



تأثير نظم الصرف الأجنبي على أداء بعض المؤشرات الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

إعداد

أ. أميرة حامد إسكندر
مدرس مساعد – قسم الاقتصاد
كلية التجارة – جامعة الأزهر
amiraeskander117@gmail.com

د. دعاء عقل أحمد
أستاذ الاقتصاد المساعد
كلية التجارة – جامعة بنها
doaa.ahmed01@fcom.bu.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثالث – العدد الأول – الجزء الثالث – يناير ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA:

أحمد، دعاء عقل؛ إسكندر، أميرة حامد (٢٠٢٢) تأثير نظم الصرف الأجنبي على أداء بعض المؤشرات الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(١)٣، ١٣٢٥-١٣٧٧.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

تأثير نظم الصرف الأجنبي على أداء بعض المؤشرات الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا

أ. أميرة حامد إسكندر

د. دعاء ععل أحمد

ملخص

استهدفت الدراسة قياس أثر نظم الصرف المختلفة على كل عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية. ومن ثم، فقد تم اختبار الفرضيتين التاليتين: (١) تؤثر نظم الصرف الثابتة أو الأقل تقلبا بشكل إيجابي على معدلات النمو الاقتصادي والتضخم والبطالة، (٢) تؤدي زيادة سعر الصرف الحقيقي إلى تحسن معدل النمو الاقتصادي.

وفيما يتعلق بالفرضية الأولى، فقد تم رفضها حيث توصلت الدراسة إلى عدم وجود رابط بين نظم الصرف المتبعة وكل من معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة، ومعدل التضخم. وفيما يخص الفرضية الثانية والتي تنص على أنه تؤدي زيادة سعر الصرف الحقيقي إلى تحسن معدل النمو الاقتصادي، فقد توصلت الدراسة إلى أن زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة ١% يؤدي إلى حدوث زيادة مباشرة في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تبلغ ذروتها بعد مرور عامين ثم تبدأ بعدها في الانخفاض وهو ما يعني وجود تأثير إيجابي على معدل النمو في الأجل القصير فقط.

الكلمات المفتاحية: نظم الصرف الأجنبي – نماذج الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية – دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – النمو الاقتصادي.

١. خلفية عامة ومراجعة لأدبيات الموضوع:

يعتبر سعر الصرف هو أداة الربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصادات الأجنبية، حيث تعكس تغيرات سعر الصرف الإسمي التغير في أسعار الصرف الرسمية والمعلنة بين البلدين بينما يوضح سعر الصرف الحقيقي القيمة الحقيقية للعملة حيث يأخذ في حسابه فروقات معدل التضخم Inflation Differential بين الدولة والشركاء التجاريين. ويؤثر سعر الصرف الحقيقي على التنافسية الدولية للمنتجات المحلية، ومن ثم يؤثر على حجم الصادرات والواردات والاستثمارات الأجنبية بما ينعكس في النهاية على معدل النمو الاقتصادي. وقد مرت نظم سعر الصرف بالعديد من التطورات الهامة بداية من قاعدة الذهب والتي تتبنى نظام سعر الصرف الثابت وصولاً إلى نظم الصرف الحر -وبصفة خاصة بعد انهيار نظام بريتون وودز. وعلى

الرغم من التنوع الكبير في نظم الصرف الأجنبي، إلا أنه يمكن تقسيمها إلى ثلاثة أنظمة رئيسية هي: نظم صرف ثابتة، نظم صرف وسيطة، ونظم صرف مرنة.

وتشير الأدبيات المتعلقة بنظم سعر الصرف إلى أن هناك تأثيراً لأسعار الصرف على النمو الاقتصادي سواء بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال الدور الذي يلعبه سعر الصرف في التأثير على كل من الاستثمار، والتجارة الخارجية والتضخم. وتشير النظرية الاقتصادية إلى أن قدرة تلك الدول على التعامل مع الصدمات الخارجية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول وهو ما ينعكس بدوره على النمو الاقتصادي للدولة.

وقد حاولت العديد من النظريات تفسير الاختلافات بين نظم الصرف بين البلدان المختلفة. ويمكن تلخيص أهم تلك الدراسات النظرية في ثلاث مجموعات هي الطريقة الهيكلية أو التقليدية *Structural or Conventional Approach*، وطريقة المفاضلة بين مصداقية ومرونة السياسة الاقتصادية، وطريقة ثنائية القطبين *Bipolar Approach*. وفيما يتعلق بالطريقة الهيكلية فإنها تعتمد على كل من نظرية النطاق الأمثل للعملة *Optimal Currency Area* بالإضافة إلى طبيعة الصدمات التي تنتج من التغيرات في التدفقات التجارية وتدهور معدلات التبادل التجاري. وتركز نظرية النطاق الأمثل للعملة والتي أسسها كل من *Mundell* (1961) و *McKinnon* (1963) على الخصائص الهيكلية للاقتصاد المعني. ومن ثم، تقوم هذه النظرية بتحديد سعر الصرف الأمثل بناء على قدرة هذا الأخير على الحفاظ على التوازن الداخلي والخارجي للدولة. وطبقاً لهذه النظرية فإنه في حالة الاقتصاد الصغير والمفتوح يكون من المناسب اتباع سعر الصرف الثابت. وعلى الجانب الأخر، فإنه كلما زاد التنوع في إنتاج الدولة وهيكل تصديرها وكلما قل التركيز الجغرافي لتجارها كلما زادت قدرتها على اتباع سعر صرف مرن. ويعتبر هذا النظام جاذباً في حالات انخفاض قدرة عناصر الإنتاج على الانتقال، ووجود فروقات كبيرة بين معدل التضخم المحلي وبين معدل التضخم لدى الشرك التجاري الرئيسي، وتطور النظام المالي والاقتصادي بالدولة محل الاهتمام.

ويتضمن نموذج *Mundell-Fleming* أن اختيار نظام الصرف يجب أن يعتمد على نوع الصدمة التي تضرب الاقتصاد (Lahiri, Singh, and Vegh, 2006). وطبقاً لهذا التحليل، فإن الاختيار بين النظام المرن والثابت يعتمد على مصادر الصدمات سواء كانت صدمات حقيقية أو اسمية بالإضافة إلى درجة تحركات رؤوس الأموال في الاقتصاد المفتوح حيث يوفر النظام المرن لسعر الصرف عازلاً ضد الصدمات الحقيقية كالتغير في الطلب على الصادرات أو في شروط التبادل التجاري، بينما يؤدي نظام سعر الصرف الثابت بشكل أفضل في حالة الصدمات الإسمية كالتغير في الطلب على النقود. وقد قاد نموذج *Fleming* إلى تطوير ما يعرف بنظرية الثلاث المستحيل *Trinity Trilemma* حيث يمكن للدول اختيار بديلين فقط من ثلاثة بدائل هي حرية انتقال رؤوس الأموال، واتباع نظم صرف ثابتة، واتباع سياسة نقدية مستقلة.

وترتكز طريقة المفاضلة بين مصداقية ومرونة السياسة الاقتصادية على المفاضلة بين كل من سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن من خلال مقارنة المنافع والتكاليف المحتملة المترتبة على كل منهما. وطبقا لهذه الطريقة، فإن سعر الصرف الثابت يوفر المصداقية للبنك المركزي حيث يستطيع الحفاظ على معدلات منخفضة للتضخم إلا أن السياسة النقدية تكون غير مستقلة. وعلى الجانب الآخر، فإن نظام الصرف المرن يمكن البنك المركزي من القيام بسياسة نقدية مستقلة ويمنحها المرونة الكافية للاستجابة للصددمات الخارجية رغم أنه يؤثر على مصداقية السياسة النقدية (Ahmed, 2012).

وتتمثل الطريقة الثالثة فيما يطلق عليه ثنائية القطبين Bipolar Approach والتي تقر بأنه في ظل وجود الحرية التامة لانتقال رؤوس الأموال، فإنه من الضروري تبني أحد النظامين المتطرفين لسعر الصرف إما المرونة التامة أو سعر الصرف الثابت (Eichengreen, et al. (1994; Obstfeld & Rogoff, 1994). وقد حظيت تقلبات أسعار الصرف وأثارها على المتغيرات الكلية بمزيد من اهتمام كل من صانعي السياسات والاقتصاديين على حد سواء. ويرجع السبب الرئيسي لهذا الاهتمام إلى الأثر البالغ الأهمية الذي تؤديه تحركات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلى رأسها حجم الصادرات والواردات والاستثمار مما يعني تأثيرها الهام على الناتج الكلي ومعدل النمو الخاص به. ويمكن القول بأن تقلبات أسعار الصرف تنشأ أساسا بسبب اتباع نظام سعر الصرف المرن بهدف مواجهة الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد القومي بين حين وآخر بدون اللجوء إلى سياسات اقتصادية أخرى قد يستغرق تنفيذها وقتا طويلا بسبب وجود فترات إبطاء بين قرارات السياسة الاقتصادية وبين إحداثها الأثر المرجو على المتغيرات المستهدفة (فرحان، ٢٠٠٩).

وعلى المستوي التطبيقي، فإن هناك العديد من الدراسات التطبيقية التي تناولت سعر الصرف. ولأغراض البحث، يمكن تقسيم تلك الدراسات إلى ثلاث مجموعات رئيسية حيث ركزت المجموعة الأولى من الدراسات على أثار سعر الصرف على الأسعار المحلية، وركزت المجموعة الثانية على تحليل أثر سعر الصرف على الناتج الحقيقي بينما ركزت المجموعة الثالثة من الدراسات على اختيار النظام الأمثل لسعر الصرف وأهم العوامل المحددة له.

وفيما يتعلق بالمجموعة الأولى من الدراسات، فقد توصلت دراسة (بربور، ٢٠٠٨) إلى وجود أثر إيجابي للتحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر أسعار الجملة، ومؤشر أسعار المستهلكين في الأردن خلال الفترة (١٩٨٥-٢٠٠٦). وقد أكدت دراسة (McCarthy, 2007) انخفاض تأثير أسعار الصرف على الأسعار المحلية – بصفة خاصة في الدول المتبعة لسعر الصرف الثابت - في عدد من الدول الصناعية بعد انهيار نظام بريتون وودز. بالإضافة إلى ذلك، فقد توصلت دراسة (Belaisch, ٢٠٠٣) إلى انخفاض أثر تغيرات سعر الصرف على التضخم المحلي في البرازيل بسبب التوقعات بأن انخفاض قيمة العملة مؤقت بالإضافة إلى توافر السلع المنتجة محليا كبديل للواردات. وقد أوضحت دراسة (de Mendonça & Tostes, 2015) أن تطبيق استهداف التضخم قد أدى إلى تخفيض درجة

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

انتقال أثر تغيرات أسعار الصرف إلى أسعار المستهلكين في البرازيل كما أكدت الدراسة على أن المحافظة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في حدود آمنة قد ساهمت في تقليل انتقال أثر تغيرات سعر الصرف على كل من التضخم وتوقعاته.

وقد اهتمت المجموعة الثانية من الدراسات بتحليل أثر سعر الصرف على الناتج الحقيقي. وقد ركزت دراسة (علي وأبو السعود، ٢٠٠٧) على تحليل هذه الظاهرة في مصر خلال الفترة (١٩٧٨-١٩٩٩)، حيث ركزت على تحديد العلاقة بين كل من سعر الصرف الإسمي والحقيقي بالإضافة إلى تحديد طبيعة العلاقة السببية بين سعر الصرف الحقيقي والناتج الحقيقي. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه يؤثر سعر الصرف الحقيقي فيها عكسياً على الناتج الحقيقي وليس العكس. أضف إلى ذلك أن الدراسة قد توصلت إلى أنه لم يترتب على التخفيض الإسمي للجنيه المصري تخفيضاً حقيقياً له خلال فترة الدراسة، حيث كان سعر الصرف الحقيقي مرتفعاً نسبياً، وهذا يعني أن الجنيه المصري كان مقوماً بأعلى من قيمته، وهذا ما يعني أن سعر الصرف الإسمي كان منحرفاً عن سعر الصرف التوازني.

وقد استهدفت دراسة (عاشور، ٢٠٠٩) دراسة تأثير نظم أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في مجموعة من الدول النامية خلال الفترة (١٩٧٤-٢٠٠٦) باستخدام نموذج الانحدار المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى أنه في ظل نظام سعر الصرف الثابت يكون معدل النمو أعلى من مثيله في ظل النظم الأخرى وذلك في حالة الدول النامية ذات المستوى المتدني للصناعة وبغض النظر عن مستوى الدخل الفردي. وعلى الجانب الآخر، فإن معدل النمو تحت نظم الصرف الوسيطة جاءت أعلى من مثيلاتها في نظم الصرف المرنة في حالة الدول ذات الدخل المرتفعة. وقد توصلت دراسة (Razin & Collins, 1997) إلى أن المغالاة في تقييم سعر الصرف تؤدي إلى تخفيض النمو الاقتصادي بينما انخفاض سعر الصرف الحقيقي عن المستوى التوازني يؤدي إلى حث النمو الاقتصادي.

وقد اهتمت المجموعة الثالثة من الدراسات باختيار النظام الأمثل لسعر الصرف وأهم العوامل المحددة له. وقد توصلت دراسة (Berg, & Borensztein, 2000) إلى أن ارتفاع درجة إحلال العملة الأجنبية بعد مؤشراً على ثبات سعر الصرف. وفي نفس السياق، اهتمت دراسة (Hoing, 2005) بتحليل العلاقة بين معدلات الدولار ونظم الصرف في عينة كبيرة من الدول وتوصلت إلى أن زيادة معدلات الدولار مرتبطة بنظم الصرف الأقل مرونة. أضف إلى ذلك، أن أثر الدولار على اختيار نظام الصرف الأمثل يعتمد على درجة انفتاح الاقتصاد على العالم وبصفة خاصة على العوائد من العملة الأجنبية. وقد اهتمت دراستنا (Edwards 1996) و (Collins 1996) بتحليل تأثير العوامل السياسية على اختيار نظام الصرف وتوصلنا إلى أن وجود حكومة ضعيفة بالإضافة إلى عدم الاستقرار السياسي يقللان من احتمالية اتباع نظم الصرف الثابتة. وفي المقابل، فقد توصلت دراسة (Honig, 2009) إلى أن الحكومات الضعيفة تميل إلى تثبيت سعر الصرف من أجل دعم مصداقية النظام وزيادة الثقة في العملة المحلية ومن ثم كبح الضغوط التضخمية.

وقد قامت دراسة (Ghanem & Bismut, 2009) بفحص النظم المختلفة للصراف الأجنبي في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (Middle East and North Africa (MENA) خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٦). وتوصلت الدراسة إلى أن حكومات الدول محل الدراسة استمرت في التدخل بكثافة في سوق الصراف الأجنبي بالرغم من إعلانها اتباع نظاما معومة بالإضافة إلى الاستمرار في الاحتفاظ بقدر كبير من الاحتياطات الدولية للدفاع عن قيمة العملة المحلية في حالة الحاجة لتقليل تقلبات سعر الصراف. وقد فسرت الدراسة تلك النتائج بسيادة حالة من الخوف من التعويم بسبب الآثار التي تخلفها أسعار الصراف المعومة على ارتفاع الأسعار المحلية وعلى الالتزامات الدولية المقومة بالعملة الأجنبية مما يعنى أن النظام الأفضل هو نظام وسيط كسعر الصراف الزاحف وذلك لتوفير بعض الاستقرار في مواجهة الصدمات الخارجية. وعلى الرغم من ذلك، وجدت الدراسة أنه في حالة ارتفاع فروقات التضخم وزيادة احتمال وجود هجمات مضاربة على العملة المحلية فإن نظم الصراف المرنة تكون أكثر ملاءمة.

وبناء على ما تقدم، فإنه من الأهمية بمكان فحص أثر نظم الصراف الأجنبي بالإضافة إلى تغيرات أسعار الصراف على المتغيرات الكلية كمعدلات النمو والتضخم والبطالة. وعلى الرغم من أن دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا غير متجانسة من الناحية الاقتصادية إلا أنها تشترك في عدد من العوامل أهمها وجود العديد من التحديات المشتركة واعتماد العديد من تلك الدول على عوائد الموارد الطبيعية - وبصفة خاصة الموارد البترولية- كأهم مصادر النقد الأجنبي. بالإضافة إلى ذلك، فإن هذه الدول تتأثر بشكل كبير بالصدمات الإسمية والحقيقية مما يجعل اقتصاداتها أكثر حساسية لهجمات المضاربين. كما تتميز تلك الدول بوجود جمود في كل من الأسعار والأجور. ويظهر هذا الجمود بصورة أكبر في كل من مصر، والمغرب، والجزائر وتونس بالمقارنة بكل من الأردن، والكويت، ولبنان، والسعودية والإمارات التي تتمتع بدرجة من المرونة فيما يتعلق بالأسعار والأجور (Ghanem & Bismut, 2009).

وتهتم الدراسة الحالية بدراسة مدى التزام الدول محل الاهتمام بتطبيق نظم الصراف المعلنة وتحليل أثر النظام المطبق لسعر الصراف على عدد من المتغيرات الكلية الرئيسية في مجموعة الدول محل الاهتمام. وتتمثل أهم تلك المتغيرات في معدل النمو في متوسط الفرد من الناتج المحلي الإجمالي والتضخم والبطالة. وبناءً على ذلك تستهدف الدراسة الحالية اختبار **الفرضيتين التاليتين:**

١- تؤثر نظم الصراف الثابتة أو الأقل تقلبا بشكل إيجابي على أداء المتغيرات الكلية كمعدلات النمو والتضخم والبطالة.

٢- تؤدي زيادة سعر الصراف الحقيقي إلى تحسن معدل النمو الاقتصادي.

وتنحصر **الحدود المكانية للدراسة** في دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا والتي تشمل كل من مصر، والسعودية، والكويت، واليمن، وفلسطين، وسوريا، والمغرب، والجزائر، وتونس، وقطر، والإمارات، وعمان، والأردن، ولبنان، وليبيا، والعراق، والبحرين، وإيران،

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

وليبيا، وتركيا. ونظرا لعدم توافر العديد من البيانات الخاصة بكل من ليبيا وإيران وسوريا، فقد تم استبعادها من الدراسة.

وتنقسم الورقة الحالية إلى ستة أقسام حيث ركز الجزء الأول منها على الخلفية العامة للموضوع محل الدراسة ومراجعة لأدبيات الدراسة بينما يركز القسم الثاني على تحليل مدى التطابق بين نظم الصرف المعلنة والمطبقة في الدول محل الاهتمام. ويعرض القسم الثالث تحليلا لتطور أهم المؤشرات الكلية في دول المجموعة بينما يقدم القسم الرابع منهجية الدراسة. ويخصص القسم الخامس لاستعراض وتحليل نتائج الدراسة. وأخيراً، فإن القسم السادس يعرض خاتمة الدراسة.

٢- نظم الصرف المتبعة في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦):

قامت العديد من الدراسات بإنشاء تصنيفات لنظم الصرف الأجنبي كتصنيف صندوق النقد الدولي وتصنيف التقلبات الذي قدمته دراسة (Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2000)، وتصنيف (Ghosh, Gulde, & Wolf, 2002)، وتصنيف (Bubula & Otker-Robe, 2002)، وتصنيف (Ilzetzki, Reinhart, & Rogoff, 2019). وتقوم الدراسة الحالية باستخدام التصنيف الأخير والذي يعد أحدث تصنيفات نظم الصرف حيث قام بتصنيف نظم الصرف الفعلية لعدد من الدول وهو ١٩٣ دولة خلال الفترة (١٩٤٦-٢٠١٦). ويتميز هذا التصنيف عن سابقه في تضمينه لنظم الصرف ذي الأسعار المتعددة والأسواق الموازية كما يتميز بإنشائه لقاعدة بيانات شهرية لنظم الصرف وهو ما يعني القدرة على الأخذ في الاعتبار حدوث تغيرات في نظم الصرف خلال السنة. ويوضح الجدول رقم (١) أنواع نظم الصرف طبقاً للتصنيف المشار إليه. ويوضح الشكل رقم (١) المرحلة الأولى من آلية عمل هذا التصنيف. ويمكن استخلاص أهم ملامح هذا التصنيف على النحو التالي:

أولاً: المرحلة الأولى:

١- بافتراض أنه لا يوجد سوق موازي للصرف الأجنبي ووجود سعر صرف واحد، يتم التحقق من مدى تطبيق الدولة لنظام الصرف المعلن. وفي حالة التطابق بين النظامين يكون نظام الصرف المعلن هو نفسه نظام الصرف المطبق. وعلى الجانب الآخر، فإنه في حالة عدم التطابق بين النظامين الفعلي والمعلن، فإنه إذا كان معدل التضخم يتغير بنسبة أكبر من ٤٠% خلال اثنا عشر شهراً يعني أن النظام الفعلي للصرف هو نظام الانخفاض الحر Free falling، أما في حالة كون معدل التضخم يتغير بنسبة أقل من ٤٠% خلال الفترة المشار إليها، يتم الاعتماد على باقي المؤشرات الإحصائية المذكورة في المرحلة الثانية.

٢- في حالة وجود سوق صرف موازي وتعدد أسعار الصرف، فيتم استخدام مؤشر تغيرات معدل التضخم بنسبة أكبر من ٤٠% خلال اثنا عشر شهراً. وفي حالة تحقق هذا المؤشر

يكون النظام الفعلي للصراف هو نظام الانخفاض الحر أما في حالة عدم تحققه يتم الاستعانة بنفس المؤشرات الإحصائية المذكورة في المرحلة الثانية.

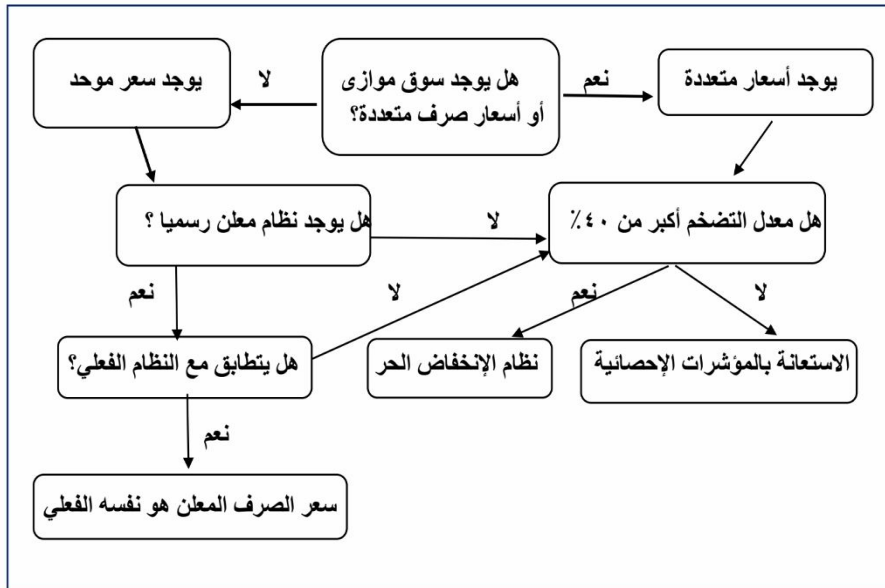
ثانياً: المرحلة الثانية:

تتمثل المرحلة الثانية من التصنيف في الاعتماد على المؤشرات الإحصائية كما يلي:

١- يتم حساب مؤشر القيمة المطلقة للنسبة المئوية للتغير في أسعار الصرف الإسمية الشهرية. وفي حالة كون هذه القيمة تساوي صفراً لمدة أربعة شهور متتالية (بمعنى عدم حدوث تغير في سعر الصرف)، تم تصنيف النظام على أنه نظام صرف ثابت. وعلى الجانب الآخر، فإنه إذا كانت ٨٠٪ من التغيرات في أسعار الصرف الشهرية أقل من ٢ ٪ خلال فترة قدرها سنتان أو خمس سنوات، فإن نظام الصرف المتبع يتم تصنيفه على أنه النطاق الضيق لسعر الصرف.

٢- فيما يتعلق بنظم الصرف الأكثر مرونة، يتم حساب مؤشر جديد من خلال قسمة مؤشر القيمة المطلقة لتغيرات سعر الصرف خلال خمس سنوات على احتمال تغير سعر الصرف بنسبة أقل من ١٪. ويتم تصنيف نظام الصرف على أنه تعويم مدار في حالة انخفاض قيمة المؤشر بشكل كبير بالمقارنة مع تقلبات أسعار الصرف للعملة المرنة الرئيسة على المستوى العالمي.

شكل (١): المرحلة الأولى لمنهجية تصنيف (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2019)



جدول (١)

تصنيف نظم الصرف طبقاً لتصنيف (Ilzetzki, Reinhart, & Rogoff, 2019)

١	الإحلال الكامل للعملة الوطنية أو الاتحادات النقدية.
٢	نظام صرف ثابت معن أو مجلس عملة.
٣	نظام الصرف الثابت ذو الهوامش الأفقية المعن عنه مسبقاً (الهوامش أقل من أو يساوي $\pm 2\%$)
٤	نظام صرف فعلي ثابت
٥	نظام تثبيت زاحف معن مسبقاً بهامش فعلي أقل من أو يساوي $\pm 1\%$.
٦	نظام تثبيت زاحف معن مسبقاً بهامش فعلي أقل من أو يساوي $\pm 2\%$.
٧	نظام تثبيت زاحف فعلي
٨	نظام تثبيت زاحف فعلي بهامش أقل من أو يساوي $\pm 2\%$.
٩	نظام تثبيت زاحف معن مسبقاً بهامش أكبر من أو يساوي $\pm 2\%$.
١٠	نظام تثبيت زاحف فعلي بهامش أقل من أو يساوي $\pm 5\%$.
١١	نظام النطاق الزاحف (أقل من أو يساوي $\pm 2\%$)
١٢	نظام التعويم المدار أو النطاق الزاحف بهامش أقل من أو يساوي $\pm 5\%$
١٣	نظام التعويم الحر
١٤	نظام الانخفاض الحر
١٥	سوق موازي مع عدم توفر بيانات هذا السوق.

ويوضح الجدول رقم (٢) نظم الصرف المطبقة في الدول محل الدراسة طبقاً للتصنيف المشار إليه. وكما تشير البيانات الواردة بالجدول، فإن كل من السعودية وقطر وعمان والبحرين لم تقم بأي تعديلات على نظم الصرف بها حيث اتبعنا نظم صرف ثابتة طوال فترة الدراسة. وفيما يتعلق بالإمارات والكويت، فعلى الرغم من قيامهما بتغيير نظم الصرف بها خلال فترة الدراسة إلا أنهما قد تحولتا من أحد أشكال نظم الصرف الثابتة لأخرى ثابتة. وعلى الجانب الآخر، فإنه على الرغم من إعلان ليبيا عن تبنيها لنظام سعر الصرف الثابت، إلا أن الأداء الفعلي يوضح أنها تتبع نظام التثبيت الزاحف وهو أحد النظم الوسيطة. وفي هذا الصدد، فإن جميع دول الخليج قد قامت بربط عملاتها بالدولار الأمريكي باستثناء الدينار الكويتي المربوط بسلة من العملات الأجنبية وهو ما يعني أن عملات دول الخليج تتبع مسار الدولار مقابل العملات الأخرى بشكل آلي، ما يؤدي إلى تأرجحها مقابل تلك العملات. لذلك، فعندما تتراجع قيمة الدولار مقابل اليورو مثلاً، تتراجع قيمة عملات دول الخليج أمامه. بالإضافة إلى ذلك، فإن

السياسة النقدية لهذه الدول تعتبر غير مستقلة نظراً لقيامها باتباع التغييرات التي يقوم بها صناع السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية مباشرة.

وفيما يتعلق بحالة العراق، فقد شهدت فترة الدراسة اتباعه لنظم الصرف الوسيطة خلال عدد من السنوات مثل الفترة ١٩٩٠-٢٠٠٥ التي اتبع بها نظام التعويم المدار ثم ما لبث أن تحولت لنظام الانخفاض الحر في عام ٢٠٠٦ متبوعاً بنظام تثبيت زاحف فعلي بهامش أقل من أو يساوي $\pm 2\%$ خلال الفترة (٢٠٠٧-٢٠٠٨). وأخيراً، فقد شهدت الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٦) اتساقاً بين النظامين المعلن والفعلي في العراق. وفيما يتعلق بدولة الجزائر، فقد اتبعت عدة نظم مختلفة للصرف الأجنبي ولكنها جميعاً تعتبر من نظم الصرف الوسيطة. وفيما يتعلق باليمن، فقد شهدت معظم فترة الدراسة اتباع اليمن لنظام تثبيت زاحف فعلي وهو ما يعد أحد نظم الصرف الوسيطة بالإضافة إلى تطبيقها لنظام الانخفاض الحر في عام ١٩٩٥.

وفيما يتعلق بمجموعة الدول غير المصدرة للنفط، فقد شهدت مصر فترات من التوافق بين النظامين المعلن والمتبع وفترات أخرى من عدم الاتساق بينهما. حيث شهدت الفترة (أكتوبر ١٩٩١-يناير ٢٠٠١) اتساقاً بين النظامين المعلن والفعلي حيث اتبعت مصر نظام صرف ثابت. وفي يناير ٢٠٠٣، أعلنت مصر نظام التعويم المدار – وهو أحد النظم الوسيطة- مع تطبيقها لنظم التثبيت الزاحفة خلال الفترة (٢٠٠٣-أكتوبر ٢٠١٦) وهي ما تعتبر نظاماً وسيطاً للصرف الأجنبي أيضاً. وقد أدى عدم الاستقرار السياسي المصاحب لثورة الخامس والعشرين من يناير إلى تراجع احتياطات مصر من العملات الأجنبية بشكل كبير وذلك بسبب انخفاض المعروض منها حيث تراجع الدخل من قطاع السياحة بنحو ٣٠% سنوياً، بالإضافة إلى أن انحسار الاستثمارات الأجنبية المباشرة كلياً خلال العامين ٢٠١١ و٢٠١٢ قد أدى إلى ارتفاع قيمة العجز في ميزان المدفوعات بمقدار ٨ مليار دولار خلال الفترة من يوليو ٢٠١٢ وحتى ديسمبر من نفس العام. وترتب على ذلك، انخفاض صافي الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي من (٣٦) إلى (١٥) مليار دولار في الفترة من يناير ٢٠١١ وحتى ديسمبر ٢٠١٢، وبصفة خاصة بعد اضطرار الأخير لاستخدام تلك الاحتياطيات لدعم قيمة الجنيه. وعلى الرغم من ذلك، فقد اضطر البنك المركزي إلى التوقف عن دعم الجنيه مما ترتب عليه انخفاض قيمة الجنيه مرة أخرى بمعدل ١٥% حتى وصل السعر الرسمي للدولار إلى ٧ جنيهات في إبريل ٢٠١٣، وهو ما ساهم في ظهور ما يسمى بالسوق الموازية للصرف الأجنبي (أحمد وبسيوني، ٢٠١٧). وكنتيجة لتزايد الفجوة بين السعرين الرسمي والسعر بالسوق الموازي وسعي مصر للحصول على قرض قيمته ١٢ مليار دولار من صندوق النقد الدولي، اضطر البنك المركزي المصري إلى تعويم الجنيه في نوفمبر ٢٠١٦.

وفيما يتعلق بالحالة التركبية، فقد كان هناك تفاوتاً بين النظامين الفعلي والمعلن فقط في بداية الفترة حيث كان النظام المعلن خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٩٩) هو نظام الصرف الثابت مقابل سلة من العملات في حين كان النظام الفعلي خلال الفترة (١٩٩٠-يناير ١٩٩٨) هو نظام الانخفاض الحر وهو أحد أشكال نظم الصرف المرنة. بالإضافة إلى ذلك، قامت تركيا خلال

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

الفترة (فبراير ١٩٩٨-ديسمبر ١٩٩٩) بتطبيق نظام التثبيت الزاحف وهو ما يعد أحد نظم الصرف الوسيطة على الرغم من إعلانها نظاما ثابتا للصرف الأجنبي. وقد قامت تركيا بتغيير في سياستها الاقتصادية حيث قامت بإجراء تغييرات في سياسة سعر الصرف بها من خلال الإعلان عن اتباعها نظام التثبيت الزاحف في نهاية عام ١٩٩٩ ثم تخليها عن هذه السياسة وإعلانها عن تعويم الليرة التركية في فبراير ٢٠٠١.

وفيما يتعلق بتونس، فإن هناك اختلافا بين النظامين المطبق والمعلن حيث قامت بتطبيق أحد نظم الصرف الوسيطة طوال فترة الدراسة وهو نظام التثبيت الزاحف على الرغم من إعلانها نظاما ثابتا للصرف الأجنبي خلال نفس الفترة. وقد ساعد هذا النظام الوسيط المقترن بسياستين مالية ونقدية منضبطتين على تحقيق معدلات منخفضة للتضخم بالإضافة إلى ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي منذ منتصف التسعينات. وقد ترتب على ثورة يناير ٢٠١١ في تونس تراجع الاحتياطات الأجنبية التونسية من ٩,٥ إلى ٦,٩ مليار دولار بين عامي ٢٠١٠ و٢٠١٥ فضلا عن انخفاض عائدات السياحة بأكثر من النصف خلال عام ٢٠١٥. ومن ثم، فقد سمحت السلطات التونسية للدينار التونسي بالانخفاض بهدف تحفيز القطاعات المصدرة وإعادة بناء الاحتياطات الدولية.

وقد شهدت الأردن وجود عدم اتساق بين كل من النظام المتبع والفعلي بداية فترة الدراسة حيث أعلنت الأردن اتباعها لنظام الصرف الثابت في حين قامت بتطبيق نظام التثبيت الزاحف خلال الفترة (١٩٩٥-١٩٩٠). وعلى الجانب الآخر، فقد كان هناك اتساقا تاما بين النظامين خلال باقي فترة الدراسة حيث اتبعت الأردن نظام الصرف المعلن وهو نظام الصرف الثابت. وقد ساعد اتباع نظام الصرف الثابت مقابل الدولار الأمريكي على تخفيض معدل التضخم وتحمل الصدمات الاسمية للطلب على النقود.

وفيما يخص الحالة اللبنانية، فإنها تتشابه مع حالة الأردن حيث أن النظام المعلن طوال فترة الدراسة هو نظام الصرف الثابت في حين أن النظام المطبق خلال بداية فترة الدراسة يختلف عن ذلك المعلن حيث شهدت الفترة (١٩٩٠ - يوليو ١٩٩١) تطبيق لبنان لنظام الانخفاض الحر بالإضافة إلى اتباع نظام التثبيت الزاحف خلال الفترة (أغسطس ١٩٩١ - فبراير ١٩٩٣). وعلى الرغم من نجاح لبنان في اتباع نظام سعر الصرف الثابت من خلال قدرته على مكافحة التضخم خلال التسعينات، إلا أن الاقتصاد اللبناني ما زال يعاني من عدد كبير من المشاكل الهيكلية على رأسها انخفاض قدرته التنافسية وتعرضه لتقلبات التدفقات و التحويلات الرأسمالية، حيث اضطرت إلى رفع أسعار الفائدة بشكل كبير مع بداية عام ٢٠٠٠ بهدف حماية سعر الصرف الثابت. وعلى الرغم من إعلان المغرب اتباعها لنظام الصرف الثابت طوال فترة الدراسة إلا أنها لم تطبقه فعليا إلا خلال الفترة (يوليو ٢٠٠٨ - ٢٠١٦) مع تطبيقها لنظم الصرف الوسيطة منذ بداية فترة الدراسة وحتى يونيو ٢٠٠٨. وكنتيجة لذلك، فقد استطاع البنك المركزي المغربي خلال الفترة الأولى من الحفاظ على بعض الاستقلالية في سياسته النقدية لتتقارب معدلات التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين مع أسعار الدول المتقدمة.

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية – كلية التجارة – جامعة دمياط

جدول (٢): نظم الصرف الفعلية في دول المجموعة طبقاً لتصنيف (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2019) خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)

السنة	الإمارات	السعودية	قطر	الكويت	البحرين	العراق	إيران	ليبيا	الجزائر	تركيا	نونس	سوريا	عمان	المغرب	لبنان	الأردن	مصر	اليمن
1990	4	4	2	7	2	12	12	10	12	14	8	10	2	11	14	10	10	10
1991	4	4	2	7	2	12	12	10	12	14	8	10	2	11	14	10	10	10
١٩٩٢	4	4	2	7	2	12	12	10	12	14	8	10	2	11	7	10	4	10
1993	4	4	2	7	2	12	12	10	12	14	8	10	2	11	2	7	4	10
1994	4	4	2	7	2	12	14	10	14	14	8	10	2	11	2	7	4	10
1995	4	4	2	7	2	12	14	10	8	14	8	10	2	11	2	7	4	14
1996	4	4	2	7	2	12	12	10	8	14	8	10	2	11	2	4	4	10
1997	4	4	2	7	2	12	12	10	8	14	8	10	2	11	2	4	4	10
1998	2	4	2	7	2	12	12	10	8	10	8	10	2	11	2	4	4	10
1999	2	4	2	7	2	12	12	10	8	10	8	10	2	11	2	4	4	10
2000	2	4	2	7	2	12	12	10	8	10	8	10	2	11	2	4	4	10
2001	2	4	2	7	2	12	12	10	8	14	8	10	2	7	2	4	4	10
2002	2	4	2	7	2	12	7	6	8	14	8	10	2	7	2	4	4	10
2003	2	4	2	2	2	12	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2004	2	4	2	2	2	12	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2005	2	4	2	2	2	12	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2006	2	4	2	2	2	14	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2007	2	4	2	4	2	8	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2008	2	4	2	4	2	8	7	6	8	12	8	10	2	7	2	4	4	10
2009	2	4	2	4	2	4	7	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2010	2	4	2	4	2	4	7	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2011	2	4	2	4	2	4	14	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2012	2	4	2	4	2	4	14	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2013	2	4	2	4	2	4	8	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2014	2	4	2	4	2	4	8	6	8	12	8	10	2	4	2	4	4	10
2015	2	4	2	4	2	4	8	6	8	12	8	14	2	4	2	4	4	10
2016	2	4	2	4	2	4	8	6	8	12	8	-	2	4	2	4	8	10

المصدر: إعداد الباحثين بالإعتماد على (Ilzetki, Reinhart, & Rogoff, 2019)

٢- تحليل أداء أهم المؤشرات الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا:

٣-١ تطور متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي:

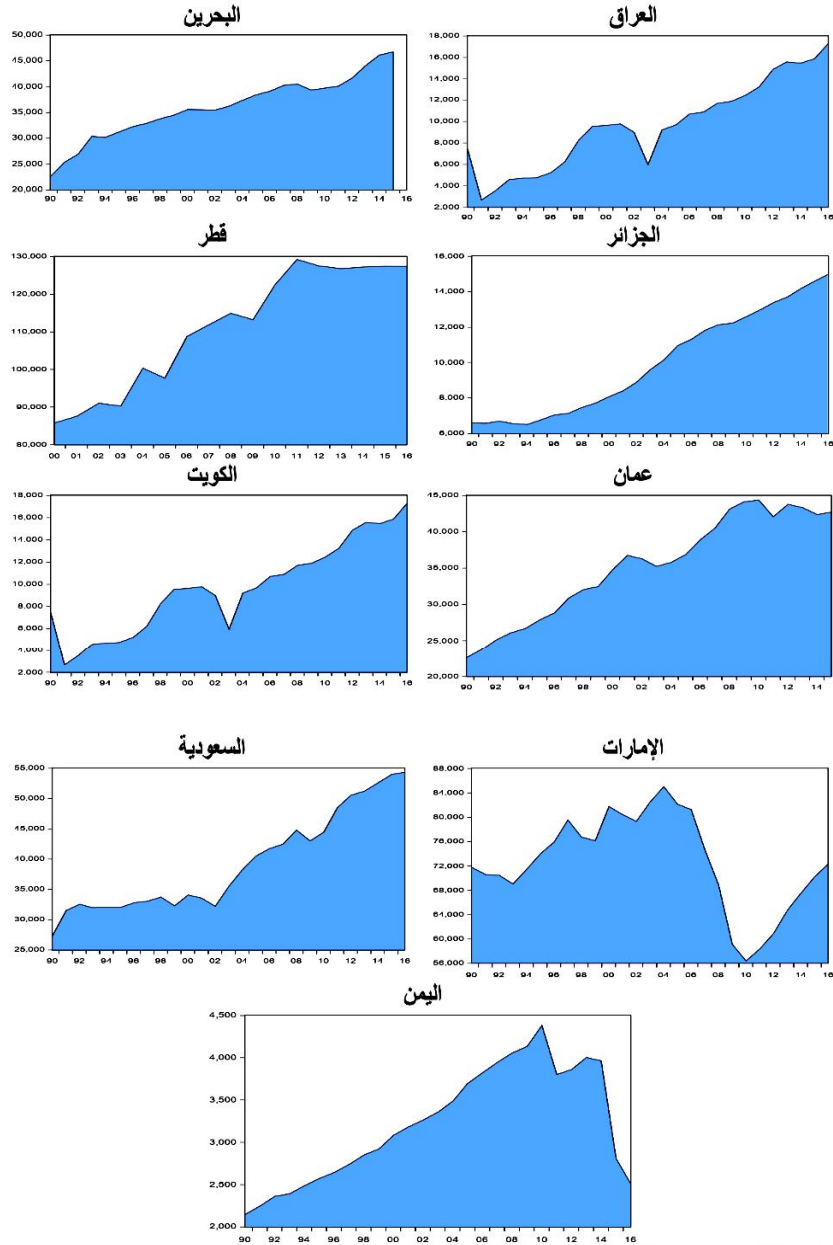
يوضح الشكل رقم (٢) تطور متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في مجموعة الدول المصدرة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦). وبصفة عامة، فقد شهد هذا المؤشر تزايداً مستمراً في هذه الدول حيث يعتمد هذا المؤشر بشكل مباشر على النمو في قطاع البترول. ويستثنى من هذا التزايد في قيمة المؤشر كل من دولتي العراق والكويت نتيجة للغزو العراقي للكويت في بداية الفترة، وما ترتب عليه من حصار اقتصادي للعراق وانهايار الاقتصاد

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

الكويتي نتيجة للحرب في نفس الفترة. وقد ترتب على حدوث الأزمة المالية في ٢٠٠٨ وما ارتبط بها من تباطؤ عالمي تراجع في الطلب على المنتجات البترولية وهو ما أدى إلى تراجع السعر العالمي له من ١٤٧ دولار للبرميل إلى ٣٢ دولار للبرميل مما أثر سلباً على معدل النمو لتلك الدول وأدى إلى انخفاض نصيب الفرد من الناتج في كل من الكويت والسعودية وقطر بينما ظهرت حدة هذا الانخفاض بوضوح في دولة الامارات. ويمكن تفسير هذا الانخفاض الكبير في حالة الإمارات كنتيجة لتسارع معدلات نمو السكان خلال تلك الفترة حيث شهدت الفترة (٢٠٠٥-٢٠٠٨) ارتفاعاً كبيراً في ذلك المعدل ليصل إلى ٢٥,٣%. وقد تراجع هذا المعدل بعدها بشدة ليبلغ نحو ١,٢% في عامي (٢٠٠٩-٢٠١٠) وهو ما أدى إلى ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي مجدداً بالتواكب مع نجاح الإمارات في تنويع هيكل الناتج المحلي حيث وصل نصيب القطاعات غير البترولية نحو ٦٢% من إجمالي الناتج المحلي وذلك في عام ٢٠١١ (QNB, 2012).

وبصفة عامة، فإنه على الرغم من كون جميع هذه الدول مصدرة للنفط إلا أنه يوجد تفاوت كبير في متوسط نصيب الفرد بها حيث تعتبر قيمة هذا المؤشر هي الأعلى في دولة قطر حيث ازدادت قيمته من ٨٥٨٦٠ إلى 127480.5 دولار بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠١٦. وعلى الجانب الآخر، فتعد دولة اليمن هي أقل دول المجموعة طبقاً لهذا المؤشر. فعلى الرغم من ارتفاعه من ٢١٥٠ إلى ٤٣٨٨ دولار بين عامي ١٩٩٠ و٢٠١٠، إلا أنه كنتيجة لأحداث ثورة ٢٠١١ تراجعت قيمته لتبلغ ٣٨٠٥ دولار كنتيجة لتحقيق معدل نمو سالب بلغ نحو -١٢,٧%. وعلى الرغم من التحسن الطفيف الذي شهده هذا المؤشر خلال الفترة (٢٠١٢-٢٠١٤)، إلا أنه تراجع بشدة خلال عامي ٢٠١٥ و٢٠١٦ ليصل إلى ٢٥٠٧ دولار فقط في عام ٢٠١٦ كنتيجة لتداعيات الحرب التي تشنها دول التحالف العربي منذ مارس ٢٠١٥ والتي أدت إلى انخفاض معدلات النمو بشكل كبير حيث بلغت -١٦,٧% و -١٣,٦% في العامين المذكورين على الترتيب (World Bank, 2018).

شكل (٢): تطور متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للدول المصدرة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠- ٢٠١٦)



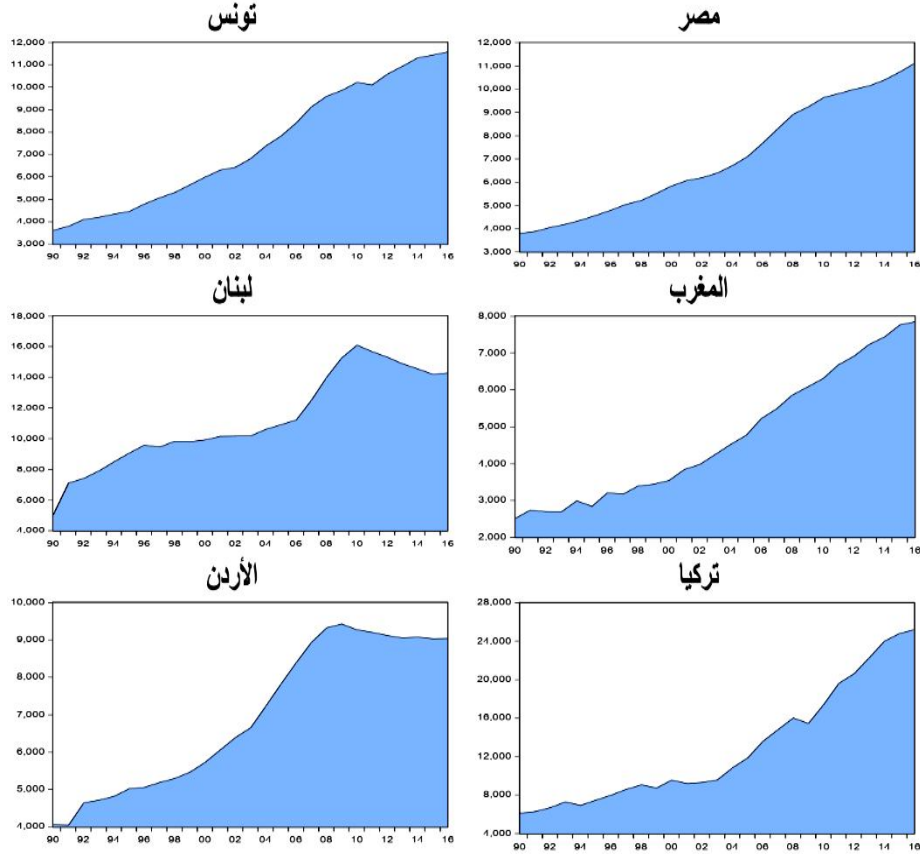
المصدر: بيانات مؤشرات التنمية العالمية بقاعدة بيانات البنك الدولي.

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

ويوضح الشكل رقم (٣) متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الدول المستوردة للنفط خلال فترة الدراسة. وكما يتضح من الشكل، فإن هذا المؤشر قد ارتفع بشكل مستمر خلال تلك الفترة في دول العينة باستثناء بعض الفترات التي شهدت تباطؤاً أو انخفاضاً نتيجة للظروف الخاصة بكل دولة على حدة. وبصفة عامة، تعتبر تركيا هي الدولة ذات أكبر قيمة لهذا المؤشر في مجموعة الدول المستوردة للنفط حيث استطاعت زيادته من ٦١٦٤ إلى ٢٥٢٤٧ دولار خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦) مع وجود بعض السنوات التي شهدت تراجعاً في قيمة هذا المؤشر نتيجة للظروف الخاصة بها كما حدث في عامي ١٩٩٤ و ١٩٩٩ نتيجة للأزمة الاقتصادية التي شهدتها هذين العامين. كما حدث تراجعاً في قيمة هذا المؤشر خلال عام ٢٠٠٩ كنتيجة للتباطؤ الذي شهده العالم في أعقاب الأزمة المالية العالمية. وتعتبر لبنان هي الدولة صاحبة المركز الثاني حيث بلغت قيمة المؤشر ١٤٣٠٩ دولار في عام ٢٠١٦ وهو ما يعد أعلى من نظيره في باقي الدول باستثناء تركيا على الرغم من التراجع الذي شهده المؤشر بين عامي ٢٠١٠ و ٢٠١٦. وفيما يتعلق بتونس ومصر، فقد شهدا ارتفاعاً تدريجياً في قيمة هذا المؤشر خلال فترة الدراسة على الرغم من التراجع الطفيف الذي شهدته تونس في عام ٢٠١١ كنتيجة لأحداث الثورة إلا أنه في الحالة المصرية لم تنخفض قيمة المؤشر مما يمكن تفسيره بالتراجع الكبير الذي شهده معدل النمو في تونس بالمقارنة بنظيره المصري حيث حققت تونس معدل نمو سالب قدره ١,٩% في حين حققت مصر معدل نمو موجب قدره ١,٨% في عام ٢٠١١ (World Bank, 2018).

وفيما يخص المغرب، فقد استطاعت زيادة متوسط نصيب الفرد من الدخل خلال فترة الدراسة على الرغم من وجود بعض السنوات التي شهدت تراجعاً في قيمة هذا المؤشر مثل أعوام ١٩٩٢، ١٩٩٣، ١٩٩٥، و ١٩٩٧ بسبب تحيقها لمعدلات نمو سالبة حيث بلغت معدلات النمو في هذه السنوات -٢,٧%، و-٠,٧%، و-٥,٤%، و-١,٦% على الترتيب. ويمكن تفسير ذلك باعتماد المغرب الكبير على القطاع الزراعي - وبصفة خاصة الزراعة باستخدام مياه الأمطار- كمكون أساسي من مكونات الناتج المحلي وهو ما يعني تأثر الاقتصاد بشكل كبير نتيجة التغيرات المناخية والجفاف. وقد استطاعت الأردن زيادة متوسط نصيب الفرد بها من ٤٠٦١ دولار إلى ٩٠٤٨ دولار بين عامي ١٩٩٠ و ٢٠١٦ على الرغم من التراجع التدريجي بداية من عام ٢٠٠٩ حيث شهدت تلك الفترة تراجعاً تدريجياً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي حيث انخفض من ٥,٥% إلى نحو ٢% فقط في عام ٢٠١٦.

شكل (٣): تطور متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للدول المستوردة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)



المصدر: بيانات مؤشرات التنمية العالمية بقاعدة بيانات البنك الدولي.

٢-٣ تطور معدلات التضخم:

يوضح الشكل رقم (٤) التغيرات التي شهدتها معدل التضخم في مجموعة الدول المصدرة للنفط خلال فترة الدراسة. وبالنظر لدولة العراق نجد أنها قد عانت من التضخم المفرط خلال الفترة (١٩٩٥-١٩٩٠) بسبب الغزو العراقي للكويت نتيجة استنزاف الموارد علي التسليح، والتوسع في إصدار النقد، والاعتماد في سد الحاجات الضرورية علي الاستيراد من الخارج، بالإضافة إلي الحصار الاقتصادي الذي فرض عليها مما أدى إلي انخفاض المعروض من السلع والخدمات كنتيجة للتقلص الهائل في مستوى الاستيراد سواء للسلع تامة الصنع أم الوسيطة والأولية التي تستخدم في القطاعات الإنتاجية. وقد تسبب ذلك في ارتفاع معدل التضخم بشكل جامح بلغ ذروته في عام ١٩٩٤ حيث وصلت قيمة هذا المعدل ٤٤٩%. وقد تلت تلك

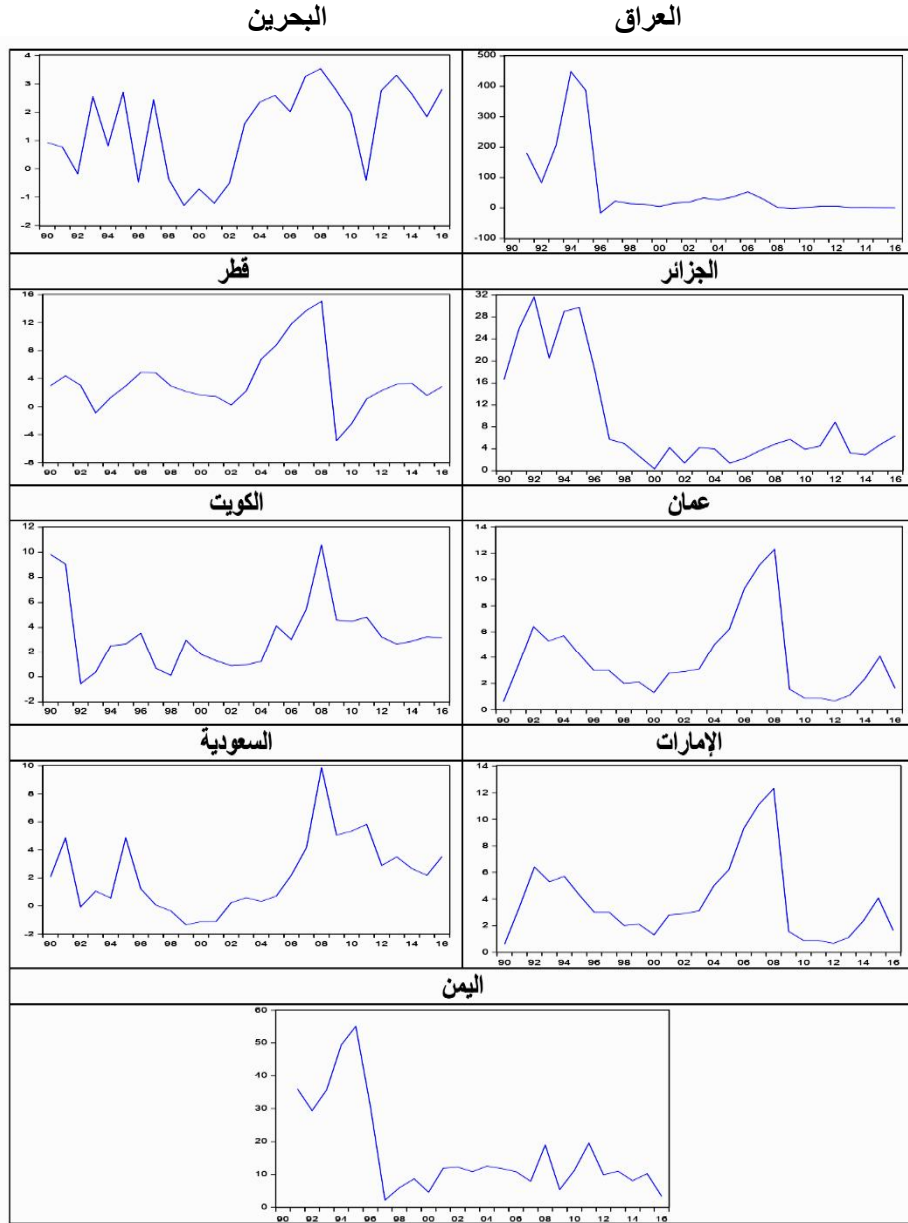
د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

الفترة حدوث انخفاض في هذا المعدل حيث بلغ ٢٣% في عام ١٩٩٧ ثم استمر في الزيادة التدريجية ليصل ٣٤% في عام ٢٠٠٣ والذي شهد الغزو الأمريكي للعراق ثم استمر في الزيادة ليصل إلى ٥٣% في عام ٢٠٠٦. ويمكن تفسير هذا الانخفاض الكبير - على الرغم من كون هذه المعدلات ما زالت مرتفعة - بتوقيع مذكرة التفاهم بين العراق والأمم المتحدة التي بدأ العمل بها في عام ١٩٩٦، حيث ساهمت في إتاحة بعض السلع، وبخاصة الأساسية، فضلاً عن انتعاج الدولة لسياستين نقدية ومالية انكماشية وبيع بعض ممتلكات الدولة الفائضة، ورفع أسعار بعض الخدمات العامة. وقد ساهم كل ذلك في الخروج من حالة التضخم المفرط على الرغم من سيادة معدلات مرتفعة للتضخم ولكنها أقل بكثير من مثيلتها في الفترة السابقة.

وفيما يتعلق بالجزائر، نجد أنه في بداية الفترة كان هذا المعدل مرتفعاً وذلك بسبب التوسع في الإصدار النقدي بداية فترة التسعينات منذ تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي الذي قام على تحرير أسعار الفائدة وأسعار السلع بالإضافة إلى آثار تخفيض قيمة الدينار الجزائري نسبة ٦٠% في عام ١٩٨٦ الناتجة عن صدمة أسعار البترول خلال ذلك العام. وقد بلغ معدل التضخم أقصى قيمة له وهي نحو ٣٢% في عام ١٩٩٢. وقد شهدت الفترة (١٩٩٨-٢٠١٥) حدوث تقلبات عديدة في هذا المعدل إلا أنه ظل دون نسبة ٥% طوال تلك الفترة باستثناء عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٢ حيث بلغ ذلك المعدل نحو ٥,٧% و ٨,٩% في العامين المذكورين على التوالي وهو ما يتم تفسيره بآثار الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ والتي انعكست آثارها على معدل التضخم الجزائري في عام ٢٠٠٩. وعلى الجانب الآخر، فإن ارتفاع هذا المعدل عام ٢٠١٢ يمكن تفسيره بارتفاع الأجور الذي شهده هذا العام فضلاً عن آثار تخفيض قيمة العملة (Allaoua & Achouche, 2017).

وفيما يخص اليمن، فقد تأثرت مثل باقي دول المجموعة بحرب الخليج وأدى إلي ارتفاع معدلات التضخم بها، ثم انخفض مرة أخرى بعد انتهاء الحرب، إلا أن دولة اليمن تتسم بأنها اقتصاد ضعيف نسبياً ويعتمد في المقام الأول على الزراعة، وحاله مثل باقي الدول النامية يعاني من الفساد والاختلالات الهيكلية الشديدة، وعلى الرغم من ذلك ظل معدل التضخم متذبذب متقارب حتى قيام الثورة اليمنية وما تلاها من أعقاب وخيمة علي الصعيد السياسي وكانت أهم مظاهره انخفاض مستوى المعيشة وانخفاض المعروض من السلع والخدمات، وارتفاع الطلب عليها، ومن ثم ارتفاع معدل التضخم بها. أما باقي مجموعة الدول وهي قطر والسعودية والإمارات والكويت والبحرين وعمان، فقد شهد هذا المعدل تقلبات كبيرة خلال فترة الدراسة تأثراً بعوامل داخلية مثل التوسع في الإصدار النقدي والاستيراد من الخارج، وعوامل خارجية أبرزها حرب الخليج، والأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ حيث أدت الأزمة إلى ارتفاع التضخم إلى أقصى قيمة له في هذه الدول طوال فترة الدراسة.

شكل (٤): تطور معدلات التضخم لمجموعة الدول المصدرة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)



المصدر: مؤشرات التنمية العالمية بقاعدة بيانات البنك الدولي، وصندوق النقد الدولي.

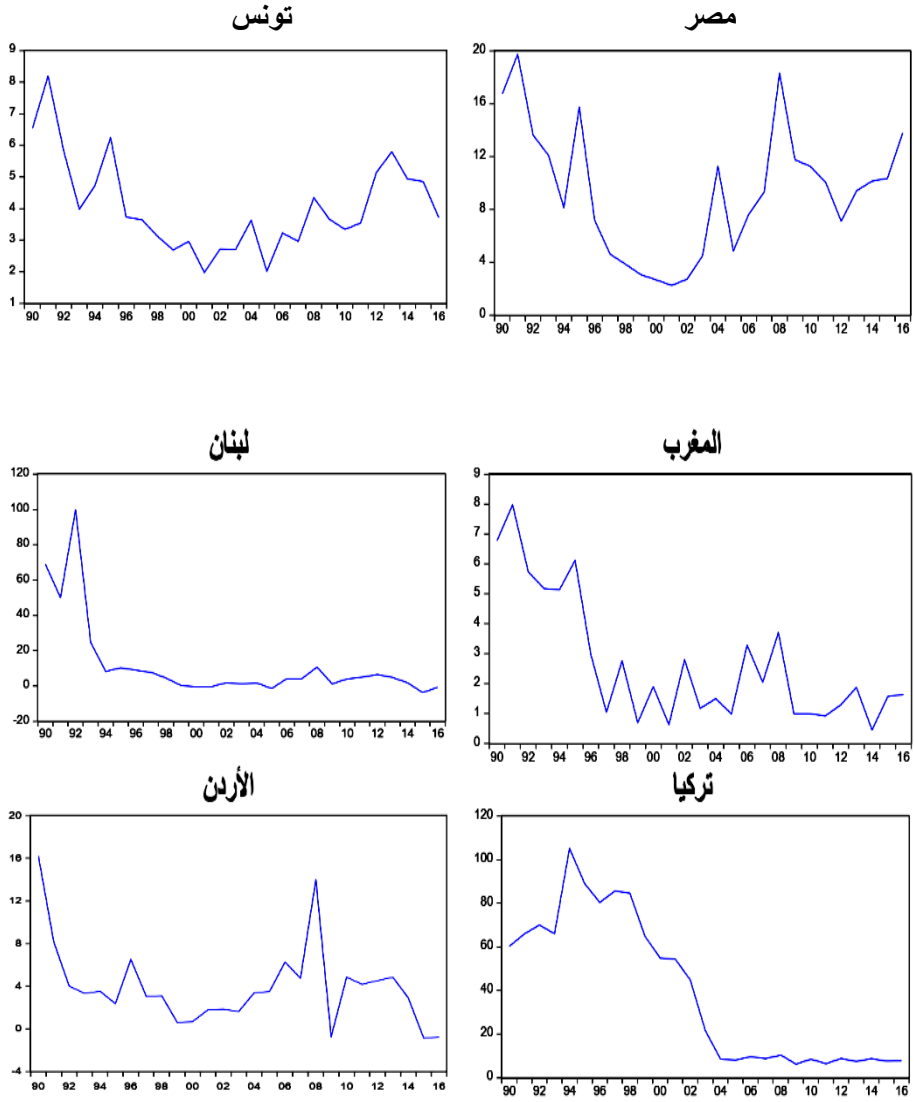
ويوضح الشكل رقم (٥) تطور معدلات التضخم في الدول المستوردة للنفط خلال فترة الدراسة حيث شهدت تلك الفترة تقلبات كبيرة في هذا المعدل في جميع الدول محل الاهتمام. ففيما يتعلق بمصر، فقد وقعت اتفاقية مع صندوق النقد والبنك الدوليين في بداية عام ١٩٩١ بهدف التخفيف من حدة الاختلالات الهيكلية التي كان يعاني منها الاقتصاد المصري حيث شهدت السنة المالية ١٩٩٠-١٩٩١ عجزاً في الموازنة العامة بلغ حوالي ٢٠% من الناتج المحلي الاجمالي. وقد شهدت فترة التسعينات التزام البنك المركزي باستقرار سعر الصرف عند حدود معينة، دارت حول ٣,٤ جنيه للدولار. وقد أدت المغالاة في تقييم سعر الصرف بالإضافة إلى أسعار الفائدة المرتفعة إلى وجود مضاربة على قيمة الجنيه بالإضافة إلى إضعاف القدرة التنافسية للصادرات المصرية فضلاً عن ارتفاع فاتورة الواردات والتي أدت بدورها إلى رفع معدل التضخم نتيجة للتضخم المستورد. ومع نهاية نهاية عقد التسعينات اضطر البنك المركزي المصري إلى القيام بإجراء سلسلة من التخفيضات في قيمة الجنيه مما أدى إلى انخفاض معدل التضخم من ١٥,٧% إلى ٢,٣% بين عامي ١٩٩٥ و ٢٠٠١ (Mabrouk & Hassan, 2012).

وقد أدى التخفيض الكبير في قيمة الجنيه المصري في يناير ٢٠٠٣، إلى ازدياد معدل التضخم السنوي من ٢,٧% إلى ١١,٢% بين عامين ٢٠٠٢ و ٢٠٠٤ على التوالي. ويمكن تفسير تلك الزيادة بارتفاع أسعار مواد الطاقة فضلاً عن الأثر التدريجي للتخفيضات المتوالية في قيمة الجنيه على الأسعار. بالإضافة إلى ذلك فقد شهدت تلك الفترة سيادة سياسة نقدية توسعية حيث ازداد حجم المعروض النقدي ولم يصاحبه زيادة مماثلة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Ahmed, 2012). ولتلافي تلك الآثار التضخمية، قام البنك المركزي المصري بإنشاء سوق سعر الصرف بين البنوك في ديسمبر ٢٠٠٤. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع سعر صرف الجنيه المصري ومن ثم اتجاه معدل التضخم إلى الانخفاض ليصل إلى ٤,٩% حتى منتصف عام ٢٠٠٥. وقد شهدت الفترة (٢٠٠٦-٢٠٠٩)، العديد من الصدمات الداخلية والخارجية، يتمثل النوع الأول في حدوث صدمات داخلية في شكل انخفاض قيمة دعم المنتجات البترولية وأثار أنفلونزا الطيور، أما الصدمات الخارجية فأهمها هي ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الغذائية بالإضافة إلى ارتفاع أسعار المواد البترولية في عام ٢٠٠٨. وقد أدت تلك الصدمات إلى ارتفاع معدل التضخم ليصل إلى ١٨,٣% في عام ٢٠٠٨. أضف إلى ذلك، أن تسارع معدل النمو الاقتصادي وخاصة في بعض القطاعات كالصناعة التحويلية والتشييد والبناء قد أدى إلى ربط التوقعات التضخمية عند مستويات عالية. وقد أدى انخفاض الأسعار العالمية إلى انخفاض معدل التضخم ليبلغ ١١,٨% في عام ٢٠٠٩ (Ahmed, 2012). وقد أدى قيام ثورة عام ٢٠١١ إلى نزوح الاستثمارات، والاعتماد على الاستيراد بشكل أكبر مما كان عليه. وعلى الرغم من انخفاض هذا المعدل من ١٠,١% إلى ٧,١% بين عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢، إلا أنه بداية من عام ٢٠١٣، أخذ هذا المعدل في الارتفاع بسبب الاعتماد على الإصدار النقدي الجديد. ويمكن تفسير هذا الارتفاع والذي استمر بعد عام ٢٠١٦ بتخفيض الدعم على أسعار الوقود، وبدء تطبيق ضريبة القيمة المضافة، وأثار تعويم الجنيه في نوفمبر ٢٠١٦.

وفيما يتعلق بتركيا، فقد شهدت فترة التسعينات معدلات تضخم مرتفعة للغاية كان أقلها ٦٠% خلال عام ١٩٩٠ بل وأنها قد بلغت ١٠٥% في عام ١٩٩٤ نتيجة للأزمات التي شهدتها تركيا. كما أدى تبني تركيا لسياسة التثبيت الزاحف لسعر الصرف إلى تباطؤ معدل النمو الحقيقي بل وتحقيقه لقيم سالبة بلغت -٤% في عام ١٩٩٩. وقد كان هذا التباطؤ مُصاحبا بعجز كبير في الميزان التجاري يقدر بنحو ١١,٧٦ مليار دولار في ذات العام، فضلا عن زيادة مؤشرات المديونية الخارجية حيث تراكمت الديون الخارجية لتبلغ نحو ١٠٤,٩ بليون دولار وهو ما يعادل ٥٣,٩% من الناتج المحلي الإجمالي في نفس العام. بالإضافة إلى ذلك فقد تدهورت قيمة الليرة التركية بشكل حاد وارتفع معدل التضخم إلى ٦٨% بحلول عام ٢٠٠١ بسبب وجود عجز كبير في الموازنة العامة والتوقعات التضخمية المستمرة (بسيوني، ٢٠١٦). وقد أدت تلك الأزمات إلى سعي تركيا للتحويل نحو نظام استهداف التضخم في عام ٢٠٠٢. وقد أدى ذلك التحول في إدارة السياسة النقدية إلى انخفاض معدل التضخم من ٦٨% عام ٢٠٠١ إلى ٩% في عام ٢٠٠٤ حيث استقرت معدلات التضخم أقل من هذا المعدل حتى نهاية فترة الدراسة.

وفيما يتعلق بلبنان، فقد شهدت بداية فترة التسعينات معدلات تضخم مرتفعة للغاية بلغت ١٠٠% في عام ١٩٩٢ ثم انخفضت لتصل إلى ٨% في عام ١٩٩٤. ويمكن تفسير المعدلات المرتفعة في بداية الفترة بسبب تداعيات الحرب الأهلية خلال فترة الثمانينات والتي أنتجت عجزا مستمرا في الموازنة العامة للدولة تم تمويله من خلال الإصدار التضخمي. وقد استمرت معدلات التضخم أقل من ١٠% خلال باقي فترة الدراسة باستثناء عام ٢٠٠٨ حيث بلغ ١١%. أما في دولة الأردن فقد نجحت في خفض معدل التضخم من ١٦% في بداية فترة الدراسة إلى -٠,٦% في عام ٢٠١٦ على الرغم من الإرتفاع الذي شهده عام ٢٠٠٨ كنتيجة لارتفاع أسعار الغذاء العالمية كما سبقت الإشارة إليه. وفيما يتعلق بدولتي تونس والمغرب، فقد شهدت فترة الدراسة تذبذبا كبيرا خلال فترة الدراسة حيث تراوح هذا المعدل ما بين ٨,٢% في عام ١٩٩١ و ٢% في عام ٢٠٠٥ في حالة تونس بينما تراوح بين ٨% في عام ١٩٩١ و ٤% في عام ٢٠١٤. وبصفة عامة، فإن معدلات التضخم تعتبر هي الأقل بالمقارنة بنظرائها في دول المجموعة باستثناء المغرب والتي شهدت معدلات مشابهة للتضخم خلال فترة الدراسة.

شكل (٥)
تطور معدلات التضخم لمجموعة الدول المستوردة للنفط
خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٦)

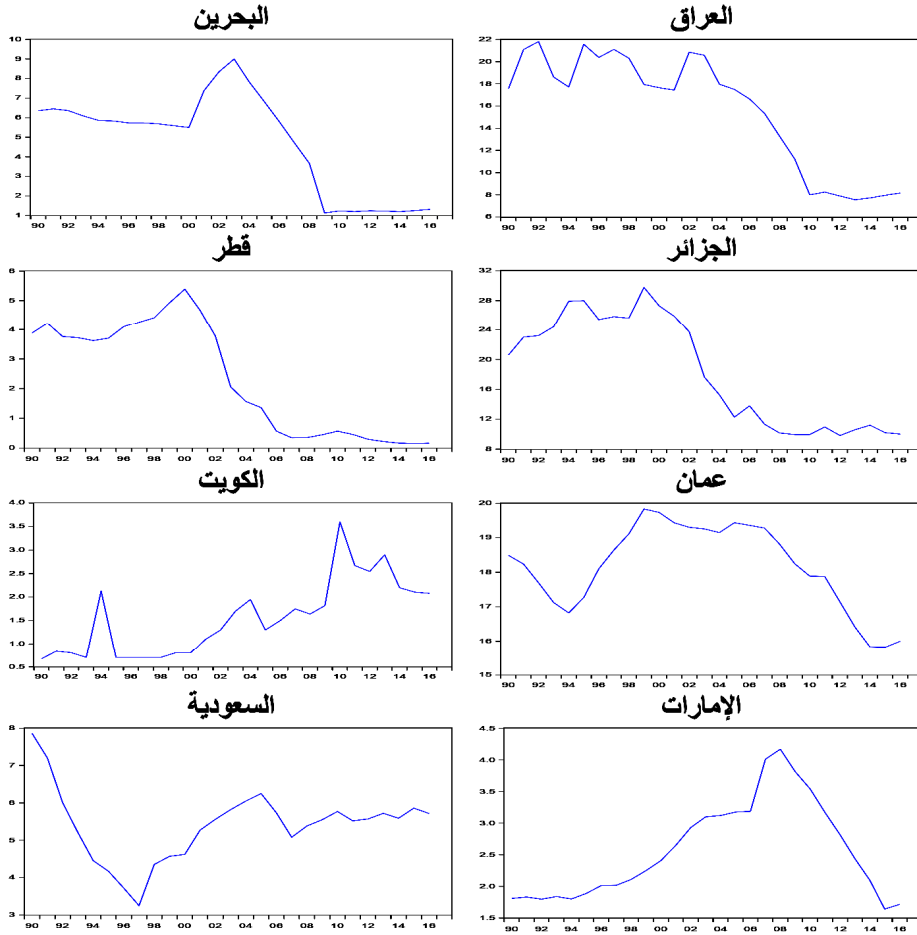


المصدر: مؤشرات التنمية العالمية بقاعدة بيانات البنك الدولي.

٣-٣ تطور معدلات البطالة:

وفقاً للشكل رقم (٦) والذي يرصد تطورات معدلات البطالة في دول المجموعة المصدرة للنفط نجد أن هذه الدول كانت تعاني من ارتفاع معدلات البطالة في بداية الفترة محل الدراسة. وذلك لعدة أسباب من أهمها أن هذه الدول تعاني من ضعف الهيكل الانتاجي فيه ومن عدم تنوعه، واعتمادها الكبير على تصدير النفط ومشتقاته، وتعتمد في هذا النشاط دائماً على خبرات العمالة الأجنبية وعلى الآلات كثيفة رأس المال للتنقيب عن النفط واستخراجه، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدلات البطالة بها. بالإضافة إلى ذلك، فإن اعتماد هذا الدول على الاستيراد من الخارج وعدم الاهتمام بالصناعة وتطويرها، ساهم بشكل كبير في ارتفاع معدلات البطالة بها. ويضاف للأسباب السابقة سبب آخر وهو قيام الحرب بين العراق والكويت وكان له أثر مباشر في ارتفاع معدل البطالة في تلك الدولتين. ومن ثم يمكن تلخيص أهم المشكلات التي تواجه الدول المصدرة للنفط في انخفاض حجم القطاع الخاص غير البترولي مما يحد من قدرته على خلق الوظائف والنمو، فعلى الرغم من قدرة بعض هذه البلدان في إحراز بعض التقدم فيا يتعلق بتنويع اقتصاداتها، فإن قطاع الطاقة -الذي عادة ما يكون كثيف رأس المال - لا يزال مهيمنا في العديد من الاقتصادات مما يعني انخفاض قدرته على خلق الوظائف. بالإضافة إلى ذلك، فإن معظم عائدات قطاعات النفط غالباً ما تستخدم لتمويل القطاع العام الضخم. ويختلف وضع العمالة اختلافاً كبيراً بين الدول المصدرة للنفط حيث تعتمد بعض اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي على العمالة الأجنبية لشغل وظائف القطاع الخاص، بينما يحتاج باقي الدول المصدرة للنفط داخل المجموعة إلى العمل على سياسات من شأنها المساهمة في استيعاب النمو السريع في حجم القوى العاملة.

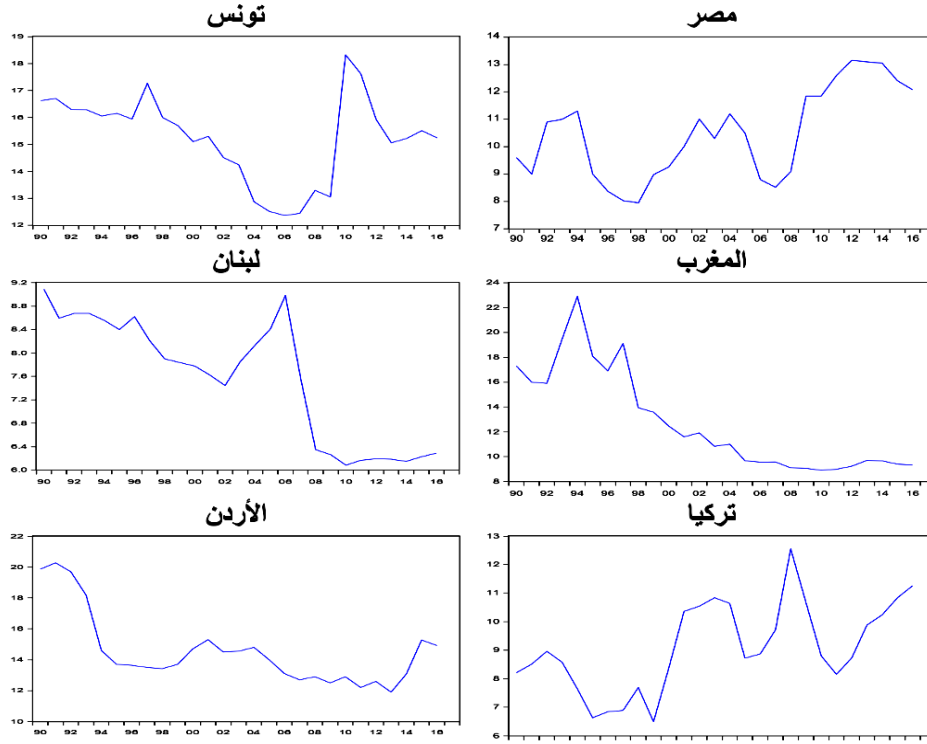
شكل (٦): تطور معدلات البطالة في مجموعة الدول المصدرة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦)



اليمن

يوضح الشكل رقم (٧) تطور معدلات البطالة في مجموعة الدول غير المصدرة للنفط. وبصفة عامة، تتعدد أسباب ارتفاع البطالة في هذه الدول نتيجة لعدة أسباب مشتركة مثل التوجه نحو التخصصية وبيع القطاع العام، وتخلى الدولة عن دورها في توفير فرص العمل وتوظيف الشباب، وإتباع إرشادات صندوق النقد الدولي في تخفيض بند الأجور والمرتبات عن طريق تسريح العمال وهو ما أدى لزيادة معدلات البطالة. فضلا عن ذلك، فإن اختلال قطاع التعليم وتخلفه عن سوق العمل في هذه الدول يعد أحد أسباب زيادة معدلات البطالة بها.

شكل (٧): تطور معدلات البطالة في الدول المصدرة للنفط خلال الفترة (١٩٩٠- ٢٠١٦)



المصدر: مؤشرات التنمية العالمية بقاعدة بيانات البنك الدولي.

٤ منهجية التكامل المشترك للبيانات المقطعية:

٤-١ اختبارات جذر الوحدة:

تعرف السلاسل المقطعية بأنها مجموعة من المشاهدات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت، حيث تجمع بين مميزات البيانات المقطعية التي تصف سلوك المتغير في فترة زمنية واحدة، ومميزات بيانات السلاسل الزمنية التي تصف سلوك المتغير خلال فترات زمنية مختلفة. ومن هنا تكمن أهمية استخدامها حيث تأخذ كلا البعدين بعين الاعتبار مما يحسن من دقة التقديرات. وحيث أن بيانات السلاسل الزمنية عادة ما تتسم بعدم السكون (أي وجود اتجاه يجعلها تتغير في نفس الاتجاه بالرغم من عدم وجود علاقة حقيقية تربط بينها)، فإن استخدام تلك المتغيرات غير الساكنة في صورة المستويات يؤدي إلى ظهور مشكلة الانحدار الزائف Spurious Regression (بسيوني، ٢٠١٦). ومن ثم، فإنه من الأهمية بمكان أن يتم اختبار مدى سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة، وتحديد درجة تكاملها قبل استخدامها في التحليل القياسي حتى يتم تجنب مشكلة الانحدار الزائف من

خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة. ويعني وجود جذر الوحدة أن هناك ارتباط لكل من المتوسط الحسابي والتباين لهذه السلسلة مع الزمن مما يعني أن الزمن يفسر جزء من التغيرات في بيانات السلسلة، وبذلك تصبح نتائج الانحدار كاذبة ومضللة. وحيث أننا بصدد استخدام بيانات السلاسل المقطعية، فلا يمكن إجراء نفس الاختبارات الخاصة بالسلاسل الزمنية فقط، بل يتم استخدام اختبارات جذر الوحدة الخاصة بالسلاسل المقطعية. وتتمثل أهم هذه الاختبارات في اختبار (Levin, Lin & Chu (2002). ويبدأ هذا الاختبار بنمذجة السلسلة المقطعية في صورة معادلة انحدار ذاتي من الدرجة الأولى (1) AR كما هو موضح بالمعادلة رقم (1).

$$(1) \quad Y_{it} = \rho_i Y_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن $i = 1, 2, \dots, N$ وهي عدد وحدات المقطع العرضي أو الدول، بينما $t = 1, 2, \dots, T$ وهي عدد الفترات الزمنية المستخدمة، ρ_i هي معاملات الانحدار الذاتي بينما ε_{it} تمثل الأخطاء التي تتبع التوزيع الطبيعي المعياري بحيث يكون وسطه الحسابي مساوياً للصفر وتباينه مساوياً للواحد الصحيح. وتوجد هناك ثلاث حالات للمعادلة رقم (1) حيث أنها يمكن أن تتضمن مقطعا ثابتا فقط أو تشمل مقطع ثابت واتجاه عام.

وتتمثل فرضية العدم في وجود جذر للوحدة في السلسلة الزمنية مقابل الفرض البديل القائل بعدم وجود جذر للوحدة. وطبقا لهذا الاختبار، فإن أن معلمة الانحدار الذاتي ρ_i تكون متماثلة لجميع المقاطع العرضية أو الدول مما يعني أن تكون $\rho = \rho_i$ أي أنه لا يمكن أن يكون نفس المتغير ساكن في دولة معينة وغير ساكن في دولة أخرى، وتتبع إحصائية اختبار Levin, Lin & Chu توزيع t.

ويتم اتخاذ القرار بشأن سكون السلسلة عن طريق حساب قيمة الإحصائية الخاصة بكل اختبار ومقارنتها بالقيمة الحرجة عند مستوى المعنوية المحدد. ويترتب على ذلك أنه إذا كانت القيمة المحسوبة للإحصائية أكبر من تلك النظرية يكون القرار هو رفض الفرض العدم مما يعني بأن السلسلة ساكنة. وعلى الجانب الأخرى، فإنه في حالة انخفاض القيمة المحسوبة عن نظيرتها الحرجة، فيتم قبول فرض العدم والقول بأن السلسلة غير ساكنة؛ ويكون الحل في هذه الحالة هي إعادة الاختبار مرة أخرى ولكن بعد أخذ الفرق الأول أي $\Delta Y_{it} = Y_{it} - Y_{it-1}$ بافتراض أن Y_{it} هو المتغير محل الاهتمام. وفي حالة إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول للسلسلة، وتم رفض فرض العدم ففي هذه الحالة تكون السلسلة ساكنة ومتكاملة من الدرجة الأولى، ويكون الفرق الأول متكامل من الدرجة صفر (0) I. أما في حالة قبول فرض العدم مرة أخرى فيكون الحل هو إعادة الاختبار مرة ثالثة ولكن بعد أخذ الفرق الثاني للسلسلة. وتكون الخطوة التالية هي اختبار وجود علاقة تكامل متناظر Co-integration بين المتغيرات محل الدراسة (أي هل هذه المتغيرات لها اتجاه مشترك ومن ثم فإنها تتحرك معاً في الأجل الطويل). فإذا كانت المتغيرات محل الدراسة متناظرة التكامل، فإنه يمكن استخدامها في صورة المستويات. دون الحاجة لأخذ

الفروق دون أن يترتب على ذلك حدوث مشكلة الانحدار الزائف (Pindyck and Rubinfeld, 1998).

٢-٤ نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية Panel Vector Autoregressive Model (PVAR):

يعتبر نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) Vector Autoregressive هو امتداد لنموذج الانحدار الذاتي (AR) ولكن في حالة وجود عدة متغيرات. أما نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية PVAR فإنه أحد نسخ نماذج الانحدار الذاتي التي يتم استخدامها في حالة البيانات المقطعية. ويتميز هذا النموذج بأن كل المتغيرات التي يتضمنها تعد متغيرات داخلية مما يعني أن كل متغير يؤثر في المتغيرات الأخرى ويتأثر بها في نفس الوقت. وبعبارة أخرى، فإن قيمة أي متغير في الفترة الحالية t هي دالة في القيم المبينة لكافة المتغيرات الداخلة في النموذج (أي قيم تلك المتغيرات في الفترات السابقة: $t-1, t-2, \dots, t-p$). ومن ثم فإنه يتم كتابة معادلة أي متغير عن طريق استخدام القيم السابقة للمتغير محل الاهتمام والقيم السابقة لباقي المتغيرات الداخلية. كما تتضمن كل معادلة بالإضافة إلى الحد الثابت (α)، والاتجاه العام القطعي (δ)، عدد p من الحدود المتباطئة لكل المتغيرات في الدراسة كما توضحه المعادلة (2).

$$y_{it} = \alpha + A_1 y_{it-1} + \dots + A_p y_{it-p} + Bx_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث أن $i = 1, 2, \dots, N$ وهي عدد وحدات المقطع العرضي أو الدول، بينما $t = 1, 2, \dots, T$ وهي عدد الفترات الزمنية المستخدمة. وعلى الجانب الآخر، تمثل X_{it} متجه المتغيرات الخارجية في النموذج والتي قد تتضمن وجود أثرا ثابتة أو اتجاهات عامة فردية، بينما ε_{it} تمثل حد الخطأ.

وقبل الشروع في تقدير النموذج يتم تحديد عدد فترات الإبطاء التي ينبغي أن يتضمنها النموذج عن طريق عدة معايير أهمها هو Likelihood Ratio (LR)، و Akaike Information Criteria (AIC)، و Schwarz Information Criteria (SIC)، و Hannan-Quinn (HQ). ومن الجدير بالذكر، أنه عند تقدير نموذج PVAR ينبغي أن تكون جميع السلاسل المستخدمة لها نفس درجة التكامل.

٥. نتائج الدراسة:

١-٥ مصادر البيانات والتحليل المبني لها:

يشتمل النموذج المقدر ثمان متغيرات تم الحصول على البيانات الخاصة بهم من قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية الصادرة عن البنك الدولي. ويوضح الجدول رقم (٣) الذي يوضح كيفية حساب هذه المتغيرات.

جدول (٣)

طرق حساب المتغيرات الواردة بالنموذج

المتغير	كيفية حساب المتغير
معدل التضخم	تم استخدامه كما هو
معدل البطالة	تم استخدامه كما هو
الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	تم استخدامه كما هو
معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	$G = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} 100\%$ <p>حيث أن: GDP_t هو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة t، و GDP_{t-1} هو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الفترة السابقة.</p>
معدل نمو السيولة المحلية	$\frac{M_t - M_{t-1}}{M_{t-1}} 100\% M =$ <p>حيث أن: M_t هو المعروض النقدي في الفترة t، و M_{t-1} هو المعروض النقدي في الفترة السابقة.</p>
معدل التغير في الاحتياطيات الدولية	$res_t = \frac{RES_t - RES_{t-1}}{RES_{t-1}}$ <p>حيث RES_t هي حجم الاحتياطيات الدولية خلال الفترة t، و RES_{t-1} هي حجم الاحتياطيات الدولية خلال الفترة $t-1$.</p>
سعر الصرف الحقيقي	$Q_t = e_t \times \frac{D CPI_t}{US CPI_t}$ <p>حيث أن e_t هو سعر الصرف الاسمي للعملة المحلية و $D CPI$ هو المستوى العام للأسعار المحلية بينما $US CPI$ هو المستوى العام للأسعار في الخارج.</p>
الانفتاح على العالم الخارجي	$open_t = \frac{EXP_t + IMP_t}{GDP_t} \times 100\%$ <p>حيث أن: EXP_t هو حجم الصادرات بالدولار بالأسعار الثابتة خلال الفترة t و IMP_t هو حجم الواردات بالدولار بالأسعار الثابتة خلال الفترة t و GDP_t هو حجم الناتج المحلي الإجمالي بالدولار بالأسعار الثابتة خلال الفترة t.</p>

وتتمثل الخطوة الأولى لفحص مدى سكون السلاسل الزمنية في إجراء اختبارات جذر الوحدة، ويوضح الجدول رقم (٤) نتائج اختبارات جذر الوحدة للمتغيرات الداخلية بالنموذج. وطبقا للنتائج الموضحة بالجدول فقد تم رفض فرض العدم والقائل بوجود جذور الوحدة في السلاسل الزمنية لجميع المتغيرات المستخدمة في النموذج عند المستوى الأصلي للسلسلة الزمنية. وبناء على تلك النتائج، يتم تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية PVAR لتحليل العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج.

جدول (٤)

نتائج اختبارات ADF Fisher و Levin, Lin and Chu

اختبار Levin, Lin and Chu		الرمز	المتغير
قيمة احتمالية t	قيمة إحصائية t المحسوبة		
٠,٠٠٠	٦,٤٠٥٣٤-	π	معدل التضخم
٠,٠٠٠	٩,٣٣٠٣٨-	G	معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي
٠,٠٤٨٩	٠,٠٣٩٨	open	الانفتاح على العالم الخارجي
٠,٠٠٠	٦,٤٠٥٣٤-	FDI	الاستثمار الأجنبي المباشر
٠,٠٠٠	٤٤,٤٥٢٩-	M	معدل التغير في السيولة المحلية
٠,٠٠٠	١٣,٩٠٩٨-	res	معدل التغير في الاحتياطات الدولية
٠,٠٣٩٨	١,٧٥٣١٥-	Q	سعر الصرف الحقيقي
٠,٠٠٤٧	٢,٥٩٦٥-	U	معدل البطالة

* تم اختيار فترات الإبطاء طبقا لمعيار Schwarz Information Criterion (SIC).

٢-٥ نتائج نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية:

تتمثل الخطوة الأولى في تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي في تحديد عدد فترات الإبطاء التي ينبغي إدخالها في النموذج طبقا للمعايير المشار إليها سابقا. وطبقا للنتائج الموضحة بالجدول رقم (٥) فإنه من المفضل استخدام فترة إبطاء واحدة طبقا لجميع المعايير المستخدمة باستثناء معيار LR الذي يوصي بضرورة استخدام فترتي إبطاء. وقد استخدمت الدراسة الحالية فترتي إبطاء عند تقدير النموذج وذلك للتغلب على مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات عند استخدام فترة إبطاء واحدة. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية باستخدام فترتي الإبطاء. وفي هذا الإطار، فقد تم إضافة ثلاث متغيرات هيكلية تمثل نظم الصرف المختلفة حيث إن FIX تشير إلى نظم الصرف الثابتة بينما تشير FLOAT و MAN إلى كل من نظم الصرف الحرة والمدارة على الترتيب.

جدول (٦)

معايير اختيار فترات الإبطاء للنموذج

HQ	SIC	AIC	LR	فترات الإبطاء
20.57358	20.65107	20.52095	NA	0
5.941422*	6.638791*	5.467690*	3057.738	1
6.436088	7.753342	5.541262	103.5755*	2

* تشير إلى عدد فترات الإبطاء التي تم اختيارها طبقاً للمعيار المناظر.

وكما يتضح من النتائج الواردة بالجدول رقم (٦)، فليس هناك تأثير يذكر لنظم الصرف الأجنبي على كل من معدل التغير في الاحتياطات الدولية الأجنبية في البنوك المركزية ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة وسعر الصرف الحقيقي ومعدل التضخم حيث جاءت جميع المعلمات المقدرة لهذه المتغيرات الهيكلية لا تختلف معنويًا عن الصفر. وعلى الجانب الآخر، فإن نظام الصرف الثابت يعد أكثر قدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالمقارنة بغيره من النظم حيث جاءت المعلمة المقدرة موجبة وتختلف معنويًا عن الصفر. وفيما يتعلق بمعدل النمو في السيولة المحلية فإن هذا المعدل يزداد في حالة نظم الصرف المدارة والثابتة بالمقارنة مع نظم الصرف المعمومة. وأخيراً، فإن الانفتاح على العالم يزداد في نظم الصرف الثابتة بالمقارنة بالنظم البديلة وهو ما يمكن تفسيره بان نظام الصرف الثابت يساعد في تحجيم الأثار التي قد تنتج من تغيرات سعر الصرف على المتغيرات المحلية وبشكل خاص المستوى العام للأسعار.

جدول (٦)

نتائج نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية PVAR

Q	Open	M	π	FDI	U	G	Res	
1.079571	0.117574	0.066191	14.40993	-1.729234	0.225205	0.126056	-0.009696	Q_{t-1}
[15.0561]	[0.73635]	[1.33438]	[4.07730]	[-0.73615]	[0.25440]	[3.48180]	[-0.05592]	
-0.084022	-0.123705	-0.064087	-14.32273	1.593180	-0.285748	-0.126797	0.007677	Q_{t-2}
[-1.17116]	[-0.77432]	[-1.29125]	[-4.05041]	[0.67786]	[-0.32261]	[-3.50036]	[0.04425]	
0.027620	0.979453	0.003007	3.200414	0.936956	-0.501559	0.024622	-0.003696	$open_{t-1}$
[0.86885]	[13.8362]	[0.13674]	[2.04257]	[0.89969]	[-1.27797]	[1.53398]	[-0.04808]	
-0.029463	-0.057810	-0.007583	-3.470076	-0.920277	0.397244	-0.027424	0.026120	$open_{t-2}$
[-0.96142]	[-0.84715]	[-0.35767]	[-2.29738]	[-0.91667]	[1.04998]	[-1.77240]	[0.35249]	
-0.120453	-0.017255	0.412805	1.291391	0.181459	-2.661577	-0.050278	0.540287	M_{t-1}
[-1.18866]	[-0.07647]	[5.88843]	[0.25855]	[0.05466]	[-2.12743]	[-0.98265]	[2.20488]	
-0.001961	0.017061	0.009699	-0.201002	1.795604	-0.018314	-0.010094	0.031100	M_{t-2}
[-0.19045]	[0.74424]	[1.36183]	[-0.39614]	[5.32426]	[-0.14409]	[-1.94203]	[1.24932]	
-0.003449	0.000301	0.000564	0.670311	-0.027926	0.013121	0.003695	-0.004478	π_{t-1}
[-2.55851]	[0.10042]	[0.60461]	[10.0869]	[-0.63225]	[0.78826]	[5.42823]	[-1.37355]	
0.001135	-0.003041	0.000357	0.270281	-0.029915	-0.006210	0.001561	-0.002375	π_{t-2}
[0.97288]	[-1.17087]	[0.44296]	[4.70139]	[-0.78289]	[-0.43123]	[2.65119]	[-0.84220]	
-0.003470	0.002739	0.000314	0.108820	0.467791	0.010653	0.000397	0.003222	FDI_{t-1}
[-1.74644]	[0.61917]	[0.22876]	[1.11126]	[7.18722]	[0.43431]	[0.39549]	[0.67068]	
-0.001674	-0.005515	0.001363	0.013768	0.074734	0.003862	-0.000981	-0.007402	FDI_{t-2}
[-0.87319]	[-1.29156]	[1.02766]	[0.14566]	[1.18960]	[0.16314]	[-1.01302]	[-1.59632]	
0.004285	-0.004592	-0.002054	-0.292723	0.014027	1.010425	-0.000127	-0.013697	U_{t-1}
[0.76803]	[-0.36960]	[-0.53218]	[-1.06449]	[0.07674]	[14.6696]	[-0.04513]	[-1.01528]	
-0.001527	-0.000462	0.002150	0.225282	-0.035486	-0.060437	0.000389	0.015909	U_{t-2}
[-0.27944]	[-0.03796]	[0.56879]	[0.83661]	[-0.19827]	[-0.89603]	[0.14107]	[1.20424]	
0.315210	0.475724	0.044522	6.200687	5.657295	-1.469023	0.149140	0.526170	G_{t-1}
[2.11890]	[1.43608]	[0.43261]	[0.84567]	[1.16084]	[-0.79986]	[1.98556]	[1.46271]	
0.043025	0.364589	-0.092021	-9.349872	1.124595	1.105953	0.065974	0.389809	G_{t-2}
[0.30085]	[1.14485]	[-0.93011]	[-1.32645]	[0.24004]	[0.62639]	[0.91367]	[1.12722]	
-0.048748	0.130092	0.044735	1.181787	0.268106	-0.017633	0.022197	0.015402	res_{t-1}
[-1.59629]	[1.91301]	[2.11749]	[0.78513]	[0.26799]	[-0.04677]	[1.43957]	[0.20857]	
0.002727	0.013911	0.023552	-0.069573	-0.218388	0.053828	0.020460	0.034044	res_{t-2}
[0.09297]	[0.21298]	[1.16068]	[-0.04812]	[-0.22728]	[0.14865]	[1.38153]	[0.47999]	
0.009353	0.155811	0.056256	0.355014	1.900391	0.639166	0.006665	-0.039772	MAN
[0.30646]	[2.29265]	[2.66447]	[0.23601]	[1.90074]	[1.69637]	[0.43252]	[-0.53893]	
0.051963	0.077024	0.048559	-0.199894	2.358895	0.402872	0.021698	-0.017450	FIX
[1.88259]	[1.25313]	[2.54296]	[-0.14693]	[2.60867]	[1.18223]	[1.55686]	[-0.26144]	
0.040972	-0.008080	0.042978	1.083038	2.829700	0.992067	0.021682	-0.096885	FLOAT
[0.87243]	[-0.07727]	[1.32284]	[0.46789]	[1.83925]	[1.71107]	[0.91437]	[-0.85315]	
0.998064	0.957811	0.309022	0.907712	0.391239	0.963815	0.822085	0.095868	R2
0.997895	0.954117	0.248521	0.899632	0.337938	0.960647	0.806507	0.016704	Adj. R2

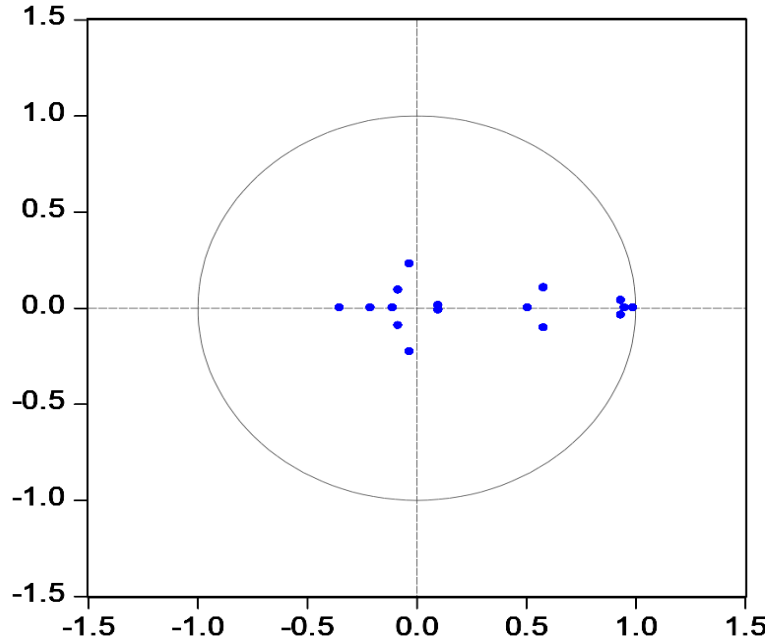
- الأرقام بين القوسين تدل على قيمة إحصائية t.

وقد تم إجراء الاختبارات التشخيصية للتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء بالإضافة إلى ثبات التباين واستقرار النموذج حتى يتسنى استخدام نتائج هذا النموذج في التحليل القياسي في الخطوات التالية والتي تتمثل في قياس دوال الاستجابة للصدمات وتحليل مكونات التباين. وقد أشارت النتائج إلى استقرار النموذج المقدر بمعنى أن جميع المعلمات المقدرة أقل من الواحد الصحيح كما يوضح الشكل (٨). بالإضافة إلى ذلك، فقد أوضح اختبار Q-stat عدم وجود ارتباط سلسلي بين بواقي النموذج كما هو موضح بالجدول رقم (٧). ومن ثم يمكن استخدام النموذج الذي تم تقديره لتفسير العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج.

جدول (٧): نتائج اختبارات الارتباط الذاتي

عدد فترات الإبطاء	LM-Stat	Prob
1	0.1989	73.32266
2	0.3404	68.07266
3	0.6386	59.42798

شكل (٨) فحص استقرار معلمات النموذج المقدر
Inverse Roots of AR Characteristic Polynomia



٣-٥ تحليل العلاقات الديناميكية بين متغيرات النموذج:

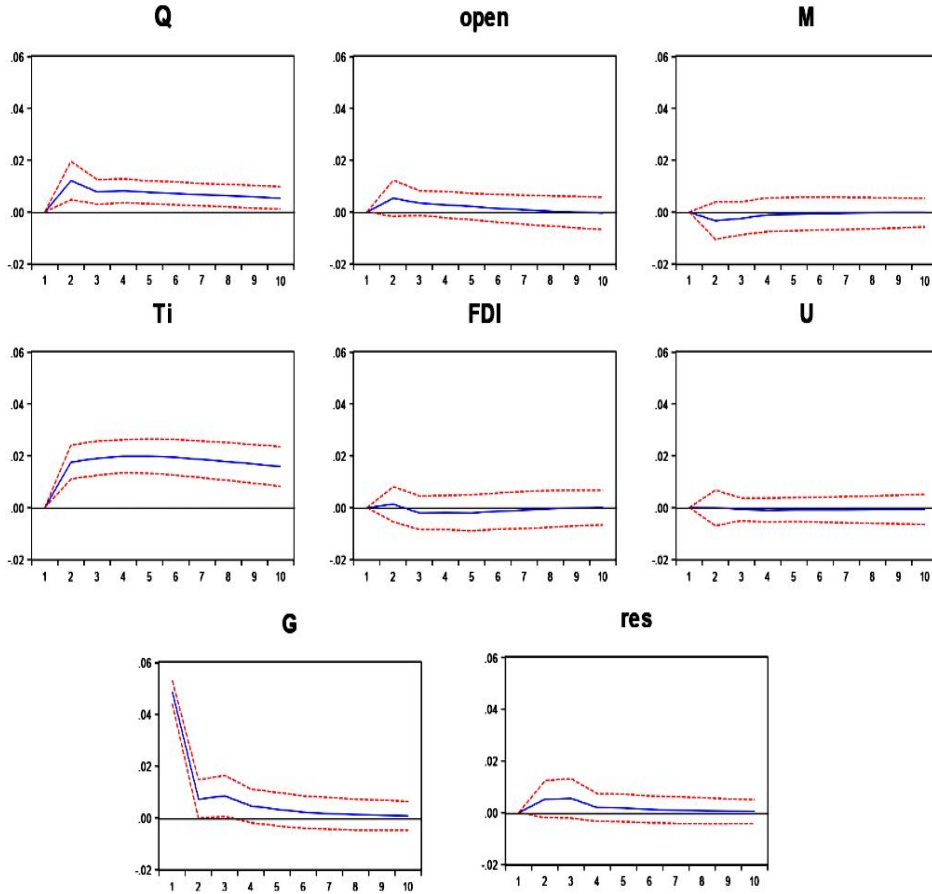
يهتم هذا الجزء بعرض العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الداخلية عن طريق استخدام كل من دوال الاستجابة للصدمات وتحليل مكونات التباين بالتركيز على النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي فضلا عن أثر صدمات سعر الصرف الحقيقي على التضخم والبطالة. ويوضح الشكل (٩) دوال الاستجابة للصدمات الخاصة بمعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي عند حدوث صدمة موجبة في أي من متغيرات النموذج باستخدام محاكاة مونت كارلو لتوليد قيم الانحراف المعياري الخاصة بهذه الصدمات. ويقصد بحدوث صدمة موجبة في أي متغير أن يحدث ارتفاع في قيمته بنسبة ١%، وكما يتضح من الشكل المشار إليه، فإنه ليس هناك تأثير يذكر لكل من صدمات معدل النمو في السيولة المحلية، معدل البطالة، صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع وجود أثر موجب ضعيف في حالي صدمات الانفتاح على العالم ومعدل التغير في الاحتياطيات الدولية. وعلى الجانب الآخر، فإن زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة ١% تؤدي إلى حدوث زيادة مباشرة في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تبلغ ذروتها بعد مرور عامين ثم تبدأ في الانخفاض.

وتؤدي حدوث صدمة موجبة في معدل التضخم إلى ارتفاع في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. ويمكن تفسير هذه النتيجة بما يسمى أثر توبين Tobin effect والذي يتضمن أن معدلات التضخم المرتفعة تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم فإنها تحث المستثمرين على التخلي على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية والاستثمار في رأس المال الحقيقي مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار الحقيقي وهو ما يحث النمو في الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يؤدي إلى آثار إيجابية على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في حالة انخفاض معدل النمو السكاني عن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي وفيما يتعلق بأثر صدمات معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي على نفسها، فإن هناك استجابة سلبية ومعنوية حيث يتلاشى أثر هذه الزيادة ويبدأ معدل النمو في الانخفاض ليعود إلى وضعه التوازني.

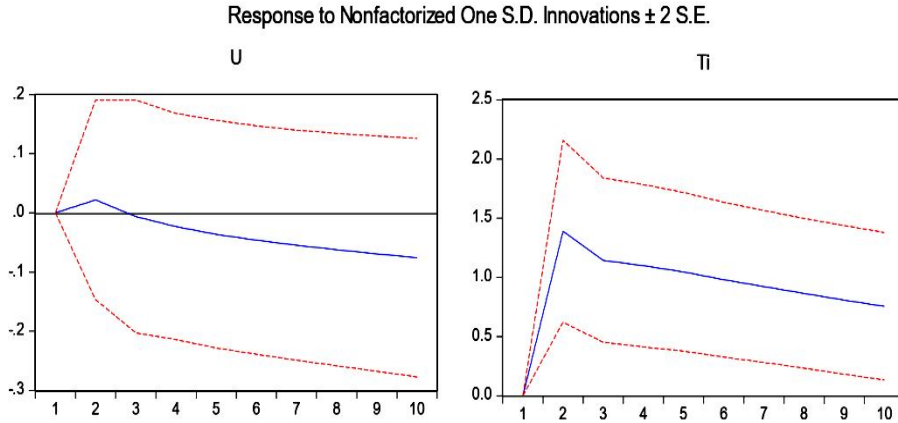
وفيما يتعلق بأثر صدمة سعر الصرف على التضخم والبطالة، فيوضحها الشكل (٤). وكما يتضح من الشكل، فإنه يترتب على هذه الصدمة ارتفاع فوري في معدل التضخم يصل لقيمته القصوى بعد سنتين ولا ينخفض حتى بعد مرور ١٠ سنوات. ويمكن تفسير هذه النتيجة بعدم انخفاض حجم الواردات نظرا لانخفاض مرونة الطلب عليها وبسبب عدم تنوع الجهاز الإنتاجي في العديد من الدول محل الدراسة مما يعني عدم إمكانية التوسع في السلع البديلة للواردات. بالإضافة إلى ذلك، تتأثر معدلات البطالة كنتيجة لارتفاع سعر الصرف الحقيقي حيث ترتفع فوراً بشكل طفيف في نفس سنة حدوث الصدمة إلا أنها تعود لتتخفف بعد ذلك وهو ما يمكن تفسيره بأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع قيمة صادرات الدولة بسبب انخفاض سعرها بالنسبة للأجانب مما يشجع المنتجين على زيادة إنتاج السلع القابلة للتجارة وهو ما يؤدي بدوره إلى انخفاض معدلات البطالة.

شكل (٩)

دوال استجابة معدل التغير في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للصدمات الموجبة



شكل (١٠): دوال استجابة التضخم والبطالة لصدمة سعر الصرف الحقيقي



وفيما يتعلق بالإجراء الثاني لفحص العلاقة الديناميكية بين متغيرات النموذج فقد تم حساب تحليل مكونات التباين لمدة ١٠ سنوات كما يوضح الجدول رقم (٨) حيث يتضح وجود اتساق كبير بين هذه النتائج وتلك المعروضة فيما يتعلق بدوال الاستجابة للصدمة. وفيما يتعلق بمكونات التباين الخاصة بمتغير معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فكما يتضح من الجدول فإنه لا يوجد تأثير يذكر لكل من معدل النمو في السيولة المحلية، ومعدل البطالة، وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والانفتاح على العالم ومعدل التغير في الاحتياطيات الدولية على المتغير محل الاهتمام في الأجلين القصير والطويل على حد سواء. وعلى الجانب الآخر، فإن أهم العوامل المؤثرة في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تتمثل في المعدل نفسه ومعدل التضخم وسعر الصرف الحقيقي. فكما يتضح من الجدول رقم (٨)، فإن التقلبات الخاصة بالمتغير نفسه تساهم بنسبة ٧٣% من التقلبات التي يتعرض لها خلال العام الأول بينما يساهم كل من معدل التضخم وسعر الصرف الحقيقي بنحو ٢٢,٥% و ٢,٣% على التوالي في نفس العام مع إرجاع باقي التغيرات الطفيفة إلى المتغيرات الخمس الأخرى. وبمرور الوقت يقل أثر المتغير في التأثير على نفسه حيث أنه بعد مرور خمس سنوات تقل نسبة مساهمته في تفسير التباين الحادث به إلى نحو ٣٩% بينما يتزايد تأثير التضخم وسعر الصرف الحقيقي ليصل إلى نحو ٥٠% و ٨,٩% على التوالي.

وفيما يتعلق بتحليل مكونات تباين معدل البطالة، فليس هناك تأثير لأي متغير من متغيرات النموذج سوى معدل البطالة نفسه بالإضافة إلى سعر الصرف الحقيقي حيث أن ٩٥,٧% من التغيرات التي تحدث بمعدل البطالة في السنة الأولى ترجع إلى المعدل نفسه بينما

د. دعاء عقل أحمد؛ أ. أميرة حامد إسكندر

تفسر تقلبات سعر الصرف الحقيقي ٣% فقط من التقلبات التي تحدث بمعدل البطالة. وبعد مرور خمس سنوات، لا يزال معدل البطالة هو المتغير الأكثر تأثيراً في التأثير على نفسه حيث يفسر نحو ٩١,٥% من التقلبات التي يشهدها في حين تفسر تقلبات سعر نحو ٣,٥% بينما يتم تفسير باقي تقلبات البطالة ببقية متغيرات النموذج وعلى رأسها معدل النمو في السيولة المحلية الذي يساهم بنسبة ٢,٩%.

وأخيراً، فإن الصدمات الخاصة بالتضخم نفسه تساهم بنسبة ٩٨,٤% من التقلبات التي يتعرض لها خلال السنة الأولى للصدمة تنخفض إلى ٩٢% في السنة الثانية كنتيجة لأثر المتغيرات الأخرى في التأثير على تقلبات معدل التضخم حيث تساهم تقلبات سعر الصرف بنحو ٤% من تقلبات التضخم في السنة الثانية كما يتزايد هذا التأثير عبر الزمن ليصل إلى ٦,٢% بعد مرور خمس سنوات وهو ما يعكس أثر سعر الصرف على التضخم الذي يتم بشكل تدريجي وليس فوري.

جدول (٨)

نتائج تحليل مكونات التباين لنموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية

تحليل مكونات التباين لمعدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي								
الفترة	Res	G	U	FDI	π	M	Open	Q
1	0.000000	73.09189	0.538904	0.085926	22.48802	0.761454	0.687399	2.346404
2	0.734560	58.97832	0.504142	0.205461	31.59532	0.614613	0.945852	6.421727
5	1.096576	39.03504	0.522456	0.270660	49.86052	0.526904	0.637322	8.050520
تحليل مكونات التباين لمعدل البطالة								
1	0.000000	0.000000	95.72844	0.000131	1.124084	0.113100	0.008534	3.025709
2	0.000478	0.129882	94.25659	0.029061	0.877444	0.661305	0.426314	3.618924
5	0.164070	0.147331	91.52323	0.135622	0.733958	2.872757	0.955462	3.467572
تحليل مكونات التباين لمعدل التضخم								
1	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	98.44804	0.920908	0.623543	0.007512
2	0.174382	0.233505	0.466475	0.398185	92.45340	1.386053	0.911111	3.976892
5	0.210396	0.412392	0.721677	0.444101	89.81263	1.474975	0.677243	6.246590

الخاتمة:

اهتمت الدراسة بتحليل وقياس أثر نظم الصرف الأجنبي على عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية في مجموعة دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦) باستخدام المنهجين التحليلي والقياسي حيث تم تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي للسلاسل المقطعية PVAR حيث تم استخدامه في دراسة أثر نظم الصرف الأجنبي في التأثير على عدد من المتغيرات الكلية الهامة والتي شملت كل من معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الصرف الحقيقي، والانفتاح على العالم، ومعدل التغير في الاحتياطيات الأجنبية لدي البنوك المركزية، ومعدل النمو في السيولة المحلية، ومعدل البطالة، ومعدل التضخم، وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. بالإضافة إلى ذلك، فقد تم استخدام دوال الاستجابة للصدمات وتحليل مكونات التباين في دراسة تأثير هذه المتغيرات على معدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي فضلا عن تقدير أثر سعر الصرف على كل من معدلات التضخم والبطالة كمتغيرات وسيطة تؤثر في إعادة توزيع للثروة بين أفراد المجتمع.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١. عدم وجود تعارض بين النظام الفعلي والمعلن للصرف الأجنبي في الدول الخليجية المصدرة للنفط باستثناء العراق. وقد اتبعت تلك الدول نظم صرف ثابتة خلال فترة الدراسة باستثناء دولة الكويت التي اتبعت كلا من نظام الصرف الثابت وأحد نظم الصرف الوسيطة وهو ما يمكن تفسيره بارتفاع مستوى الاحتياطيات الدولية بشكل كبير في هذه الدول. ومن ثم، فإنه من غير المرجح أن تقوم الدول الخليجية المصدرة للنفط بالتخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت، حيث يجلب ربط عملاتها بالدولار الاستقرار المالي ويؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم بها.
٢. يوجد اختلاف كبير بين النظامين المعلن والمطبق في باقي الدول المصدرة للنفط.
٣. يوجد تفاوت كبير بين النظامين المعلن والمتبع في حالة الدول المستوردة للنفط حيث كانت بعض الدول تميل إلى تأجيل تعديل سعر الصرف المربوط عند حدوث ارتفاع واضح في سعر الصرف الحقيقي، أو تتردد في تعديل السياسات غير المرنة عند وجود ما يستدعي ذلك. ويظهر أثر تأجيل الإصلاح في صورة تقييم مبالغ فيه لسعر الصرف الحقيقي مما أدى إلى تشويه الأسعار النسبية في هذه الدول وهو ما أدى بدوره إلى سوء توزيع الموارد لصالح القطاعات غير القابلة للإنتاج.
٤. يوجد تفاوت كبير في متوسط نصيب الفرد بدول المجموعة حيث تعتبر قطر هي أعلى هذه الدول بينما تعد دولة اليمن هي أقل دول المجموعة طبقا لهذا المؤشر.

٥. لعبت أسعار النفط دوراً كبيراً في التأثير على كل من متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ونسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة في الدول المصدرة للنفط..
٦. تتمثل أهم أسباب زيادة معدلات البطالة في مجموعة الدول النفطية في ضعف الهيكل الانتاجي فيه ومن عدم تنوعه، واعتمادها الكبير على تصدير النفط ومشتقاته، وتعتمد في هذا النشاط دائماً على خبرات العمالة الأجنبية وعلى الآلات كثيفة رأس المال للتغيب عن النفط واستخراجه فضلاً عن اعتماد هذا الدول على الاستيراد من الخارج وعدم الاهتمام بالصناعة وتطويرها.
٧. لعبت الأحداث السياسية دوراً كبيراً في التأثير على المتغيرات الاقتصادية في الدول التي شهدت حروباً أو ثورات كالعراق والكويت واليمن وتونس ومصر.
٨. لا يوجد تأثير يذكر لنظم الصرف الأجنبي على كل من معدل التغير في الاحتياطات الدولية ومعدل النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة وسعر الصرف الحقيقي ومعدل التضخم.
٩. يعتبر نظام الصرف الثابت أكثر النظم قدرة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالمقارنة بغيره من النظم.
١٠. يزداد معدل النمو في السيولة المحلية في حالة نظم الصرف المدارة والثابتة بالمقارنة مع نظم الصرف المعومة حيث تكون السياسات النقدية في النظم الثابتة غير مستقلة تماماً وتابعة للسياسة النقدية في دولة المرساة الإسمية.
١١. يزداد الانفتاح على العالم في نظم الصرف الثابتة بالمقارنة بالنظم البديلة وهو ما يمكن تفسيره بأن نظام الصرف الثابت يساعد في تحجيم الأثار التي قد تنتج من تغيرات سعر الصرف على المتغيرات المحلية وبشكل خاص المستوى العام للأسعار.
١٢. تؤدي زيادة سعر الصرف الحقيقي بنسبة ١% إلى حدوث زيادة مباشرة في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تبلغ ذروتها بعد مرور عامين ثم تبدأ بعدها في الانخفاض.
١٣. تؤدي حدوث صدمة موجبة في معدل التضخم إلى ارتفاع في معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير وهو ما يمكن تفسيره بأثر توبين Tobin effect والذي يتضمن أن معدلات التضخم المرتفعة تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ومن ثم فإنها تحث المستثمرين على التخلي على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية والاستثمار في رأس المال الحقيقي مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار الحقيقي وهو

ما يحدث النمو في الناتج المحلي الإجمالي وهو ما يؤدي إلى آثار إيجابية على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في حالة انخفاض معدل النمو السكاني عن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي .

١٤ . فيما يتعلق بأثر صدمات معدل النمو في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في التأثير على معدل النمو، فإن هناك استجابة سلبية ومعنوية حيث يتلاشى أثر هذه الزيادة ويبدأ معدل النمو في الانخفاض ليعود إلى وضعه التوازني.

١٥ . تؤدي صدمات سعر الصرف الموجبة إلى ارتفاع معدل التضخم يصل لقيمته القصوى بعد سنتين ولا ينخفض حتى بعد مرور ١٠ سنوات وهو ما يعكس أثر سعر الصرف على التضخم الذي يتم بشكل تدريجي وليس فوري.

١٦ . تؤدي صدمات سعر الصرف الموجبة إلى ارتفاع فوري مؤقت في معدلات البطالة حيث تزداد تلك المعدلات بشكل طفيف في نفس سنة حدوث الصدمة إلا أنها تعود لتتخفض بعد ذلك لأقل من المستوى السابق. ويمكن تفسير هذا الانخفاض في أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع قيمة صادرات الدولة بسبب انخفاض سعرها بالنسبة للأجانب وهو ما يشجع المنتجين على التوسع في إنتاج السلع القابلة للتجارة فتزداد نسبة التشغيل وهو ما يتضمن انخفاض معدلات البطالة.

وبناء على النتائج السابقة تقترح الدراسة هذه المجموعة من التوصيات التي يجب أن تؤخذ في الاعتبار من جانب صناع السياسة الاقتصادية في الدول محل الدراسة:

- ١ . حيث أن تأثير ارتفاع سعر الصرف الحقيقي في حث معدل النمو هو تأثير مؤقت يرتبط بالأجل القصير، فإن سياسات النمو الاقتصادي في دول المجموعة ينبغي ألا تركز على استخدام سعر الصرف كأداة لحث وتعزيز النمو الاقتصادي.
- ٢ . ينبغي العمل على تنويع هيكل الإنتاج وزيادة حجم القطاع الخاص غير البترولي في الدول المصدرة للنفط وذلك لدعم قدرته على خلق الوظائف والنمو بما يساهم في استيعاب النمو السريع في حجم القوى العاملة.
- ٣ . ينبغي الحفاظ على معدلات معتدلة للتضخم لما لها من دور في حث النمو الاقتصادي بدول المجموعة.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع اللغة العربية:

- أحمد، دعاء عقل، وبسيوني، بهاء جمال (٢٠١٧)، تقييم المرحلة الانتقالية لاستهداف التضخم: التجريبتين التشغيلية والمصرية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة (تحت الطبع).
- بربور، مشهور هنلول (٢٠٠٨)، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (٢٠٠٦ - ١٩٨٥)، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
- بسيوني، بهاء جمال (٢٠١٦)، استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية في مصر: دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة بنها.
- عاشور، ماجدة (٢٠٠٩)، تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة (١٩٧٤ - ٢٠٠٦)، رسالة ماجستير، جامعة الملك سعود.
- علي، سعيد عبد العزيز وأبو السعود، محمد فوزي (٢٠٠٧)، العلاقة بين سعر الصرف والناتج الحقيقي في مصر: دراسة تحليلية قياسية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية.
- الغالبي، عبد الحسين جليل (٢٠١٤)، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في مصر، مجلة الكويت للعلوم الاقتصادية والإدارية، (١٣).
- فرحان، سعدون حسين (٢٠٠٩)، أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي في التجارة: دراسة مقارنة في دول نامية ذات هيكل إنتاج وتجارة مختلفة، مجلة تنمية الرافدين، العدد ٣١، العراق.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية:

- Ahmed, D. A. (2012). An Operational Framework for Inflation Targeting in Egypt, PhD thesis University of Leicester.
- Allaoua, L. M., & Achouche, M. (2017). Fear of floating and exchange rate pass through to inflation in Algeria. *les cahiers du cread*, 33(122), 91-113.
- Bubula, A., & Otker-Robe, I. (2002). The Evolution of Exchange Rate regimes since 1990 Evidence from De Facto Policies. *IMF Working Paper* WP/2002/155.

- Belaisch, A., (2003). Exchange Rate Pass-Through in Brazil, IMF Working Paper No 03/141
- Berg, A., & Borensztein, E. (2000). The choice of exchange rate regime and monetary target in highly dollarized economies. *Journal of Applied Economics*, 3(2), 285-324.
- Collins, S. M. (1996). On becoming more flexible: Exchange rate regimes in Latin America and the Caribbean. *Journal of Development Economics*, 51(1), 117-138.
- de Mendonça, H.F. & Tostes, F.S. (2015). The Effect of Monetary and Fiscal Credibility on Exchange Rate Pass-Through in an Emerging Economy. *Open Econ Rev* 26.
- Edwards, S. (1996). The determinants of the choice between fixed and flexible exchange-rate regimes (No. w5756). National Bureau of Economic Research.
- Eichengreen, B., Tobin, J., & Wyplosz, C. (1995). Two cases for sand in the wheels of international finance. *The Economic Journal*, 105(428), 162-172.
- Ghanem, D., & Bismut, C. (2009). The choice of exchange rate regimes in Middle Eastern and North African countries: An empirical analysis. *University of Montpellier, WP*, (1).
- Ghosh, A., Gulde, A. M., & Wolf, H. (2002). Exchange rate regimes: Classification and consequences. *Center for Economic Performance*, 1, 1-22.
- Honig, A. (2005). Fear of floating and domestic liability dollarization. *Emerging Markets Review*, 6(3), 289-307.
- Honig, A. (2009). Dollarization, exchange rate regimes and government quality. *Journal of international Money and Finance*, 28(2), 198-214.
- Ilzetzki, E., Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2019). Exchange arrangements entering the Twenty-First Century: Which anchor will hold? *The Quarterly Journal of Economics*, 134(2), 599–646.

- Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. *Journal of econometrics*, 108(1), 1-24.
- Levy Yeyati, E., & Sturzenegger, F. (2000). Deeds vs. words: Classifying exchange rate regimes. *Universidad Torcuato Di Tella*.
- Mabrouk, A., & Hassan, S. M. (2012). Evolution of monetary policy in Egypt: a critical review. *The International Journal of Social Science TIJOSS*, 4(1).
- McCarthy, J. (2007). Pass-through of exchange rates and import prices to domestic inflation in some industrialized economies. *Eastern Economic Journal*, 33(4), 511-537.
- McKinnon, R. I. (1963). Optimum currency areas. *The American economic review*, 53(4), 717-725.
- Mundell, R. A. (1961). A theory of optimum currency areas. *The American economic review*, 51(4), 657-665.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1995). Exchange rate dynamics redux. *Journal of political economy*, 103(3), 624-660.
- Pindyck, R. S., & Rubinfeld, D. L. (1998). *Econometric models and economic forecasts* (Vol. 4). Boston: Irwin/McGraw-Hill.
- QNB (2012), UAE Economic Insights.
- World Bank (2018), World Development Indicators

The Impact of Exchange Rate Regimes on the Performance of Some Macroeconomic Variables in MENA Countries

Dr. Doaa Akl Ahmed

Assistant professor of Economics

Faculty of Commerce- Benha University

doaa.ahmed01@fcom.bu.edu.eg

Amira Hamed Eskander

Assistant Lecturer of Economics

Faculty of Commerce- Al Azhar University

amiraeskander117@gmail.com

Abstract

The paper aimed at examining the impact of different exchange rate regimes on the main macroeconomic variables in the Middle East and North Africa (MENA) countries during the period (1990 – 2016) by employing the Panel Vector Autoregressive (PVAR) Model. Accordingly, it focuses on testing the following hypotheses: (1) fixed and less volatile exchange rate regimes have positive impact on economic growth rates, inflation, and unemployment, (2) an increase in real exchange rate leads to a positive influence on economic growth.

With respect to the first hypothesis, it has been rejected since there is no impact of exchange rate regimes on the growth rate of international reserves, growth rate of per capita income, unemployment rate, real exchange rate, and inflation rate. Concerning the second hypothesis which states that there is a positive impact of higher real exchange rate on economic growth, we found that a 1% rise in the real exchange rate leads to a direct increase in the rate of growth in per capita income that reaches a peak after two years and then starts to decline which implies that there is a positive impact on the growth rate only in the short term.

Keywords: Exchange Rate Regimes - Panel Vector Autoregressive - MENA Countries – Economic Growth.