أداء نظام سعر الصرف في دول المغرب العربي وامكانية تبني التعويم الحر
- دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2016) -

The Performance of the Exchange Rate Regime in the Maghreb Countries and the Possibility of Adopting Free Float - Econometric Study (1990-2016) -

لحسن جديدن (*)
مخبر الاسواق، التشغيل، التشريع والمحاكاة في الدول المغاربية
معهد العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
المركز الجامعي بلحاج بوشعيب، عين تموشنت – الجزائر

Lahcene DJEDIDEN (*)
MELSMC Laboratory
Institute of Economic, Commercial and Management Sciences
Belhadj BOUCHAIB University, Ain Temouchent; Algeria

قدم للنشر في: 2017.08.28 & قبل للنشر في: 2017.12.24

Received: 28.08.2017 & *Accepted:* 24.12.2017

ملخص : تعالج الدراسة الإشكالية المتعلقة بمثالية واداء أنظمة الصرف في دول المغرب العربي قصد معرفة اسباب الخوف من التعويم الحر وعدم قابلية تحويل العملة، قد قمنا بتقييم أداء نظام الصرف من خلال دراسة قياسية اعتمدنا فيها على بيانات البانل ومقدرات متوسط المجموعة المتجانسة PMG، وتوصلنا الى ان نظام الصرف الثابت هو النظام الافضل لدول المغرب العربي نتيجة ارتفاع الصدمات الاسمية والحقيقية، وكذلك وجود حساسية مرتفعة للأسعار عند تقلب سعر الصرف، اضافة الى ضعف النظام المؤسساتي والمالي الذي يشكل خطرا حقيقيا لتعويم العملة وتحرير اسواق الصرف.

الكلمات المفتاح : سعر الصرف، أداء أنظمة سعر الصرف، الخوف من التعويم، دول المغرب العربي، مقدرات PMG.

تصنيف JEL: E31، E42، F41، F43.

Abstract : The study tackles the problematic of performance the exchange rate regimes in the Maghreb countries, in order to know the reasons for fear of free floating And non-convertibility of currencies.To measure the performance of the exchange rate regime, we have relied on a econometric study of the panels data and the estimator Pooled Means Groups (PMG). We found that the fixed exchange rate regime is the best regime for the Maghreb countries due to the rise in nominal and real shocks, In addition to a high sensitivity to pass - through, and the weak institutional and financial system, Which poses a real threat to floating currency and the liberalization of foreign exchange markets.

Keywords : Exchange Rate, Performance the Exchange Rate Regimes, Fear of Free Floating, Maghreb Countries, Pooled Means Groups (PMG).

Jel Classification Codes : E31, E42, F41, F43.

I. تمهيد:

يحتل موضوع أنظمة الصرف مكانة هامة في الاقتصاد المعاصر والمالية الدولية نظرا للدور الذي يلعبه سعر الصرف في ادارة السياسة الاقتصادية للدولة باعتباره أداة من أدوات السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الخارجية، فسياسات الصرف تهدف إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي على المدى القصير والطويل، حيث أثبتت العديد من الأدبيات والدراسات التطبيقية العلاقة الموجودة بين نظام الصرف، التضخم، النمو الاقتصادي والأزمات، فنظام الصرف المثالي يتوقف على دراسة اثر سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي تختلف من دولة لأخرى تبعا للسياسة الاقتصادية وحجم وقوة الدولة، إضافة إلى الأثر على المدى الطويل المرتبط بالقدرة التنافسية الهيكلية وديناميكية سعر الصرف الحقيقي وارتباطه بتكلفة الإنتاج (الأجور، التطور التكنولوجي) والقدرة التنافسية للسلع القابلة للتداول.

اهتمت العديد من الأدبيات بمشكلة الاختيار بين أنظمة الصرف وتحديد المعايير التي يقوم عليها الاختيار الأمثل، حيث يرى Frankel انه لا يوجد نظام صرف مثالي مطلق صالح لكل الدول وفي كل وقت لكن يوجد نظام صرف مثالي خاص بكل دولة يتغير مع الزمن وحسب تغير السياسة الاقتصادية للدولة، فالبحث عن نظام الصرف المثالي يقودنا إلى دراسة محددات اختيار أنظمة الصرف التي تم التطرق لها في النظريات المتعلقة بـ:[1]

- مناطق النقد المثالية وشروط العملة الموحدة.
- طبيعة الصدمات المتماثلة وغير المتماثلة ودرجة استقرار الاقتصاد الكلي.
- مصداقية السياسة النقدية.
- التكامل الاقتصادي والمحددات المالية.
- المحددات السياسية وأفضلية الحكومات.

eMail : (*) Djelehcen2015@gmail.com

شملت الدراسات المعاصرة المتعلقة بالأداء الاقتصادي لأنظمة الصرف أربعة متغيرات رئيسية، تمثلت في النمو الاقتصادي، التضخم، الأزمات وتطاير الاقتصاد الكلي، وقد توصلت إلى أن الأداء يختلف حسب طبيعة وقوة الدولة، فالأنظمة المعومة أفضل اداءا في الدول الصناعية، بينما حققت الأنظمة الثابتة اداءا أفضل في الدول النامية، كما بينت أفضلية الأنظمة الثابتة في تخفيض تكاليف المبادلات وترقية الاستثمار بتثبيت معدلات الفائدة وكذلك انخفاض معدلات التضخم وشفافية السياسة النقدية في حين تعمل على زيادة التطاير في ظل الصدمات الحقيقية وصلابة الأسعار والأجور ويزداد خطر الأزمات ذاتية التحقيق والأزمات المصرفية، بينما حققت الأنظمة الوسيطة ثباتا في معدلات النمو والمنافسة عند توفر الثقة والمصداقية فسعر الصرف يؤدي دور امتصاص الصدمات والثبات الاسمي للتوقعات التضخمية، إلا أنها أثرت سلبا على القدرة التنافسية بارتفاع التكاليف وخطر مساعرة سعر الصرف الحقيقي واحتمال نشوء الأزمات، أما الأنظمة المعومة فهي أكثر حصانة للاقتصاد بقدرتها على امتصاص الصدمات الخارجية وانخفاض خطر المساعرة والأزمات بينما يرتفع تطاير سعر الصرف الاسمي والحقيقي في الفترة القصيرة وإحداث ضغوطات تضخمية نتيجة درجة السرية العالية للسياسة النقدية [2].

في ظل التوجهات الحديثة للعولمة الاقتصادية وقوة التكتلات الإقليمية تسعى دول المغرب العربي إلى إقامة اتحاد مغربي موحد على جميع المستويات، وبالرغم من التقارب الاقتصادي المبين في مختلف الدراسات التطبيقية تبقى الجهود المبذولة من الناحية التشريعية والسياسية غير كافية ومرتبطة بالرهانات السياسية بين سلطات الدول، وقد بينت نتائج العديد من الدراسات التطبيقية التي تطرقت لأداء أنظمة الصرف في دول المغرب العربي تباينا كبيرا في أدائها على مستوى النمو الاقتصادي والتضخم خاصة في الجزائر التي عرفت فيها معدلات تضخم مرتفعة وانتشار واسع لأسواق الصرف الموازية مقارنة بالدول الأخرى، كما انه لم تتمكن دول المغرب العربي لحد الان من تحرير عملاتها وإعطائها قابلية التحويل بشكل كلي، فهي تتبنى انظمة صرف وسيطة في وقت تؤكد فيه جل الدراسات أفضلية حلول الركن والابتعاد عن الأنظمة الوسيطة.

تختلف انظمة سعر الصرف بين بلدان المغرب العربي، حيث تبنت كل من الجزائر وتونس نظام التعويم الموجه والتحرير الجزئي لأسواق الصرف مما نتج عنه انخفاض كبير في قيمة عملتهما واتساع حجم السوق الموازية اين نجد قابلية التحويل للعملة بأسعار موازية بعيدة عن السعر الرسمي خاصة في الجزائر، اما المغرب وليبيا وموريتانيا قد تبنت انظمة صرف ثابتة وربطها بسلة من العملات الرئيسية في العالم كالدولار واليورو، فالعملة المغربية تتحدد قيمتها حاليا بنسبة 60 % على اليورو و 40 % على الدولار الأمريكي.

يعتبر موضوع مثالية أنظمة الصرف في الدول النامية مشكلة يصعب حلها نظرا لعدم استقرار اقتصادياتها وهشاشة أنظمتها المالية وعدم قدرتها على مواجهة الصدمات الخارجية خاصة في ظل المالية المعاصرة التي تفرض عليها تحديات صعبة تضعها أمام مشكلة حقيقية سنحاول قدر الإمكان الإجابة عليها في إشكالية دراستنا.

- **إشكالية الدراسة:** من هنا تبرز إشكالية دراستنا في **ما مدى مثالية نظام الصرف في دول المغرب العربي وهل هي قادرة على تبني نظام التعويم الحر ومواجهة خطر المحددات المالية؟**

- **فرضية الدراسة:** البحث في هذه الإشكالية يتطلب اختبار الفرضيات التالية:

- أفضلية نظام سعر الصرف الثابت نتيجة لضعف اسواق الصرف وحجم الاحتياطات، اضافة الى هشاشة القطاع المالي والمؤسساتي.
- عدم قدرة دول المغرب العربي التوجه نحو التعويم الحر لارتفاع خطر الاعطاب الهيكلية (الخطأ الأصلي وحساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف)

- **أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في ان اشكالية نظام الصرف المثالي تعتبر من المواضيع الشائكة والحديثة المتعلقة بالمالية الدولية التي تحتاج إلى العديد من الدراسات لفهمها وتقديم الحلول اللازمة لضمان أفضل أداء اقتصادي، اضافة الى تركيز الدراسة على تحديد قدرته دول المغرب العربي على تبني أنظمة صرف عائمة ومواجهة الصدمات الاسمية والحقيقية اعتمادا على دراسة قياسية باستعمال بيانات البانل ومقدرات PMG للفترة الدراسية 1995-2015.

- **أهداف الدراسة:** تتمثل اهداف الدراسة في ما يلي:

- تحليل الأسباب الرئيسية للتخلي عن الأنظمة الثابتة وشروط التوجه نحو التعويم تبعا للدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع.
- تشخيص واقع أنظمة الصرف في دول المغرب العربي و معرفة أهم العوامل التي تؤثر على سعر الصرف في المدى الطويل.
- تقييم اداء نظام الصرف في دول المغرب العربي ودراسة قدرته في التوجه نحو التعويم وامتصاص الصدمات الخارجية وضعف النظام المالي والمؤسساتي.

- **منهجية الدراسة:** بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة و الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، اعتمدنا على المنهج الوصفي والتحليلي لعرض أهم الأدبيات المتعلقة بمثالية ومحددات أنظمة الصرف، وكذلك المنهج الاستقرائي من خلال جمع المعطيات وتبويبها واستعمال أدوات الاقتصاد القياسي وبيانات البانل قصد تقييم اداء نظام الصرف في دول المغرب العربي وقدرته على التوجه نحو التعويم.

- **الدراسات السابقة:** اهتمت العديد من الدراسات السابقة بموضوع اداء ومثالية انظمة الصرف التي عرفت ازمات حادة في الاقتصاديات الناشئة، و قد اختلفت نتائجها حيث تشير بعضها الى أفضلية حلول الركن، بينما تدافع

دراسات اخرى عن الانظمة الوسيطة، وتبين إمكانية وجود المثالية خارج حلول الركن، وقد اعتمدنا على بعض هذه الدراسات التي ندرجها على النحو الاتي:

- دراسة (بدراوي شهيناز، 2015)[3] بعنوان "تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية"

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز طبيعة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي عن طريق اختبار العلاقة الموجودة بينهما قصد معرفة نظام الصرف المثالي الذي يحقق اعلى نمو اقتصادي في الدول النامية. وقد استخدمت منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) لعينة متكونة من 18 دولة نامية خلال الفترة الممتدة من 1980 الى 2012 ، حيث توصلت الدراسة الى ان أداء الاقتصاد الكلي يتوقف على درجة التنمية الاقتصادية والتطور المالي للبلد، ووجود علاقة معنوية طردية بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي في دول العينة، وقد حقق معدل النمو في نظام الصرف الثابت أعلى مستوياته تم تليها الأنظمة المرنة وتحتل الأنظمة الوسيطة المرتبة الثالثة وهذا ما يتوافق مع ما جاءت به حلول النظرية القطبية.

- دراسة (ترقو محمد، 2012) [4] بعنوان "فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية (دراسة قياسية: تونس، الجزائر والمغرب)"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار اثر رأس المال الأجنبي على سعر الصرف في كل من تونس، الجزائر و المغرب خلال الفترة الممتدة من 1997 إلى 2008 باستعمال اختبار التكامل المتزامن لتقدير العلاقات في المدى الطويل، وقد توصلت الى ان توجه كل من تونس، الجزائر والمغرب نحو أنظمة الصرف المعومة ضرورة حتمية كجزء من الإصلاحات الاقتصادية ومسايرة للنظام النقدي الدولي ومتطلباته، وكذلك غياب علاقات التكامل المشترك في الدول الثلاثة على المدى الطويل، حيث ان أسعار الصرف لا تعبر عن قيمتها الحقيقية التي تحفز المستثمرين للتدفق، إضافة إلى أن تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى هذه الدول تبقى هامشية مقارنة بالناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول، وهذا من شأنه أن يطرح إشكالية إعادة النظر في آلية تحديد سعر الصرف في الدول الثلاث، واستكمال الإصلاحات فيما يتعلق بنظم الصرف واعطائها مرونة اكثر، و تحرير تدفقات رؤوس الأموال.

- دراسة (آيت يحي سمير، 2011)[5] " التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع"

هدفت هذه الدراسة الى توضيح ان كانت الجزائر تتبنى فعلا نظام التعويم المدار المصرح به من قبل البنك المركزي ام انه في الحقيقة يصرح بذلك خوفا من الضغوطات الغربية التي تدعم التوجه العالمي نحو التعويم، وبالتالي يعاني الدينار الجزائري من ظاهرة الخوف من التعويم، وقد اظهرت نتائج الدراسة ان السلطات النقدية تصرح باتباع نظام الصرف العائم المدار لكنها في الحقيقة تتبنى نظام اقرب لنظام الربط وان هذه التصريحات هي نتيجة للضغوطات المطبقة من قبل صندوق النقد الدولي ابتداءا من سنة 1994، كما ان الاستمرار في السعر المتدني للعملة لا يخدم تنافسية الاقتصاد.

- دراسة لـ (Canales-Kuljenko، 2004)[6] بعنوان " نظام اسواق الصرف في الدول النامية والناشئة"

هدفت الدراسة الى الاحاطة بمميزات بنية اسواق الصرف في الدول النامية والناشئة لعينة مكونة من 87 دولة عضو في صندوق النقد الدولي، وقد توصلت الدراسة الى ان نشاط اسواق الصرف للاقتصاديات الناشئة يؤثر في الحدود المحلية فقط، والتي تعكس صرامة القوانين النقدية بهذه الدول التي لا تسمح بمبادلة العملة المحلية وفرض قيود على تصديرها واستيرادها، فالرقابة المطبقة من قبل FMI 2001 تبين أن 84 % من مجموع 87 دولة عضو مختبرة تضع الدولار في الصف الأول للعملات التي تتم بها مبادلاتها في سوق الصرف، كما ان البنية الجزئية لأسواق الصرف في الاقتصاديات النامية لها بنية موحدة للسوق لا تسمح بعمليات الصرف إلا في سوق واحد وتجزئته محتملة الظهور نتيجة قوانين الصرف وإجبارية التخلي عن إيرادات الصرف، فأسواق الصرف الموازية تعتبر ممنوعة وفي اغلب الأوقات تكون الحكومات متسامحة من اجل الهدف الرئيسي المتمثل في ترك قوانين الصرف والرقابة على رأس المال إلزاميا من قبل السلطات النقدية، كما يشير الباحث أن أسواق الصرف الموازية في الدول النامية إما هي أسواق ظل أو أسواق مزايدة مركزية مسيرة بالأوامر.

- دراسة (ROGOFF AND AL، 2003)[7] تحت عنوان" تطور واداء انظمة الصرف"

هدفت هذه الدراسة الى البحث في التطور التاريخي لأنظمة الصرف في الدول النامية و الناشئة من أجل التأكد من حقيقة بعض النظريات المبهمة كنظرية الخوف من التعويم ونظرية حلول الركن، بالإضافة إلى دراسة اثر الأنظمة على كل من التضخم والنمو الاقتصادي، وقد استخدمت الدراسة بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1940 الى 2001 على عينة مكونة من 160 دولة نامية، ناشئة ومتقدمة وذلك من خلال تحليل سلوك الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، وقد توصلت الدراسة عدم وجود علاقة بين أنظمة الصرف والنمو الاقتصادي، وعند التفريق بين أصناف الدول تم التوصل الى ان اقل مستوى نمو عرفته للأنظمة الأكثر مرونة في الدول النامية، أما الدول المتقدمة فقد حققت على معدلات نمو مع الأنظمة الأكثر مرونة وان اقل معدلات نمو أقل كانت في الدول المتقدمة التي تتبنى نظام صرف ثابت، فالنامية تتصف بمحدودية أسواق رأس المال والدول الناشئة والصناعية مفتوحة على أسواق رأس المال، واستنتاج انه من مصلحة الدول النامية تبني أنظمة ثابتة، وان معدل التضخم يرتفع في الدول الناشئة مع درجة تعويم النظام، واعتروا أن الأنظمة المعومة لها اقل معدلات تضخم في الدول الصناعية.

- دراسة لـ (Duttagutta et Otker-Robe، 2003)[8] بعنوان "التخلي عن انظمة الصرف المربوطة – دراسة تطبيقية-"

تهدف هذه الدراسة الى تحليل الأسباب والمحددات الرئيسية للتخلي عن الأنظمة الثابتة في 34 دولة خلال الفترة 1985-2000، وقد توصلت الدراسة الى أن كثافة وقوة المبادلات التجارية تزيد من احتمال التخلي عن النظام الثابت لصالح التعويم، كما تبين الخبرة وتجربة الاقتصاديات الناشئة التي تتميز أسواقها بالتطور النسبي والانفتاح على تدفقات رأس المال أنها استفادت أكثر بتبنيها أنظمة التعويم والخروج جزئيا من ظاهرة الخوف من التعويم.

- دراسة (Levy-Yeyati E, Sturzenegger F، 2001)[9] بعنوان " نظام سعر الصرف والاداء الاقتصادي"

تهدف الدراسة الى معالجة اشكالية تصنيف انظمة الصرف واثرها على الاداء الاقتصادي الكلي لمجموع الدول الاعضاء في صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1974-1999، وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة سلبية بين درجة صلابة سعر الصرف والنمو في الدول النامية حيث يكون منخفض في أنظمة الصرف الصلبة و على العكس عدم وجود علاقة دالة بين نظام الصرف والنمو في الدول الصناعية، وبين أن أنظمة الصرف الثابتة تشترك بمعدلات النمو الأقل انخفاضا وتباين كبير في الإنتاج، كما تسمح النتائج المقدمة بالتفرقة بين الدول المتطورة و النامية، فالأداء المقدم لمختلف أنظمة الصرف يفسر كليا بالنتائج المحصلة بالنسبة للدول النامية، فالدول التي اختارت التعويم انطلاقا من 1973 عرفت مع نهاية 2000 نمو في الإنتاج أكبر ب22 % من الدول التي اختارت الثبات.

اولا- الاداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف:

تطرقت العديد من الدراسات لاختبار العلاقة الغامضة للأداء الاقتصادي لأنظمة الصرف، حيث اهتمت بدراسة اثرها وتحليله من ناحية أربع متغيرات رئيسية (النمو، التضخم التطاير والأزمات).

1- أنظمة الصرف والنمو:

لم يصل أغلبية الباحثين الى استنتاج رابطة واضحة بين نمو الإنتاج ونظام الصرف لتبقى هذه الدراسات مبهمة، وقد تمثلت اهم نتائج هذه الدراسات في ما يلي:[10]

- نظام الصرف العائم يصاحب نمو اقتصادي سريع جدا في الدول المفتوحة على تدفقات رأس المال والدول التي لها أسواق مالية متطورة.
- وجود علاقة سلبية بين درجة صلابة سعر الصرف والنمو في الدول النامية وعدم وجود علاقة دالة بين نظام الصرف والنمو في الدول الصناعية، وقد تميزت أنظمة الصرف الثابتة بمعدلات النمو الأقل انخفاضا مع وجود تباين كبير في الإنتاج.
- يرتبط اثر أنظمة الصرف على النمو بدرجة التطور والتقدم الاقتصادي فأنظمة الصرف المعومة تعرف أكبر معدلات النمو في الاقتصاديات الصناعية في حين أن أدائها سيئ في الاقتصاديات الناشئة، بينما نجد أن أنظمة الصرف الثابتة ترتبط بأعلى معدلات النمو في الاقتصاديات النامية بينما أدائها سيئ في الاقتصاديات الصناعية.

2- أنظمة الصرف والتضخم:

حاولت العديد من الأعمال اختبار العلاقة بين اختيار نظام الصرف ومستوى التضخم، وتشير اغلبيتها الى:[11]

- ان تثبيت سعر الصرف هو أكثر فعالية في تحسين مصداقية السلطات النقدية وتحقيق معدلات تضخم مقبولة، وأن مستوى التضخم اقل في الأنظمة الثابتة مما يمنح درجة ثقة عالية لهذا النظام
- وجود ارتباط موجب بين تعويم سعر الصرف ومستوى التضخم، حيث ترتبط أنظمة الصرف المعومة بمعدلات التضخم الأكثر ارتفاعا، في حين أن الأنظمة الوسيطة هي الأقل أداء اما الأنظمة الثابتة ترتبط بأقل معدلات تضخم.
- يرتفع معدل التضخم في الدول الناشئة مع درجة تعويم النظام، وأن الأنظمة المعومة لها اقل معدلات تضخم في الدول الصناعية.

3- أنظمة الصرف وتطاير الاقتصاد الكلي:

تعمل أنظمة الصرف المعومة على تخفيض الأعطاب الهيكلية للاقتصاد وامتصاص الصدمات، وقد قام الباحثين بدراسة مصادر تطاير الاقتصاد الكلي خاصة الناتج الداخلي الخام الحقيقي الذي يقاس بالانحراف المعياري لمعدل نمو PIB الحقيقي، ولتفسير التطاير الاقتصادي الكلي وعلاقته باختيار أنظمة الصرف توصلت العديد من الدراسات الى النتائج التالية:[12]

- ان نظام الصرف الثابت له دلالة إحصائية في تفسير تطاير معدل نمو الناتج الداخلي الخام الحقيقي لأنه يلعب دور امتصاص الصدمات، كما ان حجم العمالة والإنتاج هما أكثر تطايرا في نظام الصرف الثابت من الأنظمة الوسيطة والمعومة.
- ان ثبات سعر الصرف ليس هو الحل الملائم في ذاته لان التطاير يكون أكثر تأثيرا بسبب عدم اليقين المرتبط بالأنظمة التي تواجه عدم استقرار تدفقات رأس المال وهجمات المضاربة.
- ان تطاير الاقتصاد الكلي يرتفع بارتفاع مرونة النظام ويكون اكبر في الاقتصاديات الناشئة، وأشاروا إلى إمكانية ارتباط هذه النتائج بتحول الاقتصاديات من نظام لأخر تبعا للازمات الاقتصادية.

4- أنظمة الصرف والأزمات النقدية:

تم تصنيف الازمات في ثلاثة أجيال، الجيل الأول مرتبط بالتشويش بين السياسة الاقتصادية ونظام الصرف المتبع (نموذج Krugman 1979)، والجيل الثاني مرتبط بمعيار ذاتية التحقيق للتوقعات (نموذج Obstfeld 1994)، اما الجيل الثالث فهو يهتم بالتفاعل الموجود بين الأزمة المصرفية وأزمة الصرف (نموذج Krugman 1999)، وقد عرفت هذه الأزمات في مجملها تكاليف مفرطة و أغلبية النماذج الموضوعة هي في اطار سعر الصرف الثابت.[13]

تبين أغلبية الأعمال المقدمة حول علاقة أنظمة الصرف بنشوء مختلف الأزمات أنها كانت أكثر في الأنظمة الثابتة الصلبة فهي الأكثر استسلاما ورضوخا للازمة ، اما الأزمات المصرفية التوأمية هي أكثر وجودا في الأنظمة الثابتة الصلبة خاصة في الاقتصاديات الناشئة.

ثانيا- شروط نجاح التحول نحو انظمة الصرف المعومة:

ان نجاح العديد من الدول في التحول إلى أنظمة التعويم هو نتيجة حقائق بينت أن أنظمة الصرف الثابتة والوسيطة أكثر تعرضا لخطر أزمات الصرف والأزمات التوامية من الأنظمة المعومة (Rogoff et al 2004)، وقد قام (Agenor[14] 2004، Duttagupta et al 2004) بتحليل الأسباب والمحددات الرئيسية للتخلي عن الأنظمة الثابتة لصالح التعويم وضرورة توفر شروط أساسية لنجاحه تتمثل في:

1- قوة المبادلات التجارية : قام (Duttagutta et Otker-Robe 2003) بدراسة أسباب التخلي عن الأنظمة الثابتة في 34 دولة خلال الفترة 1985-2000 توصل فيها إلى أن كثافة وقوة المبادلات التجارية تزيد من احتمال التخلي عن النظام الثابت لصالح التعويم، لان الدول التي تتميز أسواقها بالتطور النسبي والانفتاح على تدفقات رأس المال استفادت أكثر بتبنيها أنظمة التعويم.

2- تطور أسواق الصرف وحجم الاحتياطات: انطلاقا من دراسة لكل من (Ho et Mc Cauley[15] 2003) ، (Canales-Kuljenko[16] 2004)، (Hvding, Nozak et Ricci[17] 2004) يعتبر تطور سوق الصرف المحدد الرئيسي لقيمة العملة الوطنية، يتم فيه ادارة عمليات الصرف الفورية والآجلة، ففعالية تدخلات البنك المركزي في السوق وتسيير الاحتياطات الرسمية تشكل أفضل ضمان ضد هجمات المضاربة و إبعاد الانحرافات الشاردة لسعر الصرف، حيث تبرز رؤية صندوق النقد الدولي في ضرورة تراكم الاحتياطات و استهدافها إلى المستوى الضروري والرسمي لان المرونة الكبيرة في سعر الصرف ترتبط بمخاطر مرتفعة نتيجة التقلبات المفاجئة غير المتوقعة، مما يطرح مشكلة ملائمة حجم احتياطات الصرف وفعالية ومصداقية السلطات النقدية والبنية الجزئية للسوق.

3- صلابة الاقتصاد الكلي والسياسة الهيكلية: تبين دراسة (Mishkin[18] 2000)، ضرورة تخلي السلطات النقدية عن توجيه سعر الصرف واستهدافه كإستراتيجية للسياسة النقدية، فتخفيض التضخم وتوقعه يتطلب المعرفة الجيدة والكفاءة العالية للسلطات النقدية وتحسين درجة المصداقية، حيث أشار إلى ضرورة تعويم سعر الصرف عند تبني إستراتيجية استهداف التضخم الذي يمكنه إحداث ليونة مالية عند وجود الديون وسيطرة الميزانية.

اما بالنسبة للمحددات المالية والاعطاب الهيكلية التي تفسر أسباب الخوف من التعويم :[19]

- كلما ارتفعت درجة استجابة الأسعار لتغيرات سعر الصرف (اثر P-T)، يرتفع معدل التضخم عند انخفاض العملة المحلية وهكذا ترتفع تكاليف المرونة وتعويم سعر الصرف، فنظام الصرف الثابت واستقرار الأسعار هو أكثر أهمية في الدول التي يرتفع فيها اثر حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف.[20]
- الخطأ المبدئي وقد ظهر هذا المصطلح من قبل Eichengreen et Hausmann ويقصد به عدم قدرة الدول عموما الاقتراض من الخارج بعملتها المحلية، فتراكم المديونية بالعملات الأجنبية يؤدي إلى عواقب وخيمة على الاستقرار المالي و سياسات الاقتصاد الكلي، حيث تشير الدراسات الى ان الخوف من التعويم في الاقتصاديات الناشئة يأتي من تركيز المخاطر وارتباطها بقوة التدفقات المالية الخارجية التي تؤدي لمخاطر أزمات الثقة المرتبطة بتقلبات العملة وأثرها على المديونية وقيمة الصادرات والواردات المفوترة بالعملات الأجنبية. ويعتبر خطرا قاتلا للنظام المالي للدولة.[21]

4- تطور النظام المالي: تكمن صلابة النظام المالي في ضمان الأبعاد الثلاثة المشار إليها (البنية التحتية، الأداء والاستشراف)، فالأنظمة المالية الصلبة هي التي تملك أسواق نقدية متطورة وأسواق رأس مال ناجعة، فعمق هذه الأسواق يضمن تحقيق مبادلات ذات حجم كبير دون إثارة تقلبات زائدة للأسعار، ويعتبر التحول نحو نظام التعويم عقبة أمام الأنظمة المالية الأقل تطورا التي تركز نشاطها المصرفي علي العمليات التقليدية، مما يوافق مقولة أن التحرير المالي وتبني نظام صرف معوم يغرق الاقتصاد في أزمات كالتي عرفتها البلدان الأسيوية بمنتصف التسعينيات، نتيجة عدم قدرة النظام المالي على تسيير الحركات الضخمة لتدفقات رأس المال ونقص الاستشراف وغياب استراتيجيات تسيير مخاطر السيولة، فحسب دراسة قام بها صندوق النقد الدولي 1996 تبين أن البنوك تملك أكثر من 80 % من نشاط الوساطة المالية في الاقتصاديات الأسيوية وأمريكا اللاتينية، وتعتبر الأنظمة المالية لهذه الدول لينة غير متطورة أدت إلى عدم استقرار الاقتصاد الكلي وظهور خطر الاعطاب المالية والاقتصادية التي تعتبر تهديدا حقيقيا لعدة حقائق[22].

- تؤدي عدم قدرة التدخل في نشاط السوق إلى انهيار النظام المالي ككل بأثر العدوى أو اثر كرة الثلج.

- تتميز الأسواق المالية بعدم تماثل المعلومات وخلق بيئة للتسابق نحو السيولة مما يؤدي إلى أزمة سيولة للنظام المالي في مجموعه.
- يسبب تركيز الوساطة المالية على النشاط المصرفي المبني على الربح زيادة عرض القروض دون القلق والتحوط من مخاطر القروض.[23]

II. الطريقة و الأدوات المستخدمة:

ان تقييم نظام الصرف في دول المغرب العربي ومعرفة أدائه على مستوى الاقتصاد الكلي، يتطلب دراسة حجم التجارة الخارجية وطبيعة اسواق الصرف في دول المغرب العربي، فالدراسات النظرية تبين أن المثالية تكمن في المصداقية والثقة التي تضمن تحقيق أفضل أداء اقتصادي كلي للدولة، ثم الانتقال الى اختبار قدرة دول المغرب العربي على التخلي عن الأنظمة الوسيطة وتبني أنظمة عائمة.

1- محددات الدراسة و نماذج الدراسة الإحصائية:

من اجل اختبار الفرضية الاولى المتمثلة في تقييم اداء انظمة الصرف في دول المغرب العربي استعملنا النموذج القائم على ان نظام الصرف المثالي هو الذي يسمح بتدنية تقلبات المتغيرات الاقتصادية بإعطاء أفضل العلاقات بينها في الدولة.

- سنحاول تقدير نموذج اقتصادي كلي يفسر الناتج الداخلي الخام في مجموع المتغيرات الاقتصادية المفسرة له، والذي يسمح بتعظيم الدخل الكلي ومعدلات النمو وتحقيق الرفاهية الاقتصادية من خلال علاقته بمستوى الأسعار ipc، معدل الفائدة ti، الاحتياطات res، الكتلة النقدية m2، معدل الصرف tc، الصادرات ex والواردات imp .

النموذج 01: $y = f(ipc,ti,ex,im,res,m2,tc)$

- من اجل معرفة اثر الصدمات سنقوم بقياس الصدمات الحقيقية المعبر عنها بتباين الناتج الداخلي الخام الحقيقي وتقاس الصدمات الاسمية بتباين معدل نمو الكتلة النقدية، أما الصدمات النسبية فهي تباين الصدمات الاسمية على الصدمات الحقيقية.
- بغية توضيح فعالية السياسة النقدية تبعا للنموذج الكينيزي، سنقوم بتقدير العلاقة بين الكتلة النقدية ومعدل الفائدة، ثم تقدير العلاقة بين معدل الفائدة والاستثمار.

النموذج 02: i=f(m) يتحدد سعر الفائدة عندما يتساوى عرض النقود مع الطلب على النقود

النموذج 03: I=f(i) الاستثمار دالة في معدل الفائدة

اما اختبار الفرضية الثانية المتمثلة في قدرة دول المغرب العربي على تبني انظمة صرف عائمة فهو يتطلب عدة نماذج واختبارات تتمثل كما يلي:

- تشير النظرية الاقتصادية إلى أفضلية نظام الصرف كلما انخفضت درجة حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف، ومن اجل تفسير الأداء التضخمي نقوم بتقدير العلاقة بين الكتلة النقدية والتضخم، وتحديد مدى قدرة السلطات النقدية التحكم في مستويات الأسعار من خلال التحكم في حجم الكتلة النقدية، وكذلك تقدير درجة حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف (أثر P-T) الذي يعتبر من أهم محددات اختيار أنظمة الصرف.

النموذج 04 : ipc=f(m) وهي مأخوذة من معادلة فيشر mv=pt مع ثبات كل من v و t.

النموذج 05 : $P = \alpha + \theta F$ وهي صيغة مقدمة من قبل Hausman, Panizza et Stein 2001

حيث أن :

p: لوغاريتم مؤشر الأسعار المحلية θ: معامل استجابة الأسعار α: معامل Mark Up،

F: لوغاريتم مؤشر الأسعار الدولية بالعملة المحلية المقاس بمؤشر الأسعار الدولية على معدل الصرف الاسمي.

- يقاس الخطأ المبدئي بالتباين الموجود بين السياسة الاقتصادية وأنظمة الصرف المتبعة من قبل الدولة، ويتم قياسه بمقارنة حجم المديونية الخارجية مع حجم الاحتياطات.

2- بيانات الدراسة الإحصائية:

العينة المدروسة تخص دول المغرب العربي وهي سلاسل زمنية سنوية لمعطيات مأخوذة من قاعدة البيانات لصندوق النقد الدولي IFS والبنك العالمي، والمتغيرات هي الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية، معدل الفائدة، التضخم، الاحتياطات، سعر الصرف، الصادرات والواردات، وتمتد فترة الدراسة من 1990 إلى غاية 2016.

اعتمدنا في تقدير مختلف النماذج على بيانات البانل لمقدرات متوسط المجموعة المتجانسة PMG وهي تسمح بإشراك قيود التجانس لمعاملات التسارع الطويل بحساب المتوسط داخل المجموعة والحصول على متوسطات تقدير معاملات تصحيح الخطأ والمعاملات الأخرى للتسارع قصير الاجل في النموذج، كما تسمح باختلاف المعاملات في الأجل القصير واختلاف تباين الخطأ بحرية داخل المجموعة مع بقاء قيود المعاملات طويلة الأجل نفسها داخل المجموعة والمقدمة من قبل (Pesaran et Shin[24] 1997).

قمنا بدراسة استقرارية السلاسل الزمنية للحصول على نتائج سليمة، ففي غياب صفة الاستقرار فان الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً، ثم اختبار علاقات التكامل المتزامن في المدى الطويل باستعمال اختبار Pedrouni 1995، اما حساب مقدرات PMG فقد تم استعمال برنامج Newton-Raphson من خلال الاعتماد على برنامج GUAUSS.

3- اختبار فرضية الدراسة:

تمثلت نتائج دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لبيانات البانل المتمثلة في اختبارات الجذور الاحادية لكل من ADF، LLC، IPS للمتغيرات المدروسة والمبينة في (الجدول رقم 02):

- المتغيرات المتفاضلة من الدرجة الأولى I(1) هي التضخم ، معدل الصرف، الناتج الداخلي الخام، الاحتياطات، معدل الفائدة، الصادرات والواردات.
- المتغيرات المتفاضلة من الدرجة الثانية I(2): الكتلة النقدية مع الإشارة إلى أنها متفاضلة من الدرجة I(1) عند مستوى 10 %.

بالنسبة لنتائج اختبار التكامل المتزامن لـ Pedrouni, johansen-fisher panel فهي مبينة في (الجدول رقم 03):

- يبين اختبار Johansen عدم وجود علاقات تكامل متزامن في معطيات السلة المدروسة، حيث يتم قبول الفرضية العدمية لكل الاختبارات r=0 أي أن رتبة التكامل هي 0 وبالتالي عدم وجود علاقات بين المتغيرات المدروسة في المدى الطويل.
- أما اختبار Pedroni فتبين إحصائية V، RHO، ADF وإحصائية P رفض الفرضية التعاقبية وقبول الفرضية العدمية وبالتالي عدم وجود علاقات تكامل متزامن داخل فرديات السلة، كما تبين إحصائية المجموعة Rho, ADF وADF عدم وجود علاقات تكامل بين فرديات السلة.

اما نتائج التقدير لمقدرات PMG للمعاملات طويلة الأجل فهي مبينة في (الجدول رقم 04):

- يبين اختبار T معنوية كل المعلمات المقدرة باستثناء التضخم.
- يوجد علاقة عكسية ذات تأثير ضعيف لكل من سعر الصرف، معدل الفائدة، الواردات على الناتج الداخلي الخام، فكلما انخفضت قيمة العملة المحلية يرتفع الناتج الداخلي الخام، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية.
- يوجد علاقة طردية باثر مرتفع للتضخم على الناتج الداخلي الخام.

III. النتائج ومناقشتها :

تتميز اقتصاديات دول المغرب العربي بإنتاجية ضعيفة ومستويات دخل متدنية وتبعية متفاوتة نسبيا إلى الاقتصاديات الصناعية، فهي تنتهج في مجملها أنظمة صرف وسيطة وعدم قابلية تحويل عملاتها، وقد بينت الدراسة التحليلية والقياسية لأداء نظام الصرف في دول المغرب العربي نتائج عديدة ندرجها على النحو التالي:

1- البنية التجارية وانظمة الصرف في دول المغرب العربي:

تعتمد تجارة دول المغرب العربي على صادرات المواد الأولية (المحروقات في الجزائر وليبيا، الفوسفات بالمغرب، الحديد والذهب بموريتانيا) وأغلبية وارداتها تأتي من العالم الخارجي بنسبة تتجاوز 50% من الناتج الداخلي الخام، وتتميز تجارتها البينية بتدني مستوياتها مقارنة بالتكتلات الإقليمية المشابهة حيث لا تتجاوز النسبة 3% وهي نسبة ضعيفة جدا بالمقارنة مع حجم التجارة البينية بين دول الاتحاد الأوروبي التي تبلغ نسبة 66 % من الحجم الاجمالي للمبادلات التجارية[25]، كما انها تشكل في غالبيتها مواد كيماوية وبلاستيكية بنسبة 60 % من حجم التجارة البينية (الشكل رقم 01).

تتميز السياسة الاقتصادية في دول المغرب العربي بمعدلات نمو بلغت في متوسطها 2.5 %، وعدم استقرار بيئة الأعمال خاصة بعد أحداث ما اصطلح عليه بمفهوم الربيع العربي في تونس وليبيا مما أدى إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية وحركة رؤوس الأموال، فحسب صندوق النقد الدولي يخضع النمو الاقتصادي في دول المغرب العربي لاعتبارات أبرزها سعر الفائدة، الواردات والاستثمار المباشر، وبالرغم من المميزات الإستراتيجية لدول المغرب العربي لا تزال غير قادرة على المنافسة العالمية وتعاني من نسب بطالة مرتفعة ومستويات تضخم مرتفعة فهي غير قادرة على تطبيق سياسة استهداف التضخم وغياب العدالة في توزيع الثروة.

2- تطور اسعار الصرف وحجم الاحتياطات في دول المغرب العربي:

تصرح كل من الجزائر وتونس بتبنيها نظام التعويم المدار، لكن وفقا لصندوق النقد الدولي وتصنيفات انظمة الصرف الفعلية التي تصنف البلدين ضمن الدول التي تتبنى انظمة الصرف الوسيطة[26]، و باستثناء المغرب فقد عرفت أسعار الصرف لعملات دول المغرب العربي انخفاضا في قيمتها تجاوزت 50 % خلال فترة 15 سنة، حيث عرفت احتياطاتها من العملات الأجنبية تقلبات شديدة نظرا لقلة مواردها من العملات الأجنبية وارتباطها بالمورد الاحادي للصادرات، وكذلك الرقابة الصارمة على أسواق الصرف بالتدخل الدائم لسد العجز في عرض العملات الأجنبية والمضاربة على العملة المحلية (الجدول رقم 01)، وفي نفس الوقت عرفت نسبة الديون الخارجية ارتفاعا مستمرا في كل من موريتانيا، تونس والمغرب، وهذا يبين انه من الأفضل لهذه البلدان إتباع انظمة صرف ثابتة، أما بالنسبة للدول

الأخرى الجزائر وليبيا فتبقى نسبة الديون الخارجية منخفضة ومرتبطة بأسعار النفط، وبالتالي يمكنها إتباع نظام صرف ثابت أو مرن.

تمكنت كل من تونس والمغرب تحقيق معدلات متوسطة لتطور القطاع المالي ما يمكنها من تبني أنظمة صرف أكثر مرونة، اما الجزائر، موريتانيا وليبيا فبالرغم من سياسات التحرير المالي المتبعة تبقى انظمتها المالية هشة وضعيفة فالتقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف ستؤثر على النظام المالي والنظام البنكي للدولة وتؤدي إلى حدوث أزمات مصرفية، وبالتالي من الافضل اختيار أنظمة صرف ثابتة.

3- الاداء الاقتصادي الكلي لأنظمة الصرف على الناتج الداخلي الخام:

نستنتج من خلال نتائج التقدير للآداء الاقتصادي لأنظمة الصرف المبينة في الجدول رقم 04 ما يلي:

- لا تختلف كثيرا مقدرات PMG للمعاملات قصيرة الاجل عن المعاملات طويلة الاجل، مما يدل على ان اثر المتغيرات على الناتج الداخلي الخام يحدث على المدى القصير ويبقى مستقرا في المدى الطويل دون احداث تغيرات كبيرة، يمكن تفسيره بالتدخل المستمر في سوق الصرف واستقرار سعر الفائدة الذي يؤدي بدوره إلى الاستقرار الاقتصادي، وهذا يبينه الاثر الضعيف لسعر الفائدة على الناتج الداخلي الخام.
- يفسر عدم الاختلاف بين المعاملات القصيرة والطويلة الاجل وجود استقرار في النموذج الاقتصادي الكلي، وهذا يدل على الاداء الضعيف لنظام الصرف في دول العينة وضعف اثره على المستوى الكلي.
- نلاحظ من خلال نتائج التقدير ارتفاع تباين الصدمات الحقيقية والاسمية في أغلبية الدول المدروسة، أما الصدمات النسبية فهي ذات تباين مرتفع يفسر ارتفاع نسبة حدوث الأزمات وعدم القدرة على مواجهتها وارتفاع التكاليف.

كما نلاحظ من خلال نتائج التقدير لفعالية السياسة النقدية المبينة في (الجدول رقم 05):

- بالنسبة للنموذج 03 فان التغير في كمية النقود يؤثر على سعر الفائدة بعلاقة عكسية (-0.0034) مثلما تشير النظرية الاقتصادية وبدرجة حساسية ضعيفة تعكس الميل الصغير للمنحنى LM.
- اما النموذج 04 فيوجد علاقة عكسية ضعيفة جدا لمعدل الفائدة على الاستثمار، مما يفسر عدم وجود فعالية للسياسة النقدية في دول العينة.

4- التضخم وأداء نظام الصرف (حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف Pass - Through):

نلاحظ في نتائج تقدير نموذج الاستقرار الاقتصادي أن التغير في مستوى العام للأسعار يرتبط عكسيا مع الناتج الداخلي الخام بدرجة حساسية مرتفعة جدا، وتبين نتائج التقدير في (الجدول رقم 06):

- وجود علاقة موجبة بدرجة حساسية ضعيفة بين الكتلة النقدية والتضخم، مما يفسر صعوبة التحكم في معدلات التضخم من خلال السياسة النقدية، فالتضخم يفسر بمتغيرات أخرى مثل التضخم المستورد نتيجة ارتفاع درجة الانفتاح التجاري، أو التضخم الهيكلي المرتبط بضعف النظام المؤسساتي والمالي.
- كما يبين النموذج 05 وجود علاقة عكسية بين المتغيرين بدرجة حساسية مرتفعة جدا، وهذا يمكن تفسيره بانه يجب على دول المغرب العربي تثبيت قيمة العملة والسماح بتقلبها في هامش ضيق حتى تتمكن من كبح الاسعار، وبالتالي افضلية أنظمة الصرف الثابتة او الرقابة الصارمة على اسواق الصرف.

5- أنظمة الصرف، المديونية وحجم الاحتياطات (اثر الخطأ المبدئي):

تشير نتائج الدراسة المبينة في (الشكل 02) الى وجود تباين كبير في حجم الاحتياطات وارتفاع حجم المديونية قصيرة الأجل في أغلبية دول المغرب العربي خاصة التي تبنت نظام الصرف الوسيط (الجزائر، تونس وليبيا) والذي يشكل خطرا حقيقيا في حالة التحرير المالي والانفتاح التجاري، ويرجع هذا التباين إلى التدخل المستمر في اسواق الصرف للمحافظة على قيمته ضمن الهوامش المحددة، ويؤدي هذا الى المضاربة على العملة وخروج رؤوس الاموال الاجنبية عند انخفاض مستوى الاحتياطات.

IV. الخلاصة :

من خلال دراستنا لأداء انظمة الصرف في دول المغرب العربي وامكانية التوجه نحو التعويم تم التوصل الى النتائج التالية :

- ✓ تبين اغلبية الدراسات التطبيقية أن ضعف الاقتصاديات النامية ليس نتيجة اختيار نظام الصرف فقط، إنما هو نتيجة الضعف المؤسساتي والهيكلي واعتمادها على الصناعات الأولية والاستخراجية، حيث تتميز الاقتصاديات النامية بضعف الإنتاجية والمداخيل وعدم استقرار الاقتصادي الكلي.
- ✓ تميزت دول المغرب العربي بارتفاع تباين الصدمات الاسمية مما يفسر عدم مثالية التعويم الحر والمرونة العالية لسعر الصرف، كما يفسر ارتفاع تباين الصدمات الحقيقية بدول العينة عدم مثالية أنظمة الصرف الثابتة التي ينتج عنها تكاليف مرتفعة، إضافة إلى موجات التضخم المرتفعة وارتفاع حجم الديون الخارجية وأثرهما على مردودية المؤسسات والبنوك، وبالتالي فان الأنظمة الوسيطة يمكن اعتبارها حلا لدول المغرب العربي، لتبقى المشكلة في تحديد درجة المرونة المثالية لكل دولة حسب اثر حساسية الأسعار لتقلبات سعر الصرف وتباين الصدمات الاسمية و الحقيقية و الخطأ المبدئي.

✓ بينت الدراسة افضلية نظام الصرف الثابت في موريتانيا نتيجة ارتفاع نسبة الديون الخارجية وهشاشة النظام المالي، اما الجزائر وليبيا فبالرغم من الاحتياطات المرتفعة والمديونية المنخفضة التي تمكنها من تعويم عملتها، فهي تبقى الاكثر عرضة للازمات والصدمات الاسمية لضعف نظامها المالي والبنكي وارتفاع حساسية الاسعار لتغيرات سعر الصرف، وبالنسبة لكل من تونس والمغرب فدرجة تطور القطاع المالي يسمح لها بتبني أنظمة صرف أكثر مرونة.

✓ تعتمد اقتصاديات دول المغرب العربي في تجارتها على صادرات المواد الاولية، حيث تتميز بضعف حجم التجارة البينية وحركة رؤوس الأموال نتيجة غياب الارادة السياسية وضعف النظام المؤسساتي والمالي، وكذلك انخفاض المداخيل والقدرة الشرائية، ومن اجل تنويع صادراتها يجب عليها اقامة تكتلات اقتصادية، العمل على تنويع منتجاتها وتطوير صناعتها المحلية والعمل على جلب رؤوس الأموال الأجنبية، مما يتطلب منها القيام بتحرير اسعار عملاتها والتوجه التدريجي نحو التعويم.

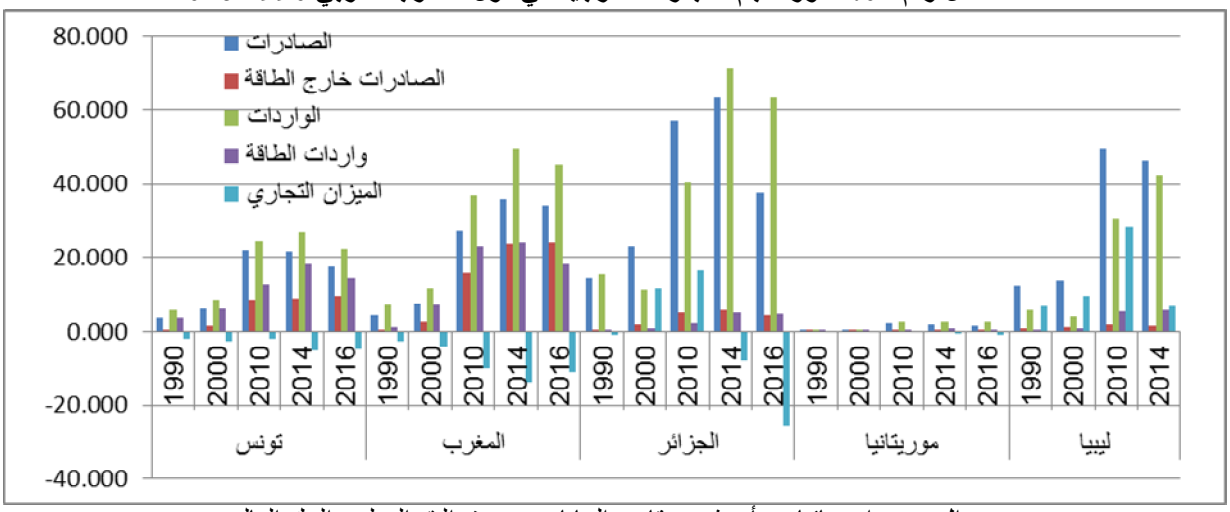
✓ ضرورة إتباع سياسة التحرير التدريجي لأنظمتها المالية والمصرفية والقيام بالإصلاحات الاقتصادية المناسبة والانضمام لمنظمة التجارة العالمية من خلال رفع قيود التجارة الخارجية التي اصبحت تفرضها العولمة المالية الجديدة على دول المغرب العربي.

✓ ضرورة إعطاء القيمة الحقيقية لعملتها باختيار نظام الصرف الأمثل الذي يتماشى مع السياسة الاقتصادية المتبعة، حيث أصبحت حتمية التوجه التدريجي نحو التعويم حقيقة تفرض نفسها على دول المغرب العربي.

✓ يشترط التوجه نحو نظام الصرف المعوم في دول المغرب العربي خلق سوق صرف متطور يتميز بالسيولة العالية وفعالية تدخلات البنك المركزي في تسيير الاحتياطات الرسمية لأنها أفضل ضمان ضد هجمات المضاربة، وكذلك صلابة السياسة الهيكلية والاقتصاد الكلي ودرجة تطور القطاع المالي وقدرته على تسيير تدفقات رؤوس الأموال الضخمة.

- ملحق الجداول والأشكال البيانية :

الشكل رقم 01: تطور حجم التجارة الخارجية في دول المغرب العربي 1990-2016



المصدر: إحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي

الجدول رقم01: تطور سعر الصرف والاحتياطات في دول المغرب العربي

	ليبيا		موريتانيا		الجزائر		المغرب		تونس	
	الاحتياطات	سعر الصرف	الاحتياطات	سعر الصرف	الاحتياطات	سعر الصرف	الاحتياطات	سعر الصرف	الاحتياطات	سعر الصرف
2000	12,461	0,540	0,046	238,920	12,024	75,260	4,823	10,630	1,811	1,370
2005	39,508	1,350	0,064	270,610	56,303	73,380	16,187	9,240	4,437	1,360
2010	99,645	1,250	0,272	282,000	162,614	74,940	22,613	8,350	9,459	1,430
2014	89,093	1,270	0,312	303,260	179,618	80,580	19,555	8,410	7,235	1,743
2016	70.19	1.4	0.968	324.7	120.78	109.4	25.35	9.8	6.13	2.1

*سعر الصرف مقارنة بالدولار ** الاحتياطات (مليار دولار أمريكي)

المصدر: إحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي

الجدول رقم (02):اختبارات ADF، LLC، IPS لدراسة استقرارية بيانات البانل.

استقرارية السلاسل الزمنية								
المتغيرات	الاختبار	السلسلة	التفاضل1	التفاضل2	المتغيرات	الاختبار	السلسلة	التفاضل1	التفاضل2
سعر الصرف	IPS	1.37 0.91	9.56- 0.00	/// ///	الكتلة النقدية	IPS	11.24 1.00	1.32- 0.09	13.62- 0.00
	ADF	1.54 0.93	8.37- 0.00	/// ///		ADF	10.95 1.00	1.34- 0.08	13.59- 0.00
	LLC	1.83 0.96	6.27- 0.00	/// ///		LLC	11.88 1.00	1.50 0.93	7.38- 0.00
الناتج الداخلي الخام	IPS	6.95 1.00	8.14- 0.00	/// ///	التضخم	IPS	1.21- 0.11	5.34- 0.00	/// ///
	ADF	7.12 1.00	6.48- 0.00	/// ///		ADF	0.62- 0.26	4.39- 0.00	/// ///
	LLC	6.27 1.00	4.52- 0.00	/// ///		LLC	0.52- 0.27	4.81- 0.00	/// ///
الاحتياطات	IPS	8.04 1.00	8.62- 0.00	/// ///	الصادرات	IPS	7.68 1.00	6.31- 0.00	/// ///
	ADF	8.24 1.00	6.95- 0.00	/// ///		ADF	8.24 1.00	7.26- 0.00	/// ///
	LLC	5.64 1.00	2.26- 0.01	/// ///		LLC	7.79 1.00	5.13- 0.00	/// ///
معدل الفائدة	IPS	0.89- 0.24	7.50- 0.00	/// ///	الواردات	IPS	9.96 1.00	8.57- 0.00	/// ///
	ADF	1.15- 0.12	8.54- 0.00	/// ///		ADF	9.27 1.00	6.17- 0.00	/// ///
	LLC	0.13- 0.44	8.36- 0.00	/// ///		LLC	9.73 1.00	2.15- 0.01	/// ///

المصدر: إعداد الباحث (مخرجات Eviews 9)

الجدول رقم (03): اختبار التكامل المتزامن لـ Pedrouni, johansen-fisher panel

التفاضل الاول للمتغيرات	اختبار Johansen-fisher panel			اختبار Pedroni			
	Trace test	Max-eigen test	الاحتمال	داخل الفرديات	إحصائية	إحصائية مرجحة	احتمال
Pib, Tc, Ti, ipc, Res, ex, Im	257.8	192.2	0.00	إحصائيةV	2.42-	2.76	0.99
				إحصائيةRHO	3.26	2.83	0.99
				إحصائيةPP	2.56	1.75-	0.99
				إحصائيةADF	0.97	0.57-	0.79
				بين الفرديات	الإحصائية		الاحتمال
				إحصائيةRHO	3.65		0.99
				إحصائيةPP	1.28-		0.99
				إحصائيةADF	0.71-		0.28

المصدر: إعداد الباحث (مخرجات Eviews 9)

الجدول رقم (04): مقدرات PMG للمعاملات طويلة الأجل لنموذج الاقتصاد الكلي

المتغير التابع	المتغيرات المفسرة						
Pib	Tc	Ti	ipc	M2	Res	ex	Im
المعاملات طويلة الاجل	0.005 (0.019)	0.02- (0.007)	1.83 (0.69)	0.00 (0.00)	0.002- (0.002)	0.017 (0.003)	0.018- (0.004)
المعاملات قصيرة الاجل	0.0053 0.00	0.021- 0.00	1.89 0.038	0.00 0.00	0.002- 0.00	0.018 0.00	0.019- 0.00

المصدر: إعداد الباحث (مخرجات برنامج GUAUSS).

الجدول رقم (05): مقدرات PMG لمصداقية السياسة النقدية

	النموذج 02	النموذج 03
	معاملات المتغير المفسر M	معاملات المتغير المفسر i
معاملات طويلة الأجل	0.0034 (0.002)	0.0008- (0.005)
معاملات قصيرة الأجل	0.0034 (0.00)	0.0008- (0.00)

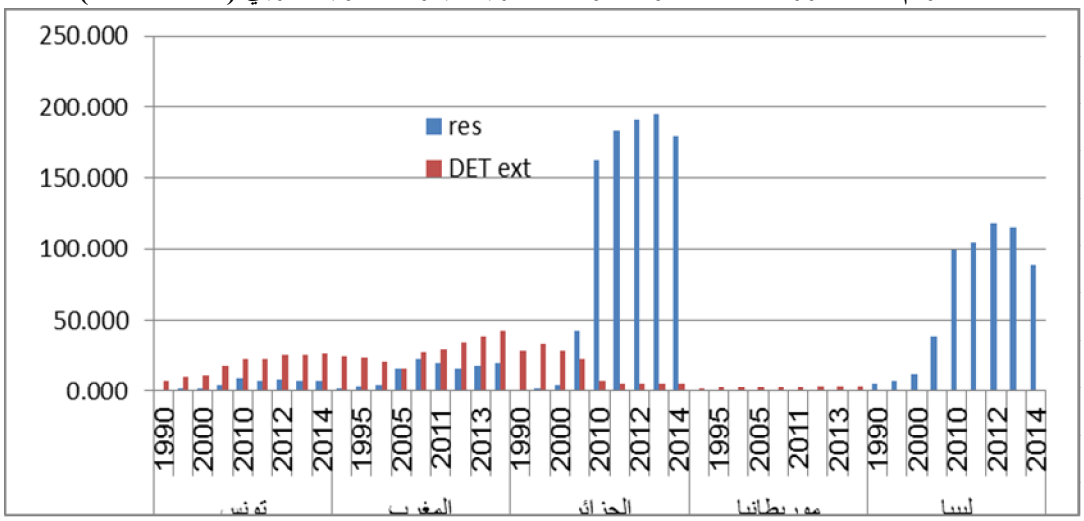
المصدر: إعداد الباحث (مخرجات برنامج GUAUSS).

الجدول رقم(06): مقدرات PMG لحساسية الأسعار لتغيرات سعر الصرف (P-T) والكتلة النقدية.

	النموذج 04	النموذج 05
	معاملات المتغير المفسر M	معاملات المتغير المفسر logipc(inter)/tc
معاملات طويلة الأجل	0.00001 0.00	2.28 0.04
معاملات قصيرة الأجل	0.00001 0.00	0.97 0.03

المصدر: إعداد الباحث (مخرجات برنامج GUAUSS).

الشكل رقم 02: تطور الاحتياطات والمديونية الخارجية بدول المغرب العربي (1990-2014)



المصدر: إحصائيات مأخوذة من قاعدة البيانات صندوق النقد الدولي والبنك العالمي

الإحالات والمراجع:

[1]. Yaya S. Camara, **Régimes de changes et performances économiques en Afriques Sub-saharienne**, doctorat en Sciences économiques, Université de Nice Sophia Antipolis, France, 2014, pp 15-65.

[2]. Amina Haoudi , Ayoub Rabhi, **Developing Economies Optimal Exchange Rate Regime: to Float or to Peg for Morocco?**, IOSR Journal of Economics and Finance, Volume 8, Issue 2 , Apr. 2017, PP 36-48.

[3]. بدراوي شهيناز، **تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان،2014-2015.

[4]. ترقو محمد، **فعالية أنظمة الصرف في جذب رؤوس الأموال الأجنبية للدول النامية**، أطروحة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة شلف،2011-2012.

[5]. سمير ايت يحي، **التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 09/2011، ص 61- 64.

[6]. Canales-Kriljenko J I, **Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey**, IMF Working Paper 04/4 , 2004, pp116-131.

[7] .Rogoff K, Hussain M, Moody A, Brooks R, Oomes N, **evolution and performance of exchange rate regimes**, IMF working paper wp/03/243, December 2003.

[8]. Duttagupta R, Otker-Robe I, **Exits from Pegged Regimes: An Empirical Analysis**, IMF Working Paper No 03/147(Washington: International Monetary Fund) 2003, pp 101-132.

[9]. Levy-Yeyati E, Sturzenegger F, **Exchange Rate Regimes and Economic Performance**, International Monetary Fund Staff Papers 47, Special Issue, 2001.

[10]. Edwards S, Levy–Yeyati E, **Flexible Exchange Rates as Shock Absorbers**, NBER Working Paper No. 9867 2003 pp 17-23

[11]. 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 pp 63-82.

[12]. Ghosh A, Gulde A-M, Ostry J, Wolf H, **Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?**, NBER Working Paper No. 5874, January1997 pp 13-26.

[13]. Jean-Pierre Allégret, Mohamed Ayadi, Leila Haouaoui Khouni, **Le choix d'un régime de change dans les pays émergents et en développement peut-il être optimal en dehors des solutions bi-polaires ?**, Documents de Travail –Working paper, Juillet 2008, pp8-19..

[14]. Agenor P, **Orderly Exits from Adjustable Pegs and Exchange Rate Bands Policy Issues and the Role of Capital Flows**, unpublished manuscript (unpublished: Washington: The World Bank) 2004, pp 126-139.

[15]. Ho C, Mccauley R N, **Living with Flexible Exchange Rates :Issues And Recent Experience in Inflation Targeting Emerging Market Economies**, BIS Working Paper No. 130, 2003, pp 171-180.

[16]. Canales-Kriljenko J I, **Foreign Exchange Market Organization in Selected Developing and Transition Economies: Evidence from a Survey**, IMF Working Paper 04/4, 2004, pp116-131.

[17]. Hvding K, Nowak M, Ricci A L, **Can Higher Reserves help reduce exchange rate volatility**, IMF Working Paper No. 04/189, 2004, pp55-69.

[18]. Mishkin F, **Inflation targeting in emerging-market countries**, American Economic Review, Vol 90 (2), 2000, pp163-168.

19 . Kamel Si Mohammed, Ali Bendob, Lahcen Djediden, **Exchange Rate Pass - Through in Algeria**, Mediterranean Journal of Social Sciences MCSER Publishing, Rome-Italy, Vol 6 No 2 March 2015, pp 195-201.

[20]. Mc carty J, **Pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized countries**, BIS working paper N° 79, 1999, pp 64-83.

21. Zouhair Chriguia, Younes Boujelbene, **The economic determinants of an exchange rate regime choice: a Logit and descriptive analysis**, Journal of Business and Management Research, 7 (2015), pp 167-173

22. Jakob Brigitta, **Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth**, Undergraduate Economic Review: Vol. 12: Iss. 1, 2015, pp 1-23.

[23]. Abdelnacer Bouteldja et al, **The Black Market Exchange Rate and Demand for Money in Algeria**, International Journal of Arts and Commerce Vol. 2 No. 10 November, 2013, pp71-82.

[24]. Pesaran M H, Smith R P, **Pooled estimation of lung-run relationships in dynamic heterogeneous panels**, Brikbeck college, London August 1997, pp2-14.

[25]. **التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2012** ، صندوق النقد العربي، ص 71-160.

[26]. سمير ايت يحي، **التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع**، مرجع سابق، ص 61- 64