري، المعدل السنوي للنمو السكاني، المتغيرات الصورية لأنظمة سعر الصرف (الثابتة والوسيطه والمرنة) بحسب التصنيف الواقعي لرينهارت وروغوف (2011) Reinhart and Rogoff.

بعد إجراء الاختبارات، والحصول على تقديرات النموذج توصل الباحث إلى أن كل من معلمي الأنظمة الثابتة والأنظمة الوسيطة إيجابية ومعنوية، وعليه يمكن القول أنه يوجد دليل يدعم الفرضية القائلة بوجود تأثير لطبيعة نظم سعر الصرف على النمو الاقتصادي للدول، ومن نتائج التقدير لهذا النموذج التي توصل إليها الباحث ما يلي (1):

§ تأثير أنظمة سعر الصرف الثابتة على النمو الاقتصادي أكبر إيجابية من تأثير أنظمة سعر الصرف الوسيطة، والأنظمة الأخيرة أكبر إيجابية من الأنظمة المرنة، مما يدل على أنه كلما انخفضت درجة تقلبات سعر الصرف كلما زاد معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

§ وفسر النتائج المتحصل عليها كما يلي: عينة الدراسة تتكون من مجموعة من الدول الأكثر عرضة للصدمات النقدية، وبالتالي تظهر هنا أهمية أنظمة سعر الصرف الثابتة لعزل تلك الصدمات، بالإضافة إلى منح المصدقية للسياسة النقدية، والتي تعمل على تحقيق عدة مكاسب كزيادة الاستثمار ومعدل التبادل التجاري المرتبط بتراكم رأس المال، كذلك تخفيض حالة عدم تأكد أسعار الصرف ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة.

§ وأرجع النتائج العكسية للتقدير على الأنظمة المرنة التي تبنتها بعض دول عينة الدراسة، إلى أن أغلب هذه الدول لا تمتلك قطاعاً مالياً متطوراً، الذي يوفر الأدوات اللازمة للحصول على فوائد النظام المرن، فالقطاع المالي المتخلف لا يكون قادراً على تهدئة التقلبات الشديدة لسعر الصرف، وعندها تكون أسعار

(1) بغداد بنين: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسينية بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2015-2016، ص ص 255-256.

الصرف بنفسها سبب رئيسي للصدمات التي تؤثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي، هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد يكون هناك دول لديها قروض كبيرة محددة بالعملة الأجنبية، والنظام المرن سوف يزيد من قيمة هذه القروض.

§ أما فيما يخص أنظمة سعر الصرف الوسيطة، فما تظهره نتائج التقدير لعينة الدراسة فهي تؤيد فكرة ويليامسون (2000) Williamson على أنها تظل من الخيارات الفعالة لعينة الدول الداخلة في التحليل، فهي تتيح للدول المبادلة بين المصدقية والمرونة في اختيار نظام سعر الصرف ملائم ومفيد للدول التي تحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن.

- دراسة قليل (2016) تحت عنوان: " تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة من 1980-2013 "، وكانت تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي باستخدام بيانات بانل لعينة تتكون من 38 دولة نامية، والاعتماد على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف حسب تصنيف رينهارت وروغوف (2008-2010) and Rogoff، والمتغيرات التالية: معدل نمو نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو الكتلة النقدية، الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي)، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، درجة الانفتاح التجاري، إضافة إلى إدراج متغيرين صوريين يتمثلان في: الأنظمة الثابتة والأنظمة الوسيطة.

بعد القيام باختبار المتغيرات توصلت الدراسة إلى ما يلي: أثبتت النتائج التطبيقية على وجود علاقة إيجابية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي في هذه العينة من الدول، فقد بين النموذج معنوية المعاملات المتغيرات الصورية لأنظمة سعر الصرف، وإشارتها موجبة عند مستوى معنوية 5 %، مع زيادة إيجابية النظام الثابت على النظام الوسيط، مما يعني أن الدول التي طبقت نظام الصرف الثابت في سنة معينة قد حققت زيادة في نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تفوق الدول التي تبنت نظام الصرف الوسيط⁽¹⁾.

- دراسة يعقوب (2015) JAKOB تحت عنوان: " Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي "، إذ حاول في ورقته تحديد كيفية تأثير مختلف نظم أسعار الصرف على نمو الناتج المحلي الإجمالي، الذي يعتبره مؤشراً للنمو الاقتصادي، وانطلق من الفرضية الأساسية التالية: إن نظام سعر الصرف الثابت سيكون له علاقة إيجابية مع نمو الناتج المحلي الإجمالي ويرجع ذلك إلى عامل الاستقرار الذي تقدمه هذه الأنظمة؛ واستخدم في دراسته المتغيرات الأربعة التالية: معدل

(1) زينب قليل: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة من 1980-2013، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2015-2016، ص 239.

التضخم، وإجمالي تكوين رأس المال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر الإنفاق الحكومي، ومؤشر رأس المال البشري للشخص الواحد، وبعد مراقبة البيانات لـ 74 بلداً لعام 2012 والقيام بالتحليل، وجد أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين سعر الصرف الثابت والنمو في الناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁾.

يرجع يعقوب JAKOB هذه العلاقة الايجابية إلى عامل الاستقرار الذي تقدمه الأنظمة الثابتة التي تعتبر من أهم الافتراضات التي يمكن تقديمها لتفسير هذه العلاقة؛ إذ يقول بأن الاستقرار في العملة يعطي ثقة أكبر للمستثمرين والتجار لممارسة الأعمال التجارية في البلد، مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي؛ إلا أنه يعترف بأن دراسته تعاني بعض القصور، إذ اعتمد على بيانات سنة واحدة فقط، التي من الممكن أن يتأثر فيها الوضع الاقتصادي بشدة بسبب ركود أو ازدهار الصادرات والكوارث الطبيعية والاضطرابات السياسية، والآثار (الإيجابية أو السلبية) التي قد تخلفها هذه الأحداث قد تفوق آثار اختيار نظام سعر الصرف نفسه، لهذا فهو يقترح أن تتم الدراسات على نظم سعر الصرف ضمن فترة زمنية من 10 إلى 20 سنة، لأن آثار الحوادث المذكورة أعلاه لن تكون مؤثرة بدرجة كبيرة، كما أن النتائج التي سيتم الحصول عليها تكون أكثر دقة⁽²⁾.

- دراسة بدرأوي (2015) تحت عنوان: "تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)"، حيث تمثلت أهداف هذه الدراسة في محاولة إبراز طبيعة العلاقة ما بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي والآثار المترتبة عنها، بالإضافة إلى محاولة البحث عن طرق قياس من أجل اختبار العلاقة بين متغيرين هما الأنظمة والنمو وذلك عن طريق استخدام الاقتصاد القياسي في الدراسة للتعبير عنها كمياً من أجل الوصول إلى معرفة نظام سعر الصرف المثالي الذي بإمكانه تحقيق نمو اقتصادي أعلى في الدول النامية، وأيضاً محاولة التنبؤ بمستقبل الأنظمة الوسيطة وأسباب التخلي عنها لصالح أحد أنظمة الركن، وهل ستؤثر كل من تطورات المحيط الاقتصادي والمالي والتوجه الدولي نحو الانفتاح العالمي على هذا الاختيار خاصة وأن الاقتصاد العالمي يعيش اليوم جملة من التحولات الاقتصادية وعلى رأسها أنظمة الصرف الدولية.

للوصول إلى هذه الأهداف قامت الباحثة باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data لعينة من 18 دولة نامية للفترة (1980-2012) والذي يضم المتغيرات التالية: معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهو يمثل المتغير التابع، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، معدل الإنفاق الحكومي الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو عدد المسجلين في التعليم الثانوي، مقياس تطور القطاع المالي، مؤشر الانفتاح للتجارة العالمية، معدل التبادل الدولي التجاري، مؤشر الحرية الديمقراطية أو الحرية

(1) Brigitta JAKOB: **Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth**, Undergraduate Economic Review, Vol. 12, Iss. 1, Article 11, 2015, P 1, Available at: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol12/iss1/11> , Date of view: 25/05/2018.

(2) Op-Cit: P 14.

المدنية، مؤشر الاستقرار السياسي، بالإضافة إلى الاستعانة بثلاثة متغيرات صورية والتي تمثل أنظمة الصرف الثابتة والوسيط المرن وفقاً للتصنيف الواقعي المشترك لـ (2004) RR و (2005) LYS .

بعد إجراء الاختبارات على متغيرات النموذج توصلت الدراسة إلى أن ضعف الاقتصاديات النامية ليس نتيجة اختيار نظام الصرف، وإنما هو نتيجة الضعف المؤسسي والهيكلي واعتمادها بشكل خاص على الصناعات الأولية والاستخراجية، وكانت النتائج كما يلي:

§ أثبتت الدراسة وجود علاقة إيجابية بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي لمجموعة الدول النامية محل الدراسة، بحيث أن أفضل معدل للنمو الاقتصادي ارتبط بأنظمة الصرف الثابتة وتليها الأنظمة المرنة وتحتل الأنظمة الوسيطة المرتبة الثالثة.

§ أفضلية الابتعاد عن الأنظمة الوسيطة والتوجه نحو حلول الركن كلما زادت درجة التكامل المالي في الدول النامية والتي تتميز بأنظمة مالية هشّة، بحيث ينتج الخوف من التعويم في الدول الناشئة من الأعطاب الهيكلية المبنية في الخطأ المبدئي وارتفاع المديونية بالعملات الأجنبية، وكذلك أفضلية تخفيض درجة التعويم والتوجه نحو الثبات كلما زادت درجة استجابة الأسعار لسعر الصرف.

§ إن نتيجة هذه الدراسة تدعم فرضية الثلاثية المستحيلة والاختيار بين الاستقلالية والثبات من خلال الاختفاء المستقبلي للأنظمة الوسيطة كونها السبب الرئيسي في كل الأزمات العنيفة التي ضربت الاقتصاديات الناشئة، بحيث أن الدول النامية في هذه الحالة تفضل ثبات الاقتصاد الكلي أو التوجه نحو اختيار إيجابيات الأنظمة المعومة والليونة المرتفعة نتيجة ضعف التكامل المالي وعدم تطور الأسواق المالية، إلا أن هذا لا يعني تجاهل فوائد الأنظمة الوسيطة فكما ذكر ويليامسون (2000) Williamson بأنها تتيح للدولة المبادلة بين المصدقية والمرونة في اختيار نظام الصرف ومفيدة للدول التي تريد التحول من نظام ثابت إلى مرّن (1).

- دراسة سوكولوف وآخرون (Sokolov et al (2011) تحت عنوان: " Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance الروابط بين سياسة سعر الصرف والأداء الاقتصادي الكلي"، هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن الروابط التجريبية بين سياسة سعر الصرف في بلد ما ونمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وتضخم مؤشر أسعار المستهلك في محاولة لتحسين فهم كيفية تأثير اختيار نظام سعر الصرف على الأداء الاقتصادي، وذلك باستخدام عينة تتكون من 104 بلداً، للفترة 1973-2007، والنظر في نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم، وتقلب النمو، وتقلب التضخم،

(1) شهباز بدرأوي: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، 2014-2015، ص 261.

واستجابتهما لمقياس: " الأقوال مقابل الأفعال " لسياسة سعر الصرف، عن طريق التفاعل مع سياسة التصريحات للبلد والسياسات الفعلية له.

يمكن النظر إلى هذا العمل أنه يتناول بشكل غير مباشر لغز قطع سعر الصرف، الذي طرحه أوبستفيلد وروغوف (2001) Obstfeld and Rogoff الذي ينص على أن: " رابط ردود الأفعال ضعيف على المدى القصير بشكل ملحوظ بين سعر الصرف وبقية مؤشرات الاقتصاد "؛ وباستخدام ما يسمى بمقياس: تصنيفات التصريحات مقابل الأفعال لسياسات أسعار الصرف، التي تستند إلى تصنيفات رينهارت وروغوف (2004) Reinhart and Rogoff - RR الفعلية وتصنيفات صندوق النقد الدولي المصرح بها من طرف البلدان، ليتم تحديد أنماط واضحة في أداء الاقتصاد الكلي عبر ترتيبات أسعار الصرف البديلة في البلدان غير الصناعية؛ وهذا العمل يعتبر امتداداً لنتائج أغيون وآخرون (2009) Aghion et al. وحسين وآخرون Husain et al. (2005) الذين يرون أن التثبيت الفعلي له أثر كبير على النمو والتضخم في البلدان النامية.

النتائج الواردة في هذه الورقة توفر تسوية جزئية للنتائج المتناقضة لنظم أسعار الصرف والنمو التي وجدت في دراستي (2003) LYS and (2004) RR ، إذ وجدت أن البلدان غير الصناعية التي تتبنى نظام التعويم المصرح به وتمارسه بالفعل (التعويم المتطابق) نمت أسرع من تلك البلدان التي تتبع نظام التثبيت المصرح به وتمارسه بالفعل (التثبيت المتطابق). ومع ذلك، فإن سياسة الخوف من التعويم (التثبيت الفعلي مقابل التصريح بأنها تتبع نظام التعويم) هي الأكثر تعزيزاً للنمو؛ أما تقديرات البلدان الصناعية فإنها غير ذات دلالة إحصائية، ولكن حجم المعاملات تشير إلى أن فئة التعويم المتطابق ترتبط بأعلى نمو حقيقي للنتائج المحلي الإجمالي لهذه المجموعة من البلدان.

أما بالنسبة للتضخم، فعينة البلدان غير الصناعية: وجدت الدراسة أن فئة نظم التعويم المتطابق ترتبط بأعلى تضخم في مؤشر أسعار المستهلكين، وتم تفسير ذلك على النحو التالي: البلدان غير الصناعية التي لديها التعويم المتطابق لا توجد بها سياسات نقدية محلية ناجحة وتظهر أداء أسوأ للتضخم مقارنة بالبلدان التي لديها التثبيت المتطابق، في حين أن البلدان التي تصرح بالتعويم في حين لديها التثبيت الفعلي (الخوف من التعويم) والتي عادة ما تعتمد سياسة استهداف التضخم لا تختلف فيها السياسات النقدية وأداء التضخم اختلافاً كبيراً عن البلدان التي تتبع سياسات التثبيت المتطابق. هذه النتائج تدعم الحجة الموجودة في الأدبيات والمستوحاة من ورقة بارو - غوردون Barro-Gordon والتي تنص على: أن التثبيت الصريح لسعر الصرف (الذي تمثله فئة التثبيت في هذا التحليل) واستهداف التضخم (الذي يمثله الخوف من التعويم) يوفران مراسي اسمية جيدة لتحقيق الاستقرار في التوقعات التضخمية والحد من التحيز التضخمي.

بالانتقال إلى تقلب أداء الاقتصاد الكلي، فوجدت مفاضلة بين سياسات أسعار الصرف التي تسعى إلى تعزيز نمو أعلى مع تحقيق الاستقرار في الإنتاج؛ فتظهر النتائج أن البلدان غير الصناعية التي تتبع سياسات التعويم المعلن تظهر انخفاضاً في تقلب الناتج إذا حافظت فعلياً على التعويم، في حين أنها إذا ما رغبت في

مواصلة الخوف من التعويم فإنها ستشهد ارتفاعاً في نمو الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالتثبيت المتطابق؛ وتؤدي هذه النتائج وجهة نظر مشتركة، مفادها أن أسعار الصرف المرنة توفر عزل أفضل للصدمات الحقيقية مقارنة بسياسات أسعار الصرف الثابتة، وتؤدي إلى انخفاض كبير في تقلب الناتج المحلي الإجمالي؛ وفي الوقت نفسه، وجدت أن سياسة الخوف من التعويم ترتبط بانخفاض كبير في تقلبات التضخم.

النتائج العامة المتعلقة بالخوف من التعويم ترجع إلى سياسات استهداف التضخم التي تتبعها البنوك المركزية في البلدان غير الصناعية؛ وينفذ هذا النوع من السياسات في إطار سعر صرف عائم معلن وعند تبني المصارف المركزية مجموعة من التدابير المحلية الرامية إلى تسوية الصدمات الخارجية التي تؤدي في الواقع إلى استقرار سعر الصرف. وتشير هذه النتائج إلى أن هذه السياسة تؤدي إلى نمو اقتصادي أعلى بكثير، كما أنها تقلل من تقلب التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين؛ ويشير ذلك إلى أن ظهور الخوف من التعويم، الذي قد يكون ناجماً عن اعتماد سياسة استهداف التضخم، يمكن أن يكون أكثر السياسات فائدة بالنسبة للبلدان غير الصناعية⁽¹⁾.

- دراسة ماجدة عاشور (2009) تحت عنوان: "تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة من 1974-2006"، بحيث هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي من خلال استخدام نموذج الانحدار المتعدد لعينة مكونة من 16 دولة نامية خلال الفترة الممتدة من 1974 إلى غاية 2006 والذي يضم المتغيرات التالية: نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، المعدل السنوي للنمو السكاني، نسبة الالتحاق بالتعليم الثانوي، معدل نمو الاستهلاك الحكومي، مؤشر الحرية المدنية، مؤشر الانفتاح على العالم الخارجي، التغير في معدل التبادل التجاري، متغير صوري يمثل فترات الحروب العراقية من 1980 إلى 1988 ومن 1990 إلى 1991، بالإضافة إلى ثلاثة متغيرات صورية تعبر عن أنواع أنظمة الصرف (الثابتة - الوسيطة - المرنة) يجري تحديدها مرة مع التصنيف الرسمي المعلن لدى صندوق النقد الدولي ومرة مع التصنيف الواقعي لـ (2003) LYS.

بعد إجراء عملية الاختبار توصلت الباحثة إلى وجود علاقة بين أنظمة أسعار الصرف المختلفة والنمو الاقتصادي؛ وتشير هذه العلاقة إلى أن النمو الاقتصادي تحت الأنظمة الثابتة أفضل من معدل النمو تحت كلا من الأنظمة الوسيطة والمرنة؛ فتخفيض المخاطرة وتوفير المصداقية للسياسة النقدية بالإضافة إلى توفر آلية تعديل للصدمات النقدية يؤدي إلى زيادة معدل النمو بشكل يتغلب على النقص نتيجة تقلب الاقتصاد الكلي عند التعرض للصدمات الحقيقية، وقد تكون الدول المتبعة لنظام صرف مرّن لا تمتلك أسواق مالية متطورة تمكن من الاستفادة من مزايا ذلك النظام، كتوفير التغطية للمخاطر وتحقيق المصداقية.

(1) Vladimir SOKOLOV, Byung-Joo LEE and Nelson C. MARK: **Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance**, Pacific Economic Review, Volume 16, Issue 4, October 2011, P P 414-415.

وعلى عكس ما هو متوقعاً من نظرية الثالوث المستحيل The Impossible Trinity التي تتوقع اختفاء الأنظمة الوسيطة، يلاحظ من نتائج الانحدار أن معدل النمو تحت أنظمة الصرف الوسيطة أفضل من معدل النمو تحت أنظمة الصرف المرنة، ولهذا فإن النتائج تتوافق مع الرأي القائل بأن الأنظمة الوسيطة ما تزال خياراً فعالاً للدول النامية (ويليامسون 2000 Williammson) فالأنظمة الوسيطة تعطي المرونة بين استخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية وبين اختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائماً. وفي سبيل تقوية نتائج الانحدار أجرت الباحثة ثلاث خطوات؛ أولاً تقدير النموذج مع متغيرات الأنظمة المصنفة رسمياً وذلك للتأكد من مدى مساهمة التصنيف الواقعي في تأكيد العلاقة. ثانياً تقدير النموذج مع اختلاف مستويات الدخل ومع اختلاف التقدم الصناعي لمعرفة أثر ذلك في تحقق العلاقة، ثالثاً تقدير النموذج على متباعدة المتغيرات الصورية للأنظمة للتخفيف من احتمالية داخلية الأنظمة ولدحض فكرة أن العلاقة ليست لحظية.

وبتطبيقها للخطوات السابقة، تبين من الخطوة الأولى أن استخدام التصنيف الرسمي للعلاقة لم يسفر عن اختلاف جوهري للنتائج الأولية، فما زال أداء كل من نظامي الصرف الثابت والمتوسط أفضل من النظام المرن؛ وبالتالي لم يكن هناك ضرورة لاستخدام التصنيف الواقعي، لأن الدول الداخلة في العينة كانت تتبع تقريباً النظام المعلن. وفيما يتعلق بالخطوة الثانية فإن اختلاف مستوى الدخل لم يغير من النتائج الأولية بالنسبة لأنظمة الصرف الثابت، بينما مع الأنظمة الوسيطة فقد كانت النتائج الأولية متوافقة مع مستويات الدخل المرتفعة، وذلك على خلاف النتائج لمستويات الدخل المتوسطة التي أظهرت عدم معنوية لتأثير النظم الوسيطة على النمو الاقتصادي. وبالنسبة لنتائج تقدير النموذج مع الأخذ في الاعتبار مستوى التقدم الصناعي، فما زالت الأنظمة مهمة في تحديد النمو الاقتصادي لمجموعة الدول الأقل تطوراً في الصناعة بشكل مشابه للنتائج الأولية، ولكن تقدير النموذج مع الدول الأكثر صناعةً أعطت نتائج مخالفة للنتائج الأولية، حيث لم تظهر علاقة للأنظمة مع النمو الاقتصادي، بمعنى أنه كلما تكامل الاقتصاد وأصبح أكثر تطوراً عندها تنتفي الحاجة لاختيار نظام سعر صرف يساعد على زيادة معدل النمو⁽¹⁾.

- دراسة مايلز (2006) Miles تحت عنوان: "To Float or not to Float? Currency Regimes and Growth إلى التعويم أو إلى عدم التعويم؟ أنظمة العملة والنمو"، إذ توصل من خلال ورقته إلى أن هناك تأثيرات غير مباشرة لأنظمة الصرف الثابتة على النمو الاقتصادي في الاقتصاديات الناشئة، وتتوقف هذه التأثيرات على وجود اختلالات في الاقتصاد الكلي وتشوهات في الاقتصاد المحلي، وذكر بأن هذه النتائج تتوافق بشكل وثيق مع نظرية سعر الصرف، التي تفترض معظمها وجود تأثيرات إيجابية، مع وجود عدد قليل من القنوات السلبية للعملة المرتبطة التي تؤثر على النمو في المدى الطويل.

(1) ماجدة بنت مطيع عاشور: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة من 1974-2006، دراسة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، الرياض، 2009، ص ص 92-93.

هذه النتائج تسلط الضوء على النقطة التي أثارها كالفو وميشكين (Calvo and Mishkin) The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries السراب من نظم أسعار الصرف لبلدان الأسواق الناشئة (2003)، إذ يرى المؤلفان أن النظرية القياسية في أسعار الصرف تقوم على افتراضات الدول الصناعية التي ليست في محلها بالنسبة للأسواق الناشئة، فالتثبيت عادة ما يفترض أن السلطات ستتخذ التزام بدوام ثابت لربط العملة، بينما في الحقيقة هناك تخفيضات في قيمة العملة بشكل متكرر ووجود الأزمات في البلدان النامية، أيضاً، من المفترض أن السلطات يمكن لها الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار؛ ولكن هذه البلدان في حين أنها قد حققت تقدماً كبيراً في مكافحة التضخم في العقود القليلة الماضية، إلا أنها لا تزال تعاني من ارتفاعه مقارنة بالدول الغنية؛ ويأتي هذا الضغط في السعر في شكل بنوك مركزية ضعيفة (كما في حالة الأرجنتين في عام 2001)، وكذلك تشكل الالتزامات الطارئة في النظم المصرفية الضعيفة والضغط المالية الأخرى التي تؤدي إلى ارتفاع التزامات الحكومة، هذه التشوهات تتفاقم في حالة تبني الدول النامية لأنظمة سعر الصرف الثابتة، لذلك لا يظهر تأثير التثبيت على النمو الاقتصادي، على عكس النتائج التي توصلت إليها LYS، ولكن يمكن أن يكون له تأثير مستقل.

هذه النتائج لها آثار كبيرة على المناقشات التي تتطرق إلى اتخاذ خطوات للدولة في أمريكا اللاتينية أو الأولرة في أوروبا الشرقية التي تمر اقتصادياتها بمرحلة انتقالية؛ إذ يعتقد بعض المراقبين أن عملية التثبيت من خلال الانضمام إلى الاتحاد النقدي يولد الإصلاحات الضرورية في حد ذاته لاتخاذ تثبيت مستدام ومفيد؛ فإن آخرين يعتقدون بأن أسعار الصرف الثابتة الصارمة تتطلب الإصلاح قبل اعتمادها، وخاصة من حيث سياسات الاقتصاد الكلي، لتجنب مشاكل المغالاة (إيتشينغرين (Eichengreen (2002)، نتائج دراسة Miles تشير إلى أنه في حين أن أنظمة أسعار الصرف الثابتة لا تمارس أي تأثير مباشر على النمو، فإنها سوف تؤدي إلى تفاقم آثار السياسات الحالية إذا كانت هذه السياسات تتعارض مع التثبيت⁽¹⁾.

- دراسة دوباس وآخرون (Dubas et al (2005) تحت عنوان: "Effective Exchange Rate Classifications and Growth تصنيفات أسعار الصرف الفعالة والنمو"، حيث قدموا تصنيفاً جديداً لأنظمة سعر الصرف الفعلية لمجموعة بيانات شهرية لـ 180 دولة، تمتد من جانفي 1960 إلى ديسمبر 2002، والتي ذكروا بأنها تفي بثلاثة أهداف: أولاً، يستخدم أدوات مألوفة للاقتصاديين؛ ثانياً، يمكن تكرارها وتعديلها وتحديثها بطريقة مباشرة، وثالثاً، تنتج نتائج معقولة؛ ولدى وضع التصنيفات، استخدموا المعلومات الواردة في سعر الصرف الفعلي، مما يؤدي إلى تحسن تصنيفات النظم، ويؤكد الأهمية في اتباع نهج متعدد الأطراف في وضع تقييم عام للسياسة الوطنية تجاه إدارة سعر الصرف.

(1) William MILES: To Float or not to Float? Currency Regimes and Growth, Journal of Economic Development, Volume 31, Number 2, The Economic Research Institute of Chung-Ang University, Seoul, December 2006, P P 102-103.

وقد تبين من التحقيق في تأثير نظم سعر الصرف والنمو أن أعلى نمو يرتبط بالأنظمة الثابتة بحكم الأمر الواقع، وهذا يتماشى مع الكثير من الأدبيات الموجودة ويتفق مع البحوث التي وجدت فوائد تجارية من كتل العملة؛ وما إذا كانت مزايا النمو التي وجدوها هي نتيجة الحفاظ على عملة مستقرة في حد ذاتها أو من اختيار البلدان الأعضاء في كتل التجارة والعملات، فهي لا تزال دون إجابة ولكنها مشكلة في البحث المستقبلي.

وبينما يبدو أن نظام سعر الصرف الذي اعتمد بحكم الأمر الواقع أمر مهم للنمو، وجدوا أيضاً أدلة على أن ما يهم البلدان هو أنظمة سعر الصرف المصرح بها - خاصة إذا لم يفعلوا ما يقولونه - . إن النتائج التي توصلوا إليها تعطي الترتيب التالي لنمو الناتج المحلي الإجمالي من الأعلى إلى الأدنى: أولاً، المعمون بحكم القانون - المثبتون بحكم الأمر الواقع؛ ثانياً، المثبتون بحكم القانون - المثبتون بحكم الأمر الواقع؛ ثالثاً، المعمون بحكم القانون - المعمون بحكم الأمر الواقع؛ رابعاً، المثبتون بحكم القانون - المعمون بحكم الأمر الواقع؛ وقد يكون لدى البلدان سبب وجيه لإظهار الخوف من التعويم، حيث أن هذه البلدان تشهد نمواً كبيراً في نصيب الفرد ولديها نمو أعلى بكثير من الدول الأخرى⁽¹⁾.

- دراسة حسين وآخرون (2004) **Husain et al** تحت عنوان: "Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies" استقرار أنظمة سعر الصرف وأدائها في الاقتصاديات النامية مقابل الاقتصاديات المتقدمة"، وذلك في دراسة قياسية لعينة تتكون من 158 دولة، للفترة 1970-1999، وكانت النتائج تشير إلى أن أداء نظم سعر الصرف البديلة، وبالتالي اختيار النظام المناسب، يعتمد بشكل كبير على نضج اقتصاديات البلدان الأعضاء ومؤسساتها، ويبدو أن الاقتصاديات النامية ذات التفاعل المحدود مع أسواق رأس المال الدولية تستفيد من السياسات التي تنطوي على التزام قوي بسياسة سعر صرف وسياسات نقدية مستقرة؛ فالتعهد الأصعب للالتزام في نظم أسعار الصرف - سواء الثابتة أو القريبة من أسعار الصرف الثابتة - يخفف التضخم دون التضحية بالنمو الاقتصادي. وبدلاً من ذلك، ترتبط الأنظمة الأكثر مرونة بارتفاع معدل التضخم ولكن لا يوجد مكاسب واضحة في النمو؛ إن نتيجة التضخم قوية للغاية بالنسبة للمتغيرات المختلفة في المواصفات وتبين دائماً تقريباً نمط زيادة التضخم مع درجة المرونة، لتكتمل هذه الأدلة النتيجة التي تفيد بأن البلدان الفقيرة والصغيرة نسبياً تستفيد من اتحادات العملة وذلك في شكل تعزيز التجارة.

أما بالنسبة إلى الأسواق الناشئة - تلك البلدان النامية التي تتعرض بدرجة كبيرة لأسواق رأس المال الدولية - فإن التضخم يميل أيضاً إلى أن يكون أقل في النظم التي لديها التزام أقوى باستقرار أسعار الصرف بالنسبة إلى الأنظمة العائمة، على الرغم من أن الفرق أصغر منه في الاقتصاديات النامية (وليس دائماً

(1) Justin M. DUBAS, Byung-Joo LEE, and Nelson C. MARK: **Effective Exchange Rate Classifications and Growth**, NBER Working Paper No. 11272, Cambridge, April 2005, P P 19-20.

إحصائياً كبير)، وبالتالي قد يكون هناك بعض الأهمية للالتزام؛ ومع ذلك، تشير الأدلة أيضاً إلى أنه حيثما تكون الالتزامات بالغة الصعوبة، أي مع نظم ثابتة أو ثابتة تقريباً، فإن احتمال حدوث أزمات مالية مرتفع، مما يعكس عدم القدرة على التكيف مع الظروف المتغيرة من حوافز رجال الأعمال والوكلاء الماليين الذين يقومون بأنشطة محفوفة بالمخاطر على افتراض أن أسعار الصرف لن تتغير، وضغوط المضاربة من المستثمرين الذين يسعون لاختبار الالتزام؛ وهكذا، فإن الالتزام قد يحقق استقرار الاقتصاد الكلي في شكل انخفاض طفيف في التضخم، في المتوسط، ولكن هذه المكاسب قد تتفكك في أزمات دورية.

وتشير النتائج أيضاً إلى أن النظم الأكثر مرونة قد ترتبط بتضخم أقل إلى حد ما، وزيادة في النمو في الاقتصاديات المتقدمة (1).

أخيراً، يشير هذا التحليل إلى أن الفكرة المنتشرة التي تقول أن ربط أسعار الصرف هي مشكلة في كل مكان غير صحيحة؛ فالنظم الثابتة في البلدان النامية الأكثر فقراً التي لا تتمتع إلا بقدر ضئيل من فرص الوصول إلى رأس المال الدولي ترتبط بانخفاض التضخم وارتفاع الاستقرار؛ أما بالنسبة للأسواق الصاعدة، فإن النتائج تتماشى مع نتائج باكستين وستوكمان Baxter-Stockman التي تشير إلى غياب أي علاقة قوية بين الأداء الاقتصادي ونظم سعر الصرف؛ ومع ذلك، يبدو أن الأسواق الناشئة تواجه أزمات أكثر تواتراً في ظل النظم الثابتة؛ وبالنسبة للاقتصاديات المتقدمة، فهناك أدلة تشير إلى أن أنظمة الصرف المرنة قد توفر استقراراً أكبر بكثير ونمو أعلى قليلاً، دون توليد ارتفاع في التضخم (2).

- دراسة إدواردز وماغيندزو (2001) Edwards and Magendzo تحت عنوان: "Dollarization, Inflation and Growth and Growth"، إذ قاما في هذه الورقة بتحليل سجل الاقتصاد الكلي لاقتصاديات الدولة، على وجه الخصوص، التحقيق فيما إذا كانت الدولة ترتبط بانخفاض التضخم ونمو أسرع، وبعد إجراء الاختبارات توصلوا إلى النتائج التالية: أن التضخم كان أقل بكثير في الدول التي تتبنى الدولة منها في غير الدولة، ووجدوا أيضاً أن دول الدولة كان لها انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي من تلك غير المدولة. وأخيراً، وجدوا أن تقلب الاقتصاد الكلي لا يختلف كثيراً في اقتصاديات الدولة وغير الدولة، ويرجعان انخفاض معدل النمو الاقتصادي في بلدان الدولة - جزئياً على الأقل - إلى صعوبات هذه البلدان في استيعاب الاضطرابات الخارجية، مثل صدمات تدفقات رؤوس الأموال (3).

- دراسة مونديل (1997) Mundell تحت عنوان: "Exchange-Rate Systems and Economic Growth"، حيث بحثت هذه الدراسة العلاقة بين خصائص الأداء في الاقتصاد

(1) Aasim HUSAIN, Ashoka MODY and Kenneth S. ROGOFF: **Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10673, Cambridge, August 2004, P P 23-24.

(2) Op-Cit: P 26.

(3) Sebastian EDWARDS and Igal MAGENDZO: **Dollarization, Inflation and Growth**, NBER Working Paper No. 8671, December 2001, P 1.

العالمي، التي يقيسها النمو والاستقرار والعمالة والتضخم، ونظام سعر الصرف السائد في فترات زمنية مختلفة؛ وذلك بداية من نظام المعدنين ومعيار الذهب في القرن التاسع عشر، إلى النظام الحديث لمناطق العملات التي تفصلها أسعار الصرف المرنة، فوجدت الدراسة أن فترات عدم استقرار أسعار الصرف ترتبط بفترات من الأداء المنخفض للاقتصاد العالمي؛ وأن فترات استقرار أسعار الصرف ترتبط بفترات من الأداء العالي للاقتصاد العالمي.

وخلص مونديل Mundell من خلال دراسته إلى أن نظم أسعار الصرف الثابتة ترتبط تاريخياً بالاستقرار والنمو القوي؛ وعلى النقيض من ذلك، ارتبطت نظم سعر الصرف المرنة بعدم الاستقرار والنمو غير المتكافئ، كما أن استقرار سعر الصرف يرتبط بالانضباط النقدي، وعدم الاستقرار مع عدم الانضباط، الذي يؤدي إلى التضخم والبطالة؛ بيد أنه من الخطأ أن نستنتج أن أنظمة سعر الصرف الثابتة مرغوباً فيها، بل وتعتبر أنظمة الصرف الثابتة غير الصحيحة أسوأ من أنظمة الصرف المرنة⁽¹⁾.

المطلب الثالث: الأنظمة الوسيطة والنمو الاقتصادي

دراسات اقتصادية أخرى توضح أفضلية النظم الوسيطة في تحقيق النمو الاقتصادي المنشود، هذا ما سوف نتطرق إليه فيما يلي:

- دراسة سوسفيل ريفيرو وراموس هيريرا (2014) Sosvilla-Rivero and Ramos-Herrera تحت عنوان: "Exchange-rate regimes and economic growth: An empirical evaluation والنمو الاقتصادي: تقييم تجريبي" إذ بحثا في ورقتهما العلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي تجريبياً وذلك استناداً إلى بيانات 123 دولة للفترة (1970-2010) ووجدوا أن أداء النمو أفضل في ظل أنظمة أسعار الصرف الوسيطة، في حين ترتبط أصغر معدلات النمو مع أسعار الصرف المرنة؛ ومع ذلك، عدل هذا الاستنتاج عندما قاما بتحليل الدول حسب مستوى الدخل: فرغم تميز البلدان التي تعتمد نظم أسعار الصرف الوسيطة بنمو اقتصادي عالي، فإن ارتفاع مستوى الدخل، يقلل من الفرق في أداء النمو عبر نظم أسعار الصرف المختلفة⁽²⁾.

- دراسة الهنداوي (2011) تحت عنوان: "علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري"، حيث اعتمد في تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف المطبقين في مصر ومؤشرات أداء الاقتصاد على المنهجية التي استخدمها LYS (2003) فيما يخص نظام سعر الصرف النطاق الزاحف مع الدولار الأمريكي وتعدد أسعار الصرف في الفترة 1974-1990، والتصنيف الفعلي لـ RR (2008) مع نظام سعر الصرف المربوط

(1) Robert A. MUNDELL: **Exchange-Rate Systems and Economic Growth**, In the book: Monetary Standards and Exchange Rates, Edited by Maria Cristina Marcuzzo, Lawrence H. Officer and Annalisa Rosselli, Routledge, London, 1997, P P 32-33.

(2) Simón SOSVILLA-RIVERO and María del Carmen RAMOS-HERRERA: **Exchange-rate regimes and economic growth: An empirical evaluation**, *Applied Economics Letters*, Taylor & Francis Journals, Vol. 21, Issue 12, 2014, P 870.

الفعلي في الفترة 1992-2007 ؛ واستبعد الباحث عام 1991 لأنه يعتبر عاماً انتقالياً بين نظامي سعر الصرف المطبقين في مصر؛ واستخدم الباحث ثلاثة نماذج منفصلة لاختبار العلاقة بين مؤشرات أداء الاقتصاد المصري، المتمثلة في معدل النمو السنوي في الناتج المحلي ومعدل التضخم ورصيد الحساب الجاري، مع أخذ المتغيرات الأخرى المفسرة لمؤشرات أداء الاقتصاد في الاعتبار، مثل: إجمالي تكوين رأس المال الثابت والإنفاق الاستهلاكي الحكومي والصادرات والواردات والمعروض النقدي وصافي الأصول الأجنبية وعجز الموازنة ونسبة السكان الذين أعمارهم 65 عاماً فأكثر إلى إجمالي السكان ودرجة الانفتاح الاقتصادي والإنفاق الاستهلاكي النهائي العائلي ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى المتغير الصوري الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف المطبقين خلال فترة الدراسة، وذلك لتفادي مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة من جهة، وأيضاً لاختلاف المتغيرات المفسرة في كل نموذج عن الآخر من جهة أخرى.

قام الهنداوي بتقدير النماذج القياسية المتعلقة بالدراسة، ومن خلال ذلك تمكن من التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها ما يلي:

§ وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل بين أنظمة سعر الصرف ومؤشرات أداء الاقتصاد المصري المتمثلة في معدل النمو ومعدل التضخم ورصيد الحساب الجاري.

§ يعد نظام سعر الصرف النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف هو الأفضل للنمو الاقتصادي في مصر من نظام سعر الصرف المربوط المتحرك، حيث إنه في الأجل الطويل وفي ظل تطبيق نظام سعر الصرف المربوط المتحرك فإن التغير المتوقع في معدل النمو السنوي سوف ينخفض بمقدار 3.59 % عن نظيره في ظل نظام سعر الصرف النطاق الزاحف.

§ تبين أن الأسعار أقل استقراراً في ظل تطبيق نظام سعر الصرف المربوط المتحرك عن نظام سعر الصرف النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف، حيث إنه في الأجل الطويل وبفرض ثبات جميع المتغيرات المفسرة وعند تطبيق نظام سعر الصرف المربوط المتحرك فإن التغير المتوقع في معدل التضخم سوف يزداد بمقدار 4.81 % سنوياً عن نظيره في ظل تطبيق نظام سعر الصرف النطاق الزاحف.

§ وجود علاقة معنوية موجبة بين نظام سعر الصرف المربوط المتحرك ورصيد الحساب الجاري في مصر، بينما توجد علاقة معنوية سالبة بين نظام سعر الصرف النطاق الزاحف ورصيد الحساب الجاري.

§ وجود علاقة طردية معنوية بين الواردات ومعدل النمو في الأجل الطويل، وذلك بالرغم من التأثير السلبي المعنوي للواردات علي النمو في الأجل القصير.

ليوصي في الأخير بالاستمرار في تطبيق نظام سعر الصرف المربوط المتحرك، حيث أنه أكثر قدرة على امتصاص الصدمات وأقل عرضة لهجوم المضاربات من نظام سعر الصرف النطاق الزاحف مع تعدد أسعار الصرف - الذي كان مطبقاً من قبل -، خاصة مع توجهه نحو زيادة حرية انتقال رؤوس الأموال؛ وأن

يكون تحرك سعر الصرف في أضيق الحدود كلما أمكن ذلك، ويراعي عند تحديد سعر الصرف بالإضافة إلى التوازن الخارجي، استقرار الأسعار في الداخل.

- دراسة كوديرت ودوبيرت (2005) Coudert and Dubert تحت عنوان: " Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries? هل يفسر نظام سعر الصرف الاختلافات في النتائج الاقتصادية للبلدان الآسيوية؟"، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كان لنظم أسعار الصرف أثر على التضخم والنمو وذلك باستخدام عينة تتكون من 10 بلدان آسيوية للفترة 1990-2001، والاعتماد على التصنيف الخاص بهم، وتصنيف الملاحظات إلى أربع فئات: التعويم، التعويم المدار، التثبيت الزاحف والتثبيت.

بعد إجراء الاختبارات اللازمة تم التوصل إلى ما يلي: تبين نتائج الاقتصاد القياسي أن نظم أسعار الصرف الثابتة ترتبط بأداء أفضل من حيث التضخم، وهذا يؤكد نتائج الدراسات السابقة، مثل دراسات (2001) LYS وغوش وآخرون (1997) Ghosh et al.، وتظهر هذه النتيجة هنا بشكل أكثر وضوحاً لأنه يمكن بفضل التقسيم الربع السنوي أن تفصل فترات التثبيت التي ترتبط بتضخم منخفض مقابل فترات تخفيض قيمة العملة التي تؤدي إلى تأثير تضخمي قوي؛ ومع ذلك، لا يمكن استبعاد فرضية التحيز في التجانس، الذي من المرجح أن تختار فيه البلدان ذات التضخم المنخفض سعر صرف ثابت، وتظهر النتائج أيضاً أن التثبيت قد أضعف نمو الناتج المحلي الإجمالي، بالمقارنة مع التعويم المدار.

وعلاوة على ذلك، فإن أنظمة التثبيت يعقبها أحياناً تخفيض حاد في قيمة العملة، مما يؤدي إلى انهيار النمو في البلدان المعنية؛ من ناحية أخرى، التعويم الحر لا يسمح بعروض أفضل من التثبيت الزاحف، بينما التعويم المدار ينتج أداء نمو معتدلاً وارتفاع معدلات التضخم. وأخيراً، يبدو أن التثبيت الزاحف هو الخيار المعقول، إذ يعطي معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أفضل من النظم الأخرى ونتائج متوسطة من حيث التضخم، وتتفق هذه النتائج مع نتائج ويليامسون (2000) Williamson، التي وجدت أن الترتيبات الوسيطة هي الأنسب للاقتصاديات الناشئة⁽¹⁾.

- دراسة غوش وآخرون (1996) Ghosh et al تحت عنوان: " Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth? هل نظام سعر الصرف مهم للتضخم والنمو؟" حيث قدموا تحليلاً وصفيًا (مقارنة المتوسطات والانحراف المعياري عبر الأنظمة) لأداء النمو في ظل الأنظمة البديلة في 145 بلداً من البلدان الأعضاء في صندوق النقد الدولي لمدة 30 عاماً بعد عام 1960، وتتجاوز هذه الدراسة الدراسات السابقة في ثلاثة جوانب هامة: أولاً، تستخدم بيانات أكثر شمولاً - تضم جميع أعضاء صندوق النقد الدولي في الفترة من 1960 إلى 1990؛ ثانياً، يصنف نظام أسعار الصرف بمزيد من التفصيل عن الانقسام التقليدي

(1) Virginie COUDERT and Marc DUBERT: Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries?, Journal of Asian Economics, Elsevier, Vol 16, 2005, P P 892-893.

بين أسعار الصرف الثابتة والعائمة؛ وثالثاً، يميز بين أنظمة سعر الصرف المعلنة لدى المصارف المركزية وسلوك أسعار الصرف الفعلية.

وبدأ تحليلهم بذكر أن نظام سعر الصرف يمكن أن يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال الاستثمار أو زيادة الإنتاجية، فإذا كانت النظم المربوطة لديها استثمارات أعلى؛ فإن النظم العائمة لديها نمو أسرع في الإنتاجية، وعموماً، كان نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي أسرع قليلاً في ظل النظم العائمة؛ فالنظرية الاقتصادية لا تذكر إلا قليلاً عن آثار نظام سعر الصرف الاسمي على نمو الناتج؛ وعادة ما تركز الحجج على التأثير على الاستثمار والتجارة الدولية، ويرى المدافعون عن أسعار الصرف المربوطة أنها تعزز الاستثمار عن طريق الحد من عدم اليقين في السياسات وتخفيض أسعار الفائدة الحقيقية؛ ولكن بالتساوي، يمكن أن تؤدي أسعار الصرف الثابتة من خلال القضاء على آلية التعديل الهامة إلى زيادة الضغط الحمائي وتشويه إشارات الأسعار في الاقتصاد ومنع التوزيع الفعال للموارد عبر القطاعات.

ثم تطرق غوش وآخرون Ghosh et al إلى أداء النمو في ظل الأنظمة المختلفة، إذ بلغ متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي السنوي 1.6 % على عينة الدراسة، وكان النمو أسرع في الواقع في ظل النظم الوسيطة، حيث بلغ متوسطه أكثر من 2 % سنوياً، في حين كانت هذه النسبة 1.4 % سنوياً في ظل أسعار الصرف الثابتة و 1.7 % في ظل أسعار الصرف العائمة؛ وكان النمو أعلى إلى حد ما في ظل معدلات مربوطة للبلدان الصناعية والبلدان المرتفعة والمتوسطة الدخل⁽¹⁾.

وأخيراً قدموا تفسيراً للنتائج السابقة كما يلي: " يمكن تعريف النمو الاقتصادي بأنه استخدام المزيد من رأس المال والعمالة (عوامل الإنتاج) أو نمو الإنتاجية، ويعكس نمو الإنتاجية هنا التقدم التكنولوجي - وربما الأهم - التغيرات في الكفاءة الاقتصادية التي يستخدم بها رأس المال والعمل.

لقد كانت معدلات الاستثمار أعلى في إطار أسعار الصرف المربوطة - بما يصل إلى نقطتين مئويتين من الناتج المحلي الإجمالي - مع فارق أكبر بالنسبة للبلدان الصناعية والبلدان المتوسطة الدخل، ولا يوجد تقريباً أي شيء بالنسبة للبلدان المنخفضة الدخل؛ ومع ارتفاع معدلات الاستثمار وانخفاض نمو الإنتاج، كان ينبغي أن تكون الزيادات في الإنتاجية أقل في ظل أسعار الصرف الثابتة.

وينعكس جزء من نمو الإنتاجية المرتفعة تحت النظم العائمة في نمو أسرع للتجارة الخارجية، إذ تزداد نمو التجارة (الذي يقاس بمجموع نمو الصادرات ونمو الواردات) بمقدار 3 نقاط مئوية تقريباً في ظل النظم العائمة؛ أما البلدان ذات الدخل المنخفض - حيث كانت اختلالات أسعار الصرف الحقيقية في ظل أسعار الصرف الثابتة الأكثر شيوعاً - فتظهر فروقاً أكبر في نمو التجارة بين أسعار الصرف المربوطة والعائمة.

(1) Atish R. GHOSH et al: **Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?**, Economic Issues, N. 2, International Monetary Fund, Washington, September 1996, P 10.

رغم أن الأدلة ليست ساحقة، إلا أنها تشير إلى أن تحديد سعر الصرف الاسمي يمكن أن يمنع الأسعار النسبية (بما في ذلك، ربما الأجور الحقيقية) من التكيف؛ وهذا ما يقلل من الكفاءة الاقتصادية؛ ويعوض جزء من هذا النمو المنخفض للإنتاجية، وإن لم يكن كله، بزيادة الاستثمار في إطار أسعار الصرف المربوطة. وتبين المقارنة بين البلدان التي تحولت من النظم الثابتة إلى التعويم أن هذا الانتقال يؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.3 نقطة مئوية بعد عام واحد من التحول، وأكثر من 1 نقطة مئوية بعد ثلاث سنوات من التحول؛ ومن مظاهر أوجه الجمود التي تولدها أسعار الصرف الثابتة هو التقلب العالي لنمو الناتج المحلي الإجمالي والعمالة ⁽¹⁾.

وفي نهاية المطاف، فإن نظام سعر الصرف ليس سوى جانب واحد لسياسة الاقتصاد الكلي في البلد ككل، ولا يحتمل أن يخدم أي نظام جميع البلدان في جميع الأوقات. وقد تجد البلدان التي تواجه التضخم أن ربط سعر الصرف أداة هامة، ولكن حيثما كان النمو بطيئاً، والاختلالات حقيقية في سعر الصرف، قد يكون هناك حاجة إلى نظام أكثر مرونة، فالخيار، مثل المقايضة في البلد نفسه.

المطلب الرابع: الأنظمة المرنة والنمو الاقتصادي

دراسات أخرى توضح أفضلية النظم المرنة في تحقيق النمو الاقتصادي، وذلك لما لها من قدرة على التكيف مع الصدمات الخارجية، وفيما يلي سوف نتناول أهم الدراسات التي ناقشت وحللت العلاقة بين النظم المرنة والنمو الاقتصادي:

- دراسة لارتيي (2017) Lartey تحت عنوان: "Exchange Rate Flexibility and the Effect of Remittances on Economic Growth مرونة سعر الصرف وتأثير التحويلات على النمو الاقتصادي" إذ قام بمناقشة ما إذا كان نظام سعر الصرف الذي يعتمد على البلد المتلقي لديه عواقب لتأثير التحويلات على النمو الاقتصادي (مجموعة البيانات المستخدمة تشكل الملاحظات السنوية التي تغطي الفترة 1970-2007 لـ 135 من البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقالية، وتستند بيانات نظم أسعار الصرف على التصنيف الواقعي لـ RR)؛ الأدبيات النظرية قد وثقت وجود علاقة إيجابية بين التحويلات والنمو، وجادلوا لصالح قنوات مختلفة من خلالها يمكن أن يحدث هذا، بما في ذلك الاستثمار في رأس المال البشري والمادي على حد سواء، وتجانس الاستهلاك. ومع ذلك، فقد تبين أيضاً أن التحويلات المالية قد تترافق مع انخفاض في المعروض من العمالة، وارتفاع سعر الصرف الحقيقي وإعادة تخصيص الموارد بعيداً عن القطاعات التجارية القابلة للتداول، وكلها لها عواقب سلبية على النمو الاقتصادي. علاوة على ذلك، فإن نظم أسعار الصرف قد يكون لها آثار بالنسبة لتأثير التحويلات على النمو إما مباشرة من خلال تأثيرها على إعادة تخصيص الموارد وسعر الصرف الحقيقي، أو غير مباشر فيما يتعلق بكيفية تأثيرها على استقرار الاقتصاد الكلي؛ وتشير النتائج التي توصل إليها Lartey إلى أن هناك تأثير إيجابي للتحويلات على النمو في ظل أنظمة أسعار الصرف الثابتة، كما تشير نتائجه أيضاً

(1) Op-Cit, P 11.

إلى أن نظم أسعار الصرف الأكثر مرونة ترتبط مع زيادة أكبر في النمو الاقتصادي في أعقاب الزيادة في التحويلات المالية؛ وفي حالة البلدان ذات النظم المالية الأقل نمواً فقد أظهرت النتائج أن تقلبات أسعار الصرف قد تعمل على التقليل من تأثير التحويلات على النمو. وهكذا، بشكل عام، على الرغم من سياسة سعر الصرف التي يعتمد عليها البلد، فإنه يمكن توقع أن تدفقات التحويلات المالية سيكون لها تأثير إيجابي على النمو، مع العلم أن حجم هذا التأثير يتزايد مع أنظمة سعر الصرف المرنة⁽¹⁾.

- دراسة جبوري (2013) تحت عنوان: "تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل"، وهدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير وطبيعة العلاقة التي تربط أنظمة أسعار الصرف المختلفة بالتضخم والنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام تحليل بيانات بانل، لعينة تتكون من 50 دولة، تضم 14 دولة صناعية، و 18 دولة ناشئة و 18 دولة نامية، وتغطي الفترة 1980-2008.

لقد قام جبوري باختيار تطبيق النموذج الديناميكي لبيانات السلاسل الزمنية والمقطعية لاختبار تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي، والذي يضم المتغيرات التالية: معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، تدفقات رأس المال الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، معدل نمو الكتلة النقدية، القرض المحلي للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، درجة الانفتاح التجاري، إضافة إلى ذلك أدرج المتغيرات الصورية التي تمثل أنظمة أسعار الصرف (الثابتة والوسيطه والعائمة)، وباستخدام التصنيف المعلن De jure لصندوق النقد الدولي والتصنيف الفعلي De facto لـ (2008) RR.

لاحظ جبوري بعد الاختبار ومن خلال النماذج المقدرة وجود علاقة تدعم الفرضية التي تشير إلى وجود تأثير لطبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي للدول، فقد أظهرت النماذج التي استخدمها معنوية معاملات المتغيرات الصورية لأنظمة أسعار الصرف، وتحصل على النتيجة التالية فيما يخص التصنيف الفعلي: تحقق أنظمة سعر الصرف العائمة أفضل مردودية فيما يتعلق بالنمو الاقتصادي، وتتفوق على الأنظمة الثابتة التي تأتي في المرتبة الثانية، ثم الأنظمة الوسيطة التي لديها تأثير سلبي على النمو الاقتصادي.

في حين أن النتائج المتحصل عليها مع التصنيف المعلن كانت على النقيض تماماً مقارنة بنتائج التصنيف الفعلي، حيث تشير إلى أن النمو الاقتصادي كان أكبر بكثير في ظل نظام سعر الصرف الثابت، كما تشير النتائج أيضاً إلى ارتباط أنظمة أسعار الصرف الوسيطة بنمو اقتصادي أكبر من النظم العائمة، وإلى أن الأنظمة العائمة كانت الأقل مردودية، لتحقيقها معدلات نمو ضعيفة وسلبية.

الفارق الواضح بين نتائج التصنيفين، فسره بمقدار الانحراف بين التصنيف الفعلي والتصنيف المعلن للأنظمة؛ كما أرجع تفوق الأنظمة المرنة عن باقي الأنظمة في التصنيف الفعلي إلى أن هذه الأنظمة في عينة

(1) Emmanuel LARTEY: Exchange Rate Flexibility and the Effect of Remittances on Economic Growth, Review of Development Economics, Volume 21, Issue 1, February 2017, P 122.

الدراسة، تسمح للدول من الاستفادة من مميزات نظام سعر الصرف المرن، في ظل تطور القطاع المالي للحصول على مكاسب النظام وتلافي عيوبه، فزيادة درجة تطور القطاع المالي تؤدي إلى امتصاص تقلبات أسعار الصرف وتوفير وسائل التغطية والتحوط للمستثمرين ضد تقلب أسعار الصرف، وتوفير الوساطة المالية، التي تضمن استخدام الأموال الرأسمالية المتدفقة في استثمارات منتجة. إلى جانب ذلك فإن الأنظمة الثابتة للدول الداخلة في العينة يبدو أنها تعاني من فقدان آلية التعديل من الصدمات الحقيقية. كما قد تعود الإشارة السالبة للمتغيرات الصورية للأنظمة الوسيطة، إلى وجود بعض الدول التي تكون اقتصادياتها ضعيفة، بعد التعرض للأزمات وإلى تأثير حالات التضخم المرتفعة التي قد تسبب في انخفاض النمو نتيجة الانخفاض الشديد في أسعار الصرف، لذلك تقوم هذه الدول دائماً باتباع نظام سعر الصرف الوسيط والثابت كمحاولة لاكتساب المصدقية⁽¹⁾.

- دراسة إحناتوف وشبرارو (Ihnatov and Căpraru (2012) تحت عنوان: "Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries"، إذ هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر نظم أسعار الصرف على النمو الاقتصادي لـ 16 بلداً من بلدان أوروبا الوسطى والشرقية للفترة 1999-2010، باستخدام تصنيف صندوق النقد الدولي بحكم القانون لأنظمة العملة.

نتائج هذه الدراسة تكشف تفوق الأنظمة العائمة والمتوسطة على الأنظمة الثابتة في توفير نمو اقتصادي أعلى؛ وحتى إذا كان ينظر إلى الاستقرار في الأدبيات كعامل محفز للنمو الاقتصادي، فإنهما يؤكدان أن استقرار سعر الصرف لا يحفز النمو الاقتصادي إذا تم الحصول عليه من خلال تدخلات رسمية ضخمة لدعم سعر الصرف، ويتفق هذا الجانب مع النتائج التي توصل إليها باحثون آخرون، مثل هارمز وكريتشممان (Harms and Kretschmann (2009)؛ وأظهرت مواطن الضعف المؤسسية وزيادة تنقل رؤوس الأموال ضعف بلدان النظام الثابتة؛ وتشير النتائج أيضاً إلى أن مجالس العملات قد لا تكون مناسبة على المدى الطويل، وإنما لفترات قصيرة من الوقت لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي؛ وذكرنا في الأخير أنه قد يكون يوجد عيب في دراستهما وهو استخدام تصنيف نظام سعر الصرف المعلن⁽²⁾.

- دراسة بلاينيبي وفرانيسيسكو (Bleaney and Francisco (2007) تحت عنوان: "Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment"، حيث قاموا باستخدام النظم الرسمية وأربعة تصنيفات

(1) محمد جبوري: نفس المرجع السابق، ص 367.

(2) Iulian IHNATOV and Bogdan CĂPRARU: Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries, Procedia Economics and Finance 3, 2012, P 23.

بديلة لتصنيف النظم استناداً إلى السلوك الملاحظ في أسعار الصرف لدراسة علاقة أنظمة سعر الصرف مع التضخم والنمو في 91 بلداً نامياً خلال الفترة 1984-2001.

ولقد برر استخدامهما للتصنيف الفعلي بأن نظام سعر الصرف المعلن هو عبارة عن خيال واضح؛ ومع ذلك ذكرنا أن هناك العديد من القضايا في بناء مثل هذه التصنيفات، مثل: الطبيعة الدقيقة للخوارزمية الإحصائية؛ كيفية السماح بإجراء تخفيضات دورية في قيمة العملة؛ سواء أكانت تأخذ في الاعتبار تدخلات السياسة العامة، مثل التحركات في احتياطات النقد الأجنبي؛ تحديد أقصى عرض النطاق؛ الفترة الزمنية التي يمتد فيها النظام؛ وما إذا كان ينبغي مراعاة أسعار الصرف الموازية؛ ومن الناحية العملية، نظراً لأن واضعي التصنيفات البديلة لتصنيف نظم أسعار الصرف قد تناولوا هذه المسائل بشكل مختلف وبشكل ملحوظ، فإن النتائج تختلف مع بعضها البعض كما هو الحال مع التصنيف الرسمي.

وقد أظهرنا أنه عندما يتعلق الأمر بالعلاقة بين نظام سعر الصرف والتضخم والنمو في البلدان النامية، فإن هذه الاختلافات ليست دائماً مهمة، وتوصلاً إلى أن ثلاثة من أصل أربعة تصنيفات بديلة مع التصنيف الرسمي لديها النتائج التالية: أن معدلات النمو في البلدان النامية متشابهة في إطار النظم العائمة والربط الناعم، وأن معدلات التضخم ليست مختلفة جداً؛ بينما أنظمة الربط الصلبة التي يقيد فيها تعديل التكافؤ إما بالحواجر القانونية (مجالس العملة) أو الحاجة إلى اتفاق بلدان أخرى (عملة مشتركة) ترتبط بانخفاض التضخم وببطء النمو مقارنة بالنظم الأخرى؛ وكانت هناك عدد قليل جداً من الانتقالات من وإلى نظم الربط الصلبة التي يستحيل تمييزها بوضوح بين تأثير النظام والآثار القطرية الثابتة.

وذكرنا بأن نتيجة تصنيف (2001, 2003) LYS التي توصلت إلى أن النظم العائمة ترتبط بنمو أعلى بكثير من الربط تبدو أنها تفتقر إلى المتانة، ولا يمكن تعميم هذه النتيجة إلا من خلال عدم فصل نظم الربط الصلبة.

وأنتج تصنيف (2004) RR نتائج ليست في صالح الأنظمة العائمة؛ ويعود ذلك جزئياً إلى تحيز نظمها العائمة نحو البلدان التي تعاني من مشاكل تضخمية، وفي المناطق البطيئة النمو (جنوب صحراء إفريقيا) وبعيداً عن النمو السريع (شرق وجنوب آسيا)، ولكن الفرق لا يزال كبيراً حتى بعد السماح لهذه التأثيرات؛ ولذلك يجب أن يكون هناك قلق من أن الخوارزمية الإحصائية المستخدمة لتحديد النظم العائمة في هذا التصنيف لها أثر جانبي مؤسف يتمثل في التقاط حلقات ضعف أداء الاقتصاد الكلي؛ واستخدام معدلات موازية من المحتمل أن تكون ذات أهمية في هذه الحالة، وتميل المعدلات الموازية إلى أن تكون أكثر تقلباً عندما يكون هناك سوق موازية كبيرة في البلد، وهو ما يشكل في كثير من الأحيان مؤشراً على عدم اتساق السياسات النقدية وأسعار الصرف⁽¹⁾.

(1) Michael BLEANEY and Manuela FRANCISCO: **Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment**, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 7 [2007], Issue. 1 (Topics), Art. 18, 2007, P 16.

- دراسة هارمز وكريتشمان **Harms and Kretschmann (2007)** تحت عنوان: "Words, Deeds, and Outcomes: A Survey on the Growth Effects of Exchange Rate Regimes والناتج: دراسة استقصائية عن تأثيرات نظم سعر الصرف على النمو"، وكانت تهدف هذه الدراسة إلى تسليط بعض الضوء على النتائج المربكة المتعلقة بالعلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي، ومعرفة إلى أي مدى توفر هذه النتائج المتناقضة رؤى اقتصادية تتجاوز الاختلافات التقنية والمنهجية، وبدأت من التشخيص البسيط للدراسات المختلفة التي تستخدم أساليب التصنيف الفعلية على جوانب مختلفة من استقرار سعر الصرف (وظيفة الإشارات من الإعلانات الرسمية (Gosh, Gulde and Wolf: GGW)، والجمع بين استقرار أسعار الصرف وتقلبات الاحتياطات (LYS)، أو التقلبات الفعلية لسعر الصرف (RR)، وكان هذا التحليل مدفوعاً بفكرة أن النتائج المختلفة للعلاقة بين نظام سعر الصرف / النمو تكشف عن أي من هذه الجوانب له تأثير إيجابي أو سلبي على النمو. وبناء على هذه الاعتبارات، تم التوصل إلى النتائج التالية:
- تظهر التقديرات أن أساليب التصنيف المختلفة تسفر عن نتائج مماثلة إلى حد ما إذا اقتصر الاهتمام على البلدان الصناعية؛ فبالنسبة لهذه الفئة، ترتبط مرونة سعر الصرف بمعدلات نمو أعلى. وعلى النقيض من ذلك، وجدت اختلافات قوية بين التصنيفات الفردية إذا تم النظر في العينة الفرعية للبلدان النامية والأسواق الناشئة "غير الصناعية"؛ ففي هذه البلدان، يكون لإعلان التثبيت (GGW) والاستقرار الفعلي لسعر الصرف الموازي (RR) أثر إيجابي على النمو. ومع ذلك، فإن النتائج تتغير عند استخدام التصنيف الفعلي لـ LYS إذ تشير إلى أن العلاقة تتحول سلبية إذا كان استقرار سعر الصرف نتيجة للتدخل الشديد في أسواق العملات الأجنبية؛ وتظهر الدراسة أيضاً أن هذه النتائج القوية مدفوعة أساساً بعدد كبير من حلقات التضخم المرتفع. فإذا كان يمكن التحكم صراحة في حدوث معدلات تضخم مرتفعة، فإن نظام سعر الصرف لا يبدو أن له أثر مباشر على النمو الاقتصادي، بيد أن هذه النتيجة لا ينبغي أن تخفي الآثار غير المباشرة الهامة لنظام سعر الصرف، ولا سيما التأثير السلبي للتثبيت على احتمال ارتفاع معدلات التضخم.
- وعندما يتعلق الأمر باستكشاف عواقب "الخوف من التعويم" و "الخوف من التثبيت"، من المهم مرة أخرى التفريق بين البلدان الصناعية وغير الصناعية: يبدو أن البلدان الصناعية تستفيد من السماح بتقلبات أسعار الصرف التي تحدث في ظل نظام رسمي جامد؛ أما في البلدان غير الصناعية، فعلى النقيض من ذلك، يبدو أن استراتيجية تحقيق استقرار سعر الصرف الضمني تسفر عن نمو أعلى، ما لم تكن مرتبطة بتقلبات قوية في الاحتياطات الأجنبية وتدخلات كبيرة في سوق الصرف الأجنبي⁽¹⁾.
- دراسة لارين وبارو **Larrain and Parro (2006)** تحت عنوان: "Do Exchange Rate Regimes Matter? Evidence for Developing Countries هل أنظمة سعر الصرف مهمة؟ أدلة للبلدان النامية"،

(1) Philipp HARMS and Marco KRETSCHMANN: **Words, deeds, and outcomes: A survey on the growth effects of exchange rate regimes**, Study Center Gerzensee, Working Paper 07.03, March 2007, P 17.

ومن أجل إجراء هذه الدراسة نفذنا مجموعتين من الانحدارات باستخدام مجموعة بيانات من 154 بلداً للفترة 1974-2004؛ ففي المجموعة الأولى من الانحدارات، يكون المتغير التابع هو معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي للفرد؛ أما في المجموعة الثانية، فإن المتغير التابع هو تقلب معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (يقاس بانحرافه المعياري)، وقد جمعت البيانات من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي، واستخدما التصنيف الفعلي لـ (2005) LYS .

بعد التحليل التجريبي للعلاقة بين اختيار نظام سعر الصرف وأداء الاقتصاد الكلي توصلنا إلى نتائج تخالف الأعمال السابقة التي تفضل الأنظمة الثابتة أو التي لا تجد فروقاً كبيرة في النمو الاقتصادي وتقلبه عبر الأنظمة؛ إذ تشير أدلة هذه الدراسة إلى وجود علاقة قوية بينهما؛ وعلى وجه التحديد، يبدو أن أنظمة التعويم الحر تؤدي إلى نمو أسرع لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وانخفاض مستويات تقلب النمو.

وتسمح هذه النتائج بفهم الاستقطاب الذي نشأ في العقد الماضي في اختيار ترتيبات أسعار الصرف، حيث تم التخلي عن الأنظمة الوسيطة بشكل متزايد، مع هجرة البلدان إلى أنظمة الربط الثابتة أو التعويم الحر؛ كما أن تفوق الأنظمة العائمة على الربط الثابت، التي تظهرها النتائج، تتسق مع زيادة تغلغل التعويم، ولا سيما في الاقتصاديات النامية. ونتيجة ثانوية، فإن التنبؤ بأن العالم سوف يتلاقى بعملة واحدة هو أبعد من أن يتحقق. ومع ذلك، من المرجح أن يتحرك العالم إلى عملات أقل، وذلك أساساً نتيجة المزيد من الدول الأوروبية التي سوف تعتمد اليورو، ولكن من المحتمل أن تحدث الحركة بوتيرة بطيئة جداً. ومن المرجح أن تظل شعبية التعويم منتشرة في المستقبل المنظور.

أول تفسير لهذه النتائج هو عدم استدامة النظم الوسيطة، التي تعلن فيها السلطة النقدية الدفاع عن التكافؤ أو نطاقات معينة؛ فبالنظر إلى الصدمات الخارجية السلبية للاقتصاد، في عالم تتكامل فيه أسواق رأس المال الدولية بشكل كبير، يحتاج البنك المركزي إلى زيادة أسعار الفائدة وفقدان الاحتياطيات من أجل الحفاظ على التكافؤ؛ فيمكن أن تكون تكاليف هذه السياسة من حيث الناتج والعمالة والاستثمار، والمشاكل المحتملة في القطاع المالي مذهلة. وفي نهاية المطاف، ينهار نظام سعر الصرف، الذي يكون قد تضرر جزءاً كبيراً منه بالفعل. ويوفر النظام المرن لسعر الصرف طريقة سريعة وفعالة لضبط الأسعار النسبية في ظل جهود السوق والصدمات الخارجية؛ وهذه النوعية من التعويم الحر ذات أهمية خاصة بالنسبة للبلدان النامية، التي تميل إلى التركيز بشكل كبير في صادرات السلع الأساسية، والمثقلة بالديون ولها أسواق عمل جامدة⁽¹⁾.

- دراسة إدورادو وليفي ياياتي (2004) Eduardo and Levy Yeyati تحت عنوان: "Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers" أسعار الصرف المرنة مثل امتصاص الصدمات"، وكانت تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تجريبي لتأثير صدمات التبادل التجاري على الأداء الاقتصادي في ظل أنظمة سعر الصرف البديلة،

(1) Felipe LARRAIN and Francisco PARRO: Do Exchange Rate Regimes Matter? Evidence for Developing Countries, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 36718, May 2006, P P 21-22.

بصفة خاصة بالتحقيق فيما إذا كانت اضطرابات معدلات التبادل التجاري تؤثر تأثيراً أقل على النمو في البلدان التي لديها نظام سعر صرف مرّن مقارنة بالبلدان التي لديها ترتيبات أكثر صرامة في سعر الصرف، وذلك بتغطية ملاحظات سنوية لـ 183 بلداً خلال الفترة 1974-2000؛ واستخدام التصنيف الفعلي لـ (2002) LYS، ووجدت الدراسة أن ترتيبات أسعار الصرف المرنة تساعد فعلاً في الحد من التأثير الحقيقي لصدّات التجارة على نمو الناتج المحلي الإجمالي، سواء في الاقتصاديات الناشئة أو الصناعية، في حين أنها تتضخم في البلدان التي لديها نظم سعر الصرف الثابتة والوسيط؛ وعلاوة على ذلك، وجدت أيضاً دليلاً على استجابة غير متماثلة لصدّات التجارة: فاستجابة نمو الناتج الحقيقي يكون أكثر حساسية للصدّات السلبية من الصدمات الإيجابية. وأخيراً، وجدت أدلة تدعم الرأي القائل بأنه بعد السيطرة على العوامل الأخرى، تنمو البلدان التي لديها نظم أسعار صرف أكثر مرونة أسرع من البلدان التي لديها أسعار الصرف الثابتة⁽¹⁾.

- دراسة ليفي ياياتي وستورزينغر (2003) Levy-Yeyati and Sturzenegger تحت عنوان: "To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth" إلى التعويم أو إلى التثبيت: أدلة على تأثير نظم أسعار الصرف على النمو " إذ تطرقا في دراستهما إلى العلاقة بين نظم أسعار الصرف والنمو الاقتصادي لعينة تتكون من 183 بلداً خلال فترة ما بعد بريتون وودز (1974-2000)، وذلك باستخدام التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف اعتماداً على السلوك الفعلي للمتغيرات الاقتصادية الكلية ذات الصلة، وتوصلاً إلى نتائج تناقض الدراسات السابقة، إذ وجداً أن البلدان النامية التي ترتبط بنظم أسعار الصرف أقل مرونة لديها تباطؤ النمو، مع تقلبات أكبر للناتج؛ وبالنسبة للبلدان الصناعية، لا تظهر الأنظمة أي أثر كبير على النمو الاقتصادي؛ وكانت النتائج قوية لتصحيح الأدبيات التي تم افتراضها للعلاقة بين نظم الصرف والنمو الاقتصادي⁽²⁾.

- دراسة بايلي وآخرون (2002) Bailliu et al تحت عنوان: "Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets" أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة"، إذ قاموا باستخدام مجموعة بيانات 25 من بلدان الأسواق الناشئة خلال الفترة 1973-1998، ووجدت هذه الدراسة دليل على أن طبيعة نظام سعر الصرف الاسمي مهم بالنسبة للنمو الاقتصادي، كما تم الوصول من خلال هذه الدراسة إلى استنتاجين لديهما دليل قوي جداً: أولاً، ترتيبات أسعار الصرف المرنة سوف تترافق مع نمو أعلى فقط في البلدان التي تكون مفتوحة نسبياً لتدفقات رأس المال؛ ثانياً: أن أي تغيير في نظام سعر الصرف يرتبط مع انخفاض النمو الاقتصادي؛ كما تم التوصل إلى نتائج أخرى إلا أنها أقل قوة من النتائج الأولى: أن الدولة يجب أن يكون لديها أسواق مالية إلى حد ما متطورة للاستفادة من ترتيب سعر الصرف المرّن.

(1) Sebastian EDWARDS and Eduardo LEVY YEYATI: **Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 9867, Cambridge, July 2003, P 1.

(2) Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth**, The American Economic Review, Vol. 93, No. 4, September 2003, P 1173.

كما تم التوصل إلى أن هناك دليلاً قوياً يربط بين نظام سعر الصرف والنمو، إلا أن النتائج تختلف استناداً إلى خطة التصنيف المستخدمة، وهذا ما يدعم الرأي القائل بأن الخطأ في تصنيف ترتيبات أسعار الصرف هو مسألة هامة جداً. وتشير نتائج هذه الدراسة أيضاً إلى أنه قد نشهد انحراف نحو تبني ترتيبات أسعار صرف أكثر مرونة بما أن الأسواق الناشئة أصبحت أكثر تكاملاً مع أسواق رأس المال الدولية، بالنظر إلى أنه قد تكون هناك فوائد أعلى على النمو؛ ومع ذلك، لا توجد هناك تحركات فعلية لتبني دول عينة الدراسة ترتيبات أكثر مرونة، كما أكدوا أن مرونة سعر الصرف ليست في حد ذاتها كافية لتعزيز النمو على المدى المتوسط.

قد تكون بلدان الأسواق الناشئة أيضاً راغبة في التعويم، لأنها قد تكون وسيلة محدودة لإدارة السياسة النقدية الخاصة بها والتعامل مع تقلبات أسعار الصرف؛ إضافة إلى ذلك، كما لاحظ لايدلير Laidler (1999) يجب أن تكون المرونة في سعر الصرف مقترنة مع ركيزة اسمية موثوقة، مثل تماسك النظام النقدي؛ وعلى مدى السنوات القليلة الماضية، فإن عدداً متزايداً من الأسواق الناشئة اختارت البلدان الجمع بين نظام تعويم سعر الصرف مع استهداف التضخم؛ وعندما تصبح هذه الأنظمة أكثر شيوعاً في البلدان ذات الأسواق الناشئة، فإنه يمكن البدء في ملاحظة تلاشي ظاهرة: "الخوف من التعويم Fear of Floating" (1).

- دراسة برودا (2002) Broda تحت عنوان: "Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries معدلات التبادل التجاري ونظم سعر الصرف في البلدان النامية"، إذ بدأ تحليله بذكر أن هناك ميزة غالباً ما تعزى إلى النظم المرنة لسعر الصرف وهي قدرتها على عزل الاقتصاد من الصدمات الحقيقية على نحو أكثر فعالية على الأنظمة الثابتة، التي تعود إلى فريدمان (1953) Friedman، من أجل اختبار وجود هذه الميزة في النظم المرنة من عدمها، قام برودا Broda باستخدام عينة تتكون من 75 بلداً نامياً للفترة 1973-1996 لتقييم ما إذا كانت ردود فعل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وأسعار الصرف الحقيقية والأسعار على صدمات معدلات التبادل التجاري تختلف بشكل معنوي في جميع نظم أسعار الصرف؛ ووجد أن الردود تختلف اختلافاً كبيراً عبر الأنظمة بطريقة تدعم فرضية فريدمان Friedman؛ فرداً على صدمة سلبية في معدلات التبادل التجاري، تشهد البلدان ذات النظم الثابتة انخفاضاً كبيراً وهاماً في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وانخفاض سعر الصرف الحقيقي يبطئ بسبب انخفاض الأسعار؛ وعلى النقيض من ذلك، فإن البلدان ذات النظم الأكثر مرونة تميل إلى أن تكون لها خسائر صغيرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وانخفاض كبير وفوري في سعر الصرف الحقيقي (2).

(1) Jeannine BAILLIU, Robert LAFRANCE, and Jean-François PERRULT: **Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets**, Bank of Canada, 2002, P P 338-339.

(2) Christian BRODA: **Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries**, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 148, 2002, P 1.

خلاصة الفصل الثاني:

مسألة اختيار سياسة سعر الصرف بالنسبة للبلدان المتقدمة النمو أو البلدان النامية هي مسألة لا يمكن الإجابة عليها دون النظر في جميع الآثار المترتبة على هذا الخيار في الاقتصاد الكلي. وعلاوة على ذلك، غالباً ما يكون نظام سعر الصرف في كثير من البلدان النامية نتيجة لأوضاع الاقتصاد الكلي الكامنة التي تملي على نحو فعال قرار السياسة العامة.

لقد تم التطرق في هذا الفصل إلى الدراسات النظرية والتطبيقية حول تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي، ولقد وجد أن هناك العديد من الاتجاهات المتناقضة في هذا الخصوص؛ ومما يزيد هذا الغموض هو تأثير أنظمة سعر الصرف على بعض محددات النمو، كالاستثمار والتجارة الخارجية وتطور الأسواق المالية، ولقد حاولنا توضيح جميع الدراسات السابقة فيما يخص هذا الموضوع.

في نهاية هذا الفصل نؤكد على أنه لا يوجد هناك نظام واحد يحقق التوازن في الاقتصاد الكلي لدولة ما في أي وقت وفي أي زمان، بل على كل دولة أن تنظر إلى طبيعة اقتصادها والبيئة المحيطة بها والمتغيرات الداخلية والخارجية ثم اتخاذ القرار لأي الأنظمة يجب أن تقوم باتباعه، ويحقق لها النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل.

الجزائر، ومنذ الاستقلال قامت بإصدار عملتها الخاصة المعروفة بالدينار الجزائري، إلا أن النظام الذي يسير بها هذه العملة كثيراً ما يكتنفه الغموض، فبعد أن كانت الجزائر تتبع نظام سلة العملات، قامت بتحويل نظامها إلى نظام التعويم المدار، لتطرح الكثير من التساؤلات حول هذا التحول: هل هو تحول منظم؟ وهل استوفى جميع شروط التحويل المعروفة؟ وما هي الخطوات التي انتهجتها الجزائر من أجل هذا التحويل؟ وهل الجزائر بالفعل اتبعت هذه النظم؟ أم اتبعت نظاماً آخر؟ كل هذه الأسئلة وأخرى سوف يتم الإجابة عليها في الفصل الموالي.

الفصل الثالث: تحليل

إشكالية أنظمة سعر

صرف الدينار

الجزائري

تمهيد:

لقد عرف نظام سعر صرف الدينار الجزائري عدة تغيرات وتطورات، فقد شهد استقراراً كبيراً في إطار المنظومة الاقتصادية الجزائرية في مرحلة التسيير المركزي للاقتصاد واتباع مراقبة الصرف وذلك في إطار ثبات سعر صرف الدينار، وبعد انهيار نظام بريتون وودز عرف نظام سعر صرف الدينار أشكالاً مختلفة من أنظمة الصرف.

واجهت الجزائر كغيرها من دول العالم الثالث عدة مشاكل، خاصة تأثر اقتصادها عام 1986، وذلك بسبب تزامن أزمته: انخفاض أسعار المحروقات التي تعتبر مصدر الأموال الصعبة، وكذا تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية؛ ومن هذا المنطلق، اعتمدت الجزائر برامج للإصلاحات الاقتصادية مبنية على استراتيجية جديدة تساعد على الانتقال إلى نظام التعويم المدار، هذا ما دفع الجزائر إلى الاعتماد على مخطط تعديل هيكلي نص عليه صندوق النقد الدولي، يرمي إلى تصحيح الاختلالات وتحقيق الاستقرار، ومن بين الإجراءات التي ركزت عليها، هي إعادة النظر في سياسة سعر الصرف وذلك من خلال تطبيق جملة من التخفيضات، قصد العودة بالدينار الجزائري إلى قيمته الحقيقية، وكذا التخلي التدريجي عن الرقابة على الصرف التي أثبتت عدم فعاليتها.

تبنت الجزائر شكل من أشكال التعويم لعملتها المحلية، وذلك باتباع سعر الصرف المرن المدار بداية من عام 1996، نية منها الوصول إلى التعويم الحر في السنوات اللاحقة، الذي يعتبر قراراً في غاية الأهمية، كل هذا قصد إحداث تغيير في وجهة سلوك العديد من المتغيرات الاقتصادية إلى الاتجاه المرغوب تماشياً مع الإصلاحات والأهداف الاقتصادية، قصد اللحاق بالركب العالمي.

وسوف يتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

- المبحث الأول: شروط نجاح الانتقال من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن.
- المبحث الثاني: خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار.
- المبحث الثالث: إشكالية اختيار نظام لسعر صرف الدينار الجزائري.

المبحث الأول: شروط نجاح الانتقال من سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المرن

لقد نجحت بعض البلدان في التحول بشكل تدريجي سلس من أسعار الصرف الثابتة إلى الأسعار المرنة، باعتمادها أشكالاً وسيطة من نظم الصرف كالربط المرن، ونطاقات التقلب الأفقية والزاحفة، والتعويم الموجه قبل السماح بالتعويم الحر لأسعار الصرف (انظر الملحق رقم 1 : وصف عام لنظم أسعار الصرف)، غير أن التحول في بلدان أخرى كان تحولاً غير منظم، أي أنه اقترن بانخفاض حاد في سعر العملة. وقد كان معظم التحولات إلى النظم المرنة ولكن سواء كان التحول عن سعر الصرف الثابت منظماً أم غير منظم، فهو دائماً عملية معقدة.

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى شروط وقواعد الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار، لنجيب على التساؤل التالي: هل كانت الجزائر في ظروف يسمح لها بالانتقال من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار؟، وذلك من خلال عرض شروط الانتقال ومقارنتها مع الإحصائيات.

المطلب الأول: كفاية الاحتياطات الدولية

تم التوصل من حيث المبدأ، أن الخروج من ربط العملة القابلة للتعديل أو نظام النطاقات المستهدفة التي تعمل بمثابة " شبه الربط " (بسبب النطاقات الضيقة نسبياً) يجب أن تتم قبل فترة طويلة من وصول الاحتياطات إلى الحد الأدنى، لأن ذلك من شأنه أن يحدث أزمات العملة، فبمجرد توقع أن الاحتياطات تقترب من الحد الأدنى سوف يؤدي ذلك إلى هجوم المضاربة بشكل واسع، مما يؤدي إلى جذب النظام (البنك المركزي) للتدخل باستمرار، وبطريقة غير منضبطة⁽¹⁾؛ أما في الممارسة العملية، في طبيعة الحال، لا يمكن تحديد الحد الأدنى من الاحتياطات التي يجب أن تحتفظ بها البنوك المركزية، إلا أن محاولة التمسك بالربط لفترة طويلة جداً سوف يكبد البنوك المركزية خسارة في الاحتياطات بشكل متسارع، مما يجعلها تميل غالباً إلى الدخول في المعاملات بشكل غير منضبط، على غرار ما حدث لتايلاند في جوان 1997، عندما أعلن البنك المركزي ليس فقط خسارة نحو أربعة مليارات دولار للدفاع عن عملتها البات THB ولكن أيضاً تكبد 23 مليار دولار أخرى نتيجة هذا الدفاع.

الحفاظ على مستوى كافٍ من الاحتياطات مهم لإدارة سليمة للخروج من الربط، لأنه في المراحل الأولية للانتقال قد يحتاج البنك المركزي إلى التدخل لتخفيف التقلبات في أسعار الصرف؛ إضافة إلى ذلك، بغض النظر عن ما إذا كان الخروج منظماً أو غير منظم، فشفافية التعويم نادرة في البلدان النامية. إذ يعتبر سعر الصرف متغيراً اقتصادياً هاماً، وغالباً ما ينظر إليه باعتباره يوفر إشارات حاسمة بشأن سياسات الحكومة الحالية ونواياها المستقبلية. وبالتالي، إذا كانت المرساة الاسمية المعتمدة بعد الخروج هي استهداف التضخم (استراتيجية شائعة بشكل متزايد)، والسعي للتبادل بشكل فوري، بحكم الواقع، مع هدف السعر فإن ذلك من شأنه تقويض مصداقية النظام السياسي. وهكذا، فالحفاظ على آلية شفافة لإدارة التدخل في سعر الصرف بعد الانتقال إلى نظام النطاقات، أو للتعامل مع تقلبات سعر الصرف المفرط بعد التحول إلى التعويم، أمر ضروري لمرساة جديدة لتلعب دورها.

(1) Pierre-Richard AGÉNOR: **Orderly Exits from Adjustable Pegs and Exchange Rate Bands**, Policy Reform, Vol. 7 (2), Routledge, New York, June 2004, P 92.

والجزائر، كدولة انتقلت من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار، هل كان لديها احتياطات كافية للقيام بذلك؟. هذا ما سوف نجيب عليه، وذلك من خلال عرض الجدول رقم (1-3) التالي:

الجدول رقم (1-3): تطور احتياطات الصرف في الجزائر (1985-2016)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	احتياطات الصرف	السنوات	احتياطات الصرف	السنوات	احتياطات الصرف
1985	2.819	1996	4.20	2007	110.18
1986	1.66	1997	8.05	2008	143.10
1987	1.64	1998	6.84	2009	148.91
1988	0.90	1999	4.40	2010	162.221
1989	0.847	2000	11.90	2011	182.224
1990	0.725	2001	17.96	2012	190.661
1991	1.486	2002	23.11	2013	194.012
1992	1.50	2003	32.94	2014	178.938
1993	1.50	2004	43.11	2015	144.133
1994	2.60	2005	56.18	2016	114.138
1995	2.10	2006	77.78		

المصادر: 1985 : صندوق النقد العربي: مؤشرات اقتصادية، العدد 10، أبو ظبي، 1993، ص 15.

- من 1986 إلى 1991 : صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 1993، ص 473.

- من 1992 إلى 2005 :

Banque d'Algérie: **Statistiques Monétaires 1964-2005 et Statistiques de la Balance des Paiements 1992-2005**, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Juin 2006, P P 72, 73.

- من 2006 إلى 2009 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2009, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2010, P 70.

- من 2010 إلى 2014 :

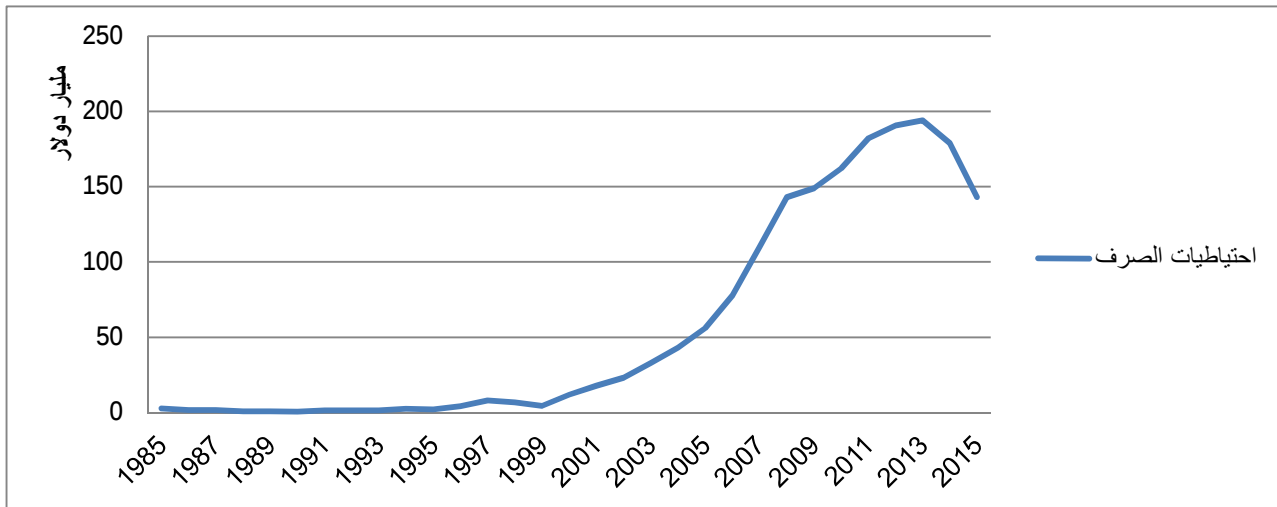
Banque d'Algérie: **Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2015, P 48.

- 2015-2016 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2016, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Septembre 2017, P 40.

ويمكن تمثيل الجدول السابق بيانياً كما يلي:

الشكل رقم (1-3): تطور احتياطات الصرف في الجزائر



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول رقم (1-3).

للتذكير، حدد وزير المالية عام 1980 المستوى الاستراتيجي لاحتياطيات الصرف بـ 2 مليار دولار، لكن الاحتفاظ بهذا المستوى كان بعدة إجراءات: اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل بالعملة الصعبة، تأخير تسديد خدمات الديون الخارجية، تأخير تسديد واردات السلع والخدمات، وبعد عام 1982 حدث هناك انخفاض في احتياطيات الصرف متنقلة من 3.54 مليار دولار عام 1980 إلى 1.66 مليار دولار عام 1986 مما يعكس اختلالاً عميقاً في الاقتصاد الجزائري، والإجراء الذي اتبع في ذلك الوقت ليس بإجراء إصلاحات هيكلية وإنما اتباع الحل السهل، وهو اللجوء إلى زيادة الاستدانة الخارجية التي انتقلت من 17.31 مليار دولار عام 1985 إلى 21.72 مليار دولار عام 1986.

لتكون الصدمة البترولية عام 1986 والانخفاض المتزامن لسعر الدولار في أسواق الصرف كافية لتعرية الاقتصاد الجزائري، لتدخله في إصلاحات اقتصادية جذرية، من بينها إصلاح نظام الصرف، وذلك من خلال تبني الانزلاق التدريجي للدينار، والذي استمر من نهاية 1987 إلى غاية بداية 1991، وهذا ما تسبب في فقدان احتياطياتها الدولية بشكل مستمر، وذلك بسبب ارتفاع التزاماتها الخارجية (المديونية وخدمة الدين)، مما أدخل الدينار في أزمة خانقة. ففي عام 1986 كانت الاحتياطيات 1.66 مليار دولار، لتصل في عام 1988 إلى 0.9 مليار دولار، ليتواصل نزيف الاحتياطيات ليصل عام 1989 إلى 0.847 مليار دولار. وهذا ما أجبر الجزائر على الدخول في مفاوضات مع صندوق النقد الدولي، وذلك من خلال اتفاق الاستعداد الائتماني في 30 ماي 1989، من أجل النهوض بالاقتصاد الجزائري عموماً، وباحتياطيات الصرف خصوصاً. إلا أن برنامج الاتفاق لم ينفذ بأكمله، لتصل الاحتياطيات إلى أدنى مستوى لها في عام 1990 بـ 0.725 مليار دولار. ويمكننا تفسير هذه المرحلة، بأن الجزائر دخلت مغامرة الانتقال من نظام الصرف الثابت إلى نظام التعويم المدار بمستوى ضعيف من الاحتياطيات، مما كبدها خسارة كبيرة في قيمتها.

لكن، في عام 1991 نلاحظ أن احتياطيات الصرف قد دخلت في زيادة مستمرة، لتصل إلى 1.486 مليار دولار، ثم إلى 1.5 مليار دولار في عام 1992، إلى 2.6 مليار دولار عام 1994، إلى 4.20 مليار دولار عام 1996، إلى 8.3 مليار دولار في عام 1997، ويرجع ذلك إلى التطور الإيجابي الحاصل في بنود ميزان المدفوعات، وتحسن وضعية المالية العامة، واستقرار معدل سعر الصرف الحقيقي، وتعميق الإصلاحات الهيكلية بتحقيق أسعار فائدة موجبة⁽¹⁾، وأيضاً إلى العوامل الخارجية، حيث ارتفع سعر البرميل عام 1996 إلى نحو 21.7 دولار، بالإضافة إلى لجوء الحكومة الجزائرية إلى جدولة ديونها على مرتين عامي 1994 و 1995 (الديون العامة الممنوحة من نادي باريس: 10 مليار دولار، وكذلك جدولة ديونها الخاصة الممنوحة من نادي لندن والمقدرة بنحو 3.2 مليار دولار)، وفي عام 1998 انخفضت الاحتياطيات إلى 6.84 مليار دولار، لتواصل انخفاضها في عام 1999، لتصل إلى 4.40 مليار دولار، وذلك بفعل انخفاض أسعار البترول. ومنذ عام 2000 شهدت الاحتياطيات زيادة مستمرة ومطردة، ويرجع ذلك إلى الأسباب التالية:

(1) بلعزوز بن علي: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 215.

- الارتفاع الكبير في أسعار النفط منذ سنة 2000، وهو ما أدى إلى تضاعف إيرادات الصادرات بالعملة الصعبة؛
 - الأثر المتولد عن سعر الصرف، الناتج عن انخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو، الذي كان له الأثر في ارتفاع القيمة بالدولار لمخزون احتياطات الصرف؛
 - بالإضافة إلى ذلك، الدور الذي تلعبه السياسة المالية، وذلك من خلال إيرادات صادرات المحروقات التي تزود الاحتياطات الرسمية للصرف.
- حيث وصلت الاحتياطات في عام 2000 إلى 11.90 مليار دولار، لترتفع إلى 32.94 مليار دولار في عام 2003، لتصل إلى 77.78 مليار دولار في عام 2006، و 143.10 مليار دولار في عام 2008، وهو الأمر الذي وضع الجزائر ضمن الدول الأساسية الأولى في امتلاك احتياطات الصرف على المستوى العالمي.
- للتواصل الزيادة في 2009 ولكن بوتيرة أقل بسبب انخفاض أسعار البترول لتسجل 148.91، لترتفع احتياطات الصرف بـ 162.221 مليار دولار عام 2010، ثم إلى 182.224 و 190.661 مليار دولار خلال سنوات 2011 و 2012 على التوالي، لتصل في عام 2013 إلى 194.012 مليار دولار، هذه الزيادات في الاحتياطي كانت من الواضح نتيجة ارتفاع أسعار البترول، إذ سجل سعر البرميل 80.015 و 112.943 و 111.045 و 109.550 على السنوات الماضية بالتوالي.
- لكن ما لبثت هذه الزيادات أن اتجهت إلى النقصان في السنوات الأخيرة، حيث سجلت الاحتياطات 178.938 مليار دولار عام 2014، ثم 144.133 مليار دولار مع نهاية 2015 أي انخفاض بنسبة 20 %، وهذا يعني فقدان أكثر من 35 مليار دولار في سنة واحدة، ومع نهاية 2016 وصلت الاحتياطات إلى 114.138 مليار دولار، أي انخفاض بـ 30 مليار دولار، والك يعني تآكل الاحتياطات بمعدل مليارين ونصف دولار شهرياً، وذلك بسبب التراجع المعتبر لأسعار النفط وصادرات المحروقات، وكذا الارتفاع السريع للواردات التي بدأت تتراجع ولكن بوتيرة بطيئة.
- إن هذا السلوك لاحتياطات الصرف يوافق نظام الصرف الثابت (والوسيط القريب من الثابت) وليس نظام التعويم، ذلك أن النظريات الاقتصادية تبين أنه في ظل نظام الصرف المرن تكون التغيرات في احتياطات الصرف معدومة (أو تغيرات طفيفة جداً) لأن السلطات النقدية وفي ظل نظام التعويم لا تتدخل في الأسواق لاستقرار سعر الصرف إلا وقت الضرورة، ونتيجة لذلك لا يتغير المخزون الرسمي لاحتياطات الصرف، أي أن سعر الصرف في ظل النظام العائم يكون متغير داخلي. وبالعكس في ظل نظام الصرف الثابت، فإن احتياطي الصرف يتغير بسبب تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف للحفاظ على ثبات سعر الصرف أو تغييره بشكل طفيف، وعليه يكون التغير في احتياطي الصرف هو المتغير الداخلي. وهي الحالة التي تنطبق على حالة الاحتياطات في الجزائر متمثلة في الارتفاع المستمر لهذه الاحتياطات ويكون ذلك على حساب ارتفاع قيمة الدينار الجزائري، حيث يلاحظ أن الفائض الموجود في ميزان المدفوعات خلال سنة معينة يتم إضافته إلى احتياطات الصرف الرسمية من جهة والتدخل في سوق الصرف

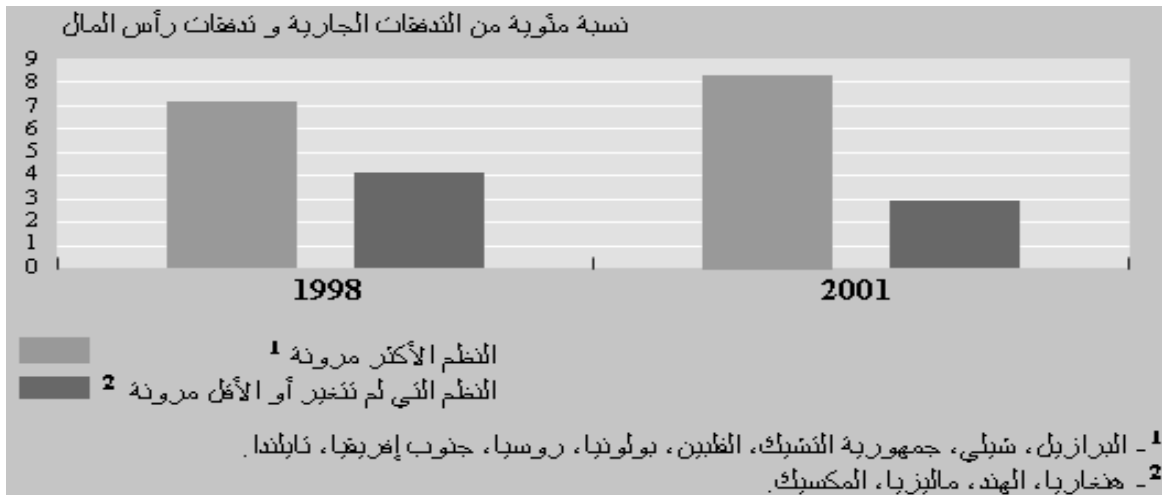
من جهة أخرى، وهذا بعد إعادة تقييم هذه الاحتياطات بسعر الصرف الجديد، وهو ما حدث للجزائر خلال الفترة (2002-2009) غير أن هذه التدخلات كانت بكميات كبيرة أفرزت النتائج السابقة، وكلما كانت التدخلات في سوق الصرف كبيرة كلما اتجه نظام الصرف نحو الجمود وابتعد عن التعويم⁽¹⁾.

المطلب الثاني: هيكل سوق الصرف الأجنبي

يتطلب تطبيق نظام سعر الصرف المرن وجود سوق للصرف الأجنبي على درجة كافية من الكفاءة لاكتشاف وتحديد سعر الصرف، غير أن أسواق الصرف الأجنبي في العديد من البلدان النامية تتسم بالضييق وعدم الكفاءة، وهو ما يرجع جزئياً إلى كثرة القواعد المنظمة للصرف الأجنبي كالقيود على تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، والقيود الاحترازية الصارمة على صافي المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية، وشروط تسليم حصة النقد الأجنبي إلى البنك المركزي، وقد يكون جمود أسعار الصرف في حد ذاته عاملاً من عوامل افتقار سوق الصرف الأجنبي للسيولة، فالبنك المركزي الذي يطبق نظام سعر الصرف الثابت عادة ما يكون نشطاً في السوق بحكم الضرورة، مما يحول دون اكتساب المشاركين الآخرين الخبرة اللازمة في تشكيل الأسعار وإدارة مخاطر سعر الصرف ويقيد أنشطة التعامل بين البنوك.

فما هي الخطوات التي يمكن للبلدان اتخاذها لتحسين عمق وكفاءة أسواق الصرف الأجنبي بها؟. يعتبر السماح بقدر ما من مرونة أسعار الصرف أهم خطوة في هذا الصدد، وذلك من أجل تحفيز نشاط الصرف الأجنبي، وينبغي أن تعمل السلطات أيضاً على بث الشعور بأن سعر الصرف ينطوي على مخاطر في اتجاهين متقابلين: مخاطر ارتفاع قيمة العملة أو انخفاضها، بهدف تشجيع المشاركين في السوق على اتخاذ مراكز مكشوفة وأخرى مغطاة. وخلال الفترة من 1995 إلى 2001 ارتفع حجم التداول في أسواق النقد الأجنبي لدى البلدان التي اعتمدت نظاماً أكثر مرونة، بينما انخفض حجم التداول في البلدان التي اعتمدت نظاماً أقل مرونة. وهذا ما يوضحه الشكل رقم (2-3) التالي:

الشكل رقم (2-3): الأداء الجيد للمرونة



المصدر: سيم كاركاداج وآخرون: من التثبيت إلى التعويم: لا داعي للخوف الآن، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2004، ص 21.

(1) سمير آيت يحيى: التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 9، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2011، ص 68-69.

وتتضمن الخطوات الأخرى التي يمكن للبلدان اتخاذها ما يلي (1):

- تقليص دور البنك المركزي في صنع السوق، وذلك بالحد من تعاملاته مع البنوك وتدخله لإتاحة المجال أمام صانعي السوق الآخرين، ولا ينبغي للبنك المركزي التعامل مع عملاء من غير الجهات المالية؛
- زيادة المعلومات المتاحة في السوق عن مصادر النقد الأجنبي واستخداماته وعن اتجاهات ميزان المدفوعات، الرامية إلى تمكين المشاركين في السوق من تكوين آراء فعالة ذات مصداقية عن سعر الصرف والسياسة النقدية وتسعير النقد الأجنبي؛
- التخلص تدريجياً من القواعد التنظيمية التي تقيد نشاط السوق. ومن التدابير المهمة في هذا الصدد إلغاء شروط تسليم حصيلة النقد الأجنبي للبنك المركزي، والضرائب والرسوم الإضافية على المعاملات بالنقد الأجنبي، والقيود المفروضة على التداول بين البنوك، وتوحيد أسواق النقد الأجنبي المجزأة، وتخفيف القيود المفروضة على الحسابات الجارية وبعض الحسابات الرأسمالية بهدف زيادة مصادر النقد الأجنبي واستخداماته في السوق؛
- توحيد وتبسيط قوانين النقد الأجنبي وتجنب إجراء التغييرات المتكررة والمتخصصة في القانون لزيادة شفافية السوق وخفض تكاليف المعاملات؛
- تحسين البنية الجزئية للسوق من خلال الحد من تجزئته، وزيادة فعالية وسطاء السوق، وتوفير نظم التسوية ذات الموثوقية والكفاءة.

الجزائر، وفي إطار التوجه إلى تعويم الدينار قامت بإنشاء السوق النقدية في جوان 1989، مما فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية للتعامل فيها بصفتها مقرضة للأموال الفائضة عن حاجاتها، وقد سمحت هذه العملية التي كانت حكرًا على الخزينة العامة للدولة لمدة من الزمن للبنك المركزي بمراقبة هذه السوق وذلك باستعمال أسعار الخصم التي أصبحت أعلى من أسعار الفائدة (2)، ومن هنا كان تدخل البنوك في هذه السوق بهدف القيام بمختلف المبادلات القصيرة الأجل (3).

واقتناعاً بالأهمية البالغة التي تمثلها أسواق الصرف والدور الفعال الذي تلعبه في تأمين عمليات عرض العملات والطلب عليها، ومن ثمة تحديد أسعار صرف حقيقية للعملة الوطنية. قام بنك الجزائر بإصدار نظام جديد تحت رقم 08-95 في 23 ديسمبر 1995 والمتضمن إنشاء سوق صرف بينية، يتدخل فيها يومياً كل البنوك والمؤسسات المالية لأجل شراء وبيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، ليدخل هذا الأخير حيز التنفيذ ابتداء من جانفي 1996، فأصبح بإمكان هذه البنوك والمؤسسات المالية بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة مقابل عملات أجنبية شرط أن تكون قابلة للتحويل، وبيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في

(1) روبا دوتاغوبتا وآخرون: التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، العدد 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2006، ص 6-7.

(2) محمود حميدات: مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 148.

(3) Hocine BENISSAD: La Réforme Economique en Algérie, OPU, Alger, 1991, P 128.

حساب الدينارات القابلة للتحويل، وبيع وشراء عملات أجنبية قابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل أيضاً، وبيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف للعملات الأجنبية القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.

وتعتبر سوق الصرف ما بين البنوك الجزائري سوقاً ما بين البنوك، حيث تعالج فيها كل عمليات الصرف (بيعاً وشراءً) العاجلة والآجلة للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وبكل حرية، وسوق الصرف البينية هي المكان الذي تحدد فيه أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري بكل حرية ووفق قانون العرض والطلب على العملات الأجنبية؛ وينقسم إلى نوعين، هما:

- سوق الصرف ما بين البنوك العاجل؛
- سوق الصرف ما بين البنوك الآجل.

يكون تدخل بنك الجزائر في إطار تسيير احتياطاته من العملات الأجنبية والذهب في سوق الصرف فيما بين البنوك العاجل بواسطة مداخيل صادرات المحروقات والمنتجات المنجمية، وسوق الصرف ما بين البنوك الآجل تشتغل بصفة مستمرة، والمتدخلون ينجزون عملياتهم كل أيام الافتتاح، كما تعالج العمليات بواسطة التلفون، التلكس ... الخ. ومن أجل تنشيط التطور المنظم للسوق البينية للبنوك، تابع بنك الجزائر، خلال عام 2002 عمليات تحسين الشفافية وفعالية سير قسم آليات التفاوض من السوق النقدية. يتعلق الأمر هنا، على وجه الخصوص، بالعمليات التالية⁽¹⁾:

§ تحسين نشر المعلومات على أساس يومي حول المعاملات المحققة (الحجم، آجال الاستحقاق، المعدلات)

وهذا بوضع نظام جديد لنشر المعلومات في الوقت الحقيقي باللجوء إلى شبكة شاشات رويترز.

§ تطوير وعصرنة الهياكل (الشبكة ونظام المعلوماتية) بالتوافق مع مشروع أنظمة الدفع للمبالغ الكبيرة المسمى بنظام التسديد الإجمالي في الوقت الحقيقي.

§ تطوير التوافق والاحترافية لأمناء الصندوق لدى البنوك والمؤسسات المالية للسماح بتطوير أسرع للسوق بين البنوك. وفي هذا الإطار، شجع بنك الجزائر مجموع المتدخلين في الساحة بإنشاء جمعية مهنية لأمناء الصندوق لدى البنوك التي يجب أن تسمح بوضع قانون لحسن السيرة يكون مطابقاً لأخلاقيات المهنة وطبقاً للمعايير الدولية سارية المفعول.

إلا أن هذه السوق ما زالت لا ترقى إلى المستوى المطلوب، خصوصاً في ظل عزوف المؤسسات المالية عن النشاط بقوة فيها، وذلك راجع لعدة أسباب، منها:

- بقاء سوق الصرف ما بين البنوك محتكراً من طرف عارض واحد هو بنك الجزائر، مما يقلل من التنافس في السوق من حيث الحيوية، النشاط والسرعة.

- عناء سوق الصرف ما بين البنوك من عيوب تنظيمية على مستوى أغلبية الوسطاء المعتمدين.

(1) محمد لكصاسي: الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص ص 9-10.

- الغياب الحقيقي للسوق النقدية وسوق الودائع، واللذان يعتبران عنصرا هاما في حركة ونشاط سوق الصرف، وغيابهما يؤدي إلى إضعاف حركية سوق الصرف، بحيث أن المواطنين ليست لهم ثقة كبيرة في اللجوء إلى البنوك ووضع عملتهم فيها، وهذا الغياب لكل منهما يؤدي إلى غياب سوق الصرف لأجل بين البنوك. وللنهوض بسوق الصرف ما بين البنوك يجب الأخذ بالنصائح والإرشادات التي قدمتها روبا دوتاغوبتا وآخرون، والتي من شأنها أن يصبح الدينار الجزائري يتحدد بالفعل في هذه السوق بكل حرية وفقاً لقانون العرض والطلب على العملات الأجنبية.

من خلال التحليل السابق نجد أن الجزائر دخلت إلى مغامرة الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار دون وجود حقيقي لسوق الصرف الأجنبي، بل حتى بعد تبنيتها لنظام التعويم المدار بقيت هذه السوق ضعيفة جداً من حيث الأداء والكفاءة، ولا يمكنها تحديد صرف الدينار الجزائري التوازي، بسبب الرقابة والقيود التنظيمية وسيطرة بنك الجزائر على هذه السوق، لي طرح هنا السؤال التالي: هل حقاً الدينار الجزائري يحدد في سوق الصرف بناء على العرض والطلب؟. وهذا يقودنا إلى تساؤل آخر: هل الجزائر تتبع نظام التعويم المدار في تحديد سعر صرفها؟.

المطلب الثالث: تغيير أداة التثبيت والسياسة النقدية

يجب على البلد الذي يتخلى عن نظام الربط أن يستبدله بركيزة اسمية أخرى وإعادة تصميم إطار سياسته النقدية حول هذه الركيزة الجديدة، ولعل أهم وظائف السياسة النقدية في أي بلد هي إرساء الضوابط للمعروض النقدي (أو السيولة)، ويصدق هذا الأمر بصورة خاصة عند تخلي البلدان عن نظم الربط نتيجة ضغوط السوق، حيث يؤدي تخفيض سعر العملة على الأرجح إلى حدوث التضخم، ومع تحول أي بلد إلى نظام صرف أكثر مرونة فإن عبء إدارة السيولة ينتقل من التدخل في سوق الصرف الأجنبي إلى أدوات السياسة النقدية الأخرى كالتسهيلات الدائمة، وعمليات السوق المفتوحة، واتفاقيات إعادة الشراء؛ ورغم أهمية هذه الأدوات، إلى جانب الأسواق السائلة، بالنسبة لإدارة السيولة في ظل أي من أشكال نظم الصرف، فإن أهميتها تزداد في ظل مرونة سعر الصرف.

مع صعوبة إنشاء ركيزة اسمية بديلة ذات مصداقية لجأ العديد من البلدان إلى التخلي ببطء عن ركيزة سعر الصرف، باعتمادها على سبيل المثال نطاق تقلب زاحف كنظام وسيط إلى حين التحرك نحو ركيزة اسمية أخرى، وربما بعد فترة طويلة، وعادة ما يُحدد نطاق التقلب باتساق حول سعر مركزي زاحف على أن يتسع تدريجياً حتى ينحسر الاختلاف بين أهداف سعر الصرف واستهداف التضخم Inflation Targeting، ترجح في آخر المطاف لصالح استهداف التضخم، وقد نجحت كل من شيلي وهنغاريا وبولندا في التحول باستخدام نطاقات تقلب زاحفة اتسعت بمرور الوقت استجابة لزيادة التدفقات الرأسمالية الوافدة.

إن استراتيجية استهداف التضخم تقوم على خمسة معايير أساسية هي: (1)

1. الإعلان العام لأهداف رقمية متوسطة الأجل للتضخم.

(1) Frederic S. MISHKIN: Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?, NBER Working Paper No. 10646, Cambridge, July 2004, P 1.

2. الالتزام المؤسسي لاستقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.
 3. وضع استراتيجية شاملة لنشر جميع المعلومات الاقتصادية، وليس فقط النقدية أو سعر الصرف، وتستخدم للبت في تحديد أدوات السياسة.
 4. زيادة الشفافية في استراتيجية السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق حول خطط وأهداف وقرارات السلطات النقدية.
 5. زيادة المساءلة للبنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم.
- بصفة عامة، لجأت البلدان التي تحولت من نظم الربط إلى النظم المرنة على نحو منظم إلى اعتماد استراتيجية تحديد استهداف التضخم على مدار فترات طويلة، ويرجع السبب في ذلك إلى المتطلبات البالغة الصعوبة بالنسبة للأسواق الصاعدة، والتي تتضمن ما يلي⁽¹⁾:
- § التزام البنك المركزي بالوفاء بهدف محدد للتضخم في فترة محددة بعينها، ويستخدم أدوات ملائمة لتحقيق ذلك؛
 - § التزام البنك المركزي بإخضاع السياسات الأخرى لهدف التضخم والعمل بدرجة عالية من الخضوع للمساءلة؛
 - § مركز مالي سليم؛ ونظام مالي متطور جداً؛
 - § استقلال البنك المركزي في إدارة السياسة الاقتصادية وتفويضه لتحقيق استقرار الأسعار؛
 - § قنوات نقل مفهومة إلى حد كبير لانتقال آثار التغيرات فيما بين أدوات السياسة النقدية والتضخم؛
 - § جدارة من الثقة مبنية على سجل إنجازات متين من المسؤولية والشفافية.
- ويمكن اختصار الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم في الجدول رقم (2-3) التالي:
- الجدول رقم (2-3): الأطر التنظيمية والمؤسسية المتعلقة بسياسة استهداف التضخم

الإطار المؤسسي	
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة وتتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيداً أو محضوراً في كافة الأسواق الناشئة.
تصميم سياسة استهداف التضخم	
إعلان استهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي إلا إذا كان استقرار الأسعار محمداً بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي.
المدى الزمني لاستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى وسنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم استخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية.

(1) عبد العلي جيلي وفتالي كرامارينكو: بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هل تعوم عملاتها أم تربطها بعملة أخرى؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 2003، ص 33.

مقاربة استهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة اعتماد المقاربة القائمة على استهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى وأدنى للتضخم في حين تم في حالات محدودة استهداف معدل محدد له.
الشفافية والمصادقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، تقرير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار وتواصل مع القطاع الخاص، منشورات حول نماذج استقرار معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	اعتمدت عدة بنوك مركزية منظوراً أكثر اتساعاً وبنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز اتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية وعادة ما يتم الاقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتحدد بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم وتحليل السياسات.

المصدر: ناجي التوني: استهداف التضخم والسياسة النقدية، إصدارات جسر التنمية، العدد 6، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2002، ص 6.

إلى أن تتحقق هذه الشروط والأطر السالفة الذكر، اتبع العديد من البلدان أنماطاً متنوعة من منهج تحديد الأهداف النقدية لاسيما بعد التحول غير المنظم إلى نظم الصرف المرنة. فعلى سبيل المثال، اعتمدت العديد من البلدان التي تأثرت بالأزمة الآسيوية أهدافاً نقدية فور تحليلها عن نظم الربط بغية إنشاء ركيزة اسمية جديدة واستعادة المصادقية لسياساتها في أسرع وقت ممكن، وقد أدى منهج تحديد الأهداف النقدية في الفلبين وتايلندا إلى إرساء الأسس لسرعة التحرك نحو استهداف التضخم، واتبعت البرازيل منهجاً مماثلاً، غير أن التحول من استراتيجية تحديد الأهداف النقدية إلى استراتيجية استهداف التضخم في إندونيسيا كان يسير بوتيرة أبطأ لأن شدة الأزمة الآسيوية هناك عرقلت الجهود الرامية إلى إحراز التقدم.

ولنرى، هل الجزائر تمكنت من اتباع سياسة استهداف التضخم، أم لا؟، ذلك ما سوف نحاول الإجابة عليه من خلال الجدول رقم (3-3) التالي:

الجدول رقم (3-3): تطور معدل التضخم وسعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي

السنوات	م. ت	س.ص	السنوات	م. ت	س.ص	السنوات	م. ت	س.ص	السنوات	م. ت	س.ص
1985	10.47	4.8	1993	20.54	23.345	2001	4.23	77.215	2009	6.4	72.647
1986	12.32	4.7	1994	29.05	35.059	2002	1.42	79.682	2010	4.1	74.390
1987	7.45	4.9	1995	29.78	47.663	2003	2.6	77.395	2011	3.9	72.937
1988	5.91	5.9	1996	18.69	54.749	2004	3.6	72.061	2012	9.9	77.536
1989	9.31	7.6	1997	5.73	57.707	2005	1.6	73.276	2013	4.15	79.368
1990	17.87	9.0	1998	4.95	58.739	2006	1.8	72.647	2014	3.8	80.579
1991	25.89	18.5	1999	2.64	66.574	2007	3.9	69.292	2015	4.4	100.4641
1992	31.67	21.836	2000	0.34	75.260	2008	4.4	64.582	2016	5.8	109.4430

م ت : معدل التضخم % م ت : سعر الصرف DA/\$

المصادر: معدل التضخم: - من 1985 إلى 2002 :

Conseil National Economique et Social (C N E S) : Rapport: Regards sur la Politique Monétaire en Algérie, 26^{ème} session plénière, Mars 2005, P 134 et P 142 et P 150.

- من 2004 إلى 2016 : التقارير السنوية لبنك الجزائر لكل سنة، على الرابط التالي:

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm> , Date of view: 26/05/2018.

- سعر الصرف : من 1985 إلى 1991 : حسين برياطي: أنظمة سعر الصرف ومعايير اختيار نظام الصرف الملائم دراسة "حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم التجارية، تخصص: الاقتصاد الدولي، جامعة عبد الحميد بن باديس بمستغانم، الجزائر، 2008/2007، ص 166.

- من 1992 إلى 2000 : صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2001، ص 300.

- من 2001 إلى 2005 : صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2008، ص 379.

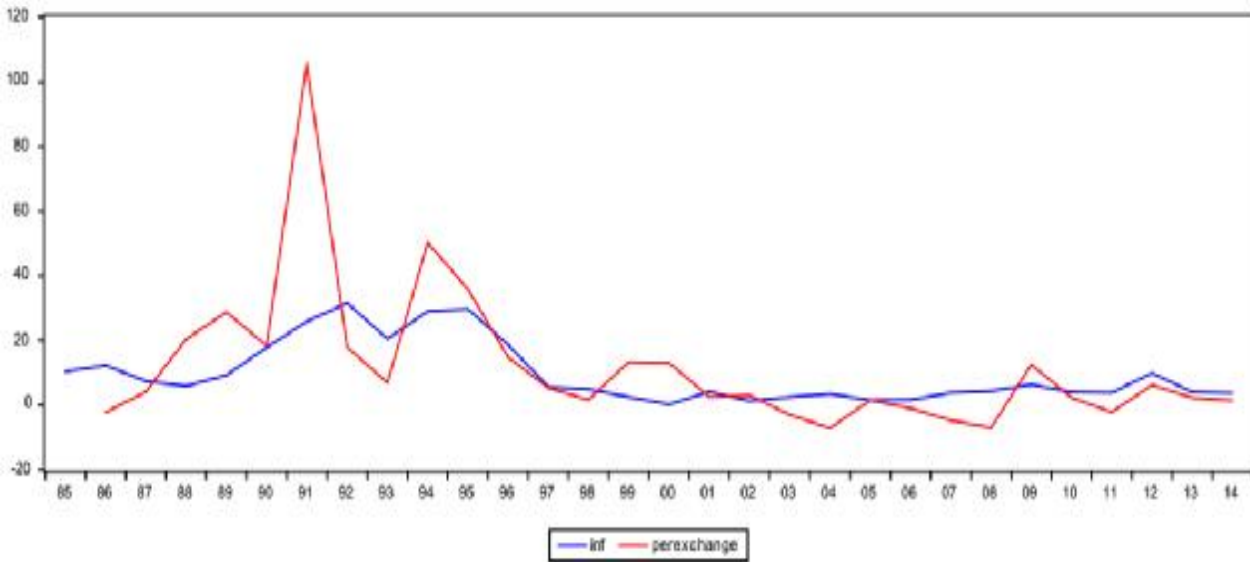
- من 2006 إلى 2008 : صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2009، ص 371.

- من 2009 إلى 2014 : صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2015، ص 507.

- من 2015 إلى 2016: صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2017، ص 395.

ويمكن تمثيل الجدول السابق بيانياً كما يلي:

الشكل رقم (3-3): معدلات التضخم ونسبة التغير في سعر صرف الدينار خلال الفترة (1985-2016)



المصدر: من مخرجات برنامج Eviews بناء على معطيات الجدول رقم (3-3).

نلاحظ أن الجزائر كانت تحافظ على معدلات تضخم وسعر صرف مستقر في النصف الأول من الثمانينات، ولكن بعد حدوث الأزمة النفطية وتدهور الدولار الأمريكي عام 1986 نلاحظ أن معدل التضخم قد اتجه إلى الانخفاض، حيث أصبح في عام 1987 حوالي 7.5 % بعد أن كان في مستوى 12.3 % عام 1986، ليواصل التضخم انخفاضه عام 1988 ليصل إلى 5.91 % ، وتزامن هذا الانخفاض مع الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري، وذلك من أجل الوصول إلى تحريره، حيث انخفض الدينار من 4.7 دج/\$ عام 1986 إلى 5.9 دج/\$ عام 1988، ويرجع هذا الانخفاض في التضخم إلى عدة أسباب منها، المغالاة (التقييم المرتفع) في قيمة الدينار الجزائري وكذلك ضعف النشاط الاقتصادي.

إلا أنه نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-3) أن معدلات التضخم قد ارتفعت في عام 1989 لتصل إلى 9.31 % ، لتواصل ارتفاعها حيث بلغت 25.89 % في عام 1991، و 31.67 % عام 1992 والتي تعتبر أكبر نسبة للتضخم تشهدها الجزائر، لأن السلطات في ذلك الوقت كانت تعالج العجز المتوالي في الميزانية بالجوء إلى

إجراءات السيولة النقدية، مما أدى إلى الزيادة في عرض النقود من جهة؛ وتخفيض قيمة الدينار الجزائري الذي كان 7.6 دج/\$ في عام 1989، ليصل إلى 18.5 دج/\$ عام 1991 و 21.836 دج/\$ عام 1992 من جهة أخرى، ثم انخفض بعدها التضخم وصولاً إلى 20.5 % عام 1993 وهذا بسبب التحكم الجيد في تسرب الكتلة النقدية، بالإضافة إلى الإجراءات والتدابير التي طبقت في شأن الحد من الواردات.

عام 1994، وفي إطار تطبيق برنامج التعديل الهيكلي المبرم مع الصندوق النقد الدولي الذي تطلب المزيد من الواردات وضخ الكتلة النقدية، وكذا القيام بإجراء تخفيض صريح في قيمة الدينار الجزائري بنسبة 40 % ليصل الدينار الجزائري إلى حوالي 36 دج/\$، كل هذه الإجراءات جعلت معدلات التضخم تعاود الارتفاع من جديد، حيث وصلت نسبة 29.05 % في عام 1994 و 29.78 % عام 1995. لتشهد بعد ذلك الجزائر انخفاضاً ملموساً في معدلات التضخم، حيث وصلت عام 1996 إلى 18.69 % و 5.73 % عام 1997، ثم 4.95 % عام 1998، ثم 0.34 % عام 2000، وترجع أهم أسباب انخفاض التضخم في هذه الفترة إلى الإجراءات المعتمدة في برنامج التعديل الهيكلي والتي كانت تهدف في مجملها إلى استهداف التضخم، والتي منها خصوصاً إجراءات تحرير التجارة الخارجية، وتحرير الدينار الجزائري الذي وصل بعد تحريره إلى 75.260 دج/\$ عام 2000، وكذا عدم وجود تضخم مستورد، نظراً لضعف معدل التضخم لدى أبرز شركاء الجزائر التجاريين، وكذا اتباع سياسة مالية انكماشية، وسياسة نقدية صارمة مست التحكم في تسيير الكتلة النقدية، وتحرير الأسعار وتعديل أسعار الفائدة ورفعها إلى مستويات قياسية.

إلا أن التضخم عاد إلى الارتفاع في عام 2001 ليلعب 4.2 %، وذلك راجع إلى الارتفاع في نمو الكتلة النقدية (24.9 %) والتي تدخل في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي الممتد من الفترة أبريل 2001 إلى أبريل 2004، وارتفاع الأجور، وكذا ضخ كتلة نقدية من طرف الخزينة للبنوك لتطهير محافظها ورسملتها، وقد سجل مستوى التضخم انخفاضاً محسوساً عام 2002 مقارنة بعام 2001، لكن الاستمرار في دعم برنامج الاستثمار وزيادة مداخيل الأسر رفع من معدل التضخم في 2003 إلى 2.6 % مقابل 1.42 % في 2002.

في سنة 2004 أخذت السلطات النقدية والمتمثلة في مجلس النقد والقرض بتحديد معدل مستهدف للتضخم والمقدر بـ 3 % على المدى المتوسط وذلك على حساب تطور المجاميع النقدية والقرض وحدد نمو الكتلة النقدية بين 14 % و 15 % والقروض للاقتصاد 16.5 % و 17.5 %⁽¹⁾، رغم هذه السياسة فقد عاود الارتفاع إلى 3.6 % نتيجة انخفاض سعر الصرف على الواردات وارتفاع نفقات الدولة، سواء في إطار برنامج الإنعاش الاقتصادي أو في إطار رفع الحد الأدنى للأجور، إضافة إلى ضعف الإنتاج الفلاحي الذي تسبب في الاختلال بين العرض الكلي والطلب الكلي، وشهد معدل التضخم انخفاضاً عامي 2005 و 2006 حيث بلغت 1.60 % و 1.80 % على التوالي، وذلك نتيجة استعمال أدوات السياسة النقدية المتمثلة في الاحتياطي الإجمالي وأداة استرجاع السيولة، والاستقرار النسبي الذي شهدته سعر الصرف في كلتا السنتين إذ بلغ حوالي 70.3 دج/\$.

(1) عبد اللطيف مصيطفى: الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة

قاصدي مرياح بورقولة، الجزائر، 2008، ص 119.

لترتفع معدلات التضخم عام 2007 إلى 3.9 % ، نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية محلياً وكذا عالمياً، وتواصل معدل التضخم في الارتفاع لعام 2008 حيث بلغ نسبة 4.4 % والذي يرجع أساساً إلى التضخم المستورد حيث ارتفعت أسعار السلع الغذائية المستوردة لاسيما أسعار المنتجات الفلاحية بنسبة 37.5 %⁽¹⁾. إن معدل التضخم المسجل سنة 2009 والمقدر بـ 6.4 % يرجع إلى ارتفاع معدلات التضخم المستورد منذ عام 2008، إذ أدت الأزمة المالية العالمية إلى ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار، ما تسبب في ارتفاع أسعار السلع المستوردة، علماً أن 60 % من واردات الجزائر تتم بهذه العملة باعتبار الاتحاد الأوروبي هو الشريك التجاري الأول للجزائر⁽²⁾، لتتواصل التوترات التضخمية في عام 2010 لكن بأقل شدة من السابق، حيث بلغ 4.9 % ؛ وفي عام 2011 عاد التضخم إلى الارتفاع من جديد، إذ بلغ 5.7 % وذلك بسبب العوامل التالية:⁽³⁾

- النمو القوي للكتلة النقدية؛
- الزيادة المعتبرة للأجور؛
- أسواق ضعيفة التنافسية، بل احتكارية، لإعادة بيع المنتجات الفلاحية المستوردة على حالها؛
- مرونة الاستيراد المرتفع للطلب على السلع الاستهلاكية الصناعية وانتقال التضخم الآتي من البلدان الموردة والمزايا بقوة.

ليرتفع التضخم عام 2012 بحيث بلغ أعلى معدل له خلال العشرية والمقدر بـ 9.9 % التي ترجع أساساً إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية، وهذا التضخم المسجل يعتبر داخلياً، ويعود إلى الاختلالات التي تشهدها الأسواق الوطنية (المنتجات الفلاحية والمصنعة) حيث يتم تحديد الأسعار على أساس الوضعية المهيمنة أو المضاربة⁽⁴⁾. ليسجل تراجعاً واسعاً وسريعاً في عام 2013 إذ بلغ 4.15 % وذلك نتيجة الارتفاع المعتدل للأسعار؛ ليواصل الانخفاض في عام 2014 إذ بلغ 3.8 % وذلك بسبب سياسة حماية القدرة الشرائية للمواطنين من خلال دعم أسعار المنتجات والخدمات الأساسية.

نلاحظ من خلال ما سبق، أن الجزائر أثناء تبنيتها نظام التثبيت إلى سلة العملات (1985-1993) شهدت معدلات تضخم مرتفعة نسبياً، حيث بلغ متوسط معدل التضخم حوالي 15.70 % ، وفي نظام جلسات التثبيت (1994-1995) بلغ متوسط معدل التضخم 29.40 % ، وهي معدلات مرتفعة مقارنة بما سجل في ظل نظام صرف أكثر مرونة (1996-2016) حيث سجل متوسط معدل التضخم 4.683 %.

(1) Banque d'Algérie: **Rapport 2008, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juin 2009, P 42.

(2) فضيل رايس: **تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)**، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، شتاء-ربيع 2013، ص 205.

(3) Banque d'Algérie: **Rapport 2011, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Mai 2012, P 32.

(4) وكالة الأنباء الجزائرية: **محافظ بنك الجزائر: التضخم خلال السداسي الأول 2012 هو تضخم "داخلي"**، انظر على الرابط التالي:

<http://www.djazairiess.com/aps/262057> , Date of view: 26/05/2018.

عند الرجوع إلى الفصل الأول، نجد أن هذه الأرقام تتنافى مع الدراسات النظرية، التي تقول بأن هناك علاقة قوية بين نظام سعر الصرف ومعدلات التضخم، فنظام صرف ثابت تكون فيه معدلات تضخم منخفضة مقارنة بأنظمة صرف أكثر مرونة بحيث تكون فيها معدلات تضخم مرتفعة نسبياً. وهذا ما يدل على أن الجزائر لم تعتمد على نظام سعر الصرف لاستهداف التضخم، وإنما قامت باتباع أدوات أخرى، منها سياسة استهداف الكتلة النقدية. وهناك سبب آخر لهذا التناقض طرح في الآونة الأخيرة وبقوة، ألا وهو: قضية تصنيفات نظم سعر الصرف القائم بحكم القانون (ما يعدون بفعله) وكذا القائم بحكم الواقع (ما يفعلونه)، حيث بينت دراسات الصندوق النقد الدولي في عام 2009 أنه بالفعل هناك دول اقتصادية صاعدة حققت مستويات مرتفعة للتضخم جراء سياسة الربط، في حين أنها حققت مستويات ضعيفة للتضخم أثناء تبنيتها لنظام التعويم. والتفسير واضح، وهو استخدام التصنيف بحكم الواقع وبحكم القانون لأنظمة سعر الصرف؛ ففي كل حالة تقريباً يصدر فيها البنك المركزي التزاماً رسمياً بنظام سعر صرف مربوط بعملة أخرى فإنه في الواقع يحافظ على هذا الربط؛ وبعبارة أخرى، فإنه عندما يتعلق الأمر بربط سعر الصرف، فإن الأفعال تطابق الأقوال بصورة دائمة تقريباً؛ والعكس، - الربط بحكم الواقع ولكن دون التزام بحكم القانون - هي الأكثر شيوعاً⁽¹⁾. ليثار عند هذه النقطة مشكلة بالنسبة للجزائر، ألا وهي: هل هي حقاً تتبع نظام التعويم المدار المصرح به قانوناً؟. إن النتائج المتحصل عليها سابقاً، من ارتفاع في احتياطات الصرف، وتسجيل هذا التناقض في معدلات التضخم ونظم سعر الصرف المتبعة، يدعوا بلا شك ولا ريب إلى القول بأن الجزائر بعيدة كل البعد على هذا النظام، وخاصة إذا علمنا أن هذا التعويم الموجه يكون بالنسبة للعملات الأجنبية لأهم شركائها التجاريين، وهذا ما يدعو إلى القول بأن الجزائر تتبع نظام صرف مثبت بشكل غير معلن، فعندما يقوم نظام الربط على أساس التعويم المدار الذي لا تعلن فيه السلطات النقدية عن مكونات سلة العملات في تحديده، فإن هذا النظام يتطابق مع نظام الصرف المثبت بسلة من العملات الرئيسية.

المطلب الرابع: رصد وإدارة مخاطر سعر الصرف

يقتضي الأمر أن تحتوي البلدان مخاطر سعر الصرف في كافة قطاعات الاقتصاد، ولا يزال بناء قدرة المشاركين في السوق على إدارة هذه المخاطر، وكذلك قدرة سلطات الإشراف على وضع نظام يضمن الرقابة والتنظيم المناسبين تستغرق وقتاً، وبدون شك فتحقيق ذلك مستحسن قبل الخروج من سعر الصرف الثابت. وقد كشفت الأزمة المالية المكسيكية في عام 1994 كيف يمكن أن تثير الإدارة الحكومية الضعيفة لسيولة النقد الأجنبي أزمة عملة، وبالمثل فقد أظهرت أزمة شرق آسيا كيف يمكن لاقتراض النقد الأجنبي غير المغطى من جانب قطاع الشركات أن يتحول إلى خسائر هائلة بالنسبة للبنوك الدائنة وإلى اشتداد الطلب على العملة الصعبة، وحتى عندما تحقق البنوك التوازن بين الخصوم والأصول بالعملات الأجنبية، فإن استخدام رؤوس الأموال الخارجية قصيرة الأجل لتمويل قروض طويلة الأجل بالعملة الأجنبية تقدم إلى مقترضين ليس لهم تغطية يثير مخاوف كبيرة في الائتمان والسيولة بالنسبة للبنوك⁽²⁾.

(1) أنيش غوش وجوناثان أوستري: اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2009، ص 39.

(2) Andrea BUBULA, Inci OTKER-ROBE: Are Pegged and Intermediate Exchange Rate Regimes More Crises Prone?, IMF Working Paper 03/223, International Monetary Fund, Washington, 2003, P P 24, 25.

إن إجراء تحليل شامل وإدارة شاملة لمخاطر سعر الصرف في كافة قطاعات الاقتصاد خطوة رئيسية في قيام البلدان بالتخطيط لتحول منتظم عن الربط، كما يتضمن تقييم مخاطر سعر الصرف بدوره تحليلاً تفصيلياً للميزانية، لا يركز على مكونات العملات في بنود الميزانية فحسب ولكن يركز أيضاً على تواريخ الاستحقاق والسيولة ونوعية الأصول والخصوم تجاه الخارج، كما أن مخاطر سعر الصرف موجودة أيضاً في نظم ربط أسعار الصرف بعملة أخرى، إلا أن تنظيم وإدارة المخاطر أكثر إلحاحاً في النظم المرنة حيث تتقلب أسعار الصرف يومياً، وتنطوي إدارة المؤسسات المالية لمخاطر سعر الصرف على إنشاء نظم معلومات لرقابة مصادر المخاطر وتصميم معدلات تستند على أسس محاسبية، وأساليب تقنية تحليلية لقياس المخاطر مستقبلاً ووضع سياسات وإجراءات داخلية لمواجهة المخاطر.

المطلب الخامس: توقيت تحرير حساب رأس المال

يبقى المشكل المطروح هو: هل الدولة تقوم بتحرير تدفقات رؤوس الأموال قبل أو بعد تبني نظام الصرف المرن. تسهم تجارب اقتصاديات الأسواق الصاعدة على مدار العقدين الماضيين في تسليط الضوء على مخاطر فتح الحساب الرأسمالي قبل اعتماد المرونة في سعر الصرف. حيث اضطرت بلدان عديدة إلى التخلي عن نظم الربط إثر حدوث تحول مفاجئ في التدفقات الرأسمالية في ظل الحسابات الرأسمالية المفتوحة (مثل المكسيك في نهاية عام 1994، وتايلندا في جويلية 1997، والبرازيل في مطلع عام 1999). وواجهت بلدان أخرى زيادة هائلة في التدفقات الوافدة وضغوطاً صعودية على الأسعار المربوطة واضطرت إلى إفساح المجال أمام مرونة سعر الصرف لتلافي حدوث فورة في النشاط الاقتصادي (مثل شيلي وبولندا خلال التسعينيات من القرن الماضي).

وبالتالي، فإن فتح الحساب الرأسمالي قبل السماح بمرونة سعر الصرف، حتى في الظروف الاقتصادية المواتية، قد يعرض السيولة المحلية للخطر، ويخلق اختلالات في الاقتصاد الكلي، ويؤدي إلى حدوث موجات مفاجئة من المضاربة. لهذا، فقد آثرت أوغندا تأجيل تحرير حسابها الرأسمالي لما بعد استكمال التحول إلى نظام التعويم؛ ونجحت نيوزيلندا في التحول إلى نظام التعويم وتحرير حسابها الرأسمالي على نحو متزامن؛ وسارت عملية تحرير الحساب الرأسمالي في شيلي جنباً إلى جنب مع التحول نحو تعويم سعر الصرف، ولكن بشكل تدريجي.

والجزائر من خلال عرض الجدول رقم (3-4) سوف نلاحظ هل تمكنت من تحرير حساب رأسمالها، أم لا؟.

الجدول رقم (3-4): تطور رصيد حساب رأس المال خلال الفترة (1985-2014)

الوحدة: مليار دولار

السنوات	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
رصيد حساب رأس المال	0.005	0.732	-0.49	1.072	0.315	-1.57	-1.89	-1.07	-0.81	-2.54
الاستثمار المباشر (الصافي)	-0.002	0.011	-0.011	0.008	0.004	-0.04	-0.08	0.03	00	00
رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)	-0.12	0.579	0.321	0.734	0.751	-0.44	-1.09	-1.18	-0.48	-2.84
قروض قصيرة الأجل وأخطاء وسهو (صافي)	0.127	0.142	-0.80	0.33	-0.44	-1.09	-0.58	-1.18	-0.48	-0.06
السنوات	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
رصيد حساب رأس المال	-4.09	-3.34	-2.29	-0.83	-2.40	-1.36	-0.87	-0.71	-1.37	-1.87
الاستثمار المباشر (الصافي)	00	0.27	0.26	0.50	0.46	0.42	1.18	0.97	0.62	0.62

-2.23	-1.38	-1.32	-1.99	-1.96	-1.97	-1.33	-2.51	-3.40	-3.89	رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)
-0.26	-0.61	-0.36	-0.06	0.18	-0.89	00	-0.04	-0.21	-0.20	قروض قصيرة الأجل وأخطاء وسهو (صافي)
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
3.554	-0.865	-0.361	2.375	3.177	3.457	2.54	-0.99	-11.22	-4.24	رصيد حساب رأس المال
1.534	1.961	1.541	2.045	3.478	2.546	2.33	1.37	1.76	1.06	الاستثمار المباشر (الصافي)
0.518	-0.384	-0.587	-1.081	0.136	1.30	-0.43	-0.77	-11.89	-3.05	رؤوس الأموال الرسمية (الصافية)
1.505	-2.442	-1.306	1.411	-0.437	-0.604	0.64	-1.59	-1.08	-2.25	قروض قصيرة الأجل وأخطاء وسهو (صافي)

المصادر:

- من 1985 إلى 1989 :

- Fonds Monétaire International: **Annuaire 1992**, Op-cit, P 612.

- سنتي 1990 و 1991 : بنك الجزائر، نقلاً عن: محمد أمين بربري: سياسة التحرير التدريجي للدينار وانعكاساتها على تطور وضعية ميزان

المدفوعات الجزائري خلال الفترة (1990-2003)، نفس المرجع السابق، ص 169.

- من 1992 إلى 2005 :

- Banque d'Algérie: **Statistiques Monétaires 1964–2005 et Statistiques de la Balance des Paiements 1992–2005**, Op-cit, P 72-73.

- من 2006 إلى 2009 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2010, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2011, P 43.

- من 2010 إلى 2014 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2015, P 48.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-4) أن الجزائر لم تستطع تحرير حساب رأس مالها، وهذا نتيجة الاستثمارات الأجنبية الضعيفة جداً، وكذا التحويلات التي لا ترقى إلى المستوى المطلوب، رغم القوانين والمراسيم التي تصدرها السلطات النقدية سنوياً على الجريدة الرسمية. وهذا الأمر يبقّي السؤال التالي مطروح: هل استطاعت الجزائر تحرير حساب رأس مالها الذي يعتبر شرطاً أساسياً لتبني نظام التعويم؟ ليطمّح طرح مجدداً السؤال التالي: هل الجزائر بالفعل تتبنى نظام التعويم المدار؟.

المطلب السادس: سرعة التحول نحو سعر الصرف المرن

تواجه البلدان مواقف معينة تقتضي المفاضلة عند الاختيار بين التحول السريع من نظام الربط وبين الانتقال على نحو أكثر تدرجاً إلى نظام الصرف المرن. فالمنهج السريع ينطوي على إجراءات أقل في المرحلة المتوسطة بين نظامي الصرف الثابت والمرن. ففي البلدان ذات الاقتصاد الكلي القوي والسياسات النقدية الاحترازية يمكن لمنهج التحول السريع أن يكون دلالة ذات مصداقية كبيرة على الالتزام بمرونة سعر الصرف مقارنة بالتحول التدريجي، فمنهج التحول السريع يسمح للبلد بالحد من عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي، ومن ثم الحفاظ على احتياطياته من الصرف الأجنبي. وقد يكون التحول السريع في مصلحة البلدان الساعية إلى تحقيق قدر أكبر من استقلالية

السياسة النقدية، وكذلك بالنسبة للبلدان ذات الحسابات الرأسمالية المفتوحة حيث يزداد احتمال تعذر انتهاجها استراتيجية التحول التدريجي في ظل التدفقات الرأسمالية الكبيرة والمتقلبة⁽¹⁾.

غير أنه من الأفضل اتباع منهج التحول التدريجي إذا كان البلد المعني يفتقر إلى الإطار المؤسسي الملائم، بما في ذلك السوق العميقة للصرف الأجنبي والقدرة على رصد وإدارة مخاطر سعر الصرف؛ فهناك احتمالات كبيرة لتعرض مثل هذا البلد لتقلبات مفرطة في سعر الصرف إذا ما اتبع منهجاً سريعاً جداً في التحول.

كما يؤدي الإعداد المبكر للتحول نحو سعر الصرف الموعوم إلى زيادة احتمالات نجاح هذا التحول. وينبغي للبلد المعني إرساء دعائم التحول في الوقت الذي لا يزال فيه نظام الربط قائماً، بحيث يضمن استقلالية البنك المركزي، وتحسين قدرته على التنبؤ بالتضخم، وزيادة الشفافية في السياسة النقدية، وإنشاء نظم للمعلومات حول مخاطر الصرف الأجنبي، وزيادة المعلومات حول تطورات ميزان المدفوعات. وما أن ينتهي هذا البلد من إرساء الدعائم حتى ينتقل إلى المرحلة الثانية، فيوفر بعض المرونة في سعر الصرف لحفز النشاط في سوق النقد الأجنبي، بينما يستحدث الأدوات الأخرى التي يحتاج إليها في تشغيل النظام الجديد.

بالفعل، الجزائر قامت بتحول تدريجي من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار، وهذا ما سوف نستكشفه من خلال عرض المبحث الموالي.

ويمكن توضيح النقاط السالفة الذكر من خلال المخطط رقم (1-3) الذي يوضح التحول الناجح من النظام الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن.

المخطط رقم (1-3): التحول الناجح من النظام الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن



المصدر: International Monetary Fund: **From Fixed to Float Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility**, Washington, 19 November 2004, P 29.

(1) روبا دوتاغوبتا وآخرون: نفس المرجع السابق، ص 15.

المبحث الثاني: خطوات انتقال الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار

بعد أن تم توضيح شروط الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار في المبحث السابق، سوف نتطرق في هذا المبحث إلى خطوات هذا الانتقال بالنسبة إلى الدينار الجزائري.

المطلب الأول: تطور نظام الصرف الثابت للدينار الجزائري خلال فترة (1962-1993)

كان تسعير الدينار الجزائري في هذه الفترة لا يتم على أساس معايير اقتصادية لها علاقة بأداء ودرجة كفاءة الاقتصاد الوطني، بل يتم تحديد قيمته إدارياً. ويمكن تقسيم هذه الفترة إلى أربعة مراحل:

أولاً - نظام الصرف الثابت بالنسبة لعملة واحدة (1962-1973):

بعد الاستقلال مباشرة كانت الجزائر تابعة لمنظمة الفرنك الفرنسي، وكانت العملة قابلة للتحويل. ولكن ضعف الاقتصاد وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج جعل الجزائر تلجأ إلى مراقبة الصرف، وذلك عن طريق الاستقلال المالي والنقدي وذلك بتأسيس البنك المركزي الجزائري بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 13 ديسمبر 1962، ثم تم إصدار العملة الوطنية (الدينار الجزائري) في 10 أبريل 1964، حيث حددت الجزائر سعر صرف الدينار بما يعادل 0.18 غرام من الذهب، وهو الوزن الذي يجب أن تتقيد به الدولة الجزائرية بصفتها عضو في صندوق النقد الدولي، وهو بنفس التكافؤ مع الفرنك الفرنسي، لأن الدينار كان ثابتاً مقابل الفرنك الفرنسي، واستمر ذلك إلى غاية سنة 1969 في حدود يتقلب فيها الدينار $\pm 1\%$ ، أين اضطرت السلطات النقدية الفرنسية إلى تخفيض الفرنك الفرنسي أمام الدولار الأمريكي، وذلك لتعرضه لهجمات مضاربة حادة عقب أحداث 1968، حيث انتقل التكافؤ الرسمي للفرنك الفرنسي في شهر أوت من 1969 من 4.9370 فرنك فرنسي لكل دولار إلى 5.5544 فرنك فرنسي لكل دولار. رغم هذا التخفيض في قيمة الفرنك الفرنسي استمر ارتباط الدينار الجزائري بالفرنك ولم يتبعه في التخفيض، وذلك بسبب شروع الجزائر خلال هذه الفترة التي تميزت بضعف الفرنك الفرنسي في تطبيق مخططها التنموي الثلاثي الأول (1967-1969)⁽¹⁾، وهو ما أدى إلى الانخفاض المستمر للدينار الجزائري مقابل مختلف العملات، ما ترتب عنه إعادة تقييم تكاليف مشاريع الاستثمار التي انطلقت في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، وبعد خروج الجزائر من هذه المنطقة اتبعت نظام الرقابة على الصرف الذي كان مطبقاً في كل دول العالم الثالث، وتعني الرقابة على الصرف تأمين استخدام الموارد من العملات الأجنبية المتوفرة والمرتبقة طبقاً للمصالح الوطنية، كما أنها تتطور وفقاً للتغيرات المالية والنقدية في ميزان المدفوعات والاحتياطي من العملة الأجنبية، وهذه الحقبة الزمنية كانت أول مرحلة من مراحل تطور نظام الرقابة على الصرف والتي تميزت باتخاذ إجراءات تحمي الاقتصاد الوطني الناشئ من المنافسة الأجنبية، وقد اعتمدت في ذلك على عدة أدوات أهمها⁽²⁾: الحرية؛ نظام الحصص؛ الاحتكار وإبرام الاتفاقيات الثنائية مع مختلف البلدان.

(1) محمود حميدات: نفس المرجع السابق، ص 155.

(2) شبيب بونوة ورحيمة خياط: سياسة سعر الصرف بالجزائر - نموذج قياسية للدينار الجزائري -، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسينة بن بوعليل بالشلف، الجزائر، ماي 2011، ص 122.

وعقب انهيار نظام بريتون وودز في سنة 1971، وإقرار مبدأ تعويم أسعار صرف العملات وعدم ربطها بالذهب، أخذت الجزائر بنظام تسعير جديد، وهو نظام الصرف الثابت بالنسبة إلى سلة عملات.

ثانيا - نظام الصرف الثابت بالنسبة إلى سلة عملات:

عقب انهيار نظام بريتون وودز وتعويم العملات، تم تغيير نظام سعر صرف الدينار الجزائري ابتداء من 21 جانفي 1974، حيث تم اتباع نظام صرف مربوط بسلة من العملات، حيث كانت سلة العملات مكونة من 14 عملة⁽¹⁾، منحت لكل عملة من هذه العملات ترجيحاً محدداً على أساس وزنها في المدفوعات الخارجية. وذلك قصد الحفاظ على استقرار الدينار وكذا استقلاليتها عن أية عملة من العملات القوية أو منطقة من المناطق النقدية. هذا بالإضافة إلى تحقيق هدف مزدوج⁽²⁾:

- توفير دعم مقنع للمؤسسات الجزائرية بواسطة قيمة للدينار تفوق قيمته الحقيقية، وذلك بغرض تخفيف عبء التجهيزات والمواد الأولية ومختلف المدخلات المستوردة من قبل المؤسسات الناشئة؛
 - السماح للمؤسسات الوطنية بالقيام بتنبؤات على المدى الطويل دون أن تتعرض لتغيرات عنيفة (تنازلية) لسعر الصرف، وهذا عن طريق استقرار القيمة الخارجية للدينار الجزائري.
- واستعمل الدولار الأمريكي كعملة عبور بين الدينار وباقي العملات الأخرى، حيث يتم حساب سعر صرف الدينار باتباع الخطوات التالية⁽³⁾:

§ حساب التغيرات النسبية للعملات المكونة لسلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي؛

§ حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها سلة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي؛

§ حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري؛

§ باستعمال طريقة أسعار الصرف المتقاطعة، يمكن حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي الجزائري والمتضمنة في سلة العملات.

تزامن هذا النظام مع انطلاق المخطط الرباعي الثاني (1974-1977) الذي اعتبر برنامجاً مكماً للمخطط السابق، حيث تم تأمين جميع عمليات بيع وشراء السلع والخدمات من الخارج، ثم جاء البرنامج الخماسي الأول (1980-1985) الذي غير من السياسة الاقتصادية المتبعة سابقاً، حيث اعتمد على سياسة النمو المتوازن التي تشمل جميع القطاعات الاقتصادية مرفقة بإصلاحات هيكلية، مست على وجه الخصوص القطاع الزراعي والصناعي، مع إدخال مرونة على نظام الرقابة على الصرف والتجارة الخارجية. ولكن كان لهذا البرنامج آثار عكسية، كونه شجع

(1) العملات هي: الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك البلجيكي، الفرنك الفرنسي، الكورون الدنماركي، الكورون النرويجي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الليرة الإيطالية، الفلورين الهولندي، الجنيه الإسترليني، البيسطة الإسبانية، الفرنك السويسري، الدولار الكندي.

(2) Mohamed C. ILMANE: Note de Travail sur l'Opportunité de Dévaluer le Dinar Algérien, Les Cahiers de Réforme, Tome 05, 2^{ème} édition, ENAG, Alger, 1988, P 116.

(3) محمود حميدات: نفس المرجع السابق، ص ص 157-158.

الاستهلاك على حساب الاستثمار والتصنيع، وزادت معه الديون الخارجية من أجل تغطية تكاليف البرنامج الخماسي، وكان كل هذا تحت غطاء إيرادات البترول، حتى عام 1986 أين عرف العالم تدهوراً كبيراً في أسعار البترول، وكذا تذبذب قيمة الدولار الأمريكي في أسواق الصرف العالمية. مما وضع الاقتصاد الجزائري أمام الواقع، وانكشف ضعفه وهشاشته في مواجهة الصدمات الخارجية. وأمام هذا الوضع، استوجب إجراء إصلاحات نقدية ومالية جذرية، تهدف إلى إعادة الاعتبار إلى وظيفة تخصيص الموارد، فأعلن عام 1986 عن تعديل طفيف على حساب معدل صرف الدينار الجزائري. حيث أصبح التغيير النسبي لكل عملية تدخل في سلة الدينار تحسب على أساس معدل الصرف السائد في عام 1974 وهذا ما اعتبر تمهيداً لسياسة التسيير الحركي لمعدل صرف الدينار الجزائري التي شرع في العمل بها انطلاقاً من مارس 1987.

ثالثاً - الانزلاق التدريجي:

هو إجراء يستهدف خفض قيمة الدينار الجزائري بطريقة تدريجية ومراقبة، وتم العمل به طيلة الفترة الممتدة من نهاية 1987 إلى غاية بداية 1991، ولقد نتج هذا الانزلاق بسبب ضعف احتياطات الصرف المتاحة من جهة، ومن جهة أخرى نتيجة لزيادة ثقل خدمة الدين الذي بلغ مستوى معتبراً رغم العمل على الحد من اللجوء إلى القروض قصيرة الأجل التي حالت دون تحقيق البرامج المسطرة من طرف الحكومات المتعاقبة⁽¹⁾.

وقد تم تعديل معدل الصرف بغية إيصاله إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع والخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة، حيث انتقل معدل الصرف من 4.936 دج/\$ في نهاية 1987 إلى 8.032 دج/\$ مع نهاية 1989، وانطلاقاً من سنة 1990 وتماشياً مع تسريع تطبيق الإصلاحات تم تسريع عملية الانزلاق بشكل ملحوظ، فانتقل معدل صرف الدينار إلى 12.11 دج/\$ في نهاية 1990، وقد استمر هذا الانزلاق السريع في بداية 1991 بهدف الوصول بالدينار إلى المستوى الذي يسمح باستقراره، وبالتالي إمكانية تحرير التجارة الخارجية على العموم والواردات على الخصوص، وقد اتخذت هذه الإجراءات بالفعل خلال الفصل الأول من سنة 1991، حيث تم تعديل سعر الصرف ليصل إلى 13.88 دج/\$ بنهاية جانفي 1991، ثم 16.59 دج/\$ بنهاية شهر فيفري 1991، ليصل في نهاية مارس 1991 إلى 17.76 دج/\$.

ويمكن أن نبين مراحل الانزلاق التي مر بها الدينار خلال الفترة الممتدة من 1987 إلى 1991 من خلال الجدول رقم (3-5) التالي:

الجدول رقم (3-5): مراحل الانزلاق التدريجي للدينار الجزائري

السنة	1987	1988	1989	1990	1991
دج/\$	4.9	5.91	7.61	10	17.7

المصدر: Banque d'Algérie: **Rapport 2001, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2002, P 97.

(1) الهادي خالدي: المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996، ص 199.

رابعاً - التخفيض الصريح:

بعد استقرار الدينار لمدة ستة أشهر موائية، تم اتخاذ قرار في نهاية سبتمبر 1991 من قبل السلطات النقدية ممثلة في مجلس النقد والقرض بتخفيض الدينار بنسبة 22 % مقابل الدولار الأمريكي، وذلك بموجب الاتفاق الثاني (ستاندباي 2) المبرم مع الصندوق النقد الدولي في جوان 1991، وبهذا التخفيض بلغ معدل صرف الدينار 22.5 دج/\$، وكان الهدف من عملية التخفيض هذه هو تحقيق ما يلي:

- محاولة تقريب سعر الصرف الرسمي من سعر الصرف الموازي.
- جعل الصادرات الجزائرية أكثر تنافسية في السوق العالمية.
- العمل على جعل الدينار قابلاً للتحويل.

• رفع الدعم عن المنتجات المحلية وترك أسعارها تتحدد حسب قوى العرض والطلب.

• الحصول على مساعدات مالية من جراء تطبيق الشروط الواردة في اتفاقية الاستعداد الائتماني.

واستقر الدينار حول القيمة السابقة، إلى غاية اتفاق التعديل الهيكلي الذي أبرم مع الصندوق النقد الدولي في 1994، أين أجري تعديل طفيف لم يتعدى 10 %، تهيئة لقرار التخفيض الذي تبناه مجلس النقد والقرض بتاريخ 10 أبريل 1994، وذلك بنسبة 40.17 % . وبهذا القرار أصبح سعر صرف الدينار 36 دج/\$.

المطلب الثاني: تطور نظام التعويم المدار للدينار الجزائري خلال الفترة (1994-2015)

عرف الدينار الجزائري خلال هذه الفترة مرحلة تحول فعلي، وتغيير تدريجي لوجهة تحديده وفق قواعد العرض والطلب، بداية من أواخر سنة 1994، وإصدار قرار التخلي عن نظام الربط الذي تبنته الجزائر منذ سنة 1974، ويمكن تقسيم هذه المرحلة إلى فترتين:

أولاً - نظام جلسات التثبيت:

مع بداية أكتوبر 1994 أصبح الدينار الجزائري يتحدد وفق قواعد العرض والطلب، ليتزامن ذلك مع إلغاء نظام الربط الذي تبنته السلطات النقدية منذ عام 1974، حيث أصبح الدينار يسعر عن طريق جلسات أسبوعية (سرعان ما أصبحت يومية) تجمع ممثلي البنوك التجارية ببنك الجزائر، لتحديد سعر الصرف من خلال المناقصة والمزايدة، ويتم ذلك عن طريق عرض بنك الجزائر المبلغ المتاح من العملات الصعبة معبراً عنها بدلالة العملة المحورية (الدولار الأمريكي) على أساس سعر صرف أدنى، ثم تقوم البنوك التجارية بطلب المبلغ المراد الحصول عليه، ويتم تعديله عن طريق المزايدة والمناقصة، إلى أن يتم تحديد سعر صرف الدينار عند أقل عرض. ومما ساعد على إنشاء هذا النظام، ما يلي⁽¹⁾:

- نجاح برنامج الاستقرار والتحكم في الوضع النقدي (فعالية في مجال الضبط النقدي).
- تجاه معدلات التضخم نحو الانخفاض.

(1) Banque d'Algérie: « Le Fixing »: Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change, Media Bank, N°14, 1994, P 10.

- تحسن مستوى الاحتياطيات من العملة الصعبة.

سمحت هذه الطريقة بتبيان القدرة على إشباع طلب المتعاملين على العملات الصعبة ووفرت للبنوك فرصة لتعميق معارفهم وإدراك تأثير المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سعر الصرف. كما مكنت من التحضير لإعداد التنظيمات والإجراءات والموارد البشرية، الضرورية لإنشاء سوق الصرف، لكن الأهم من ذلك أنها مكنت من تحديد سعر الصرف شبه حقيقي يخضع لقانون العرض والطلب، قريب من سعر الصرف الموازي في السوق غير الرسمية. واستمر هذا النظام إلى غاية 31 ديسمبر 1995، لتترك المجال إلى سوق الصرف البينية في تحديد الدينار.

ثانيا - سوق الصرف البينية:

كان من نتائج المرحلة السابقة بروز سعر صرف شبه حقيقي ناتج عن تضارب قوى العرض والطلب الرسمية، إلا أن عرض العملات بقي حكراً على بنك الجزائر، فكان لا بد من ترك المجال لسوق الصرف البينية في تحديد قيمة الدينار. وفي هذا الإطار جاء برنامج التصحيح الهيكلي الذي يغطي الفترة الممتدة بين أبريل 1995 ومارس 1998، وإيماناً بالأهمية البالغة التي تمثلها أسواق العملات الأجنبية ودورها في تأمين عمليات عرض وطلب العملات، ومن ثم تحديد أسعار صرف حقيقية للعملة المحلية، أصدر بنك الجزائر بتاريخ 23 ديسمبر 1995 اللائحة رقم 95-08 والتي تتضمن إنشاء سوق صرف بينية يتدخل فيها يومياً جميع البنوك بما فيها بنك الجزائر والمؤسسات المالية، وذلك من أجل بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري، وينقسم هذا السوق إلى سوق فورية وأخرى آجلة، وانطلق نشاطه رسمياً في 02 جانفي 1996، وأصبح من الممكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تقوم بما يلي:

§ بيع العملة الوطنية للبنوك غير المقيمة، مقابل العملات الأجنبية القابلة للتحويل؛

§ بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل العملة الوطنية المودعة في حساب الدينارات المحولة؛

§ بيع وشراء العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل عملات أجنبية أخرى قابلة للتحويل؛

§ بيع وشراء بين المتدخلين في سوق الصرف البينية للعملات القابلة للتحويل بحرية مقابل العملة الوطنية.

خلال عام 1996 حدد نظام سعر الصرف بنظام التعويم المدار بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وبين 1995 و1998 ارتفع سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بأكثر من 20 % وتبعه انخفاض بحوالي 13 % بين 1998 و2001، وتواصل هذا الانخفاض خلال 16 شهراً الموالية وهذا منذ أوائل 2002. وفي جانفي 2003 قام البنك المركزي بتخفيض قيمة الدينار بنسبة تتراوح ما بين 2 % و 5 % ، وهذا الإجراء يهدف أساساً للحد من تطور الكتلة النقدية المتداولة في الأسواق الموازية. لاسيما بعد اتساع الفارق بين القيمة الاسمية للدينار الرسمي وقيمة العملة الوطنية في السوق السوداء مقابل أبرز العملات الأجنبية. وبين جوان وديسمبر 2003، ارتفعت قيمة الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكي بحوالي 11 % وارتفع سعر الصرف الفعلي بـ 5.7 % . وفي سنة 2005 وصل سعر صرف الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الواحد حوالي 73.3625 و 91.3014 بالنسبة للأورو وفي سنة 2006 انخفض إلى حوالي 72.6464 بالنسبة للدولار و 91.2447 بالنسبة للأورو وواصل انخفاضه بالنسبة للدولار إلى 66.82 في نهاية 2007 أما الأورو فقد ارتفع إلى 98.33 في هذه الفترة.

منذ تبني هذا النظام كانت سياسة الصرف في الجزائر تهدف إلى المحافظة على سعر صرف حقيقي مستقر. وبدخله في سوق الصرف، فإن بنك الجزائر يؤثر بقوة على سعر الصرف الاسمي كي يحقق هدف سعر الصرف الحقيقي. ومن الناحية العملية فإن بنك الجزائر يحتفظ بمقابل كل المعاملات في سوق الصرف الأجنبي، نتيجة لتضافر ثلاثة عوامل⁽¹⁾:

- حساب صادرات النفط والغاز تمثل لأكثر من 95 % من إجمالي الصادرات.
- من القانون، إيصالات صرف العملات الأجنبية من صادرات النفط والغاز لا بد من تحويلها إلى الدينار الجزائري مباشرة في البنك المركزي.
- معاملات حساب رأس المال تخضع لضوابط صارمة.

المبحث الثالث: إشكالية اختيار نظام لسعر صرف الدينار الجزائري

كما رأينا من المبحث الأول، فقد انتقل نظام صرف الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى سلة عملات إلى نظام التعويم المدار، إلا أن هذا الانتقال قد طرح العديد من التساؤلات، وذلك بسبب التناقضات التي وقعت بين النظريات الاقتصادية والإحصائيات الاقتصادية للجزائر، مما أدى بالكثير إلى الاعتقاد بأن الجزائر لا تتبع النظام المعلن، بل الدينار الجزائري يعاني من الظاهرتين: الخوف من التعويم، والخوف من التثبيت؛ فالخوف من التعويم لأن السلطات الجزائرية تخاف من الانخيار التام لعملتها، الأمر الذي قد يؤدي اختلالات في ميزان المدفوعات، وتخاف أيضاً من التثبيت، لأن ذلك قد يؤدي إلى هجمات المضاربة على عملتها، لهذا سوف نحاول في هذا المبحث تحديد محددات اختيار أنظمة سعر الصرف، ثم الانتقال إلى أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري في ظل أنظمة سعر الصرف الحديثة (الفعلية)، وفي الأخير سنتطرق إلى إمكانية استبدال النظام ككل بنظام آخر، نعتقد بأنه الأمثل للحالة للدينار الجزائري، وهو أحد الأنظمة الثابتة: مجلس العملة، وذلك من خلال استقراء شروط تطبيق هذا النظام، ومقارنتها مع الإحصائيات الاقتصادية الجزائرية، ثم الحكم على إمكانية تطبيقه في الجزائر.

المطلب الأول: محددات اختيار أنظمة سعر الصرف

هناك العديد من العوامل التي يجب أخذها بالاعتبار عند اختيار سعر الصرف المناسب لاقتصاد معين خلال فترة زمنية معينة، منها: منطقة العملة المثلى، وطبيعة الصدمات، ومقاربة الاندماج المالي، ومصادقية السياسة الاقتصادية، وأزمات العملة، والعوامل السياسية.

أولاً - منطقة العملة المثلى:

لقد عرف موندل (Mundell (1961 منطقة العملة المثلى بأنها: المنطقة الجغرافية التي يمكن أن تستفيد من سياسة نقدية واحدة تحت عملة موحدة أو أسعار صرف مربوطة. وكان هذا الجواب لفريدمان (Friedman (1953 الذي جادل بأن أسعار الصرف المرنة فقط هي التي تسمح للحركات التصحيحية اللازمة لتحقيق التوازن الخارجي.

(1) Taline KORANCHELIANE: **The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington, July 2005, P 5.

ولقد تم التطرق إلى معايير منطقة العملة المثلى في الفصل الأول عندما تم التطرق إلى الاتحاد النقدي، وتم التوضيح بأن نظرية منطقة العملة المثلى (OCA) The Optimum Currency Area Theory ظهرت بسبب مناقشة مزايا نظم أسعار الصرف المختلفة، وينبع هذا المعيار من مناقشة مزايا وعيوب الترتيبات الثابتة مقابل أسعار الصرف المرنة في تعزيز استقرار الأسعار عزل الدول من الأنواع المختلفة للصدمات، وتحدد (OCA) عدة معايير التي بموجبها تختار الدولة اعتماد عملة واحدة أو ربط لا رجعة فيه لسعر صرف عملتها. بعد مساهمة موندل (Mundell 1961) الذي أشار إلى أن انتقال العمالة داخل المنطقة يمكن أن تأخذ دور التكيف الذي تلعبه أسعار الصرف المرنة، ثم ظهرت معايير أخرى مثل حجم الاقتصاد ودرجة انفتاحه والجغرافية وتنوع المنتجات التجارية وفروق التضخم مع الشركاء التجاريين الرئيسيين ودرجة تزامن دورة الأعمال التجارية، كما تم توضيحها سابقاً في الفصل الأول.

وتعتبر أكثر الدراسات التجريبية التي حاولت تحليل اختيار نظم سعر الصرف العديد من المتغيرات OCA تمارس تأثيراً على اختيار نظام سعر الصرف، والتي وفرت دعماً كبيراً لنظرية OCA، وأهم المتغيرات في هذه الدراسات هي: انفتاح البلاد، تقاس عادة بالصادرات والواردات مقسومة على الناتج المحلي الإجمالي؛ وحجم الاقتصاد الذي يقاس عادة بالناتج المحلي الإجمالي، وأنماط التجارة (التركز الجغرافي للتجارة) التي تقيس حصة التجارة مع الشريك الرئيسي للبلاد، ودرجة التنمية الاقتصادية التي تقيس نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

ثانياً - طبيعة الصدمات:

إن اختيار النظام يجب أن يعتمد على خصائص البلد المعني، فإذا كان البلد يخضع لكثير من الصدمات الخارجية، فمن المرجح أن يرغب في تعويم عملته؛ ومن ناحية أخرى، إذا كان يتعرض لكثير من الاضطرابات الداخلية فمن المرجح أن يؤدي إلى تفضيل الأنظمة المربوطة⁽¹⁾.

وسع موندل (Mundell 1963) تحليل فريدمان Friedman إلى عالم من حركة رأس المال، ووفقاً لتحليله وتحليل فلمينغ (Fleming 1962) يرجع الاختيار بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم إلى مصادر الصدمات، حقيقية كانت أو اسمية، ودرجة حركة رأس المال⁽²⁾. ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال، يوفر سعر الصرف العائم الحماية من الصدمات الحقيقية (الناشئة عن الجانب الحقيقي من الاقتصاد، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري)، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات الاسمية (الناشئة عن النظام النقدي والمالي المحلي، مثل حدوث تحول في الطلب على النقد). ويركز نموذج ماندل - فلمينغ على عدد من الافتراضات، هي⁽³⁾:

§ افتراض أن الدولة صغيرة، حيث يقود هذا الافتراض إلى أن توازن ميزان المدفوعات للدولة يتحقق عند سعر فائدة محلي مساوٍ لسعر الفائدة الأجنبي؛

(1) Organisation of Islamic Cooperation: **Exchange Rate Regimes in OIC Member Countries**, OIC Outlook Series, Ankara, February 2012, P 05.

(2) مايكل بوردو: نفس المرجع السابق، ص 26.

(3) جون هدسون ومارك هرنندر: نفس المرجع السابق، ص ص 298، 299.

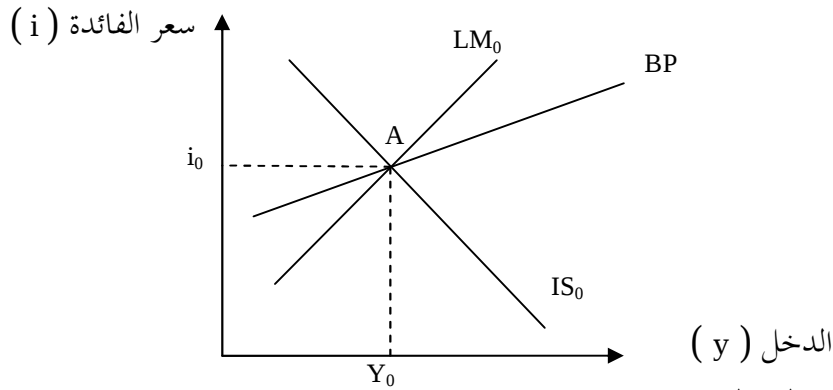
§ افتراض أن مستوى السعر ثابت ويشير ذلك إلى أن النموذج يتعامل مع ميكانيكية الأجل القصير، وهو كما تعتقد المدرسة الكينزية أن الاقتصاد في حالة بطالة؛

§ أن البنك المركزي لن يقوم بتعقيم أثر خلل ميزان المدفوعات على عرض النقود؛

§ ستكون التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف الاسمية.

كما أنه يفترض بأن للتوازن الكامل لا بد من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع (IS) الذي يوضح تجميعات من أسعار الفائدة i ومن الدخل المحلي Y الذي ينتج عنهم توازن سوق السلع والخدمات، وسوق السلع يكون في حالة توازن عندما تكون كمية السلع والخدمات المطلوبة مساوية للكمية المعروضة. وتوازن سوق النقد (LM)، والذي يوضح التجميعات من سعر الفائدة i والدخل المحلي Y التي يكون عندها طلب النقود مساوياً لعرض النقود الثابت. بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات (BP)، والذي يوضح التجميعات المختلفة من سعر الفائدة i ومن الدخل المحلي Y التي يكون عندها ميزان مدفوعات الدولة في وضع توازن عند سعر صرف ثابت، ويكون ميزان المدفوعات في حالة توازن عندما يكون العجز في ميزان المدفوعات مصحوباً بمقدار مساوٍ من حركة رؤوس الأموال صافية إلى الداخل، وفائض في التجارة يكون مصحوباً بحركة رؤوس أموال صافية إلى الخارج، أو أن توازن الميزان التجاري يكون مصحوباً بصفر من حركة رؤوس الأموال الصافية. وذلك ما يمكن توضيحه من خلال الشكل رقم (4-3) التالي:

الشكل رقم (4-3): التوازن في سوق السلع والسوق النقدي وميزان المدفوعات



المصدر: سامي خليل: نفس المرجع السابق، ص 1071.

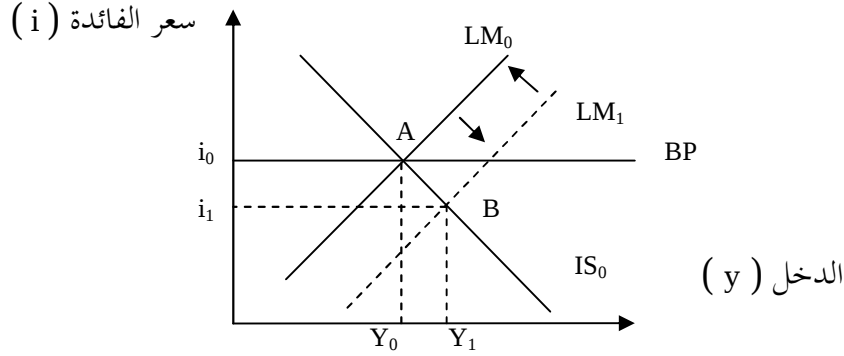
يمكن الاستعانة بالنموذج أعلاه للمفاضلة بين ثبات ومرونة سعر الصرف في ظل طبيعة الصدمات المحلية.

1- الصدمة النقدية في ظل أنظمة أسعار الصرف المختلفة:

تؤدي السياسة النقدية التوسعية المتمثلة بزيادة عرض النقد إلى عدد من الآثار تتمثل في انخفاض سعر الفائدة المحلية وزيادة الطلب المحلي، ومن ثم تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج (بفرض عدم وجود موانع لتدفقات رأس المال) وهذا ما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات. لذلك سيقوم البنك المركزي في ظل ثبات أسعار الصرف ببيع النقد الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف عند مستواه، مما يفقده احتياطياته، فينخفض عرض النقود ويعود إلى ما كان عليه، أي يعود منحنى (LM_1) إلى (LM_0) ، وبالتالي سيرتفع سعر الفائدة المحلي i_1 مرة أخرى إلى i_0 ويتوقف التدفق

الرأسمالي للخارج، ويعود الدخل Y_1 إلى مستواه Y_0 ، وبهذا يكون الطلب الكلي قد عزل ضد الصدمة النقدية. ويمكن إيضاح ذلك من خلال الشكل رقم (5-3) التالي:

الشكل رقم (5-3): أثر التوسع النقدي في ظل ثبات سعر الصرف بافتراض حرية حركة رأس المال

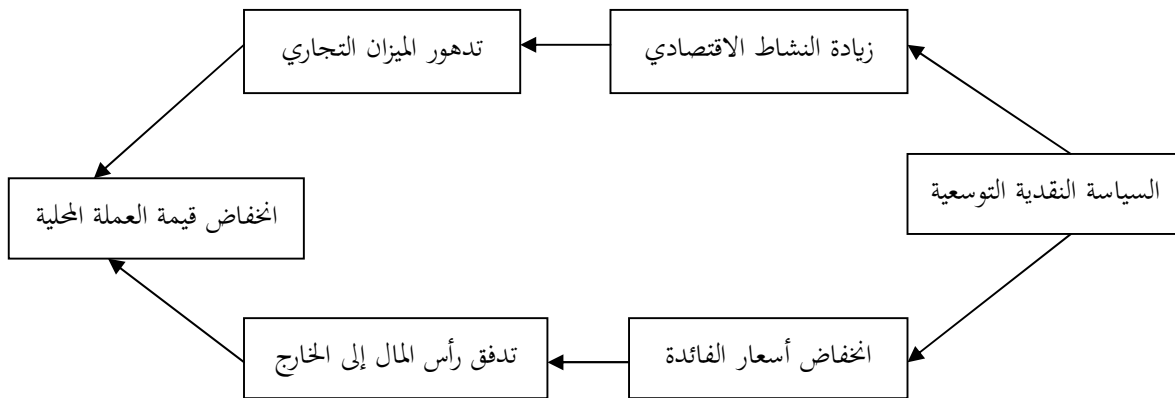


المصدر: صالح تومي: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003، ص 315.

أما في ظل أسعار الصرف المرنة، وإذا كان الاتجاه في الاقتصاد الصغير المفتوح نحو اتباع سياسة نقدية مستقلة مع وجود الرغبة في ترك الحرية لسيولة رأس المال في ذات الوقت، فإن الأمر سوف يجعل السلطات الاقتصادية والنقدية في الدولة تتخلى عن نظام سعر الصرف الثابت والالتجاء إلى اتباع نظام تعويم سعر الصرف، واتباع هذا النظام يصبح للبنك المركزي القدرة والحرية لانتهاج سياسة نقدية مستقلة.

حيث يؤدي اعتماد سياسة نقدية توسعية إلى زيادة النشاط الاقتصادي المحلي نتيجة انخفاض أسعار الفائدة، وهو ما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، ومن ثم التدهور في الميزان التجاري، ثم يتبعه انخفاض في قيمة العملة المحلية بافتراض درجة سيولة معينة للسيولة الدولية لرأس المال، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال المخطط رقم (2-3) التالي:

المخطط رقم (2-3): حركية نموذج ماندل - فليمينغ: كيفية تأثير السياسة النقدية على أسعار الصرف



المصدر: محمد ناظم حنفي: مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1999، ص 104.

ويوجز الجدول رقم (6-3) التغير في أسعار الفائدة والناتج وسعر الصرف الذي يمكن أن يتحقق استجابة للسياسة النقدية التوسعية في ظل أسعار الصرف المعومة بافتراض درجات مختلفة من السيولة الدولية لرأس المال.

الجدول رقم (3-6): أثر السياسة النقدية التوسعية في ظل نظام أسعار الصرف المعومة على مستوى الناتج

المحلي وأسعار الفائدة وسعر الصرف بافتراض درجات مختلفة للسيولة الدولية لرأس المال

سيولة رأس المال	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي	سعر الصرف المحلي
صفر	زيادة صغيرة	انخفاض كبير	انخفاض صغير
منخفض	زيادة كبيرة	انخفاض صغير	انخفاض كبير
مرتفع	زيادة أكبر	انخفاض أصغر	انخفاض أكبر
كامل	زيادة متعاطمة	عدم تغيير	انخفاض متعاطم

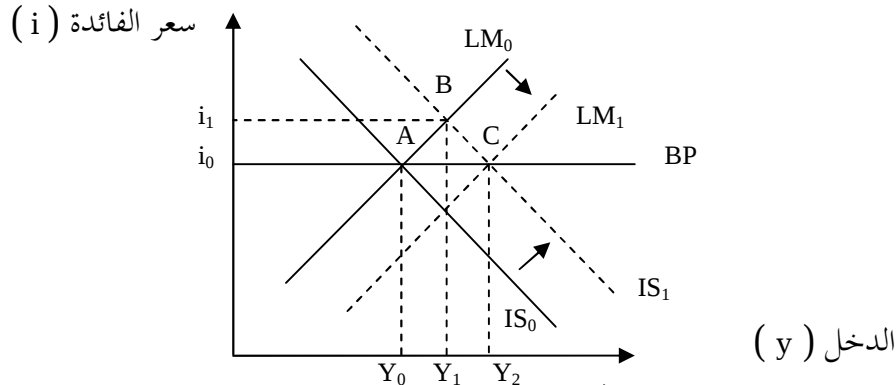
المصدر: محمد ناظم حنفي: نفس المرجع السابق، ص 106.

يجب ملاحظة من الجدول رقم (3-6) أنه في حالة سيولة رأس المال الكاملة فإن سياسة خفض سعر الفائدة يمكن إهمالها، حيث لا يكون لها تأثير يذكر طالما يتوقع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج إلى حد يقترب من اللانهاية استجابة للسياسة النقدية التوسعية، وفي حالة سيولة رأس المال الكاملة فإن تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج سوف يتعدى بكثير التدفق الذي سوف يتم في ظل شروط سيولة رأس المال الصفرية والمنخفضة والمرفوعة، لذلك فإنه كنتيجة لتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج سوف تنخفض العملة المحلية بمعدل أكبر في حالة السيولة الكاملة حيث أن تغير سعر الصرف سوف يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي.

2- الصدمة الحقيقية المحلية وأسعار الصرف:

بالنسبة للسياسة المالية في ظل ثبات أسعار الصرف، فعندما تقرر الدولة سياسة مالية توسعية بهدف زيادة الطلب المحلي الكلي (تعرف السياسة المالية هنا على أنها سياسة التمويل العام من خلال الاقتراض لزيادة الإنفاق الحكومي) فإنه ينتج عنه تدهوراً في الميزان التجاري، في حين أن هذه السياسة تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مما يؤدي إلى تحسن في حساب رأس المال. وإذا افترضنا وجود حرية حركة رأس المال وحساسية لأي تغيرات محدودة للتباين في أسعار الفائدة فإن التحسن في حساب رأس المال يسود ويسيطر ويصبح الحاكم بعد أن يلغي أثر التدهور في الميزان التجاري، مما يؤدي إلى تحسن في الميزان الكلي لميزان المدفوعات. وطالما أن الفائض المحقق في ميزان المدفوعات في ظل ثبات أسعار الصرف ينتج عنه تراكم للاحتياطيات النقدية الأجنبية لدى السلطات النقدية المحلية، فإن عرض النقود المحلي يتجه إلى الزيادة. هذا التوسع في النقود يظهره الشكل رقم (3-6) حيث يتحرك منحنى (LM_0) تجاه اليمين (LM_1) وسوف تقل حركة المنحنى (LM) في اتجاه اليمين حتى يعود التوازن الكامل مرة أخرى عند النقطة C حيث ينتقل المنحنى (IS_0) باتجاه اليمين (IS_1) نتيجة المنبهات المالية.

الشكل رقم (3-6): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل ثبات سعر الصرف بافتراض حرية حركة رأس المال



المصدر: محمد ناظم حنفي: مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، نفس المرجع السابق، ص 109.

كما يوجز الجدول رقم (3-7) التغيرات في أسعار الفائدة والناتج والاحتياطيات النقدية الأجنبية المتوقعة استجابة لاستخدام السياسة المالية التوسعية في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة وبافتراض درجات مختلفة للسيولة الدولية لرأس المال.

الجدول رقم (3-7): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة على مستوى الناتج المحلي

وأسعار الفائدة والاحتياطيات بافتراض درجات مختلفة للسيولة الدولية لرأس المال

سيولة رأس المال	الاحتياطيات النقدية الأجنبية	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي
صفر	استنزاف كبير للاحتياطيات	لا تغيير	زيادة كبيرة
منخفض	استنزاف قليل للاحتياطيات	زيادة قليلة	زيادة أصغر
مرتفع	تحقق احتياطيات محدودة	زيادة أكبر	زيادة طفيفة
كامل	تحقق احتياطيات كبيرة	زيادة متعاضمة	لا تغيير

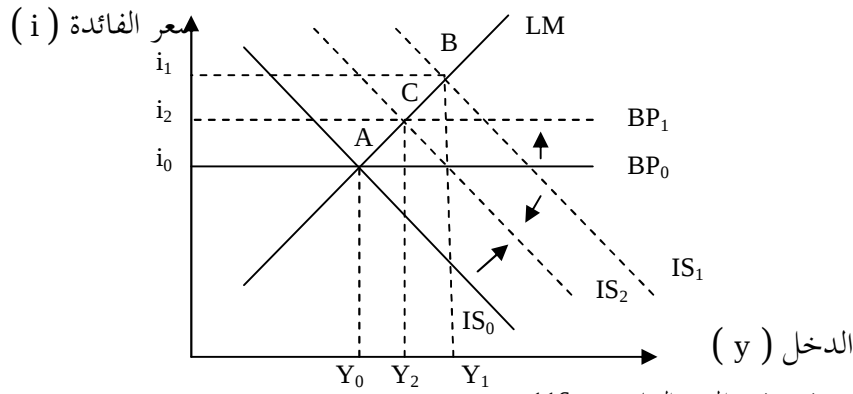
المصدر: محمد ناظم حنفي: نفس المرجع السابق، ص 113.

وطالما قد اتضح أن السياسة المالية تعتبر أداة ذات فعالية كبيرة في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة في حين نجد أن أدوات السياسة النقدية تعتبر عاجزة، لذا يصبح جلياً أن متخذي القرار يحاولون تحقيق مستوى معين لسعر الصرف وفي ذات الوقت السيطرة على النشاط الاقتصادي المحلي، وفي هذه الحالة يجب استخدام أدوات السياسة المالية وليس السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية المحلية. وطالما أن السياسة المالية تصبح فعالة أكثر في حالة السماح بحرية حركة رأس المال فسوف يسعى متخذي القرار لإزالة كل المعوقات من أمام حركة السيولة الدولية لرأس المال.

رغم أن السياسة المالية تعتبر فعالة ومؤثرة في نظام سعر الصرف الثابت، خاصة في حالة سيولة رأس المال المرتفعة، إلا أن فعالية السياسة المالية في ظل نظام أسعار الصرف المعومة يشوبها الغموض وتثير كثيراً من الالتباس. وطالما أن سيولة رأس المال أقل من السيولة الكاملة فإن السياسة المالية سوف تؤدي إلى تزايد في الناتج في الاقتصاد الصغير المفتوح، ولكن في الأجل الطويل لا تستطيع السياسة المالية تحقيق المستوى التوازني للناتج، وذلك بسبب زيادة الطلب وتدهور قيمة العملة والميزان التجاري. وفي ظل حرية حركة رأس المال فإن ارتفاع أسعار الفائدة الناجم عن "

المنبهات المالية " سوف يستقطب تدفقاً كبيراً لرأس المال، بحيث أن التحسن في حساب رأس المال سوف يفوق العجز في الميزان التجاري، ومثل هذا الوضع سيحقق فائضاً في ميزان المدفوعات، الأمر الذي ينتج عنه زيادة في قيمة العملة المحلية. وكما هو موضح في الشكل رقم (3-7)، حيث يفترض ارتفاع حرية حركة رأس المال فإن السياسة المالية التوسعية تحرك بصفة مبدئية منحنى (IS_0) في اتجاه اليمين إلى (IS_1) وطالما أن تدفق رأس المال الذي يتم اجتذابه عند ارتفاع سعر الفائدة سوف يتعدى التدهور المحقق في الميزان التجاري نتيجة زيادة الطلب المحلي، فإن قيمة العملة المحلية سوف تتجه إلى التحسن. هذا التحسن في قيمة العملة المحلية سوف يؤدي بالتالي إلى تدهور القدرة التنافسية التجارية مما يتبعه انتقال منحنى (IS_1) إلى (IS_2) وكذلك انتقال منحنى (BP_0) إلى اليمين باتجاه (BP_1) حتى يتقاطعا مع (LM) عند النقطة C حيث يعاد تحقيق شروط توازن سوق النقد وسوق السلع وميزان المدفوعات.

الشكل رقم (3-7): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المعوم بافتراض حرية حركة رأس المال



المصدر: محمد ناظم حنفي: نفس المرجع السابق، ص 116.

ويخلص الجدول رقم (3-8) التغير في أسعار الفائدة والناتج وأسعار الصرف التي تتم استجابة للسياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المعوم بافتراض درجات متباينة لسيولة رأس المال.

الجدول رقم (3-8): أثر السياسة المالية التوسعية في ظل نظام سعر الصرف المعومة على مستوى

الناتج وأسعار الفائدة وسعر الصرف بافتراض درجات متباينة لسيولة رأس المال

سيولة رأس المال	الناتج المحلي	سعر الفائدة المحلي	قيمة العملة المحلية
صفر	زيادة قليلة	زيادة كبيرة	انخفاض كبير
منخفضة	زيادة أكبر	زيادة أصغر	انخفاض قليل
مرتفعة	زيادة متعاطمة	زيادة أقل	تحسن قليل
كاملة	لا تغيير	لا تغيير	تحسن كبير

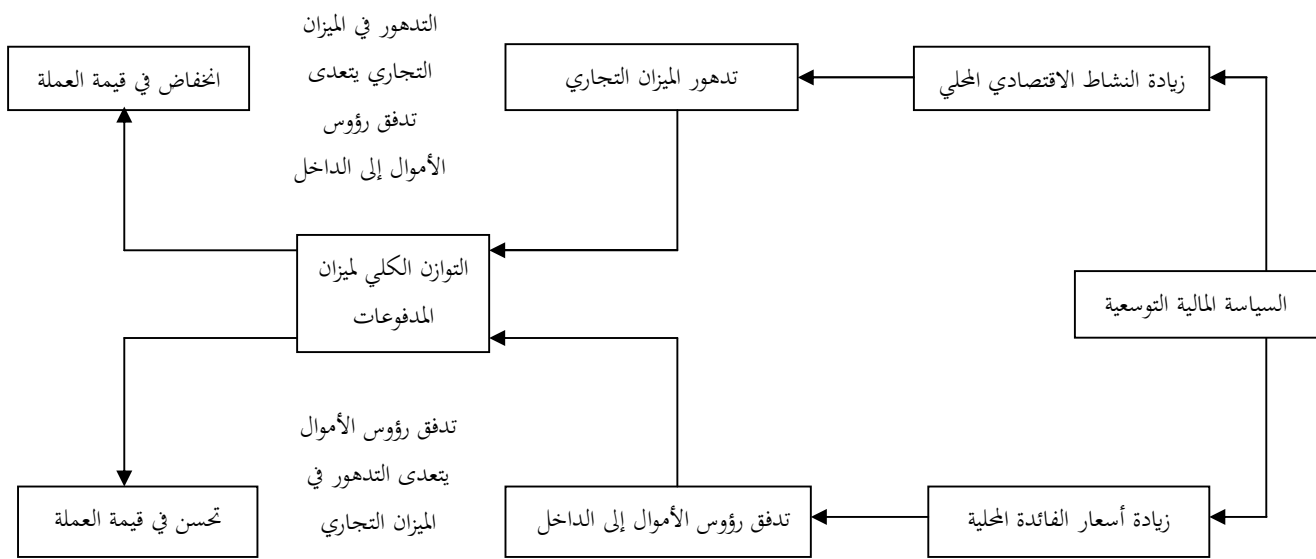
المصدر: محمد ناظم حنفي: نفس المرجع السابق، ص 117.

من الجدول رقم (3-8) يجب ملاحظة أن السياسة المالية تصبح ذات تأثير كبير على مستوى الناتج في حالة عدم السيولة الكاملة لرأس المال، ومع زيادة تحرير رؤوس الأموال التي تتدفق من خلال الحدود تنخفض فعالية السياسة المالية مع اتباع نظام أسعار الصرف المعومة، وفي حالة السيولة الكاملة لرأس المال فإن التحسن الكبير في أسعار الصرف يمكن أن يؤدي إلى تدهور في الميزان التجاري. كما يجب الأخذ في الاعتبار أنه مع تحرك سيولة رأس المال من

السيولة المصرفية إلى السيولة الكاملة فإن استجابة أسعار الفائدة للمنبهات المالية تنخفض تدريجياً، والسبب في ذلك هو أنه بالرغم من تأثير المنبهات المالية في البداية على زيادة أسعار الفائدة إلا أن جذب رؤوس الأموال إلى الاقتصاد المحلي سوف يولد ضغطاً لخفض أسعار الفائدة، ومن ثم تعوض بعضاً من الزيادة المبدئية في أسعار الفائدة، ومع زيادة سيولة رأس المال يتعاضد حجم التعويض من تدفق رؤوس الأموال مما يعمل على إزالة الارتفاع الأولي لسعر الفائدة ومن ثم تتجه للانخفاض التدريجي.

ويوضح المخطط رقم (3-3) الغموض الذي يكتنف أثر السياسة المالية على سعر الصرف في ظل نظام أسعار الصرف الموحدة.

المخطط رقم (3-3): حركية نموذج ماندل - فليمنغ: كيفية تأثير السياسة المالية على أسعار الصرف



المصدر: محمد ناظم حنفي: نفس المرجع السابق، ص 119.

مع سريان شروط السيولة المصرفية والمنخفضة لرأس المال فإن قيمة العملة المحلية سوف تتجه إلى الانخفاض بسبب زيادة مستوى الطلب المحلي وأثر ذلك على تدهور الميزان التجاري بحيث يتعدى هذا الأثر أي وقع لزيادة أسعار الفائدة ناتج من التدفق المحدود لرؤوس الأموال إلى داخل الاقتصاد المحلي، وبالعكس في حالة السيولة المرتفعة والكاملة لرأس المال حيث تتجه قيمة العملة إلى الارتفاع والتحسين نتيجة حساسية تدفق رؤوس الأموال للتغير في أسعار الفائدة المحلية، وفي هذه الحالة سوف يتعدى أثر تدفق رؤوس الأموال إلى داخل الاقتصاد المحلي أي آثار سلبية نتيجة العجز في الميزان التجاري.

ثالثاً - مصداقية السياسة الاقتصادية:

كان النقاش في وقت سابق عن نظم أسعار الصرف يرجع إلى حد كبير عن تأثيرها على الانضباط النقدي والمصدقية، والمفاضلة بين المرونة والمصدقية. وكانت وجهة النظر هذه تقديم المصدقية على حساب المرونة، إذ يوفر نظام سعر الصرف الثابت المزيد من المصدقية، لكن السياسة النقدية المتساهلة من شأنها أن تؤدي إلى استنفاد الاحتياطات وانهايار نظام سعر الصرف الثابت، أما سعر الصرف المرن فإنه يوفر أقصى قدر من حرية التصرف

للسياسة النقدية، ولكنها تحتاج إلى أن توضع قيود على السلطات النقدية لضمان عدم إساءة استخدام تلك السلطة وتبقى السياسات متناسقة ومستدامة، وإلا فإن درجة الانضباط والمصدقية سوف تنخفض مع ارتفاع المرونة⁽¹⁾.

نظرية الاقتصاد السياسي لاختيار نظام الصرف وضعت أساساً من مفهوم " تضارب الوقت Time Inconsistency " لأول مرة من قبل كيدلاند وبرسكوت (1977) Kydland and Prescott ، إذ تنشأ هذه المشكلة بسبب الحوافز لصانعي السياسة إلى انتهاج سياسة تقديرية لتحقيق أهداف قصيرة المدى، مثل زيادة النمو والعمالة، رغم أن النتيجة هي ضعف النتائج على المدى الطويل (ارتفاع معدلات التضخم)، مثل هذه المواقف والسياسات تؤكد على دور المصدقية والعوامل السياسية في اختيار نظام سعر الصرف.

تشتغل الحجة السابقة على النحو التالي، لنفترض دولة تتمتع بسمعة جيدة فإنها سوف تجد صعوبة في إلقاء تلك السمعة دون عملية طويلة ومكلفة من التضخم، لهذا ترى أدبيات الاتساق الزمني أن لاكتساب المصدقية يجب على السلطات مواصلة القاعدة التي يتم بها التشغيل في تلك الدولة.

هناك طريقة واحدة لكسب المصدقية وذلك بتحديد سعر الصرف وجهاً لوجه مع عملة بلد مرتفع مصداقية عملته، وذلك من أجل مكافحة التضخم؛ وبعبارة أخرى، في بيئة من ارتفاع معدلات التضخم، كما كان الحال في معظم البلدان عام 1970 وعام 1980، الربط إلى عملة بلد لديه معدلات تضخم منخفضة أو الانضمام إلى اتحاد نقدي ينظر إليها على أنها آلية للالتزام المسبق لإرساء توقعات التضخم.

وبالتالي، فإن نظام سعر الصرف الأمثل هو النظام الذي يبقى على التوازن بين المصدقية (أو الانضباط) والمرونة، إذ يسمح نظام سعر الصرف المرن بامتلاك البلد سياسة نقدية مستقلة، الأمر الذي يوفر للاقتصاد مرونة لاستيعاب الصدمات الداخلية والخارجية، بما في ذلك التغيرات الخارجية في معدلات التجارة والفائدة، ولكن هذه المرونة عادة ما تأتي على حساب بعض الخسائر في المصدقية، وتميل إلى أن تكون مرتبطة مع ارتفاع معدلات التضخم. بدلاً من ذلك، أسعار الصرف الثابتة تقلل من درجة المرونة للنظام، ولكن ينظر إليها كتقنية التزام تستخدمها السلطات لتعزيز مصداقيتها⁽²⁾.

لقد تغيرت طبيعة النقاش بشكل كبير مع الزيادة المطردة لتدفقات رؤوس الأموال الدولية، فأنظمة الربط الضعيفة (الأنظمة الوسيطة) في عدد من اقتصاديات الأسواق الناشئة قد فتحت على الأسواق المالية العالمية عام 1990 فأنهت نظم أسعار صرفها، فالصعوبة في الحفاظ على المصدقية تحت نظم الربط الضعيفة عند فتح حساب رأس المال هي العامل الرئيسي الذي جلب الأنظمة الثابتة؛ ولتحقيق المصدقية بسرعة، أكد بعض المشاركين أن هذه البلدان بحاجة إلى التحرك إما إلى الأنظمة الثابتة أو الأنظمة العائمة، لأن الترتيبات النقدية تحت الأنظمة الثابتة ملزمة مؤسسياً وتقيّد أيدي الحكومة لتوفير معدلات ثابتة لا رجعة فيها، مما يؤدي إلى تحقيق أقصى قدر من المصدقية.

(1) Organisation of Islamic Cooperation: Op-Cit, P 05.

(2) Fahrettin YAGCI: **Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries**, Africa Region Working Paper Series No.16, April 2001, P 09.

رابعاً - الهيكل المالي:

قد جادل بعض المؤلفين بأن تطوير القطاع المالي يمكن أن يكون عاملاً هاماً في تحديد اختيار نظام العملة، والصعوبة المحتملة الوحيدة هي كيفية قياس درجة تنمية القطاع المالي بشكل صحيح، إذ كثيراً ما تستخدم نسبة النقود بمعناها الواسع إلى الناتج المحلي الإجمالي، والمعروفة باسم التعميق المالي في الأدبيات الاقتصادية كوكيل لتنمية القطاع المالي، إلا أن هذا المؤشر تقريبي لأن التنمية المالية المستدامة تنطوي على إنشاء المؤسسات وتعميق السوق والمنتجات المبتكرة، والتي تعتبر من الصعب التقاطها في نسبة المال إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ وعلاوة على ذلك، وجود معوقات للدراسات الحالية بسبب عدم وجود بيانات دقيقة على تنمية القطاع المالي للدول (1).

بدلاً من مؤشر التعميق المالي التقليدي، يعتبر مؤشر التحرير المالي الذي يأخذ بعين الاعتبار ضوابط سعر الفائدة، وإزالة القيود على الائتمان والخصخصة ورفع حواجز الدخل وتحرير حساب رأس المال وما إلى ذلك قد يمثل أفضل مؤشر على تنمية القطاع المالي؛ ويلاحظ أن التعميق المالي والتحرير المالي لا يتعادلان ولكن تميل إلى أن تكون ذات صلة، إذ أن درجة معينة من التحرير المالي ضرورية لضمان المنافسة والكفاءة للقطاع المالي.

خامساً - أزمات العملة:

هناك قلق رئيسي في اختيار نظام سعر الصرف وهو ضعف النظام الذي يؤدي إلى هجوم المضاربين على العملة أو من إصابتها بعدواها. فوفقاً لأزمة العملة أو انفتاح حساب رأس المال فإن البلدان (عاجلاً أم آجلاً) سوف تنتقل إلى حلول الزاوية، ويكون لديها الاختيار سواء المرونة الكاملة من جهة، أو من جهة أخرى، التزامات مؤسسية صلبة لأسعار الصرف الثابتة، في شكل مجالس العملة أو الاتحاد النقدي الكامل مع الدولار أو اليورو. ويقال أن نظم أسعار الصرف الوسيطة لم تعد مجدية بسبب الاعتقاد أنهم أثبتوا لأنفسهم أنها عرضة لأزمات المضاربة. ومع ذلك، فإن ما يسمى بثنائية القطب أو فرضية تلاشي الأنظمة الوسيطة ليس لها أي أساس نظري.

وقد أظهرت التجربة في 1990 أنه في البلدان المفتوحة لتدفقات رؤوس الأموال الدولية، الأنظمة الوسيطة معرضة بشكل خاص لأزمات العملة، إذ كانت السمة المشتركة لهذه الأزمات هي أنظمة الربط الضعيف (الأنظمة الوسيطة) التي تم اعتمادها من قبل الدول (في النظام النقدي الأوروبي في 1992-1993، المكسيك في عام 1994، وشرق آسيا في عام 1997، روسيا والبرازيل في عام 1998، والأرجنتين وتركيا في عام 2000).

إن الشكوك حول مصداقية الربط عادة ما تكون السبب الرئيسي لضعف النظام، وقد تنشأ هذه الشكوك من أخطاء حقيقية أو مفترضة في السياسة، فالصدمات التجارية أو الإنتاجية، ونقاط الضعف في القطاع المالي، والديون الكبيرة في الميزانيات العمومية لجزء كبير من الاقتصاد، أو عدم الاستقرار السياسي في بلاد الربط، وانكشاف حساب رأس المال كلها تلعب دوراً رئيسياً في تشكيل أزمة العملة. ومع تزايد الشكوك بشأن قدرة الحكومة للدفاع عن ربط عملتها، تتوقف التدفقات الداخلة لرأس المال فجأة ويبدأ تشغيل الاحتياطي الدولية. وبمجرد حدوث ذلك، فإن

(1) Monzur HOSSAIN: **Currency Regime Choice: A Survey of Empirical Literature**, American International University-Bangladesh (AIUB), Working Paper No. AIUB-BUS-ECON-2008-11, April 2008, P 05.

الربط يصبح مكلفاً للغاية بالنسبة للسلطات، سواء كان في الدفاع عن ربط عملتها، أو الخروج في ظل ظروف غير منضبطة⁽¹⁾.

سادساً - الخيارات السياسية:

الرأي السياسي يسلط الضوء على العوامل السياسية كعامل محدد لنظام سعر الصرف، فالدول الأقل نمواً التي تعاني من المصادقية المؤسسية المنخفضة قد تتبنى الربط ليكون بمثابة الدعامة السياسية لها، وهذه الدول تمتاز بأنها الأكثر فساداً ولديها مستوى عالي من البيروقراطية؛ وبالتالي، فإنها بحاجة إلى عملة مستقرة لجذب المستثمرين الدوليين، وربما لتوفير فرص غير قانونية للأعضاء ذوي النفوذ في المجتمع. في المقابل، حكومات البلدان الديمقراطية أكثر اهتماماً بالأمور الاقتصادية الكلية، وبالتالي تكون أكثر ميلاً لاستخدام الأنظمة المرنة⁽²⁾.

ويؤكد على وجهة النظر هذه كل من غيافازي وباغانو (Giavazzi and Pagano (1988) وبارو وغوردون (Barro and Gordon (1983) ودرازن (Drazen (2000)، بقولهم أن الحكومات ذات المصادقية المؤسسية المنخفضة تحاول إقناع الرأي العام بالتزامها استقرار الأسعار من خلال تبني سياسة الربط للحد من التوقعات التضخمية؛ كما أن الحكومات الضعيفة هي الأكثر عرضة للضغوط التوسعية، وبالتالي قد تختار الربط كأداة للقضاء - أو التقليل إلى حد كبير - من هذه الضغوط⁽³⁾.

إلا أن إدواردز (Edwards (1999) طور نموذج لتحليل قضية اختيار نظام سعر الصرف عن طريق تحليل الاقتصاد السياسي، ووجد نتائج معاكسة للآراء التي تم ذكرها سابقاً، حيث قام بطرح التساؤل التالي: لماذا بعض الدول تختار نظام سعر الصرف المرن والبعض الآخر يختار نظام الربط؟، ليؤكد في إجابته على هذا السؤال أنه توجد صلة كبيرة في اتخاذ هذا القرار بالبنية السياسية للبلد المعني. إذ افترض أن نظام سعر الصرف الثابت هو أكثر مصادقية من النظام المرن. ومع ذلك، إذا تم التخلي عن نظام الربط أو إذا قررت السلطات (أو تضطر) إلى تخفيض قيمة العملة فإنها سوف تعاني من تكلفة سياسية كبيرة، والنتائج التجريبية لعينة من البلدان النامية والبلدان المتوسطة الدخل والبلدان ذات الأنظمة السياسية غير المستقرة تشير إلى أنها سوف تميل إلى اختيار أنظمة سعر صرف أكثر مرونة⁽⁴⁾.

وفي دراسة أخرى لكاليفيتيز وسكوتيدا (Kalyvitis and Skotida (2010) ناقشا ما إذا كان تأثير نظم سعر الصرف على النمو يعتمد على المنافسة السياسية المحلية. وتحقيقاً لهذه الغاية، وضعوا انحداراً لدالة النمو يتضمن التفاعل بين نظام سعر الصرف ومؤشرات القدرة التنافسية الانتخابية، والاختيار الداخلي لنظام سعر الصرف لـ 160 دولة

(1) Fahrettin YAGCI: Op-Cit, P 11.

(2) Ruslan ALIYEV: **Determinants of the Choice of Exchange Rate Regime in Resource-Rich Countries**, Working Paper Series 527, Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, Prague, December 2014, P 5.

(3) Agnieszka MARKIEWICZ: **Choice of exchange rate regime in transition economies: An empirical analysis**, Journal of Comparative Economics, Volume 34, Issue 3, Elsevier, Washington, 2006, P 490.

(4) Sebastian EDWARDS: **The Choice of Exchange Rate Regime in Developing and Middle Income Countries**, NBER-EASE Volume 7, January 1999, P 22.

متقدمة ونامية للفترة 1975-2006 ؛ وكانت النتائج أن أنظمة سعر الصرف الثابتة ترتبط ارتباطاً مباشراً وإيجابياً بالنمو، في حين أن النظم العائمة كانت أكثر فائدة للبلدان التي تشهد منافسة سياسية عالية ⁽¹⁾.

يمكن تلخيص معايير اختيار نظام الصرف الأمثل كما أشار إليها صندوق النقد الدولي من خلال الجدول رقم

(9-3) التالي:

الجدول رقم (9-3): معايير اختيار نظام الصرف الأمثل

الأثر على الدرجة المرغوبة بمرونة سعر الصرف	خصائص الاقتصاد
كلما كان حجم الاقتصاد كبيراً زاد التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	1- حجم الاقتصاد
كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً، قل التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	2- الانفتاح
كلما زاد التنوع السلعي في الاقتصاد، كلما كان من الأفضل التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	3- تنوع الإنتاج وهيكل الصادرات
كلما زادت نسبة التجارة مع بلد واحد كبير، ازداد الحافز نحو توجه تثبيت العملة المحلية بعملة هذا البلد.	4- التركيز الجغرافي للتجارة
عندما يكون معدل التضخم في بلد شديد الارتفاع فإن نظم الصرف الثابتة تزيد من القدرة على ضبط معدلات التضخم وتضفي المصداقية على برامج تحقيق الاستقرار الاقتصادي.	5- الاختلاف في معدلات التضخم المحلية والعالمية
كلما زادت درجة التنمية الاقتصادية والمالية يصبح هناك إمكانية أكبر لتطبيق نظم الصرف المرنة.	6- درجة التنمية الاقتصادية والمالية
كلما زاد مدى حرية حركة العمالة مع كون الأجور والأسعار ثابتة انخفضت صعوبة وتكلفة التعديل في ظل الصرف الثابت، لكن تبقى هذه الصعوبة غير موجودة في حالة نظم الصرف المرنة.	7- حرية حركة العمالة
كلما زادت حرية حركة رأس المال زادت صعوبة الاحتفاظ بنظم الصرف الثابتة.	8- حرية حركة رأس المال
كلما زاد تعرض الاقتصاد للصدمات الاسمية الخارجية كلما كان من الأفضل التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	9- الصدمات الاسمية الخارجية
كلما زاد تعرض الاقتصاد للصدمات الاسمية المحلية كلما كان من الأفضل التوجه نحو نظم الصرف الثابتة.	10- الصدمات الاسمية المحلية
كلما زاد تعرض الاقتصاد للصدمات الحقيقية، سواء المحلية أو الأجنبية، كلما كان من المفيد التوجه نحو نظم الصرف المرنة.	11- الصدمات الحقيقية
كلما انخفضت مصداقية واضعي السياسات في مكافحة التضخم، كلما كان من الأفضل التوجه نحو نظم سعر الصرف الثابتة.	12- مصداقية صناع السياسات

المصدر: International Monetary Fund: **World Economic Outlook**, Washington, October 1997, P 83

⁽¹⁾ Sarantis KALYVITIS and Ifigeneia SKOTIDA: **Political Competition and the Growth Impact of Exchange Rate Regimes: An Empirical Investigation**, March 2010, P 16, See the link:

http://www2.aueb.gr/users/kalyvitis/institutions_xrate_regimes_15Mar10.pdf , Date of view: 26/05/2018.

على أن عملية الاختيار بين نظامي التعويم والتثبيت قد تصبح أكثر صعوبة إذا كان الاقتصاد يجمع بين الخصائص التي ترجح سياسة التثبيت إلى جانب بعض الخصائص التي ترجح التعويم، كما هو الحال بالنسبة لغالبية الدول النامية. فمن الخصائص التي ترجح سياسة التثبيت والتي تتمتع بها الدول النامية هي ⁽¹⁾:

- عدم القدرة على التأثير في الأسعار الدولية للصادرات والواردات من خلال تغيير سعر الصرف، إلى جانب التركيز الجغرافي للصادرات في عدد قليل من الدول المتقدمة؛
- انخفاض مرونة الطلب على الصادرات والواردات، وانخفاض مرونة عرض الصادرات على الأقل في الأجل القصير؛
- غياب تسهيلات أسواق الصرف الآجلة، إلى جانب ضيق السوق المالي المحلي، وانفصاله عن أسواق رأس المال الدولية نتيجة انخفاض درجة الإحلال بين الأصول المالية المحلية والأجنبية؛
- تعرض الاقتصاد النامي لصدمات داخلية كحدوث تدهور مفاجئ في إنتاج المحاصيل الرئيسية نتيجة العوامل المناخية المواتية.

وفي نفس الوقت تتميز الدول النامية ببعض الخصائص التي ترجح سياسة التعويم، مثل:

- § الندرة النسبية للأرصدة النقدية الدولية إلى جانب صعوبة الاقتراض من العالم الخارجي بشروط ميسرة، مع تفاقم حدة أزمة الديون الخارجية لتلك الدول؛
- § تركيز هيكل الإنتاج في عدد قليل من السلع الأولية، التي يرتبط الطلب عليها بالتغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية مما يجعل الدول النامية تتعرض لصدمات ذات طبيعة خارجية؛
- § ارتفاع معدلات التضخم المحلي نتيجة اتباع سياسة التمويل بالعجز لعدم كفاية المدخرات الوطنية لتمويل عملية التنمية؛

§ تشوه هيكل الأسعار المحلية نتيجة الحفاظ على أسعار صرف العملات الوطنية مغالى فيها.

على أن الدول النامية تتباين فيما بينها من حيث الأهمية النسبية لكل خاصية من تلك الخصائص، وبالتالي الأمر يحتاج إلى دراسة منفصلة لكل دولة على حدة، حتى يمكننا اختيار السياسة الأكثر ملاءمة، وبالتالي فليس من المنطق أن نختار سياسة معينة لكافة الدول النامية.

المطلب الثاني: نظام صرف الدينار الجزائري في ظل تصنيفات أنظمة سعر الصرف الحديثة

لقد رأينا في المبحث السابق كيف انتقل نظام سعر صرف الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى عملة واحدة إلى نظام سلة العملات إلى نظام جلسات التثبيت وأخيراً نظام التعويم المدار، إلا أن الانتقال الأخير بقي يطرح العديد من التساؤلات، بسبب الإحصائيات المتناقضة مع الأدبيات النظرية، فمن ارتفاع إلى مستوى الاحتياطات الدولية إلى انخفاض معدلات التضخم إلى ضعف السوق المالي إلى عدم افتتاح حساب رأس المال، التي توضح بأن الجزائر تتبع

(1) محمد سيد عابد: نفس المرجع السابق، ص 383-384.

نظم أخرى غير نظام التعويم المدار في تحديد سعر صرف عملتها، مما يؤكد على وجود اختلافات بين التصريحات الرسمية (بحكم القانون) وما تفعله في تحديد قيمة الدينار (في الواقع).

إن الخلاف بين الترتيبات الموجودة في الواقع وبحكم القانون يمكن أن ترجع إلى أحد الأسباب الثلاثة التالية ⁽¹⁾:

1. استقرار سعر الصرف هو مجرد تأثير جانبي للاستراتيجية الكلية للسياسة النقدية، فسر الصرف هو واحد فقط من العديد من المتغيرات التي يراقبها البنك المركزي ويتفاعل معها؛

2. قد يكون تقدير البنك المركزي بأن الاقتصاد سوف يتأثر بالصدمات خصوصاً التي تتطلب تعديلات كبيرة في سعر الصرف، وبالتالي فإنه لا يريد أن يكون مرتبط بالتزام مسبق، الذي قد يجعل القيام بالتسوية أكثر صعوبة؛

3. السبب الأخير، يمكن أن يكون في بلد لا يريد أن يعلن التعادل لسعر الصرف بسبب الخوف من أن يصبح محط أنظار " المضاربين " ، مما سيزيد من احتمال وقوع هجمات المضاربة على العملة.

هناك العديد من الدراسات التي تناولت تصنيفات أنظمة الصرف الفعلية للدينار الجزائري، إلا أننا سوف نكتفي بثلاثة دراسات: تصنيف ليفي ياياتي وستورزينغر (LYS) ، وتصنيف رينهارت وروغوف (RR) ، وتصنيف بوبولا وأوتكر روبي (BOR) ، وتصنيف روبه موضحة فيما يلي:

أولاً- الدينار الجزائري في ظل تصنيف (LYS):

معظم الأدبيات التجريبية على نظم أسعار الصرف تستخدم تصنيفات صندوق النقد الدولي بحكم القانون التي تكون على أساس النظام التي أعلنتها الحكومات، على الرغم من التناقضات المعترف بها بين السياسات المعلنة والفعلية في كثير من الحالات. لمعالجة هذه المشكلة، قام كل من (LYS) ببناء تصنيف واقعي استناداً إلى بيانات أسعار الصرف والاحتياطيات الدولية لـ 183 دولة لديها تقارير في صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1974-2000 .

تحدد نظم أسعار الصرف في ظل تصنيف LYS وفقاً لسلوك ثلاثة متغيرات: التغيرات في سعر الصرف الاسمي، وتقلبات هذه التغيرات، وتقلبات الاحتياطيات الدولية، ويرجعان الأسباب الكامنة وراء اختيار هذه المتغيرات إلى تعريف نظم أسعار الصرف، حيث ترتبط نظم سعر الصرف الثابت مع التغيرات في الاحتياطيات الدولية الرامية إلى الحد من التقلبات في سعر الصرف الاسمي، في حين الأنظمة المرنة تتميز بالتقلبات الكبيرة في أسعار الصرف الاسمية مع احتياطيات مستقرة نسبياً؛ وبالتالي، يجب أن يكون السلوكيات المجتمعة من هذه المتغيرات الثلاثة كافية لتحديد النظام الذي ينبغي أن يسند لكل بلد في الوقت المناسب ⁽²⁾.

ولتوضيح الاختلافات بين التصنيفات بحكم القانون والواقع، تطرقا إلى ثلاث حقائق مجردة ذات صلة بنظم أسعار الصرف، وهي: أولاً، أن هناك إجماع على الزيادة في استخدام نظم التعويم طوال فترة ما بعد بريتون وودز؛

(1) Hans Genberg and Alexander K. Swoboda: **Exchange-Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?**, An article in a the ' Mussa Fest ' conference at the International Monetary Fund, Washington, D.C, 4-5 June 2004, P 7.

(2) Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words**, European Economic Review 49, 2005, P 1604.

ثانياً، أن الأنظمة الوسيطة (بما في ذلك أنظمة الربط التقليدية) معرضة بطبيعتها إلى تدفقات رأس المال، وبالتالي ملزمة لتختفي في عالم يتميز بأسواق مالية متكاملة على نحو متزايد، وهذه حقيقة يطلق عليها إيتشينغرين Eichengreen (1994) باسم " فرضية التجويف " و فيشر (2001) Fischer باسم: " رأي القطبين "؛ ثالثاً، أن العديد من البلدان التي تدعي أن لديها نظام معوم لا تسمح لسعر الصرف الاسمي بالتحرك بحرية، وهو النمط الذي يطلق عليه كالفو ورينهارت (2000) Calvo and Reinhart اسم: " الخوف من التعويم Fear of floating ".

حسب استراتيجية التصنيف، تختص أنظمة الصرف المرنة بالتدخلات الضئيلة في أسواق سعر الصرف مع تقلبات غير محدودة في أسعار الصرف الاسمية. على العكس من ذلك، تصنف أنظمة الصرف على أنها ثابتة عندما لا تتحرك أسعار الصرف مع إمكانية تذبذب احتياطات الصرف الأجنبي، أما الربط الزاحف فيتوافق مع الحالة التي تحدث فيها التغيرات في معدلات الصرف الاسمية بزيادات مستقرة (أي تقلبات منخفضة في معدل تغير سعر الصرف) في حين وجود تدخلات نشطة تحافظ على سعر الصرف على طول هذا المسار؛ وأخيراً، فإن التعويم المدار (القدر) يوافق الحالة التي تكون فيها التقلبات مرتفعة نسبياً عبر جميع المتغيرات، مع تدخلات جزئية فقط لتهدئة تقلبات أسعار الصرف.

ما إن يتم إجراء الحسابات للمتغيرات الثلاثة لكل بلد ليتم استخدام التحليل العنقودي كوسيلة لتوزيع البيانات إلى مجموعات مختلفة. ويعتبر كل عنقود مثلاً للنظام المميز له، بصرف النظر عن النظام " القانوني " المصرح به من قبل البلد الذي تم تعيينه إلى هذه المجموعة، ويبين الجدول رقم (3-10) التالي الملاحظات المخصصة لمختلف الأنظمة والمعايير المستخدمة في تحديد والتعريف عن النظام سعر الصرف الفعلي وفق (LYS)، ويلاحظ أن المشاهدات التي تعرض تقلبات منخفضة على طول المتغيرات الثلاثة لا يمكن تعيينها إلى أي نوع من النظم، وبالتالي تم تسميتها بنظم " غير محسومة Inconclusives "؛ والتسمية ليست اعتباطية: فإذا لم يكن هناك أي تحركات في سعر الصرف الاسمي، ولا تحركات في الاحتياطات، فإن نظام سعر الصرف المنفذ في البلاد (في الواقع) سوف يكون غير واضح بالمقارنة المباشرة مع بقية العينة.

الجدول رقم:(3-10): معايير تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)

تغيرات سعر الصرف الاسمي	تقلبات تغير سعر الصرف الاسمي	تقلبات احتياطات الصرف	
منخفضة	منخفضة	منخفضة	غير محسومة
مرتفعة	مرتفعة	منخفضة	العائم
مرتفعة	مرتفعة	مرتفعة	التعويم المدار
مرتفعة	منخفضة	مرتفعة	الربط الزاحف
منخفضة	منخفضة	مرتفعة	الثابت

المصدر: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: Op-Cit, P 1611

من بين العينة الكلية التي عددها 4604 مشاهدة تم استبعاد 553 مشاهدة لأنها تنتمي إلى نظام الربط بسلة عملات لم يتم الكشف عنها (والذي يحول دون احتساب سعر صرف ذو معنى)، واستبعاد 1062 مشاهدة نظراً

لنقص البيانات لواحدة على الأقل من المتغيرات الثلاثة المعتمدة في التصنيف، لتبقى 2989 مشاهدة تم بها بناء النموذج، والتي تتطابق مع عدد الحالات التي تم حسابها لكل الدول عن طريق البيانات السنوية للمتغيرات المرجعية الثلاثة.

بعد إجراء الاختبار تم استبعاد 129 قيمة متطرفة من العينة (من أصل 2989 مشاهدة)؛ ليتم بعد ذلك إجراء الاختبار على 2860 مشاهدة المتبقية، وتصنيف البيانات إلى خمسة عناوين كما هي موضحة في الجدول السابق. تم تسمية الاختبار الأول على البيانات بالجملة الأولى، ليتم تصنيف 1062 مشاهدة فقط ضمن التصنيفات الأربعة، والبقية كانت لعدد كبير من الدول ضمن فئة " غير محسومة " (1798 من أصل 2860 حالة). ليتم إعادة الاختبار على 1798 مشاهدة غير محسومة، وتم تسمية هذا الاختبار بالجملة الثانية، وتم التوصل إلى تصنيف 1100 مشاهدة، مع بقاء 698 مشاهدة فقط غير مصنفة، وذلك بعد إدخال متغير آخر للتمييز بين الجملة الأولى والثانية، والذي يعتبر تحسين إضافي في النموذج، إذ أن هذا المتغير من أهم معايير اختيار نظم الصرف، وهو: شدة الصدمات التي يتعرض لها كل بلد.

وذكر الباحثان أنه ليس من المستغرب أن معظم 698 غير المحسومة في الجملة الثانية يمكن وصفها بسهولة بأنها ضمن الترتيبات الثابتة؛ على وجه الخصوص، تم تعيين نظام سعر الصرف الثابت لجميع نقاط البيانات التي تتمتع بأحد هذين الشرطين: تعرض تقلبات معدومة في سعر الصرف الاسمي، أو يتم التعرف على الأنظمة الثابتة لدى صندوق النقد الدولي، وكان متوسط التقلبات في سعر الصرف الاسمي أقل من 0.1 % ، مما أدى إلى تصنيف 625 مشاهدة من الحالات 698 بحسب هذا المعيار، لذا قررا أنه لا داعي لتكرار منهجية التحليل العنقودي، ولم يبق سوى 73 حالة (2.4 % من 2989 مشاهدة) غير مصنفة؛ وقد استخدم هذا المعيار أيضاً لتحديد ترتيبات محددة للمشاهدات 1062 التي تم استبعادها من الاختبار نظراً لعدم توفر البيانات، الأمر الذي أدى إلى إضافة ما مجموعه 419 مشاهدة جديدة إلى قاعدة البيانات.

أخيراً، تشمل المشاهدات غير المصنفة على 1269 مشاهدة: ربط إلى سلة عملات لم يكشف عنها (553)، والمشاهدات غير المحسومة والبلدان التي لديها بيانات مفقودة (73 و 643 على التوالي).

بعد القيام بدراستهما تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول رقم (3-11) التالي:

الجدول رقم (3-11): تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS)

	الجملة الأولى	الجملة الثانية	القيم المتطرفة	غير محسوم	ad-hoc	LYS	IMF
العائم	479	183				662	513
الوسيط	174	336	90			600	937
الثابت	409	581	39	625	419	2073	1885
المجموع	1062	1100	129	625	419	3335	3335

المصدر: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: Op-Cit, P 1617

يبين الجدول رقم (3-11) ثلاثة توزيعات للملاحظات: العائمة، والثابتة، والأنظمة الوسيطة (وهذا الأخير بدمج كل من الربط الزاحف والتعويم المدار)، ويدرج أيضاً توزيع تصنيف صندوق النقد الدولي لنفس العينة للمقارنة، ويمكن أن يرى بأن أسعار الصرف الثابتة لا تزال تمثل أكثر من نصف العينة؛ في حين نجد أن الأنظمة العائمة الفعلية أكثر من الأنظمة العائمة بحكم القانون.

ويظهر الاستقرار على استخدام أسعار الصرف الثابتة منذ وقت مبكر من تسعينيات القرن الماضي، وهي النقطة التي تتحدى الرأي القائل بأن زيادة الحركية في سوق رأس المال قد تسبب تدريجياً في التخلي عن الترتيبات الثابتة؛ هذا الفرق يؤكد اكتشاف مهم وهو أن عدد البلدان التي تعمل على نظام سعر الصرف الثابت دون التصريح بأنهم يفعلون ذلك زادت بشكل ملحوظ خلال العقود الماضية، وهي ما يسميها (LYS) بظاهرة " الخوف من التثبيت Fear of Pegging".

ليقوموا (LYS) بإعادة هذه الدراسة للفترة (1974-2013) لجميع الدول التي تقدم تقاريرها لصندوق النقد الدولي، وبنفس المنهجية السابقة ليحصلا على النتائج التالية⁽¹⁾:

- من بين العينة الكلية التي عددها 7304 مشاهدة تم استبعاد 679 مشاهدة لأنها تنتمي إلى نظام الربط بسلة عملات لم يتم الكشف عنها، واستبعاد 1437 مشاهدة أخرى نظراً لنقص البيانات لواحدة على الأقل من المتغيرات الثلاثة المعتمدة في التصنيف، لتبقى 5188 مشاهدة.
- بعد إجراء الاختبار تم استبعاد 226 قيمة متطرفة من العينة (من أصل 5188 مشاهدة)؛ ليتم بعد ذلك إجراء الاختبار على 4962 مشاهدة المتبقية، وتصنيف البيانات إلى خمسة عناوين كما هي موضحة في الجدول رقم (3-10).
- في الجولة الأولى ليتم تصنيف 2050 مشاهدة فقط ضمن التصنيفات الأربعة، والبقية كانت لعدد كبير من الدول ضمن فئة " غير محسومة " (2912 من أصل 4962 حالة).
- ليتم إعادة الاختبار في الجولة الثانية على 2912 مشاهدة غير محسومة، وتم التوصل إلى تصنيف 1606 مشاهدة، مع بقاء 1306 مشاهدة غير مصنفة.
- 1131 مشاهدة (من 1306 مشاهدة غير مصنفة) تم تصنيفها على أنها تنتمي إلى النظم الثابتة، وذلك لتحقيق الشرطين المذكورين سابقاً.
- وقد استخدم هذا المعيار أيضاً لتحديد ترتيبات محددة للملاحظات 1437 التي تم استبعادها من الاختبار نظراً لعدم توفر البيانات، الأمر الذي أدى إلى إضافة ما مجموعه 603 مشاهدة جديدة إلى قاعدة البيانات.
- أخيراً، تشمل الملاحظات غير المصنفة على 1688 مشاهدة: ربط إلى سلة عملات لم يكشف عنها (679)، والملاحظات غير المحسومة والبلدان التي لديها بيانات مفقودة (175 و 834 على التوالي).

⁽¹⁾ Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later**, Center for International Development, CID Faculty Working Paper No. 319, Harvard University, Cambridge, June 2016, P P 5-8.

بعد القيام بدراستهما تم التوصل إلى النتائج الموضحة في الجدول رقم (12-3) التالي:

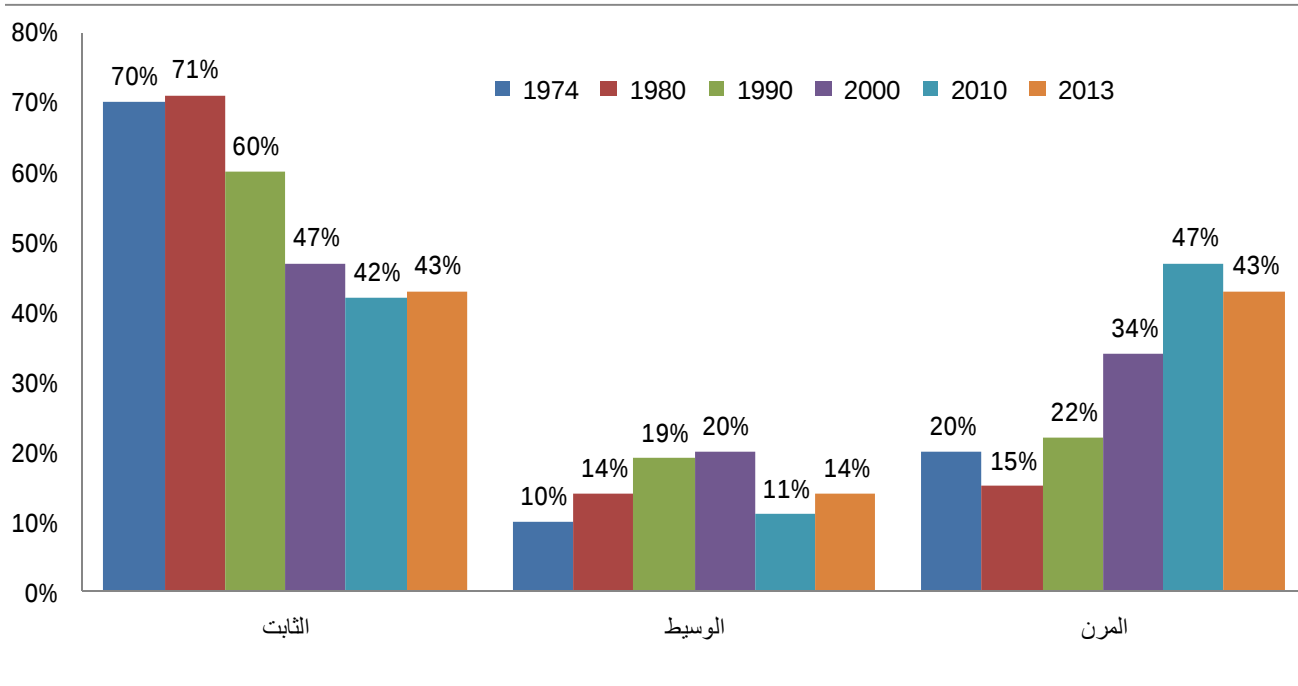
الجدول رقم (12-3): تصنيف أنظمة أسعار الصرف الفعلية حسب (LYS-V2)

LYS	ad-hoc	غير محسوم	القيم المتطرفة	الجدولة الثانية	الجدولة الأولى	
1397				302	1095	العائم
1062			127	536	399	الوسيط
3157	603	1131	99	768	556	الثابت
5616	603	1131	226	1606	2050	المجموع

المصدر: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later**, Op-Cit, P 13.

إن النظرة الأولى في التصنيف السابق تشير إلى أن الانخفاض المطرد في عدد من الإصلاحات منذ زوال بريتون وودز تسارع خلال العقد الماضي، ويبين الشكل رقم (8-3) الأهمية النسبية للأنظمة الثابتة والوسيط والعائمة، والاتجاهات نحو المرونة في سعر الصرف، في حين تراجعت الأنظمة الثابتة (في معظم الحالات، كانت إرث نظام بريتون وودز)، وفي السنوات الأخيرة جاء انخفاض الأنظمة الوسيطة، فالزيد من النظم الوسيطة أصبحت تسمح لأسعار صرف عملاتها بالتعويم بحرية أكبر.

الشكل رقم (8-3): توزيع أنظمة أسعار الصرف وفق تصنيف LYS للفترة (2013-1974)



المصدر: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: **Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later**, Op-Cit, P 17.

إن تفسير تزايد التحول نحو الأنظمة المرنة يرجع إلى الأزمة المالية العالمية 2008 إذ أصبحت الدول ذات الدخل المرتفع والمتوسط تبحث عن التنبؤ بالأزمات قبل حدوثها، وهي ما تحققه هذه الأنظمة، في حين أن الدول ذات الدخل المنخفض لا تزال تريد ربط عملاتها، مع وجود تحولات محدودة إلى نظام التعويم قبل عام 2000، وهذا ما

يتفق مع نتيجة هامة أخرى، وهي: زيادة عدد البلدان التي تعمل على نظام سعر الصرف الثابت دون ذكر صراحة أنهم يفعلون ذلك (الخوف من الربط) بشكل ملحوظ على مدى العقد الماضي؛ والشيء نفسه يمكن أن يقال عن الأنظمة العائمة رسمياً ولكنها ليست كذلك في الواقع (الخوف من العائمة)؛ وعموماً، فإن انتشار التعويم بين الاقتصاديات المتكاملة مالياً يذهب تماشياً مع انخفاض عدم التطابق بين الأقوال والأفعال⁽¹⁾.

أما فيما يخص التصنيفات الفعلية لنظم الدينار الجزائري للفترة (1974-2013) بحسب تصنيف (LYS) فيمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (3-13) التالي:

الجدول رقم (3-13): تصنيف (LYS) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري

السنوات	تصنيف (LYS)	السنوات	تصنيف (LYS)
1993-1974	سلة عملات	2006-2005	التعويم (الجولة الثانية)
1994	التعويم المدار	2007	التعويم المدار (الجولة الثانية)
1995	التعويم	2008	التعويم
1996	التعويم (الجولة الثانية)	2009	التعويم المدار (الجولة الثانية)
2001-1997	التعويم	2010	التعويم (الجولة الثانية)
2002	التعويم المدار/الربط الزاحف (الجولة الثانية)	2011	التعويم المدار (الجولة الثانية)
2003	التعويم	2012	التعويم
2004	التعويم المدار/الربط الزاحف (الجولة الثانية)	2013	التعويم (الجولة الثانية)

المصدر: Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: *Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later*, Op-Cit, P 24.

نلاحظ من الجدول رقم (3-13) أن تصنيف (LYS) للأنظمة الفعلية تتطابق مع التصريحات التي كان يعلنها البنك المركزي الجزائري طوال الفترة (1993-1974) إذ كان النظام المتبع في ذلك الوقت هو سلة العملات، وفي عام 1994 ظهر الاختلاف بين التصريحات والواقع بحسب (LYS)، إذ أن الجزائر في هذه العام كانت تصرح باتباعها نظام جلسات التثبيت، بينما في الواقع تتبع نظام التعويم المدار بالنسبة للدينار الجزائري، وفي عام 1995 نفس الأمر، الجزائر تصرح بأن النظام المتبع هو جلسات التثبيت، بينما تصنيف (LYS) أكد بأن الجزائر تتبع نظام التعويم، ومنذ عام 1996 أصبحت الجزائر تصرح بأن النظام المتبع هو التعويم المدار، إلا أن تصنيف (LYS) وجد في عام 1996 تصنيف الدينار غير محسوم في الجولة الأولى، مما يعني أن المتغيرات الثلاثة (المتغيرات في سعر الصرف الاسمي، وتقلبات هذه التغيرات، وتقلبات الاحتياطيات الدولية) كانت منخفضة جداً، لكن تم تحديد النظام في الجولة الثانية بأنه التعويم، وفي السنوات الخمسة الموالية كان النظام الفعلي للدينار الجزائري هو نظام التعويم بحسب تصنيف (LYS)، وفي عامي 2002 و2004 كانت الجزائر تتبع نظام مختلط بين التعويم المدار والربط الزاحف بالنسبة للدولار الأمريكي وذلك بعد فشل التصنيف في الجولة الأولى، وفي عام 2003 كانت تتبع نظام التعويم، ومن 2005 إلى

⁽¹⁾ Eduardo LEVY-YEYATI and Federico STURZENEGGER: *Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later*, Op-Cit, P 9.

2013 كان الدينار لا يمكن تصنيفه في الجولة الأولى، وفي الجولة الثانية تراوح بين نظام التعويم المدار والتعويم (ما عدا عامي 2008 و 2012 إذ صنف في الجولة الأولى ونظام التعويم).

لو نلاحظ التحليل السابق للأنظمة الفعلية للدينار الجزائري بحسب (LYS) فإننا سوف نجد غير واقعي بالنسبة لحالة الجزائر، بل نجد أن هذا التحليل قد ذهب أبعد من التصريحات، إذ يقول بأن الجزائر كانت تتبع نظام التعويم في بعض السنوات، ونحن قد رأينا من النتائج سابقاً بأن الجزائر لا يمكن أن تتبع نظام التعويم المدار فما بالك بنظام التعويم، ومن هنا يمكن القول بأن هذا التصنيف يعتبر مؤيد ومشابه للتصريحات الرسمية، ولا يحل المشكلة بالنسبة للنظام الفعلي التي تتبعه الجزائر.

ثانياً - الدينار الجزائري في ظل تصنيف رينهارت وروغوف (Reinhart and Rogoff (RR)

تعيد ورقة رينهارت وروغوف Reinhart and Rogoff تاريخ ترتيبات أسعار الصرف بعد الحرب العالمية الثانية، استناداً إلى مجموعة واسعة من البيانات الشهرية لـ 153 بلداً تمتد من عام 1946 إلى غاية 2001، وتختلف هذه الدراسة ليس فقط عن التصنيفات المعلنة رسمياً من طرف البلدان، بل تختلف أيضاً بشكل جذري على المحاولات السابقة في إعادة التصنيف لأنظمة سعر الصرف تاريخياً⁽¹⁾.

حيث قاما ولأول مرة بإدراج بيانات أسواق سعر الصرف الموازية والمزدوجة (والتي كانت مهمة جداً ليس فقط في البلدان النامية، ولكن في كل الدول الأوروبية تقريباً حتى أواخر عام 1950، وأحياناً إلى ما بعد ذلك) في تحديد الأنظمة الفعلية لسعر الصرف؛ ويرى RR أن أي خوارزمية لتصنيفات أنظمة سعر الصرف لا تميز بين أنظمة سعر الصرف الرسمي والنظم الموجودة في السوق الموازي هي تصنيفات بعيدة عن الواقع، لأن الغالبية العظمى من الدول لديها سعر الصرف المتعدد أو الأنظمة المزدوجة، والمعدل المزدوج أو الصرف العائم الموازي ليس فقط مقياساً أفضل بكثير من نظام سعر الصرف الرسمي لتحديد السياسة النقدية، بل غالباً ما يكون هذا المعدل أكثر وضوحاً من الناحية الاقتصادية.

تصنيف (RR) أدخل مفهومين جديدين لتصنيفات أسعار الصرف، أولهما، أن ما يقارب نصف التصريحات الرسمية للبلدان التي تطبق نظام الربط لديها أسعار مزدوجة / موازية عائمة تستخدم من " الباب الخلفي " ، وإن كان غالباً ما يرافقها الرقابة على الصرف؛ ثانياً، قاما بتطوير سلسلة زمنية واسعة لتاريخ ترتيبات الصرف والعوامل ذات الصلة، مثل الرقابة على الصرف وإصلاحات العملة، جنباً إلى جنب مع مجموعة الإحصائيات الوصفية استناداً إلى بيانات أسعار الصرف والتضخم من عام 1946 فصاعداً، وهذا ما سمح بالتمييز الدقيق بين ما تعلنه الدول بشكل رسمي (بحكم القانون)، وممارسات أسعار الصرف الفعلية (بحكم الواقع).

إن تصنيف (RR) يتكون من مراحل مختلفة؛ أولاً، قاما باستخدام التسلسل الزمني من خلال المعالجة المنفصلة للبلدان التي تتخذ سعر الصرف المزدوج أو المتعدد بشكل رسمي أو الموازي النشط في الأسواق عن الدول التي تتبنى

⁽¹⁾ Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, Issue 1, Harvard University, Cambridge, February 2004, P 1.

النظام الواحد؛ ثانياً، إذا لم يكن هناك سوق مزدوج أو موازية، فإنه يتم التحقق لمعرفة ما إذا كان هناك نظام رسمي معلن عنه مسبقاً، مثل الربط أو النطاق؛ وإذا كان هناك، يتم دراسة الإحصائيات بشكل موجز للتحقق من النظام المعلن، وإذا تم التحقق من النظام (أي، يتفق سلوك سعر الصرف مع السياسة المعلنة مسبقاً)، فإنه يتم تصنيفها وفقاً لذلك، وما إذا فشل إعلان التحقق (وهي النتيجة الأكثر شيوعاً)، فإنه يتم البحث عن التصنيف بحكم الأمر الواقع، وذلك وفق الخوارزمية الموضحة أدناه.

ثالثاً، إذا لم يكن هناك نظام رسمي معلن لسعر الصرف، أو إذا تعذر التحقق من النظام المعلن عنه وكانت بيانات اثني عشر شهراً من معدل التضخم أقل من 40 % ، فإنه يتم تصنيف النظام من خلال تقييم سلوك أسعار الصرف (حيث يستند قياس التقلب على نافذة تتحرك لمدة خمس سنوات، بحيث يمكن أن ينظر إلى سلوك سعر الصرف الشهري كجزء من نظام كبير ومستمر)، وكذا الاعتماد على فحص الأدلة الرسومية للتحقق من التصنيف، والسبب الرئيسي لذلك هو فصل الربط من الربط الزاحف أو النطاقات، ولفرز الأخير إلى نطاقات زاحفة ونطاقات غير زاحفة.

رابعاً، تم إنشاء فئة جديدة منفصلة وهي البلدان التي لديها معدل التضخم لاثني عشر شهراً يفوق 40 % ، ووصفت هذه الحالات بـ " السقوط الحر Freely falling " (في حالات استثنائية - عادة ما تكون عند بداية لخطبة استقرار التضخم - رغم أن التضخم أكبر من 40 % ، والمعدل في السوق يؤكد ذلك، وإذا تم الإعلان الرسمي عن تبني النطاقات أو الزحف، فإنه يؤخذ النظام المعلن مسبقاً)؛ وإذا كان البلد لديه تضخم أكبر من 50 % فإنه يتم تصنيف نظام سعر الصرف بـ " التعويم المفرط Hyper float "، وهو نوع فرعي لنظام السقوط الحر.

خامساً، تناولنا تلك الأنظمة المتبقية التي لم تصنف في الخطوات الأربعة السابقة، هذه الأنظمة إما أن تكون التعويم المدار أو التعويم الحر؛ وللتمييز بين الاثنين، قاما ببعض الاختبارات البسيطة التي تبدو في احتمال تحرك سعر الصرف ضمن نطاق ضيق، فضلاً عن القيمة المطلقة لمتوسط التغير في أسعار الصرف.

أخيراً، عندما تكون هناك أسواق مزدوجة أو موازية، وعلاوة Premium السوق الموازي تساوي باستمرار 10 % أو أكثر، فإنه يتم تطبيق الخطوات الخمسة السابقة وإعادة التصنيف وفقاً لذلك، وإن كان في التصنيف الدقيق. إن تصنيف (RR) قد قسم أنظمة سعر الصرف إلى 14 نظام (أو 15 عشرة إذا ما تم التعامل مع التعويم المفرط كنظام مستقل)، وتنهار هذه النظم في حالة التوسع إلى خمسة أنظمة، ويمكن إظهار هذه النظم من خلال الجدول رقم (14-3) التالي:

الجدول رقم (14-3): التصنيف الطبيعي لأنظمة سعر الصرف بحسب (RR)

الرقم المخصص للتصنيف في:		التصنيف الطبيعي
التصنيف الموسع	التصنيف الدقيق	
1	1	دول بغير عملة مستقلة
1	2	أنظمة الصرف الثابتة المعلنة مسبقاً أو مجالس العملة
1	3	الربط ضمن نطاقات أفقية معلنة مسبقاً التي هي أضيق من أو تساوي 2 %

1	4	نظام سعر الصرف الثابت بحكم الواقع
2	5	نظام الربط الزاحف المعلن مسبقاً
2	6	نظام النطاق الزاحف المعلن مسبقاً التي هي أضيق من أو تساوي 2 %
2	7	نظام الربط الزاحف بحكم الواقع
2	8	نظام النطاق الزاحف بحكم الواقع التي هي أضيق من أو يساوي 2 %
2	9	نظام النطاق الزاحف المعلن مسبقاً التي هي أوسع من 2 %
3	10	نظام النطاق الزاحف بحكم الواقع التي هي أضيق من أو تساوي 5 %
3	11	نظام النطاق غير الزاحف الذي هو أضيق من أو يساوي 2 %
3	12	نظام التعويم المدار
4	13	التعويم الحر
5	14	السقوط الحر (ويشمل نظام التعويم المفرط)

المصدر: Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, Op-Cit, P 25.

في التصنيف الدقيق تم التمييز بين السياسات المعلنة مسبقاً والأنظمة الفعلية الأقل شفافية؛ وبما أن الإعلانات المسبقة تترك الأمر للمحللين في السوق المالي لتحديد سياسة سعر الصرف الضمنية، فإن التصنيف الدقيق لـ (RR) تعامل مع الإعلان المسبق باعتباره أقل مرونة من الواقع؛ أما الذين لا يرغبون في اختبار ما إذا كانت الإعلانات بمثابة جهاز تنسيق، والمهتمين فقط في فرز درجة المرونة في سعر الصرف المرصودة فإنهم سوف يفضلون التصنيف الموسع؛ ولكن، حتى في هذا التصنيف فإنه لا بد من معالجة السقوط الحر كنظام منفصل.

وفقاً للتصنيف الطبيعي (RR) في جميع البلدان من 1970 إلى 2001 فإن 45 % من الملاحظات وصفت رسمياً بأنها تتبع نظام الربط، لكنها في الواقع (تم تصنيفها) تتبع مرونة محدودة، أو تعويم مدار أو عائمة بحرية أو ما هو أبعد من ذلك: "السقوط الحر"؛ واحتمالات أن يكون التصريح الرسمي بتبني نظام التعويم المدار لكن بحكم الأمر الواقع تبني نظام الربط أو الربط الزاحف حوالي 53 % . وهكذا تم إيجاد أن التاريخ الرسمي لترتيبات أسعار الصرف يمكن أن تكون مضللة بشكل عميق⁽¹⁾.

أما فيما يخص الأنظمة الفعلية لسعر صرف الدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)^(*) يمكن توضيحها من خلال الجدول رقم (3-15) التالي:

⁽¹⁾ Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, Op-Cit, P 40.

^(*) لقد أصدر REINHART and ROGOFF عدة إصدارات توضح أنظمة سعر الصرف الفعلية للدول، من بينها: إصدار عام 2002، و 2008، و 2011، و 2017، وسوف نعتمد على التصنيف الأخير بالنسبة لحالة الدينار الجزائري.

الجدول رقم (3-15): التصنيف الفعلي للدينار الجزائري حسب تصنيف (RR)

التاريخ	التصنيف (أولي / ثانوي)	التعليقات
1878 - نوفمبر 1942	الربط	أدخل الفرنك الجزائري؛ الفرنك الفرنسي هو العملة القانونية إلى جانب الفرنك الجزائري بعد 8 أوت 1920، وفي 20 ماي 1940 تم إدخال الرقابة على الصرف الأجنبي.
نوفمبر 1942 - 6 ديسمبر 1944	الربط	الجنيه البريطاني، وتأسست في منطقة الجنيه الاسترليني
6 ديسمبر 1944 - ديسمبر 1946	الربط	الرجوع إلى منطقة الفرنك الفرنسي
جانفي 1947 - 26 جانفي 1948	الربط / السقوط الحر	الفرنك الفرنسي
26 جانفي 1948 - 20 سبتمبر 1949	السقوط الحر / السوق المزدوج	-----
20 سبتمبر 1949 - 10 أبريل 1964	الربط	الفرنك الفرنسي
10 أبريل 1964 - 1 أوت 1972	النطاق الفعلي / السوق الموازي	نطاقات أفقية ± 5 حول الفرنك الفرنسي؛ الدينار يحل محل الفرنك الجزائري؛ تطبيق ضوابط صرف العملات الأجنبية في عام 1967؛ وعلاوة السوق الموازي في حدود 30-70 % .
1 أوت 1972 - 21 جانفي 1974	التعويم المدار / السوق المزدوج	الربط الرسمي إلى الفرنك الفرنسي
21 جانفي 1974 - ديسمبر 1987	النطاق الزاحف الفعلي / السوق المزدوج	النطاق ± 5 حول الدولار الأمريكي؛ وصلت علاوة السوق الموازية إلى 469 % في أبريل 1985؛ ويرتبط سعر الصرف الرسمي لسلة عملات لم يعلن عنها.
جانفي 1988 - مارس 1994	التعويم المدار / السوق الموازي	---
أفريل 1994 - جانفي 1995	السقوط الحر / التعويم المدار / السوق الموازي	---
فيفري 1995 - فيفري 1999	النطاق الزاحف الفعلي / السوق الموازي	النطاق ± 2 حول الفرنك الفرنسي / اليورو
مارس 1999 - سبتمبر 2016	النطاق الزاحف الفعلي / السوق الموازي	النطاق ± 2 حول الدولار الأمريكي

المصدر: Ethan ILZETZKI and Carmen REINHART and Kenneth ROGOFF: **The Country Chronologies to Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 23135, Cambridge, February 2017, P 5.

نلاحظ أن النظم الفعلية للدينار الجزائري من خلال تصنيف (RR) تختلف كلياً عن النظم المعلنة من طرف السلطات النقدية في الدولة، فنلاحظ مثلاً الفترة (1974-1987) كانت الجزائر تصرح بأنها تتبع نظام سلة العملات المعلنة (14 عملة كما تم توضيحها في المطلب السابق) لكن تصنيف (RR) يذكر بأن النظام الفعلي المتبع هو النطاق الزاحف حول الدولار الأمريكي بتقلب ± 5 ، مع وجود السوق المزدوج، ووصول علاوة السوق الموازية إلى 469 % في أبريل 1985 وارتباط سعر الصرف الرسمي لسلة عملات لم يعلن عنها؛ ومن جانفي 1988 إلى مارس 1994 مازالت

الجزائر تصرّح بأنها تتبنى نظام سلة العملات، ولكن تصنيف (RR) يذكر بأن الجزائر كانت تتبع نظام التعويم المدار للدينار، وربما يرجع ذلك إلى قوة السوق النقدي الذي تم إنشاؤه في ذلك الوقت، وقدرته على تحديد الدينار من خلال العرض والطلب، مع وجود السوق الموازي؛ ومن أبريل 1994 إلى جانفي 1995 دخل الدينار الجزائري في السقوط الحر، الذي يعني وجود مستويات تضخم أكبر من 40 % ، وربما يعود ذلك إلى التخفيضات المعلنة وغير المعلنة للدينار الجزائري في ذلك الوقت (10 % عند بداية عام 1994 و 40 % في 10 أبريل 1994)، مع اتباع نظام التعويم المدار، ومن فيفري 1995 إلى غاية 01 جانفي 1999 تبنت الجزائر نظام الربط الزاحف فعلياً للدينار حول الفرنك الفرنسي بتقلب ± 2 ، ثم تم التحول إلى الربط الزاحف فعلياً حول الدولار الأمريكي بتقلب ± 2 إلى غاية سبتمبر 2016 ، مع أن التصريحات الرسمية تقول بتبني نظام التعويم المدار للدينار الجزائري.

ثالثاً - الدينار الجزائري في ظل تصنيف بوبولا وأوتكر روبي (BOR) Bubula and Ötger-Robe

قدم BOR منهجيهما في تصنيف أنظمة سعر الصرف في سبتمبر 2002، حيث شملت الدراسة كل الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي في الفترة من 1990 إلى 2001.

إذ تطرقا في البداية إلى تصنيفات صندوق النقد الدولي من عام 1975 حتى عام 1998، حيث أنه اعتمد على سياسات أسعار الصرف الأعضاء على أساس إعلاناتها الرسمية لصندوق النقد الدولي، وذلك: (أ) في غضون 30 يوماً بعد أن تصبح الدولة عضواً في الصندوق و(ب) فوراً، بعد أي تغييرات تحدث في أنظمتها. وقد جمعت الأنظمة الأعضاء وفقاً للبيانات الرسمية الخاصة بهم إلى درجة من المرونة في سعر الصرف؛ على وجه التحديد، التصنيف بحكم القانون ميز بين ثلاث فئات رئيسية: الأنظمة المربوطة، أنظمة ذات مرونة محدودة (تلك التي تسمح لسعر الصرف بالتذبذب ضمن نطاق أو ضمن ترتيب تعاوني)، وترتيبات أكثر مرونة، والتي تشمل سعر الصرف المدار أو السماح لتعويم سعر الصرف⁽¹⁾.

من بين المزايا الرئيسية للتصنيف بحكم القانون كانت الشمولية من حيث التغطية القطرية، وتحديث التصنيف بشكل متكرر (على أساس ربع سنوي)، ولمدة زمنية طويلة، والعديد من التحليلات التجريبية من أنظمة أسعار الصرف قد اعتمدت على هذا التصنيف.

ومع ذلك، كان لهذا النظام عدداً من أوجه القصور المعترف بها، وأهمها كان فشلها في التقاط الاختلافات بين ما تدعي الدول أن تفعله وماذا كانوا يفعلون في الواقع؛ فبعض البلدان ذات الأنظمة المربوطة تقوم بتخفيض قيمة العملة بشكل متكرر، وذلك لاستخدام سعر الصرف كضمان للقدرة التنافسية للصادرات، مما يجعل نظامها أقل تمييزاً عن أحد الأنظمة المرنة؛ في حين بلدان أخرى تدعي الأخذ بالأنظمة القائمة، ولكنها بشكل غير رسمي تتبع الأنظمة المربوطة أو إدارة أسعار صرف عملاتها على طول مسار محدد سلفاً، لتعكس محاولات تجنب التكاليف السياسية للتخفيضات المرئية إذا ما تم الإعلان عن ربط عملتها، والرغبة في استخدام سعر الصرف باعتباره كمرسة للتضخم،

(1) Andrea BUBULA and İnci ÖTKER-ROBE: **The Evaluation of Exchange Rate Regime since 1990: Evidence from De Facto Policies**, International Monetary Fund, IMF Working Paper/02/155, Washington, September 2002, P 6.

مع تجنب مخاطر الرهانات في اتجاه واحد ضد عملاتها، أو "الخوف من التعويم" بسبب وجود مخاطر الصرف الأجنبي بنسبة كبيرة أو درجة عالية من الدولة؛ هذا الاختلاف الناتج بين تصنيف حكم القانون والأنظمة الفعلية أدى إلى تخفيض شفافية سياسة سعر الصرف، مما يجعل المراقبة الفعالة على سياسات الأعضاء صعبة، كما يعكس الآثار المترتبة على السياسات المستمدة من أعمال البحث وسياسة استخدام هذا التصنيف.

وكانت نقطة الضعف الثانية من هذا التصنيف هي الخلط بين الأنظمة الجامدة من الربط مع الربط اللين، كما أنها أخفقت في الاعتراف بدرجة مختلفة من الحكم الذاتي النقدي التي يوفرها كل النظام.

بهدف معالجة هذه العيوب، اعتمد صندوق النقد الدولي خطة تصنيف جديدة قائمة على سياسات الأمر الواقع، الذي أصبح يستخدم منذ جانفي 1999، ويتميز هذا التصنيف بأنواع مختلفة من الأنظمة المربوطة، لتعكس درجات متفاوتة من الحكم الذاتي النقدي والالتزام إلى مسار سعر صرف معين، وبعد دراسة مستفيضة لطبيعة مختلف الممارسات المتبعة من قبل الأعضاء، وكذلك الاسترشاد بالكتابات الموجودة على مجموعات متنوعة من نظم أسعار الصرف، تم تحديد الفئات التالية:

1. أنظمة صرف لدول ليست لديها عملة رسمية خاصة، بما في ذلك الدولة الرسمية والاتحاد النقدي؛
2. مجالس العملة؛
3. الربط الثابت التقليدي (اتجاه عملة واحدة أو سلة من العملات)؛
4. أسعار صرف مربوطة داخل نطاقات أفقية؛
5. الربط الزاحف؛
6. النطاقات الزاحفة؛
7. التعويم الموجه دون الإعلان المسبق لمسار سعر الصرف؛
8. التعويم المستقل.

في حين أن التصنيف الجديد هو تحسن ملحوظ على التصنيف السابق، لكنه يفتقر لقاعدة بيانات تاريخية مما يعني محدودية فائدته بالنسبة للتحليل التجريبي، ففي حالة عدم وجود قاعدة بيانات من هذا القبيل فإن اعتماد عدد من الباحثين على رصد عدد قليل من نقاط البيانات المتاحة سيكون عن التصنيف الجديد في تحليلهم للنظم أسعار الصرف، هذا ما قدم بدوره الدافع الرئيسي لـ (BOR) من أجل بناء قاعدة بيانات تاريخية عن أنظمة الواقع لجميع البلدان الأعضاء، التي تمتد من بداية 1990 إلى نهاية 2001، وبناء مثل هذه القاعدة يحتفظ بالميزة الرئيسية للتصنيف القديم في أنه يغطي جميع البلدان الأعضاء، وتتسق مع التصنيف الرسمي الجديد لصندوق النقد الدولي.

لقد بدأ (BOR) نموذجهما بتوجيه انتقادات للتصنيفات التي تعتمد على سلوك سعر الصرف والاحتياطيات، إذ أن لديها قيود من حيث التغطية القطرية، نظراً لعدم توفر البيانات حول سعر الصرف والاحتياطيات الرسمية لجميع

البلدان؛ والأكثر أهمية، أن الاعتماد الوحيد على مثل هذه البيانات في كثير من الحالات يؤدي إلى استنتاج غير صحيح عن نظام سعر الصرف الفعلي، مبررين ذلك للأسباب التالية ⁽¹⁾:

- يمكن أن يكون استقرار سعر الصرف نتيجة الاستقرار الاقتصادي أو إلى عدم وجود صدمات كبيرة للاقتصاد.
- بما أن العديد من الجوانب المختلفة للسياسة الاقتصادية لها تأثير على سعر الصرف، فإنه من الصعب أن يتم فصل الإجراءات التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار في سعر الصرف من تلك الموجهة إلى أهداف أخرى (على سبيل المثال، استهداف التضخم المباشر).
- قد يكون تباين العينة مرتفع نتيجة انخفاض العملة بقيمة كبيرة وبدفعة واحدة في ظل نظام الصرف الثابت، وبالتالي قد لا تشير إلى قدر أكبر من المرونة في سعر الصرف.
- الاختلافات في حجم وعمق أسواق العملات الأجنبية قد تؤثر على تذبذب أسعار الصرف.
- إن التحليل الإحصائي لأسعار الصرف الرسمية تكون مضللة إذا كانت البلاد تحافظ على تعدد أسعار الصرف، وذكر سعر الصرف الرسمي يؤثر فقط على جزء صغير من معاملات الصرف الأجنبي، في حين تنفذ المعاملات المتبقية بأسعار تحددها السوق الموازية المعترف بها رسمياً.
- إضافة بيانات سعر الصرف مع الاحتياطات الرسمية لا يحل تماماً عيوب التركيز على التداير الكمية وحدها؛ على سبيل المثال، قد يتم ربط التغيرات في الاحتياطات لاستراتيجيات الديون أو إدارة الاحتياطي، وليس بالضرورة إلى دافع استقرار سعر الصرف، كما يمكن أن تكون بيانات الاحتياطي مشوهة نتيجة الاستدانة الرسمية أو التسديدات، ولا يعبر عن الحاجة إلى اتخاذ إجراءات سوق الصرف من قبل البلد قيد النظر، وربما لا تكون هناك علاقة خطية بين التغيرات في أسعار الصرف والاحتياطات.
- إضافة إلى ذلك، قد يكون البلد يخفي مدى تدخله للدفاع عن عملته، وذلك من خلال العقود المستقبلية وعمليات المبادلة. والأهم من ذلك، يجوز للسلطات النقدية أن تؤثر على سعر الصرف دون الشراء أو البيع المباشر للعملات الأجنبية في السوق. على سبيل المثال، في الاقتصاديات الأقل نمواً مع أسواق صرف صغيرة وسطحية، قد يأخذ التدخل غير المباشر شكل ضوابط وأنظمة الصرف الأجنبي الإدارية أو الإقناع الأدبي Moral Suasion، وكلها محاولات للحد من قدرة قوى السوق على ضبط سعر الصرف بحرية.
- ولأخذ الملاحظات السابقة في الاعتبار، وبالنظر إلى القيود المرتبطة بالتصنيفات التي تستند كلياً على التحليل الكمي، استخدمنا (BOR) مجموعة من التحليل الكمي والنوعي في بناء قاعدة بيانات عن الحالة الواقعية لأنظمة الصرف؛ وقد طبقا المبادئ التوجيهية التالية في إسناد البلدان إلى فئات محددة:

§ استقرار سعر الصرف في حد ذاته لا يكفي لتصنيف نظام الحكم بمثابة الربط، ما لم تنص وثائق من مجموعة متنوعة من المصادر تدل على أن السلطات سعت بشكل رسمي أو غير رسمي للحفاظ على سعر صرف مستقر وجهاً لوجه مع عملة معينة أو سلة من العملات، وعندما تشير المعلومات المتوفرة إلى أن السلطات استهدفت

⁽¹⁾ Andrea BUBULA and İnci ÖTKER-ROBE:, Op-Cit, P P 10-11.

الحفاظ على سعر صرف مستقر وبقي سعر الصرف في نطاق أقل من 2 % لمدة أربعة أشهر على الأقل وجهاً لوجه مع عملة معينة، فإنه يتم تصنيفها فعلياً إلى نظام الربط الثابت التقليدي.

§ صعوبة التحقق من سلة العملات، لاسيما عند تكوين سلال و/أو أوزان غير معلنة، مما أدى إلى الاعتماد أسعار الصرف الرسمية.

§ تصنف أنظمة الربط الزاحف عندما تكون هناك أدلة بالوثائق (بدعم من بيانات أسعار الصرف الاسمية والحقيقية) من أن الإعلان الرسمي أو غير الرسمي تدل على وجود سعي للتخفيض التدريجي للعملة بنسب صغيرة مع أو دون نطاقات معلنة أو غير معلنة، كما تم التمييز بين الربط والنطاق الزاحف إلى الأمام أو الخلف، وذلك للإشارة إلى درجات متفاوتة من الالتزام بمسار سعر صرف معين ودور سعر الصرف كمرساة اسمية.

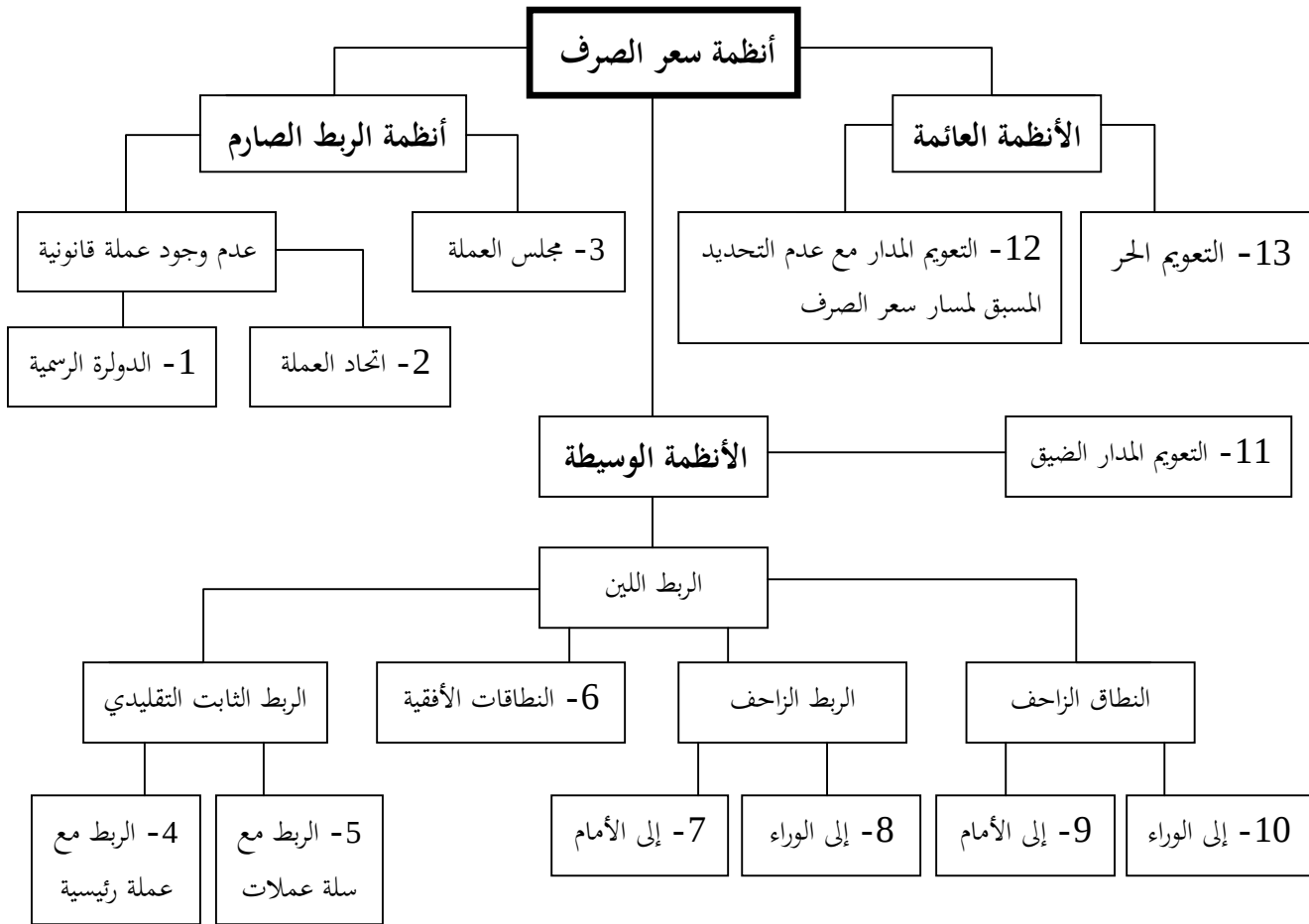
§ تصنف الأنظمة بالربط الثابت أو الربط الزاحف حتى ولو تم الإعلان بأن النظام المتبع من النطاقات، إذا كانت تحركات أسعار الصرف محدودة بسبب التدخل بشكل كثيف على حواف النطاقات الضيقة.

§ يصنف النظام بمثابة تعويم مدار بدلاً من الربط الثابت، حتى ولو تم التصريح بأن النظام المتبع هو الربط الثابت، إذا كان سعر الصرف الرسمي يخضع لتخفيضات متكررة خلال فترات زمنية قصيرة جداً (على سبيل المثال، بنغلاديش خلال 1995-1997)، أو عندما تحافظ البلاد على تعدد أسعار الصرف، ويتم تنفيذ غالبية المعاملات من خلال سعر الصرف الذي يحدده السوق (الرسمية أو الرسمية الثانوية)، وليس بالسعر الرسمي الثابت (على سبيل المثال، ميانمار، ونيجيريا عام 1995).

§ في الاختيار بين الأنظمة المدارة والعائمة بحرية، كان العامل الحاسم وجود بعض الأدلة على أن التدخل المباشر أو غير المباشر كان يهدف إلى التأثير على اتجاه سعر الصرف في الأجل طويل بما يتجاوز ما هو مبرر لمنع التقلبات المفرطة في أسعار الصرف. واعتبر السلطات تتبع نظام التعويم المدار الصارم إذا كانت تهدف إلى مسار سعر صرف مستقر عن طريق المراقبة والسيطرة على سعر الصرف، حيث لا يمكن تحديد هذا الاستقرار بوضوح على أنه حلقة متميزة من الربط، أو الزحف، أو النطاق (على سبيل المثال، باراغواي وسنغافورة).

والمخطط رقم (3-4) يوضح تصنيفات أنظمة سعر الصرف الفعلية لـ (BOR).

المخطط رقم (3-4): تصنيفات أنظمة سعر الصرف الفعلية لـ (BOR)



Andrea BUBULA and İnci ÖTKER-ROBE: The Evaluation of Exchange Rate Regime since 1990: Evidence from De Facto Policies, Op-Cit, P 14.

المصدر:

بعد القيام بدراستهما، ومن خلال الاستعانة بالجداول والأشكال، تم التوصل إلى النتائج التالية:

ü جنباً إلى جنب مع النمو الكبير في عدد الأنظمة العائمة، كان الاتجاه نحو الربط الصارم الذي يعني ضمناً الابتعاد عن الأنظمة الوسيطة، وتوفير بعض الدعم لرأي القطبين لأنظمة أسعار الصرف، إذ أن حصة الأنظمة الوسيطة انخفضت بنحو 30 نقطة مئوية على مدى العقد الماضي (1990-2000)، مع زيادة بنسبة 10 % و 20 % في حصة الربط الصلب والأنظمة العائمة، على التوالي.

ü إن مخارج الأنظمة الوسيطة منذ عام 1990 تشير إلى أن معظم الأنظمة الوسيطة خرجت لنظم العائمة بدلاً من الربط الصارم، على الرغم من أن بعض الأنظمة الوسيطة (على سبيل المثال، الربط الزاحف إلى الأمام وإلى الوراء ونطاقات الزحف إلى الأمام وإلى الوراء) حلت محلها أنظمة وسيطة أخرى قبل أن تخرج في نهاية المطاف إلى الأنظمة العائمة.

ü لقد تقلصت الأنظمة الوسيطة، لكن لم يكن مدى الانخفاض موحد عبر الأنواع المختلفة من الأنظمة الوسيطة؛ فقد تخلت العديد من البلدان على أنظمة الربط اللين، إلا أنه لا تزال بلدان أخرى تحافظ على التمسك أهداف سعر الصرف باعتماد أشكال أكثر مرونة من الأنظمة الوسيطة؛ وارتفعت أسهم النطاقات الزاحفة

والتعويم المدار الضيق على وجه الخصوص، في حين انخفضت أنظمة النطاقات الأفقية، والربط الزاحف، والربط الثابت التقليدي (وهذا الأخير يعكس انخفاضاً حاداً في الربط مع سلة العملات).

ü في كثير من الحالات، كان ظهور التوترات بين أهداف التضخم والقدرة التنافسية عاملاً مهماً في التخلي طوعاً أو كرهاً عن الأنظمة الوسيطة الأقل المرونة تجاه نظم أكثر مرونة منها.

ü تم التخلي عن الربط الزاحف، الذي كان دفعة واحدة وبشعبية كبيرة بين الدول مع ارتفاع معدلات التضخم خلال الأزمات، أو جعلها أكثر مرونة مع إدخال النطاقات.

ü النطاقات الزاحفة عرضت قدر أكبر من المرونة في التعامل مع تدفقات رأس المال وفي تجنب اختلالات شديدة لسعر الصرف، مع الإبقاء، إلى حد ما، دور المرساة لسعر الصرف مع مسار منتظم صغير لتخفيض قيمة العملة؛ وارتفعت حصة التعويم المدار الضيق، الذي تحاول السلطات فيه الحفاظ على دور المرساة لسعر الصرف دون التزام مسبق إلى مسار مستهدف محدد.

ü التحول بعيداً عن الأنظمة الوسيطة كان أكثر وضوحاً بين بلدان الأسواق المتقدمة والناشئة التي لديها أسواق متكاملة للغاية مع أسواق رأس المال الدولية، ولقد اختفت الأنظمة الوسيطة تقريباً في البلدان المتقدمة، إذ شكلت استبدال النطاقات في الاتحاد الأوروبي بالاتحاد النقدي معظم هذه الانخفاضات، حيث كانت مستحقة جزءاً من سقوط أنظمة النطاق باستبدالها مع المعدلات العائمة خلال الاضطرابات في الاتحاد الأوروبي عام 1992 (النرويج، والسويد، والمملكة المتحدة) أو في سياق التغيير في إطار السياسة النقدية الشاملة (على سبيل المثال، أيسلندا)؛ أما في بلدان الأسواق الناشئة، كان هناك تحول ملحوظ نحو الأنظمة العائمة، إذ انتقل العديد منهم إلى أنظمة أكثر مرونة في أعقاب التراجع الحاد في تدفقات رؤوس الأموال خلال عام 1990، في حين كان نتيجة خيار سياسي مدروس في دول أخرى من أجل تعزيز السياسة النقدية في التعامل مع تدفقات رأس المال؛ وتنعكس هذه الخطوة - الاتجاه نحو النظم المرنة - أيضاً الرغبة في الحد من تدفقات رؤوس أموال المضاربة التي تكون عادة بتشجيع من نظم أسعار الصرف المربوطة أو إدارتها بإحكام؛ ومع ذلك، اعتمدت العديد من الأسواق الناشئة نظم أسعار الصرف أكثر جموداً (الأرجنتين وبلغاريا والإكوادور)، والحد بشكل كبير أو منح بشكل كامل الحكم الذاتي النقدي، على أمل انضباط أكبر تفرضها هذه الأنظمة التي من شأنها أن تعزز مصداقية السياسات، وجعل العملات أقل عرضة لضغوط المضاربة.

ü ويعزى بدرجة أكبر في استقطاب هذه الأنظمة لمبدأ " الثالث المستحيل "، التي تعني أن اثنين فقط من الأهداف الثلاثة يمكن تحقيقها في وقت واحد: استقرار سعر الصرف، وحركة رأس المال، واستقلالية السياسة النقدية، وقد شكك في جدوى الأنظمة الوسيطة لأن الدول كانت تحاول الحفاظ على سعر صرف مستقر، بينما تقوم بتوجيه السياسة النقدية لتحقيق أهداف داخلية، في بيئة تمتاز بزيادة حركة رؤوس الأموال؛ إن تزايد التكامل بين الأسواق المالية في تلك السنوات بدورها أجبرت الدول على الاختيار بين استقرار سعر الصرف أو الاستقلال النقدي، وبالتالي استقطاب واضح من هذه الأنظمة.

ü لقد ظلت الأنظمة الوسيطة بديلاً عملياً للبلدان التي لم تكن حتى ذلك الوقت مفتوحة أمام تدفقات رؤوس الأموال.

ü بغض النظر عن الأسباب الكامنة وراء هذا التوجه، فإن الاتجاه السائد - الخروج من الأنظمة الوسيطة - لا يمكن في حد ذاته أن يقدم دليلاً قوياً على أن الأنظمة الوسيطة سوف تتلاشى في نهاية المطاف، كما جادل بعض أنصار "فرضية التجويف" أو "رأي القطبين".

أما بالنسبة للأنظمة الفعلية للدينار الجزائري بحسب (BOR) للفترة 1990-2001 فقد كانت وفق الجدول رقم (16-3) التالي:

الجدول رقم (16-3): تصنيف (BOR) لأنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري

السنوات	تصنيف (BOR)
1993-1990	5- الربط مع سلة العملات
2001-1994	12- التعويم المدار مع عدم التحديد المسبق لمسار سعر الصرف

المصدر: Andrea BUBULA and İnci ÖTKER-ROBE: Op-Cit, P 31

نلاحظ من خلال الجدول رقم (16-3) الذي يوضح التصنيف الفعلي للدينار الجزائري وفقاً لـ (BOR) أن الدينار الجزائري كان يتبع نظام الربط مع سلة العملات خلال الفترة 1993-1990 وهو ما يتوافق مع التصريحات الرسمية للسلطات النقدية، وخلال الفترة 2001-1994 كان سعر صرف الدينار يتم عن طريق نظام التعويم المدار مع عدم التحديد المسبق لمسار سعر الصرف، وهو ما يتعارض مع التصريحات الرسمية التي كانت تقول بأن النظام المتبع في تلك الفترة هو نظام جلسات التثبيت ونظام التعويم المدار.

من خلال تطرقنا إلى التصنيفات الفعلية للدينار الجزائري لاحظنا شدة الغموض التي تكتنف تحديد الدينار الجزائري، والتي نجزم بأن الذين يعرفون طريقة تحديده بدقة يعدون على الأصابع، ومن خلال التصنيفات يتضح بأن الدينار يعاني من ظاهرة الخوف من الربط، إذ أن السلطات النقدية لا تريد أن تصرح بذلك خشية هجمات المضاربة على العملة، في حين أنه أيضاً يعاني من ظاهرة الخوف من التعويم، فالسلطات النقدية رغم تصريحها بأن النظام المتبع هو التعويم المدار، إلا أنها تخاف من تحديد الدينار فعلياً في السوق بناء على العرض والطلب، لأن ذلك سوف يؤدي إلى انخفاض قيمته، أيضاً وجود سوق موازية بشكل كبير يتحدد فيها سعر الدينار بناء على الطلب والعرض، والفرق الشاسع بين هذه الأسعار والأسعار الرسمية تؤكد بأن السلطات النقدية تخشى من تعويم الدينار الجزائري، ولكن مؤخراً انخفضت قيمة الدينار الجزائري بنسبة 40 % وهو ما تم تفسيره من طرف الاقتصاديين على أن هناك توجه عام من السلطات لتعويم الدينار بشكل سري، مع أن هذه التخفيضات مازالت بعيدة عن السعر الموازي، الذي تتم به المعاملات الاقتصادية بنسبة 60 % في الاقتصاد الجزائري، ووجود كتلة نقدية كبيرة جداً (قدرت بـ 50 إلى 60 مليار دولار)، مما يعني ارتفاع معدلات التضخم، الأمر الذي أدى إلى فقدان الثقة والمصادقية في نظام الدينار الجزائري بسبب فقدان الدينار للوظائف التقليدية للنقد (مخزن للقيمة ووسيط للتبادل ومقياس للقيمة ومعياري للمدفوعات الآجلة).

هذا ما يدفع بنا إلى النظر كلية في النظام القائم، الذي بات يشكل عقبة أمام النمو الاقتصادي، واقتراح نظام من شأنه أن يقضي على السوق الموازية، ويجذب الكتلة النقدية إلى القنوات الرسمية من جديد، الأمر الذي يساهم في الحد من التضخم والإصدار النقدي، والنظام الذي نعتقد بأنه يساهم بشكل كبير في حل مشكلة سعر الصرف الجزائري، هو نظام مجلس العملة، الذي سوف نناقش إمكانية تطبيقه من خلال المطلب الموالي.

المطلب الثالث: نظام مجلس العملة كأفضل بديل لنظام التعويم المدار لسعر صرف الدينار الجزائري

بعد انتهاء العمل بنظام بريتون وودز لأسعار الصرف في سبعينيات القرن العشرين، ومع تزايد التكامل في التجارة العالمية وأسواق رأس المال، أدى ذلك إلى ظهور مشكلات جديدة وظهرت معها حلول جديدة لمسألة نظام الصرف الأفضل الذي يعمل على تعزيز أهداف التنمية في كل بلد، وأحد هذه الحلول نظام مجلس العملة، الذي يساهم في جذب المصدقية وتعزيز الثقة لدى المستثمرين الأجانب.

الجزائر باعتبارها دولة انتقلت من نظام التثبيت إلى سلة عملات إلى نظام التعويم المدار لسعر صرفها مازالت تواجه الكثير من الصدمات الداخلية والخارجية، ابتداء من تدهور قيمة الدينار إلى أزمات انخفاض أسعار البترول التي أدت إلى تآكل الاحتياطيات، لهذا فقد أصبحت بحاجة ماسة إلى إعادة النظر في نظام الصرف القائم وتغييره بنظام آخر يتماشى مع خصائص الاقتصاد الجزائري، وأحد هذه الأنظمة البديلة في نظرنا الذي يمكن أن يحقق الانضباط والمصدقية للدينار الجزائري هو: نظام مجلس العملة.

لقد قمنا بتحليل هذا النظام في الفصل الأول، ووجدنا أنه من أجل تبني نظام مجلس العملة يجب توفر عشرة شروط، وسوف نسقط هذه الشروط على اقتصاد الجزائر للحكم إن كان من مصلحتها تبني هذا النظام من عدمه، ولكن السؤال المطروح في هذا المقام هو: ما إذا كان ينبغي أن توجد جميع الشروط المسبقة المحددة قبل اعتماد مجلس العملة؟. يوجد قولين متنافسين في هذا الصدد؛ الأول يعتقد أن وجود شروط مسبقة في البلد قبل إدخال مجلس العملة سيحقق المزيد من الفوائد، والآخر يدعي أن مجلس العملة يضع ضغطاً واقعياً على تبني سياسات مماثلة على الفور بدون وجود هذه الشروط. هذا وتشير الظروف التي مرت بها العديد من البلدان أنه ليس حاسماً أن تكون لديك هذه الشروط المسبقة، لكن وجودها في بداية أو في مرحلة متقدمة قد تزيد من فرص تحقيق الانتقال السلس. لهذا سوف نناقش ونحلل هذه الشروط ونحاول إسقاطها على الاقتصاد الجزائري، ثم التقييم هل هذا النظام صالح بالنسبة للجزائر أم لا؟.

1. الاستعداد للتخلي عن السياسة النقدية المحلية: إن السياسة النقدية في الجزائر تعاني من الغموض والضعف في تحديداتها، بدء من محددات سعر الصرف وضوابط الإصدار النقدي إلى معدلات التضخم، هذا ما أدى إلى غياب المصدقية والثقة في نظام سعر الصرف.

كما أن الجزائر تصرح في جرائدها الرسمية وإلى صندوق النقد الدولي بأنها تعتمد نظام التعويم المدار في تسيير سعر صرفها، لكن مستوى احتياطياتها ومعدلات التضخم تنافي مع ما هو موجود في النظريات الاقتصادية، ويمكن ملاحظة

هذا التناقض لمعدلات التضخم ومستوى الاحتياطيات ونظم أسعار الصرف من خلال رؤية الجدولين رقم (1-3) و(2-3) في المبحث الأول من هذا الفصل.

لأسباب السابقة، إضافة إلى ما تواجهه الجزائر اليوم من أزمة الانخفاض الشديد لأسعار النفط وتدهور سعر صرف عملتها والتآكل المرعب لمستوى احتياطياتها فإنه نجد أنفسنا ننصح السلطات الجزائرية بالتخلي عن النظام القائم (قبل أن يصبح هذا التغيير أمراً واقعاً) أياً كان (التثبيت إلى سلة عملات أو التعويم المدار) والأخذ بنظام مجلس العملة الذي من شأنه أن يعيد الثقة والمصدقية في نظام سعر الصرف.

2. الاحتفاظ بكميات كبيرة من الاحتياطيات الدولية لدعم ربط العملة: كما تتحدد سياسة الصرف الملائمة أيضاً بمدى حجم الاحتياطيات الدولية المتوفرة، مع افتراض ثبات العوامل المحددة الأخرى، فإنه كلما زاد حجم تلك الاحتياطيات، كلما انخفضت الحاجة إلى اتخاذ إجراءات تصحيحية لاختلال ميزان المدفوعات، وأمكن الحفاظ على سعر الصرف ثابتاً من خلال تمويل العجز اعتماداً على تلك الاحتياطيات أو الاقتراض من أسواق رأس المال، وبالتالي يفضل اتباع سياسة تثبيت سعر الصرف. ومن ناحية أخرى فإن انخفاض حجم الأرصدة الدولية وصعوبة الاقتراض الخارجي بشروط ميسرة، سوف يجبر السلطة النقدية على اتباع إجراءات تصحيحية تتضمن في أغلب الأحيان إجراء تغيرات مفاجئة وجوهرية في سعر الصرف، بما لها من آثار سلبية على النشاط الاقتصادي المحلي وارتفاع معدل التضخم، ولذلك يفضل في هذه الحالة اتباع سياسة تعويم سعر الصرف، حيث تحل التغيرات الطفيفة والمستمرة في سعر الصرف في ظل هذا النظام محل التغيرات الحادة والمفاجئة في ظل نظام أسعار الصرف الثابتة⁽¹⁾.

بالرجوع إلى الجدول رقم (1-3) الموجود في المبحث الأول من هذا الفصل نلاحظ أن الجزائر لديها احتياطيات كبيرة جداً، مما يدعم تبنيتها أحد الأنظمة الثابتة، التي من بينها نظام مجلس العملة.

وفي ظل هذه الوضعية المتأزمة للاقتصاد الجزائري والتدهور المستمر للاحتياطيات والتوقعات بنفاذه خلال 30 شهراً مع الصرامة في الإنفاق بحسب تصريحات وزير المالية السابق عبد الرحمان بن خالفة والصندوق النقد الدولي والبنك العالمي فإنه يجب على الجزائر الإسراع بتطبيق نظام مجلس العملة قبل تآكل الاحتياطيات للخروج من هذه الأزمة، لأن مجلس العملة سوف يوفر أولاً مناخ جد ملائم لجلب الاستثمار الأجنبي، ثانياً غرس الانضباط في الاقتصاد الكلي إذ أن نظام مجلس العملة يعني الحظر الصارم لتمويل العجز الحكومي أو توفير الائتمان للقطاع المصرفي، وكذا تواجد عملة قوية (الأورو أو الدولار) في الاقتصاد من شأنه أن يبعث الطمأنينة لدى المستثمرين ويعيد الثقة والمصدقية في القطاع العام بشكل عام والأسواق المالية على وجه الخصوص، يجعل أنظمة العملة وسعر الصرف أكثر شفافية تحكمها قواعد ثابتة ويمكن التنبؤ بها.

3. قطاع مالي سليم مع الإشراف والتنظيم القوي: في حالة مجلس العملة فإن البنك المركزي يفقد تماماً دوره كمقرض الملاذ الأخير، لذلك فإنه يجب أن يكون القطاع المالي سليم من أجل مواجهة مخاطر ارتفاع الفائدة وحالات الإفلاس.

(1) محمد سيد عابد: التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص 386-387.

تعتبر سيطرة البنوك العمومية على النظام المصرفي الجزائري إحدى المظاهر التي ورثها عن النظام الاشتراكي، أين كانت الدولة تحتكر هذا القطاع، ومع فتحه بداية التسعينيات من القرن العشرين بصدور قانون النقد والقرض (القانون رقم 90-10 الصادر في: 14/04/1990) والذي فسح المجال أمام القطاع الخاص والأجنبي للاستثمار في هذا القطاع تزايد عدد البنوك الخاصة مع بقاء عدد البنوك العمومية ثابتاً.

ففي عام 2001 كان هناك 6 بنوك عمومية و 12 خاصة، لم تتغير هذه التركيبة كثيراً بعد أربعة عشرة سنة، فلو نلاحظ هيكل النظام المصرفي في الجزائر بنهاية 2014 نجده يتكون من 29 مصرفاً ومؤسسة مالية، تقع كل مقراتها الاجتماعية بالجزائر العاصمة، تتوزع كما يلي: ⁽¹⁾

- 06 مصارف عمومية، من بينها صندوق التوفير؛
- 13 مصرفاً خاصاً برؤوس أموال أجنبية ومصرف واحد برؤوس أموال مختلطة؛
- 03 مؤسسات مالية، من بينها اثنتان عموميتان؛
- 05 شركات للاعتماد التجاري منها اثنتان خاصتان؛
- تعاقدية للتأمين الفلاحي معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية، والتي أخذت في نهاية 2009 صفة مؤسسة مالية.

نلاحظ من خلال الهيكل السابقة أن حوالي نصف الجهاز المصرفي الجزائري يتكون من مصارف خاصة، إلا أن المصارف العمومية مازالت تواصل هيمنتها على القطاع المصرفي من خلال أهمية شبكات وكالاتها الموزعة على كامل التراب الوطني رغم تسارع وتيرة إنشاء وكالات المصارف الخاصة في السنوات الأخيرة. ففي نهاية ديسمبر 2014 بلغ عدد وكالات الشبكة للمصارف العمومية 1113 وكالة، و 325 وكالة للمصارف الخاصة، و 87 وكالة للمؤسسات المالية، مقابل 1099 و 313 و 87 على التوالي في نهاية 2013 ، تغطي شبكة المصارف العمومية كل الولايات، بينما طورت المصارف الخاصة شبكاتهما أساساً في الشمال ⁽²⁾.

سيطرت البنوك العمومية على السوق المصرفية الجزائرية بكل ما تحمله تلك البنوك من سلبيات ورواسب النظام الاشتراكي، كتخلف أنظمة الدفع، وبطء معالجة ملفات القروض خاصة تلك المطلوبة من القطاع الخاص، ومنح القروض لأهداف سياسية أكثر منها اقتصادية تنموية... إلخ، جعلت من هذه الملامح الطابع العام للنظام المصرفي الجزائري أمام ضعف المنافسة من البنوك الخاصة والأجنبية ⁽³⁾.

كما أن المقترض الأساسي من البنوك العمومية في الجزائر هو القطاع العمومي، إضافة إلى فشل وإفلاس تجارب بعض البنوك الخاصة التي ساد الاعتقاد أنها كانت ناجحة (بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري BCIA) وهذه الوضعية راجعة أساساً إلى التسيير السيئ للبنوك وإلى عدم قدرة المؤسسات العمومية من إرجاع ديونها وتسديدها

(1) Banque d'Algérie: **Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2015, P P 73-74.

(2) Op-Cit: P 74.

(3) سليمان ناصر و آدم حديدي: **تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، جوان 2015، ص 16.

وبالتالي تعرض البنوك إلى نسبة كبيرة من القروض المتعثرة. رغم هذا فإن النظام البنكي يظهر مستقر نتيجة الدعم غير المشروط والكلّي للسلطات العمومية للبنوك والمؤسسات العمومية ⁽¹⁾.

إدخال نظام مجلس العملة في الجزائر سوف يقضي على تمويل العجز في البنوك العمومية (التي أصبحت عبارة على شبائيك لدفع الأموال) من قبل بنك الجزائر، وهذا ما قد يؤدي إلى إفلاس البعض منها، لتكون النتيجة الحتمية وهي إما خوصصة هذه البنوك، أو السماح بزيادة انتشار البنوك الخاصة والأجنبية في القطاع المصرفي، أو الحصول على خطوط ائتمان من البنوك المركزية والتجارية الأجنبية، والتي يمكن استخدامها في أوقات الأزمات المصرفية.

حقيقة، أنه عند إدخال مجلس العملة سوف تواجه بعض البنوك العمومية صعوبات في التكيف مع الواقع الجديد على المدى القريب، ولكن مباشرة بعد تخطي هذه الأزمة سوف يصبح هناك جهاز مصرفي قوي يعتمد على مؤسساته في تمويل العجز، كما أن هذا يؤدي إلى سعي البنوك لاستثمار أموالها بمشاريع تنمية حقيقية مما يؤدي إلى دفع عجلة التنمية إلى الأمام، وتوفير جو تنافسي بين البنوك مما يؤدي إلى السرعة في تقديم الخدمات وتطوير أنظمة الدفع وسرعة في دراسة الملفات ... إلخ.

أما فيما يخص الأسواق المالية، فإنه كلما ارتفعت درجة حرية التعامل في السوق المالية المحلية الذي يسمح للبنوك بالاحتفاظ بأرصدة من الأصول المالية الأجنبية كلما كان من الأفضل اختيار سياسة التعويم، حيث تؤدي التغيرات في سعر الصرف دوراً هاماً في جذب رؤوس الأموال التي تعمل على تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات الذي قد ينتج عن المعاملات الجارية، هذا إلى جانب التكاليف والصعوبات التي قد تتلقاها السلطات النقدية من أجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف. أما بالنسبة للاقتصاد الذي يتميز بانخفاض درجة تكامل رأس المال المحلي مع الأسواق المالية الدولية حيث تقوم السلطات النقدية بمنع قابلية العملة المحلية للتحويل على المستوى الدولي وتفرض رقابة شديدة على المعاملات الرأسمالية، فإنه يفضل اختيار سياسة الربط أو التثبيت ⁽²⁾.

وتستخدم نسبة الأصول الأجنبية لدى البنوك التجارية إلى مجموع الأصول للبنوك كمقياس لحركة رؤوس الأموال وتحديد درجة التكامل بين الأسواق المالية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على درجة عالية للتكامل مع الأسواق العالمية.

ويبين الجدول رقم (3-17) الأصول الأجنبية وإجمالي الأصول لدى البنوك التجارية الجزائرية.

الجدول رقم (3-17): درجة حركة رؤوس الأموال والتكامل بين الأسواق المالية الجزائرية

(الوحدة: مليار دينار)

السنة	الأصول الأجنبية لدى البنوك	إجمالي الأصول لدى البنوك	درجة حركة رؤوس الأموال %
2005	89.6	4209.8	2.12
2006	151.4	5228.9	2.89
2007	132.3	6510.8	2.03
2008	222.4	7287.2	3.05

(1) سمير آيت يحيى: تطبيق مجلس العملة كنظام صرف للجزائر، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح بوقرلة، الجزائر، 2015، ص 277.

(2) محمد سيد عابد: نفس المرجع السابق، ص 383-384.

2009	58.1	7327.3	0.79
2010	28.3	7988.7	0.35
2011	76.2	9002.4	0.84
2012	79.4	9654.4	0.82
2013	48.1	10320.0	0.46
2014	44.7	11976.4	0.37
2015	57.5	12508.7	0.46

المصادر: (2009-2005): بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 14، الجزائر، جوان 2011، ص 09.

(2010-2014): بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، الجزائر، ديسمبر 2015، ص 09.

2015: بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 38، الجزائر، جوان 2017، ص 09.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-17) بأن الأصول الأجنبية تمثل نسبة صغيرة جداً من إجمالي الأصول، مما يعني أنه ليس هناك حركة لرؤوس الأموال أو تكامل أو انفتاح للأسواق المالية للبنوك التجارية الجزائرية على الخارج، وبالتالي فإن أفضل نظام يجب أن تتبعه الجزائر هو أحد أنظمة سعر الصرف الثابتة، الذي يعد مجلس العملة من أفضلها.

4. الاختيار الصحيح للعملة المرساة: إن من أهم الخطوات في طريق تبني مجلس العملة وهو الاختيار الملائم للعملة المرساة، التي يشترط أن تكون من بين العملات الرئيسية الثلاثة للدولة التي تريد الأخذ بهذا النظام.

الجزائر من خلال الجدول رقم (3-18) نجد أن المبادلات التجارية تقوم في المقام الأول مع دول الاتحاد الأوروبي الذي يعتبر الشريك الأول لها منذ عشرة سنوات بنسبة تقارب 53 % من الواردات الجزائرية و 54 % من صادراتها.

الجدول رقم (3-18): نسب التبادل التجاري بين الجزائر والاتحاد الأوروبي

(الوحدة: مليون دولار)

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الواردات (1)	11255	11729	14427	20985	20722	20704	24616	26233	28724	29684
الصادرات (2)	25593	28750	26833	41246	23186	28009	37307	39797	41277	40378
النسبة (1)	55.28	54.66	52.21	53.15	52.73	51.15	52.10	52.27	52.20	50.67
النسبة (2)	55.63	52.64	44.60	52.01	51.30	49.09	50.76	55.37	63.52	64.21

المصدر: وزارة المالية: المديرية العامة للجمارك، انظر على الرابط التالي:

http://www.douane.gov.dz/pdf/r_periodique/Serie.pdf

تاريخ الاطلاع: 2018/05/26.

إضافة إلى السبب السابق فإن هناك العديد من الاتفاقيات المتبادلة بين الاتحاد الأوروبي والجزائر في مجال توسيع وزيادة الاستثمارات الأوروبية بالجزائر خصوصاً فيما يخص مجال الميكانيك، كما أن هناك تعامل كبير من طرف الجزائريين بعملة الاتحاد الأوروبي، وتواجدها بشكل كبير حتى في تعاملاتهم اليومية، وخصوصاً ادخار أموالهم بهذه العملة في ظل تآكل وانحيار الدينار الجزائري الذي لم يعد يصلح استخدامه كمخزن للقيمة، لهذا فإن عملة الربط التي يجب أن تأخذ بها الجزائر هي عملة الاتحاد الأوروبي: " الأورو "، الذي من شأنه أن يؤدي إلى تخفيض حدة التقلبات النقدية والائتمانية واختفاء تقلبات أسعار الصرف والشفافية في المعاملات، الأمر الذي يؤدي إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي وزيادة التبادل التجاري مع الاتحاد الأوروبي.

5. وجود استراتيجية خروج من مجلس العملة: في حالة أخذ الجزائر بنظام مجلس العملة فإن أمامها خيارين للخروج من هذا النظام: الخيار الأول يتمثل في تبني نظام الأولرة الكاملة Full Euroization مع وضع احتمال فقدان السيادة النقدية بالكامل ورسوم سك العملة Seigniorage . لكنها سوف تستفيد من إيجابيات الأولرة القانونية الكاملة وهي تحقيق التكامل الاقتصادي مع بقية العالم ويصبح الاندماج أكثر سهولة، ومن ثم تزداد صعوبة انعزال النظام المالي المحلي عن بقية العالم، فالأولرة تسمح بإقامة أساس قوي لقطاع مالي سليم مما يساعد على تحقيق نمو اقتصادي قوي ومطرد، وتعتمد هذه الحجة على أن الأولرة تعتبر تغيراً مؤسسياً لا رجعة فيه للوصول إلى معدل تضخم منخفض وإرساء المصداقية بشأن المالية العامة، وتحقيق الشفافية (1).

أما الخيار الثاني هو العودة إلى نظام الربط بسلة من العملات، حيث تعكس العملات الشركاء التجاريين الرئيسيين (خاصة الأورو والدولار). فمن حيث المبدأ على الأقل، قد يساعد هذا الإجراء على تأمين الدولة ضد تقلبات أسعار الصرف للعملات المختلفة، كما من شأنه عزلها إلى حد كبير عن الاضطرابات التي تحدث في الميزان التجاري، والناتج، والتضخم الناشئ من التقلبات العشوائية في أسعار صرف العملات الرئيسية الأخرى، ولكن المشاكل التنفيذية التي تحول دون الربط إلى سلة عملات عديدة وتتسم بالصعوبة، إذ يجب أن تكون الأوزان المستخدمة في حساب السلة معلومة للجميع، وهو عكس الأسلوب التقليدي الذي تفضله البنوك المركزية في إدارة مثل هذه السلال، وهناك دائماً حاجة لتغيير الأوزان استجابة لحدوث تعديلات هيكلية، كما أن المستثمرين الأجانب يواجهون ظروف عدم التأكد حيث يجدون أنفسهم غير قادرين على توقع القيمة الخارجية للعملة مما يعوق تدفق رؤوس الأموال إليها، والسؤال المطروح في هذا المقام هو: من الذي سيقوم بهذا وطبقاً لأي معايير؟ خاصة أنه من السهل أن يصبح التلاعب بالأوزان أمراً عشوائياً حتى لو قامت به بنوك مركزية مستقلة ومحترمة (2).

6. المرونة الكافية في أسواق العمل: يمكن القول إن من فوائد استخدام نظام سعر صرف مرن تحت افتراض بعض الإجراءات كحماية المنافسة يوفر أداة فعالة للتصدي لصدمات خارجية المنشأ والناتجة عن الجانب الحقيقي للاقتصاد، وذلك لأن أسعار الصرف المرنة تكون أداة فعالة مع صدمات الإنتاج فقط إذا كانت الأجور الاسمية والأسعار غير مرنة أو الأجور حقيقية والأسعار النسبية مرنة. فإذا كانت الأجور الاسمية مرنة بينما الأجور الحقيقية بطيئة الحركة وغير مرنة فإن التأثير الفعلي للتحركات في أسعار الصرف ستكون قصيرة المدى، وفي هذه الحالة فإن تكلفة التخلي عن استخدام سعر الصرف كأداة مستقلة للسياسة النقدية وتطبيق نظام ثابت لسعر الصرف قد يكون أكثر فاعلية. وعدم مرونة الأجور الحقيقية ستعني أن التعديلات لمواجهة صدمات الإنتاج ستكون بطيئة وطويلة سواء باستخدام أو بدون استخدام أنظمة أسعار الصرف كأداة مستقلة للسياسة النقدية (3).

(1) أندرو بيرغ و إدواردو بورينزتين: الدولة الكاملة (المزايا والعيوب)، نفس المرجع السابق، ص 10.

(2) أندريا فيلاسكو: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، نفس المرجع السابق، ص 26.

(3) مشهور هذلول بربور: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الفلسفة في قسم المصارف والمصارف الإسلامية، تخصص: المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008، ص 57.

إن سوق العمل اليوم في الجزائر يواجه ثلاثة تحديات قد تؤدي إلى توترات اقتصادية واجتماعية محتملة، يمكن حصرها في ما يلي: تحدي تدهور نوعية الشغل الذي يبقى هاجساً بالنسبة لكل الاقتصاديات المتطورة وغير المتطورة وهذا ما دفع منظمة العمل الدولية (ILO: International Labour Organization) عام 2000 إلى إطلاق مبادرة لمكافحة العمل غير اللائق، تحدي الديناميكية القوية للقطاع غير الرسمي في البلدان السائرة في طريق النمو ومحاولات اجتثاثه التي لم تعط أية نتيجة ملموسة إلى يومنا هذا، إضافة إلى تحدي قابلية التشغيل لدى الشباب التي أصبحت معضلة عالمية سواء بالنسبة للاقتصاديات المتطورة أو النامية⁽¹⁾.

كما أن لوائح العمل في الجزائر تتسم بالجمود والقيود المفرطة والصارمة، الأمر الذي يؤدي إلى شل التوظيف وتضخيم العمالة الزائدة عن الحاجة، وزيادة تكاليف العمل وتقليل الفرص المتاحة أمام الشركات للإنفاق على الإبداع والابتكار والتكيف مع التكنولوجيات الجديدة، وصعوبة انتقال العمال بين الشركات والصناعات مما يؤدي على الأرجح إلى ارتفاع معدلات فقدان فرص العمل بسبب الصدمات الاقتصادية الخارجية، وإمكانية التحايل من خلال تأسيس أعمالها بصورة غير رسمية، أو من خلال اتخاذ ترتيبات غير رسمية مع عمالها، وبالتالي انخفاض الإنتاجية وانتشار ظاهرة البطالة المقنعة والقطاع غير الرسمي⁽²⁾.

إذا ما تم إدخال نظام مجلس العملة في الجزائر فإنه سيؤدي إلى تغيير السياسات الاقتصادية الكلية، التي من بينها التحكم في الكتلة النقدية وضمان الاستقرار في الأسعار وتحقيق كل من الزيادة في النمو الاقتصادي والتوازن في ميزان المدفوعات والعدالة في توزيع الدخل، والوصول إلى حالة العمالة الكاملة وذلك من خلال الأخذ بتوصيات الدكتور شقبق عيسى⁽³⁾ الذي اقترح التأثير على جانب الطلب على العمل قبل العرض، وذلك من خلال تركيز جهد السلطات على خلق مناصب شغل عن طريق التسريع في عملية الخوصصة حتى تقلص من دور قطاع الإدارة، وأيضاً عليها تقديم امتيازات جبائية للعاملين في قطاع الفلاحة للحد من ظاهرة العمالة غير المصرح بها وأن تكشف من برامجها الداعمة لهذا القطاع على غرار البرنامج الوطني للتنمية الريفية، كما يجب على القطاع العمومي أن يتبنى سياسة أجور تكون مبنية على المردودية لا على الشهادات حتى يقلص من الأثر السلبي للأجور على الطلب على العمل، وكذا حماية اليد العاملة المحلية بحماية المنتج الوطني من المنافسة الأجنبية وهذا بفرض سياسات حمائية للصناعات الناشئة والمحلية.

أيضاً نظام مجلس العملة سوف يحقق مكاسب من خلال موازنة الأجور الحقيقية والاسمية التي تعتبر معضلة بالنسبة للجزائر، إذ نلاحظ وجود ارتفاع في الأجور الاسمية في حين ارتفاع أسعار المواد الأساسية، وبالتالي التعرض إلى

(1) محمد صايب ميزات: بانوراما سوق العمل في الجزائر: اتجاهات حديثة وتحديات جديدة، مجلة إنسانيات، العدد 55-56، 2012، انظر إلى الموقع التالي: <http://insaniyat.revues.org/13490> ، تاريخ الاطلاع: 2018/05/26 .

(2) مولاي لخضر عبد الرزاق: تقييم أداء سياسات الشغل في الجزائر 2000-2011، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2012، ص 198.

(3) شقبق عيسى: النمذجة القياسية للطلب على العمل في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 06، جامعة حسينة بن بوعلوي بالشلف، الجزائر، 2011، ص 73.

ما يعرف بـ "الخداع النقدي"، أيضاً وجود التضخم يجعل زيادات الأجور الاسمية لا أثر لها في الواقع المعيشي، لهذا من شأن الأنظمة الثابتة (مجلس العملة) القضاء على هذا الخلل.

7- عدم الخضوع لشروط واسعة ومتكررة من الصدمات التجارية: المعايير الأكثر شيوعاً التي اقترحتها النظريات الاقتصادية لتحديد نظام سعر الصرف الأمثل هو الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي في مواجهة الصدمات الحقيقية أو الاسمية، وكانت وجهة النظر التقليدية على اختيار نظام سعر الصرف المرنة مفيدة لاستقرار الاقتصاد الكلي والمالي في مواجهة الصدمات الداخلية أو الخارجية الحقيقية (مثل شروط التقلبات التجارية) أو الصدمات الاسمية الخارجية (مثل زيادة في التضخم لدى شريك تجاري)، وأسعار الصرف الثابتة هي أكثر فعالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي والمالي في رد فعل على الصدمات الاسمية المحلية (مثل التغيرات في الطلب على النقود)، ومن الناحية المثالية، نظام سعر الصرف المختار ينبغي أن يسفر على الاستقرار الخارجي والاستقرار الداخلي (التضخم المنخفض)، واستقرار الميزانية العمومية، والقدرة التنافسية الدولية، ومصادقية السياسة النقدية، وتكاليف المعاملات منخفضة ⁽¹⁾.

برؤية الجدول رقم (3-19) نجد أن الجزائر تعتمد بنسبة 95 % من صادراتها على النفط، في حين أن الصادرات غير النفطية لم تتجاوز نسبة 5 % ، كما أن أسعار النفط عرفت تذبذبات شديدة في الأربعة سنوات الأخيرة، مما أثر في إجمالي الصادرات، هذا ما يضع الجزائر في صدمات خارجية متكررة وذلك كلما انخفضت أو ارتفعت أسعار البترول، ولقد تعرضت بالفعل لأزمات اقتصادية ابتداء من أزمة 1986 وأزمة 1998 وأزمة 2008 إلى الأزمة الاقتصادية الحالية، لهذا فإن النظم المرنة تكون أفضل بالنسبة لها لمواجهة هذه الصدمات.

الجدول رقم (3-19): هيكل الصادرات الجزائرية (الوحدة: مليون دولار)

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
الصادرات النفطية	45588	53608	59605	77192	44411	56143	71662	70571	63326	58362
النسبة	98.05	97.84	97.83	97.53	97.66	97.20	97.10	97.18	96.70	95.41
ص خ المحروقات	907	1184	1312	1954	1066	1619	2140	2048	2161	2810
النسبة	1.95	2.16	2.17	2.47	2.34	2.80	2.90	2.82	3.30	4.59
الصادرات الإجمالية	46495	54792	60917	79146	45477	57762	73802	72620	65487	61172

المصادر: (2005-2007): بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، الجزائر، ديسمبر 2008، ص 28.

(2008-2011): بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 22، الجزائر، جوان 2013، ص 28.

(2012-2014): بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، الجزائر، ديسمبر 2015، ص 28.

ولكن الاقتصاد الجزائري يتعرض إلى صدمات داخلية وذلك بسبب تدهور سعر صرف الدينار الذي يعاني من فقدان الثقة، وكذا تآكل الاحتياطات وارتفاع معدلات التضخم، ولأجل جذب المصادقية والاستقرار الكلي والمالي فإن على الجزائر الأخذ بأنظمة سعر الصرف الثابتة، الذي يعد مجلس العملة أحد أفضل خياراتها.

⁽¹⁾ Middle East and Central Asia Department: **The GCC Monetary Union—Choice of Exchange Rate Regime**, International Monetary Fund, Washington, August 2008, P 12.

لو نلاحظ المعطيات الاقتصادية الحالية سوف نجد أن الجزائر تستهدف من خلال سياستها إلى استقرار الأسعار وتخفيض معدلات التضخم ومحاولة جذب المصدقية إلى الدينار، لهذا فإن الأخذ بنظام مجلس العملة يكون أفضل خياراً، على أن تكون هناك دراسات معمقة من أجل رؤية تأثير هذا النظام في الحد من الصدمات الخارجية على الاقتصاد الجزائري.

8- الانفتاح الاقتصادي أمام التجارة الخارجية: يعد الانفتاح ظاهرة اقتصادية تواجه صعوبة كبيرة في تحديدها أو قياس مقدارها، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس مقدار الانفتاح الاقتصادي للدول؛ لكن كثيراً ما يستخدم نسبة التجارة إلى الناتج المحلي الإجمالي لقياس أهمية المعاملات الدولية المتعلقة بالمعاملات المحلية، ويتم احتساب الانفتاح في كل بلد بأنه نسبة متوسط إجمالي التجارة (أي مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات) إلى الناتج المحلي الإجمالي، وغالباً ما تسمى هذه النسبة بنسبة الانفتاح التجاري، على الرغم من أن مصطلح "الانفتاح" قد يكون مضلل إلى حد ما، لأن النسبة المنخفضة لا تعني بالضرورة ارتفاع الحواجز (التعريف الجمركية أو غير الجمركية) أمام التجارة الخارجية، ولكن قد يكون راجعاً إلى عوامل أخرى، مثل حجم الاقتصاد والبعد الجغرافي عن الشركاء التجاريين المحتملين⁽¹⁾.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا المؤشر يمكن أن يعبر عنه أيضاً بأنه نسبة مجموع الصادرات والواردات من السلع والخدمات إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ويعتبر كل من ساكس ووارنر Sachs and Warner مؤشر الانفتاح مقياس ثنائي، إذ يصنف الدول المغلقة إذا كانت تفي بأي من المعايير الخمسة التالية:⁽²⁾

1. الحواجز غير الجمركية (Nontariff barriers (NTBs) تغطي 40 % أو أكثر من التجارة؛
2. متوسط معدلات الرسوم الجمركية 40 % أو أكثر؛
3. انخفاض قيمة سعر الصرف في السوق السوداء Black market بنسبة 20 % أو أكثر بالنسبة لسعر الصرف الرسمي، في متوسط 10 سنوات تقريباً؛
4. النظام الاقتصادي الاشتراكي؛
5. احتكار الدولة للصادرات الرئيسية.

تؤدي درجة الانفتاح دوراً مهماً في تحديد أنظمة الصرف الملائمة للدول، فحسب نظرية منطقة العملة المثلى Optimum Currency Areas (OCA) فإن الموقع الجغرافي والروابط التجارية، وحجم وانفتاح الاقتصاد، والصدمات الحقيقية هي المحددات الرئيسية لنظام سعر الصرف، لهذا يتم تقييم المكتسبات في مجال التجارة والرفاهية من استقرار سعر الصرف مقابل الفوائد من المرونة في سعر الصرف التي تعمل على امتصاص الصدمات؛ بما أن استقرار أسعار

⁽¹⁾ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD): **OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011**, OECD Publishing, Paris, 2011, P 176.

⁽²⁾ Jeffrey SACHS and Andrew WARNER: **Economic Reforms and the Process of Global Integration**, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 26, Issue 1, Washington, 1995, P 22.

الصرف يؤدي إلى تيسير التجارة، فإن الدول التي لديها انفتاح اقتصادي كبير تميل إلى تبني أنظمة أسعار الصرف الثابتة (الدولة والاتحاد النقدي ومجلس العملة)، ويفضل ربط سعر الصرف أيضاً في الاقتصاديات الصغيرة، لأن البلدان الصغيرة تميل إلى زيادة حجم التجارة الدولية؛ وأخيراً، فإن التركيز الجغرافي للتجارة في بلد ما يفضل له ربط عملته بشريكه التجاري الرئيسي⁽¹⁾.

من خلال الجدول رقم (20-3) نلاحظ بأن الجزائر لديها انفتاح تجاري نسبي على العالم الخارجي، وهذا الانفتاح يرجع أساساً لارتفاع الصادرات والواردات للدولة بسبب ارتفاع أسعار البترول، وليس التنوع في الصادرات.

الجدول رقم (20-3): درجة انفتاح الاقتصاد الجزائري (الوحدة: مليار دولار)

السنة	الصادرات	الواردات	GDP	درجة الانفتاح
2005	46.33	19.86	98.611	33.56
2006	54.74	20.68	112.699	33.46
2007	60.59	26.35	134.004	32.44
2008	78.59	37.99	169.689	34.17
2009	45.18	37.40	135.997	30.36
2010	57.090	38.885	160.996	29.80
2011	72.888	46.927	197.183	30.38
2012	71.736	51.569	202.016	30.51
2013	64.714	54.987	206.268	29.01
2014	59.996	59.670	209.782	28.52

المصادر: أولاً - الصادرات والواردات: - من 2005 إلى 2009 :

Banque d'Algérie: Rapport 2009, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Juillet 2010, P 70.

- من 2010 إلى 2014 :

Banque d'Algérie: Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Juillet 2015, P 48.

ثانياً - إجمالي الناتج المحلي GDP : - من 2005 إلى 2008 :

World Bank: International Debt Statistics 2013, Washington, 2013, P 56.

- من 2009 إلى 2014 :

World Bank: International Debt Statistics 2016, Washington, 2016, P 28.

كما أن الجزائر لديها على الأقل خاصيتين من خصائص الاقتصاديات المغلقة، فالصادرات الجزائرية محتكرة بنسبة 99 % إلى الدولة، والمؤسسات الجزائرية أغلبيتها تابعة للقطاع العمومي، ولهذا فإن الاقتصاد الجزائري يصنف ضمن الاقتصاديات المغلقة في كثير من التقارير الدولية والدراسات والأبحاث الوطنية، وبالتالي يجب على الجزائر الأخذ بنظام مجلس العملة الذي سوف يجذب الاستثمارات والتجارة الخارجية، الأمر الذي يؤدي إلى الانفتاح الاقتصادي.

9- عدم وجود ديون خارجية كبيرة: إن الدول التي لديها مديونية مرتفعة يجب عليها اختيار النظم العائمة، وذلك من أجل مواجهة الصدمات الخارجية، أما في حالة وجود مديونية صغيرة وكانت الدولة تريد جذب المصدقية واستقرار الأسعار لنظامها فإن عليها اختيار أحد أنظمة الصرف الثابتة، كما أن وجود الدين الخارجي يميل إلى تقويض

⁽¹⁾ Agnieszka MARKIEWICZ: **Choice of exchange rate regime in transition economies: An empirical analysis**, Journal of Comparative Economics, Vol. 34, Issue 1, Belgium, 2006, P P 488-489.

المصدقية وذلك عن طريق زيادة الإغراء للتخلي عن ربط العملة عند وجود الصدمات الخارجية المواتية لذلك ونتيجة لهذا يكون الربط أقل جاذبية⁽¹⁾.

سوف نعتمد في حساب ثقل المديونية على مؤشرين رئيسيين يستخدمهما البنك الدولي في تقاريره، الأول هو نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الصادرات التي تشمل السلع والخدمات وتحويلات المهاجرين، أما المؤشر الثاني هو نسبة إجمالي الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي⁽²⁾.

وتعتبر الدولة ذات مديونية شديدة إذا بلغ معدل المؤشرين ما يعرف بالقيمة الحرجة The Critical Value وتتمثل هذه القيمة بتجاوز مؤشر خدمة الدين (إجمالي الدين الخارجي) إلى الصادرات 220 % أو إذا تجاوز مؤشر خدمة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي 80 %، وتصنف ذات مديونية متوسطة إذا وصل المؤشر الأول إلى 132 % و 48 % للمؤشر الثاني، أما إذا كان معدل المؤشرين أقل من القيم الأخيرة فتصنف الدولة ذات مديونية بسيطة⁽³⁾.

لنلاحظ مستويات المديونية بالنسبة للجزائر وذلك من خلال عرض الجدول رقم (3-21) التالي:

الجدول رقم (3-21): مستويات المديونية في الجزائر (الوحدة: مليار دولار)

السنة	GDP	إجمالي الدين	الصادرات + تحو. المهاجرين	إجمالي الدين/الصادرات	إجمالي الدين / GDP
2005	98.611	17.05	50.268	33.9	17.50
2006	112.699	5.875	59.721	9.8	5.2
2007	134.004	6.068	67.230	9.1	4.6
2008	169.689	6.210	87.212	7.1	3.7
2009	135.997	7.405	52.892	14.0	5.4
2010	160.996	7.246	65.259	11.1	4.5
2011	197.183	6.045	80.950	7.5	3.1
2012	202.016	5.495	79.280	6.9	2.7
2013	206.268	5.231	71.788	7.3	2.5
2014	209.782	5.453	66.710	8.2	2.6

المصادر: - من 2005 إلى 2008 :

World Bank: **International Debt Statistics 2013**, Washington, 2013, P 56.

- من 2009 إلى 2014 :

World Bank: **International Debt Statistics 2016**, Washington, 2016, P 28.

من خلال الجدول رقم (3-21) السابق نلاحظ بأن الجزائر لديها ديون صغيرة جداً في السنوات الأخيرة بفضل ارتفاع أسعار النفط الذي خلصها من هذه الأزمة، وهذا ما يدعم تبنيتها لنظام مجلس العملة، وعليها الإسراع في اتخاذ هذا القرار قبل أن تعود لحالة المديونية خصوصاً في ظل التنبؤ بأن أسعار النفط التي تعتمد عليها في صادراتها بنسبة 95 % سوف تبقى في مستويات متدنية إلى غاية نهاية 2017.

10 - تحقيق التوازن في الميزانية: نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-22) عودة كل من رصيد الميزانية الإجمالي ورصيد الخزينة العمومية الإجمالي إلى حالة العجز في عام 2009، تحت تأثير الصدمة الخارجية الكبيرة الناجمة عن

(1) Michael BLEANEY and Gulcin OZKAN: **The structure of public debt and the choice of exchange rate regime**, Canadian Journal of Economics, Vol 44, N 1, Montreal, Canada, 2011, P P 337-338.

(2) World Bank: **International Debt Statistics 2016**, Washington, 2016, P 162.

(3) بلقاسم العباس: **إدارة الديون الخارجية، سلسلة جسر التنمية، العدد 30، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004، ص 07.**

الانخفاض الحاد لسعر البترول، والزيادات المعتبرة للمصاريف الجارية للميزانية (الأجور والتحويلات) التي تمت في 2011 و 2012 في ظرف تميز بارتفاع قوي لسعر البترول، قد ساهمت في استمرار العجز الميزاني ليبلغ في عام 2012 حوالي 718.8 مليار دينار.

الجدول رقم (3-22): إيرادات ونفقات الميزانية العامة للجزائر (الوحدة: مليار دينار)

السنة	الإيرادات العامة	إيرادات المحروقات	منها: صندوق ضبط الإيرادات الإجمالية	إيرادات خارج المحروقات	منها: إيرادات	النفقات العامة	رصيد الميزانية
2005	3082.6	2352.7	1368.8	724.2	640.4	2052.0	1030.6
2006	3639.8	2799.0	1798.0	840.5	720.8	2453.0	1186.8
2007	3687.8	2796.8	1738.8	883.1	766.7	3108.5	579.3
2008	5190.5	4088.6	2288.2	1101.6	965.2	4191.0	999.5
2009	3672.9	2412.7	400.7	1259.4	1144.5	4214.4	-541.5
2010	4392.9	2905.0	1318.3	1487.8	1298.0	4466.9	-74.0
2011	5790.1	3979.7	2300.3	1810.4	1527.1	5853.6	-63.5
2012	6339.3	4184.3	2535.3	2155.0	1908.6	7058.1	-718.8
2013	5957.5	3678.1	2062.2	2279.4	2031.0	6024.1	-66.6
2014	5738.4	3388.4	1810.6	2349.9	2091.4	6995.7	-1257.3
2015	5103.1	2373.5	550.5	2729.6	2354.7	7656.3	-2553.2
2016	5042.2	1781.1	98.6	3261.1	2422.9	7383.6	-2341.4

المصادر: - من 2005 إلى 2009 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2009, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2010, P 99.

- من 2010 إلى 2014 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2015, P 71.

- من 2014 إلى 2016 :

Banque d'Algérie: **Rapport 2016, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Septembre 2017, P 111.

لقد تم تمويل العجز من سنة 2009 إلى 2012 دون اللجوء إلى الاقتطاعات الفعلية من صندوق ضبط الإيرادات، فإن تمويل عجز سنة 2013 رغم ضعفه (وهي أقل من 1 % من إجمالي الناتج الداخلي) تم اقتطاع قدره 70.2 مليار دينار من هذا الصندوق الذي تمثل موارده قدرة تمويل هامة، إذ سمحت قدرة التمويل هذه للخزينة العمومية خلال العشرية بالمساهمة في تحسين المالية العامة من تقلبات أسعار المحروقات وكذا من الصدمات الخارجية المحتملة⁽¹⁾.

ليتواصل هذا العجز إذ بلغ 1261.2 مليار دينار عام 2014 ليتم تمويله عن طريق صندوق ضبط الموارد، حيث تم سحب 1155 مليار دينار، أي 20.8 % من قيمة الصندوق عند نهاية 2013.

في سنة 2015 وللسنة السابعة على التوالي، سجلت المالية العامة عجزاً في الميزانية، بسبب الانخفاض في إيرادات الميزانية المرتبطة بالانخفاض في الإيرادات الجبائية للمحروقات وعن الارتفاع في نفقات الميزانية، حيث بلغ العجز 2553.2 مليار دينار، مقابل عجز قدره 1257.3 مليار دينار في سنة 2014، ولقد تم تمويل هذا العجز الميزاني للسنتين بواسطة اقتطاعات معتبرة من قائم هذا الصندوق، إذ انخفض في نهاية 2015 إلى مبلغ 2072.2 مليار

⁽¹⁾ Banque d'Algérie: **Rapport 2013, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Octobre 2014, P 69.

دينار، بعدما كان يبلغ 5563.5 مليار دينار في نهاية سنة 2013 أي ما يمثل انخفاضاً بنسبة 62.8 % خلال سنتين.

في سنة 2016، سجل رصيد الميزانية عجزاً بلغ 2341.4 مليار دينار، ونتج التراجع الطفيف للعجز في مجمله تقريباً، عن انخفاض نفقات التجهيز العمومية، وتم تمويله عن طريق اقتطاع قدره 1387.9 مليار دينار من صندوق ضبط الإيرادات، ولجوء الخزينة العمومية إلى مصادر أخرى للتمويل، من بينها القرض الوطني.

شهدت بداية سنة 2017 تآكل مدخرات صندوق ضبط الإيرادات الذي كان لأكثر من 15 عاماً صمام أمان لسد عجز الموازنة وميزان المدفوعات، ولمن أجل مواجهة عجز الميزانية قررت السلطات اللجوء إلى التمويل غير التقليدي، أو ما يعرف بطباعة النقود، لمواجهة شح الموارد بسبب تراجع مداخيل تصدير المحروقات، إذ قام بنك الجزائر بضخ 2185 مليار دينار، أي ما يعادل 19 مليار دولار، حتى تاريخ 30 نوفمبر 2017 في إطار التمويل غير التقليدي، في شكل أوراق نقدية مضمونة من طرف الدولة الجزائرية وفق للمادة 45 مكرر من الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض المكمل بالقانون رقم 10-17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 والتي تنص على أن: " يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر عن الخزينة، للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار ".

التحليل السابق يؤكد على أن هذا الشرط غير متحقق من أجل تبني نظام مجلس العملة، لكن قد يتحقق توازن الميزانية في أي لحظة، بسبب اعتماد سياسة جبائية فعالة، ووجود التمويل غير التقليدي، والتحسين الذي طرأ في أسعار البترول، وإذا ما أرادت الجزائر تطبيق نظام مجلس العملة فعليها استغلال هذه اللحظة التي تتوازن فيها الميزانية.

ومن خلال إسقاط شروط تبني نظام مجلس العملة على الاقتصاد الجزائري تم التوصل إلى ما يلي:

§ لتبني نظام مجلس العملة في الجزائر يجب أن تكون هناك إرادة سياسية، خصوصاً في ظل البحث عن تنويع الصادرات، قبل أن يكون هذا التغيير أمراً واقعياً.

§ تعتبر الجزائر من الدول الأولى في الاحتفاظ باحتياطي سعر الصرف، لكن ما لبث هذا الاحتياطي أن بدأ بالتآكل نتيجة انخفاض أسعار النفط، لهذا يجب عليها تبني نظام مجلس العملة في أقرب وقت قبل نفاذ الاحتياطي وربما التوجه إلى المديونية.

§ إن تبني نظام مجلس العملة في الجزائر من شأنه أن يخلق مؤسسات وبنوك قوية اقتصادياً، الأمر الذي سوف يدعم الاستثمار والتجارة وبالتالي النمو الاقتصادي.

§ إن العملة المرساة الأفضل بالنسبة للجزائر هي عملة الاتحاد الأوروبي: " الأورو ".

§ في حالة خروج الجزائر من مجلس العملة فإن لديها خيارين: إما الأولرة الكاملة أو الرجوع إلى نظام سلة العملات.

- § إن إدخال نظام مجلس العملة في الجزائر سيؤدي إلى تغيير السياسات الاقتصادية الكلية، التي من بينها التحكم في الكتلة النقدية وضمان الاستقرار في الأسعار وتحقيق كل من الزيادة في النمو الاقتصادي والتوازن في ميزان المدفوعات والوصول إلى حالة العمالة الكاملة.
- § في ظل التوجهات الجديدة لتنويع الصادرات فإن الجزائر بإمكانها تفادي الصدمات الخارجية الناتجة عن تذبذبات أسعار النفط، ومن شأن تبني نظام مجلس العملة أن يساهم في هذا التوجه، وذلك من خلال جذب التجارة والاستثمار الأجنبي، وخلق نوع من الثقة في القطاع العمومي بشكل عام وفي الأسواق المالية بشكل خاص بفضل الاستقرار في الأسعار ومعدلات التضخم.
- § تعتبر الجزائر من الدول المغلقة تجارياً، وذلك بسبب خوف الكثير من المستثمرين الأجانب من نظام استثمارها، كما أن القطاع العمومي مهيم بنسبة كبيرة على التجارة، ومن شأن تبني نظام مجلس العملة أن يفتح آفاق جديدة للبلاد، وقطع هيمنة المحروقات على صادرات الجزائر.
- § إن الديون تعتبر في أضعف مستوياتها، ولكن لو تبقى أسعار النفط على هذا المستوى فإن الجزائر سوف تعود إليها، لهذا يجب الإسراع لتبني نظام مجلس العملة مادام هذا الشرط متحقق.
- § لقد سجل رصيد الميزانية في السنوات الأخيرة مستويات سلبية بسبب انخفاض أسعار البترول وارتفاع النفقات العامة، لكن قد يتحقق توازن الميزانية في أي لحظة، بسبب اعتماد سياسة جبائية فعالة، ووجود التمويل غير التقليدي، والتحسين الذي قد يطرأ في أسعار البترول، وإذا ما أرادت الجزائر تطبيق نظام الدولة فعليها استغلال هذه اللحظة التي تتوازن فيها الميزانية.

خلاصة الفصل الثالث:

عملية الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم دائماً ما تكون عملية معقدة. سواء أكان هذا التحول منظماً أم غير منظم. ولكي يكون التحول منظماً يجب أن تتوفر في الدولة عدة شروط، منها: كفاية احتياطات الصرف، وكذا وضع قواعد لتدخل البنك المركزي في سوق الصرف، وأن يكون هذا الأخير يتسم بالعمق وعلى درجة كافية من السيولة والكفاءة لاكتشاف وتحديد سعر الصرف، ووضع معدل مستهدف للتضخم، واختيار التوقيت المناسب لتحرير حساب رأس المال.

الجزائر، ومنذ الأزمة النفطية وتدهور الدولار الأمريكي عام 1986 بدأت الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام تعويم سعر صرف الدينار تحت إشراف صندوق النقد الدولي، وذلك بالانتقال من نظام الربط إلى سلة عملات، إلى نظام جلسات التثبيت إلى التعويم المدار لصرف الدينار، إلا أن هذا التحول لم يكن منظماً وذلك لعدم استيفاء الجزائر إلى الشروط السابقة الذكر عند بداية الانتقال، وذلك لعدم كفاية الاحتياطات عندما بدأت في عملية التحول، وكذا التدخل المكثف في سوق الصرف للدفاع عن قيمة الدينار، كما أنها كانت تمتلك سوق للصرف الأجنبي لا يتسم بالعمق، والسيولة. ولكنها نجحت في استهداف التضخم، إلا أن هذا المعدل لم يكن مستهدفاً عن طريق نظم سعر الصرف، وإنما كان بواسطة السيطرة على الكتلة النقدية.

وفي ظل تأكيد تصنيفات النظم الفعلية الحديثة والإحصائيات الاقتصادية على بعد الدينار الجزائري عن نظام التعويم المدار، ولإعادة الثقة والمصداقية في نظام سعر الصرف يجب عليها تبني نظام مجلس العملة، خصوصاً في ظل وجود احتياطات صرف كبيرة ومديونية متدنية وإمكانية تحقيق التوازن في الميزانية العامة في أي لحظة، وتوجهات عامة لتنويع الصادرات.

أما في ما يخص الشروط غير المتحققة فإن مجلس العملة سوف يضع ضغطاً واقعياً على تبني سياسات مماثلة على الفور تؤدي إلى تحقيقها، إذ من شأن إدخال نظام مجلس العملة أن يساهم في الانفتاح الاقتصادي وذلك من خلال جذب التجارة والاستثمار الأجنبي، وخلق مؤسسات وبنوك قوية وذلك من خلال الانضباط المالي الذي يفرضه هذا النظام من عدم تمويل العجز الحكومي أو المصرفي، كما يفرض الانضباط على الإنفاق الحكومي والإصدار النقدي مما يساهم في تقليص النفقات العامة وتخفيض مستويات الأسعار والتضخم، ويجنب أيضاً الصدمات الخارجية لأسعار النفط لأنه سوف يساهم في تنويع الصادرات، وذلك من خلال المصداقية التي سوف يفرضها هذا النظام.

وفي حالة الفشل بعد الأخذ بهذا النظام فإن البدائل له إما الأولرة الكاملة أو الرجوع لنظام سلة عملات، مع الأخذ بتقييم إيجابيات وسلبيات كل نظام.

وفي الأخير إن على الجزائر الإسراع في اتخاذ هذا القرار قبل فقدان الثقة في جميع القطاعات العامة والخاصة، خصوصاً في ظل تدهور أسعار النفط وأسعار صرف الدينار الجزائري والتآكل السريع للاحتياطات التي قد تؤدي بالرجوع إلى المديونية.

**الفصل الرابع: دراسة
قياسية لأثر أنظمة سعر
صرف الدينار الجزائري
على النمو الاقتصادي**

تمهيد:

بعد معرفتنا لمختلف أنظمة سعر الصرف، وأثرها على النمو الاقتصادي نظرياً وتجريبياً، وكيف انتقل الدينار الجزائري من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار (على الأقل بحسب التصريحات)، والمشاكل التي تواجه نظام سعر الصرف في الجزائر، الذي وقع في التناقضات مع النظريات الاقتصادية، وكيف قام الاقتصاديون بفك شفرة النظام الفعلي المتبع للدينار الجزائري، ثم قدمنا بديل عن هذا النظام (سواء المعلن أو الفعلي) وهو: مجلس العملة، الذي نرى بأنه أفضل نظام بإمكانه إرجاع المصادقية المفقودة للدينار الجزائري، ويتوافق مع جل خصائص الاقتصاد الجزائري. في هذا الفصل سوف نقوم بدراسة قياسية حول أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية على النمو الاقتصادي (تصنيف رينهارت وروغوف 2017 RR)، وذلك طبعاً في ظل عدم جدوى دراسة هذا الأثر في حالة أنظمة سعر الصرف المعلنة، التي سوف تؤدي بنا إلى نتائج غير واقعية ولا تمثل حالة الاقتصاد الجزائري الفعلية. سوف تعتمد الدراسة في تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والنمو الاقتصادي على المنهجية التي استخدمها (LYS 2003) في قياسهما للعلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي لـ 154 بلداً في الفترة (1974-2000)؛ وذلك بإدخال متغير صوري يمثل كل نظام من أنظمة سعر الصرف، حيث يأخذ المتغير الصوري (INT) قيمة 1 مع نظام النطاق الزاحف لسعر صرف الدينار الجزائري مع وجود السوق الموازي في الفترة (1985-1987 ، 1995-2015)، والقيمة 0 في الفترة (1988-1994) مع نظام التعويم المدار ووجود السوق الموازي.

إضافة إلى المتغير الصوري سوف يتم استخدام بعض محددات النمو الاقتصادي وبعد الاطلاع على الدراسات السابقة تم اختيار المتغيرات التالية: معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع يمثل النمو الاقتصادي في الجزائر، وخمسة متغيرات مستقلة وهي: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، درجة الانفتاح التجاري، مؤشر تطور القطاع المالي، ومعدل التضخم.

ومن أجل الدراسة القياسية لأثر أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري على النمو الاقتصادي سوف يتم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL، لذلك سوف نقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

- المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية
- المبحث الثاني: بناء النموذج واختبار الاستقرار والسببية للسلاسل الزمنية.
- المبحث الثالث: تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري والنمو الاقتصادي.

المبحث الأول: الإطار النظري للدراسة القياسية

من أكثر التطورات في الاقتصاد هو التأكيد المتزايد على تطوير الطرق الإحصائية واستخدامها في تحليل المشكلات الاقتصادية، هذا النوع من التحليل يسمى بـ: الاقتصاد القياسي؛ وقد تعددت الطرق المستعملة لتقدير معادلات نماذج الانحدار، وفي أواخر الثمانينيات من القرن العشرين ظهرت طريقة التكامل المتزامن وأصبحت الأكثر شيوعاً واستعمالاً لتقدير نماذج الانحدار، كونها تأخذ الاتجاه العشوائي للسلاسل الزمنية مما يجنب الوقوع في الانحدار الزائف.

في هذا المبحث سنتطرق إلى الإطار النظري للدراسة القياسية، وذلك من خلال التعرض لاختبارات الاستقرار والسببية للسلاسل الزمنية، وكذا طرق اختبار التكامل المتزامن.

المطلب الأول: اختبار الاستقرار للسلاسل الزمنية

تعرف السلاسل الزمنية على أنها مجموعة من المشاهدات المرتبة عبر الزمن، وغالباً ما تكون الفترات الزمنية متساوية ومتعاقبة، وتختلف هذه الفترات حسب طبيعة الظاهرة (يومية، أسبوعية، شهرية، فصلية، سنوية)؛ وتستخدم السلاسل الزمنية في مجالات عديدة ومختلفة منها الإحصاءات الاقتصادية الدورية والإحصاءات السكانية؛ وتستخدم أيضاً في عملية التنبؤ بقيم متغير ما.

تعتبر دراسة الاستقرار للسلاسل الزمنية من الشروط المهمة للتكامل المتزامن لأن غيابها يسبب عدة مشاكل قياسية، وتكمن أهميتها في التحقق من استقرار أو عدم استقرار السلسلة الزمنية، ومعرفة نوعية عدم الاستقرار ما إذا كان من النوع (Trend Stationary) TS أو (Difference Stationary) DS.

- السلاسل من نمط TS : هي عبارة عن سلاسل زمنية تتسم بعدم الاستقرار، لها اتجاه عام محدد، فضلاً عن سياق عشوائي توقعه الرياضي مساوٍ للصفر وتباينه ثابت؛
- السلاسل من نمط DS : هي أيضاً عبارة عن سلاسل زمنية غير مستقرة، ذات اتجاه عام عشوائي، وتتميز بوجود جذر الوحدة مرة واحدة على الأقل.

وتعد اختبارات جذر الوحدة كفيلة بإجراء اختبارات الاستقرار، التي من بينها اختبار ديكي فولر المطور واختبار فيليبس بيرون.

أولاً - اختبار ديكي فولر المطور (Augmented Dickey and Fuller (ADF) :

أولى الاختبارات لجذر الوحدة قام بها ديكي وفولر عام 1979 ، وتم تطويرها فيما بعد إلى اختبارات مطورة عرفت بـ: (Augmented Dickey and Fuller (ADF) ، ويستلزم اختبار ديكي - فولر (DF) البسيط إجراء انحدار ذاتي لكل سلسلة مع الفروق الأولى للمتغير كمتغير تابع وإدخاله أيضاً بتباطؤ لسنة واحدة كمتغير مستقل؛ واختبارات جذر الوحدة تعد الآن وسيلة تشخيص معيارية في تطبيقات تحليل السلاسل الزمنية. ومن النموذج التالي المسمى

بنموذج الانحدار الذاتي Autoregressive (AR) process من الرتبة الأولى (AR1) يمكن عرض هذا الاختبار وذلك على النحو التالي: (1)

$$Y_t = \alpha Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن: α معامل المتغير المستقل؛ ε_t : حد الخطأ العشوائي، والذي يفترض فيه توفر الشروط التالية:

$$E(\varepsilon_t) = 0, \quad Var(\varepsilon_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2, \quad Cov(\varepsilon_t, \varepsilon_s) = 0$$

فإذا كان ($\alpha = 1$) فهذا يعني وجود مشكلة جذر الوحدة، ويعاني من مشكلة عدم استقرار السلسلة حيث يوجد هناك اتجاه عام في البيانات.

ويمكن إعادة صياغة المعادلة السابقة بطرح Y_{t-1} من طرفي المعادلة للحصول على الفروق الأولى للمتغير Y_t (حيث $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$) لتصبح:

$$\Delta Y_t = (\alpha - 1) Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$\lambda = (\alpha - 1) \quad \Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots \dots \dots (1)$$

ويصبح الفرض العدم λ يساوي الصفر ($H_0: \lambda = 0$) أي وجود جذر وحدة في السلسلة، يعني أنها غير ساكنة، في مقابل الفرض البديل λ مختلف عن الصفر ($H_1: \lambda < 0$)، ويلاحظ أنه في حالة أن $\lambda = 0$ فإن $\Delta Y_t = \varepsilon_t$ فعندئذ يقال أن سلسلة الفروقات من الدرجة الأولى مستقرة، ولذا فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الأولى (1) Integrated of Order I(1)، أما إذا كانت السلسلة مستقرة بعد الحصول على الفروقات من الدرجة الثانية (الفروق الأولى للفروق الأولى) فإن السلسلة الأصلية تكون متكاملة من الرتبة الثانية أي I(2)، وهكذا ... ، وإذا كانت السلسلة الأصلية مستقرة يقال أنها متكاملة من الرتبة صفر أي I(0)؛ ولقد جرت العادة على إجراء اختبار ديكي - فولر المبسط باستخدام ثلاثة صيغ من الانحدارات، أما الصيغتين الأخيرتين فهما على النحو التالي:

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots \dots \dots (2)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \rho_1 t + \lambda Y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots \dots \dots (3)$$

والفرق بين هذه الصيغ، أن الأولى بدون ثابت وبدون اتجاه عام زمني، والثانية بإضافة ثابت وبدون اتجاه زمني، وأضيف الثابت والاتجاه العام الزمني في الصيغة الثالثة، وتأخذ جميع هذه الصيغ نفس فرضية العدم السابقة. غير أن اختبار ديكي - فولر (DF) البسيط لا يصبح ملائماً إذا وجدت هناك مشكلة ارتباط ذاتي في الحد العشوائي، أو ما يسمى بالارتباط السلسلي Serial Correlation، وذلك بالرغم من كون المتغيرات المدرجة في

(1) دحماني محمد ادريوش: سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي ليايس بسيدي بلعباس، الجزائر، 2014/2013، ص 118.

العلاقة المقدرة قد تكون مستقرة، وعندئذ نلجأ لاستخدام اختبار آخر يسمى: اختبار ديكي- فولر المطور Augmented Dickey Fuller⁽¹⁾.

ويلاحظ في هذا الصدد أن هناك ثلاث صيغ للنموذج يمكن استخدامه في حالة ADF :

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

$$\Delta Y_t = \rho_0 + \rho_1 t + \lambda Y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

وهذه تمثل صيغ اختبار ديكي - فولر المطور (ADF test) Augmented Dickey-Fuller وتحمل نفس خصائص الاختبار المبسط (DF test) .

ويلاحظ هنا إن مشكلة الارتباط الذاتي سوف تختفي بعد إدراج عدد مناسب من الفروق، إذ تصبح ε_t غير مرتبطة ذاتياً.

وتتمثل فروض الاختبار لجميع الصيغ المذكورة سابقاً كالآتي:

$H_0: \lambda = 0$ (الفرضية العدم : (السلسلة غير مستقرة)

$H_1: \lambda < 0$ (الفرضية البديلة : (السلسلة مستقرة)

عند تطبيق اختبار ADF نكون بحاجة إلى تحديد p عدد التأخيرات الأمثل (إدراج تأخيرات كافية لإزالة الارتباط الذاتي للأخطاء)، ولتحقيق هذا الغرض يمكننا الاستعانة ببعض الأدوات الإحصائية مثل: معايير المعلومات (Schwarz or Akaike) أو استخدام إحصائتي Box-Pierce أو Ljung-Box ، لاختبار الارتباط الذاتي بعد كل تأخير مضاف، حيث نتوقف عند أول تأخير نقبل من أجله الفرضية الصفريّة التي تفترض غياب الارتباط الذاتي للأخطاء.

والقرار في الصيغ الثلاث المذكورة يكون بمقارنة القيمة المحسوبة لـ t_{λ}^* مع القيمة الجدولية لديكي - فولر وهي $ADF_{\lambda(m,n,\alpha)}$ للنموذج m بصيغه الثلاث (4-5-6)، وحجم العينة n ، ومستوى المعنوية α من جداول خاصة باختبار ديكي - فولر والمطورة أيضاً بواسطة ماكينون (1991) Mackinnon .

وتتم المقارنة بين القيم المحسوبة والحرّة (الجدولية)، فإذا كانت القيمة المطلقة المحسوبة أكبر من المطلقة الجدولية فإننا نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 ، مما يدل على معنوية المعلمة إحصائياً وعدم وجود جذر الوحدة (Unit Root) أي إن السلسلة الزمنية للمتغير المدروس مستقرة (Stationary)، والعكس صحيح، فإذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، أي إن السلسلة

(1) عبد القادر محمد عبد القادر عطية: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 658.

غير مستقرة (Non stationary) وبالتالي نقوم باختبار استقرارية الفرق الأول (First Difference) للسلسلة، وإذا كان غير مستقر نكرر الاختبار للفرق من درجة أعلى ... وهكذا.

ثانياً - اختبار فيليبس - بيرون (Phillips – Perron Test (PP) :

وبالنسبة لاختبار فيليبس - بيرون (Phillips – Perron Test, 1988) فإنه يعتمد تقديره على نفس نماذج DF البسيط إلا أنه يختلف عن اختبار DF في أنه يأخذ بعين الاعتبار الأخطاء ذات التباين غير المتجانس وذلك عن طريق عملية تصحيح غير معلمية Non-Parametric لإحصاءات ديكي - فولر، حتى يعالج مشكل الارتباط و/أو التحيزات الناتجة عن المميزات الخاصة للتذبذبات العشوائية.

ويجرى هذا الاختبار في أربعة مراحل: (1)

b التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية OLS للنماذج الثلاثة القاعدية لاختبار ديكي - فولر مع حساب الإحصائيات المرافقة؛

b تقدير التباين قصير المدى: $\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_t^2$ حيث $\hat{\epsilon}_t$ تمثل البواقي؛

b تقدير المعامل المصحح S_1^2 المسمى التباين طويل المدى، والمستخرج من خلال التباينات المشتركة لبواقي

$$S_1^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \hat{\epsilon}_t^2 + 2 \sum_{l=1}^l \left(1 - \frac{l}{T}\right) \frac{1}{T} \sum_{t=l+1}^T \hat{\epsilon}_t \hat{\epsilon}_{t-l} \quad \text{حيث:}$$

من أجل تقدير التباين على المدى الطويل، يجب إيجاد عدد التباطؤات l (Newey-West) المقدرة بدلالة

$$\text{عدد المشاهدات } T : l \approx 4 \left(\frac{T}{100} \right)^{2/9}$$

b حساب إحصائية فيليبس - بيرون PP : $t_{\hat{\rho}}^* = \sqrt{k} \times \frac{(\hat{\rho}-1)}{\hat{\sigma}_{\hat{\rho}}} + \frac{T(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\rho}}}{\sqrt{k}}$ مع $k = \frac{\hat{\sigma}^2}{S_1^2}$ والذي

يساوي 1 في الحالة التقاربية عندما تكون $\hat{\epsilon}_t$ تشويشاً أبيضاً، ثم يتم مقارنة هذه الإحصائية مع القيم الحرجة لجدول ماكينون.

ومن المعلوم أن اختبار ADF قائم على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي (AR) بينما اختبار (PP) قائم على افتراض أكثر عمومية، وهي أن السلسلة متولدة بواسطة عملية Autoregressive Integrated Moving Average (ARIMA)، ولذا يرى هالام وزانولي (Hallam and Zanolli 1993) أن اختبار (PP test) له قدرة اختبارية أفضل وهو أدق من اختبار (ADF test) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغير. وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار (PP test) (2).

(1) محمد شيخي: طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ط1، ص 212.

(2) دحماني محمد ادريوش: نفس المرجع السابق، ص 120.

المطلب الثاني: اختبارات السببية

السؤال الذي يطرح نفسه في كثير من الأحيان عند تحليل السلاسل الزمنية هو: ما إذا كان متغير اقتصادي ما يمكن أن يساعد في التنبؤ بمتغير اقتصادي آخر أم لا؟، للإجابة على هذا السؤال يستخدم اختبار سببية غرانجر في الأجل القصير واختبار تودا ياماموتو في الأجل الطويل، وذلك في أغلب دراسات السلاسل الزمنية، ويطلق على العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية على إن التغير في القيم الحالية والماضية لمتغير ما يسبب التغير في متغير آخر. أولاً - اختبار سببية غرانجر (The Granger causality test) في الأجل القصير:

يستخدم نموذج غرانجر (1969) Granger في أغلب الدراسات لاختبار السببية بين السلاسل الزمنية في الأجل القصير، وطبقاً لذلك أن التغير في قيم X_t يتسبب بواسطة المتغير Y_t إذا توقع قيمة X_t بدقة أكبر باستخدام القيمة السابقة لـ X_t إضافة إلى القيم السابقة لـ Y_t بدلاً من القيم السابقة لـ X_t فإذا كانت قيمة الاختبار الإحصائي F أكبر من القيمة المحسوبة عندئذ يتم رفض فرضية Y_t تسبب X_t حسب مفهوم غرانجر، ومن أجل اختبار هل X_t تسبب Y_t يتم إعادة نفس الخطوات السابقة بتقدير معادلة لـ X_t على قيمتها الماضية بالإضافة إلى القيم الحالية والماضية لـ Y_t ⁽¹⁾.

ومن المشاكل التي توجد في هذه الحالة هو أن بيانات السلسلة الزمنية لمتغير ما كثيراً ما تكون مرتبطة، أي يوجد ارتباط ذاتي بين قيم المتغير الواحد عبر الزمن، ولاستبعاد هذا الارتباط الذاتي إن وجد يتم إدراج قيم نفس المتغير التابع لعدد من الفجوات الزمنية كمتغيرات تفسيرية في علاقة السببية المراد قياسها، يضاف إلى ذلك إدراج قيم المتغير التفسيري لعدد من الفجوات الزمنية كمتغيرات تفسيرية أيضاً، وذلك باعتبار أن السبب يسبق النتيجة في الزمن ⁽²⁾. ولكن قبل تحديد العلاقة السببية بين المتغيرين يجب تحديد عدد الفجوات الزمنية المناسبة لنموذج VAR، وذلك لأنه بعدد أقل من الفجوات الزمنية يؤدي إلى خطأ في التوصيف، وبعدد أكبر يؤدي إلى عدم استغلال كامل معلومات السلسلة الزمنية كما ينقص درجات الحرية.

شروط استخدام هذا الاختبار أن تكون المتغيرات المستعملة مستقرة، لأن غياب صفة الاستقرار قد يجعل الانحدار المقدر زائفاً، لذلك إذا كانت السلاسل المدروسة غير مستقرة فإنه يتطلب القيام بإجراء الفروق الأولى لها لجعلها تستقر، ويمكن توضيح منهجية غرانجر للسببية فيما يلي:

$$\Delta Y_t = c + \sum_{i=1}^M \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^M \alpha_i \Delta X_{t-i} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots (1)$$

$$\Delta X_t = c + \sum_{i=1}^M \eta_i \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^M \mu_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots (2)$$

(1) كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي: تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974-2010، مجلة الغري

للعولم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد التاسع والعشرون، جامعة الكوفة، الكوفة، 2013، ص 225.

(2) شفيق عريش، عثمان نقار و رولى شفيق إسماعيل: اختبارات السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 33، العدد 5، 2011، ص 82.

حيث أن:

ΔY_t : تمثل الفرق الأول لسلسلة المتغير Y_t ؛

ΔX_t : تمثل الفرق الأول لسلسلة المتغير X_t ؛

n : عدد الإبطاءات في المعادلة (1)؛

m : عدد الإبطاءات في المعادلة (2)؛

ومن هاتين المعادلتين فإنه يمكن استنتاج فرضيات العدم التالية:

- في المعادلة (1): أن X لا يسبب Y ، وتحقق عندما: $\sum_{i=0}^n a_n = 0$

- في المعادلة (2): أن Y لا يسبب X ، وتحقق عندما: $\sum_{i=0}^m m_m = 0$

اختبار غرانجر للسببية من السهل القيام به، ويمكن تطبيقه في أنواع كثيرة من الدراسات التجريبية، إلا أنه يعاني الكثير من المشاكل والحدود في عملية استخدامه التي نذكر منها: أولاً، اختبار غرانجر - السببية يكون دائماً لمتغيرين دون النظر في تأثير المتغيرات الأخرى، وهذا ما يخضعه للتحيز في الموصفات المحتملة؛ وكما أشار غوجاراتي (1995) Gujarati فإن اختبار السببية حساس للموصفات النموذجية وعدد الإبطاءات الزمنية، ومن شأن ذلك أن يكشف عن نتائج مختلفة إذا كانت ذات صلة بذلك ولم تدرج في النموذج. ولذلك، فإن الأدلة التجريبية على العلاقة السببية بين متغيرين في نموذج غرانجر هشّة بسبب هذه المشكلة؛ ثانياً، بيانات السلاسل الزمنية غالباً ما تكون غير مستقرة، ويمكن أن تمثل هذه الحالة مثالا على الانحدار الزائف. كما ذكر غوجاراتي (2006) Gujarati أنه عندما دمج المتغيرات، فإن إجراء الاختبار F غير صحيح، حيث أن إحصاءات الاختبار لا تتوافر لها توزيعات قياسية. على الرغم من أن الباحثين لا يزالون قادرين على اختبار أهمية المعاملات مع t -statistic ، فإنه قد لا يكونون قادرين على استخدام F -statistic مع اختبار غرانجر للسببية⁽¹⁾.

ثانياً - اختبار سببية تودا ياماموتو Toda and Yamamoto في الأجل الطويل:

لأسباب السابقة الذكر، يستخدم اختبار (1995) Toda-Yamamoto test بين السلاسل الزمنية لاختبار طبيعة العلاقة بين السلاسل الزمنية غير المستقرة، والذي يعتمد على خطوات سببية غرانجر باستخدام نموذج VAR model، وهي طريقة مطورة MWALD لاختبار والد Wald test على قيود نموذج $VAR(k)$ ، حيث تمثل k طول المتباطئات.

هذا الاختبار له ميزتين: أولاً، يمكن استخدامه في البيانات المدجة والمتكاملة، دون إجراء اختبار مسبق للتكامل المشترك. ثانياً، أظهر رامبالدي ودوران (1996) Rambaldi and Doran أن اختبار MWALD حسابياً بسيط

⁽¹⁾ Santos R. ALIMIM and Chris C. OFONYELU: Toda-Yamamoto causality test between money market interest rate and expected inflation: the Fisher hypothesis revisited, European Scientific Journal, vol.9, No.7, March 2013, P131.

جداً، لأنه يمكن تطبيقه عن طريق نموذج الانحدار غير المرتبط ظاهرياً Seemingly Unrelated Regression (SUR)⁽¹⁾.

ويتم هذا الاختبار وفق الخطوات التالية:

1 التعرف على رتب استقرار السلاسل الزمنية الداخلة في النموذج؛

2 تحديد عدد الإبطاءات المناسبة لنموذج VAR (وذلك بالاعتماد على عدد من معايير المعلومات نذكر منها:

(Akaike (AIC), Schwarz (SC), Final Prediction Error (FPE) and Hannan-Quinn (HQ)

3 نضيف إلى ذلك كل المتغيرات بإبطاء هو $k+d_{max}$ حيث: k عدد الإبطاءات المقترحة و d_{max} هي أعلى

رتبة استقرار للسلاسل الزمنية المستخدمة في النموذج والمقدرة من أحد اختبارات جذر الوحدة؛

4 ويتم كتابة النموذج الإحصائي لهذا الأسلوب من أجل متغيرين كما يلي:

$$Y_t = \alpha_1 + \sum_{i=1}^k \beta_i Y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{max}} \beta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k \lambda_i X_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{max}} \lambda_i X_{t-i} + \mu_t$$

$$X_t = \alpha_2 + \sum_{i=1}^k \psi_i Y_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{max}} \psi_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^k \zeta_i X_{t-i} + \sum_{i=k+1}^{k+d_{max}} \zeta_i X_{t-i} + v_t$$

حيث: z ، y ، l ، b ، a_2 ، a_1 و a_2 مقدرات النموذج ؛

u ، m : حدود الخطأ بمجموع ووسط حسابي صفري ي لكل منهما.

ويقوم هذا النموذج المقترح باختبار فرضية العدم القائلة بأنه لا توجد علاقة سببية تتجه من X إلى Y (من

المعادلة الأولى في النموذج)، والتي يمكن صياغتها كما يلي:

$$H_0: \lambda_i = 0 \forall i = 1, 2, 3, \dots, k$$

المطلب الثالث: اختبارات التكامل المشترك

تقوم فكرة التكامل المشترك على المفهوم الاقتصادي للخصائص الإحصائية للسلاسل الزمنية، وينص النموذج على أن المتغيرات الاقتصادية التي تفترض وجود علاقة توازنية بينها في الأجل الطويل لا تتباعد عن بعضها البعض بشكل كبير ويصحح هذا التباعد عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات الاقتصادية للتحرك نحو التوازن طويل الأجل؛ وهكذا، فإن فكرة التكامل المشترك تحاكي وجود توازن في الأجل الطويل تؤول إليه المتغيرات الاقتصادية؛ وأهم المناهج القياسية المستخدمة لاختبار التكامل المشترك للسلاسل الزمنية هي:

- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل غرانجر؛
- اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن؛
- منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL .

⁽¹⁾ László KÓNYA: Unit-Root, Cointegration and Granger Causality Test Results for Export and Growth in OECD Countries, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, Vol.1-2, 2004, P84.

أولاً - اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة انجل غرانجر:

يعد اختبار انجل غرانجر Engle and Granger من أهم الطرق المستخدمة في اختبار التكامل المشترك، حيث اعتمدا على اختبار الفرض الصفري القائل بـ: عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وذلك بتقدير الانحدار لمتغير على الآخر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، ثم اختبار وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي، فإذا كانت سلسلة البواقي بها جذر وحدة، أي غير مستقرة، فيمكن قبول الفرض الصفري بعدم وجود تكامل مشترك في المعادلة، أما إذا كانت سلسلة البواقي مستقرة ولا تشمل على جذر الوحدة فيتم رفض الفرض الصفري وقبول الفرض البديل بوجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين، ويشمل هذا الاختبار خطوتين⁽¹⁾:

الخطوة الأولى: وتشمل على تقدير انحدار التكامل المشترك من خلال العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرين X_t و Y_t باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \varepsilon_t$$

شرط أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، ويتم التأكد من ذلك باستخدام أحد اختبارات جذر الوحدة.

يتم اختبار استقرار البواقي (ε_t) فإذا تم قبول فرضية العدم ($H_0: \beta_1 = 0$) نستنتج بأن سلسلة البواقي المقدرة تحتوي على جذر الوحدة، أي أنها غير مستقرة، ومنه عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات السلاسل الزمنية في النموذج، والعكس في حالة التوصل من خلال هذا الاختبار إلى رفض فرضية العدم.

الخطوة الثانية: وتشمل على تقدير نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model ، إذ يتم تقدير النموذج في حالة كون المتغيرين X_t و Y_t متكاملين تكاملاً مشتركاً لبيان العلاقة في الأجل القصير، وبعد ذلك القيام بإدخال البواقي المقدرة في الانحدار كمتغير مستقل مبطئ لفترة واحدة في نموذج علاقة الأجل القصير بجانب فروق المتغيرات الأخرى كما في المعادلة الآتية:

$$\Delta Y_t = \alpha_1 \Delta X_t + \alpha_2 \varepsilon_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

Δ : الفرق الأول؛ ε_t : حد الخطأ، سالب الإشارة ومعنوي إحصائياً؛ ε_{t-1} : حد تصحيح الخطأ.

ثانياً - اختبار التكامل المشترك باستخدام طريقة جوهانسن Johansen :

يعتبر هذا الاختبار أوسع من المنهجية المطبقة من طرف اختبار Engle and Granger ، فهو يسمح بتحديد عدد علاقات التوازن في المدى الطويل بين عدة متغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وتعتمد منهجية جوهانسن على طبيعة العلاقة بين رتبة المصفوفة وجذورها بشكل أساسي، ويقوم هذا الاختبار بحساب عدد علاقات التكامل المشترك من خلال حساب عدد أشعة التكامل المشترك، والمسماة بـ: رتبة مصفوفة التكامل المشترك، ويعتمد على تقدير النموذج التالي:

(1) كامل كاظم علاوي ومحمد غالي راهي: نفس المرجع السابق، ص ص 224-225.

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 \Delta Y_{t-1} + a_2 \Delta Y_{t-2} + a_{p-1} \Delta Y_{t-p-1} + \pi Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$$\pi = \sum_{i=1}^p a_i - I \quad \text{المصفوفة } \pi \text{ تكتب على الشكل التالي:}$$

p : عدد التأخيرات.

ومن أجل $p = 1$ يصبح النموذج كالتالي:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

إذا كانت كل عناصر المصفوفة π معدومة، فإن رتبة المصفوفة تصبح: $r = 0$ فنقول أنه لا يوجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات ولا يمكن تشكيل نموذج تصحيح الأخطاء، وإذا كانت: $r = k$ فهذا يدل على أن كل المتغيرات مستقرة ولا يمكن استعمال طريقة التكامل المتزامن في هذه الحالة، أما إذا رتبة المصفوفة: $k-1 > r > 1$ فإنه يوجد r علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

رتبة المصفوفة π تحدد عدد علاقات التكامل المتزامن بين المتغيرات، ويتم إحصائياً حسابها كما يلي:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=1}^k \ln(1 - \lambda_i)$$

حيث: n : عدد الملاحظات؛ k : عدد المتغيرات؛ و λ_{trace} : هي قيم اختبار الأثر للمصفوفة.

ويتم اختبار فرضية العدم القائلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك يقل عن أو يساوي العدد r .

ثالثاً- منهجية التكامل المشترك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL:

تركز طرق تحليل التكامل المشترك المعتادة، مثل طريقة أنجل- غرانجر (Engle and Granger) وطريقة جوهانسن (Johansen) على الحالات التي تكون فيها متغيرات السلاسل الزمنية الأساسية متكاملة من نفس الدرجة وهي الدرجة الأولى، هذا يضع شرطاً مسبقاً وقيداً على استخدام هاتين الطريقتين في تحليل العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات في شكل المستوى؛ لذلك، ظهر نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (Autoregressive Distributed Lag Model, ARDL) كأفضل بديل لكونه لا يتطلب أن تكون المتغيرات المقدرة لها نفس رتبة التكامل.

يتم اختبار التكامل المشترك باستخدام ARDL من خلال أسلوب "اختبار الحدود Bound Test" المطور من قبل بازاران وآخرون (Pesaran et al (2001)؛ حيث تم دمج نماذج الانحدار الذاتي (Autoregressive Model, AR(p)) ونماذج فترات الإبطاء الموزعة (Distributed Lag Model)، في هذه المنهجية تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر.

ويتميز أسلوب اختبار الحدود بعدة ميزات إذا ما قورن بطرق التكامل المشترك المستخدمة عادةً من أبرزها أربع ميزات: أما الأولى، فهي أنه يختبر مدى وجود علاقة واحدة في المستوى بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة عندما لا يكون معلوماً يقيناً ما إذا كانت المتغيرات الأساسية متكاملة من الدرجة صفر $I(0)$ ، أو من الدرجة الأولى $I(1)$ ،

أو متكاملة بشكل مشترك. وأما الثانية، فتتمثل في تميز أسلوب اختبار الحدود بالثبات في حالة تحليل التكامل المشترك للعينات الصغيرة مقارنة بالطرق التقليدية الأخرى التي يقل الاعتماد عليها في ظل العينات الصغيرة، وتكمن الميزة الثالثة في أنه يتضمن معادلة واحدة فقط مما يسهل تقديرها وتفسير نتائجها. أما الميزة الرابعة، فهي أن طول إبطاءات المتغيرات الداخلة في النموذج يمكن أن تكون مختلفة⁽¹⁾.

بهدف إجراء اختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة يقدم بازران وآخرون Pesaran and al (2001) نهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) وتعرف هذه الطريقة بطريقة اختبار منهج الحدود (Bounds Testing Approach)، ويأخذ النموذج الصيغة العامة التالية:

$$\Delta Y_t = C + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{t-1} + \beta_3 Z_{t-1} + \dots + \sum_{i=0}^p \alpha_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \alpha_2 \Delta X_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \alpha_3 \Delta Z_{t-i} + \dots + \varepsilon_t$$

تكون معلمة المتغير التابع المبثثة لفترة واحدة على يسار المعادلة، وتمثل: $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$ معلمات العلاقة طويلة الأجل، و $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots$ معلمات العلاقة قصيرة الأجل، في حيف أن C ، تشير إلى الحد الثابت وأخطاء الحد العشوائي على التوالي.

يتضمن اختبار نموذج ARDL في الأول اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وإذا تم التأكد من وجود هذه العلاقة تنتقل إلى تقدير معلمات الأجل الطويل والقصير، ولأجل ذلك يتم حساب إحصائية (F) من خلال (Wald test) حيث يتم اختبار فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتكون الفرضية الصفرية H_0 كالتالي:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \dots = 0$$

ولدينا العكس أي الفرض البديل H_1 الذي ينص على "وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج":

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \dots \neq 0$$

بعد القيام باختبار (Wald test) نقوم بمقارنة إحصائية (F) مع القيم الجدولية التي وضعها Pesaran et al، حيث نجد بهذه الجداول القيم الحرجة للحدود العليا والحدود الدنيا عند حدود معنوية معينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة، فإننا نرفض فرضية العدم، أي نرفض فرضية عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ونقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل؛ إضافة إلى مجموعة من الاختبارات تهدف إلى معرفة ما إذا كان النموذج يخلو من مشاكل هيكلية مثل: اختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير، واستقرارية

(1) بشير عبد الله بلق: محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد الليبي للفترة من 1962 إلى 2010، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد السادس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأممية الإسلامية، ديسمبر 2015، ص ص 39-40.

النموذج باستخدام اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares).

المبحث الثاني: بناء النموذج واختبار الاستقرار والسببية للسلاسل الزمنية

تعد مرحلة الإلمام بمعطيات العينة المختارة للدراسة وبناء النموذج من أهم المراحل التي تؤدي بنا إلى تحليل قياسي قريب جداً من الواقع، ومطابق للنظريات الاقتصادية والمدلول الاقتصادي من خلال علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع، وبناء على الدراسات النظرية والتجريبية التي تم تقديمها في الفصل الثاني، فإنه سيتم التعرض في هذا المبحث إلى بناء النموذج والتعريف بمتغيرات الدراسة واختبار الاستقرار والسببية للسلاسل الزمنية.

المطلب الأول: بناء نموذج الدراسة

لقد تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات التي في نظرنا سوف تحدد العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والنمو الاقتصادي (البيانات في الملحق رقم: 2)، وبناء على ما سبق عرضه من الإطار النظري والدراسات السابقة، فإنه سوف يتم اختيار نموذج الدراسة على النحو التالي:

$$GROWTH = f(GOVER, CAPITAL, OPEN, MDT, INF, INT)$$

حيث:

GROWTH : معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (المتغير التابع)؛

GOVER : الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛

CAPITAL : إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي؛

OPEN : درجة الانفتاح التجاري؛

MDT : مؤشر تطور القطاع المالي؛

INF : معدل التضخم؛

INT : المتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف.

وفيما يلي شرح مفصل لهذه المتغيرات:

- **معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH) :** وهو يمثل المتغير التابع باعتباره مؤشراً للنمو الاقتصادي الذي شاع استخدامه في كل من أدبيات النظرية النيوكلاسيكية ونظرية النمو الداخلي المطورة من قبل لوكاس (1988) ورومر (1986-1990) ، كما أنه يشير إلى مقدار التغير في رفاهية الفرد طوال فترة الدراسة، بحيث يتم الحصول عليه بقسمة إجمالي الناتج المحلي على إجمالي عدد السكان في منتصف العام، أما مصدر بيانات هذا المتغير هو إحصائيات البنك الدولي.

- **الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GOVER) :** حسب النظرية الاقتصادية والدراسات التجريبية الحديثة فإن هناك جدل كبير فيما يخص إشارة هذا المتغير (إيجابية أو سلبية)، فهناك من الدراسات التي وجدت تأثير سلبي للاستهلاك الحكومي على النمو الاقتصادي على غرار دراسة بارو (1991) Barro

وويليام (2006) William و (2001,2002) LYS ، وهذا راجع أنه كلما زادت هذه النفقات كلما زادت حاجت الدول من الموارد المالية لتغطية عجز الميزانية، ومن الجانب الآخر وجدت دراسات أخرى علاقة إيجابية بين الإنفاق الاستهلاكي والنمو الاقتصادي، ومنها دراسة رومر (1986) Romer وغاروفايو (2005) Garofalo ، وتفسير ذلك عند استخدام النفقات الحكومية في شراء السلع والخدمات المحلية مما سيعمل كمحفز للطلب، وقد أخذت بيانات هذا المتغير من إحصائيات البنك الدولي.

- **إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي (CAPITAL) :** يعتبر من المؤشرات المهمة لتفسير التغير في النمو الاقتصادي، ويشمل تكوين إجمالي رأس المال الثابت (الذي كان سابقاً يطلق عليه بـ: الاستثمار الثابت المحلي): تحسينات في الأراضي (الأسوار، الخنادق، المصارف، وما إلى ذلك)؛ شراء المصانع والمعدات والآلات؛ وبناء الطرق والسكك الحديدية وما شابه ذلك، بما في ذلك المدارس والمكاتب والمستشفيات والمساكن الخاصة والمباني التجارية والصناعية، ووفقاً لنظام الحسابات الوطنية لعام 1993 تعتبر عمليات الاستحواذ الصافية للأشياء الثمينة أيضاً تكوين رأس المال، ولقد أكدت العديد من الدراسات على إيجابية تأثير هذا المتغير على النمو الاقتصادي، التي من بينها دراسة (2003) LYS ، أما مصدر بيانات هذا المتغير فهو من إحصاءات البنك الدولي.

- **درجة الانفتاح التجاري (OPEN) :** يحسب الانفتاح التجاري المستعمل في النموذج بقسمة مجموع الصادرات والواردات على الناتج المحلي الإجمالي، ولقد أثبتت الدراسات السابقة التي تم تناولها في الفصل الثاني على وجود علاقة إيجابية بين الانفتاح والنمو الاقتصادي، وهذا خاصة في حالة الدول التي يقودها قطاع التصدير، وقد أخذت بيانات هذا المتغير من إحصائيات البنك الدولي.

- **مؤشر تطور القطاع المالي (MDT) :** في دراسة بايلي وآخرون (2002) Bailliu et al استعمل الباحثون مقياس تطور القطاع المالي، وتم التعبير عليه بمؤشر حجم القروض الموجهة للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وتم التوصل إلى أن هناك علاقة إيجابية بين تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ولقد أخذت بيانات هذا المتغير من إحصائيات البنك الدولي.

- **التضخم (INF) :** وفقاً لبحث أجراه بارو Barro في الفترة 1960-1990 بشأن 100 بلد، فإن الآثار المقدرة للتضخم على النمو الاقتصادي كانت سلبية إلى حد كبير. وخلص إلى أن زيادة متوسط التضخم بمقدار 10 نقاط مئوية في السنة أدت إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للفرد بنسبة 0.2-0.3 نقطة مئوية سنوياً. ويرتبط التضخم والأداء الاقتصادي ارتباطاً سلبياً لأن ارتفاع مستوى الأسعار يجعل الناس أقل قدرة شرائية. وبسبب هذا، سوف يطلب المستهلكون بضائع أقل، لأنهم لا يستطيعون سوى تحمل بضائع أقل بنفس المقدار من المال لديهم. وسيؤدي انخفاض الطلب على السلع إلى انخفاض عدد السلع المنتجة وسيؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي الإجمالي. ولذلك، فإن معدل التضخم العالي من المتوقع أن يؤدي إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي؛ أما فيما يخص إحصائيات هذا المتغير فهي من موقع البنك الدولي.

- المتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف (INT): سوف يتم استخدام نوعين من أنظمة سعر الصرف (الأنظمة الوسيطة والأنظمة المرنة) تم اتباعهما فعلياً بالنسبة للدينار الجزائري طوال فترة الدراسة؛ تم تحديدها بناء على تصنيف (2017) RR ، وبالرجوع إلى الجدول رقم (3-15) فقد قسمت الفترة كما يلي: النطاق الزاحف الفعلي حول الدولار الأمريكي (أنظمة وسيطة) للفترة 1985-1987 ، والتعويم المدار والسقوط الحر (أنظمة التعويم) للفترة 1988-1994 ، ومنذ 1995 تم اتباع نظام النطاق الزاحف، مع الفرنك الفرنسي / اليورو (1995-1998)، ثم مع الدولار الأمريكي (1999-2016).

وتمثل هذه الأنظمة في النموذج ب (INT): بحيث يأخذ قيمة 1 إذا كان النظام المتبع هو النظام الوسيط (نظام النطاق الزاحف)؛ ويأخذ قيمة 0 إذا كان النظام المتبع هو النظام المرن (نظام التعويم المدار).

ولقد تم اختيار تصنيف (2017) RR لأنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر وذلك لعدة أسباب منها:

- أن هذا التصنيف هو التصنيف الوحيد الذي يغطي الفترة الزمنية محل الدراسة كاملة (1985-2015).
- هذا التصنيف يراعي في منهجيته سعر الصرف في السوق الموازية وتعدد أسعار الصرف، وهو ما مرت وتقر به التجربة الجزائرية، وذلك بخلاف بعض التصنيفات الأخرى التي اعتمدت فقط على التقلبات في الاحتياطات وفي أسعار الصرف الاسمية.
- كما لاحظنا من النتائج السابقة، وجود تناقضات بين الدراسات النظرية والبيانات الاقتصادية الجزائرية، وأدت بنا إلى القول بأن الجزائر لا تتبع نظام التعويم المدار، بل تتبع نظاماً آخر خفي في تحديد سعر صرف عملتها، وتصنيف (2017) RR هو التصنيف الوحيد الذي يؤكد على هذه الحقيقة، وهذا ما يجعله التصنيف الواقعي والملائم لبحثنا، والذي سوف يؤدي إلى نتائج يمكن الركون إليها.

المطلب الثاني: اختبارات الاستقرارية لمتغيرات الدراسة

كما أوضحنا سابقاً، سوف يتم الاعتماد على نموذج ARDL في هذه الدراسة، وقبل تقدير النموذج يجب إجراء بعض الاختبارات الضرورية للتأكد من صلاحية استخدام السلاسل الزمنية للمتغيرات، وذلك عن طريق اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، ثم إجراء اختبار السببية بين متغيرات الدراسة. تعتبر هذه الخطوة أولى خطوات تقدير النموذج عن طريق ARDL وذلك من أجل التأكد من أن جميع المتغيرات مستقرة من الدرجة صفر $I(0)$ والدرجة الأولى $I(1)$ ، والتأكد من أنه لا توجد سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة الثانية.

كمرحلة أولى نقوم باختبار استقرار السلاسل الزمنية وهو شرط من شروط التكامل المشترك؛ وتعد اختبارات جذر الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرارية السلاسل الزمنية، ومعرفة الخصائص الإحصائية وكذا معرفة خصائص السلاسل الزمنية محل الدراسة من حيث درجة تكاملها؛ ولقد تم استخدام اختبار ديكي- فولر المطور Augmented Dickey Fuller واختبار فيليبس - بيرون Phillips-Perron لاختبار وجود جذر الوحدة أو الاستقرار Stationarity في جميع متغيرات محل الدراسة، هذا الاختبار يفحص فرضية العدم بأن المتغير المعني يحتوي

على جذر الوحدة أي أنه غير مستقر، مقابل الفرضية البديلة بأن المتغير المعني لا يحتوي على جذر الوحدة، أي أنه مستقر؛ بمعنى تحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير مستقرة في مستواها الأصلي (level)؛ أم أنها غير مستقرة، وإذا تبين عدم استقرارها، فإنه يجب أخذ الفروق لها حتى تصل إلى حالة الاستقرار.

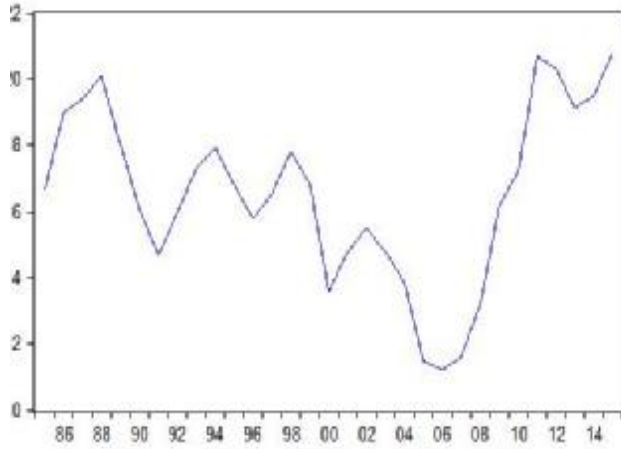
وقبل ذلك سوف نقوم برسم السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، ثم إجراء اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل ثم نقوم باختبار جذر الوحدة (اختبار ديكي - فولر المطور واختبار فيليبس - بيرون).

أولاً- رسم السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

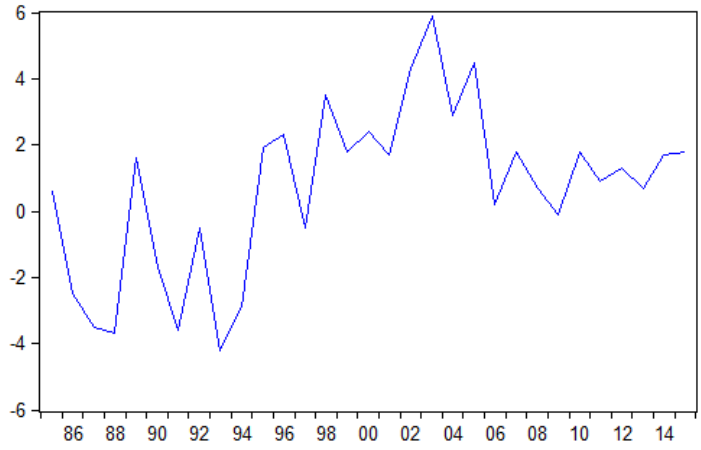
من أجل تحليل السلسلة الزمنية يتم رسم مشاهداتها لمعرفة وجود مركبة العام لها وهل هي مستقرة أم لا، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (1-4)، حيث يمثل المحور الأفقي في كل شكل من الأشكال التالية: السنوات (1985-2015)، والمحور الرأسي يمثل قيم المتغيرات، كما يلي:

الشكل رقم (1-4): أشكال السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

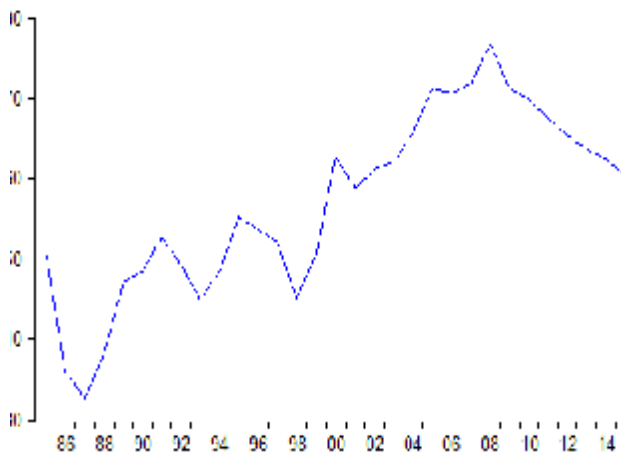
GOVER



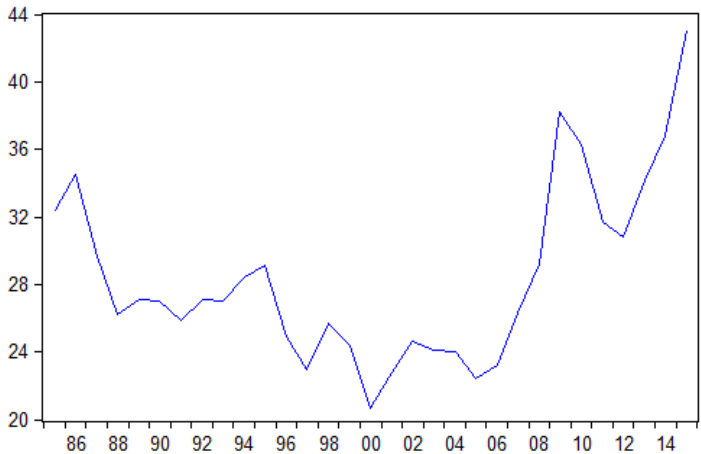
GROWTH

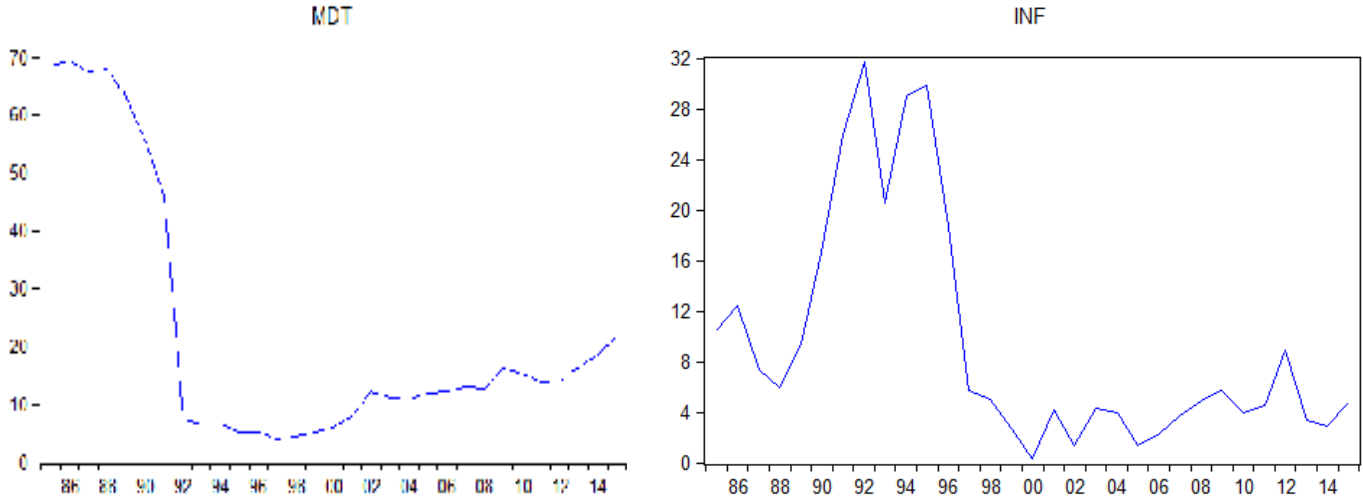


OPEN



CAPITAL





المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

من خلال الشكل رقم (4-1) يتبين أن جميع السلاسل غير مستقرة، يعني وجود اتجاه زمني في كل السلاسل الزمنية الخاصة بمتغيرات الدراسة، ما عدا السلسلة الزمنية لمعدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH)، مما يؤدي بنا لإجراء اختبار جذر الوحدة، للتأكد من الملاحظة السابقة من جهة، والتخلص من الاتجاه الزمني إن وجد من جهة أخرى، وذلك للوصول إلى سلاسل زمنية مستقرة يمكن الاعتماد عليها في إجراء اختبار السببية وتقدير نماذج الانحدار.

ثانياً - اختبار معنوية معاملات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل:

تكون السلسلة الزمنية GROWTH مستقرة إذا كانت معاملات ارتباطها ρ_k لا تختلف عن الصفر من أجل كل $k > 0$ ، والشكل رقم (4-2) التالي يبين الارتباط الذاتي البسيط والجزئي لمتغير الدراسة لأجل $h=15$ تأخر، ويوفر برنامج EViews نتائج دالة الارتباط الذاتي (العمود AC) وفق المعادلة التالية:

$$\rho_k = \frac{\gamma_k}{\gamma_0} = \frac{\text{المتغير عند الفجوة } k}{\text{المتغير عند الفجوة 0}}$$

الشكل رقم (2-4): دالة الارتباط الذاتي للسلسلة GROWTH

Date: 01/07/18 Time: 17:46
Sample: 1985 2015
Included observations: 31

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.537	0.537	9.8251	0.002
		2	0.432	0.202	16.408	0.000
		3	0.433	0.205	23.274	0.000
		4	0.268	-0.090	25.998	0.000
		5	0.212	-0.010	27.759	0.000
		6	0.193	0.018	29.287	0.000
		7	0.173	0.062	30.559	0.000
		8	-0.108	-0.380	31.077	0.000
		9	-0.156	-0.130	32.209	0.000
		10	-0.232	-0.168	34.824	0.000
		11	-0.262	0.077	38.340	0.000
		12	-0.280	-0.083	42.547	0.000
		13	-0.187	0.173	44.535	0.000
		14	-0.217	-0.074	47.376	0.000
		15	-0.210	0.181	50.207	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

يتطلب استقرار السلسلة أن يكون ρ_k مساوياً للصفر أو أن لا يختلف جوهرياً عن الصفر، بعبارة أخرى يجب أن تقع معاملات الارتباط الذاتي داخل حدود فترة الثقة (95 %)، وبالتالي تقع خارج المجال تختلف عن الصفر، ونلاحظ من خلال الشكل رقم (2-4) أن دالة الارتباط الذاتي (AC) تقع خارج فترات الثقة لفترة طويلة، ومنه فإن هذه المعاملات تختلف عن الصفر معنوياً لعدد كبير من الفجوات الزمنية، لذا يقال أن السلسلة غير ساكنة.

ولإثبات ذلك يمكن إجراء اختبار مشترك لمعنوية معاملات الارتباط الذاتي كمجموعة يتم استخدام إحصائية Q (Ljung-Gox)، وهو الاختبار الوحيد الذي يقدمه برنامج EViews، حيث توافق إحصائية الاختبار المحسوبة آخر قيمة في العمود Q-Stat في الشكل أعلاه؛ هذه الإحصائية تؤكد أن: $Q-Stat = 50.207$ بتأخر $h = 15$ ومنه: $Q-Stat = 50.207 > \chi^2_{0.05,15} = 24.996$ ، أي أن القيمة الإحصائية Q المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية لتوزيع كاي تربيع، ومنه نرفض فرض العدم وتكون سلسلة معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي غير مستقرة (تكون السلسلة غير مستقرة في حالة $Q-Stat$ المحسوبة أكبر من χ^2 الجدولية، حيث يتم رفض الفرض العدم الذي ينص على أن كل معاملات الارتباط الذاتي مساوية للصفر ($H_0 = P_1 = P_2 = P_3 = \dots = P_{15} = 0$)، والعكس صحيح).

ومن خلال الشكل السابق يتضح أيضاً أن قيم إحصائية Q هي جوهرياً من الناحية الإحصائية، حيث أن احتمال حصول قيم Q عن طريق الصدفة هو احتمال ضئيل للغاية، وفي الحقيقة هو صفر ($Prob = 0.000$)، هذه النتيجة إن دلت على شيء إنما تدل على أن السلسلة غير ساكنة.

وبنفس الطريقة يتم اختبار معادلات دالة الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية الأخرى، والتي يمكن تلخيص نتائجها في الجدول رقم (1-4).

الجدول رقم (1-4): دالة الارتباط الذاتي للسلاسل الزمنية

h	GROWTH			GOVER			CAPITAL		
	AC	Q-Stat	Prob	AC	Q-Stat	Prob	AC	Q-Stat	Prob
1	0.537	9.8251	0.002	0.791	21.325	0.000	0.695	16.485	0.000
2	0.432	16.408	0.000	0.508	30.422	0.000	0.427	22.905	0.000
3	0.433	23.274	0.000	0.269	33.061	0.000	0.301	26.204	0.000
4	0.268	25.998	0.000	0.087	33.348	0.000	0.284	29.261	0.000
5	0.212	27.759	0.000	-0.075	33.571	0.000	0.277	32.275	0.000
6	0.193	29.287	0.000	-0.192	35.085	0.000	0.182	33.636	0.000
7	0.173	30.559	0.000	-0.285	38.541	0.000	-0.037	33.694	0.000
8	-0.108	31.077	0.000	-0.298	42.496	0.000	-0.137	34.526	0.000
9	-0.156	32.209	0.000	-0.259	45.605	0.000	-0.229	36.958	0.000
10	-0.232	34.824	0.000	-0.212	47.787	0.000	-0.275	40.651	0.000
11	-0.262	38.340	0.000	-0.193	49.683	0.000	-0.263	44.195	0.000
12	-0.280	42.547	0.000	-0.176	51.354	0.000	-0.268	48.055	0.000
13	-0.187	44.535	0.000	-0.134	52.379	0.000	-0.282	52.566	0.000
14	-0.217	47.376	0.000	-0.115	53.176	0.000	-0.285	57.442	0.000
15	-0.210	50.207	0.000	-0.083	53.618	0.000	-0.252	61.507	0.000
h	OPEN			MDT			INF		
	AC	Q-Stat	Prob	AC	Q-Stat	Prob	AC	Q-Stat	Prob
1	0.889	26.953	0.000	0.875	26.124	0.000	0.832	23.605	0.000
2	0.726	45.557	0.000	0.715	44.166	0.000	0.624	37.359	0.000
3	0.607	59.001	0.000	0.538	54.744	0.000	0.463	45.201	0.000
4	0.528	69.581	0.000	0.343	59.198	0.000	0.286	48.296	0.000
5	0.476	78.480	0.000	0.162	60.230	0.000	0.088	48.603	0.000
6	0.381	84.407	0.000	-0.006	60.231	0.000	-0.053	48.720	0.000
7	0.257	87.233	0.000	-0.144	61.113	0.000	-0.140	49.557	0.000
8	0.158	88.340	0.000	-0.165	62.329	0.000	-0.146	50.503	0.000
9	0.064	88.531	0.000	-0.184	63.898	0.000	-0.123	51.207	0.000
10	0.013	88.539	0.000	-0.195	65.754	0.000	-0.160	52.448	0.000
11	-0.022	88.563	0.000	-0.191	67.614	0.000	-0.176	54.036	0.000
12	-0.099	89.095	0.000	-0.186	69.480	0.000	-0.175	55.678	0.000
13	-0.192	91.188	0.000	-0.176	71.235	0.000	-0.175	57.416	0.000
14	-0.272	95.627	0.000	-0.166	72.889	0.000	-0.183	59.436	0.000
15	-0.308	101.68	0.000	-0.158	74.486	0.000	-0.183	61.588	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

من خلال الجدول رقم (1-4) نلاحظ أن الإحصائية Q المحسوبة لكل متغيرات الدراسة أكبر من الإحصائية الجدولية $Z_{0.05,15}^2 = 24.996$ ، ومنه نرفض فرض العدم، وتكون السلاسل الزمنية لجميع متغيرات الدراسة غير مستقرة.

ثالثاً- اختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية:

وسوف نقوم فيما يلي باختبار مدى سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، وهل هي مستقرة في المستوى الأصلي أم لا؟ فإذا تبين عدم استقرارها في المستوى الأصلي نأخذ الفروقات الأولى لها، ثم نختبر مدى سكون السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروقات الأولى؛ وسوف نعتمد على اختبار كل من ديكي - فولر المطور وفيليبس - بيرون السابق الإشارة إليهما، وذلك في حالة ثابت، وثابت واتجاه عام، ولقد تم الاستعانة بالإضافة التي قدمها عماد الدين المصباح على برنامج EViews، التي تقوم بإجراء اختبار ديكي - فولر المطور واختبار فيليبس بيرون بجميع الصيغ وبأخذ المستوى الأصلي والفروقات، وتم اختيار فترات الإبطاء بطريقة أوتوماتيكية من خلال معيار Schwartz Info Criterion، وكانت النتائج كما يلي (اعتماداً على الملحق رقم: 3):

الجدول رقم (2-4): اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية في حالتها الأصلية

Variable	Dickey and Fuller (ثابت)	Dickey and Fuller (ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron (ثابت)	Phillip-Perron (ثابت واتجاه عام)
GROWTH	- 2.8769 *	- 3.6297 **	- 2.8825 *	- 3.7749 **
GOVER	- 2.0959	- 1.0772	- 1.5740	- 1.3281
CAPITAL	- 0.4649	- 1.0107	- 0.5728	- 0.3330
OPEN	- 1.2925	- 2.2708	- 1.2343	- 2.2708
MDT	- 2.1661	- 1.1080	- 2.1161	- 1.1080
INF	- 1.5418	- 1.9570	- 1.6749	- 2.0916

الجدول رقم (3-4): اختبار استقرار السلاسل الزمنية بعد أخذ الفروقات الأولية

Variable	Dickey and Fuller (ثابت)	Dickey and Fuller (ثابت واتجاه عام)	Phillip-Perron (ثابت)	Phillip-Perron (ثابت واتجاه عام)
GROWTH	- 8.1359 ***	- 7.9840 ***	- 8.1359 ***	- 7.9840 ***
GOVER	- 3.9276 ***	- 4.1173 **	- 3.8096 ***	- 5.8778 ***
CAPITAL	- 3.9009 ***	- 4.8240 ***	- 3.7260 ***	- 5.8970 ***
OPEN	- 5.4430 ***	- 5.5300 ***	- 5.6762 ***	- 8.2964 ***
MDT	- 3.9341 ***	- 4.4921 ***	- 3.9462 ***	- 4.4748 ***
INF	- 4.6712 ***	- 4.5776 ***	- 4.6712 ***	- 4.5776 ***

(*) معنوي عند 10 % . المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

(**) معنوي عند 5 % .

(***) معنوي عند 1 % .

من خلال الجدولين السابقين واختبار جذر الوحدة يتضح ما يلي:

ü الجدول رقم (2-4) يوضح عدم استقرار السلاسل الزمنية لكل المتغيرات في حالتها الأصلية، سواء اختبار

ديكي - فولر المطور أو اختبار فيليبس - بيرون، بوجود ثابت أو ثابت واتجاه عام، مما يعني وجود جذر

الوحدة، باعتبار أن القيم المحسوبة أقل تماماً من القيم الحرجة لماكينون Mackinnon، ما عدا السلسلة الزمنية

الخاصة بمعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH) التي تعتبر مستقرة في المستوى الأصلي للبيانات في كلا الاختبارين.

ü الجدول رقم (3-4) يوضح تطبيق الاختبارين السابقين بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى للسلاسل الزمنية، وتشير النتائج إلى أن جميع السلاسل مستقرة عند مستوى معنوية 1 % ، وذلك باعتبار أن القيم المحسوبة أكبر تماماً من القيم الحرجة لماكينون Mackinnon ، ومن ثم يمكن القول بأن جميع المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الرتبة الأولى، أي (1) I .

وهذه النتائج تنسجم مع النظرية القياسية التي تفترض أن أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية تكون غير ساكنة في المستوى ولكنها تصبح ساكنة في الفرق الأول.

المطلب الثالث: اختبار السببية بين متغيرات الدراسة

سوف نقوم في هذا المطلب بدراسة علاقة السببية في الأجل القصير والطويل بين متغيرات الدراسة، إذ يختص اختبار سببية غرانجر (The Granger causality test) بالعلاقة في الأجل القصير، في حين سوف ندرس العلاقة في الأجل الطويل بإجراء اختبار Toda and Yamamoto على النحو التالي:

أولاً - اختبار سببية غرانجر (The Granger causality test):

لقد تم إجراء اختبار استقرارية السلاسل الزمنية سابقاً، وتوصلنا إلى أن جميع السلاسل غير مستقرة في المستوى، ولديها جذر وحدة، ما عدا سلسلة معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GROWTH)، ولكن عند إجراء الفرق الأول أصبحت جميع السلاسل مستقرة؛ لذلك سوف نستعمل في اختبار السببية لغرانجر الفروق الأولى لجميع السلاسل الزمنية، ونظراً لحساسية نتائج الاختبار لفترة الإبطاء المستخدمة فقد تم اختيار فترات الإبطاء ($n = 1$)؛ والملحق رقم (4) يوضح نتائج اختبار السببية لجميع متغيرات الدراسة، أما الجدول رقم (4-4) التالي فيقتصر على عرض المتغيرات التي أظهرت وجود علاقة سببية بينها.

الجدول رقم (4-4): اختبار سببية غرانجر بين متغيرات الدراسة

Probability	F-Statistic	فرضية العدم
0.0316	5.16021	Δmdt لا يسبب $\Delta growth$
0.0178	6.40022	$\Delta growth$ لا يسبب Δinf
0.0019	11.8681	$\Delta capital$ لا يسبب $\Delta gover$
0.0209	6.04726	$\Delta open$ لا يسبب $\Delta capital$
0.0297	5.28931	Δmdt لا يسبب Δinf

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

تشير نتائج الجدول رقم (4-4) والملحق رقم (4) وجود علاقة سببية في المدى القصير من معدلات التضخم نحو معدلات النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، يعني أن معدلات التضخم سوف تسبب تغيرات في النمو الاقتصادي على المدى القصير، ولكن هذا الاختبار لا يوضح هل هذه العلاقة إيجابية أم سلبية بينهما؛ يتضح من

الجدول أيضاً أن النمو الاقتصادي له علاقة سببية قصيرة الأجل نحو مؤشر تطور القطاع المالي، ووجود علاقة سببية من الإنفاق الاستهلاكي الحكومي نحو رأس المال الثابت، وهذا الأخير له علاقة نحو الانفتاح التجاري، في حين أن التضخم له علاقة سببية نحو مؤشر تطور القطاع المالي.

ثانياً - اختبار سببية تودا ياماموتو Toda and Yamamoto :

سوف نقوم فيما يلي بإجراء اختبار Toda-Yamamoto test على السلاسل الزمنية الموجودة في الدراسة، حيث تم التعرف سابقاً على درجة استقرارية السلاسل الزمنية، وتم الحصول على أعلى رتبة وهي $d_{max}=1$ ، الآن سوف نقوم بالتعرف على عدد الإبطاءات المناسبة في نموذج VAR ، ولقد تم إدخال عدد الإبطاءات في المرحلة التجريبية $k=3$ ، وتوضح النتائج وفق الجدول رقم (5-4) التالي:

الجدول رقم (5-4): بعض المعايير لاختبار فترة الإبطاء المثلى

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-509.5718	NA	3.97e+08	36.82656	37.11203	36.91383
1	-387.3003	183.4073	892691.4	30.66430	32.66261	31.27521
2	-346.0705	44.17476	913638.1	30.29075	34.00189	31.42528
3	-261.0836	54.63440*	102652.8*	26.79169*	32.21566*	28.44985*

* 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

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

أكدت كافة المعايير على أن فترة الإبطاء المثلى هي: $k=3lag$ ، و d_{max} كما لاحظنا سابقاً أعلى رتبة استقرار للسلاسل الزمنية المستخدمة في النموذج والمقدرة من أحد اختبارات جذر الوحدة تساوي 1 ، إذا $k+d_{max}=4$ ، ثم نعيد اختبار VAR للحصول على نتائج اختبار Toda-Yamamoto test ، والملحق رقم (5) يوضح نتائج اختبار Toda-Yamamoto لجميع متغيرات الدراسة، أما الجدول رقم (6-4) التالي فيقتصر على عرض المتغيرات التي أظهرت وجود علاقة سببية في الأجل الطويل بينها (يعني رفض فرضية العدم، وقبول الفرضية البديلة: وجود سببية بين المتغيرين في الأجل الطويل).

الجدول رقم (6-4): اختبار Toda-Yamamoto

Probability	Chi-sq	Df	فرضية العدم
0.0487	7.874167	3	<i>capital</i> لا يسبب <i>growth</i>
0.0001	20.59675	3	<i>growth</i> لا يسبب <i>gover</i>
0.0102	11.31256	3	<i>open</i> لا يسبب <i>gover</i>
0.0004	18.45821	3	<i>mdt</i> لا يسبب <i>gover</i>
0.0001	20.92832	3	<i>inf</i> لا يسبب <i>gover</i>
0.0082	11.77284	3	<i>growth</i> لا يسبب <i>capital</i>
0.0000	28.34306	3	<i>open</i> لا يسبب <i>capital</i>

0.0036	13.53216	3	mdt لا يسبب capital
0.0002	20.10244	3	inf لا يسبب capital
0.0000	25.75102	3	growth لا يسبب open
0.0000	24.59238	3	gover لا يسبب open
0.0005	17.93096	3	capital لا يسبب open
0.0000	40.26844	3	mdt لا يسبب open
0.0000	43.48411	3	inf لا يسبب open
0.0027	14.14405	3	growth لا يسبب inf
0.0006	17.19452	3	gover لا يسبب inf
0.0036	13.51381	3	capital لا يسبب inf
0.0000	23.07808	3	open لا يسبب inf
0.0055	12.62732	3	mdt لا يسبب inf

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4-6) السابق أن رأس المال الثابت هو الوحيد الذي له علاقة سببية في الأجل الطويل مع النمو الاقتصادي، وهو ما يؤكد على أهمية هذا المؤشر في عملية النمو الاقتصادي، في حين أن النمو الاقتصادي يسبب في جميع المتغيرات ما عدا مؤشر حجم القروض الموجهة للخواص، مما يدل على أهمية النمو الاقتصادي في التأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية في الأجل الطويل.

كما نلاحظ أن جميع المتغيرات تسبب الإنفاق الحكومي ما عدا إجمالي تكوين رأس المال الثابت في الأجل الطويل، وهو ما يدل على وجود علاقات قوية بين مستويات التضخم والنمو الاقتصادي وحجم القروض الممنوحة للخواص في التأثير على هذا المؤشر. أيضاً جميع المتغيرات تؤثر في إجمالي تكوين رأس المال الثابت في المدى الطويل ما عدا الإنفاق الحكومي، مما يدل على أهمية هذه المؤشرات في تسيير الاستثمار المحلي.

جميع المتغيرات تسبب في الانفتاح الاقتصادي ومستويات التضخم، مما يعني أهمية المؤشرات التي تم استخدامها في الدراسة على التأثير في الانفتاح الاقتصادي والتضخم.

المبحث الثالث: تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري والنمو الاقتصادي

لقد تم اختيار طريقة بازاران Pesaran للكشف عن وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة التي تعد الأفضل في هذه الحالة؛ إذ تتميز طريقة اختبار الحدود للكشف عن التكامل المشترك أنها تستعمل السلاسل الزمنية بغض النظر عن درجة تكاملها سواء من الدرجة الأولى $I(1)$ أو من الدرجة الصفر $I(0)$ ، إلا أنه يجب التأكد من أنه لا يوجد أي متغير متكامل من الدرجة الثانية $I(2)$.

كما أن طريقة بازاران Pesaran تتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك مثل طريقة أنجل - غرانجر (Engle - Granger, 1987) ذات المرحلتين

واختبار التكامل المشترك بدلالة دربن واتسن (CRDW test) أو اختبار التكامل المشترك لجوهانسن Johansen Cointegration Test في إطار نموذج VAR .

إن نموذج ARDL يأخذ عدد كافي من فترات التخلف الزمني للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام، كما أن نموذج الـ ARDL يعطي أفضل النتائج للمعلومات في الأمد الطويل وأن اختبارات التشخيص يمكن الاعتماد عليها بشكل كبير؛ لذا يعتبر نموذج الـ ARDL أكثر النماذج ملائمة مع حجم العينة المستخدمة في هذا البحث والبالغة 31 مشاهدة ممتدة من عام 1985 إلى عام 2015.

نموذج ARDL يمكننا من فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث نستطيع من خلال هذه المنهجية تحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. وأيضاً في هذه المنهجية نستطيع تقدير المعلومات المتغيرات المستقلة في المدين القصير والطويل. وتعد معلوماته المقدرة في المدى القصير والطويل أكثر اتساقاً من تلك التي في الطرق الأخرى مثل: انجل-غرانجر (1987)، وطريقة جوهانسن (1988) وجوهانسن-جسلس (1990).

وكما لاحظنا سابقاً فإن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة صفر $I(0)$ ومن الدرجة الأولى $I(1)$ وبالتالي فإنه سوف يتم استخدام نموذج منهج الحدود لاختبار التكامل المشترك.

المطلب الأول: اختبارات التكامل المشترك واستقرار النموذج

يقوم اختبار نموذج ARDL كمرحلة أولى للكشف عن وجود تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، في حالة تحقق هذه العلاقة نمر للمرحلة الثانية من خلال تقدير معلومات النموذج في الأجل الطويل، ثم بعدها نقدر نموذج تصحيح الخطأ في الأجل القصير.

إن نموذج الـ ARDL يأخذ عدد كافي من فترات الإبطاء الزمني للحصول على أفضل تقدير كما هو موضح في النتائج أدناه، فبعد تحديد درجة تكامل متغيرات الدراسة، والتأكد من أنها غير متكاملة من الدرجة (2)، نقوم بتحديد عدد فترات الإبطاء الأمثل بناء على أقل قيمة لمعيار Schwarz و Akaike وهذا في إطار النموذج العام للـ ARDL ، والنموذج الأمثل الذي يعطي أقل قيمة هو معيار Schwarz وهو: $ARDL(1,1,2,0,1,0)$ حيث أنه تم تحديد أقصى عدد فترات الإبطاء بفترة واحدة للمتغير التابع (GROWTH) ، في حين أن المتغيرات المفسرة الأخرى حددت بفترتين، كما يتضمن النموذج ثابت من غير اتجاه زمني، وذلك بعد إدخال المتغير الصوري (INT) الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف الفعليين في الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث أن النظام الأول هو نظام النطاق الزاحف مع وجود سوق صرف موازية لسعر الصرف " 1987-1985 ، 2015-1995 " ، ويأخذ هذا النظام القيمة واحد، أما النظام الثاني فهو نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازية " 1994-1988 " ، الذي يأخذ القيمة صفر.

وفيما يلي الجدول رقم (4-7) الذي يوضح نتائج اختبار نموذج ARDL .

الجدول رقم (7-4): نتائج تقدير نموذج ARDL

Dependent Variable: GROWTH
 Method: ARDL
 Date: 01/29/18 Time: 19:14
 Sample (adjusted): 1987 2015
 Included observations: 29 after adjustments
 Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
 Model selection method: Schwarz criterion (SIC)
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): GOVER CAPITAL OPEN MDT INF
 Fixed regressors: INT C
 Number of models evaluated: 243
 Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 1, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GROWTH(-1)	-0.076149	0.199351	-0.381985	0.7072
GOVER	0.406225	0.450256	0.902209	0.3796
GOVER(-1)	0.581821	0.250047	2.326844	0.0326
CAPITAL	-0.133210	0.148700	-0.895828	0.3829
CAPITAL(-1)	-0.081950	0.170782	-0.479850	0.6374
CAPITAL(-2)	-0.400532	0.182321	-2.196855	0.0422
OPEN	0.165083	0.070984	2.325636	0.0327
MDT	-0.099586	0.059605	-1.670770	0.1131
MDT(-1)	0.103059	0.053930	1.910970	0.0730
INF	-0.041835	0.065757	-0.636199	0.5331
INT	3.321403	1.362224	2.438220	0.0260
C	-10.22797	5.463078	-1.872199	0.0785
R-squared	0.749758	Mean dependent var		0.793103
Adjusted R-squared	0.587837	S.D. dependent var		2.562077
S.E. of regression	1.644851	Akaike info criterion		4.126680
Sum squared resid	45.99407	Schwarz criterion		4.692458
Log likelihood	-47.83686	Hannan-Quinn criter.		4.303874
F-statistic	4.630393	Durbin-Watson stat		1.948915
Prob(F-statistic)	0.002471			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

من الجدول رقم (7-4) نلاحظ أن القدرة التفسيرية لهذا النموذج بلغت 74.97 % ، ليتم بعد ذلك الانتقال إلى تقدير النموذج، والكشف عن علاقات التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

أولاً - اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج ARDL :

بهدف إجراء اختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة يقدم بازران وآخرون Pesaran and al (2001) نهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM) وتعرف هذه الطريقة بطريقة اختبار منهج الحدود (Bounds Testing Approach)، ويأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$\begin{aligned} \Delta GROWTH_t = & C + \beta_1 GROWTH_{t-1} + \beta_2 GOVER_{t-1} + \beta_3 CAPITAL_{t-1} + \beta_4 OPEN_{t-1} + \beta_5 MDT_{t-1} + \\ & \beta_6 INF_{t-1} + \sum_{i=0}^p \alpha_1 \Delta GROWTH_{t-i} + \sum_{i=0}^{q1} \alpha_2 \Delta GOVER_{t-i} + \sum_{i=0}^{q2} \alpha_3 \Delta CAPITAL_{t-i} + \sum_{i=0}^{q3} \alpha_4 \Delta OPEN_{t-i} \\ & + \sum_{i=0}^{q4} \alpha_5 \Delta MDT_{t-i} + \sum_{i=0}^{q5} \alpha_6 \Delta INF_{t-i} + \varphi INT + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث أن:

C : الحد الثابت؛

Δ : يشير إلى الفروق الأولى؛

$p, q1, q2, q3, q4, q5$: تمثل الحد الأعلى لفترات الإبطاء للمتغيرات ($GROWTH, GOVER, CAPITAL, OPEN, MDT, INF$) على التوالي؛

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: معاملات العلاقة طويلة الأجل؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5, \alpha_6$: معاملات العلاقة قصيرة الأجل.

إن المرحلة الأولى للكشف عن وجود تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة وهي حساب الإحصائية F في إطار الـ (Wald test) وذلك لاختبار الفرضية H_0 والتي تنص على "عدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج" أي غياب علاقة توازنية طويلة الأجل، حيث:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$$

ولدينا العكس أي الفرض البديل H_1 الذي ينص على "وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج":

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5 \neq \beta_6 \neq 0$$

كمرحلة أخيرة نقوم بمقارنة قيمة الإحصائية F المحسوبة مع القيم الجدولية الحرجة التي قدمها بازاران وآخرون (Pesaran and al (2001) قيم حرجة للحدود العليا والحدود الدنيا عند حدود معنوية مبنية لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة)، فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من الحد الأعلى، فإننا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل ونقبل الفرض البديل بوجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت القيمة المحسوبة أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة، فإننا نقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل، وأخيراً، إذا كانت قيمة الإحصائية F بين القيم الحرجة للجزء السفلي والعلوي، في هذه الحالة لا يكون رأي محدد بالضبط، ويتم تطبيق منهجية اختبار تكامل مشترك أخرى.

فإذا وجدت علاقة تكامل مشترك بين هذه السلسلة، يتم تطبيق منهجية تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) للعلاقات طويلة الأجل وقصيرة الأجل. ويستخدم في نموذج UECM فترات إبطاء يتم تحديد أطوالها المناسبة لكي لا يعاني النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي من خلال تطبيق معايير القيم الحرجة مثل معيار Akaike و Schwarz، وتم تحديد أقصى عدد فترات الإبطاء بفترة واحدة للمتغير التابع، في حين

أن المتغيرات المفسرة الأخرى حددت بفترتين وذلك وفقاً لمعيار SIC ؛ ويبين الجدول (4-8) نتائج اختبار الحدود (انظر الملحق رقم 6)، وتبين بأن المتغيرات متكاملة تكاملاً مشتركاً.

الجدول رقم (4-8): طريقة منهج الحدود لاختبار التكامل المشترك

النتيجة	F-Stat	فترات التباطؤ
وجود علاقة تكامل مشترك	5.618641	ARDL(1, 1, 2, 0, 1, 0)
الحد الأعلى I(1)	الحد الأدنى I(0)	القيم الحرجة
3.35	2.26	عند مستوى معنوية 10 %
3.79	2.62	عند مستوى معنوية 5 %
4.18	2.96	عند مستوى معنوية 2.5 %
4.68	3.41	عند مستوى معنوية 1 %

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

تشير نتائج اختبار الحدود إلى أن إحصائية فيشر المحسوبة $F\text{-statistic} = 5.618641$ أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى عند مستوى معنوية 10 % ، 5 % ، 2.5 % و 1 % ، وهو ما يجعلنا نرفض فرض عدم القضي بـ: " عدم وجود تكامل مشترك " ونقبل الفرض البديل الذي ينص أن: " هناك علاقة توازنية طويلة المدى " بين متغيرات الدراسة.

ثانياً- الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير:

وقبل إجراء تقدير العلاقة في الأجل الطويل والقصير، يجب إجراء اختبار الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير (Serial Correlation LM Test)، وفي حال وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لا يمكن القبول بالنموذج المدروس والمقترح لدراسة العلاقة بين متغيرات البحث ⁽¹⁾.

وفي هذا الصدد، من المهم أن تكون أخطاء النموذج مستقلة بشكل تسلسلي، إذا لم يحدث ذلك فإن تقديرات المعلمة لا تكون متسقة (بسبب القيم المتخلفة للمتغير التابع التي تظهر كأنحدار في النموذج)؛ ولهذا، يتم استخدام اختبارين، وهما:

- الأول، (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test) ويتعلق باختبار وجود الارتباط الذاتي؛

- الثاني، (Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey) ويتعلق باختبار عدم ثبات التباين.

والجدول رقم (4-9) يوضح نتائج اختبار وجود الارتباط الذاتي بين البواقي (LM) (انظر الملحق رقم 7).

⁽¹⁾ ريم محمود: محددات سرعة دوران النقود في سورية دراسة قياسية للفترة (1990-2010)، مجلة جامعة البعث، المجلد: 39، العدد 35، 2017، ص

الجدول رقم (4-9): اختبار وجود الارتباط الذاتي بين البواقي (LM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.197193	Prob. F(2,15)	0.8231
Obs*R-squared	0.742944	Prob. Chi-Square(2)	0.6897

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

تشير نتائج اختبار (LM Test) في الجدول رقم (4-9) أن قيمة P-Value للإحصائية Fisher تساوي 0.8231 وهي أكبر من 0.05 ، أي أنه يمكن قبول فرضية العدم (لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي)، وبالتالي رفض الفرضية البديلة (وجود ارتباط ذاتي)، وبناء عليه فإن النموذج المختار لدراسة العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين المتغيرات يعتبر مقبول من هذه الناحية.

أما فيما يخص الاختبار الثاني والذي يتعلق باختبار عدم ثبات التباين، فكانت نتائج النموذج موضحة في الجدول رقم (4-10) التالي (انظر الملحق رقم 8):

الجدول رقم (4-10): اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey:			
F-statistic	0.695895	Prob. F(11,17)	0.7262
Obs*R-squared	9.003931	Prob. Chi-Square(11)	0.6215
Scaled explained SS	1.808159	Prob. Chi-Square(11)	0.9991

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

تظهر نتائج الجدول رقم (4-10) أن P-Value للإحصائية Fisher تساوي 0.7262 وهي أكبر من 0.05 ، مما يعني قبول فرضية العدم التي تنص على: عدم ثبات التباين، ونرفض الفرضية البديلة.

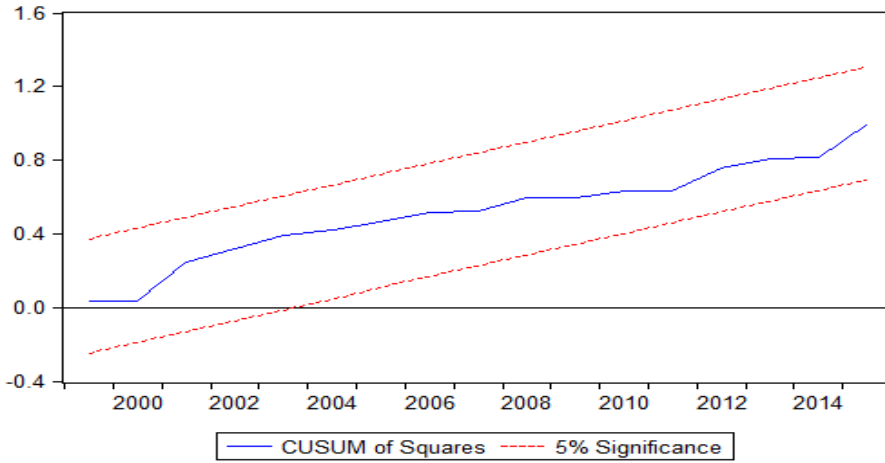
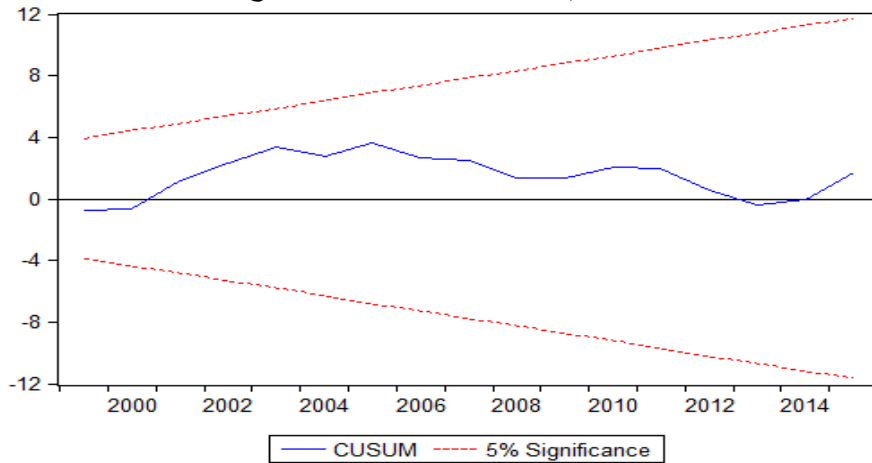
ثالثاً- اختبار استقرار النموذج (Stability Test) :

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لابد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك، مثل: المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares) التي اقترحها كل من بروون وإفانز وديبلين Brown, Evans and Dublin (1975)، ويعد هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضح أمرين مهمين، وهما: تبيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام الملاحظات طويلة الأجل مع الملاحظات قصيرة الأجل، وأظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات دائماً نجدها مصاحبة لمنهجية ARDL؛ ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرية لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5 %⁽¹⁾.

بعد إجراء الاختبارين على النموذج تحصلنا على الشكل رقم (4-3) التالي:

(1) دحماني محمد ادريوش وعبد القادر ناصور: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مقالة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014 ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1 ، 11-12 مارس 2013 ، ص 23.

الشكل رقم (4-3): اختبار استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9 .

من خلال الرسم البياني نلاحظ أن اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة CUSUM بالنسبة لهذا النموذج، فهو يعبر وسط خطي داخل حدود المنطقة الحرجة مشيراً إلى نوع من الاستقرار في النموذج عند حدود معنوية 5%؛ نفس الشيء بالنسبة لاختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM of Squares ؛ ويتضح من هذين الاختبارين أن هناك استقراراً وانسجاماً في النموذج بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الفترة القصيرة المدى.

بناء على النتائج السابقة، من استقرار السلاسل الزمنية عند الدرجة صفر والدرجة الأولى، ووجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وعدم وجود الارتباط الذاتي في بواقي النموذج وعدم ثبات التباين، واستقرار النموذج في الأجل الطويل والقصير، فإنه يمكننا الاستمرار في تقدير النموذج.

المطلب الثاني: نتائج العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين معدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والمتغيرات المفسرة له، قمنا بقياس العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل في إطار نموذج ARDL ، وتتضمن هذه المرحلة الحصول على مقدرات المعلمات في الأجل الطويل والقصير، كما هو موضح في الجدول رقم (4-11) التالي.

الجدول رقم (4-11): تقدير نموذج تصحيح الخطأ وشكل العلاقة طويلة الأجل لنموذج ARDL

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: GROWTH
Selected Model: ARDL(1, 1, 2, 0, 1, 0)
Date: 01/29/18 Time: 19:36
Sample: 1985 2015
Included observations: 29

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GOVER)	0.406225	0.450256	0.902209	0.3796
D(CAPITAL)	-0.133210	0.148700	-0.895828	0.3829
D(CAPITAL(-1))	0.400532	0.182321	2.196855	0.0422
D(OPEN)	0.165083	0.070984	2.325636	0.0327
D(MDT)	-0.099586	0.059605	-1.670770	0.1131
D(INF)	-0.041835	0.065757	-0.636199	0.5331
D(INT)	3.321403	1.362224	2.438220	0.0260
CointEq(-1)	-1.076149	0.199351	-5.398271	0.0000
Cointeq = GROWTH - (0.9181*GOVER -0.5721*CAPITAL + 0.1534*OPEN + 0.0032*MDT -0.0389*INF + 3.0864*INT -9.5042)				
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GOVER	0.918131	0.396666	2.314623	0.0334
CAPITAL	-0.572125	0.238550	-2.398345	0.0282
OPEN	0.153402	0.068256	2.247461	0.0382
MDT	0.003227	0.028643	0.112676	0.9116
INF	-0.038874	0.058731	-0.661909	0.5169
INT	3.086378	1.341413	2.300841	0.0343
C	-9.504229	5.505945	-1.726176	0.1024

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج 9 EViews .

يتكون الجدول (4-11) من جزأين، حيث يوضح الجزء العلوي تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل، بينما يوضح الجزء السفلي تقدير العلاقة طويلة الأجل، ويتم التحليل الإحصائي والاقتصادي لهذا النموذج على النحو التالي:

أولاً- تقدير العلاقة بين نظامي سعر الصرف الفعليين والنمو الاقتصادي:

يمكن عرض نتائج التحليل المستخرجة من الجدول رقم (4-11) كما يلي:

1- وجود علاقة معنوية في الأجل الطويل والقصير بين نظامي سعر الصرف الفعليين في الجزائر ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

2- وجود علاقة معنوية موجبة بين نظام النطاق الزاحف مع وجود سوق موازي في الفترتين (1985-1987 ، 1995-2015) ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل، بينما نظام التعويم المدار مع وجود سوق موازي مضر بالنمو الاقتصادي، حيث إن النموذج يفترض أنه في الأجل الطويل وبفرض ثبات جميع المتغيرات المفسرة الأخرى، فإن تطبيق نظام النطاق الزاحف (أي عندما تكون قيمة المتغير الصوري = 1)

فإن التغير المتوقع في معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي سوف يرتفع بمقدار 3.086378 % عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي، بينما هناك علاقة معنوية طردية بين نظام النطاق الزاحف والنمو في الأجل القصير، إذ أن النمو سوف يتحسن في ظل اتباع نظام النطاق الزاحف بنسبة 3.32 % في السنة المالية، مقارنة باتباع نظام التعويم المدار، وهو ما يتوافق مع نتائج الأجل الطويل، مما يعني على الجزائر الحفاظ على النظام المتبع حالياً، وقد ترجع هذه النتائج كما ذكر بايلي وآخرون (2002) Bailliu et al إلى أنه يجب أن يكون هناك أسواق مالية إلى حد ما متطورة للاستفادة من ترتيب سعر الصرف المرن، وهذا ما تفتقده الجزائر في هذه الحالة.

بناء على النتائج والتحليل السابق فإنه نقبل الفرضية الخامسة القائلة بأن هناك علاقة معنوية بين أنظمة سعر الصرف الفعلية في الجزائر والنمو الاقتصادي، وأيضاً نقبل الفرضية السادسة بأن أنظمة النطاقات الزاحفة (الأنظمة الوسيطة) أفضل للنمو الاقتصادي من أنظمة التعويم المدار (الأنظمة المرنة)، وهذه النتيجة تتفق مع الأدبيات الاقتصادية التي تفترض أن الأنظمة الوسيطة تكون إيجابية مع النمو الاقتصادي مثل دراسة ويليامسون (2000) Williamson ، وتختلف نتائج هذه الدراسة مع نظرية الثالوث المستحيل التي تتوقع اختفاء الأنظمة الوسيطة، وهي ما تتوافق مع الرأي القائل أن الأنظمة الوسيطة ما تزال خياراً فعالاً للدول النامية، فالأنظمة الوسيطة تعطي المرونة بين استخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية واختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائماً، كما أن نتائج هذه الدراسة تتعارض مع الدراسات التي تؤكد أفضلية الأنظمة المرنة، مثل دراسة: لارتي (2017) Lartey و (2003) LYS وجبوري (2013).

النتائج السابقة تدل على أن الجزائر ظاهرياً محقة في اتباع نظام النطاق الزاحف خفية، ويجب أن تقوم بالتصريح المعلن لذلك، فالأنظمة الوسيطة توجه السياسات إلى الحد من الاختلالات، وهو ما لا يمكن أن يدعيه أي من الحلين المتطرفين؛ كما أنه يؤكد على التحليل الذي ذكرناه في الفصل الثالث، على أن الدينار الجزائري يعاني من ظاهرة الخوف من التثبيت، إذ أن السلطات النقدية لا تريد أن تصرح بذلك خشية هجمات المضاربة على العملة، في حين أنه أيضاً يعاني من ظاهرة الخوف من التعويم، فالسلطات النقدية رغم تصريحها أن النظام المتبع هو التعويم المدار، إلا أنها تخاف من تحديد الدينار فعلياً في السوق بناء على العرض والطلب، لأن ذلك سوف يؤدي إلى انخفاض قيمته، أيضاً وجود سوق موازية بشكل كبير يتحدد فيها سعر الدينار بناء على الطلب والعرض، والفرق الشاسع بين هذه الأسعار والأسعار الرسمية تؤكد أن السلطات النقدية تخشى من تعويم الدينار الجزائري.

إلا أن هذا النظام يطرح العديد من التساؤلات الملحة، منها: ما هي أسباب انهيار الدينار الجزائري؟ ولماذا فقد المصدقية والثقة التي كان يتمتع بها عند إصداره؟ وما هي أسباب ارتفاع التضخم وتلاشي احتياطات الصرف؟ وهل هذا النمو تحقق بسبب اتباع هذا النظام؟ كل هذه الأسئلة تؤدي بنا إلى القول أن هناك عوامل أخرى ساهمت في تحقيق النمو خلال فترة تبني نظام النطاق الزاحف الفعلي (1995-2015)، التي يمكن إرجاعها إلى كون الجزائر دولة ريعية تعتمد على قطاع المحروقات بنسبة 98 % الذي تحسنت أسعاره خصوصاً في السنوات الأخيرة، وهذا ما يجعلنا

نؤكد على اختيار نظام بديل يتوافق وطبيعة الاقتصاد الجزائري، والذي في رأينا هو: نظام مجلس العملة، الذي يعد الأفضل والملائم من بين هذه الأنظمة المختلفة، ولقد أثبتنا إمكانية نجاحه في الاقتصاد الجزائري، الأمر الذي سوف يؤدي في حالة تطبيقه إلى إرجاع المصدقية والثقة في الدينار، هذه المصدقية والثقة التي سوف يكتسبها الدينار سوف تساهم في الانفتاح التجاري وجذب الاستثمار الأجنبي، كما أنها سوف تخلق نوع من الثقة في القطاع العمومي بشكل عام وفي الأسواق المالية بشكل خاص بفضل الاستقرار في الأسعار ومعدلات التضخم، الأمر الذي سوف يؤدي إلى تنويع الصادرات والقضاء على التبعية لقطاع المحروقات.

ثانياً- تقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير بين المتغيرات التفسيرية الأخرى والنمو الاقتصادي:

من الجدول رقم (4-11) يتضح ما يلي:

1- وجود علاقة معنوية إيجابية في الأجل الطويل بين الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، إذ أن الزيادة في هذا المؤشر بنسبة 1 % سوف تؤدي إلى زيادة معدل النمو بنسبة 0.9181 % ، بينما في الأجل القصير لا توجد علاقة معنوية، وهذا ما يدل على أن الإنفاق الاستهلاكي الحكومي لا يساهم في تحسن نصيب الفرد من الناتج المحلي.

2- وجود علاقة معنوية سلبية في الأجل الطويل بين إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، حيث تؤدي زيادة هذا المؤشر بنسبة 1 % إلى انخفاض معدل النمو بنسبة 0.5721 % ، وهو ما يتعارض مع الدراسات الاقتصادية النظرية (مثل دراسة LYS, 2003)، وقد تعود هذه النتائج إلى عدم جدوى تكوين رأس المال الثابت في الجزائر، فكما لاحظنا سابقاً من تعريف البنك الدولي لهذا المؤشر، فهو يمثل شراء الآلات والمعدات وتحسينات في الأراضي وبناء الأسوار والفنادق، وكان من المفروض وفقاً للنظريات الاقتصادية أن تكون مثل هذه الأمور حافزاً للنمو الاقتصادي، لكن في الجزائر حدث العكس، مما يعني أنه لا يتم استغلال مثل هذه المشاريع لكي تساهم في دفع النمو الاقتصادي.

في حين أنه لا توجد علاقة معنوية بين إجمالي تكوين رأس المال الثابت والنمو في الأجل القصير في السنة الموالية، ولكن هذه العلاقة تتحول إلى علاقة إيجابية معنوية في السنة التالية، إذ أن زيادة هذا المؤشر بنسبة 1 % تؤدي إلى زيادة النمو بنسبة 0.40 % ، وكما لاحظنا سابقاً هناك علاقة عكسية معنوية في الأجل الطويل، مما يعني وجوب إعادة النظر في نوعية وكيفية توزيع تكوين رأس المال الثابت بين قطاعات الإنتاج المختلفة، وزيادة نصيب قطاعات الإنتاج المؤثرة في النمو الاقتصادي في الأجل الطويل من هذا الإنفاق.

3- وجود علاقة معنوية إيجابية بين الانفتاح الاقتصادي والنمو في الأجل الطويل والقصير، وهو ما يتوافق مع النظريات الاقتصادية (مثل دراسة بايلي وآخرون (2002) Bailliu et al)، حيث تؤدي زيادة هذا المؤشر بنسبة 1 % إلى زيادة معدل النمو بنسبة 0.1534 % في الأجل الطويل، في حين الأجل القصير فإن زيادة معدل النمو تكون بنسبة 0.1650 % في السنة الموالية، وقد يعود ذلك إلى التحسن الذي شهدته أسعار البترول في السنوات الماضية، التي أدت إلى زيادة الصادرات والواردات، الذي بدوره أدى إلى زيادة الانفتاح الاقتصادي.

4- مؤشر تطور القطاع المالي غير معنوي مع النمو في الأجل الطويل، وهو ما يتوافق مع الدراسات النظرية، مما يؤكد على أهمية ضرورة تحسين هذا المؤشر لكي يساهم أكثر في عملية النمو، وذلك عن طريق زيادة حجم القروض طويلة الأجل الموجهة للقطاع الخاص.

مثل العلاقة في الأجل الطويل، لا توجد هناك علاقة معنوية بين تطور القطاع المالي والنمو في الأجل القصير، مما يعني التأكيد على الملاحظة السابقة، وهي استهداف زيادة حجم القروض طويلة الأجل الموجهة للقطاع الخاص.

5- معدل التضخم غير معنوي مع النمو في الأجل الطويل والقصير، وهو ما يتوافق مع النظريات الاقتصادية، مما يعني على الجزائر الحرص للحفاظ على هذه المستويات المتدنية للتضخم.

6- فيما يخص حد تصحيح الخطأ $CoinEp(-1)$ فقد ظهرت بإشارة سالبة وعند مستوى معنوية 1 % مما يؤكد على وجود علاقة توازنية طويلة المدى (وجود تكامل مشترك) بين متغيرات الدراسة؛ حيث تظهر قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة وتبلغ 1.076 ، والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ، مما يدل أن الأخطاء في توازن معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي يتم تصحيحها في فترة زمنية أقل من سنة.

خلاصة الفصل الرابع:

باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL جرى تحديد العلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين أنظمة سعر صرف الفعالية للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي، اعتماداً على التصنيف الواقعي لـ (RR (2017)، خلال الفترة (1985-2015)، وقد كانت أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها الجزائر واقعيًا بحسب هذا التصنيف تتمثل في: نظام النطاق الزاحف (1985-1987، 1995-2015)، ونظام التعويم المدار (1988-1994).

بعد تحديد متغيرات الدراسة، التي تمثلت في: معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع يمثل حالة النمو في الجزائر، وستة متغيرات تفسيرية تتمثل في: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ درجة الانفتاح التجاري؛ مؤشر تطور القطاع المالي؛ التضخم؛ والمتغير الصوري لأنظمة سعر الصرف الذي يأخذ القيمة 1 في حالة الأخذ بنظام النطاق الزاحف، والقيمة 0 في حالة الأخذ بنظام التعويم المدار، تم بناء النموذج.

بعد بناء النموذج تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات للتأكد من أنه لا توجد سلسلة متكاملة من الدرجة الثانية، التي تعتبر من أهم شروط استخدام نموذج ARDL، وقد تم ذلك عن طريق اختبار ديكي - فولر المطور واختبار فيليبس - بيرون، وقد تبين أن جميع المتغيرات مستقرة عند الدرجة الأولى ما عدا معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي فقد تبين استقراره من الدرجة الصفر، مما يمكننا من الاستمرار في تقدير النموذج.

قبل تقدير النموذج ودراسة العلاقة الطويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة، تم اختبار استقرارية النموذج، عن طريق اختبار التكامل المشترك لبازاران Pesaran للكشف عن وجود تكامل متزامن بين متغيرات الدراسة أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج، ثم الكشف عن وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير، ثم اختبار استقرار النموذج عن طريق اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM) وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares)، وقد اتضح من خلال إجراء جميع الاختبارات السابقة على استقرار وصحة تقدير النموذج في الأجل الطويل والقصير.

في الأخير تم تقدير النموذج، وقد تبين وجود علاقة معنوية إيجابية طويلة وقصيرة الأجل بين نظام النطاق الزاحف والنمو الاقتصادي، وقد اتضح أفضلية تبني النظم الوسيطة في الاقتصاد الجزائري على تبني النظم المرنة، وهذه النتيجة تتفق مع الأدبيات الاقتصادية التي تفترض أن الأنظمة الوسيطة تكون إيجابية مع النمو الاقتصادي مثل دراسة: ويليامسون (Williamson 2000)، وتختلف نتائج هذه الدراسة مع نظرية الثالوث المستحيل التي تتوقع اختفاء الأنظمة الوسيطة، وهي ما تتوافق مع الرأي القائل أن الأنظمة الوسيطة ما تزال خياراً فعالاً للدول النامية، فالأنظمة الوسيطة تعطي المرونة بين استخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية واختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائماً، كما أن نتائج هذه الدراسة تتعارض مع الدراسات التي تؤكد أفضلية الأنظمة المرنة في تحقيق النمو الاقتصادي.

وبناء على هذه النتائج فإنه يمكن القول في الأخير بأن نظام الصرف قد يكون أحد أوجه السياسات المستخدمة للاقتصاد الكلي كما هو مثبت من خلال هذه الدراسة ودراسات أخرى مشابهة لتحقيق النمو الاقتصادي، فقد أثبتت هذه الدراسة وجود علاقات معنوية ايجابية وغير معنوية في الأجلين الطويل والقصير بين العديد من المتغيرات المستقلة والنمو الاقتصادي، مثل: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي، والانفتاح الاقتصادي ومؤشر التطور المالي، مما يعني على الجزائر أن تركز على زيادة وتحسين هذه المؤشرات، في حين توجد علاقات معنوية سلبية وغير معنوية في الأجلين الطويل والقصير بين متغيرات أخرى والنمو الاقتصادي، مثل إجمالي تكوين رأس المال الثابت والتضخم، مما يعني ضرورة إعادة النظر في كيفية إنفاق رأس المال الثابت (الاستثمار المحلي) وتحويله إلى المشاريع والاستثمارات طويلة الأجل والتي تؤدي إلى أرباح لصالح الخزينة، كما أنه يجب الحفاظ على المستويات الحالية للتضخم والحرص على تخفيضه في السنوات القادمة.

الخاتمة العامة

أحد القرارات المهمة التي تواجه البلدان تتمثل في الاختيار الأنسب لنظام سعر صرف عملتها (التثبيت أو التعويم أو النظم الوسيطة) حسب المعطيات الاقتصادية المتوفرة لكل دولة وحسب الظروف التي تمر بها، فمسألة اختيار سياسة سعر الصرف بالنسبة للبلدان المتقدمة النمو أو البلدان النامية هي مسألة لا يمكن الإجابة عليها دون النظر في جميع الآثار المترتبة على هذا الخيار في الاقتصاد الكلي؛ وعلاوة على ذلك، غالباً ما يكون نظام سعر الصرف في كثير من البلدان النامية نتيجة لأوضاع الاقتصاد الكلي الكامنة التي تملّي على نحو فعال قرار السياسة العامة.

الدراسات النظرية والتطبيقية حول تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي وجدت العديد من الاتجاهات المتناقضة في هذا الخصوص؛ ومما يزيد هذا الغموض هو تأثير أنظمة سعر الصرف على بعض محددات النمو، كاستثمار والتجارة الخارجية وتطور الأسواق المالية، ولقد حاولنا توضيح جميع الدراسات السابقة فيما يخص هذا الموضوع، وتم التأكيد على أنه لا يوجد هناك نظام واحد يحقق التوازن في الاقتصاد الكلي لدولة ما في أي وقت وفي أي زمان، بل على كل دولة أن تنظر إلى طبيعة اقتصادها والبيئة المحيطة بها والمتغيرات الداخلية والخارجية ثم اتخاذ القرار لأي الأنظمة يجب أن تقوم باتباعه، ويحقق لها النمو الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل.

عملية الانتقال من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم دائماً ما تكون عملية معقدة. سواء أكان هذا التحول منظماً أم غير منظم. ولكي يكون التحول منظماً يجب أن تتوفر في الدولة عدة شروط، منها: كفاية احتياطات الصرف، وكذا وضع قواعد لتدخل البنك المركزي في سوق الصرف، وأن يكون هذا الأخير يتسم بالعمق وعلى درجة كافية من السيولة والكفاءة لاكتشاف وتحديد سعر الصرف، ووضع معدل مستهدف للتضخم، واختيار التوقيت المناسب لتحرير حساب رأس المال.

الجزائر، ومنذ الأزمة النفطية وتدهور الدولار الأمريكي عام 1986 بدأت الانتقال من نظام التثبيت إلى نظام تعويم سعر صرف الدينار تحت إشراف صندوق النقد الدولي، وذلك بالانتقال من نظام الربط إلى سلة عملات، إلى نظام جلسات التثبيت إلى التعويم المدار لصرف الدينار، إلا أن هذا التحول لم يكن منظماً وذلك لعدم استيفاء الجزائر إلى الشروط السابقة الذكر عند بداية الانتقال، وذلك لعدم كفاية الاحتياطات عندما بدأت في عملية التحول، وكذا التدخل المكثف في سوق الصرف للدفاع عن قيمة الدينار، كما أنها كانت تمتلك سوقاً للصرف الأجنبي لا يتسم بالكفاءة. ولكنها نجحت في استهداف التضخم، إلا أن هذا المعدل لم يكن مستهدفاً عن طريق نظم سعر الصرف، وإنما كان بواسطة السيطرة على الكتلة النقدية، مما يطرح الكثير من التساؤلات حول طبيعة هذا الانتقال.

في الأخير تم تقدير النموذج بين: معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع يمثل النمو الاقتصادي في الجزائر، وخمسة متغيرات مستقلة وهي: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي، درجة الانفتاح التجاري، مؤشر تطور القطاع المالي، ومعدل التضخم، بالإضافة إلى المتغير الصوري الذي يمثل أنظمة سعر الصرف الفعلية للدينار الجزائري بحسب تصنيف RR ، وبعد إجراء تقدير النموذج عن طريق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة ARDL تبين وجود علاقة معنوية إيجابية طويلة وقصيرة الأجل بين نظام النطاق الزاحف والنمو الاقتصادي، وقد اتضح أفضلية تبني النظم الوسيطة في الاقتصاد الجزائري على تبني النظم المرنة، وهذه النتيجة تتفق مع الأدبيات الاقتصادية التي تفترض أن الأنظمة الوسيطة تكون إيجابية مع النمو الاقتصادي مثل دراسة: ويليامسون (2000) Williamson وتختلف نتائج هذه الدراسة مع نظرية الثالوث المستحيل التي تتوقع اختفاء الأنظمة الوسيطة، وهي ما تتوافق مع الرأي القائل أن الأنظمة الوسيطة ما تزال خياراً فعالاً للدول النامية، فالأنظمة الوسيطة تعطي المرونة بين استخدام السياسة النقدية لتحقيق الأهداف المحلية واختيار نظام سعر الصرف الذي تراه الدولة ملائماً، كما أن نتائج هذه الدراسة تتعارض مع الدراسات التي تؤكد أفضلية الأنظمة المرنة في تحقيق النمو الاقتصادي.

وبناء على هذه النتائج فإنه يمكن القول في الأخير بأن نظام الصرف قد يكون أحد أوجه السياسات المستخدمة للاقتصاد الكلي كما هو مثبت من خلال هذه الدراسة ودراسات أخرى مشابهة لتحقيق النمو الاقتصادي، فقد أثبتت هذه الدراسة وجود علاقات معنوية وغير معنوية إيجابية في الأجلين الطويل والقصير بين العديد من المتغيرات المستقلة والنمو الاقتصادي، مثل: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي، والانفتاح الاقتصادي ومؤشر التطور المالي، مما يعني على الجزائر أن تركز على زيادة وتحسين هذه المؤشرات، في حين توجد علاقات معنوية وغير معنوية سلبية في الأجلين الطويل والقصير بين متغيرات أخرى والنمو الاقتصادي، مثل إجمالي تكوين رأس المال الثابت والتضخم، مما يعني ضرورة إعادة النظر في كيفية إنفاق رأس المال الثابت (الاستثمار المحلي) وتحويله إلى المشاريع والاستثمارات طويلة الأجل والتي تؤدي إلى أرباح لصالح الخزينة وليس إلى صالح الخواص، كما أنه يجب الحفاظ على المستويات الحالية للتضخم والحرص على عدم ارتفاعه في السنوات القادمة.

نتائج اختبار الفرضيات:

قادتنا هذه الدراسة إلى استخلاص النتائج التالية بخصوص الفرضيات المطروحة في المقدمة:

H1 : تبين لنا صحة الفرضية الأولى جزئياً، إذ أن أنظمة سعر الصرف تختلف من دولة إلى أخرى، بحسب الأهداف والأولويات ومستوى تطور الاقتصاد المحلي والظروف المحيطة بها، وتتنوع هذه الأنظمة من الثابتة إلى الوسيطة والعائمة، ولا يمكن القول أن نظام الصرف العائم من أفضل الأنظمة لجميع الدول، فنظم الصرف المعمومة أنسب ما تكون في خدمة الدول المتطورة ذات الاقتصاديات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة على التجاوب مع معطيات العرض والطلب في التجارة الدولية وبالتالي الاستجابة لمتطلبات تعويم العملة والاستفادة من مزاياه وامتصاص الصدمات التي قد تنجم عن اتباع مثل هذا النظام في سعر الصرف. بينما لا يصلح نظام الصرف العائم بالنسبة للبلدان النامية، بل على العكس يمكن للبلدان النامية أن تستفيد من نظم الصرف الثابتة أو المدارة لاقتزارها للمراكز المالية الكبرى وضعف اقتصادياتها وعدم استجابة أجهزتها الإنتاجية لما تتطلبه التجارة الدولية من تقلبات في العرض والطلب وبالتالي تقلبات في سعر صرف العملة الناجم عن انتهاج نظام تعويم العملة، من هنا كان لجوء هذه الاقتصاديات إلى أسعار الصرف الثابتة أو المدارة في الحياة العملية، وذلك لتجنيبها المضاعفات الناجمة عن أسعار الصرف المعمومة؛ وكما ذكر موندل Mundell : لا يمكن أن يكون نظام واحد يساعد ويناسب جميع الدول في وقت واحد، وبالتالي على الدولة الاختيار بين هذه النظم ورؤية وتطبيق النظام الذي يخدمها ويحقق لها النمو الاقتصادي.

H2 : تبين لنا عدم صحة الفرضية الثانية، بل إن الجزائر في نظر النظريات الاقتصادية قد دخلت إلى مغامرة الانتقال دون الاستيفاء بأي شرط من شروط التحويل من نظام التثبيت إلى نظام التعويم المدار، بسبب مستويات الاحتياطي المتدنية وعدم وجود سوق مالية فعالة وعدم فتح حساب رأس المال وعدم وجود أداة اسمية ركيزة للسياسة النقدية، هذه النقطة تطرح الكثير من التساؤلات، منها: هل قامت الجزائر فعلياً بالانتقال من نظام سلة العملات إلى نظام التعويم المدار؟، وهل كان هناك نظام التثبيت للدينار الجزائري حتى تقوم بتحويله إلى نظام التعويم المدار؟.

H3 : نؤكد على صحة هذه الفرضية، إذ أن الجزائر تتبع نظام آخر فعلياً غير المعلن عنه لسعر صرف الدينار الجزائري، فمن خلال الإجابة عن التساؤلات السابقة التي تم التطرق إليها في التصنيفات الفعلية لنظم سعر الصرف، خصوصاً تصنيف رينهارت وروغوف Reinhart and Rogoff الذي يكشف أن الجزائر لم تكن تتبع نظام التثبيت، بل كانت تتبع نظام النطاق الزاحف للدولار الأمريكي قبل عملية التحويل، بل الغريب أن هذا التصنيف قد ذكر بأن الجزائر قد قامت بعملية التعويم المدار للدينار الجزائري (1988-1994) وهي الفترة التي تصرح فيها الجزائر بأنها تتبع نظام سلة العملات وتتجه نحو نظام التعويم المدار، ولما أصبحت الجزائر تتبع نظام التعويم المدار بحسب التصريحات جاء هذا التصنيف ليفند ذلك، ويذكر بأن الجزائر منذ بدايات 1995 وإلى يومنا هذا تتبع نظام النطاق الزاحف لعملتها، وهذا ما يجعلنا نؤكد أن الذين يعلمون كيفية تسيير نظام صرف الدينار الجزائري يعدون على أصابع اليد.

- H4 : تؤكد على صحة الفرضية الرابعة، إذ يعتبر نظام مجلس العملة أفضل بديل لسعر صرف الدينار الجزائري، ففي ظل غياب حل الدولة الكاملة الذي يتعين على الدولة إلغاء عملتها نهائياً التي تعتبر رمزاً سيادياً لها، وغياب حل الاتحاد النقدي مع دول أخرى في المنظور القريب، وخوفها من عملية التعويم لعملتها التي سوف تؤدي إلى اختيار قيمتها، وفقدان الدينار لمصداقيته، أيضاً اتصاف الاقتصاد الجزائري بحسب النظريات الاقتصادية بخصائص النظم الثابتة، وتحقيقها لجزء كبير من شروط اتباع نظام مجلس العملة، من مستوى احتياطات مرتفع، إلى الانفتاح الاقتصادي إلى عدم وجود مديونية خارجية كبيرة وتحقيق شبه التوازن في الميزانية العامة، كل هذا يؤدي بنا إلى القول أن أفضل النظم التي من شأنها أن تعيد للدينار مصداقيته هو نظام مجلس العملة، أما الشروط غير المحققة - مثل: وجود سوق مالية سليم وفعال، والمرونة الكافية في أسواق العمل - فإننا نؤكد على أن مجلس العملة سوف يضع ضغطاً واقعياً وإجبارياً على تبني سياسات من شأنها تحقيق الشروط غير المحققة.

- H5 : تبين لنا من خلال الدراسة القياسية صحة الفرضية الخامسة، إذ أنه توجد علاقة معنوية بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري والنمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير، مما يدل على أهمية الاختيار الجيد لنظام سعر الصرف من أجل الوصول إلى تحقيق النمو الاقتصادي.

- H6 : تبين لنا من خلال الدراسة القياسية صحة الفرضية السادسة، التي تنص على وجود علاقة معنوية طردية بين نظام النطاق الزاحف للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي، فعند تطبيق نظام النطاق الزاحف فإن التغير المتوقع في معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي سوف يرتفع بمقدار 3.086378 % عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي، بينما هناك علاقة معنوية طردية بين نظام النطاق الزاحف والنمو في الأجل القصير، إذ أن النمو سوف يتحسن في ظل اتباع نظام النطاق الزاحف بنسبة 3.32 % في السنة المالية، مقارنة باتباع نظام التعويم المدار، وهو ما يتوافق مع نتائج الأجل الطويل، مما يعني على الجزائر الحفاظ على النظام المتبع حالياً، وقد ترجع هذه النتائج كما ذكر بايلي وآخرون (2002) Bailliu et al إلى أنه يجب أن يكون هناك أسواق مالية إلى حد ما متطورة للاستفادة من ترتيب سعر الصرف المرن، وهذا ما تفتقده الجزائر في هذه الحالة.

نتائج الدراسة:

بالاعتماد على الفرضيات التي استندنا عليها، ومن خلال الإجابة على مختلف الأسئلة المطروحة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي يمكن إيرادها على الشكل التالي:

- نظم الصرف المعمومة أنسب ما تكون في خدمة الدول المتطورة ذات الاقتصاديات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة على التجاوب مع معطيات العرض والطلب في التجارة الدولية وبالتالي الاستجابة لمتطلبات تعويم العملة والاستفادة من مزاياه وامتصاص الصدمات التي قد تنجم عن اتباع مثل هذا النظام في سعر الصرف. بينما لا يصلح نظام الصرف العائم بالنسبة للبلدان النامية، بل على العكس يمكن للبلدان النامية أن تستفيد من نظم الصرف الثابتة أو المدارة لافتقارها للمراكز المالية الكبرى وضعف اقتصادياتها وعدم استجابة أجهزتها الإنتاجية لما تتطلبه التجارة الدولية من تقلبات في العرض والطلب وبالتالي تقلبات في سعر صرف العملة الناجم عن انتهاج نظام تعويم العملة، من هنا كان لجوء هذه الاقتصاديات إلى أسعار الصرف الثابتة أو المدارة في الحياة العملية، وذلك لتجنبها المضاعفات الناجمة عن أسعار الصرف المعمومة؛
- لا يمكن تحديد نظام سعر صرف مناسب يحقق النمو الاقتصادي لأي بلد في كل مكان وزمان، فربما الدولة الآن تتمتع بخصائص النظم المرنة، ولكن بعد مدة قد ينقلب الحال، وتصبح تتصف بخصائص النظم الثابتة، وهذا ما أثبتته الدراسات النظرية والتجريبية السابقة حول هذا الموضوع؛

- يعتبر نظام مجلس العملة من أفضل الأنظمة البديلة للاقتصاد الجزائري، خصوصاً في ظل توفر العديد من الشروط التي تستدعي تطبيق مثل هذا النظام، أما الشروط غير المتحققة فإن نظام مجلس العملة سوف يضع ضغطاً واقعياً على اتباع سياسات من أجل تحقيقها؛
- وجود علاقة معنوية طردية بين نظام النطاق الزاحف للدينار الجزائري والنمو الاقتصادي، فعند تطبيق نظام النطاق الزاحف فإن التغير المتوقع في معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي سوف يرتفع بمقدار 3.086378 % عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي، بينما هناك علاقة معنوية طردية بين نظام النطاق الزاحف والنمو في الأجل القصير، إذ أن النمو سوف يتحسن في ظل اتباع نظام النطاق الزاحف بنسبة 3.32 % في السنة الموالية، مقارنة باتباع نظام التعويم المدار، وهو ما يتوافق مع نتائج الأجل الطويل .

اقتراحات الدراسة:

من خلال النتائج التي توصلنا إليها من أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي، يمكن أن نقدم التوصيات والاقتراحات التالية:

- ü على الجزائر الإسراع في تطبيق نظام مجلس العملة قبل أن تصبح الشروط المحققة من أجل اتباعه غير متحققة، خصوصاً في ظل المؤشرات الاقتصادية الحالية، من تدهور كبير لمستويات الاحتياطيات، وربما التوجه إلى المديونية؛
- ü مواصلة العمل على تحقيق الشروط غير المتوفرة، من تطوير سوق الصرف الأجنبي، وذلك من أجل أن يصبح الدينار الجزائري يتحدد في السوق بحسب الطلب والعرض، وكذا العمل على إعطاء المرونة الكافية لسوق العمل، وذلك من خلال التأثير على جانب الطلب على العمل قبل العرض، وذلك من خلال تركيز جهد السلطات على توفير مناصب شغل عن طريق التسريع في عملية الخصخصة، وأيضاً عليها تقديم امتيازات جبائية للعاملين في قطاع الفلاحة للحد من ظاهرة العمالة غير المصرح بها، وأن تكتف من برامجها الداعمة لهذا القطاع على غرار البرنامج الوطني للتنمية الريفية، كما يجب على القطاع العمومي أن يتبنى سياسة أجور تكون مبنية على المدروسة لا على الشهادات حتى يقلص من الأثر السلبي للأجور على الطلب على العمل، وكذا حماية اليد العاملة المحلية بحماية المنتج الوطني من المنافسة الأجنبية وهذا بفرض سياسات حمائية للصناعات الناشئة والمحلية.
- ü إذا لم يكن هناك تحول إلى هذا النظام، فإن على الجزائر الإعلان صراحة عن اتباع نظام النطاق الزاحف حول الدولار الأمريكي أو اليورو.

آفاق الدراسة:

- بعد تطرقنا لهذا الموضوع، سوف نقدم بعض المواضيع التي نراها صالحة لتكون أرضية لبحوث قادمة، وهي:
- نظام سعر صرف الدينار الجزائري بين التصريحات والواقع والمأمول؛
 - أثر أنظمة سعر الصرف على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؛
 - أثر أنظمة سعر الصرف الدينار الجزائري على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية (معدلات التضخم، أسعار الفائدة، الحساب الجاري)؛
 - محددات وضوابط اختيار النظام الملائم لسعر صرف الدينار الجزائري.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

I. قائمة المراجع باللغة العربية:

أولاً- الكتب:

- 1- شيخي محمد: طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2012.
- 2- كريانين موردخاي: تعريب: محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية: الاقتصاد الدولي، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 3- هالوود سي بول وماكدولاند رونالد: النقود والتمويل الدولي، تعريب: محمود حسن حسني، دار المريخ للنشر، الرياض، 2007.
- 4- بن علي بلعزوز: محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.
- 5- هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الدولي، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، 2006.
- 6- حميدات محمود: مدخل للتحليل النقدي، ط3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
- 7- خليل سامي: الاقتصاد الدولي، الكتاب الثاني، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- 8- عبد القادر عطية عبد القادر محمد: الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
- 9- عوض الله زينب حسين: الاقتصاد الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
- 10- تومي صالح: مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة والنشر، الجزائر، 2003.
- 11- جاهين السيد محمد أحمد: سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- 12- البكري كامل: الاقتصاد الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- 13- عابد محمد سيد: التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع الفنية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 1999.
- 14- حنفي محمد ناظم: مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات، الهيئة المصرية العامة للكتاب، القاهرة، 1999.
- 15- صادق مدحت: النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر والتوزيع، القاهرة، 1997.
- 16- خالد الهادي: المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة، الجزائر، 1996.
- 17- حاتم سامي غيفي: التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، الكتاب الثاني، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ط2، 1994.
- 18- هيدسون جون وهرنر مارك: ترجمة: طه عبد الله منصور ومحمد عبد الصبور محمد علي: العلاقات الاقتصادية الدولية، دار المريخ للنشر، الرياض، 1987.

ثانياً- الأطروحات:

- 1- بنين بغداد: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية تحليلية لمجموعة من الدول النامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2015-2016.
- 2- قليل زينب: تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة من 1980-2013، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2015-2016.
- 3- بدرابي شهباز: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية - دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د في علوم الاقتصاد النقدي والمالي، تخصص: مالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، 2014-2015.
- 4- جبوري محمد: تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود، بنوك ومالية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، 2012-2013.
- 5- بريري محمد أمين: الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودوره في تحقيق النمو الاقتصادي في ظل العولمة الاقتصادية - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010-2011.
- 6- عاشور ماجدة بنت مطيع: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة من 1974-2006، دراسة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، الرياض، 2009.

7- بربور مشهور هذلول: العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985-2006)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الفلسفة في قسم المصارف والمصارف الإسلامية، تخصص: المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2008.

ثالثا- المقالات والمجلات والملتقيات العلمية:

- 1- محمود ريم: محددات سرعة دوران النقود في سورية دراسة قياسية للفترة (1990-2010)، مجلة جامعة البعث، المجلد: 39، العدد 35، 2017.
- 2- آيت يحيى سمير: تطبيق مجلس العملة كنظام صرف للجزائر، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2015.
- 3- بلق بشير عبد الله: محددات الاستثمار الخاص في الاقتصاد الليبي للفترة من 1962 إلى 2010، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، العدد السادس، كلية الاقتصاد والتجارة زليتن، الجامعة الأسمرية الإسلامية، ديسمبر 2015.
- 4- مناقر نور الدين وقارة إبراهيم: أثر أنظمة سعر الصرف على أداء النمو الاقتصادي وتنمية الصادرات: دراسة قياسية لحالة الجزائر، مجلة مخبر البحث الاقتصاد غير الرسمي، المؤسساتية والتنمية، العدد 02، جامعة أبو بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر، سبتمبر 2015.
- 5- ناصر سليمان وحديدي آدم: تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، جوان 2015.
- 6- ادريوش دحماني محمد وناصور عبد القادر: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مقالة مقدمة إلى المؤتمر الدولي حول: تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001-2014، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 11-12 مارس 2013.
- 7- رايس فضيل: تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، القاهرة، شتاء-ربيع 2013.
- 8- علاوي كامل كاظم وراهي محمد غالي: تحليل وقياس العلاقة بين التوسع المالي والمتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة 1974-2010، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة التاسعة، العدد التاسع والعشرون، جامعة الكوفة، الكوفة، 2013.
- 9- كبدي سيدي أحمد وقاسم محمد فؤاد: تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي لمجموعة من دول الـ " MENA " باستعمال معطيات Panel وتقنية شعاع الانحدار الذاتي " VAR "، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 03، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2013.
- 10- عبد الرزاق مولاي لخضر: تقييم أداء سياسات الشغل في الجزائر 2000-2011، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2012.
- 11- ميزات محمد صايب: بانوراما سوق العمل في الجزائر: اتجاهات حديثة وتحديات جديدة، مجلة إنسانيات، العدد 55-56، 2012.
- 12- آيت يحيى سمير: التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع، مجلة الباحث، العدد 9، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2011.
- 13- بونوة شعيب وخياط رحيمة: سياسة سعر الصرف بالجزائر - نمذجة قياسية للدينار الجزائري -، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، ماي 2011.
- 14- عريش شفيق، نقار عثمان و إسماعيل رولى شفيق: اختبارات السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 33، العدد 5، 2011.
- 15- شقيب عيسى: النمذجة القياسية للطلب على العمل في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 06، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر، 2011.
- 16- غوش أتيش وأوستري جوناثان: اختيار نظام لسعر الصرف، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2009.
- 17- نايف فواز جار الله وفرحان سعدون حسين: أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في عدد من الدول النامية، تنمية الرافدين العدد 93، مجلد 3، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2009.
- 18- مصطفى عبد اللطيف: الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2008.
- 19- دوتاغوبتا روبنا وفرنانديز غيلدا وكاركاداغ وسيم: التحرك نحو مرونة سعر الصرف: كيف، ومتى، وبأي سرعة؟، قضايا اقتصادية، العدد 38، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2006.

- 20- العباس بلقاسم: إدارة الديون الخارجية، سلسلة جسر التنمية، العدد 30، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2004.
- 21- فيلاسكو أندريا: أسعار الصرف في الأسواق الناشئة: التعويم نحو المستقبل، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلينا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004.
- 22- كاركاداغ سيم، دوتاغوتا روبا، فرنانديز غيلدا و شوغو إيشي: من التثبيت إلى التعويم: لا داعي للخوف الآن، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2004.
- 23- لكصاسي محمد: الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
- 24- ويليامسون جون: رسم طريق وسط بين الأسعار الثابتة والمرنة، في كتاب: السياسة النقدية وأنظمة سعر الصرف، تحرير: إيلينا كاردوزو وأحمد جلال، ترجمة: أسعد حليم وآخرون، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، 2004.
- 25- جبيلي عبد العلي وكرامرينكو فيتالي: بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هل تعوم عملاقها أم تربطها بعملة أخرى؟، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 2003.
- 26- التوبي ناجي: استهداف التضخم والسياسة النقدية، إصدارات جسر التنمية، العدد 6، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2002.
- 27- بورود مايكل: المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، مداخلة في ندوة بعنوان: نظم وسياسات سعر الصرف نظمت من طرف صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 بأبو ظبي.
- 28- بيرغ أندرو و بورينزين إدواردو: الدولة الكاملة (المزاي والعيوب)، قضايا اقتصادية، العدد 24، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000.
- 29- كورتيز - دوغلاس هرنان و كيرك بيتر: تجربة استخدام أسعار الصرف العائمة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، جوان 1993.

رابعاً - المحاضرات:

- 1- ادريوش دهماني محمد: سلسلة محاضرات في مقياس الاقتصاد القياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي ليايس بسيدي بلعباس، الجزائر، 2013/2014.

خامساً - التقارير:

- 1- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 38، الجزائر، جوان 2017.
- 2- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2017.
- 3- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 32، الجزائر، ديسمبر 2015.
- 4- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2015.
- 5- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 22، الجزائر، جوان 2013.
- 6- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 14، الجزائر، جوان 2011.
- 7- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2009.
- 8- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2008.
- 9- بنك الجزائر: النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 05، الجزائر، ديسمبر 2008.
- 10- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2001.
- 11- صندوق النقد العربي: مؤشرات اقتصادية، العدد 10، أبو ظبي، 1993.
- 12- صندوق النقد العربي: التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 1993.

II. قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

A- Books:

- 1- BEKAET Geert and HODRICK Robert: **International Financial Management**, Second Edition, Pearson Education, New Jersey, 2012.
- 2- WICKENS Michael: **Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach**, Princeton University Press, New Jersey, 2008.
- 3- MADURA Jeff: **International Corporate Finance**, 8th Edition, Thomson South- Western, USA, 2006.
- 4- BENISSAD Hocine: **La Réforme Economique en Algérie**, OPU, Alger, 1991.

- 5- ILMANE Mohamed C: **Note de Travail sur l'Opportunité de Dévaluer le Dinar Algérien**, Les Cahiers de Réforme, Tome 05, 2^{ème} édition, ENAG, Alger, 1988.

B- Memoirs:

- 1- FRISTEDT Sebastian: **Does the choice of exchange-rate regime effect economic growth? A study across different levels of country development**, Bachelor Thesis 15 HP Economics, Institution of Economics, Södertörns University, Sweden, Spring Semester 2016.
- 2- GRIMM Oliver: **Monetary and Fiscal Policies in Currency Board Systems and Monetary Unions**, Inaugural Dissertation for obtaining the dignity of a doctor economics, Faculty Ruprecht Karls, Universitat Heidelberg, Heidelberg, Germany, January 2007.
- 3- SHARIF Saleh: **Currency Board Arrangements: Analysis and Perspective**, An Honours essay submitted to Carleton University in fulfillment of the requirements for the course ECON 4908, as credit toward the degree of Bachelor of Arts with Honours in Economics, Department of Economics, Carleton University, Ottawa, Canada, 04 May 2004.

C- Reviews and Articles:

- 1- EREGHA Perekunah .B.: **Exchange Rate Policies and FDI Flow in WAMZ**, African Development Bank, Working Paper Series No 254, Côte d'Ivoire, March 2017.
- 2- DAL BIANCO Silvia and TO LOAN Nguyen Cong: **FDI Inflows, Price and Exchange Rate Volatility: New Empirical Evidence from Latin America**, International Journal of Financial Studies, Volume 5, Issue 6, 2017.
- 3- ILZETZKI Ethan and REINHART Carmen and ROGOFF Kenneth: **The Country Chronologies to Exchange Rate Arrangements into the 21st Century: Will the Anchor Currency Hold?**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 23135, Cambridge, February 2017.
- 4- LARTEY Emmanuel: **Exchange Rate Flexibility and the Effect of Remittances on Economic Growth**, Review of Development Economics, Volume 21, Issue 1, February 2017.
- 5- OGUNSOLA Akindele John, OLOFINLE Gbenga Dayo and ADEYEMI Paul Adeniyi: **Effect of Oil Price and Exchange Rate Volatility on Economic Growth in Nigeria**, International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol. V, Issue 2, United Kingdom, February 2017.
- 6- DANLADI Jonathan Dastu and UBA Ugochukwu Paul: **Does the Volatility of Exchange Rate Affect the Economic Performance of Countries in the West African Monetary Zone? A Case of Nigeria and Ghana**, British Journal of Economics, Management & Trade, Vol. 11, Issue 3, 2016.
- 7- LEVY-YEYATI Eduardo and STURZENEGGER Federico: **Classifying Exchange Rate Regimes: 15 Years Later**, Center for International Development, CID Faculty Working Paper No. 319, Harvard University, Cambridge, June 2016.
- 8- OKORONTAH Chikeziem F. and ODOEMENA Ikenna Uchechukwu: **Effects of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth of Nigeria**, International Journal of Innovative Finance and Economics Research, Vol. 4, No.2, April-June 2016.
- 9- BERMUDEZ Cecilia and DABUS Carlos: **Let it float: new empirical evidence on de facto exchange rate regimes and growth in Latin America**, Estudios Económicos, Vol 32, N° 65, July-December 2015.
- 10- DABROWSKI Marek: **Monetary Union and Fiscal and Macroeconomic Governance**, European Economy, Discussion Paper 013, European Union, September 2015.
- 11- JAKOB Brigitta: **Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth**, Undergraduate Economic Review, Vol. 12, Iss. 1, Article 11, 2015, Available at: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol12/iss1/11>.
- 12- JANUS Thorsten and RIERA-CRICHTON Daniel: **Real Exchange Rate Volatility, Economic Growth and the Euro**, Journal of Economic Integration, Vol.30, No.1, March 2015.
- 13- GULZAR Waqar Ahmad: **Enrichment in OCA theory: Towards a Robust Model for Optimum Currency Area by Inclusion of Culture Criteria**, Life Science Journal, Volume 12, Number 8, Zhengzhou University, China, 2015.
- 14- KATUSIIME Lorna, AGBOLA Frank W. & SHAMSUDDIN Abul: **Exchange rate volatility–economic growth nexus in Uganda**, Applied Economics, Routledge, Taylor & Francis, 2015.
- 15- ALIYEV Ruslan: **Determinants of the Choice of Exchange Rate Regime in Resource-Rich Countries**, Working Paper Series 527, Center for Economic Research and Graduate Education, Charles University, Prague, December 2014.
- 16- BRISTY Humyra Jabeen: **Impact of Financial Development on Exchange Rate Volatility and Long-Run Growth Relationship of Bangladesh**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No. 2, 2014.
- 17- BASIRAT Mehdi, NASIRPOUR Arezoo and JORJORZADEH Alireza: **The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Growth Considering the Level of Development of Financial Markets in Selected Developing Countries**, Asian Economic and Financial Review, Vol 4, Issue 4, 2014.

- 18- DE OLIVEIRA Cristiano Aguiar: **Investment and Exchange Rate Uncertainty under Different Regimes**, Estud. Econ, São Paulo, Vol. 44, N. 3, 2014.
- 19- KILIC Cuneyt, BAYAR Yilmaz and ARICA Feyza: **Effects of Currency Unions on Foreign Direct Investment Inflows: The European Economic and Monetary Union Case**, International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No. 1, 2014.
- 20- RODRIGUEZ Francisco José Ledesma, RODRIGUEZ Jorge Vicente Pérez and GALLEGO María Santana: **On Crises, International Trade and Exchange Rate Regimes**, (January 15, 2014), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2633139> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2633139>.
- 21- SOSVILLA-RIVERO Simón and RAMOS-HERRERA María del Carmen: **Exchange-rate regimes and economic growth: An empirical evaluation**, Applied Economics Letters, Taylor & Francis Journals, Vol. 21, Issue 12, 2014.
- 22- TORRES Rafael: **The Choice of an Exchange Rate Regime and Economic Growth**, McNair Scholars Journal, Volume 15, California State University, 2014.
- 23- ADAM Anokye M.: **Currency Union and Foreign Direct Investment Inflow: Evidence from Economic Community of West African States (ECOWAS)**, SPOUDAI Journal, Vol. 63, Issue 1-2, 2013.
- 24- ALIMI Santos R. and OFONYELU Chris C.: **Toda-Yamamoto causality test between money market interest rate and expected inflation: the Fisher hypothesis revisited**, European Scientific Journal, vol.9, No.7, March 2013.
- 25- EBADALLA Ebaidalla Mahjoub: **Impact of Exchange Rate Volatility on Macroeconomic Performance in Sudan**, The Economic Research Forum, Working Paper 789, Giza, October 2013.
- 26- FABRIS Nikola and RODIĆ Gojko: **The Efficiency of the Currency Board Arrangement**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 2, Issue 1, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2013.
- 27- KISELOVA Oksana: **European Monetary Union and Its Compliance with the Optimum Currency Area Criteria**, Economics and Business, Vol 23, Riga Technical University, Latvia, 2013.
- 28- KONDIĆ Novak and KRUŠKOVIĆ Borivoje D.: **Unemployment Gap in the Currency Board Regime**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 2, issue 3, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2013.
- 29- O'CONNOR Tony: **Does entering or leaving a currency union affect bilateral Trade**, THE STUDENT ECONOMIC REVIEW VOL. XXVII, 2013.
- 30- STANKOVIĆ Milica: **The advantages of being a member of the European Monetary Union and its influence on trade in the Eurozone**, Journal Business School, N°: 2, Higher Business School, Serbia, 2013.
- 31- ABBOTT Andrew, CUSHMAN David O., and DE VITA Glauco: **Exchange Rate Regimes and Foreign Direct Investment Flows to Developing Countries**, Review of International Economics, Vol 20, Issue 1, February 2012.
- 32- AKPAN Eme and ATAN Johnson: **Effects of Exchange Rate Movements On Economic Growth in Nigeria**, CBN Journal of Applied Statistics, Vol. 2, No.2, 2012.
- 33- ANURAG: **Dollarization: Demand of time or the result of mismanagement of economy**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 58619, Munich University Library, Munich, November 2012.
- 34- AZEEZ, B.A. and KOLAPO, FUNSO T.: **Exchange Rate Volatility on Investment and Growth in Nigeria, An Empirical Analysis**, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, VOL 4, NO 1, May 2012.
- 35- BEKAET Geert and HODRICK Robert: **International Financial Management**, Second Edition, Pearson Education, New Jersey, 2012.
- 36- IHNATOV Iulian and CĂPRARU Bogdan: **Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries**, Procedia Economics and Finance 3, 2012.
- 37- FRANKEL Jeffrey A.: **Choosing an Exchange Rate Regime**, In the book: Handbook of Exchange Rates, Edited by: Lucio SAMO and Jessica JAMES and Ian W. MARSH, Published by John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2012.
- 38- GALIC Jelena: **Does the currency board regime provide an exit strategy: example of the transition economy in the process of EU/EMU accession**, Journal of Central Banking Theory and Practice, Volume 1, Issue 1, Central bank of Montenegro, Montenegro, 2012.
- 39- Organisation of Islamic Cooperation: **Exchange Rate Regimes in OIC Member Countries**, OIC Outlook Series, Ankara, February 2012.
- 40- RUSS Kathryn Niles: **Exchange rate volatility and first-time entry by multinational firms**, Review of World Economics / Weltwirtschaftliches Archiv, Vol. 148, No. 2, June 2012.
- 41- ABBOTT Andrew J. and DE VITA Glauco: **Evidence on the impact of exchange rate regimes on bilateral FDI flows**, Journal of Economic Studies, Vol. 38, No. 3, 2011.

- 42- BLEANEY Michael and OZKAN Gulcin: **The structure of public debt and the choice of exchange rate regime**, Canadian Journal of Economics, Vol 44, N 1, Montreal, Canada, 2011.
- 43- DE SOUSA Jos'e: **The currency union effect on trade is decreasing over time**, MPRA Paper No. 40327, November 2011.
- 44- DE VITA Glauco and KYAW Khine Sandar: **Does the Choice of Exchange Rate Regime Affect the Economic Growth of Developing Countries?**, The Journal of Developing Areas, Volume 45, Single Issue, Tennessee State University College of Business, Tennessee, United States, July-December 2011.
- 45- HOLLAND Márcio, VIEIRA Flávio Vilela, DA SILVA Cleomar Gomes and BOOTTECCHIA Luiz Carlos: **Growth and Exchange Rate Volatility: A Panel Data Analysis**, 39th National Meeting of Economy, Foz do Iguaçu (Paraná), Brasil, 6-9 December 2011.
- 46- MAHMOOD Iqbal, EHSANULLAH Major, and AHMED Habib: **Exchange Rate Volatility & Macroeconomic Variables in Pakistan**, Business Management Dynamics Vol.1, No.2, August 2011.
- 47- NYARKO Philip Asiamah, NKETIAH-AMPOSAH Edward and BAMOR Charles: **Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana**, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 3, August 2011.
- 48- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD): **OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2011**, OECD Publishing, Paris, 2011
- 49- PILINKUS Donatas and SVOLKA Andrius and BARTKUS Edverdas Vaclovas: **The Role of Currency Board Regime during Economic Crisis**, Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, N °: 22(4), Kaunas University of Technology, Lithuania, 2011.
- 50- SOKOLOV Vladimir, LEE Byung-Joo and MARK Nelson: **Linkages Between Exchange Rate Policy And Macroeconomic Performance**, Pacific Economic Review, Volume 16, Issue 4, October 2011.
- 51- BUSSE Matthias, HEFEKER Carsten and NELGEN Signe: **Foreign Direct Investment and Exchange Rate Regimes**, Joint Discussion Paper Series in Economics, No. 15-2010, April 2010.
- 52- CARTAS José M.: **Dollarization Declines in Latin America**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2010.
- 53- DHAKAL Dharmendra et al: **Exchange Rate Volatility And Foreign Direct Investment: Evidence From East Asian Countries**, International Business & Economics Research Journal, Volume 9, Number 7, July 2010.
- 54- JÁCOME Luis I. and LÖNNBERG Åke: **Implementing Official Dollarization**, International Monetary Fund, IMF Working Paper 10/106, Washington, April 2010.
- 55- KALYVITIS Sarantis and SKOTIDA Ifigeneia: **Political Competition and the Growth Impact of Exchange Rate Regimes: An Empirical Investigation**, March 2010.
- 56- PARAJULI Shanta and KENNEDY Lynn: **The Exchange Rate and Inward Foreign Direct Investment in Mexico**, Selected Paper prepared for presentation at the Southern Agricultural Association Orlando, Florida, 6-9 February 2010.
- 57- ARRATIBEL Olga, FURCERI Davide, MARTIN Reiner and ZDZIENICKA Aleksandra: **The Effect of Nominal Exchange Rate Volatility on Real Macroeconomic Performance in the CEE Countries**, GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique, W.P. 09-34, December 2009.
- 58- DEL BO Chiara: **Foreign Direct Investment, Exchange Rate Volatility and Political Risk**, In Proceedings of the European Trade Study Group (ETSG) Eleventh Annual Conference, Faculty of Economics, University of Rome " Tor Vergata ", Rome, 10-12 September 2009.
- 59- HOSSAIN Monzur: **International Monetary Arrangements for the 21st Century—Which Way?**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 24866, University Library of Munich, Munich, 2009.
- 60- LEVY YEYATI Eduardo and STURZENEGGER Federico: **(The Effect of) Monetary and Exchange Rate Policies (on Development)**, Centro de Investigación en Finanzas, N°: 3, Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires, 2009.
- 61- PETRESKI Marjan: **Exchange-Rate Regime and Economic Growth: A Review of the Theoretical and Empirical Literature**, Economics, Discussion Paper No. 2009-31, 2009.
- 62- CHOWDHURY Abdur R. & WHEELER Mark: **Does Real Exchange Rate Volatility Affect Foreign Direct Investment? Evidence from Four Developed Economies**, The International Trade Journal, Vol. 22 , Iss. 2, 2008.
- 63- ELSHARIF-SULIMAN Adil H.: **Impact of the exchange rate and its volatility on foreign direct investment in sub-Sahara Africa**, Paper Presented at the 39th Southwest Decision Sciences Institute (SWDSI) Annual Conference., Texas, 6-8 March 2008.
- 64- GÖRMEZ Yüksel and YILMAZ Gökhan: **The Evolution of Exchange Rate Regime Choices in Turkey**, Oesterreichische Nationalbank, Workshops NO. 13/2008, Vienna.

- 65- HOSSAIN Monzur: **Currency Regime Choice: A Survey of Empirical Literature**, American International University-Bangladesh (AIUB), Working Paper No. AIUB-BUS-ECON-2008-11, April 2008.
- 66- Michael WICKENS: **Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach**, Princeton University Press, New Jersey, 2008.
- 67- Middle East and Central Asia Department: **The GCC Monetary Union—Choice of Exchange Rate Regime**, International Monetary Fund, Washington, August 2008.
- 68- MONGELLI Francesco Paolo: **European Economic and Monetary Integration, and the Optimum Currency Area Theory**, European Communities, Economic Papers 302, Brussels, 2008.
- 69- Raymond MACDERMOTT: **Linking Exchange Rates to Foreign Direct Investment**, The International Trade Journal, Vol. 22, Iss. 1, 2008.
- 70- UDOMKERDMOGKOL Manop, MORRISSET Oliver and GÖRG Holger: **Exchange Rates and Outward Foreign Direct Investment: US FDI in Emerging Economies**, World Institute for Development Economics Research, Research Paper No. 2008/102, United Nations University, Finland, November 2008.
- 71- ADAM Christopher and COBHAM David: **Exchange rate regimes and trade**, The Manchester School, Supplement 2007.
- 72- BENBOUZIANE Mohamed and BENAMAR Abdelhak: **The Impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in MENA Countries**, Topics in Middle Eastern and North African Economies, electronic journal, Volume 9, Middle East Economic Association and Loyola University Chicago, September 2007.
- 73- BLEANEY Michael and FRANCISCO Manuela: **Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries – An Assessment**, The B.E. Journal of Macroeconomics, Vol. 7 [2007], Issue. 1 (Topics), Art. 18, 2007.
- 74- DE VITA Glauco and ABBOTT Andrew: **Do exchange rates have any impact upon UK inward foreign direct investment?**, Applied Economics, Volume 39, Issue 20, 2007.
- 75- HARMS Philipp and KRETSCHMANN Marco: **Words, deeds, and outcomes: A survey on the growth effects of exchange rate regimes**, Study Center Gerzensee, Working Paper 07.03, March 2007.
- 76- PETROULAS Pavlos: **The effect of the euro on foreign direct investment**, European Economic Review, Volume 51, Issue 6, August 2007.
- 77- SCHNABL Gunther: **Exchange Rate Volatility and Growth in Small Open Economies at the EMU Periphery**, European Central Bank, Working Paper Series No. 773, Frankfurt am Main, German, July 2007.
- 78- AGHION Philippe, BACCHETTA Philippe, RANCIERE Romain and ROGOFF Kenneth: **Exchange Rate Volatility and Productivity Growth: The Role of Financial Development**, Working Paper, Study Center Gerzensee, No. 06.02, Swiss National Bank, Switzerland, 2006.
- 79- KINGSTON Brian: **The Mexican Peso Crisis: Exchange Rate Policy and Financial System Management**, An Honours essay submitted to Carleton University in fulfillment of the requirements for the course ECON 4908, Department of Economics, Carleton University, Ottawa, Ontario, 15 September 2006.
- 80- KUNITOMO Michiru and IBA Takashi and TAKAYASU Hideki: **Building a Simulation Model of the Currency Basket Peg System**, Article at Proceedings of the 2006 Joint Conference on Information Sciences, Taiwan, 8-11 October 2006.
- 81- LARRAIN Felipe and PARRO Francisco: **Do Exchange Rate Regimes Matter? Evidence for Developing Countries**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 36718, May 2006.
- 82- MARKIEWICZ Agnieszka: **Choice of exchange rate regime in transition economies: An empirical analysis**, Journal of Comparative Economics, Volume 34, Issue 3, Elsevier, Washington, 2006.
- 83- MILES William: **To Float or not to Float? Currency Regimes and Growth**, Journal of Economic Development, Volume 31, Number 2, The Economic Research Institute of Chung-Ang University, Seoul, December 2006.
- 84- AIZENMAN Joshua and GLICK Reuven: **Pegged Exchange Rate Regimes – A Trap?**, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2006-07, September 2005.
- 85- COUDERT Virginie and DUBERT Marc: **Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries?**, Journal of Asian Economics, Elsevier, Vol 16, 2005.
- 86- DRIESSEN Karl: **Monetary Policy in Dollarized Economies**, An article in a fifth Annual Conference of Bank of Albania under the title: Central banking in the time of integration, Tirana, Albania, 24- 25 March 2005.
- 87- DUBAS Justin M., LEE Byung-Joo, and MARK Nelson C.: **Effective Exchange Rate Classifications and Growth**, NBER Working Paper No. 11272, Cambridge, April 2005.
- 88- KORANCHELIANE Taline: **The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience**, IMF working paper 05/135, International Monetary Fund, Washington, July 2005.

- 89- LEVY-YEYATI Eduardo and STURZENEGGER Federico: **Classifying exchange rate regimes: Deeds vs. words**, European Economic Review 49, 2005.
- 90- SCHAIVO Stefano: **Common currencies and FDI flows**, Laboratory of Economics and Management (LEM), LEM Working Paper Series, No. 2005/07, April 2005.
- 91- AGÉNOR Pierre-Richard: **Orderly Exits from Adjustable Pegs and Exchange Rate Bands**, Policy Reform, Vol. 7 (2), Routledge, New York, June 2004.
- 92- DE GRAUWE Paul and SCHNABL Gunther: **Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Stability in Central and Eastern Europe**, CESifo Working Paper, No. 1182, April 2004.
- 93- FRITZ-KROCKOW Bernhard and JURZYK Emilia Magdalena: **Will You Buy My Peg? The Credibility of a Fixed Exchange Rate Regime As a Determinant of Bilateral Trade**, International Monetary Fund, WP/04/165, September 2004.
- 94- GENBERG Hans and SWOBODA Alexander K.: **Exchange-Rate Regimes: Does What Countries Say Matter?**, An article in a the 'Mussa Fest' conference at the International Monetary Fund, Washington, D.C, 4-5 June 2004.
- 95- GURTNER François J.: **Why Did Argentina's Currency Board Collapse?**, The World Economy, Volume 27, Issue 5, John Wiley & Sons Ltd, Manhattan, USA, 2004.
- 96- HUANG Haizhou and MALHOTRA Priyanka: **Exchange Rate Regimes and Economic Growth: Evidence from Developing Asian and Advanced European Economies**, Research Department, International Monetary Fund, Washington, September 2004.
- 97- HUSAIN Aasim, MODY Ashoka and ROGOFF Kenneth S.: **Exchange Rate Regime Durability and Performance in Developing Versus Advanced Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10673, Cambridge, August 2004.
- 98- International Monetary Fund: **From Fixed to Float Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility**, Washington, 19 November 2004.
- 99- KLEIN Michael W. and Jay SHAMBAUGH C.: **Fixed Exchange Rates and Trade**, NBER Working Paper No. 10696, August 2004.
- 100- KÓNYA László: **Unit-Root, Cointegration and Granger Causality Test Results for Export and Growth in OECD Countries**, International Journal of Applied Econometrics and Quantitative Studies, Vol.1-2, 2004.
- 101- LABONTE Marc and MAKINEN Gail: **A Currency Board as an Alternative to a Central Bank**, Congressional Research Service, Order Code RL31093, Washington, 26 May 2004.
- 102- MISHKIN Frederic S.: **Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?**, NBER Working Paper No. 10646, Cambridge, July 2004.
- 103- NIKOLA Fabris et al: **Economic Policy in Dollarized Economies with Special Review of Montenegro**, Central Bank Working Paper 1, The Central Bank of Montenegro, 2004.
- 104- REINHART Carmen and ROGOFF Kenneth: **The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation**, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 119, Issue 1, Harvard University, Cambridge, February 2004.
- 105- URATA Shujiro and KIYOTA Kozo: **Exchange Rate, Exchange Rate Volatility and Foreign Direct Investment**, An article Prepared for the Kobe Project, 2004.
- 106- BERENSMANN Kathrin: **Monetary Policy under Currency Board Arrangements: A Necessary Flexibility for Transition Countries?**, Wurzburg Economic Papers N. 44, German Development Institute, German, December 2003.
- 107- BOGETIĆ Željko: **Official Dollarization: Current Experiences** FRANKEL Jeffrey: **Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 10032, Cambridge, October 2003.
- 108- BROCKMANN Heiner and KEPPLER Horst: **Do Currency Boards Increase the Credibility of Exchange-rate Pegs?**, Intereconomics, German, November/December 2003.
- 109- BUBULA Andrea, OTKER-ROBE Inci: **Are Pegged and Intermediate Exchange Rate Regimes More Crises Prone?**, IMF Working Paper 03/223, International Monetary Fund, Washington, 2003.
- 110- CROWLEY Patrick and LEE Jim: **Exchange Rate Volatility and Foreign Investment: International Evidence**, The International Trade Journal, Volume 17, Issue 3, October 2003.
- 111- EDWARDS Sebastian and LEVY YEYATI Eduardo: **Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 9867, Cambridge, July 2003.
- 112- FRANKEL Jeffrey: **A Proposed Monetary Regime for Small Commodity-Exporters: Peg the Export Price ("PEP")**, International Finance, Volume 6, Issue 1, Blackwell Publishing Ltd, USA, March 2003.

- 113- LEVY-YEYATI Eduardo and STURZENEGGER Federico: **To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth**, The American Economic Review, Vol. 93, No. 4, September 2003.
- 114- MICCO Alejandro, STEIN Ernesto and ORDONEZ Guillermo: **The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU**, Inter-American Development Bank, Working Paper 490, Washington, July 2003.
- 115- PALLEY Thomas I.: **The Economics of Exchange Rates and the Dollarization Debate : The Case Against Extremes**, International Journal of Political Economy, vol. 33, no. 1, Spring 2003.
- 116- SERVÉN Luis: **Real-Exchange-Rate Uncertainty and Private Investment in LDCs**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 85, No. 1, The MIT Press, Cambridge, February 2003.
- 117- VANDROVYCH Vitaliy: **Two-Corner Hypothesis for Exchange Rate Regimes and its Relevance for Transition Economies**, May 2003, P 07, On the website: http://people.brandeis.edu/~vivandr/Two_corner_hypothesis.pdf .
- 118- BAILLIU Jeannine, LAFRANCE Robert, and PERRULT Jean-François: **Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets**, Bank of Canada, 2002.
- 119- BRODA Christian: **Terms of Trade and Exchange Rate Regimes in Developing Countries**, Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, No. 148, 2002.
- 120- BUBULA Andrea and ÖTKER-ROBE İnci: **The Evaluation of Exchange Rate Regime since 1990: Evidence from De Facto Policies**, International Monetary Fund, IMF Working Paper/02/155, Washington, September 2002.
- 121- HANKE Steve H.: **Currency Boards**, The Annals of the American Academy of Political and Social Science, Vol. 579, January 2002.
- 122- IALNAZOV Dimiter and NENOVSKY Nikolay: **The Currency Board and Bulgaria's Accession to the European Monetary Union**, The Kyoto University Economic Review, Vol.70, No.1/2, March 2002.
- 123- QUISPE-AGNOLI Myriam: **Costs and Benefits of Dollarization**, Paper prepared for the conference "Dollarization and Latin America: Quick Cure or Bad Medicine?" by Latin American and Caribbean Center, Summit of the Americas Center, Florida International University, 4 March 2002.
- 124- ANTINOLFI Gaetano and KEISTER Todd: **Dollarization as a Monetary Arrangement for Emerging Market Economies**, Review The Federal Reserve Bank of St. Louis, Washington, November/December 2001.
- 125- BÉNNASY-QUÉRÉ Agnès, FONTAGNÉ Lionel and LAHRECHE-RÉVIL Amina: **Exchange Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment**, Journal of the Japanese and International Economies, 15(2), 2001.
- 126- BLEANEY Michael and GREENAWAY David: **The impact of terms of trade and real exchange rate volatility on investment and growth in sub-Saharan Africa**, Journal of Development Economics, Vol. 65, 2001.
- 127- EDWARDS Sebastian and MAGENDZO I. Igal: **Dollarization, Inflation and Growth**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 8671, Cambridge, December 2001.
- 128- FERRO Gustavo: **Currency Board: From Stabilization to Full Dollarization? The Argentine Experience**, Munich Personal RePEc Archive, MPRA Paper No. 15353, August 2001.
- 129- GÖRG Holger and WAKELIN Katharine: **The Impact of Exchange Rate Variability on US Direct Investment**, Internationalisation of Economic Policy Programme, Research Paper 2001/22, University of Nottingham, Nottingham, 2001.
- 130- LEMI Adugna and ASEFA Sisay: **Foreign Direct Investment and Uncertainty: Empirical Evidence from Africa**, Center For Economic Research on Africa, School of Business, Montclair State University, New Jersey, December 2001.
- 131- YAGCI Fahrettin: **Choice Of Exchange Rate Regimes For Developing Countries**, Africa Region Working Paper Series No.16, April 2001.
- 132- AVRAMOV Roumen: **Exit Strategies From Currency Board Arrangements**, Article at the Seminar on Currency Boards – Experience and Prospects, Organized by Bank of Estonia, Tallinn, Estonia, 5-6 May 2000.
- 133- BERG Andrew and BORENSZTEIN Eduardo: **The Dollarization Debate**, Finance & Development, International Monetary Fund, Washington, March 2000.
- 134- BOGETIĆ Željko: **Official Dollarization: Current Experiences and Issues**, Cato Journal, Vol. 20, No. 2, Cato Institute, Washington, 2000.
- 135- CHANG Roberto: **Dollarization: A Scorecard**, Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review, Third Quarter, Georgia, 2000.

- 135- COHEN Benjamin J.: **Dollarization: Pros and Cons**, Paper prepared for the workshop "Dollars, Democracy and Trade: External Influences on Economic Integration in the Americas", The Pacific Council on International Policy, Los Angeles, 18 May 2000.
- 136- FRANKEL Jeffrey, SCHMUKLER Sergio and SERVÉN Luis: **Verifiability and the Vanishing Intermediate Exchange Rate Regime**, Brookings Institution Press, Washington, 2000.
- 137- GLICK Reuven: **Fixed or Floating: Is It Still Possible to Manage in the Middle?**, Pacific Basin Working Paper Series No. PB00-02, October 2000.
- 138- KENEN Peter B.: **Fixed versus Floating Exchange rates**, Cato Journal, Vol. 20, No. 1, Washington, 2000.
- 139- NILSSON Kristian and NILSSON Lars: **Exchange Rate Regimes and Export Performance of Developing Countries**, The World Economy, Volume 23, Issue 3, March 2000.
- 140- WAGNER Helmut: **Which Exchange Rate Regimes in an era of high capital mobility?**, The North American Journal of Economics and Finance, Vol. 11, Amsterdam, 2000.
- 141- WILLIAMSON John: **Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option**, Policy Analyses in International Economics No 60, Institute for International Economics, Washington, September 2000.
- 142- BALIÑO Tomás J.T. and al: **Monetary Policy in Dollarized Economies**, Occasional Paper 171, International Monetary Fund, Washington, 1999.
- 143- CALVO Guillermo A.: **On Dollarization**, April 1999.
- 144- DORNBUSCH Rüdiger and Yung PARK Chul: **Flexibility or Nominal Anchors?**, Presentation in a seminar entitled: Exchange Rate Policies in Emerging Asian Economies, edited by: Stefan COLLIGNON, Jean PISANI-FERRY and Yung Chul PARK, Routledge, New York, 1999.
- 145- EDWARDS Sebastian: **The Choice of Exchange Rate Regime in Developing and Middle Income Countries**, NBER-EASE Volume 7, January 1999.
- 146- EICHENGREEN Barry and HAUSMANN Ricardo: **Exchange Rates and Financial Fragility**, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7418, Cambridge, November 1999.
- 147- FRANKEL Jeffrey A.: **No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No 7338, Cambridge, September 1999.
- 148- KORHONEN Iikka: **Currency Boards in the Baltic Countries: What have we learned?**, Bank of Finland Institute for Economies in Transition (BOFIT), No. 6, Helsinki, Finland, 1999.
- 149- MISHKIN Frederic S.: **International Experiences with Different Monetary Policy Regimes**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 6965, Cambridge, February 1999.
- 150- MÜLLER Henrik: **From Dollarisation to Euroisation**, Intereconomics, Hamburg, November/December 1999.
- 151- ROSE Andrew K.: **One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade**, NBER Working Paper No. 7432, December 1999.
- 152- WILLIAMSON John: **Crawling Bands or Monitoring Bands: How to Manage Exchange Rates in a World of Capital Mobility**, Peterson Institute for International Economics, Washington, February 1999.
- 153- EUDEY Gwen: **Why Is Europe Forming A Monetary Union?**, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Business Review, Philadelphia, November/December 1998.
- 154- FRIEDMAN Milton: **A primer on exchange rates**, Forbes, Vol.162, Issue 10, Washington, 02 November 1998.
- 155- JOCHEM Axel: **Currency Board and Crawling Peg**, Intereconomics, Volume 33, Issue 6, Review of European Economic Policy, Hamburg, German, November/December 1998.
- 156- MUNDELL Robert A.: **Exchange-Rate Systems and Economic Growth**, In the book: Monetary Standards and Exchange Rates, Edited by Maria Cristina Marcuzzo, Lawrence H. Officer and Annalisa Rosselli, Routledge, London, 1997.
- 157- DALE Rasa: **Currency Boards**, Review of Economies in Transition, No. 3, Bank of Finland, Finland, 1997. GHOSH Atish R. et al: **Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth?**, Economic Issues, N. 2, International Monetary Fund, Washington, September 1996.
- 158- OBSTFELD Maurice and ROGOFF Kenneth: **The Mirage of Fixed Exchange Rates**, Journal of Economic Perspectives, Volume 9, Number 4, Pennsylvania, Fall 1995.
- 159- SACHS Jeffrey and WARNER Andrew: **Economic Reforms and the Process of Global Integration**, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 26, Issue 1, Washington, 1995.
- 160- SAHAY Ratna and VEGH Carlos: **Dollarization in Transition Economies: Evidence and Policy Implications**, IMF Working Paper, WP/95/96, International Monetary Fund, Washington, September 1995.
- 161- WILLIAMSON John: **What Role for Currency Boards?**, The Institute for International Economics, Washington, 1995.

- 162- Banque d'Algérie: « **Le Fixing** »: **Un Nouveau Système de Détermination du Taux de Change**, Media Bank, N°14, 1994.
- 163- GOLDBERG Linda S. and KOLSTAD Charles D.: **Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 4815, Cambridge, August 1994.
- 164- CAMPA José Manuel: **Entry by Foreign Firms in the United States Under Exchange Rate Uncertainty**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 75, No. 4, The MIT Press, Cambridge, USA, Nov 1993.
- 165- EICHENGREEN Barry: **International Monetary Arrangements for the 21st Century**, Center for International and Development Economics Research, Working Paper No. C93-021, University of California at Berkeley, California, September 1993.
- 166- HANKE Steve H., JONUNG Lars and SCHULER Kurt: **Russian currency and finance: a currency board approach to reform**, Routledge, London, 1993.
- 167- HANKE Steve H. and SCHULER Kurt: **Currency Boards and Currency Convertibility**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.
- 168- HANKE Steve and SCHULER Kurt: **Currency Boards for Latin America**, Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Board, Edited by Nissan LIVIATAN, The World Bank, World Bank discussion papers 207, Washington, 1993.
- 169- MELTZER Allan H.: **The Benefits and Costs of Currency Boards**, Cato Journal, Vol. 12, No. 3, Washington, Winter 1993.
- 170- AIZENMAN Joshua: **Exchange Rate Flexibility, Volatility, and the Patterns of Domestic and Foreign Direct Investment**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper No. 3953, Cambridge, January 1992.
- 171- DE GRAUWE Paul: **Costs and Benefits of a Monetary Union**, Journal of Economics and Management, Vol. XXXVI, Issue 2, University of Leuven, Belgium, 1991.
- 172- BAXTER Marianne and STOCKMAN Alan C.: **Business Cycles and the Exchange Rate System: Some International Evidence**, National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 2689, Cambridge, August 1988.
- 173- CUCHMAN David: **Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment**, The Review of Economics and Statistics, Vol. 67, No. 2, The MIT Press, Cambridge, USA, May 1985.
- 174- MCKINNON Ronald I.: **Optimum Currency Areas**, The American Economic Review, Vol. 53, No. 4, American Economic Association, Pennsylvania, September 1963.
- 175- OGAWA Eiji, ITO Takatoshi, and SASAKI Yuri Nagataki: **Costs, Benefits, and Constraints of the Basket Currency Regime**, See the link:
https://www.researchgate.net/publication/228988204_Costs_Benefits_and_Constraints_of_the_Basket_Currency_Regime.
- 176- JEANNERET Alexandre: **Foreign Direct Investment and Exchange Rate Volatility: a Non-Linear Story**, Online at: http://2015.eurofidai.org/Jeanerret_2006_937.pdf.
- 177- ROBINSON John W.: **Independent Monetary Policy in a Very Open Economy -Challenges, Costs and Benefits** -, Bank of Jamaica.

D- Rapports:

- 1- World Bank: **International Debt Statistics 2016**, Washington, 2016.
- 2- Banque d'Algérie: **Rapport 2014, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2015.
- 3- Banque d'Algérie: **Rapport 2013, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Octobre 2014.
- 4- World Bank: **International Debt Statistics 2013**, Washington, 2013.
- 5- Banque d'Algérie: **Rapport 2011, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Mai 2012.
- 6- Banque d'Algérie: **Rapport 2010, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2011.
- 7- Banque d'Algérie: **Rapport 2009, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2010.
- 8- Banque d'Algérie: **Rapport 2008, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juin 2009.
- 9- Banque d'Algérie: **Statistiques Monétaires 1964–2005 et Statistiques de la Balance des Paiements 1992–2005**, Bulletin Statistique de la Banque d'Algérie, Juin 2006.
- 10- Conseil National Economique et Social (C N E S) : **Rapport: Regards sur la Politique Monétaire en Algérie**, 26^{ème} session plénière, Mars 2005.
- 11- Banque d'Algérie: **Rapport 2001, Evolution Economique et Monétaire en Algérie**, Juillet 2002.
- 12- International Monetary Fund: **Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy as of 31 December 2001**, Annual Report 2002, Washington, 2002.
- 13- International Monetary Fund: **World Economic Outlook**, Washington, October 1997.

الملاحق

الملحق رقم (1): وصف عام لنظم أسعار الصرف

النظام	الوصف	الملاحظات
التعويم الحر	حرية كاملة لقوى السوق	رغم إمكانية تطبيقه من الناحية النظرية إلا أنه عملياً من النادر استمراره لفترة طويلة حيث يرغب البنك المركزي في العادة في التدخل بدرجة محددة
التعويم المدار	يتدخل البنك المركزي ولكن عادة للحد من التقلبات فقط	شائع الوجود، المشكلة أن البنك المركزي لا يعرف ما إذا كانت حركة سعر الصرف هي تقلب قصير الأجل أم علامة على وجود اتجاه أساسي
الربط مع الزحف	يتدخل البنك المركزي في تحقيق تعديل خاضع للسيطرة في سعر الصرف وعادة ما يكون ذلك بصورة مستمرة	موجود بصورة أكثر شيوعاً ولكن مستمر فقط في حالة اتفاق السوق مع رؤية البنك المركزي لتعديل مسار المعدل، ويمكن أن تكون الإصلاحات وفقاً لصيغة ما (مثال: للتأثير على الربط بسلة من العملات أو لتعكس اختلاف معدلات التضخم مع الدول المنافسة، وعادة ما يتم نشر صيغة أو قواعد التعديل الأخرى)
ثابت مع هامش أو منطقة مستهدفة	يسمح له بالتقلب في حدود هذا الهامش ولكن يتدخل البنك المركزي لمنع المعدل من تعدي هذا الهامش	مثل نظام النقد الأوروبي الذي يعمل في ظل هامش يتراوح بين حدي 21/2 % و 15 % فإذا ما اقترب المعدل أو وصل للحد فإن البنك المركزي يواجه اختيارات أو تحديات كما هو الحال في نظام الصرف الثابت
ثابت ولكن قابل للتعديل	ثابت، (ويتدخل البنك المركزي إذا لزم ذلك) لفترات ممتدة، وهو وإن كان في حدود هامش ضيقة إلا أنه قابل للتعديل في حالة عدم التوازن أو في حالة وجود ضغوط لا يمكن تحملها	نظام Bretton woods حيث كان الحد الأقصى لهامش التقلبات 1 % على أي من جانبي النسبة المعلنة مقابل الدولار، وقد شاع استخدام هذا النظام في الفترة 1945 - 1972
ثابت من قبل البنك المركزي	يعد نسخة أكثر صرامة وشدة من نظام ثابت ولكن قابل للتعديل	يقصد الثبات الدائم ولكن لا يمكن ضمانه، قد يكون الإصلاح ضرورياً حتى وإن لم يتم صراحة الاعتراف بإمكانية قياسه، خلافاً لذلك يحظر التدخل. نادراً هذه الأيام ولكن قد يظهر كمقدمة للاتحاد النقدي الأوروبي. بعض الأمثلة التاريخية لإرجاء الثبات إذا ما كانت هناك تعبئة منخفضة أو قيود على رأس المال (مثال: الجنيه البريطاني والجنيه الإيرلندي حتى 1979)
ثابت بمجلس النقد (معيار الذهب)	(النقود الأساسية = العملة + ميزانية البنوك لدى البنك المركزي) ولا بد من تغطيتها بالكامل بالعملة الأجنبية (الذهب) عند معدل ثابت	نظام آلي وصارم يضمن تحول النقود الأساسية عند معدل ثابت ومن ثم بالمراجعة أو الموازنة يتضمن سعر قريب من معدل السوق، إلا أن الضغط على مكان آخر داخل الاقتصاد (مثال: على البنوك، الأنشطة أو الأسعار) قد يزيد الضغوط السياسية لتغيير المعدل أو للتنازل عن نظام مجلس النقد
عملة موحدة	التنازل عن العملة المستقلة واتباع عملة أخرى	وهنا يظهر تساؤل حول ما إذا كانت الدولة تابعة بالكامل لدولة أخرى في تحديد السياسة النقدية ونيل الرسوم أو يسمح لها بحصة

المصدر: محمود محي الدين وأحمد كجوك: سياسات سعر الصرف في مصر، مداخلة في ندوة بعنوان: نظم وسياسات سعر الصرف نظمت من طرف صندوق النقد العربي وصندوق النقد الدولي في 16-17 ديسمبر 2002 بأبو ظبي، ص 212.

الملحق رقم (2): بيانات السلاسل الزمنية

الوحدة: %

INT	INF	MDT	GOVER	OPEN	CAPITAL	GROWTH	YEARS
1	10.5	68.7	16.7	50.3	32.4	0.6	1985
1	12.4	69.3	19	36	34.5	-2.5	1986
1	7.4	67.5	19.4	32.7	29.7	-3.5	1987
0	5.9	68.1	20.1	38.1	26.2	-3.7	1988
0	9.3	63.2	18	47.2	27.1	1.6	1989
0	16.7	56.1	16.1	48.4	27	-1.7	1990
0	25.9	46.3	14.7	52.7	25.9	-3.6	1991
0	31.7	7.3	16	49.2	27.1	-0.5	1992
0	20.5	6.6	17.3	44.9	27	-4.2	1993
0	29	6.5	17.9	48.6	28.4	-2.9	1994
1	29.8	5.2	16.8	55.2	29.1	1.9	1995
1	18.7	5.4	15.8	53.7	24.9	2.3	1996
1	5.7	3.9	16.5	52.2	23	-0.5	1997
1	5	4.6	17.8	45.1	25.7	3.5	1998
1	2.6	5.4	16.8	50.9	24.4	1.8	1999
1	0.3	6	13.6	62.9	20.7	2.4	2000
1	4.2	8	14.8	58.7	22.8	1.7	2001
1	1.4	12.2	15.5	61.1	24.6	4.3	2002
1	4.3	11.2	14.8	62.1	24.1	5.9	2003
1	4	11	13.8	65.7	24	2.9	2004
1	1.4	11.9	11.5	71.3	22.4	4.5	2005
1	2.3	12.1	11.2	70.7	23.2	0.2	2006
1	3.7	13	11.6	71.9	26.3	1.8	2007
1	4.9	12.8	13.2	76.7	29.2	0.7	2008
1	5.7	16.3	16.1	71.3	38.2	-0.1	2009
1	3.9	15.2	17.2	69.9	36.3	1.8	2010
1	4.5	13.7	20.7	67.5	31.7	0.9	2011
1	8.9	14	20.3	65.4	30.8	1.3	2012
1	3.3	16.5	19.1	63.6	34.2	0.7	2013
1	2.9	18.3	19.5	62.4	36.8	1.7	2014
1	4.8	21.9	20.8	60.4	43.1	1.8	2015

المصدر: البنك الدولي: إحصائيات الجزائر، النسخة الثانية، انظر على الموقع التالي:

تم الاطلاع بتاريخ: 2017/10/16. <https://data.albankaldawli.org/country/algeria>

الملحق رقم (3): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)

<u>At Level</u>		GROWTH	GOVER	CAPITAL	OPEN	MDT	INF
With Constant	t-Statistic	-2.8825	-1.5740	-0.5728	-1.2343	-2.1161	-1.6749
	Prob.	0.0593	0.4832	0.8623	0.6461	0.2400	0.4333
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.7749	-1.3281	-0.3330	-2.2708	-1.1080	-2.0916
	Prob.	0.0323	0.8611	0.9856	0.4360	0.9109	0.5294
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.7911	0.2481	0.6657	0.1987	-2.2499	-1.2619
	Prob.	0.0069	0.7514	0.8543	0.7370	0.0258	0.1858

At First Difference

		d(GROWTH)	d(GOVER)	d(CAPITAL)	d(OPEN)	d(MDT)	d(INF)
With Constant	t-Statistic	-8.1359	-3.8096	-3.7260	-5.6762	-3.9462	-4.6712
	Prob.	0.0000	0.0073	0.0089	0.0001	0.0052	0.0008
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.9840	-5.8778	-5.8970	-8.2964	-4.4748	-4.5776
	Prob.	0.0000	0.0002	0.0002	0.0000	0.0068	0.0054
Without Constant & Trend	t-Statistic	-8.6351	-3.8944	-3.7853	-5.4916	-3.8839	-4.7464
	Prob.	0.0000	0.0004	0.0005	0.0000	0.0004	0.0000

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)

<u>At Level</u>		GROWTH	GOVER	CAPITAL	OPEN	MDT	INF
With Constant	t-Statistic	-2.8769	-2.0959	-0.4649	-1.2925	-2.1661	-1.5418
	Prob.	0.0600	0.2476	0.8848	0.6198	0.2220	0.4991
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.6297	-1.0772	-1.0107	-2.2708	-1.1080	-1.9570
	Prob.	0.0440	0.9164	0.9274	0.4360	0.9109	0.6002
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.7814	0.2851	0.5443	0.0913	-2.3984	-1.2089
	Prob.	0.0071	0.7619	0.8280	0.7042	0.0182	0.2025

At First Difference

		d(GROWTH)	d(GOVER)	d(CAPITAL)	d(OPEN)	d(MDT)	d(INF)
With Constant	t-Statistic	-8.1359	-3.9276	-3.9009	-5.4430	-3.9341	-4.6712
	Prob.	0.0000	0.0055	0.0058	0.0001	0.0054	0.0008
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.9840	-4.1173	-4.8240	-5.5300	-4.4921	-4.5776
	Prob.	0.0000	0.0155	0.0031	0.0005	0.0065	0.0054
Without Constant & Trend	t-Statistic	-8.2576	-3.9987	-3.9388	-5.4011	-3.8748	-4.7464
	Prob.	0.0000	0.0003	0.0003	0.0000	0.0004	0.0000

Notes: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1%. and (no) Not Significant
 *Mackinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbeh
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج 9 EViews.

الملحق رقم (4): اختبارات السببية لغرانجر

Pairwise Granger Causality Tests Date: 02/05/18 Time: 00:15 Sample: 1985 2015 Lags: 1			
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DGOVER does not Granger Cause DGROWTH DGROWTH does not Granger Cause DGOVER	29	0.00020 1.88847	0.9889 0.1811
DCAPITAL does not Granger Cause DGROWTH DGROWTH does not Granger Cause DCAPITAL	29	1.05606 0.19610	0.3136 0.6616
DOPEN does not Granger Cause DGROWTH DGROWTH does not Granger Cause DOPEN	29	1.49881 0.30125	0.2318 0.5878
DMDT does not Granger Cause DGROWTH DGROWTH does not Granger Cause DMDT	29	5.16021 1.66504	0.0316 0.2083
DINF does not Granger Cause DGROWTH DGROWTH does not Granger Cause DINF	29	1.87587 6.40022	0.1825 0.0178
DCAPITAL does not Granger Cause DGOVER DGOVER does not Granger Cause DCAPITAL	29	11.8681 1.99623	0.0019 0.1696
DOPEN does not Granger Cause DGOVER DGOVER does not Granger Cause DOPEN	29	0.91094 0.11270	0.3487 0.7398
DMDT does not Granger Cause DGOVER DGOVER does not Granger Cause DMDT	29	0.09439 1.00040	0.7611 0.3264
DINF does not Granger Cause DGOVER DGOVER does not Granger Cause DINF	29	0.09755 0.00013	0.7573 0.9912
DOPEN does not Granger Cause DCAPITAL DCAPITAL does not Granger Cause DOPEN	29	6.04726 2.49875	0.0209 0.1260
DMDT does not Granger Cause DCAPITAL DCAPITAL does not Granger Cause DMDT	29	0.28284 0.75924	0.5994 0.3915
DINF does not Granger Cause DCAPITAL DCAPITAL does not Granger Cause DINF	29	0.64650 0.09467	0.4287 0.7608
DMDT does not Granger Cause DOPEN DOPEN does not Granger Cause DMDT	29	1.99298 0.00265	0.1699 0.9593
DINF does not Granger Cause DOPEN DOPEN does not Granger Cause DINF	29	1.48302 0.35841	0.2342 0.5546
DINF does not Granger Cause DMDT DMDT does not Granger Cause DINF	29	5.28931 3.85186	0.0297 0.0605

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

الملحق رقم (5): اختبارات السببية لـ Toda-Yamamoto

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests Date: 02/08/18 Time: 15:21 Sample: 1985 2015 Included observations: 27			
Dependent variable: GROWTH			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GOVER	2.756839	3	0.4307
CAPITAL	7.874167	3	0.0487
OPEN	5.841563	3	0.1196
MDT	6.117756	3	0.1060
INF	3.302495	3	0.3473
All	53.65706	15	0.0000
Dependent variable: GOVER			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GROWTH	20.59675	3	0.0001
CAPITAL	4.243996	3	0.2363
OPEN	11.31256	3	0.0102
MDT	18.45821	3	0.0004
INF	20.92832	3	0.0001
All	76.17327	15	0.0000
Dependent variable: CAPITAL			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GROWTH	11.77284	3	0.0082
GOVER	5.618432	3	0.1317
OPEN	28.34306	3	0.0000
MDT	13.53216	3	0.0036
INF	20.10244	3	0.0002
All	95.04826	15	0.0000
Dependent variable: OPEN			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GROWTH	25.75102	3	0.0000
GOVER	24.59238	3	0.0000
CAPITAL	17.93096	3	0.0005
MDT	40.26844	3	0.0000
INF	43.48411	3	0.0000
All	84.36756	15	0.0000
Dependent variable: MDT			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GROWTH	1.099436	3	0.7772

GOVER	0.888772	3	0.8281
CAPITAL	0.996155	3	0.8022
OPEN	1.361991	3	0.7145
INF	0.197324	3	0.9780
All	6.148642	15	0.9771
Dependent variable: INF			
Excluded	Chi-sq	df	Prob.
GROWTH	14.14405	3	0.0027
GOVER	17.19452	3	0.0006
CAPITAL	13.51381	3	0.0036
OPEN	23.07808	3	0.0000
MDT	12.62732	3	0.0055
All	65.61631	15	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

الملحق رقم (6): نتائج طريقة منهج الحدود لاختبار التكامل المشترك

ARDL Bounds Test

Date: 06/06/18 Time: 09:43

Sample: 1987 2015

Included observations: 29

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	5.618641	5

Critical Value Bounds

Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.26	3.35
5%	2.62	3.79
2.5%	2.96	4.18
1%	3.41	4.68

Test Equation:

Dependent Variable: D(GROWTH)

Method: Least Squares

Date: 06/06/18 Time: 09:43

Sample: 1987 2015

Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GOVER)	-0.032240	0.381090	-0.084599	0.9336
D(CAPITAL)	-0.132303	0.177278	-0.746304	0.4657
D(CAPITAL(-1))	0.375950	0.202027	1.860893	0.0801
D(MDT)	-0.092458	0.065386	-1.414031	0.1754
INT	2.787802	1.431077	1.948045	0.0681
C	-7.029890	5.413864	-1.298498	0.2115
GOVER(-1)	0.814482	0.393940	2.067529	0.0543
CAPITAL(-1)	-0.540751	0.259816	-2.081286	0.0528
OPEN(-1)	0.142621	0.083758	1.702775	0.1068
MDT(-1)	-0.007700	0.031865	-0.241633	0.8120
INF	-0.071566	0.066656	-1.073668	0.2980
GROWTH(-1)	-1.165064	0.227573	-5.119523	0.0001
R-squared	0.692606	Mean dependent var	0.148276	
Adjusted R-square	0.493704	S.D. dependent var	2.453077	
S.E. of regression	1.745473	Akaike info criterion	4.245432	
Sum squared resi	51.79351	Schwarz criterion	4.811210	
Log likelihood	-49.55877	Hannan-Quinn criter.	4.422627	
F-statistic	3.482152	Durbin-Watson stat	1.710387	
Prob(F-statistic)	0.010505			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

الملحق رقم (7): نتائج اختبار وجود الارتباط الذاتي بين البواقي (LM)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.197193	Prob. F(2,15)	0.8231
Obs*R-squared	0.742944	Prob. Chi-Square(2)	0.6897

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: ARDL

Date: 06/06/18 Time: 09:55

Sample: 1987 2015

Included observations: 29

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
GROWTH(-1)	0.039331	0.284781	0.138111	0.8920
GOVER	-0.089895	0.516896	-0.173914	0.8643
GOVER(-1)	0.023473	0.271539	0.086443	0.9323
CAPITAL	-0.008854	0.162517	-0.054479	0.9573
CAPITAL(-1)	-0.015673	0.183147	-0.085575	0.9329
CAPITAL(-2)	0.041890	0.205804	0.203546	0.8414
OPEN	-0.004177	0.075198	-0.055549	0.9564
MDT	0.003514	0.064068	0.054854	0.9570
MDT(-1)	-0.001688	0.056743	-0.029743	0.9767
INF	0.006973	0.076309	0.091381	0.9284
INT	0.053755	1.434074	0.037484	0.9706
C	0.678833	5.958413	0.113928	0.9108
RESID(-1)	-0.136887	0.403813	-0.338986	0.7393
RESID(-2)	-0.195282	0.341605	-0.571661	0.5760
R-squared	0.025619	Mean dependent var	-7.35E-16	
Adjusted R-squared	-0.818845	S.D. dependent var	1.281657	
S.E. of regression	1.728502	Akaike info criterion	4.238658	
Sum squared resid	44.81576	Schwarz criterion	4.898732	
Log likelihood	-47.46055	Hannan-Quinn criter.	4.445385	
F-statistic	0.030337	Durbin-Watson stat	1.983820	
Prob(F-statistic)	1.000000			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9.

الملحق رقم (8): نتائج اختبار عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.695895	Prob. F(11,17)	0.7262
Obs*R-squared	9.003931	Prob. Chi-Square(11)	0.6215
Scaled explained SS	1.808159	Prob. Chi-Square(11)	0.9991

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 06/06/18 Time: 09:59

Sample: 1987 2015

Included observations: 29

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.481046	6.176308	0.077886	0.9388
GROWTH(-1)	0.130101	0.225377	0.577258	0.5713
GOVER	-0.515688	0.509039	-1.013061	0.3252
GOVER(-1)	0.589194	0.282692	2.084227	0.0525
CAPITAL	0.135699	0.168113	0.807188	0.4307
CAPITAL(-1)	-0.069966	0.193078	-0.362371	0.7215
CAPITAL(-2)	0.031906	0.206123	0.154793	0.8788
OPEN	-0.051253	0.080251	-0.638657	0.5316
MDT	-0.028498	0.067387	-0.422910	0.6777
MDT(-1)	0.018481	0.060971	0.303108	0.7655
INF	-0.035494	0.074342	-0.477439	0.6391
INT	0.743842	1.540069	0.482993	0.6353
R-squared	0.310480	Mean dependent var	1.586003	
Adjusted R-squared	-0.135679	S.D. dependent var	1.744979	
S.E. of regression	1.859594	Akaike info criterion	4.372097	
Sum squared resid	58.78750	Schwarz criterion	4.937874	
Log likelihood	-51.39540	Hannan-Quinn criter.	4.549291	
F-statistic	0.695895	Durbin-Watson stat	3.158047	
Prob(F-statistic)	0.726171			

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات برنامج EViews 9

ملخص:

مع اختلاف الأدبيات الاقتصادية القديمة منها والحديثة في تحديد نظام سعر الصرف الملائم لتحقيق النمو الاقتصادي، فإن البحث عن دليل يدعم أي من النظريات مازال ملحاً كمسألة تطبيقية تدعو إلى تسليط الضوء على جميع جوانبها، ومن ثم اختبارها للخروج بنتائج تساعد صانعي السياسة في اتخاذ القرار المناسب حول نظام سعر الصرف الأكثر ملائمة (الأنظمة الثابتة أو الوسيطة أو المرنة)، خصوصاً تحديد نظام الصرف الملائم للدينار الجزائري الذي سوف يحقق النمو الاقتصادي المنشود؛ من أجل ذلك جاءت دراستنا هذه من أجل تحليل إشكالية أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية ومدى تأثيرها على النمو الاقتصادي، وذلك من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL لتقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في: الإنفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى الناتج المحلي الإجمالي؛ درجة الانفتاح التجاري؛ مؤشر تطور القطاع المالي؛ معدل التضخم؛ والمتغير الصوري لأنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية بحسب تصنيف Reinhart and Rogoff الذي يأخذ القيمة 1 في حالة الأخذ بنظام النطاق الزاحف، والقيمة 0 في حالة الأخذ بنظام التعويم المدار، والمتغير التابع المتمثل في معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

ومن أجل الإحاطة بموضوع الدراسة تم التطرق في الفصل الأول إلى أنظمة سعر الصرف المختلفة من حيث الأنواع وإيجابيات وسلبيات كل نظام، وفي الفصل الثاني تم التطرق إلى علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي نظرياً وتجريبياً، وفي الفصل الثالث تم التطرق إلى تحليل إشكالية أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري، وفي الفصل الأخير تم التطرق الدراسة القياسية عن أثر أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري على النمو الاقتصادي خلال الفترة (1985-2015)، وتم تقدير العلاقة بين أنظمة سعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والنمو الاقتصادي.

بعد القيام بالدراسة واختبار الفرضيات توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين نظام النطاق الزاحف لسعر صرف الدينار الجزائري الفعلية والنمو الاقتصادي في الأجلين الطويل والقصير، فعند تطبيق نظام النطاق الزاحف فإن التغير المتوقع في معدل النمو سوف يرتفع بمقدار 3.086% عن نظيره في ظل تطبيق نظام التعويم المدار مع وجود السوق الموازي، أما في الأجل القصير فإن النمو سوف يتحسن في ظل اتباع نظام النطاق الزاحف بنسبة 3.32% في السنة الموالية، مقارنة باتباع نظام التعويم المدار، مما يعني على الجزائر الحفاظ على النظام الفعلي المتبع حالياً، والإعلان عنه صراحة في المستقبل.

الكلمات المفتاحية: نظام سعر الصرف؛ نظام التعويم المدار؛ الدولة؛ مجلس العملة؛ نظام النطاق الزاحف؛ النمو الاقتصادي؛ اختبار جذر الوحدة؛ اختبار السببية؛ نموذج ARDL.

Abstract:

With different ancient and modern economic literature in determining the appropriate exchange rate regime to achieve economic growth, the search for evidence supporting any theory is still pressing as a practical issue that calls for all aspects to be highlighted and then tested for results that help policymakers make the right decision about The most appropriate exchange rate regime (fixed, intermediate or flexible regimes), in particular determining the appropriate exchange rate for the Algerian dinar, which will achieve the desired economic growth; For this purpose, our study was used to analyze the problem of the actual Algerian dinar exchange rate and its effect on economic growth by using the Autoregressive Distributed Lag Model (ARDL) model to estimate the long and short term relationship between the independent variables: Government consumption expenditure to GDP; Gross fixed capital formation to GDP; Degree of trade openness; The development of the financial sector; Inflation rate; And the dummy variable of the actual Algerian dinar exchange rates according to the Reinhart and Rogoff classification, which takes the value of 1 in the case of the introduction of the Crawler band regime and the value 0 in the case of the floating managed regime, And the dependent variable of: GDP growth per capita.

In order to cover the subject of the study, the first chapter dealt with different exchange rate regimes in terms of types, pros and cons of each regime. In the second chapter, the relation of exchange rate regimes to economic growth was discussed theoretically and empirically. In the third chapter, the analysis of the problem of the Algerian dinar exchange rate systems was discussed. In the last chapter, the standard study on the effect of the Algerian dinar exchange rate on economic growth during the period 1985-2015 was discussed. and estimate of The relationship between Algerian dinar exchange rates and economic growth.

After conducting the study and testing the hypotheses, the study concluded that there is a positive correlation between the crawl band regime of the actual Algerian dinar exchange rate and economic growth in the long and short term. With the implementation of the crawl band regime, the expected change in the growth rate will increase by 3.086% over the implementation of the managed float system with the parallel market. In the short term, however, growth will improve with the crawl band regime of 3.32% in the following year, compared to the managed float regime, which meant that Algeria had to maintain the current system of practice and to announce it explicitly in the future.

Keywords: Exchange rate regime; managed float regime; dollarization; currency board; crawl band regime; economic growth; unit root testing; causality test; ARDL model.