

## أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ( دراسة نظرية )

بدر اوي شهيناز  
دكتور في العلوم الاقتصادية النقدية والمالية  
جامعة أبو بكر بلقايد بالجزائر

بن سبع إلياس  
أستاذ باحث  
المركز الجامعي بلحاج شعيب بالجزائر

### الحلقة ( ١ )

عرفَ نظامَ الصَّرْفِ عِدَّةَ مَحَطَّاتٍ فِي تَطَوُّرِهِ؛ فَبَعْدَ انْهِيَارِ نِظَامِ "بِرِيتون وودز" ونظامِ استقرارِ أسعارِ الصَّرْفِ عمَلتِ الدُّولُ بنُظْمِ صَّرْفٍ مُتَعَدِّدَةٍ اخْتَلَفَتْ مِنْ دَوْلَةٍ لِأُخْرَى تَبَعاً لِسِيَّاسَتِهَا الاِقْتِصَادِيَّةِ؛ فَبَعْضُ الدُّولِ اخْتَارَتْ (نُظْمَ الصَّرْفِ الثَّابِتَةِ)، وَدَوْلٌ أُخْرَى تَبَنَّتْ (نُظْمَ الصَّرْفِ المَعْمُومَةِ)، وَمِنْهَا مَنْ لَجَأَتْ إِلَى (نُظْمِ صَّرْفٍ وَسْطِيَّةٍ مَا بَيْنَ التَّعْوِيمِ وَالثَّابِتِ). وَفِي وَقْتِ تَسَوُّدِ المُنَافَسَةِ الدَّوْلِيَّةِ الشَّرْسَةِ وَالتَّكْتَلَاتِ الاِقْتِصَادِيَّةِ؛ حَيْثُ القَانُونُ السَّائِدُ مِنْ أَجْلِ البَقَاءِ هُوَ المِيزَةُ التَّنَافُسِيَّةُ وَقُدْرَةُ مُوَاجَهَةِ الصَّدَمَاتِ؛ خَاصَّةً تِلْكَ الأَزْمَاتِ الاِقْتِصَادِيَّةِ الَّتِي شَهِدَهَا العَالَمُ مُؤَخَّرًا؛ بِحَيْثُ أَثَّرَتْ بِقُوَّةٍ عَلَى العَدِيدِ مِنَ الأَسْوَاقِ النَّاشِئَةِ، وَعَلَى اسْتِقرَارِ وَتَوَازُنِ الاِقْتِصَادِ الكُلِّيِّ— بِمَا فِي ذَلِكَ النَّمُوُّ الاِقْتِصَادِيَّ— وَهَذَا نَتِيجَةُ مَوْجَاتِ التَّحْرِيرِ المَالِيِّ، وَالحَرَكَاتِ المَالِيَّةِ لِرُؤُوسِ الأَمْوَالِ الأَجْنِبِيَّةِ أَيْنَ كَانَ نِظَامُ سَعْرِ الصَّرْفِ غَيْرِ المُلَائِمِ أَحَدَ أَهَمِّ الأَسْبَابِ؛ وَبِنَاءِ عَلِيهِ: فَقَدَ لَجَأَتْ أَغْلَبِيَّةُ الدُّولِ إِلَى وَضْعِ نُظْمِ صَّرْفٍ مُخْتَلِفَةٍ؛ إِلاَّ أَنَّهُا تَحْتَاجُ إِلَى مَزِيدٍ مِنَ التَّطْوِيرِ مِنْ خِلَالِ تَحْقِيقِ اسْتِقرَارِ الأَوْضَاعِ المَالِيَّةِ، وَالمَزِيدِ مِنَ الاسْتِقرَالِيَّةِ لِلسِّيَّاسَةِ النَقْدِيَّةِ، وَفِي الوَقْتِ نَفْسِهِ فَإِنَّ الحِفَاظَ عَلَى اسْتِقرَارِ عَمَلَاتِنَا لَا يَنْبَغِي أَنْ يَكُونَ عَلَى حِسَابِ المَبَالِغَةِ فِي سَعْرِ الصَّرْفِ، وَقَتْلِ مَعْدَلَاتِ النَّمُوِّ الاِقْتِصَادِيَّ المَطْلُوبَةِ، وَهَذَا مَا أَدَّى إِلَى بَرُوزِ إِشْكَالِ تَصْنِيفِ أَنْظِمَةِ سَعْرِ الصَّرْفِ الَّتِي تَرَى بِأَنَّهُ يُوجَدُ تَعَارُضٌ بَيْنَ الأنظِمَةِ الرِّسْمِيَّةِ المَصْرَحِ بِهَا مِنْ قِبَلِ الدَّوْلَةِ وَالأَنْظِمَةِ الفِعْلِيَّةِ الَّتِي تَتَّبِعُهَا بِنَاءً عَلَى المَحْدَّدَاتِ الرِّسْمِيَّةِ وَالسِّيَّاسَاتِ الاِقْتِصَادِيَّةِ المُتَّبَعَةِ؛ لِتَمِّمِ تَغْيِيرَ التَّرْتِيبِ المُتَّبَعِ مِنْ قِبَلِ صُنْدُوقِ النَقْدِ الدَّوْلِيِّ مِنَ الأنظِمَةِ الرِّسْمِيَّةِ "Jure" إِلَى الأنظِمَةِ الفِعْلِيَّةِ "Facto" الأَمْرُ الَّذِي دَفَعَ إِلَى قِيَامِ دَرَاَسَاتٍ مُهِمَّةٍ وَنِقَاشَاتٍ مُتَخَصِّصَةٍ حَوْلَ هَذَا المَوْضُوعِ، وَمِنْ خِلَالِهَا قَامَ البَحْثُ بِاخْتِيَارِ التَّصْنِيفِ الوَاقِعِيِّ الَّذِي سَيَتَمُّ اسْتِخْدَامُهُ فِي هَذِهِ الدَّرَاسَةِ وَهُوَ التَّصْنِيفُ الطَّبِيعِيُّ لـ Reinhart and Rogoff 2004، وَتَصْنِيفُ Levy-Yeyati and 2005 sturzenegger حَسَبَ طَرِيقَةِ التَّطَايُرِ؛ لِأَنَّهُ لِأَبَدٍ مِنْ اخْتِيَارِ وَتَبْنِيِ نِظَامِ سَعْرِ صَّرْفٍ مُلَائِمٍ مِنْ شَأْنِهِ أَنْ يُحَقِّقَ المَثَالِيَّةَ لِلدَّوْلَةِ.

لقد تعرّضتْ أغلبية الأدبيات الاقتصادية لموضوع الأداء الاقتصادي الكليّ لأنظمة الصرف؛ بحيث حاولتْ العديد من الدراسات النظرية والتجريبية تحديد العلاقة الموجودة بين (الأداء الاقتصادي الكليّ، وأنظمة الصرف المتبعة)؛ سواءً كانت (ثابتة، أو وسطية، أو مرنة) وذلك في اقتصاديات كل من الدول الصناعية الناشئة والنامية؛ بحيث تمثّلت في أربعة مجالات رئيسية هي (النمو، التضخم، التطاير، والأزمات) تتجسّد من خلال أعمال كل من Mundell 1995 Ghosh et Al 1997 2001 Perrault, Bailliu, Lafrance حول (معدّل النمو ونظام الصرف)، وهذا ما سيتمّ معالجته من خلال هذه الدراسة؛ بالإضافة إلى أعمال Ghosh et Al 2003، Edward et Mendoza 2003 حول العلاقة بين التضخم والأنظمة، أمّا أعمال Hausman et Gavin 1996 فكانت حول تطاير الاقتصاد الكليّ وأنظمة الصرف، وأخيراً أعمال et krugman 1994 Obstfeld 1999 حول أزمات أنظمة سعر الصرف.

إنّ عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة، وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية تُعتبر من الموضوعات التي ما زالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية؛ لذلك تُعدّ مسألة اختيار نظام سعر الصرف الأمثل والأكثر فعالية في تحقيق أفضل أداء اقتصادي من أهم وأصعب المواضيع التي تشغل الدراسات الدولية في الوقت الراهن؛ وخاصةً بعد التطورات الواسعة التي عرفتتها هذه الأنظمة في الدول النامية بالتحديد، ومدى تأثيرها على استقرار الاقتصاد الكليّ؛ حيث أنّ الهدف الأساس من هذه الورقة البحثية هو محاولة معرفة نوعية نظام سعر الصرف الأفضل الذي بإمكانه تحقيق أعلى نمو اقتصادي؛ خاصةً في الدول النامية. ومحاولة من الباحث لتحقيق هذا الهدف ارتأينا تقسيم هذا العمل إلى الفروع التالية؛ حيث سيتمّ أولاً عرض أهمّ النظريات حول اختيار أنظمة سعر الصرف؛ بحيث نستنتج من خلالها أبرز مُحدّدات هذا الاختيار؛ أمّا الفرع الثاني فسيُخصّصه لتقديم وتقييم مختلف الدراسات (التطبيقية والتجريبية) التي اختبرت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، ثمّ يتبع في الفرع الثالث التعرف على (منهجية البحث) والتي تشمل (الطريقة القياسية) المستعملة في الدراسة وهي تخصّص (مُعطيات السلسلة) Panel Data عن طريق دراسة (عينة متكوّنة) من ١٨ دولة نامية تكون مقسّمة إلى ثلاث مجموعات حسب التصنيف الواقعي المشترك ما بين RR و LYS، وفي الأخير يتمّ التوصل إلى النتائج التي توضح طبيعة العلاقة بين (أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي).

### الدراسات السابقة – الإطار النظري – :

يُعتبر النمو الاقتصادي ظاهرة معقّدة تُؤثّر فيه مُتغيّرات عدّة (اجتماعية، واقتصادية، وسياسية، وثقافية) وغيرها؛ فقد اشتدّ النقاش بين أنصار أنظمة الصرف (الثابتة، والمعومة)؛ لأنّ استمرارية التحول في أنظمة الصرف نتيجة التباين في أدائها بين مختلف الدول يضعنا أمام مشكلة اختيار نظام الصرف المثالي؛ والذي بإمكانه تحقيق أفضل أداء اقتصادي؛ فحسب Frankel 1999 لا يوجد (نظام صرف مثالي مُطلق) لكن هناك نظام صرف مثالي

خاصً بـكلِّ دولةٍ هذا ما يقودنا إلى دراسةٍ مُحدّدةٍ اختيارِ نظامِ الصرفِ المقدّمةٍ في مختلفِ الأدبيّاتِ الاقتصاديةِ من قبَلِ عددٍ من الاقتصاديينِ سواءً للأدبِ (القديم، أو الحديث) والتي تناولتِ العلاقةَ بين (أنظمةِ سعرِ الصرفِ والنموِّ الاقتصاديِّ)؛ بحيثِ يقترح **Bailliu and Al 2002** بأنَّ تأثيرَ أنظمةِ سعرِ الصرفِ على النموِّ الاقتصاديِّ إمّا أن يكونَ ب(شكلٍ مُباشرٍ) من خلالِ الآليّاتِ التي تعملُ على الحيلولةِ، أو (التخفيفِ من أثرِ الصّدّماتِ) على المتغيّراتِ الاقتصاديةِ الكليّةِ وصولاً ل(لاستقرارِ الاقتصاديِّ). وفيما يلي شرحٌ مختصرٌ لهذه الآليّاتِ:

فحسبَ نظريةِ **M. Friedman 1953** فإنَّ تحديدَ (نظامِ الصّرفِ المثاليِّ) من ناحيةٍ موافقتهِ للأهدافِ المسطّرةِ من طرفِ الحكومةِ يكونُ بتوفيرِ عواملِ استقرارِ (داخليةٍ وخارجيةٍ) عن طريقِ استقلاليةِ السياساتِ الاقتصاديةِ مثُلها مثلُ (سياساتِ سعرِ الصرفِ) فإنَّ عودةَ المتغيّراتِ إلى وضعِها التوازنيِّ على المدى البعيدِ سيختلفُ حسبَ الأنظمةِ المتبَعَةِ؛ بحيثِ دافعَ بنظريّتهِ على (النظامِ المرِنِ)، فهو ينسبُ إليه بأنّه يُعطيُ تعديلاً أسرعَ بعدَ الصدمةِ؛ من خلالِ التقليلِ من تقلّباتِ المتغيّراتِ الاقتصاديةِ الكليّةِ، بينما يؤدّي النظامُ الثابتُ إلى حدوثِ تشوّهاتٍ في سعرِ الصرفِ الحقيقيِّ ينتجُ عنها (سوءٌ في تخصيصِ المواردِ).

وبعدَها ظهرَ التساؤلُ حولَ العلاقةِ الموجودةِ بين (العُملةِ والدولةِ) من خلالِ نظريةِ "منطقةِ العُملةِ المثلى" – **Optimum Currency Area** –؛ بحيثِ أنّ معاييرها تندرجُ ضمنَ ثلاثِ خصائصٍ والمقدّمةِ من قبَلِ كلِّ من **R. Mundell** في مقالهِ الشهيرِ لسنةِ ١٩٦١م الذي يعتبرُ بأنَّ الشرطَ الأساسَ للأمثليّةِ داخلَ منطقةٍ اقتصاديةٍ هو (حريةُ عواملِ الإنتاجِ)؛ ففي ظلِّ هذا الشرطِ سيكونُ (نظامُ الصّرفِ الثابتِ داخلَ المنطقةِ ونظامُ عائمٌ في الدُولِ الأخرى)، أمّا **Mackinnon 1963** فقدَ أضافَ عاملَ (دَرَجَةِ التكامُلِ، أو الانفتاحِ التجاريِّ) كعاملٍ للمثاليّةِ؛ فكلّما كانَ الاقتصادُ مفتوحاً ومستقلاً يكونُ لأنظمةِ الصّرفِ الثابتةِ مزايا؛ لأنّها تسمحُ باستقرارِ الاقتصادياتِ المعرّضةِ لتقلّباتِ الصّرفِ، في حينَ اعتبرَ **Kenen 1969** كشرطٍ أساسٍ ل(منطقةِ نقديةٍ مثلى) هو طبيعةُ التخصّصِ الخاصِّ بالاقتصادياتِ من خلالِ التنوعِ في الإنتاجِ والاستهلاكِ؛ بحيثِ أنّ فكرتهُ تتمحورُ في أنّه "كلّما انخفضَ تخصّصُ اقتصادياتِ المجموعةِ وزيادةَ التنوعِ في الإنتاجِ قلّتْ قابليّةُ التأثّرِ بالصّدّماتِ".

وفي ظلِّ محيطٍ معرّضٍ لمختلفِ الأنواعِ من التصدّعاتِ والأزماتِ الدوليةِ كانَ لأبَدٍ من قيامِ بعضِ النظرياتِ التي تبحثُ في "طبيعةِ الصّدّماتِ واستقرارِ الاقتصادِ الكليِّ"؛ بحيثِ تعودُ هذه الدّراساتُ إلى كلِّ من **Fisher** **Frankel 1977**، **Turnovsky 1977**، **Flood 1979**، **1977**، **Aizenman 1982** فقدَ أشاروا إلى أنّ اختيارَ نظامِ الصّرفِ الأمثلِ يجبُ أن يأخذَ بعينِ الاعتبارِ (طبيعةَ وشدّةِ الأزماتِ) من جهةٍ، و(البنيةَ الاقتصاديةِ للدولةِ) من جهةٍ أُخرى، بالإضافةِ إلى مقترحاتِ **Poole 1970** مع عددٍ من الاقتصاديينِ **Henderson 1979**، **Boyer 1978**، **Mackinnon 1981** حولَ تحديدِ النظامِ الأفضلِ

بناءً على تكرار نوع الصدمة التي يتعرّض لها الاقتصاد كما رأوا أفضلية أداء نظام الصرف الثابت لتحقيق استقرار الناتج في مواجهة الصدمات النقدية المحلية، بينما يُعتبر نظام الصرف المرن أفضل في مواجهة الصدمات الحقيقية المحلية.

أمّا فيما يخصّ العمل النظريّ التابع لكلّ من **Barro and Gordon 1983** فأعمالهما مرتبطة بمصادقية السياسة النقدية في تحديد نظام الصرف؛ بحيث ترجع كفاءة النظام الثابت في تثبيت السياسة النقدية مقارنةً بالنظام المرن إلى اعتماد المصادقية في ظلّ (النظام المرن) على التقدير الشخصي؛ لتحقيق ذلك الاستقرار؛ بينما في ظلّ النظام الثابت فتعتمد على (آلية أوتوماتيكية) لتحقيقه.

أمّا بالنسبة للتأثير غير المباشر لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصاديّ فيتمّ عن طريق تأثير الأنظمة على المحددات الأساسية للنموّ مثل (الاستثمار، والتجارة الخارجية، وتدقيق رؤوس الأموال من الخارج، وتطوير القطاع الماليّ)، وسيعرضه الباحث فيما يلي:

✓ وفقاً لرأي **Ghosh 1997** و **Aizenman 1994** فإنّ أنظمة سعر الصرف يمكن أن تؤثر في الاستثمار من خلال تأثيرها على تراكم رأس المال؛ ففي نظريهما تكون (أنظمة الصرف الثابتة) أفضل من (الأنظمة المعمّمة) في زيادة الاستثمارات (المحليّة والأجنبية) ويرجع ذلك إلى انخفاض حالة عدم التأكد التي تعمل على زيادة معدّل الاستثمار.

✓ وفيما يخصّ العلاقة بين أنظمة الصرف ودرجة الانفتاح الاقتصاديّ؛ فقد أكّدت أدبيات النمو على العلاقة الإيجابية التي تربط بينهما؛ بحيث يرى **Edwards 1998** بأنّ الانفتاح يؤدي إلى زيادة معدّل نموّ الاقتصاديات -خاصةً في الدول النامية-؛ فمن جهة اعتبر البعض بأنّ أنظمة الصرف الثابتة تعمل على زيادة معدّلات التجارة الدولية، وذلك لما قد ينتج عنها من انخفاض في تقلبات أسعار الصرف الاسمية، وانخفاض درجة عدم التأكد، وتقليص (تكلفة التحوط ضدّ مخاطر العملة)؛ ممّا يعمل على زيادة درجة الانفتاح التجاري، ومن جهة أخرى فإنّ البعض الآخر -ومن بينهم دراسة **Nilsson 2000** -؛ بحيث يؤيد فكرة أنّ (أسعار الصرف المعمّمة هي التي تعمل على زيادة معدّلات التبادل التجاري الدوليّ) حيث تعمل على زيادة الصادرات؛ لأنها تقضي على مشكلة عدم توافق أسعار الصرف، والتي تعني: أنّ سعر الصرف الاسمي لا يعبر عن سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل.

✓ كما يقترح **Bailliu and Al 2000** بأنّ تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصاديّ من خلال تدفّقات رؤوس الأموال يُعتبر تأثيراً غير مباشر؛ بسبب التأثير على حجم ونوعية رؤوس الأموال المتدفّقة من الخارج، كما يُشرون بأنّ تدفّقات رؤوس الأموال تحفّز على نموّ أكبر في ظلّ (النظام العائم) مقارنةً بـ (النظام الثابت المحكّم والجامد) الذي يكون محفّزاً لتدفّقات رؤوس الأموال المضاربيّة. أمّا بالنسبة للأدبيات النظرية

التي تناولت تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي من خلال تطور القطاع المالي؛ لأنه من المعروف أن وجود أسواق مالية متطورة يُعتبر أحد مميزات الأنظمة المرنة؛ فقد أشار **Bordo and Flandreau 2001** إلى أن الدول التي تملك قطاعاً مالياً متطوراً تميل إلى تبني نظام الصرف المرن؛ بحيث أن هذا الأخير يُساعد على امتصاص صدمات سعر الصرف؛ وذلك عن طريق (التزويد بالأدوات الوقائية، وتغطية مخاطر العملة) وبالتالي يكون له أثر إيجابي على النمو. في حين يرى كلٌّ من **Aizenman and 2000** و**Hausmann** أن الأرباح تكون أكبر بالنسبة للدول النامية ذات الأسواق المالية الضعيفة والتي تتبنى أنظمة الصرف الثابتة مقارنة بالدول الصناعية التي تتبنى أنظمة الصرف المرن؛ إلا أن **Chang and Velasco 2000** عارضوا فكرة تلاؤم القطاع المالي الضعيف مع نظام الصرف الثابت؛ لأن ذلك يمكن أن يؤدي إلى حدوث أزمات مصرفية ويعني ذلك "أفضلية تبني نظام الصرف المرن على نظام الصرف الثابت في تطوير القطاع المالي" وبالتالي النمو الاقتصادي. أما **Levine 1997** فقد أكد أن النظام المالي المتطور يُعتبر ضرورياً للنمو الاقتصادي بغض النظر عن نوع أنظمة الصرف المتبناة.

✓ وقد زاد في السنوات الأخيرة الاهتمام بنظرية تُعتبر الأكثر حداثة مقارنةً بالنظريات السابقة؛ فهي تعود إلى **Calvo and Reinhart 2000**؛ فتشير أعمالهما إلى تحديد أهم أسباب "ظاهرة الخوف من التعويم" – **Fear of floating** – تبعاً للصفات المالية والبنية للاقتصاديات الناشئة؛ بحيث أن العديد من الدول النامية لا تجد في تبني النظام الثابت خياراً أمثل زيادةً على رفضها تبني النظام المرن؛ لذلك تمنع التحركات الكبيرة في سعر الصرف، وهكذا ستكون بعيدة عن الالتزام بمعايير سعر الصرف الثابت؛ وبالتالي ستميل إلى تفضيل التوسط بين النظامين القسويين لسعر الصرف.

• وانطلاقاً مما سبق بيانه يمكن تحديد أهم محددات وعوامل اختيار نظام سعر الصرف المثالي من جهة والنظام المرافق له من جهة أخرى، وسيتم تلخيص ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم ١: العوامل المؤثرة في اختيار نظام سعر الصرف المثالي

المعيار	شرح المعيار
حجم ودرجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي	– كلما كانت درجة الانفتاح بالنسبة للاقتصاد كبيرة كانت نسبة التجارة كبيرة؛ وبالتالي يكون نظام سعر الصرف الثابت ملائماً لهذا النوع؛ ويرجع ذلك إلى (انعدام، أو انخفاض) تكاليف المبادلات التجارية الدولية، ونقص المخاطر المتعلقة بها.
معدلات التضخم	– إذا كان للدولة مستوى تضخم أعلى من مستوى شركائها التجاريين؛ فعلى البلد المعني بالأمر تطبيق نظام صرف مرّن وهذا من أجل مواجهة الصدمات الخارجية.

الصدّاماتُ الخارجية والداخلية	- إنَّ تأثيرَ الأزماتِ فيما يخصُّ اختيارَ نظامِ الصرفِ الأمثلِ جدُّ صَعَبٍ؛ ولقد تمَّ التطرُّقُ له فيما سبقَ بيانه، كما يُمكنُ القولُ: أنَّ الخاصِّيَّةَ المكتسبةَ من نظامِ الصرفِ العائمِ تجعلُ منه هو الأفضلُ؛ إلاَّ أنَّه إذا كان هناك اقتصادياتٌ ناشئةٌ مفتوحةٌ على التجارة الدوليةِ بطَريقةٍ كبيرةٍ فإنَّ نظامَ الصرفِ الثابتِ يُصبحُ مثاليًّا في هذه الحالةِ.
درجةُ حركةِ رؤوس الأموال	- كلُّما كانت حركةُ رؤوسِ الأموالِ كبيرةً زادتْ صُعوبةُ الحفاظِ على نظامِ الصرفِ الثابتِ؛ والذي يُصبحُ عُرْضةً للمُضارِبينِ.
درجةُ مرونةِ الأسعارِ والأجور	- كلُّما كانت الأجورُ الحقيقيَّةُ ثابتةً كانت الحاجةُ إلى مرونةِ نظامِ الصرفِ أكبرَ؛ وهذا لمواجهةِ الصدّاماتِ والأزماتِ الخارجيةِ.
درجةُ مصداقيَّةِ السلطاتِ النقديةِ	- كلُّما كانت فعاليَّةُ البنكِ المركزيِ في مكافحةِ التضخُّمِ ضعيفةً زادتِ الحاجةُ إلى تبنيِ نظامِ الصرفِ الثابتِ؛ لأنَّه يُعتبرُ -في هذه الحالةِ- الحصولُ على المصدقيةِ من خلالِ التعميمِ مكلفًا جدًّا.
نظامُ تثبيتِ الأسعارِ	- عندما تكونُ الأسعارُ مثبتةً بعملةِ المستهلكِ فإنه في ظلِّ نظامِ صرفٍ مرِنٍ يبقى مستوى الاستهلاكِ مُستقرًّا؛ ولكن يتغيَّرُ هذا الأخيرُ فيما إذا كانت الأسعارُ مثبتةً بعملةِ المنتجِ -سواءً كان ذلك تحتَ نظامِ سعرِ الصرفِ (الثابتِ أو العائمِ).
سِلْعٌ قابلةٌ للتَّجارةِ وسِلْعٌ غيرُ قابلةٍ للتَّجارةِ	في حالةِ وجودِ سِلْعٍ غيرِ قابلةٍ للتَّجارةِ يزدادُ من درجةِ مرونةِ سعرِ الصرفِ؛ بحيث في حالةِ غيابِ صدّاماتِ العرْضِ فإنَّ التغيُّراتِ في الطلبِ ستمتصُّ في جزءٍ كبيرٍ منها التغيُّراتِ في أسعارِ السِّلْعِ غيرِ قابلةٍ للتَّجارةِ.

المصدر: Laetitia Ripoll, -Choix du Régime de change: Quelles Nouvelles?-, LAMETA: Université de Montpellier I, 22/02/2001, p06-07.

يُمكنُ أن يُلاحظَ من خلالِ هذا الجدولِ أنَّه: كلُّما كانت الدولُ تتمتعُ باقتصادياتٍ نشِطةٍ ومَرنةٍ كانت أنظمتهاُ الصرفِ العائمةُ هي الأكثرَ مثاليَّةً و"الضدُّ بالضدِّ"؛ إلاَّ أنَّه لا يُمكنُ الأخذُ بهذه العواملِ دُفْعَةً واحدةً في تحديدِ نظامِ الصرفِ المثاليِّ؛ فحسب **Rogoff et Obstfeld** لعام ١٩٩٨م يؤكِّدون الدراساتِ التي قام بها **Mundell** فيما يخصُّ مثلثَ الاستِحالةِ - **Triangle d'impossibilité du Mundell** -؛ بحيث توصلَ إلى خُلاصةٍ مفادها: " لا يُمكنُ لبلدٍ في آنٍ واحدٍ أن يقومَ بتثبيتِ أسعارِ صرفه مع البقاءِ على حُرِّيَّةِ انتقالِ رؤوسِ الأموالِ والاستمرارِ في تطبيقِ سياسةٍ نقديةٍ تخدمُ المصالحَ الاقتصاديةِ الداخلية".

الدِّراساتُ التجريبيَّةُ السَّابِقةُ:

بناءً على ضوءِ التحليلاتِ النظريةِ السابقةِ الذِّكْرُ يُمكنُ استنتاجُ أنَّ الآثارَ المنتجةَ من خلالِ نظامِ سعرِ الصرفِ (مُتعدِّدةً)، وأحياناً (مُتناقضةً)؛ ولكنَّ الأثرَ النهائيَّ لا يُمكنُ تحديدهُ؛ لذلكِ اهتمَّتِ عدَّةُ دراساتٍ اقتصاديةٍ معاصرةٍ بدراسةِ العلاقةِ بين (النموِّ الاقتصاديِّ وأنظمةِ الصرفِ)؛ باستعمالِ "طُرُقِ الاقتصادِ القياسيِّ"، وترتيباتِ الصرفِ المستعملةِ والمقدِّمةِ من قِبَلِ **Bubula, Otker-Robe, Ghosh and Al 2003**

Reinhart and Rogoff، Levy-Yeyati and Sturzenegger 2002، 2002

2004 والتي توضح الخطوات الموضوعية من طرف الدول، وما شهدته من أحداث متعاقبة؛ وذلك حتى يتسنى الاستفادة من هذه التجارب في الوصول إلى القرار السليم في عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف من خلال معايير وأسس معينة.

لقد أدى تطور التاريخ الاقتصادي للدول والاتجاه نحو الانفتاح العالمي 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 خاصة وأن تكامل وتطور الاقتصاد المحلي مهم لاستمرارية وتسريع عجلة النمو.

✓ في دراسة قديمة لـ **Baxter and Stockman 1989** استعملوا عينة من 49 دولة لمقارنة بعض المتغيرات الاقتصادية (إنتاج، استهلاك، التجارة الخارجية، سعر الصرف الحقيقي) في الفترة (1949-1986)م إلا أنهم لم يجدوا اختلافاً في سلوك هذه المتغيرات بالنظر لنظام سعر الصرف المطبق. وكذلك **Mills and Wood 1993** الذين استعملوا معطيات المملكة المتحدة ما بين (1950 و 1990)م فتوصلوا إلى غياب أثر نظام الصرف على النمو الاقتصادي، وأيضا **Rose 1994** توصل للنتيجة نفسها مع ألمانية من (1960-1992)م.

✓ في دراسة لـ **Ghosh et Al 1997** من خلال استعمال معطيات 136 دولة من (1960-1989)م توصلوا إلى وجود دليل ضعيف يدعم العلاقة بين الأنظمة والنمو؛ حيث ينخفض معدل النمو تحت النظام الثابت؛ بسبب زيادة معدل الاستثمار، والنتيجة نفسها بالنسبة للمرن؛ أما الوسيطة فلم تظهر لها علاقة، وفي 2003م أعادوا الاختبار نفسه؛ ولكن باستعمال عينة من 165 دولة خلال (1973-1999)م واستنتجوا أن الدولة ذات النظام (الثابت والمرن) تسجل تضخماً ضعيفاً؛ ففي نظريتهم الأنظمة الثابتة هي التي تحقق أفضل أداء اقتصادي. وقد تبين خلاف ذلك من خلال الدراسة التي قام بها كل من **Perrault, Bailliu and Lafrance 2001** لـ (20) اقتصاداً ناشئ خلال (1973-1998)م باستعمال بعض المتغيرات الاقتصادية (FD, OPEN, GOV, INVEST, GDP) واختبارها بطريقة "العزوم المعممة" GMM Generalized Method Of Moment فكانت النتيجة أن الأنظمة الأكثر مرونة تحمل تأثيراً موجباً على النمو؛ وخصوصاً الدول التي لديها قطاع مالي متطور نسبياً. والعكس صحيح.

✓ أما دراسة **Levy-Yeyati and Sturzenegger 2003** باستخدام تصنيفهم الواقعي لعينة متكونة من 183 نامية ومقدمة من خلال اختبار بعض المتغيرات POP, GOV, CIVIL, TT, (OPEN (SEC, INVEST, GDP, بطريقة المتغيرات الوسيطة وطريقة المربعات الصغرى OLS؛

حيث وجدوا أن العلاقة تنطبق في الدول النامية دون المتقدمة؛ ففي نظريتهم الأنظمة العائمة في الدول النامية ترتبط بمعدلات نمو أكبر، ثم تليها الثابتة، وتحتل الوسيطة المرتبة الثالثة. والعكس أثبتته دراسة Rogoff and AI 2004 لـ 160 دولة نامية ناشئة ومقدمة خلال (1940 و 2001) م عن طريق تحليل سلوك الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالاعتماد على التصنيف الواقعي لـ Reinhart and Rogoff 2004، كما هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من حقيقة بعض النظريات المهمة كنظرية "الخوف من التعويم" - Fear of Floating - ونظرية "ذات القطبين" - Bipolar View - وفي السنة نفسها، وباستخدام التصنيف السابق لـ RR توصل الباحثان Huang and Malhotra إلى النتيجة نفسها؛ لكن بإضافة متغير الأزمة المالية (Dcrisis) لعينة مكونة من 12 دولة أسيوية نامية وناشئة و 18 دولة أوروبية متقدمة في الفترة (1976-2001) م.

✓ و خلال سنة 2005 م قام كل من Coudert and Dubert بدراسة حول 10 دول أسيوية خلال (1990-2001) م وباستعمال تصنيفهم الخاص وطريقة PMG (Pooled Mean Group) على مجموعة من المتغيرات (EDU, OPEN, POP, INVEST, GDP1990, GDP) وتوصلوا إلى أن هناك تأثيراً سلبياً للأنظمة (الثابتة والوسيط) على النمو؛ بينما لم يظهر للأنظمة المرنة أي (تأثير معنوي). بالإضافة إلى دراسة Paolo Garofalo في السنة نفسها والتي أجراها على دولة واحدة هي "إيطالية" من (1861-1998) م باختبار متغيرات (POP, OPEN, INVEST, GDP) وذلك بطريقة المربعات الصغرى، واستخدام نموذج تقدير المتغيرات الوسيطة ذات المرحلتين (2SIV) كانت النتيجة هي ارتباط أنظمة الصرف الوسيطة في إيطاليا بمعدلات نمو عالية، أما نتائج نظام الصرف الثابت فلم تكن "معنوية" وهذا على خلاف مع فرضية حلول الركن.

وفي دراسة أخرى أُجريت على دولة واحدة وهي "تونس" من قبل Hammam Hanene et Salem Saleh سنة 2006 م باستخدام اختبار السببية لـ Granger خلال الفترة (1960-2003) م؛ بحيث وجد أن العلاقة ثنائية الاتجاه وهي أن معدل سعر الصرف المثالي المختار يجب أن يعمل بالضرورة على تحسين مستوى النمو الاقتصادي للدول.

✓ وفيما يخص الدراسات التي أُجريت على دول MENA فقد قام كل من M. Benbouziane and A. Benamar (2007) بدراسة على 13 دولة من دول MENA خلال الفترة (1970-2003) م اعتماداً منهما على تصنيف RR 2004 و LYS 2005؛ بحيث قسما العينة إلى مجموعتين (الثابت والوسيط) وباستعمال نموذج VAR و PMG توصلا إلى أن تباين متغيرات الاقتصاد الكلي المستعملة في هذه الدراسة (NER, IMP, EXP, FDI, CPI, GDP) في حالة النظام الوسيط لهذه الدول



أصغرُ من تبأين هذه المتغيرات في حالة النظام الثابت. أما Sfia. M. Daly فقد اختبرت مجموعةً من المتغيرات لـ ١٧ اقتصاد من دول MENA خلال (١٩٩٠-٢٠٠٠)م وباستخدام تصنيف Bubula (2002) and Otker-Robe كانت النتيجة: أن اختبارات نظام سعر الصرف في هذه الدول ظلت متأثرةً في العقد الأخير بالاحتياطات الدولية، وفي سنة ٢٠٠٩ قامت الباحثة برفقة Mouley Sami بتغيير التصنيف السابق، والاعتماد على التصنيف الرسمي لـ FMI والتصنيف الواقعي لـ RR (2004 و 2005) LYS لـ ١٥ دولةً من دول MENA من (١٩٧٧-٢٠٠٧)م وقد استنتجنا من خلال التصنيف الرسمي أن الدول التي تتميز بدرجة انفتاح عالية ومستوى عالٍ من التجارة يجب أن تتجه نحو الأنظمة الثابتة والعكس صحيحٌ بالنسبةً للتصنيف الواقعي (الاتجاه نحو الأنظمة المرنة).

✓ وباستخدام التصنيفات الواقعية الثلاثة Ghosh et Al 2002, LYS 2003, RR 2003 في دراسة Harms and Kretschman 2008 على ١٦٧ دولةً متقدمة ناشئة ونامية للفترة (١٩٧٤-١٩٩٩)م من خلال اختبار متغيرات (POP, GOV, TT, OPEN, INVEST, GDP) بطريقة OLS و GMM فقد كانت النتيجة متشابهةً في عينة الدول المتقدمة وتُشير إلى زيادة معدل النمو لسعر الصرف المرن، بينما اختلفت في عينة الدول الناشئة والنامية؛ فحسب تصنيف RR 2003 و Ghosh et Al 2002 ظهرت إيجابيةً تأثير النظام الثابت على النمو والعكس بالنسبة لتصنيف LYS 2003.

✓ وخلال السنتين الأخيرتين أثبتت دراسة Ndanbendia and Al Hayky في ٢٠١١م على ١٥ دولةً من جنوب صحراء إفريقيا (SAA) خلال (١٩٨٠-٢٠٠٤)م باستعمال طريقة OLS واختبار التكامل المتزامن على متغيرات (FD, REER, INVEST, GDP) أن تقلب سعر الصرف الحقيقي يؤثر سلباً على النمو؛ ففي نظرهم لأبد من إجراء إصلاح عميق للنظام المالي في دول SAA للحد من الصدمات الحقيقية والمالية الناتجة عن استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعال. وباستعمال الطريقة السابقة نفسها على مجموعة من المتغيرات INVEST, GOV, REER, TT, INF, RGDP جاءت دراسة تبحث في العلاقة بين (نظام سعر الصرف والأداء الاقتصادي الكلي) في شرق إفريقيا خلال سنة ٢٠١٢م لـ Stosky, Ghazanchyan, Adedeji and Maehle من (١٩٩٠-٢٠١٠)م؛ بحيث ركزوا على سبعة دول (إثيوبية، كينيا، مالاوي، موزنبيق، تنزانيا، أوغندا، زامبيا) مع استخدام التصنيف الرسمي، بالإضافة إلى تصنيف Bubula, Otker-Robe 2002 وكانت النتيجة: أن نظام سعر الصرف يؤثر بصورة إيجابيةً على أداء النمو الاقتصادي.

وانطلاقاً مما سبق بيانه يمكن القول: أن نتائج هذه الدراسات التجريبية لم تتوصل بعد إلى (إيجاد دليل تطبيقي واضح يؤكد علاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي)؛ ويرجع ذلك إلى الاختلاف الجوهرية؛ سواء في "المنهجيات" التي تقوم عليها التصنيفات المتبعة من قبل الباحثين؛ لأن (التصنيف الرسمي المعلن يختلف عن التصنيف الواقعي) المطبق نتيجة ضغوط معينة يتعرض لها الاقتصاد، أو من خلال العينة المختارة في الدراسة بما في ذلك النطاق الزمني لكل دراسة أو مجموعة المتغيرات التي تم اختبارها، أو الطريقة والنموذج المستعمل لهذا الاختبار، بالإضافة إلى مصادر البيانات؛ والذي قد يكون له دور أيضاً في هذا الاختلاف؛ فأغلبيتها تبين أن أنظمة الصرف المعمومة ترتبط بمعدلات نمو عالية بالنسبة للاقتصادات الصناعية، في حين أن أداءها سيئ في الاقتصادات الناشئة والنامية والعكس بالنسبة لنتائج التضخم، كما أن أنظمة الصرف الثابتة هي الأكثر استسلاماً للآزمات؛- خاصة في الاقتصادات الناشئة- ولكن هذا لا ينفي إيجابيات النظام الثابت بالنسبة لهذه الاقتصادات (الناشئة والنامية). وفي الفترة الأخيرة ظهرت اقتراحات حول تحديد أثر الأنظمة الوسيطة من خلال وجود نظرية جديدة في هذا المجال وهي -نظرية الركن- (Corner Solution) والتي توصي بضرورة التخلي عن أنظمة الصرف الوسيطة لصالح أحد نظامي الركن إما (التثبيت الصارم، أو التعويم الحر)، بالإضافة إلى أن هناك آراء أخرى متناقضة ترى أن الأنظمة الوسيطة هي الخيار الأفضل بالنسبة للدول النامية.

المراجع:

- Bailliu.J, Lafrance.R, Perrault.J.F,"Exchange Rate Regime and Economic Growth In Emerging Markets", In Revising the case for flexible Exchange Rates, Proceedings of a conference held by the bank of Canada 317-45, November 2001.
- Barro.R, Gordon.D,"A Positif Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", Journal of Political Economy 91,1983.
- Baxter. M. and A. C. Stockman," Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence", Journal of Monetary Economics, 23 (3),1989.
- Calvo G. A. and C. M. Reinhart, "Fear of Floating", Quarterly Journal of Economics 107(2002).
- Coudert, Virginie and Dubert, Marc, "Does Exchange Rate Regime Explain Differences in Economic Results for Asian Countries?", Journal of Asian Economics, Elsevier, vol. 16, 5 (2004).
- Friedman. M, "The Case for Flexible Exchange Rates", in his Essays in Positive Economics. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
- Frankel J. A, Aizenman. J," Aspects of the Optimization management of Exchange Rates",Journal of international economics 84 (1970).
- Garofalo Paolo, " Exchange Rate Regimes and Economic Performance: The Italian Experience", Bank of Italy, London Representative Office, September (2005).
- Ghosh. Atish, A.M. Gulde, J.D. Ostry, and H.C. Wolf, " Exchange Rate Regime:Choices and Consequences", Cambridge, 2002.
- Hammas Hanéne, Salem Saleh, "Choix d'un Régime de change optimal et croissance économique: Cas de la Tunisie", IX AISPE Conference Italy, 15-17 June 2006.
- Harms, Philipp and Kretschmann, Marco, "Words, deeds, and outcomes: A survey on the growth effects of exchange rate regimes", Journal of Economic Surveys, vol. 23, 2008.

- Huang. Haizhou, and Malhotra, Priyanka, "Exchange Rate Regimes and Economic Growth", International Monetary Fund, Washington (2004).
- Janet G. Stotsky, Manuk Ghazanchyan, Olumuyiwa Adedeji, and Nils Maehle, " The Relationship between the Foreign Exchange Regime and Macroeconomic Performance in Eastern Africa", African Department, IMF Working Paper /12/148, June 2012.
- Kenen Peter.B,"Theory of Optimum Currency Area: An electric view", Monetary problems in the international Economy, University of Chicago, 1969.
- Laetitia Ripoll,"Choix du Régime de change: Quelles Nouvelles ?", LAMETA: Université de Montpellier I,22/02/2001.
- Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger," To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth", American Economic Review 93, 4(2002).
- Levy-Yeyati, E. and F. Sturzenegger,\* Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words\*, European economic review, 49(2005), 1603-1635.
- McKinnon. R," Optimum Currency Areas", American Economic Review 53(1963).
- Mills, T., and G.E. Wood, "Does the Exchange Rate Regime Affect the Economy?, " Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August (1993).
- Mundell ,R.A, "The Theory of Optimal Currency Areas", American Economic Review, 51 (1961).
- Mohamed Benbouziane, Abdelhak Benamar, "The Impact of Exchange Rate Regime on the Real Sector in MENA countries", Draft paper submitted to the: Twenty-Seventh Annual Meeting of The Middle East Economic Association (MEEA) Chicago, Illinois, January 4-7, 2007.
- Houdou Ndambendia and Ahmed AL-Hayky, "Effective Real Exchange Rate Volatility and Economic Growth in Sub-Saharan Africa: Evidence from Panel Unit Root and Cointegration Tests", The IUP Journal of Applied Finance, Vol. 17, No. 1, 2011.
- Rogoff. K, Hussain.M, Mody.A, Brooks.R, and Oomes.N, "Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes", IMF Washington DC, Occasional Paper 229,2004.
- Sfia M. Daly, "The Choice of Exchange Rate Regimes in the MENA Countries: a Probit Analysis", William Davidson Institute Working Paper Number 899, October 2007.
- Sfia.M. Daly and Mouley Sami, "Determinants of Exchange Rate Practices in the MENA Countries: Some Further Empirical Results", William Davidson Institute Working Paper Number 952 January 2009.