

أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام بيانات العينات المقطعية
خلال الفترة 1995-2016

Exchange Rate Regimes and its Impact on Economic Growth in Developing Countries using Panel data during the period 1995-2016

ط د. شقاليل إيمان¹، أ د. راتول محمد²

¹ جامعة الشلف - الجزائر، chekalilimane23@gmail.com

² جامعة الشلف - الجزائر، ratoulmed@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2020/10/29

تاريخ القبول: 2020/09/04

تاريخ الاستلام: 2019/10/14

ملخص:

تهدف الدراسة إلى اختبار أثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية في الفترة من 1995-2016 حسب التصنيف الواقعي لـ Reinhart and Rogoff، من خلال تقديم العلاقة النظرية والتجريبية بين المتغيرين ودراستهما واختبار استقراريهما ثم تطبيق منهجية التقدير لنماذج بيانات العينات المقطعية استنادا إلى اختبار النموذج الأمثل من خلال اختبار Hausman، وقد دلت النتائج على وجود علاقة إيجابية بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي. **الكلمات المفتاحية:** أنظمة سعر الصرف، النمو الاقتصادي، الدول النامية، نماذج بيانات العينات المقطعية. **تصنيف JEL:** F31، F43، C23.

Abstract:

This study aims to test the impact of exchange rate regimes on economic growth in the case of some developing countries for the period 1995-2016 according to Reinhart and Rogoff's classification by providing theoretical and empirical relationship data Panel models methodology based on the test selecting the optimal model depending Hausman test, the results shows that there is a positive impact has been identified in exchange rate regimes upon economic growth.

Keys words: Exchange Rate Regimes, Economic Growth, Developing Countries, data Panel models.

JEL classification codes: F31; F43; C23.

المؤلف المرسل: شقاليل إيمان، الإيميل: chekalilimane23@gmail.com.

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

تمهيد:

بعد انهيار نظام بريتون وودز سنة 1973، وحدثت الأزمات العنيفة التي أدت إلى اختلال التوازن الاقتصادي لدول العالم عامة والدول النامية خاصة، توجهت هذه الأخيرة لتبني أنظمة سعر صرف أكثر مرونة قصد تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي ودفع عجلة النمو، سعياً منها لاختيار نظام فعال لتقييم نموها الاقتصادي عن طريق تحديد العمليات المالية المباشرة، فكان اختيار نظام الصرف الملائم وتأثيره على الأداء الاقتصادي ونموه موضوعاً مثيراً للجدل بين الباحثين الأكاديميين وواضعي السياسات وتعددت آرائهم حول ذلك، كون الأنظمة الفعالة تعتبر مكوناً مهماً للنمو الاقتصادي المستقر، وباعتبار الاستقرار ميزة رئيسية لسعر الصرف الثابت، وعلاقة العملة وربطها لا يتقلب على أساس ظروف السوق وهكذا يمكن أن يخلق بيئة عمل ثابتة مواتية للتجارة والاستثمارات، ومن ناحية أخرى، فإن سعر الصرف العائم يسمح للبنوك المركزية بممارسة سياسة نقدية أكثر استقلالية، وهذا أمر مهم للسيطرة على الاقتصاد.

وقد اقترحت النظرية الاقتصادية أن طبيعة الأنظمة يجب ألا تؤثر على التوازن المتغيرات الحقيقية، لأن التعديل لتحقيق التوازن الاقتصادي على المدى القصير يتم التعامل معه بشكل مختلف، أما (Mundell, 1960). توقع عودة سعر الصرف الحقيقي إلى حالة التوازن بغض النظر عن نظام الصرف المعتمد، نظراً لارتفاع الأسعار والأجور على المدى القصير، وأن المتغيرات الحقيقية التي تعود إلى حالة التوازن تعتمد على نظام معين، ومن المعروف أن أنظمة سعر الصرف المرنة أسرع في تحقيق تسوية بعد مواجهة الصدمات بسبب قلة تأثيرات متغيرات الاقتصاد الكلي، كما تؤدي أنظمة سعر الصرف الثابت إلى انحراف سعر الصرف الحقيقي الذي يؤدي إلى تخصيص الموارد، وعلى العكس من ذلك، يتميز نظام سعر الصرف الثابت بزيادة التجارة والاستثمار في الاقتصاد بسبب انخفاض أسعار الفائدة التي تعوض بدورها عن انخفاض النمو الناتج عن آليات التكيف الفعالة للصدمات (Ghosh, Ann-Marie, Jonathan D., & Holger, 1996).

- إشكالية الدراسة: وتوصلت الأبحاث لنتائج مختلفة حول أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي، ويعزى ذلك جزئياً إلى الطريقة التي تتفاعل بها الظروف الاقتصادية لكل بلد على حدى مع نظام سعر الصرف في المختار، وتسعى هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية، وذلك من خلال الإجابة على التساؤل التالي:

ما مدى تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في عينة من الدول النامية خلال الفترة 1995-2016؟

- الهدف من البحث وفرضيات الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الأساس النظري والتجريبي لعلاقة أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، إضافة إلى قياس أثر أنظمة الصرف على النمو في الدول النامية طيلة الفترة الممتدة من 1995 إلى 2016 من خلال استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، ونفترض أن نظام سعر الصرف الثابت يؤثر إيجابياً في النمو الاقتصادي يحقق نمواً أعلى.

- أقسام الدراسة: ومن أجل الإجابة والإمام بكافة حيثيات هذه الدراسة قمنا بتقسيمها إلى:

- أهم الدراسات التجريبية السابقة؛
- الإطار النظري لعلاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي؛
- قياس تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية.

1 - أهم الدراسات التجريبية السابقة:

تطُرقت العديد من الدراسات لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي، حيث اختلفت هذه الدراسات سواء في العينة المستهدفة للدراسة أو من حيث طبيعة البيانات ومصادرها، أو حسب الطريقة المستخدمة في عملية التحليل، وكانت نتائج هذه الدراسات متناقضة وغير متقاربة بشأن تأثير الأنظمة الثابتة، العائمة أو الوسيطة على النمو الاقتصادي في البلدان، كما وجدت بعض هذه الدراسات تأثيراً واضحاً على النمو، بينما تشير بعض النتائج إلى أن العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو ضعيفة، وهذا يبين الغموض الذي يميز العلاقة بين المتغيرتين، ومن جهة ثانية، يبين أهمية اختيار نظام سعر الصرف الأمثل الذي يعزز النمو الاقتصادي خاصة في البلدان النامية، ومن أهم الدراسات التي لها علاقة مباشرة بموضوع الدراسة، ما يلي:

- دراسة (Levy-Yeyati & Federico, 2003)، بعنوان:

« To Float or to Fix : Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth »

حاولت الدراسة تقديم أدلة على الآثار المترتبة على اختيار نظام سعر الصرف معين على النمو الاقتصادي لعينة من 183 دولة خلال فترة ما بعد بريتون وودز، وذلك باستخدام تصنيف الأنظمة الفعلية "Facto"، والذي كان مبيناً على السلوك الفعلي لسعر الصرف، بحيث وجدت هذه الدراسة أن أنظمة سعر الصرف مهمة بالفعل من حيث الأداء الاقتصادي الحقيقي للبلدان غير الصناعية، في حين لا يبدو أن الأنظمة لها تأثير كبير على النمو بالنسبة للبلدان الصناعية، كما توصلت النتائج إلى أنه يتعين على البلدان النامية التي أصبحت أكثر تكاملاً مالياً أن تعتمد التعويم الحر لأسعار الصرف.

- دراسة (Aloui & Haithem, 2005)، بعنوان:

« Régime de Change et Croissance économique : une Investigation Empirique »

استهدفت هذه الدراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي وذلك بإسقاطها على عينة من الدول المتقدمة، الناشئة والنامية (53 دولة)، خلال الفترة الممتدة ما بين 1973 و 1998، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام نماذج ديناميكية تمزج بيانات السلاسل الزمنية مع بيانات المقاطع العرضية Dynamic Panel Data Models ولتقدير نموذج الدراسة تم استخدام الطريقة المعممة العزوم (GMM)، وخلصت نتائج الدراسة إلى أن فعالية السياسة النقدية تعتبر محدداً هاماً في الأداء الاقتصادي للبلدان الناشئة والنامية وهذا الاستنتاج أكد وجهة نظر (Laidler, 1999, 2002)، والتي تؤكد أهمية ربط العملات من طرف البنك المركزي من أجل تقييم أفضل لتأثير أنظمة سعر الصرف على أداء الاقتصاد الكلي، في حين الدول المتقدمة هناك عوامل أخرى على تؤثر على نموها كتقلبات أسعار الصرف، وكمثال اليابان وكوريا الجنوبية شهدت فترات من انخفاض قيمة العملة ساعدت على الحفاظ على النمو.

- دراسة (Brigitta, 2015)، بعنوان:

« Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth »

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل ما إذا كان هناك ارتباط بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في 74 دولة لعام 2012، وقد توصلت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين الأنظمة الثابتة والنمو الاقتصادي، وذلك باستخدام معدل التضخم، تكوين رأس المال الإجمالي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي كمتغيرات مستقلة، كما أكدت الدراسة على عامل الاستقرار الذي يجب على النظام الثابت تقديمه، فكلما كانت العملة مستقرة كلما زادت ثقة المستثمرين في ممارسة الأعمال التجارية في البلاد وهذا ما يؤدي إلى زيادة الناتج الاقتصادي.

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام

بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

- دراسة (Ashour & Yong, 2017)، بعنوان:

« The Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth : Empirical study of a set of Developing Countries during the period 1974-2006 »

اختبرت الدراسة دقة النظرية التي تشير إلى وجود تأثير لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي، ولتحقيق هدف الدراسة تم استخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعية بتطبيق نموذج الآثار الثابتة (Fixed Effects Model (FEM)، على بيانات السلاسل الزمنية لـ 16 دولة نامية خلال الفترة 1974-2006، أشارت النتائج إلى أنه مقارنة بنظام التبادل المرن ارتفع معدل النمو بنسبة 12% عند اعتماد نظام الصرف الثابت، وتحقق معدل نمو قدره 0.64% في ظل النظام الوسيط عند مقارنته بالنظام المرن، كما تم تحديد التأثير الإيجابي لأنظمة الصرف على النمو الاقتصادي للبلدان النامية، وتوصلت النتائج كذلك إلى أن البلدان التي تتبع أسعار صرف مرنة لا تتمتع بمزايا النظام المرن وذلك لعدم وجود نظام مالي متقدم، وعليه تشير هذه العلاقة إلى أن النمو الاقتصادي في ظل الأنظمة الثابتة يعمل بشكل أفضل من الأنظمة الوسيطة أو المرنة، والحد من المخاطر يعزز مصداقية السياسة النقدية وتطوير آلية مواجهة الصدمات تؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي.

- دراسة (Anass, Taha, & Yasser Y, 2018)، بعنوان:

« Exchange Rate Regime Choice and Economic Growth : An Empirical Analysis on African Panel Data »

حللت الدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف وأدائها الاقتصادي مع تحديد الخصائص الهيكلية الداخلية لكل دولة والنظام الأكثر ملائمة للنمو الاقتصادي، من خلال استخدام معطيات Panel لـ 30 دولة إفريقية خلال الفترة ما بين 1980 و 2010، وخلصت نتائج الدراسة إلى أن النظام الوسيط حقق أفضل أداء اقتصادي، وكون الأنظمة الوسيطة أكثر ملائمة في حالة ما كانت البلدان تتعرض لصدمات إيجابية وحالة تبادل تجاري، وعند استفادتها من استثمارات أجنبية مباشرة إلى الداخل وفتح حساب رأس مال فيها.

2- الإطار النظري لعلاقة أنظمة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي:

تشير نظرية النمو والأدبيات المتعلقة بأنظمة سعر الصرف إلى أن طبيعة النظام الذي تتبناه دولة ما يكون له عواقب على نموها على المدى المتوسط بطريقتين: إما مباشرة من خلال آثاره على تعديلات الصدمات وعزلها عن الوصول إلى الاقتصاد الحقيقي، أي أن نوع نظام سعر الصرف لا يؤثر على قيم التوازن على المدى الطويل للمتغيرات الحقيقية، لكن من المحتمل أن يؤثر على عملية التعديل، وقد أشار (Mundell R, 1963) إلى أن سعر الصرف الحقيقي يجب أن يعود إلى قيمة التوازن على المدى الطويل بعد حدوث صدمة اقتصادية، بغض النظر عن نظام سعر الصرف، أما التأثير غير المباشر يكون من خلال محددات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، التجارة الخارجية وتنمية القطاع المالي.

كما سلطت النظرية الضوء على المزايا والعيوب المحتملة لأنظمة سعر الصرف المختلفة، فقد ثبت أنها غير كافية لإنشاء دليل للعلاقة بين النظام والنمو، وفي الواقع، معظم النظريات الاقتصادية تعتبر أن نظام سعر الصرف المرن يمكنه تحسين الاقتصاد عن طريق امتصاص الصدمات الخارجية، لكن له آثار أخرى كإمكانية التقليل من التجارة، كما يعتبرون النظام الثابت معزز للتجارة والنمو من خلال تخفيض تكاليف المعاملات، وفي الوقت نفسه يشجع الاستثمار عن طريق تخفيض سعر الفائدة وتحقيق الاستقرار فيه، أما فيما يخص نظام الصرف الوسيط من الممكن أن يحسن ويثبت النمو والقدرة التنافسية للاقتصاد، ويمتص الصدمات (Abessolo, Alhadj, و Nemb, 2019)، فلو فرضنا وجود صدمة خارجية متمثلة في تدهور شروط التجارة مثلاً فإن

الطلب الخارجي على العملة المحلية سوف ينخفض وبالتالي سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية مما يترتب عليه زيادة الصادرات وانخفاض الواردات (ويتوقف ذلك على كل من الصادرات والواردات)، وبالتالي تم عزل آثار تلك الصدمة على القطاع الحقيقي ومن ثم تخفيض التقلب في معدلات النمو (زينب، 2016)، وبالإضافة إلى التأثير المباشر اقترحت النظرية الاقتصادية قنوات انتقال غير مباشرة لأنظمة الصرف يمكنها أن تؤثر على النمو الاقتصادي مثل الاستثمار، الانفتاح التجاري، والتنمية المالية، هذه الآثار غير المباشرة لنظام سعر الصرف يمكن أن تزيد أو تقلل من التأثير الكلي للتقلب على النمو.

ويشير بعض الباحثين مثل (Aizenman، 1994)، إلى أن الاستثمار يكون مهماً في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة حيث تعمل هذه الأخيرة على تشجيعه وذلك بالنظر لتكلفة التحوط ضد مخاطر تقلبات سعر الصرف، عن طريق الحد من عدم اليقين في السياسات الاقتصادية وأسعار الفائدة الحقيقية وتقلب سعر الصرف، أما بعض الباحثين رأوا أن تقلب أسعار العملات (بغض النظر عن طبيعة النظام المتبع) قد لا يكون له سوى تأثير بسيط على مستوى الإنفاق الاستثماري.

كما تؤثر أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي من خلال التأثير على حجم التجارة الدولية، وفقاً لنظرية التجارة التقليدية، وفسر (Clark، 1973) العلاقة السلبية بين تقلب سعر الصرف والتجارة من خلال تجنب المخاطرة، وأظهرت النماذج النظرية أن التقلب يمكن أن يكون مفيداً للتجارة الدولية، وفي الواقع، تسمح تقنيات التحوط للشركات بالحد بشكل كبير من مخاطر صرف العملات الأجنبية (Jean-Marie و Casper G، 1992)، وقد يؤدي تقلب أسعار الصرف إلى خلق ظروف مواتية للتجارة المربحة والاستثمار، كما توجد نقطة مهمة في الأدبيات الحديثة حول هذا الموضوع هي تأثير النقابات العمالية على التجارة الثنائية للدول حيث أن استخدام بلدين لعملة واحدة يزيد من تجارتها بأكثر من 300%، استناداً إلى النموذج الذي استخدمه، في حين أظهر (Jeffrey A & Andrew K، 2000) أن البلدان التي تحمل نفس العملة تميل إلى زيادة التجارة ليس فقط فيما بينها ولكن أيضاً مع البلدان الأخرى.

كما درس العديد من الباحثين الدور الرئيسي الذي يمكن أن تلعبه درجة تطور القطاع المالي في اختيار نظام سعر الصرف، غالباً ما يرون وجود قطاع مالي قوي ومتطور كشرط لاعتماد نظام سعر صرف عائم، لأن هذا النوع من النظام يصاحبه تقلب متزايد في سعر الصرف الاسمي، وقد يكون هذا الأخير ضاراً بالاقتصاد الحقيقي ما لم يكن القطاع المالي قادراً على امتصاص صدمات أسعار الصرف ويزود الاقتصاديين بأدوات التحوط المناسبة، كما صرح (Aizeman & Ricardo، 2000)، أن المكاسب الناتجة عن تبني نظام سعر الصرف الثابت قد تكون أعلى بالنسبة للاقتصادات الناشئة مقارنة بالبلدان الصناعية بسبب درجة تطور أسواقها المالية. ويحذر كل من (Collier & Vijay، 1989) من اقتران قطاع مالي غير متطور بنظام سعر صرف ثابت، فإن اعتماد نظام ثابت يقلل من احتمال حدوث اختلالات في ميزان المدفوعات لكنه يزيد من الأزمات المصرفية. في المقابل، يمكن لنظام سعر الصرف العائم أن يساعد في تجنب هذه الأزمات، حيث أن الودائع المصرفية مقومة بعملة البلد والبنك المركزي مستعد للعب دور المقرض. (Haithem و Aloui). ويكون أداء النمو أفضل في ظل أنظمة سعر الصرف الوسيطة، تلك التي تحافظ على نظم سعر صرف جامدة نسبياً ولكنها لا تربطها رسمياً بعملة تثبيت واحدة، ويرجع هذا لحد كبير لأن الأنظمة الوسيطة تمثل توازناً بين الربط والتعويم الحر، كما أن نظم الربط ترتبط بانخفاض معدل التضخم، وانخفاض تقلب سعر الصرف الاسمي والحقيقي، وزيادة الانفتاح التجاري وكلها مرتبطة بنمو أسرع، كما تعتبر هذه الأنظمة أكثر عرضة للإفراط في تقدير سعر الصرف، الأمر الذي يصير بالقدرة التنافسية ويؤدي إلى تهاوي أداء النمو. مقارنة بالأنظمة المرتبطة، فإن ونظم الصرف العائمة معرضة بدرجة أقل لخطر المبالغة في تقدير قيمة العملة، لكنها تفشل أيضاً في تخفيض معدلات التضخم، أو تقلب أقل، أو تكامل تجاري أفضل. بين هذين النظامين تحقق الأنظمة الوسيطة أفضل توازن وترتبط بنمو نصيب الفرد من الناتج، كما ترتبط

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام

بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

أنظمة الصرف المربوطة بأداء نمو أفضل من الأنظمة العائمة، إلا في حالة ما إذا كانت قادرة على تجنب المبالغة في تقدير أسعار الصرف الحقيقية وفقدان القدرة التنافسية (Ghosh و Jonathan D، 2009).

3- قياس تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية

3-1- تقديم ومعالجة بيانات الدراسة:

استهدفت الدراسة عينة من الدول النامية، حيث امتدت بيانات الدراسة من الفترة 1995 إلى 2016، وذلك على حسب توفر البيانات، واستهدفت 50 دولة نامية، والهدف الرئيسي هو اختبار تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي ومعرفة أيها الأفضل، والتي من شأنها أن تحقق نمواً اقتصادياً أعلى في عينة الدراسة، وذلك بالاعتماد على بيانات سنوية، وقد تمثلت مصادر البيانات في كل من قاعدة بيانات البنك الدولي (World Bank)، وقاعدة البيانات (DataMarket)، والاعتماد على التصنيف الفعلي لأنظمة الصرف حسب تصنيف Reinhart and Rogoff (2004)، كما تعتمد الدراسة في هذا الإطار على بيانات البانل، وفيما يخص المتغيرات التي تم اختيارها في دراستنا هي كالتالي:

- GDP : معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، كمؤشر للنمو الاقتصادي ويمثل المتغير التابع، أما المتغيرات التفسيرية، فهي كالتالي:
- INVGr : الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي،
- M2Gr : معدل نمو الكتلة النقدية؛
- DCGR : الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛
- GGCE : النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛
- POPGr : معدل النمو السكاني؛
- OPNS : مؤشر الانفتاح التجاري، ويتم الحصول عليه بقسمة مجموع الصادرات والواردات على إجمالي الناتج المحلي الإجمالي؛
- FIX : متغيرة وهمية تعبر عن نظام سعر الصرف الثابت، تأخذ القيمة 1 في حالة النظام المتبع ثابت والقيمة 0 في حالة غير النظام؛
- INT : متغيرة وهمية تعبر عن نظام سعر الصرف الوسيط، تأخذ القيمة 1 في حالة النظام المتبع وسيط والقيمة 0 في حالة نظام غير.

3-2- الارتباط بين المتغيرات:

قبل البدء بالدراسة القياسية ندرج أولاً مصفوفة الارتباط بين المتغيرات، قصد أخذ فكرة مسبقة عن اتجاه وقوة العلاقات بين المتغيرات قيد الدراسة، والجدول التالي يوضح النتائج:

الجدول رقم 1 : مصفوفة الارتباط

	OPNS	POPGr	INVGr	GGCE	GDP	DCGr	M2Gr
OPNS	1.00000						
POPGr	-0.13502	1.00000					
INVGr	-0.03968	-0.04735	1.00000				
GGCE	0.15138	-0.03342	0.02293	1.00000			

GDP	0.03310	-0.10025	-0.01742	-0.08426	1.00000		
DCGr	0.42530	-0.35846	-0.03606	0.07763	0.04697	1.00000	
M2Gr	0.48475	-0.42901	-0.02747	0.14931	0.03043	0.79481	1.0000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج 10 Eviews

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن معظم الارتباطات ضعيفة ما عدا الارتباط بين الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (DCGR) ومعدل نمو الكتلة النقدية (M2Gr) والتي قدرت بـ 0.79481، كما لا بد من الإشارة إلى الارتباطات والعلاقات البينية بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) حيث نلاحظ أنه يوجد ارتباط طردي ضعيف بين معدل نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي والائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص كنسبة من إجمالي الناتج المحلي (DCGr) ومعدل نمو الكتلة النقدية (M2Gr)، ومؤشر الانفتاح التجاري (OPNS)، وقدرت قيمة معاملات الارتباط المحصل عليها على التوالي: 0.04697، 0.03043، 0.03310 على الترتيب. وكذا يوجد ارتباط عكسي بين معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (GDP) مع كل من الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (INVGr)، النفقات للاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GGCE) ومعدل النمو السكاني (POPGr)، وقدرت قيم معاملات الارتباط كالتالي بالترتيب: -0.08426، -0.10025، -0.01742.

3-3- نتائج دراسة الاستقرار:

كخطوة ثانية في تحليلنا لا بد من فحص درجة التكامل بين المتغيرات وخصائصها قصد التأكد من استقراريتها (في حالة قبول فرضية العدم وهذا يعني وجود جذر أحادي أي عدم استقرار السلسلة الزمنية)، ولذلك من الضروري اختبار وجود جذر الوحدة لبيانات البانل، ولقياس مدى استقرارية السلاسل بشكل دقيق، يتم إجراء طريق جذر الوحدة لبانل باستخدام جذر الوحدة المشترك ((Levin-Lin-Chu (LLC)، واختبار جذر الوحدة الفردي ((Im, Pesaran, Shin (IPS)، وكلاهما يعتبران من أحدث الأساليب المطورة لاختبار الاستقرار لبيانات بانل. ويستند LLC على اختبار ADF من خلال افتراض التجانس في ديناميكيات معامل الانحدار الذاتي لجميع السلاسل الزمنية عبر وحدات المقطع العرضي، ويتبع اختبار IPS أساساً اختبار ADF من خلال السماح لعدم التجانس في ديناميكية معامل الانحدار الذاتي لجميع السلاسل الزمنية عبر وحدات المقطع العرضي وعن طريق اختبار ADF-Fisher Chi-square، وتشير نتائج استقرار المتغيرات (M2Gr, INVGr, GDP عند المستوى، في حين المتغيرات (DCGr, OPNS, POPGr, GGCE) استقرت عند الفروق من الدرجة الأولى، والجدول التالي يوضح النتائج.

الجدول رقم 2: نتائج دراسة الاستقرار

المتغيرات	نوع الاختبار	عند المستوى	عند الفروق الأولى
GDP	Levin, Lin, Chu t*	-10.1840 (0.0000*)	//
	Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.4888 (0.0000*)	//
	ADF-Fisher Chi-square	-11.3513 (0.0000*)	//
INVGr	Levin, Lin, Chu t*	-20.8930 (0.0000*)	//

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام

بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

//	-19.2058 (0.0000*)	Im, Pesaran and Shin W-stat	
//	-16.3735 (0.0000*)	ADF-Fisher Chi- square	
//	-2.34615 (0.0095*)	Levin, Lin, Chu t*	
//	-2.19064 (0.0142 *)	Im, Pesaran and Shin W-stat	M2Gr
//	-1.79000 (0.0367**)	ADF-Fisher Chi- square	
-13.6978 (0.0000*)	0.91649 (0.8203)	Levin, Lin, Chu t*	
-13.3596 (0.0000*)	1.49151 (0.9321)	Im, Pesaran and Shin W-stat	DCGr
-20.6860 (0.0000*)	1.83214 (0.9665)	ADF-Fisher Chi- square	
-20.6860 (0.0000*)	-0.46752 (0.3201)	Levin, Lin, Chu t*	
-22.2979 (0.0000*)	-1.8527 (0.0316)	Im, Pesaran and Shin W-stat	GGCE
-16.6675 (0.0000*)	-1.37372 (0.0848)	ADF-Fisher Chi- square	
-14.6110 (0.0000*)	-0.63518 (0.2627)	Levin, Lin, Chu t*	
-9.33754 (0.0000*)	-7.27359 (0.0000*)	Im, Pesaran and Shin W-stat	POPGr
-9.33754 (0.0000*)	-4.71678 (0.0000*)	ADF-Fisher Chi- square	
-16.7691 (0.0000*)	-0.83909 (0.2007)	Levin, Lin, Chu t*	
-18.3864 (0.0000*)	-1.62940 (0.0516)	Im, Pesaran and Shin W-stat	OPNS
-15.5046 (0.0000*)	-1.07856 (0.1404)	ADF-Fisher Chi- square	
*تشير إلى مستوى معنوية 1% . ** تشير إلى مستوى معنوية 5% . *** تشير إلى مستوى معنوية 10% .			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10.

3-4- تقدير وتحليل نماذج تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية:

سيتم إتباع منهجية تقدير نماذج تقدير بيانات العينات المقطعية واستخلاص ما إذا كان هناك تأثير معنوي لأنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية، وذلك باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة والذي يأخذ بعين الاعتبار تغير الميل والمقطع من وحدة إلى أخرى لمشاهدات المقطع العرضي كما يفترض أن المعلمات تتغير بأسلوب ثابت، ونموذج ثاني تم الاعتماد على نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية، والذي يتعامل معها على أنها معالم عشوائية بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة مسحوبة بشكل عشوائي، وعلى ضوء العينة المستخدمة في التحليل يتم كتابة دالة النمو وفق الصيغة التالية:

$$GDP_{it} = \alpha_i + \beta_1 INVGr_{it} + \beta_2 M2Gr_{it} + \beta_3 DCGr_{it} + \beta_4 GGCE_{it} + \beta_5 POPGr_{it} + \beta_6 OPNS_{it} + \beta_7 FIX_{it} + \beta_8 INT_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث GDP_{it} هو المنتج العمودي $TN \times 1$ يمثل معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في البلد i في الفترة t ويرمز إلى التأثير الفردي المتعلق بكل بلد، ويتضمن محددات النمو الاقتصادي التي لا يمكن حسابها باستخدام متغيرات توضيحية أخرى، أي أنه يأخذ بعين الاعتبار الخصائص في مختلف البلدان مع الوقت، β هو المنتج العمودي $k \times 1$ للمعاملات التي يجب تقديرها لكل متغير مستقل، ε هو المنتج الأساسي $TN \times 1$ لحساب الخطأ العشوائي للبلد i في الفترة t .

الجدول رقم 3: نتائج التقدير

المتغير التابع: يمثل معدل نمو نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (GDP)		
الفترة: 1995-2016 / T=22 / N=50 / مجموع مشاهدات البانل: 1100 = 22*50 مشاهدة.		
المتغيرات التفسيرية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constate	1.240188 (0.2288)	3.036683 (0.1031)
INVGr	-4.27 ^{e-07} (0.2529)	-2.89 ^{e-07} (0.7367)
M2Gr	-0.001804 (0.8635)	-0.028282 (0.1751)
DCGr	-0.033499 (0.0030*)	0.011582 (0.6392)
GGCE	-0.060322 (0.0321**)	-0.077966 (0.0285**)
POPGr	-1.242175 (0.0000*)	-0.800619 (0.1015)
OPNS	0.024781 (0.0000*)	0.013697 (0.1935)
FIX	5.098526 (0.0000*)	2.112678 (0.1000)
INT	3.940349	2.58058

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

(0.0398**)	(0.0000*)	
0.026797	0.375354	R-squared
0.019661	0.341185	Adjusted R-squared
0.000237	0.0000	Prob (F-statistic)
*** تشير إلى مستوى معنوية 10%. ** تشير إلى مستوى معنوية 5%. *** تشير إلى مستوى معنوية 1%.		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10.

3-5- اختبار Hausman:

لمعرفة النموذج الملائم لهذه الدراسة نقوم باختبار Hausman وذلك لمعرفة النموذج الملائم، والجدول التالي يبين نتائج الاختبار:

الجدول رقم 4: نتائج اختبار Hausman

Correlated Random Effects-Hausman Test			
Equation :Untitled			
Test period random effects			
Test Summary	Chi-Sq St	Chi-Sq. d.f.	Prob
Period Random	58.127961	8	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews10

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن قيمة F تقدر بـ 58.127961 باحتمال 0.0000 عند درجة حرية 8 و 1100 مشاهدة، وهذا يدل على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة.

3-6- تحليل نتائج الدراسة:

- انطلاقاً من الجدول 3، ووفقاً لنموذج التأثيرات الثابتة يمكن القول بأن العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع ضعيفة، وقد بلغت درجة التأثير بـ 37.35% وهي درجة تأثير ضعيفة.
- دلت النتائج على تأثير عكسي معنوي إحصائياً للائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي بحيث أن زيادة الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض النمو الاقتصادي بنسبة 0.033499%، وهذا راجع للتأثير السلبي للقطاع المالي على النمو الاقتصادي، كون القطاع البنكي لا يحفز النمو، رغم الإصلاحات المنتهجة من طرف الدول بغية تعزيز النمو وتحرير القطاع المصرفي، كون الحكومة لازالت تسيطر عليه من خلال البنوك العمومية وتتدخل فيه من خلال توجيه الائتمان نحو قطاعات واستثمارات معينة.
- كما نلاحظ وجود علاقة عكسية معنوية عند 5% بين معدل النمو الاقتصادي (GDP)، ونفقات النهائية الاستهلاكية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GGCE)، حيث تفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في الإنفاق العام يؤدي إلى انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي، بحيث يتم تعويض الزيادة في معدل الإنفاق العام بوحدة واحدة عن طريق انخفاض معدل النمو الاقتصادي إلى 0.060322 وحدة. وفي الواقع تتفق هذه النتائج مع النظرية الاقتصادية ومع دراسات ((Sala-i-Martin, Barro (1995)، ((Balliu Al (2002)، ((Levy-Yavati Sturzenegger (2002)، بالإضافة إلى ذلك، يؤثر الاستهلاك العام بشكل غير مباشر على النمو من خلال التأثير على قرارات القطاع

الخاص، ودراسة ((Barro (1995)، وفقاً لهذه الدراسة، يرتبط الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي والإنفاق سلباً بالنمو الاقتصادي. (Zeyneb, Fatima Zohra, & Mohammed, 2017, p. 386).

- أوضحت نتائج التقدير على وجود علاقة سلبية بين النمو الاقتصادي (GDP)، ومعدل النمو السكاني (POPGt)، عند مستوى معنوية 1%، حيث تؤدي الزيادة في النمو السكاني بنسبة 1% إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي بنسبة 1.24%، وهذه العلاقة العكسية ناتجة عن انخفاض رأس المال (إلى جانب انخفاض المدخرات) لكل شخص بسبب الانخفاض في معدل الإنتاجية.
- من جهة ثانية نلاحظ علاقة طردية بين معدل النمو الاقتصادي (GDP) ومؤشر الانفتاح التجاري (OPNS)، حيث تؤدي الزيادة بنسبة 1% في معدلات التبادل التجاري إلى زيادة سنوية بنسبة 0.002% في النمو الاقتصادي، وذلك لأن التحسن في شروط التجارة يؤدي إلى زيادة في معدل الاستثمار وبالتالي إيرادات دخل الفرد.
- من ناحية أنظمة سعر الصرف الثابتة والوسيلة نلاحظ وجود علاقة طردية معنوية عند 1%، حيث حققت الدول التي تتبنى النظام الثابت زيادة في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي قدرت بـ 5.09% في حين الدول التي تتبنى أنظمة سعر الصرف الوسيطة حققت نسبة بـ 3.94%، وتشير هذه العلاقة أن النمو الاقتصادي في ظل الأنظمة الثابتة يعمل بشكل أفضل من الأنظمة الوسيطة، وتبنت هذه البلدان النظام الثابت نتيجة تعرضها لأزمات نقدية، ومن جهة ثانية تستطيع هذه الدول أن تعتمد على الانفتاح التجاري القوي لتقلل من المخاطر وتحد منها مما يعزز مصداقية السياسة النقدية، لكن من الممكن أن يخلق صدمة خارجية سلبية خاصة إذا كان سعر الصرف ثابت، ولابد من تطوير آلية تكيف لمواجهة الصدمات الاسمية والتي تؤدي لزيادة معدل النمو الاقتصادي.

4- الخلاصة:

حاولت هذه الورقة البحثية دراسة علاقة أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية خلال الفترة 1995-2016 وبالاعتماد على التصنيف الفعلي RR لأنظمة سعر الصرف بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة، وذلك من خلال استعمال نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، كما قمنا باختبار Hausman قصد معرفة أي النموذجين أمثل وتبين من خلاله أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأمثل. وقد أكدت النتائج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي، كما تشير النتائج إلى أن هذا الأخير يكون أفضل في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة مقارنة بالأنظمة الوسيطة، كما أن الحد من المخاطر يعزز من مصداقية السياسة النقدية، بناءً على نتائج الدراسة يوصى بـ :

- لابد للدول النامية من إتباع سعر الصرف ثابت إذا كانت ترغب في تعزيز معدل نموها الاقتصادي؛
- التخوف من آثار النظام العائم هو من بين أهم الأسباب التي تجعل الدول النامية لا تعلن اعتمادها للنظام الحقيقي في حين أنها تطبق أنظمة سعر الصرف الثابتة أو الوسيطة؛
- يعتبر نظام سعر الصرف من بين أهم السياسات الاقتصادية المطبقة والتي تسمح بزيادة معدلات النمو الاقتصادي، وعلى غرار النتائج والدراسات السابقة تبقى طريقة التصنيف المعتمدة وفترة الدراسة والعينة تختلف من دراسة إلى أخرى، ويبقى تحديد النظام الأمثل لكل دولة موضوع مهم لا زال يلقي جدل.

عنوان المقال: أنظمة سعر الصرف وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة: 1995-2016.

5- المراجع:

- المجلات والدوريات:
- قليل زينب، أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الدول النامية، مجلة البراديعم، جامعة تلمسان، العدد 02، 2016، ص: 71.
- **Article de revue :**
- Alhadj Malloum Sali, Abessolo Yves André, Nemb Pierre Samuel, **Régime de change et croissance économique : une Investigation Empirique à partir du Rôle de la Qualité des Institutions**, Global Journal of Human-Social Science : Economics, 19(1), 2019, P : 8.
- Anzss Abouuelkhair, Taha Gahaz, Yasser. Y. Tamsamani, **Exchange Rate Regime Choice and Economic Growth : An Empirical Analysis on Africa Panel data**, MPRA Paper, No. 84700, 2018, P :1.
- Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry, **choosing an Exchange Rate Regime**, Finance & development, No. 4, Vol, 46, 2009, p : 38-40.
- Chaker Aloui, Haithem Sassi, **Régime de Change et Croissance économique : une Investigation Empirique**, Economie Internationale, No. 104, 2005, P : 97.
- Eduardo Levy-Yeyati, Federico Struzenegger, **To Float or to Fix : Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes on Growth**, The American Economic Review, 2003, P : 1173.
- Ghosh, A. R, Jonathan D. Ostry Anne, Marie Gulde, Holger C.Wolf, **Does the Exchange Rate Regime Matter for Inflation and Growth ?**, International Monetary Fund Washington, D. C, 1996, P :10
- Jean-Marie Viaene, Gasper G. de Vries, **International Trade and Exchange rate volatility**, Europe Economic Review, No. 6, Vol. 36, 1992, pp : 1311-1321.
- Joshua Aizenman, **Monetary and Real Shocks, Productive Capacity and Exchange Rate Regimes**, Economica, N.61, Vol 61, 1994, p : 407-434.
- Joshua Aizenman, Ricaredo Hausmann, **Exchange rate regimes and Financial-Market Imperfections**, National Bureau of Economic Research, NBER Working Paper, No. 7738, 2000.
- Majidah Ashour, Yong Chen Chen, **The Impact of Exchange Rate Regimes on Economic Growth : Empirical Study of a set of Developing Countries during the period 1974-2006**, the Journal of International Trade & Economic Development, 2017, P :1.
- Peter B. Clark, Uncertainty, **Exchange Risk, and the level of International Trade**, Western Economic Journal, 11(3), 1973, pp : 302-313.
- Robert. A. Mundell, **Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**, The Canadian Journal of Economics and Political Science, No. 4, Vol. 29, 1963, P : 475-485.
- Robert. A. Mundell, **The Monetary Dynamic of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates**, The Quarterly, Journal of Economics, No. 2, Vol.74, 1960, P :
- Zeyneb Guellil, Fatima Zohra Marouf, Mohammed Benbouziane, **Exchange rate regimes and economic growth in developing countries : an empirical study using Panel data from 1980 to 2013**, Management International Conference, Monastier (venice), Italy, 24-27, May, 2017, P :386.
- Frankel, J. A., A. K. Rose, **Estimating the Effect of Currency Unions on Trade and Output**, National Bureau of Economic Research, No 7857, 2000, P : 1-48.

جدول 6: عينة الدراسة

Albania	Cen Afrira Rep	Guyana	Mexico	Rwanda
Algeria	Chad	India	Morocco	Senegal
Angola	China	Indonesia	Mozambique	South Africa
Argentina	Colombia	Jordan	Namibia	Tanzania
Bengladesh	comoros	Kenya	Nepal	Thailand
Bhutan	Djibouti	Lesotho	Niger	Togo
Brazil	Egypt	Libya	Nigeria	tun
Burkina Faso	El Salvador	Madagascar	Pakistan	Turkey
Brundi	Gabon	Malaysia	Peru	Uganda
Cameroon	Ghana	Mali	Philippines	Vietnam