

# ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة وقياس الأداء الاقتصادي الكلي

د. بوزيان عثمان

أستاذ محاضر - أ -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

جامعة سعيدة

د. بن قدور علي

أستاذ محاضر - أ -

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

جامعة سعيدة

## الملخص:

إن إصلاح نظام الصرف يفرض تحليل العلاقة بين ترتيبات الصرف والأداء الاقتصادي الكلي، إلا أنه ليس هناك من إجابة واضحة على السؤال، إذا كان الأفضل تبني نظام للتثبيت أو للمرونة، فترتيبات الصرف العائمة ترتبط بمعدلات نمو عالية في الاقتصاديات المتقدمة في حين أن أدائها سلبي في الاقتصاديات الناشئة والنامية، أما فيما يخص معدل التضخم فتجده مرتفع في الدول الناشئة والنامية ومنخفض في الاقتصاديات المتقدمة، وبالنسبة لتطابرية الاقتصاد الكلي والذي يرتبط بمعدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي فتجده أكثر تذبذبا وتطابرا في الأنظمة الثابتة وفي الدول الناشئة على غرار الدول الصناعية، في حين أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات النقدية في الاقتصاديات الناشئة. الكلمات المفتاحية: أنظمة سعر الصرف، الأداء الاقتصادي، البلدان الناشئة، تطابرية الاقتصاد الكلي، الأزمات النقدية، التضخم.

## 1. المقدمة :

تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة الإقتصادية الكلية، وذلك لكونها تشكل إلى جانب السياسات الأخرى آلية فعالة لحماية الإقتصاد المحلي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير سياسة سعر الصرف في الإقتصاد على مدى إستقرار السعر الأمثل، الذي يتوقف على نظام الصرف القائم.

خلال الفترة 1950-1960 كانت النظرية تدور حول المقارنة بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة والمرنة، من وجهة نظر السياسة الإقتصادية، وقد تطورت نظريات سعر الصرف بصفة مستمرة منذ السبعينات بعد إنهيار نظام «بروتن وودز» والذي سبب هزات قوية في أسعار الصرف، أما فترة التسعينيات فقد عرفت نظم أسعار الصرف في الإقتصاديات الناشئة أزمات مالية حادة ناتجة عن موجات التحرير المالي والحركات الضخمة لرؤوس الأموال الأجنبية، ومنه برزت إشكالية التصنيف بين الأنظمة الرسمية المصرح بها من قبل الدولة والأنظمة الفعلية التي تتبعها بناء على المحددات الرئيسية والسياسات الإقتصادية المتبعة، ومنه فإن الإقدام على الإختيار السليم لنظام سعر الصرف يفرض أن يكون هناك قدر من الدليل التجريبي على الأداء الإقتصادي، ومن هذا المنطلق جاءت عدة دراسات نظرية وأمبيريقية واسعة النطاق للرد على التساؤل الذي يقول ما هو الدليل على الأداء الإقتصادي الكلي لمختلف ترتيبات أسعار الصرف؟.

من هنا تبرز أهمية البحث عن النموذج الأمثل الذي يكفل التوازن الداخلي والخارجي، ومنه يعتبر سعر الصرف متغيرا إقتصاديا شديد الحساسية لاسيما أمام إتساع دور التجارة الدولية في التنمية الإقتصادية، وتطور أسواق المال الدولية، لذلك يظهر هذا السعر مختلفا إختلافا جذريا في مضمونه ومدلوله عن المتغيرات الإقتصادية الأخرى، بإعتباره حلقة ربط بين الإقتصاديات الدولية ومقياسا هاما لحجم معاملاتنا، بالإضافة إلى ذلك فسعر الصرف له أثر واسع على توازن الإقتصاد الكلي، من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمؤشرات الإقتصادية الكلية، المتمثلة أساسا في معدل التضخم، معدل النمو الإقتصادي ورصيد ميزان المدفوعات.

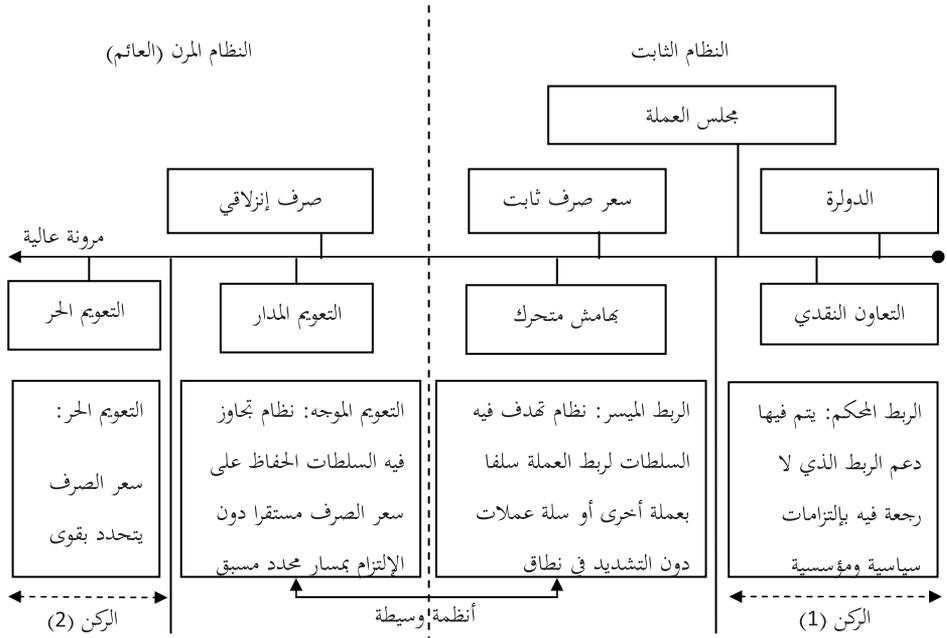
إن الهدف من هذا البحث هو محاولة تحليل العلاقة بين ترتيبات أسعار الصرف والأداء الإقتصادي الكلي، وذلك من خلال تقديم النظرة الجديدة لأنظمة الصرف والتي تقوم على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية وعلى الأنظمة الفعلية، وإن عدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات، وفي الأخير سوف نقوم بدراسة الدليل التجريبي على تحديد النظم والأداء الإقتصادي الكلي.

## 2. ترتيبات أنظمة الصرف الحديثة

لقد عرف نظام الصرف عدة محطات في تطوره بدأ من قاعدة الذهب\* (l'étalon-or) وإنتهت اليوم إلى النظام العائم. ويقصد بنظام الصرف تلك الكيفية التي حددت على أساسها أسعار صرف العملات. مع نهاية التسعينيات ظهرت نظرة جديدة في تصنيف أنظمة الصرف والتي تقوم على جانبين، الأول يركز على التصريحات الرسمية للدول لدى صندوق النقد الدولي تبعا لأنظمة الصرف الرسمية إلى غاية

1998، أما الجانب الثاني فينتقل إلى إلى الأنظمة الفعلية (facto) وعدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات تبعاً لأعمال كل من (2002) Levy yeyati-strus و (2002) Bubula-Otker. (2004) Reinhart-Rogoff. (2005) Hagen-Z تتدرج ترتيبات أنظمة الصرف ابتداءً من أشد الأنظمة ثباتاً إلى أكثرها مرونة، ويتوسط بين هاذين النظامين مجموعة من الأنظمة تكون محدودة المرونة (الأنظمة الوسيطة) والشكل يوضح مختلف فئات أنظمة الصرف، من خلال تصنيفات صندوق النقد الدولي لسنة 1978 وسنة 1998.

الشكل (01): أنظمة الصرف



المصدر: مجلة التمويل والتنمية المجلد 41، العدد 1 مارس 2004.

## 1.2. أنظمة الصرف وفق تصنيف صندوق النقد الدولي لسنة 1978

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

## 1.1.2. النمط الأول: أنظمة سعر الصرف الثابتة

وفي ظل هذه الأنظمة يتم تصنيف سعر صرف العملة إلى:

### أ- الربط بعملة واحدة

يعتبر هذا النظام من أفضل الأنظمة من قبل واضعي السياسة الإقتصادية، وهو يتمثل في الربط أو التثبيت في تحديد قيمة ثابتة للعملة المحلية مقابل إحدى العملات الإرتكازية والتي تتميز بمواصفات معينة كالقوة والإستقرار، غالبا ما تكون الدولار الأمريكي، وقد أعتد هذا الأسلوب من طرف 46 دولة، ويعود سبب الإتجاه إلى هذا النوع من الأنظمة إلى أهم المميزات التالية<sup>(1)</sup>:

• تحقيق إستقرار سعر الصرف بين الدولة النامية وأكبر شركائها في التجارة الدولية، مما يعمل على تخفيض درجة عدم التأكد التي تنشأ عن تقلب أسعار الصرف، هذا ما يسهل تدفق رؤوس الأموال لأغراض الإستثمار في الدول النامية فضلا عن تشجيع التجارة بين البلدين.

• يربط هذا الأسلوب السياسة الإقتصادية المحلية بالسياسة الإقتصادية لدولة العملة الإرتكازية، حيث إذا كانت هذه الأخيرة تستهدف تحقيق إستقرار الأسعار، فإن ذلك يخلق الثقة في عملة الدولة النامية.

• يقدم أسلوب الربط إلى عملة إرتكازية واحدة معيارا واضحا للتدخل في سوق الصرف الأجنبي، وهذا التدخل يستهدف الحفاظ على العملة المحلية من قبل السلطة النقدية لمواجهة العملة الإرتكازية.

### ب- الربط بسلة من العملات:

عادة ما يتم إختيار العملات إنطلاقا من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين أو من العملات المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (DTS) كما هو شأن الدينار الإماراتي، أو الربط باليورو باعتباره إمتداد لسلة العملات المكونة للإيكو سابقا، ويعتبر هذا النوع من أنواع أنظمة الربط آلية حديثة نسبيا ظهرت في أعقاب التعويم العام بعد سنة 1973، ويفسر الإستخدم الواسع للربط بسلة العملات في سنوات الثمانينات إلى إزدياد تنوع التجارة الخارجية حيث بلغ عدد البلدان التي تبنت الربط بسلة عملات في سنة 1990 بـ 35 بلدا مقابل 22 بلدا سنة 1980، وهذا ما نلاحظه من خلال الجدول (01) هذا ما يعكس الإتجاه المتزايد نحو التخلي عن الربط بالعملة الإرتكازية نحو الربط بسلة العملات، حيث أصبح عدد الدول المستخدمة للربط بالعملة الإرتكازية سنة 1990 يقدر بـ 25 بلدا بعد ما كانت 39 بلدا سنة 1980.

1- - العايد محمد السيد (1999) «التجارة الدولية»، مكتبة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، ص 180.

الجدول(01):تطور أنظمة الصرف الثابتة خلال الفترة (1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	
						عملة مثبتة بـ:
20	23	24	25	31	39	الدولار
23	22	20	19	19	18	عملات أخرى
02	04	05	06	12	15	حقوق السحب الخاصة
20	21	29	35	32	22	سلة عملات

Source : FMI, statistiques financières international septembre 1996.

ويهدف هذا النظام إلى تحقيق إستقرار في سعر الصرف الفعلي من خلال محاولة ربط قيمة العملة المحلية إلى سلة العملات، كما قد يكون مكلفا نسبيا للبلدان الصغيرة.

### 2.1.2. النمط الثاني : أنظمة الصرف المرنة (العائمة)

تتميز هذه الأنظمة بمرونتها، وقابليتها للتعديل على أساس بعض المعايير منها: المؤشرات الإقتصادية للبلد مثل سعر الصرف الحقيقي الفعلي (REER)، وعلى ضوءها تقوم السلطات النقدية بتعديل أسعار صرفها.

### 1. أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون فيها عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مع بقية العملات الأخرى بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد، ومثال ذلك آلية النظام النقدي الأوروبي الذي تتغير عملاته بالنسبة للدولار الأمريكي داخل المجال  $[-2,52\% ; +2,52\%]$  مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

الجدول (02): تطور أنظمة الصرف ذات المرونة المحدودة(1980-1996)

1996	1994	1992	1990	1985	1980	
						المرونة المحددة مقابل
04	04	04	04	05	-	• عملة واحدة
10	09	02	09	08	08	• عملات متعددة

Source : FMI/IFS statistiques financières international, 1996.

## 2. أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية (العالية)

### أ- التعويم المستقل (الحر)

في هذا المجال يحدد «هيلر»<sup>(1)</sup> المقاييس الإقتصادية للدول التي قد تسمح لعملائها بالتعويم المستقل وهي كما يلي: (حجم البلد، درجة الإنفتاح الإقتصادي، درجة الترابط المالي الدولي، التضخم، نمط التجارة الخارجية). ويطلق على هذا النظام أيضا التعويم النظيف<sup>(2)\*</sup>، الذي يعبر عن الشكل النظري لتعويم سعر الصرف، حيث يترك لسوق الصرف تحقيق التوازن التلقائي، كما يعكس غياب مشكل الإحتياطي الرسمي للصرف<sup>(3)</sup> ويتخذ التعويم الحر شكلين أساسيين هما<sup>(4)</sup>:

- **سوق المزاد:** يقوم البنك المركزي بدور حاسم في هذه السوق حيث يقرر حجم العملة الأجنبية التي تباع بالمزاد، كما أن حصيلة الصادرات والخدمات المحددة تسلم للبنك المركزي بسعر الصرف السائد، وتجري السلطات المزادات عليها على أساس منظم (أسبوعي مثلا).
- **سوق ما بين البنوك (السوق البيئية):** وهي سوق حيث تقوم فيها البنوك التجارية، وكذلك المتعاملون في سوق الصرف بجميع عمليات الصرف، فيتحدد سعر الصرف عن طريق مفاوضات بين البنوك وعملائها.

ويلاحظ من خلال الجدول رقم (03) أن التعويم المستقل كان ضعيفا نسبيا مقارنة مع أنظمة الصرف الأخرى، لاسيما الأنظمة القائمة على الربط، ولكن الإتجاه نحو هذا النوع من الأنظمة أصبح يتسارع منذ الثمانينات حيث سجلت أكبر عدد من البلدان القائمة على التعويم المستقل في سنة 1994 بـ 58 دولة بعدما كانت في سنة 1984 تمثل 15 دولة فقط.

الجدول (03) : تطور أنظمة الصرف ذات المرونة العالية (1980-1998)

1998	1994	1992	1990	1985	1980	
						نمط ترتيب ذو مرونة عالية:
45	33	23	23	21	-	التعويم الموجه
55	58	44	25	15	-	التعويم المستقل
02	03	03	03	05	04	مقاس المؤشرات

Source : FMI/IFS 1996

1- Lipshitzil, L (1978), "exchange rate policies for developing : some simple arguments for intervention"

IMF ; staff, P37.

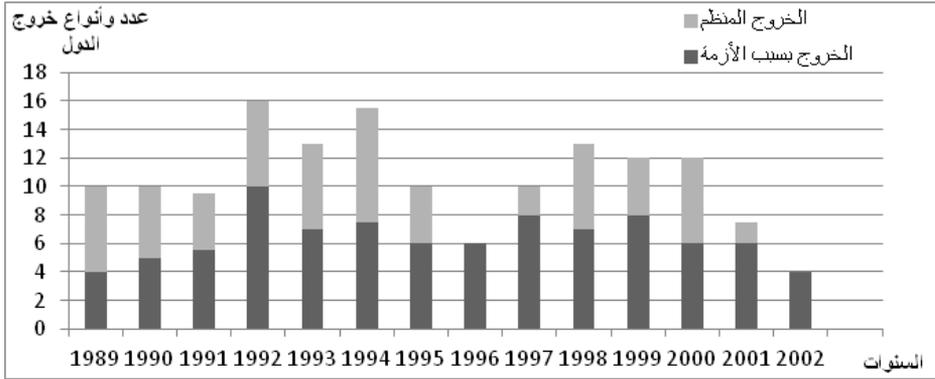
2- التعويم النظيف (flottment pur)، هو تعبير يطلقه معارضي أنظمة الصرف العائمة، أما التعويم الحر (المستقل). فهو يعبر عن إتجاه مؤيد لأنظمة الصرف العائمة.

3- salles, P (1985) , «problème économiques généraux», édition ; dunod, P 318.

4- بيترد كرين، (2004) «الدفاع عن أسعار الصرف المعومة»، مجلة التمويل والتنمية، جويلية، ص 31.

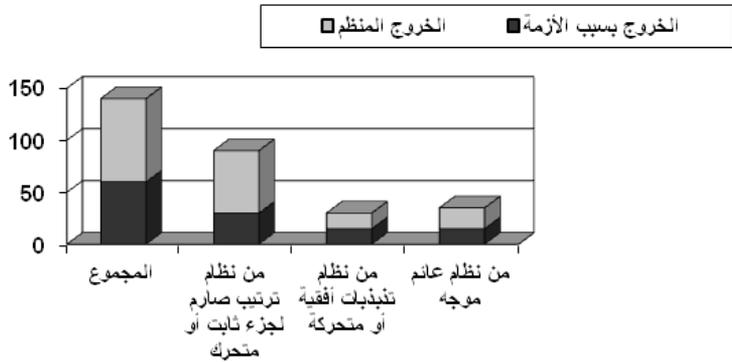
ويعكس الإتجاه نحو التعويم المشاكل الناتجة عن أنظمة الربط التي زاد في حداثها صدمات الإقتصاد الكلي (الأزمة البترولية). بالإضافة إلى أزمة المكسيك سنة 1994، وما نتج عنها من أزمة أسواق الصرف والمضاربة وأزمة المديونية.

الشكل (02)، المنحنى (1-2): يوضح الخروج المنظم أو الذي يعود إلى وضعية الأزمة لأغلب الدول التي تخلت عن نظام الصرف الثابت لصالح نظام الصرف المرن



المنحنى (2.2): يوضح عدد الدول حسب نظام لصرف المتبع

الخروج بواسطة نظام الصرف (1990-2002) عدد الدول



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

## ب- التعويم المدار (الموجه)

وضمن هذا المنظور يقوم البنك المركزي بتحديد سعر صرف العملة، لكن يخضع لتغيرات بدلالة مجموعة من المؤشرات منها: إحتياطات الصرف، التضخم، وتطور سوق الصرف الموازي.

والتعويم المدار أصبح من أكثر الأنظمة شيوعا خصوصا في سنوات التسعينات، كما أرتبط ببرامج الإصلاح الإقتصادي، الذي استهدف على وجه التحديد مكافحة التضخم.

الشكل (03): الانتقال المنظم والتحضير المتدرج لوضع النظام الموعوم للنقد الذي يزيد من خصوص النجاح.



Source : CEM KARACADAG, Rupaduhagupta, Gilda Fernandez et shogoishi, « Des taux fixes aux taux flottants une aventure a tenter » Revue, finances et développement, publication trimestrielle, di fonds monétaire international, OP cit, p23.

### ج- أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات

وفق هذا النوع يجري تعديل العملة صعودا وهبوطا تلقائيا مع التغيرات الطارئة على بعض المؤشرات المختارة، وأحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغيرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل الشركاء التجاريين الرئيسيين، كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفق جدول زمني محدد سلفا.

### 2.2. أنظمة الصرف وفق تصنيف النقد الدولي لسنة 1998

ظهرت بناء على تصنيف سنة 1998 أنظمة صرف جديدة شملت ستة مجموعات هي<sup>(1)</sup>:

1- المنطقة المستهدفة: وفي إطار هذا النظام يسمح بتداول عملة دولة أخرى محليا، كالدولار الأمريكي مثلا أو الانضمام إلى الإتحاد النقدي الذي يصدر عملة واحدة لكل الدول الأعضاء، وهو نظام تطبيقه 38 دولة.

2- مجلس العملة: وهو إلتزام السلطة النقدية بربط العملة المحلية بعملة أجنبية بسعر صرف ثابت غير قابل للتعديل تحت إشراف ما يسمى مجلس العملة وهو نظام تتبعه 08 دول.

1- الجوهري عبد العزيز خالد(2001)، «سعر الصرف ... نحن والخبرة العالمية»، السياسة الدولية، العدد 4، ص 216.

3- **أنظمة الربط:** ويشمل الربط بعملة إرتكازية والربط بسلة العملات، وهو نظام تطبقه 45 دولة.

4- **نظام الربط المتحرك:** وهو يقضي بإجراء تعديل دوري لطيف لسعر العملة طبقاً لجدول معلن مسبقاً أو إستجابة لمؤشرات إقتصادية متفق عليها وهو نظام تتبعه 05 دول.

5- **نظام الربط القابل للتعديل:** وهو يمثل ربط سعر الصرف بعملة أجنبية أخرى مع السماح بتحريك السعر بنسبة 1% وهو نظام تتبعه 05 دول.

6- **نظام الهوامش المتحركة:** وهو يسمح بارتفاع وإنخفاض سعر العملة في إطار التثبيت، يجري تعديله طبقاً لجدول يعلن عنه مسبقاً أو إستجابة لمؤشرات إقتصادية متفق عليها، وهو نظام تتبعه 06 دول.

ويظهر من التصنيف أعلاه أن الأنظمة في العالم اتخذت ضمن ثلاث أقسام وهي:

- أنظمة التثبيت الصارم.
- الأنظمة الوسيطة.
- أنظمة التعويم.

### 3.2. أنظمة الصرف وفق تصنيف Levy – Yeyat, Sturzenegger. F (2002)

أسفرت الدراسات العملية عن نتائج مؤكدة فيما يتعلق بتأثير أنظمة الصرف على أداء الإقتصاد الكلي وعلى التضخم بصفة خاصة، حيث تثبت الممارسة العملية أن سعر الصرف المستقر ينتج بشكل عام عن خيارات سياسية، وليس عن شكل معين لنظام سعر الصرف.

وفي هذا الإطار اعتبر كل من ليفي يوياتي وفيدريكو ستورزنجر أن درجة تأثير أنظمة الصرف في الإقتصاد الكلي لا يمكن أن يتم تحديده من خلال تصنيف الصندوق، الذي يعتمد على ما يسمى بالتعادل بتصنيف الأنظمة والذي يعتبر مجرد إعلان رسمي من قبل إدارة إقتصادية، وأكثر ما يثبت ذلك هو تبني بلدان عديدة لأنظمة أسعار الصرف العائمة تحت إسم التعويم المستقل رغم أن تطبيق هذا النظام في الواقع لا يعكس التعويم الذي تعرفه النظرية الإقتصادية، وتبقى ممارسة التوازن الآلي في سوق الصرف أمراً نسبياً ذلك لما تفرضه حتمية تدخل البنك المركزي ولو بشكل طفيف في أسواق الصرف قصد الحفاظ على أسعار الصرف عند مستوى التوازن، ومن جهة أخرى فإن البلدان التي تستخدم أنظمة الصرف الثابتة بشكل صارم لا تستبعد من اتخاذها سياسة التخفيض كآلية لتثبيت التضخم، ونتيجة ذلك تظهر ممارسة للسياسة التي تتلائم مع التثبيت وبالتالي يظهر هذا النظام معبراً عن التعويم المدار.

من هذا المنطق يرى ليفي يوياتي وفيدريكو ستورزنجر أن التصنيف الذي يمكنه بناء المصادقية للأداء أنظمة الصرف، وما يسمى (facto)، الذي ينشأ عن توظيف ثلاث متغيرات أساسية<sup>(1)</sup>.

1- Levy- yeyat, sturzenegger. F, (2002) "A de facto classification of exchange rate régimes : A methodological note " mimeo, university torcuato di Tello, P4-11.

- 1- تطاير أسعار الصرف: يحسب على أساس متوسط التغيرات السداسية لأسعار الصرف خلال السنة.
- 2- تطاير تغيرات أسعار الصرف: وهو يحسب من خلال إنحراف في تغيرات أسعار الصرف.
- 3- تطاير إحتياطات الصرف: يتم حسابها من خلال متوسط التغير النسبي بالقيمة المطلقة لإحتياطات دولية للصرف.

الجدول رقم (04): أنظمة أسعار الصرف ووضعية متغيرات أسعار الصرف وفق تصنيف

### Levy – Yeyat, Sturzenegger

تغيرات أنظمة الصرف	تطاير أسعار الصرف	تطاير تغيرات الصرف	تطاير إحتياطات الصرف
غير محدد	ضعيفة	ضعيفة	ضعيفة
مرونة	متوسطة	متوسطة	متوسطة
الأسعار الثابتة للتعديل	متوسطة	ضعيفة	متوسطة الارتفاع
أسعار الصرف الثابتة	ضعيفة	ضعيفة	مرتفعة

**Source:** Levy – yeyati Eduardo, Federico Sturzenegger(2001), «Exchange Rate Régimes and Economic Performances», P05 IMF Staff Papers 47, SpecialISSUE.

من خلال الجدول أعلاه نتضح مختلف أنظمة الصرف المحددة من قبل (Lys) والتي تتلائم مع إدارة الإقتصاد حيث يمثل سعر الصرف المرن تطاير شديد لأسعار الصرف، وتدخلا ضعيف في سوق الصرف من قبل الإدارة الإقتصادية أو البنك المركزي، وعكس ذلك يمثل سعر الصرف الثابت تطايرا ضعيفا، وتقلبا شديدا لإحتياطات الصرف، أما أنظمة الصرف الوسطية فهو يتعلق بحالة، حيث أن التطاير هو مرتفع نسبيا بالنسبة لمجموع المتغيرات مع التغيرات في أسعار الصرف، وتعتمد عملية الربط بين أسعار الصرف الثابتة، ومعدل التضخم منخفض أساسا على الإعتقاد أن نظام الصرف الثابت، يمكن أن يلعب دورا كالألية التي تضمنن للسلطات النقدية مكافحة التضخم ويتوقف ذلك على السياسة النقدية التوسعية.

الجدول رقم (05): تصنيف «Lys»

الأنظمة	الجولة الأولى	الجولة الثانية	تصنيف Lys	تصنيف الصندوق
التعويم	479	183	662	513
الوسيطية	174	336	600	937
الثابتة	409	581	2073	1885

**Source :** Levy – yeyati Eduardo, Federico sturzenegger. 2001 «Exchange Rate Régimes and economic Performances», Op – Cit P08.

بالنسبة لتصنيف (Lys) فالفرق بين نظام الصرف المرن والثابت هو غير موجود بإعتبار أن تطاير أسعار الصرف في ظل نظام الصرف الثابت هو موجود ولو بنسبة ضعيفة وعليه فالأنظمة الوسطية هي الأكثر شمولية، وبناء عليه فإن تصنيف (Lys) ،يوضح التنبئي الفعلي لأنظمة الصرف، الذي يستند إلى تقدير درجة تطاير إحتياطات الصرف وأسعار الصرف وكذلك تطاير تغيرات أسعار الصرف.

الجدول أعلاه يظهر أن أحسن النتائج هي المحققة من إستخدام أنظمة الصرف الوسيطة، ومن خلال التصنيفين، تصنيف الصندوق وتصنيف (Lys)، وهذا في الجولة الأولى وبذلك فإن حسب تصنيف (Lys)، فإن الفرق بين نظام الصرف المرن والثابت من الناحية العملية يختفي، ويظهر تأثير أنظمة الصرف معدّل تضخم من خلال إتجاه نحو الكتلة النقدية الذي هو أكثر تلائماً مع نظام الصرف الثابت.

#### 4.2. تصنيف (Rogoff-Reinhart) (2004)

يقوم هذا التصنيف على إدماج سعر صرف متعدد وسوق موزاي، ففي العديد من الإقتصاديات نجد سعر صرف رسمي مصرح به ولا يتم العمل به، في حين أن الفاعلين الإقتصاديين يستخدمون سعر صرف قريب جداً من حقيقة السوق، حيث توجد عدة دول في أمريكا اللاتينية تطبق أسعار صرف مختلفة ومتعددة بالنسبة للمعاملات الإقتصادية الخاصة، وتدل الدراسة التجريبية التي قام بها (1997) Rogoff-Reinhart أنه حوالي (20%) من الدول النامية تستعين بمعدلات متعددة أغلبيتها من الدول الناشئة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فيتمثل في التركيز على الفترة الطويلة الأجل في دراسة الأنظمة عكس تصنيف Lys الذي يقوم على المعطيات السنوية، فقد قام Rogoff-Reinhart بتقدير أنظمة الصرف لفترة خمسة (05) سنوات كنتيجة مهمة تحسب على أساس تغيرات أنظمة الصرف الظرفية حسب دراسة Lys بينما لا تسجل من طرف Rogoff-Reinhart لأنه خلال هذه الفترة قد يعود سعر الصرف إلى وضعيته الأولى، والهدف من ذلك هو المتابعة الجيدة بتوضيح الإتجاه الطويل الأجل<sup>(1)</sup>، ومنه فإن الدراسة التي قام بها (2004) Rogoff-Reinhart فقد سمحت بإعطاء نظرة تاريخية لأنظمة سعر الصرف أحسن من دراسة Lys وذلك من خلال دراسة عينية مكونة من 153 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة 1946-2001 والوصول إلى نتائج هامة تبين التباعد الموجود بين التصريح الرسمي لأنظمة الصرف والأنظمة الفعلية بداية من التحولات التي عرفتها الساحة النقدية والمالية الدولية في السبعينيات، أما فيما يخص سنوات الثمانينات والتسعينيات فقد تبين أن 53% من الدول التي تصرح بالتعويم المدار كانت تتبع أنظمة ربط جامد أو أسعار صرف ثابتة قابلة للتعديل، كما بينت الدراسة خلال الفترة (1974-1990) والفترة (2001-1991) أن الدول التي تأخذ بنظام السقوط الحر لا تقدم أي رسمي لهذا النظام إلا في حدود نسبة لا تتجاوز 15% كما أن ترتيب الصندوق خلال الفترة (2001-1991) بين أن أكثر من 30% من الدول تتبع نظام صرف عائم مستقل في التصنيف الطبيعي بنسبة لا تتجاوز 10%<sup>(2)</sup>.

إن مجمل الدراسات التطبيقية لأنظمة سعر الصرف الفعلية تبين التناقض الموجود بينها وبين الأنظمة الرسمية وإلى أي مدى قادت المنهجية المتبعة من قبل Rogoff-Reinhart إلى المرور نحو الحلول المضادة وتقدير الأنظمة في أفق زمني يمتد إلى خمس (05) سنوات، كما بينت أن إنهاء نظام بريتون وودز يتبعه تطور في الأنظمة العائمة نتيجة إختيار الدول المتقدمة عامل التسوية والسيولة وأن تبني آلية الصرف

1- Michael Klein, Jay shambaugh (2007), "the dynamics of exchange rate regimes, fixes, floats ; flips " journal of internationnal economic: P04.

2- Rogoff. K ; Robin Brooks, Husain (2003), "évolution and performance of exchange rate rigmes"OP cit, P 03

الأوروبي زاد في ثقل نظام المرونة والتوجه نحو العملة الموجودة اليورو رفع من أنظمة الربط الجامد، كما أن تطور أنظمة الصرف في الدول الناشئة تبنين قوة وإستمرارية الأنظمة الوسيطة (التعويم المحدد، التعويم الموجه، أنظمة الربط) رغم الإندماج المالي المتزايد لأنظمتها المالية وأزمات سير الصرف التي واجهتها، وإلى غاية 1990 يبقى نظام التعويم الحر ضعيف، وأن التقدم المحقق في الأسواق الناشئة وإستهداف التضخم أدى إلى التخلي عن نظام السقوط الحر، فسياسة التثبيت تحقق إلى الأهداف بأقل الأضرار إضافة إلى تراجع نظام الربط الجامد خلال الفترة، أما الدول النامية فتواجه صعوبات في إستقرار الإقتصاد الكلي والقطاع المالي، والأخذ بنظام الربط الجامد.

### 3. قياس واختبار الأداء الإقتصادي

إن الإقدام على الإختيار السليم لنظام سعر الصرف يجب أن يكون هناك قدر من الدليل التجريبي على الأداء الإقتصادي ومنه تعود الدراسات التجريبية السابقة إلى (95) (1986) Flood-Rose.<sup>(1)</sup> Baxter-Stockman (1989) (2). Mussa،<sup>(3)</sup> إلا أن نتائج هذه الأعمال غير واضحة ما عدا فيما يخص تطاير سعر الصرف الحقيقي، وتباين أنظمة الصرف الثابتة والعائمة، فكل هذه الدراسات طرحت فكرة عدم وجود نظام صرف مطلق صالح لكل الإقتصاديات، كما جاءت بعد ذلك دراسات وأعمال أخرى حاولت تحليل العلاقة بين الأداء الإقتصادي وأنظمة الصرف والتي يمكن حصرها في النمو الإقتصادي، تطايرية الإقتصاد الكلي، الأداء التضخمي والأزمات.

#### 1.3. العلاقة بين سعر الصرف والنمو الإقتصادي

منذ إنطلاق الدراسات التطبيقية للعلاقة بين النمو وأنظمة الصرف أخفقت تلك الدراسات في إيجاد دليل تطبيقي يؤكد هذه العلاقة، ويعود ذلك إلى إعتقاد الدراسات في ذلك الوقت على التصنيف الرسمي المعلن والذي يختلف عن التصنيف الفعلي المطبق نتيجة ضغوط معينة يتعرض لها الإقتصاد، وذلك حسب ما تقترحه نظريتي «الخوف من التعويم» و«الخوف من الجمود»، وبالتالي فإن إستخدام مقاييس خاطئة في تقييم العلاقة يقود إلى نتائج مضللة. ونتيجة لملاحظة العديد من الإقتصاديين لذلك التعارض بدأ العمل على إيجاد مخططات تصنيفية تستند على بيانات واقعية من سوق العملات الأجنبية واستخرجوا أدلة تطبيقية تؤكد العلاقة.

كما يلاحظ من تفحص الدراسات السابقة عدم تماثل نتائجها في إثبات العلاقة، أو إعتقاد نتائج بعضها على وجود ظروف معينة لتحقيقها، ومن أهم تلك الدراسات:

1- Flood R, Rose A, (1995), "Fixing Exchange Rates: A Virtual Quest for Fundamentals" Journal of Monetary Economics, Vol 36, N° 1, P03.37.

2- Mussa M, (1986), "Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of real exchange Rates: Evidence and implications" Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy, Vol 25, P117-213.

3- Baxter M, Stockman A, (1989), "Business Cycles and the Exchange - Rate Regime: Some international Evidence" Journal of monetary Economics, Vol 23 N° 3, P 377-400.

• الدراسة التي قام بها (Mudell 1995)<sup>(1)</sup> والتي حاولت مقارنة النمو الإقتصادي في الدول الصناعية قبل وبعد إنهيار نظام بريتون وودز أثبتت أنه أكثر سرعة في الفترة الأولى عندما كان سعر الصرف ثابت.

• دراسة لـ (Ghosh-al 1997)<sup>(2)</sup> وباستعمال معطيات 136 دولة للفترة 1960-1990 وإختبار هذه العلاقة بينت عدم الوصول إلى نتيجة نهائية خاصة بأثر نظام الصرف على النمو الإقتصادي.

• دراسة قام بها (Bailliu, Lafrance, Perrault 2001)<sup>(3)</sup> والتي تخص 25 دولة من الإقتصاديات الناشئة للفترة 1973-1998 تبين أن نظام الصرف العائم يصاحب نمو إقتصادي سريع جدا في الدول المفتوحة على تدفقات رأس المال والدول التي لها أسواق مالية متطورة وفي 2002 قام نفس الباحثين بدراسة أثر نظام الصرف على النمو الإقتصادي لـ 60 دولة للفترة 1973-1998 وبين أن نظام الصرف يكون في إطار سياسة نقدية صلبة تستهدف النمو الإقتصادي.

• تناولت دراسة (Levy-Yeyati, Sturzenegger 2002)<sup>(4)</sup> تقدير نموذج انحدار النمو على البيانات السنوية المقطعية واختبار احتمالية وجود تأثير داخلي لمتغيرات أنظمة الصرف، ومن أهم الأسس التي قامت عليها دراسة الباحثين هي عينة الدراسة ونموذج البحث، فالعينة المأخوذة غطت الفترة من بعد انهيار بريتون وودز

1974-2000 وشملت 183 دولة نامية ومتقدمة، واستخدما لمتغيرات الأنظمة بيانات واقعية مطورة، التي لم يعتمدا في تحديدها على التصنيف الرسمي كما استخدمنا بيانات الأنظمة الرسمية للدول كطريقة تصنيف أخرى، حيث توصلت الدراسة على أن العلاقة تطبق على الدول النامية دون المتقدمة، فمعدل نمو الدول النامية المتبعة للنظام الثابت أقل من معدل النمو للدول المتبعة للنظام المرن، كما أكدت نتائج (Edward, Levy-Yeyati, sturzenegger 2003)<sup>(5)</sup> عدم قدرة أنظمة الصرف الثابتة امتصاص الصدمات المفسرة بانخفاض المبادلات ومعدلات النمو الإقتصادي.

• دراسة لـ (Rogoff.al 2003)<sup>(6)</sup> هدفت إلى دراسة التطور التاريخي لأنظمة الصرف في الدول النامية والناشئة للتأكد من حقيقة بعض النظريات المهمة كنظرية «الخوف من التعويم»-«Fear of Floa ting ونظرية ذات القطبين Bipolar View، حيث استخدمت بيانات سنوية للفترة 1940-2001 على

1- Mundell R, (1995), «Exchange Rate Systems and Economic Growth» Revista di politica economica, Vol 85, P 03-36.

2- ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (1997), «Docs the Nominal Exchange Rate Regime Matter ? « NBER Working Paper N° 5874, P 47-72.

3- Bailliu J, Lafrance R, Perrault JF, (2000), «Régimes de change et croissance économique dans les marché émergents» In : les taux de change flottants : une nouvelle analyse, actes d'un colloque tenu à La Banque du Canada, Ottawa, Banque du Canada, 2001, P347-377.

4- Levy – yeyat, sturzenegger. F (2002), « to Float or to fix: evidence on the impact of exchange rate regimes on Growth»; American economies Review 93, 4, 1173-93.

5- Edwards S. Levy – yeyat, sturzenegger. E (2003), "Flexible Exchange Rate, s shock Absorbess " NBER Working paper, N° 9867, P17.25.

6- Coudert-Virgine, and Dubert Mac (2004), "Does exchange rate regime explain Differences in economic results for asian countries?" journal of asian economics, elsevies, Vol 16,5; P874-895.

158 دولة نامية وناشئة ومتقدمة باستعمال التصنيف الواقعي، وبالتالي أظهرت النتائج عدم وجود علاقة بين الأنظمة والنمو الاقتصادي .

• هدفت دراسة (Coudert, Dubert (2004<sup>(1)</sup> إلى التأكد من أن أنظمة الصرف لها تأثير على النمو والتضخم وذلك باستخدام عينة من 10 دول أسيوية للفترة 1990-2001 حيث توصلت نتائج الدراسة بالتأكيد على أن أضرار النظام الثابت اكبر من أضرار النظام المرن المدار، كما تقلص حالات انخفاض العملة للنمو وذلك نتيجة الأزمات التي تحتويها عينة الدراسة .ومن النتائج المهمة أيضا أن الأنظمة الوسيطة (المرن المدار والثابت الزاحف) تعتبر من الخيارات الجيدة للنمو. فحسب رأي الباحثين تتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Williamson (2000 الذي استنتج بأن الترتيبات الوسيطة هي أكثر ملائمة لاقتصاديات الدول النامية.

• وفي دراسة (Bleaney, Francisco (2007<sup>(2)</sup> التي قدرا فيها الباحثان نموذجا مختصرا للنمو 91 دولة نامية للفترة 1984-2001 وباستخدام التصنيف الرسمي المعلن وأربع تصنيفات واقعية أخرى<sup>(3)</sup> وأجري تقدير النموذج على مرحلتين: في المرحلة الأولى استبعدت جميع المشاهدات المرتبطة بمعدل نمو نصيب الفرد المنخفض بأقل من 10 ومعدل النمو المرتفع بأكثر من 15. كما قام بفصل النظام الثابت عن النظام الثابت الزاحف، وفي المرحلة الثانية وضعت حالات السقوط الحر لأسعار الصرف كنظام منفصل داخل النموذج.

ومنه توصل الباحثان من هذه الدراسة إلى معنوية إرتباط النظام الثابت بمعدل النمو الأقل بمقارنة النظام الثابت الزاحف، بالإضافة إلى معنوية صورية النظام المرن في مخطط تصنيف Reinhart, Ro- (2004) (goff) فقط وبتأثير سلبي على النمو، إلا أن هذه السلبية سرعان ما تحسنت مع حذف صوري النظام الثابت مع النظام الثابت الزاحف.

وحول اختلاف الدراسات في تحديد العلاقة أثبتت دراسة (Harms.Kretshmann (2007 أن ذلك يعود إلى اختلافها في تحديد خصائص الأنظمة التي تقوم على أساسها المخططات التصنيفية وليس لاختلاف العينة المستخدمة أو نموذج الدراسة أو طريقة التقدير كما أثبتت دراسات-Edward.Le (2005 (vye-yati.sturzengger) ودراسة (Broda (2004) ودراسة (Rodney (2007) فعالية الأنظمة المرنة من للتخفيف من آثار الصدمات السلبية .

1- Rogoffk, Hussain M, Mody A, Brooks R” Evaluation and performance of exchange regimes” international capital Flows edition by Martin Feldstein, University of chicago Press, P53.

2- Bleaney Michel and Francisco, Manuela (2007),” Exchange rate regimes inflation and Growth in developing countries – an assessment: the BE journal of macroeconomics”; vol 7, ISS. 1 Article .18 available at: <http://www.bepress.com/bejm/vol7/ISS/art18>.

3- Bubula and otker-Rope (2002), Levy-yeyati and star zenger (2005) shanbaugh (2004) ; Reinhant and Rgoff (2004).

### 2.3- سعر الصرف وتطيرية الإقتصاد الكلي

لقد قدم (Hausman, Gavin (1996)<sup>(1)</sup> أهم الطرق المتبعة في قياس تطاير الإقتصاد الكلي وأثره السلبي على النمو الإقتصادي بارتفاع المخاطر وإضعاف النظام المالي وإنخفاض الإستثمار.

الجدول (06): الدراسات التجريبية لقياس تطايرية الإقتصاد الكلي على النمو الإقتصادي

الدراسات	طريقة القياس	الأثر على النمو الإقتصادي
Edwars 1989	سعر الصرف الحقيقي	نمو إقتصادي منخفض وتراجع خلال الفترة 1978-1985
Easterly – Wetzel 1989	سعر الصرف الحقيقي	عدم وجود معيار إحصائي
Cottani – Cavallo, Kohen 1990	سعر الصرف الحقيقي	-
Dollar 1992	سعر الصرف الحقيقي	نمو إقتصادي منخفض
Aizenman – marion 1993	سياسة نقدية وحيائية	نمو إقتصادي ضعيف
Mc Leod – weich 1993	سعر الصرف الحقيقي	تباين سعر الصرف الحقيقي يؤثر سلبا على معدل نمو الإنتاج للدول: الأرجنتين، البرازيل، الشيلي، المكسيك وفنزويلا
Kormendi – menguire 1985	الناتج الداخلي الخام الحقيقي PIBR والسياسة النقدية	نمو إقتصادي ضعيف ويرتبط تطاير PIBR بنمو أكثر سرعة
Westley 1994	سعر الصرف الحقيقي	إحصائيات لا يوجد أثر
Mendoza 1994	حجم المبادلات	نمو إقتصادي ضعيف
Collins 1994	سعر الصرف الحقيقي	نمو إقتصادي منخفض
Zarrowitz – Moore 1988	PIBR	فترات نمو إقتصادي سريعة في USA وتطاير ضعيف لـ: PIBR
Hausman	حجم المبادلات	نمو منخفض

Source : Hausmann – Gavin, 1996

لقد قام (Hausman, Gavin (1996) بدراسة مصادر تطاير الإقتصاد الكلي خاصة الناتج الداخلي الخام الذي يقاس بالانحراف المعياري لمعدل نمو الناتج الداخلي الخام للفترة (1970-1992)

1- Hausmann R, Gavin M, (1996) ,” Securing Stability and Growth in a Shock – Prone Region : The Policy Challenge for Latin America “ IADB Working Paper No. 315, P37-53.

لتفسير تطايرية الإقتصاد الكلي وعلاقته بإختيار أنظمة الصرف، وذلك بالاستعانة بعامل عدم الإستقرار السياسي وإستنتاج أن نظام الصرف الثابت له دلالة إحصائية في تفسير تطاير معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي لأنه يلعب دور إمتصاص الصدمات، كما يشير الباحثان أنه في حالة ثبات سعر الصرف يوجد متغيرات حقيقية أخرى تقوم بتشجيع الصدمات.

وفي دراسة أخرى لـ (Ghosh, al (1997)<sup>(1)</sup>، والتي تقوم على إختبار العلاقة بين إختيار نظام الصرف وتطاير الإقتصاد الكلي المقاس بتباين معدل نمو الناتج الداخلي الخام وتباين مستوى العمالة وإهمال الآثار المحتملة للصدمات، وقد بين أن إنحدار المتغيرات المعبرة عن تطور الدولة (الإستثمار، الانفاق الحكومي، تذبذبات المبادلات، معدل نمو التجارة الخارجية) وأن حجم العمالة والإنتاج هي أكثر تطايرية في نظام الصرف الثابت من الأنظمة الوسيطة والمعومة وإن قوة التغيرات غير مرتبطة بالصدمات المحتملة للإقتصاد.

ويشير (Rogoff (1999)<sup>(2)</sup>، أنها إذا كانت التغيرات المرتبطة بتعويم سعر الصرف غير متطابقة عمليا مع الأثر على النمو في الدول الصناعية فإنها تعتبر أكثر إشكالية في الدول الناشئة، وحتى إذا كان التطاير يشكل آثار سلبية فإن ثبات سعر الصرف ليس هو الحل الملائم في ذاته لأن التطاير يكون أكثر تأثيرا بسبب عدم اليقين المرتبط بالأنظمة التي تواجه عدم إستقرار تدفقات رأس المال وهجمات المضاربة. كما إعتبر كل من (Rogoff, al (2004)<sup>(3)</sup>، أنه لا يوجد فرق بين مختلف أنظمة الصرف وتطاير نمو الإنتاج، وتبين النتائج أن تطاير الإقتصاد الكلي يرتفع بإرتفاع مرونة النظام ويكون أكبر في الإقتصاديات الناشئة. ومنه نقوم بتحليل بعض عناصر تطايرية الإقتصاد الكلي وأثرها على ترتيبات سعر الصرف.

## 1. أثر الإستثمار

وفقا لدراسة (Ghosh (1997) فإن تراكم رأس المال سيكون أعلى تحت النظام الثابت، ويرجع ذلك إلى إنخفاض حالة عدم التأكد، التي تعمل على زيادة معدل الإستثمار، فبحكم الخصائص التي يتسم بها النظام الثابت من توفير المصدقية وإنخفاض معدلات التضخم والحد من تقلبات سعر الصرف وتذبذبات أسعار الفائدة، فإن معدل الإستثمار سيكون أعلى نظرا لانتقاء المخاطرة أو لإنخفاض تكلفة التغطية، ومن مؤيدي تلك الفكرة (Dornbusch (2001) الذي يقترح بأن التضخم الأقل وإنخفاض حالة عدم التأكد المرتبطة بالنظام الثابت سيخفض من خطر أزمات العملة مما سيزيد من معدل الإستثمار<sup>(4)</sup>

1- Ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (1997), "Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?" NBER working Paper No. 5874, P 13-26.

2- Rogoff K, (1999), "Perspectives on Exchange Rate Regimes" International Capital Flows, ed by Martin Feldstein, (Chicago: University of Chicago Press), P 441-53.

3- Rogoff K, Husain M, Mody A, Brooks R, Oomes N, (2004), "Evolution and performance of exchange regimes" International Capital Flows, ed by Martin Feldstein, (Chicago: University of Chicago Press), P 441-53

4- Dornbusch. R (2001) «Fewer Monies, Better Monies», Economic. Review; 91,2 P238-242.

ويؤكد (1997) Bell, campa (1994) Huizinga (1994)<sup>(1)</sup> و(2) Werner (2001)<sup>(3)</sup> وجود علاقة سلبية بين عدم تأكد سعر الصرف ومعدل الإستثمار، بالإضافة إلى (1994) Aizenman<sup>(4)</sup>، الذي أشار بأن النظام الثابت يؤدي إلى إستثمار أعلى كنتيجة لتخفيض حالة عدم تأكد سعر الصرف وتخفيض تقلب سعر الفائدة الحقيقي.

## 2. أثر الإنفتاح التجاري

يرى (1993) Edward<sup>(5)</sup> و(1995) Barro, sala, Martin<sup>(6)</sup> بأن الإنفتاح التجاري يؤدي إلى زيادة معدل نمو الإقتصاديات خصوصا في الدول النامية، فالإنفتاح يزيد من قدرة الإقتصاد على إمتصاص التقدم التقني ويتيح أيضا أسواق جديدة تمكن من الإستفادة من إقتصاديات الحجم، والإعتقاد السائد على العلاقة بين أنظمة الصرف والإنفتاح التجاري هو أن زيادة درجة الإنفتاح تكون مع النظام الثابت، فهو يعمل على تخفيض كل من تقلبات سعر الصرف وحالة عدم التأكد مما يخفض من تكاليف التجارة وبالتالي زيادة حجمها، وتكمن مخاطر عدم تأكد سعر الصرف وتقلباته بتكلفة تحويل العملات المحلية إلى العملات الأجنبية، فإذا لم تغطي تلك المخاطر رغم أن التغطية بذاتها قد تتضمن تكلفة فإن إنخفاض قيمة العملة المحلية قد تتضمن خسارة لبعض مكاسب المصدرين وزيادة أرباح المستوردين بالإضافة إلى ذلك فإن عدم توفر مصداقية للسياسة النقدية تحت النظام المرن سيؤدي إلى زيادة معدل التضخم، مما يحد من تخصيص الإنتاج وهكذا ستخفض التجارة الدولية، ويتحقق المصدافية تقل احتمالية حدوث الأزمة الإقتصادية مع الدول الأكثر إنفتاحا، حيث أن تزايد الإستثمار في القطاعات المصدرة سيجعل التسعير بالعملة الأجنبية، وبالتالي يقلل النظام الثابت من احتمالية تأثر فاتورة عوائد المصدرين لإنخفاض قيمة العملة، كما أن الديون بالعملات الأجنبية ستكون أقل عرضة للإرتفاع، بمعنى أن النظام الثابت يعزل أثر الإنخفاض على الفاتورة، ويرى البعض خلاف ذلك، زيادة درجة الإنفتاح التجاري مع النظام المرن لأن الآثار الصافية السلبية لإنحراف سعر الصرف الحقيقي عن وضعه التوازني قد تكون أكبر من تأثير تقلبات سعر الصرف (2000) Nilsson, nilsson<sup>(7)</sup>.

1- Huizinga. J (1994), "Exchange Rate volatility, uncertainty and investment": an empirical investigation: In capital Mobility: the impact on consumption, investment and Growth, edited by L. Leiderman and A. Razin, Cambridge: Cambridge university press.

2- Bell. G, and J. Campa (1997). "irreversible investments and volatile markets": A study of the Chemical Processing. Industry., Review of Economics and statistics 79 P79-87.

3- Werner. T. (2001), "Die Wirkung Von wechsellkurs volatilitaten auf das investition sverhal tem – Eine theoretische und Empirische Analyse aus der perspective der realoptions theorie", Kredit and kapital 34; 1. P27.

4- Aizenman. Joshua (1994), "Monetary and real shocks; productive capacity and exchange rate regimes": economica, London School of Economics and political Science, Vol. 61;244, P407-34.

5- Edwards (1993), "trade policy, Exchange rates and Growth": National Bureau of economic research working paper N° 4511.

6- Barro and x.x. sala -i- Martin (1995) "economic Growth": New York Montreal: Mac Graw-Hill.

7- Nilsson, K. and L.Nilson (2000), »Exchange Rate Regimes and Export performance of developing countries« world Economy 23 ; 3, P331-49.

### 3. أثر مستوى تطور الأسواق المالية

إن النظام المرن يرتبط بالتقلبات المتزايدة لأسعار الصرف الإسمية، وهو بالتالي ما سيخفض الإستثمار والتجارة الدولية، لذا فإن النظام المرن سيكون أفضل إذا اقترن بنظام مالي متطور يساعد على إمتصاص صدمات سعر الصرف، ويكون ذلك بتزويد الأدوات الوقائية وتغطية مخاطر العملة. فقد أشار (Bordo, Flandreau (2001)<sup>(1)</sup> بأن العديد من الدول التي لديها أنظمة مالية متطورة تميل إلى تبني نظام صرف مرن. ويجادل البعض مثل (Aizenman, Hausmann (2000)<sup>(2)</sup> بأن الدول النامية ذات الأسواق المالية الضعيفة قد تستفيد من تبني نظام صرف ثابت بشكل أفضل من الدول الصناعية في تبنيها للنظام المرن، ويعتبر آخرون أن اقتران القطاع المالي الضعيف بأنظمة ثابتة يمكن أن يؤدي إلى أزمة مصرفية، وسواء كان تطور القطاع المالي ضرورة للنظام المرن أم الثابت فقد أكد (Levine (1997)<sup>(3)</sup> بأن النظام المالي المتطور يعتبر ضروريا للنمو بغض النظر عن نوع الأنظمة المتبع، حيث أثبت أن تطور النظام المالي الذي ينعكس بقبالية تطبيق وظائف مهمة للبنك المركزي كتعبئة المدخرات والمساعدة في تخصيص رأس المال، وتسهيل إدارة المخاطر يمكن أن يحفز النمو من خلال تأثيراته على تراكم رأس المال، وما يدعم هذا الرأي وجود العديد من الدراسات التطبيقية التي أكدت على مساهمة النظام المالي المتطور للنمو، ومن بين هذه الدراسات (Goldsmith (1969)<sup>(4)</sup> و (Levine, al (2000)<sup>(5)</sup>.

#### 3.3. سعر الصرف والأداء التضخمي

في هذا الصدد يبين (Edward (1993 إلى أن ثبات سعر الصرف يسمح بتحسين الأداء التضخمي وذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 52 دولة ناشئة للفترة 1980-1989 تبين أن التضخم ضعيف جدا في الدول التي تتبنى أنظمة صرف ثابتة ووجود علاقة سببية معاكسة كما أشار Ed- (2001)<sup>(6)</sup> Edward (2003)<sup>(7)</sup> أن تثبيت سعر الصرف هو أكثر فعالية في تحسين مصداقية السلطات النقدية، وتحقيق معدلات تضخم مقبولة، وقد قارن (Ghosh, al (2000) بين أداء الأنظمة الثابتة الصلبة والأنظمة الوسيطة والمعمومة وذلك بإستعمال التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي، وتوصلوا أن مستوى التضخم أقل ب 4 درجات في الأنظمة الثابتة مما يمنح ثقة عالية لهذا النظام، ونمو نقدي أقل.

1- Bordo, M. and M. Flandreau (2001), «core, periphery, Exchange Rate Regimes and Globalization» National Bureau of Economic research working paper N° 8584.

2- Aizeman and Hausmann R (2000), «Exchange Rate Regimes and Financial –Market Imperfections»: National Bureau of Economic Research NBER WORKING PAPER N° 7738.

3- Levine R. (1997). «Financial Développement and Economic Growth : views and Agéndas» ; Journal of Economic Literature 35;2, P688-726.

4- Goldsmith R.W (1969) :“Financial structure and development” New Haven Conn: Yale univ. press.

5- Levine, R, loayza and Beck (2000); «Financial intermediation and Growth: cavsality and Cause» Journal of Monetary Economics, 46;1, P31-77.

NBER, “Exchange Rates Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention”(Edwards S, (2001 -6 .P4-8

7- Edwards S, Magendzo I «A Currency of one’s Own: An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions» NBER Working Paper No. 9514, 2003, P63-82.

وفي دراسة أخرى لـ (Ghosh-al (2003) أكدوا على وجود إرتباط موجب بين تعويم الصرف والتضخم مع الإشارة في نفس الوقت لمشكلة السببية لبيان أن الأداء التضخمي مرتبط بطريقة حاسمة بنظام الصرف وقام كل من (Ghosh, Guld, Wolf (2003<sup>(1)</sup> بدراسة عينة مكونة من 147 دولة عضو في صندوق النقد الدولي للفترة (1970-1999) ومقارنة الأداء التضخمي لثلاثة أنظمة صرف، حيث بينت أن مستويات التضخم كانت عالية بالنسبة لنظام الصرف العائم، وفي الدراسة المقدمة من طرف (Ghosh, al (2003<sup>(2)</sup> والقائمة على التصنيف الرسمي أن أنظمة الصرف المعومة مرتبطة بمعدلات التضخم أكثر ارتفاعا، في حين أن الدراسة المقدمة من طرف Lys تبين أن الأنظمة الوسيطة هي الأقل أداءً وأن الأنظمة الثابتة ترتبط بأقل معدلات تضخم، ومن أجل إختبار الأداء التضخمي قام الباحثان بالتفريق بين أصناف الدول، فالنامية تتصف بمحدودية أسواق رأس المال والدول الناشئة والصناعية مفتوحة على أسواق رأس المال، واستنتاج أنه من مصلحة الدول النامية تبني أنظمة ثابتة، وأن معدل التضخم يرتفع في الدول الناشئة مع درجة تعويم النظام، واعتبروا أن الأنظمة المعومة لها أقل معدلات تضخم في الدول الصناعية.

### 4.3. ترتبات الصرف والأزمات الاقتصادية

إن الدراسات التجريبية تثبت وتؤكد صحة الاعتقاد بأن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات النقدية، حيث يشير في الصدد (Goldstein, al (2000) و (Berg (1999) بأن تقييم سعر الصرف الحقيقي أكبر من قيمته الحقيقية هو أحد أكثر المؤشرات أهمية للإنذار بأزمة عملة قادمة، ولأن النظام الثابت لا يسمح غالبا بتعديل سعر الصرف الحقيقي، فإن الدليل المهم لإمكانية إضرار النظام الثابت بالاقتصاد الكلي هو توقف العمل به بعد التعرض لأزمة نقدية، فأزمة العملة من المحتمل أن تجبر على ترك النظام الثابت عند حدوث الأزمة، بينما تستمر الأنظمة المرنة مع حدوث الأزمة، فالأزمة تؤدي إلى تدهور سريع في قيمة العملة وبالتالي لن يتغير وضع النظام المرن، ولكن تغير سعر الصرف يعتبر جوهريا مع طبيعة النظام الثابت.

وحول مدى صحة العلاقة المذكورة، فقد أثبت (Ghosh, al (2002) عدم صحة إرتباط الأزمة النقدية بنظام الصرف الثابت، حيث توصلوا إلى نتائج هامة تشير إلى أن حدوث أزمات العملة تحت النظام المرن أكثر من حدوثها تحت النظام الثابت، بالإضافة إلى دراسة لصندوق النقد الدولي (1999) وجدت أن ما يقارب من الدول التي تعرضت لأزمات نقدية خلال الفترة (1975-1996) كانت قد أعلنت تبني سعر صرف مرن، ولكن هذه الأدلة تضعف بأحقية أنها استندت على التصنيف الرسمي المعلن والذي قد يختلف عن التصنيف الواقعي .

وسواء كانت الأزمات أكثر احتمالا مع النظام الثابت أم المرن فمن الأهمية بمكان معرفة أي من النظامين سيحتل تكلفة أكبر بعد أزمة العملة، فهناك إعتقاد بأن النظام الثابت يفرض تكلفة عالية

1- Ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (2003), «Exchange Rate Regimes: Classifications and Consequences» (Paper based on book Exchange Rate Regimes: choices and Consequences «Cambridge, Massachusetts: MIT Press), P14-24.

2- Gosh. A, Gulde.A-M, Ostry J; Wolf, 2003, OP cit, P 25-36.

على الناتج بسبب محاولة الدولة الحفاظ على نظام الصرف لأطول فترة ممكنة رغم إنهياره في النهاية، وبذلك فإن تكلفة الأزمة تحت النظام الثابت تكون قبل إنهيار العملة.

ويدعم (2002) Ghosh, al هذه الفكرة بأن بحثوا في علاقة معدل النمو بالأزمات النقدية تحت النظامين المرن والثابت على الفترات قبل وبعد وأثناء الأزمة وبعد ذلك يتجه للركود، بينما ينخفض النمو مع النظام المرن قبل الأزمة ثم يبدأ بالتزايد أثناء وبعد الأزمة. وكما يبدو أن أزمة العملة ليست شديدة تحت النظام المرن، لأن الأزمة يمكن أن تواجه بسياسة نقدية توسعية مما يعمل كمحفز للإقتصاد على الأقل في الأجل القصير، بالإضافة إلى أن تدهور قيمة العملة تحت النظام المرن أقل تكلفة من عملية التخفيض مع النظام الثابت، لأن التخفيض يفقد سعر الصرف الثابت ميزة المصدقية لتحفيز الإقتصاد. كما اهتمت دراسات أخرى بالأزمات التوأمية لأنها تخص الدول الناشئة ولأن تكلفتها مرتفعة بالنسبة للإقتصاد الكلي كدراسة (1996) Reinhart, Kaminsky<sup>(1)</sup> و (2001) Larrain, Velasco<sup>(2)</sup> و (2004) Rogoff, al<sup>(3)</sup> الذين حاولوا التعمق في أعطاب الأنظمة الثابتة وإعطاء تحليل تطبيقي إعتقاداً على التصنيف الطبيعي بدراسة إشكالية أزمات الصرف والمصرفية والتوأمية لمختلف أصناف الدول وأنواع الأنظمة والحصول على نتائج تبين أن احتمال أزمات الصرف هو الأقل في الدول الناشئة، وأن الأزمات المصرفية والتوأمية هي أكثر وجوداً في الأنظمة الثابتة الصلبة خاصة في الإقتصاديات الناشئة في فترة التسعينيات.

#### 4. الخاتمة :

إن تعدد الأنظمة النقدية والتي إتخذت مقاييس مختلفة لتحديث المعايير التي يتم على أساسها إختيار القاعدة النقدية، أدى إلى تعدد النظريات المحددة لسعر الصرف، والتي من بينها نظرية تكافؤ القدرات الشرائية وكذا نظرية تعادل أسعار الفائدة، وقد تبين أن هذه النظريات محدودة لكونها تصف حالات التوازن بدون شرح أي إتجاه يأخذه الإقتصاد في إنتقاله من حالة إلى أخرى، إلا أنها ساهمت في تأسيس نظريات ونماذج أخرى.

تقتضي عملية تحديث مختلف أنظمة الصرف سواء المدرجة في نظام الصرف الثابت أو نظام الصرف المرن، على إبراز مختلف التصنيفات الخاصة بالصرف، حيث مع نهاية التسعينات ظهرت نظرة جديدة في تصنيف أنظمة الصرف والتي تقوم على جانبيين، الأول يركز على التصريحات الرسمية لدى صندوق النقد الدولي تبعاً لأنظمة الصرف الرسمية إلى غاية 1998، أما الجانب الثاني فانتقل إلى الأنظمة الفعلية (Facto) وعدم التطابق الموجود بينهما أدى إلى تصنيف أنظمة الصرف حسب عدة ترتيبات

1- Kaminsky G, Reinhart C, (1996), "the Twin Crises : The Causes of Banking and Balance of payments Problems" international Finance Discussion Paper No 544 Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C, P74-83.

2- Larrain F, Velasco A, (2001), "Exchange -rate Policy in Emerging Market Economies: The Case for Floating" Essays in international Economics, Vol. 224, Princeton, N.J. P113-129.

3- Rogoff K, Hussain M, Mody A, Brooks R, Oomes N, OP cit, P441-53.

تبعاً لأعمال كل من (2003) Reinhart-Rogoff (2004) Levy yeyati-strusnegger، ذلك لكون هذه التصنيفات تعكس الواقع الفعلي مقارنة مع تصنيفات الصندوق التي تنطلق من تبني لأنظمة الصرف من مجرد الإعلان الرسمي عن تبني لنظام معين من قبل الإدارة الإقتصادية دون أن يرفق بتطابق تلك الأنظمة مع شكلها النظري، حيث تستند عملية الإختيار بين أنظمة سعر الصرف على معايير معينة خصوصاً بعد الأزمات المالية للإقتصاديات الناشئة لسنوات التسعينات والتي إستدعت التحلي عن أنظمة سعر الصرف الثابتة والإتجاه نحو التعويم.

إن إصلاح نظام الصرف يفرض تحليل العلاقة بين ترتيبات الصرف والأداء الإقتصادي الكلي إلى أنه ليس هناك من إجابة واضحة على السؤال بما إذا كان الأفضل تبني نظام للتثبيت أو للمرونة، فترتيبات الصرف العائمة ترتبط بمعدلات نمو عالية في الإقتصاديات المتقدمة في حين أن أدائها سلبية في الإقتصاديات الناشئة والنامية، أما فيما يخص معدل التضخم فتجده مرتفع في الدول الناشئة والنامية ومنخفض في الإقتصاديات المتقدمة، وبالنسبة لتطابرية الإقتصاد الكلي والذي يرتبط بمعدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي فتجده أكثر تذبذباً وتطابراً في الأنظمة الثابتة وفي الدول الناشئة على غرار الدول الصناعية، في حين أن الأنظمة الثابتة هي الأكثر عرضة للأزمات النقدية في الإقتصاديات الناشئة.

## المراجع:

- 1- FAUGERE J-P et voisin. C «(1994) le système financier et monétaire international « édition nathar, P80.
- 2-Rogoff.k-Aasim .M hussein .Atoka moody.Robin Brooks.Nicene Ozes (2003)»evolution and performance of exchange rate regimes» IMF working paper wp/03/243p8-11
- 3 - Lipshitzil. L (1978), “exchange rate policies for developing : some simple arguments for intervention”IMF ; staff, P37.
- 4 - salles, P (1985) , «problème économiques généraux», édition ; dunod, P 318.
- 5 - Levy- yeyat, sturzenegger. F, (2002)” A de facto classification of exchange rote régimes : A methodological note “ mimeo, university torcuato di Tello, P4-11.
- 6- Michael Klein, Jay shambaugh (2007),”the dynamics of exchange rate regimes, fixes, floats ; flips “ journal of internationnal economic: P04.
- 7 -Flood R, Rose A, (1995), “ Fixing Exchange Rates: A Virtual Quest for Fundamentals” Journal of Monetary Economics, Vol 36, N° 1, P03.37.

- 8-** Mussa M, (1986), “ Nominal Exchange Rate Regimes and the Behavior of real exchange Rates: Evidence and implications” Carnegie-Rochester Conference Series On Public Policy, Vol 25, P117-213.
- 9-** Baxter M, Stockman A, (1989), “ Business Cycles and the Exchange – Rate Regime: Some international Evidence” Journal of monetary Economics, Vol 23 N° 3, P 377-400.
- 10-** Mundell R, (1995),»Exchange Rate Systems and Economic Growth» Revisita di politica economica, Vol 85, P 03-36.
- 11-** ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (1997), «Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter ?» NBER Working Paper N°. 5874, P 47-72.
- 12-** Bailliu J, Lafrance R, Perrault JF, (2000), «Régimes de change et croissance économique dans les marché émergents» In : les taux de change flottants : une nouvelle analyse, actes d’un colloque tenu à La Banque du Canada, Ottawa, Banque du Canada, 2001, P347-377.
- 13-** Levy – yeyat, sturzenegger. F (2002),» to Float or to fix: evidence on the impact of exchange rate regimes on Growth»; American economies Review 93, 4, 1173-93.
- 14-** Edwards S. Levy – yeyat, sturzenegger. E (2003),”Flexible Exchange Rate, s shock Absorbess “NBER Working paper, N° 9867, P17.25.
- 15-** Coudert-Virgine, and Dubert Mac (2004), “Does exchange rate regime explain Differences in economic results for asian countries?” journal of asian economics, elsevies, Vol 16,5; P874-895.
- 16-** Rogoffk, Hussain M, Mody A, Brooks R” Evaluation and performance of exchange regimes” international capital Flows edition by Martin Feldstein, University of chago Press, P53.
- 17-** Bleaney Michel and Francisco, Manuela (2007),” Exchange rate regimes inflation and Growth in developing countries – an assessment: the BE journal of macroeconomics”; vol 7, ISS. 1 Article .18 available at: <http://www.bepress.com/bejm/vol7/ISS/art18>.
- 18 -** Hausmann R, Gavin M, (1996) ,” Securing Stability and Growth in a Shock – Prone Region : The Policy Challenge for Latin America “ IADB Working Paper No. 315, P37-53.

- 19- Ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (1997), “Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?” NBER Working Paper No. 5874, P 13-26.
- 20- Rogoff K, (1999 ), “Perspectives on Exchange Rate Regimes” International Capital Flows, ed by Martin Feldstein, (Chicago: University of Chicago Press), P 441-53.
- 21- Rogoff K, Husain M, Mody A, Brooks R, Oomes N, (2004), “Evolution and performance of exchange regimes” International Capital Flows, ed by Martin Feldstein, (Chicago: University of Chicago Press), P 441-53
- 22- Dornbusch. R (2001) ,»Fewer Monies, Better Monies«, Economic. Review; 91,2 P238-242.
- 23- Huizinga. J (1994), “Exchange Rate volatility, uncertainty and investment”: an empirical investigation: Incapital Mobility: the impact on consumption, investment and Growth, edited by L. Leiderman and A. Razin, Cambridge: Cambridge university press.
- 25- Bell. G, and J. Campa (1997). “irreversible investments and volatile markets”: A study of the Chemical Processing. Industry:, Review of Economics and statistics 79 P79-87.
- 26- Werner. T. (2001), “Die Wirkung Von wechselkurs volatilitaten auf das investition sverhal tem – Einetheoretische und Empirische Analyse aus der perspective der realoptions theorie”, Kredit and kapital 34;1. P27.
- 27- Aizenman. Joshua (1994), “Monetary and real shocks; productive capacity and exchange rate regimes”: economica, London School of Economics and political Science, Vol. 61;244, P407-34.
- 28 - Edwards (1993), “trade policy, Exchange rates and Growth”: National Bureau of economic research working paper N° 4511.
- 29 - Barro and x.x. sala -i- Martin (1995) “economic Growth”: New York Montreal: Mac Graw-Hill.
- 30 - Nilsson, K. and L.Nilson (2000), «Exchange Rate Regimes and Export performance of developing countries» world Economy 23 ; 3, P331-49.
- 31 - Bordo. M. and M. Flandreau (2001), «core, periphery, Exchange Rate Regimes and Globalization»National Bureau of Economic research working paper N° 8584.

- 32** - Aizeman and Hausmann R (2000), «Exchange Rate Regimes and Financial –Market Imperfections»: National Bureau of Economic Research NBER WORKING PAPER N° 7738.
- 33** - Levine R. (1997). «Financial Développement and Economic Growth : views and Agéndas»; Journal of Economic Literature 35;2, P688-726.
- 34** - Goldsmith R.W (1969) :«Financial structure and development” New Haven Conn: Yale university press.
- 35** - Levine, R, loayza and Beck (2000); «Financial intermediation and Growth: cavsality and Cause» Journal of Monetary Economics, 46;1, P31-77.
- 36**-Edwards S, (2001)»Exchange Rates Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention» NBER, P4-8.
- 37** - Edwards S, Magenzo I «A Currency of one’s Own: An Empirical Investigation on Dollarization and Independent Currency Unions» NBER Working Paper No. 9514, 2003, P63-82.
- 38** - Ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, (2003), «Exchange Rate Regimes: Classifications and Consequences” (Paper based on book Exchange Rate Regimes: choices and Consequences «Cambridge, Massachusetts: MIT Press), P14-24.
- 39** - Kaminsky G, Reinhart C, (1996), “the Twin Crises : The Causes of Banking and Balance of payementsProblems” international Finance Discussion Paper No 544 Board of Governors of the FederalReserveSystem, Washington, D.C, P74-83.
- 40**- Larrain F, Velasco A, (2001), “Exchange –rate Policy in Emerging Market Economies: The Case for Floating” Essays in international Economics, Vol. 224, Princeton, N.J. P113-129.