

أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي في الدول النامية

Exchange rate regimes and economic growth in developing countries

د.ة. قليل زينب

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان

البريد الإلكتروني: zeynebguellil@yahoo.fr

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية من خلال التطرق إلى مختلف الأدبيات النظرية والتجريبية التي تناولت الموضوع، ولغرض تحقيق هذا الهدف قمنا بدراسة قياسية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) لعينة تتكون من 38 دولة نامية تخص الفترة من 1980-2013 معتمدين على نوعين من أنظمة سعر الصرف: الثابتة والوسيط حسب التصنيف الواقعي ل Reinhart and Rogoff (2008 و 2010). ولتقدير النموذج تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل (FMOLS) من أجل معرفة أي الأنظمة هو الأفضل فيما يخص النمو الاقتصادي، وأشارت نتائج الاختبار إلى وجود علاقة موجبة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي مع أفضلية الأنظمة الثابتة في تحقيق معدل نمو أعلى.

الكلمات المفتاحية: أنظمة سعر الصرف، النمو الاقتصادي، بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات بانل).

Abstract:

This works aims to study the impact of exchange rate regimes on economic growth in developing countries. Through exposure to the various theoretical and empirical literature that addressed the subject. In order to achieve this target, we used an econometric study using time-series data (Panel Data), a sample consisting of about 38 developing countries during the period from 1980 to 2013 relying on two types of exchange rate regimes: fixed and intermediate regimes according to Reinhart and Rogoff's classification (2008 and 2010). To estimate this model we used the Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS) in order to know any regimes is the best in terms of economic growth. The results indicate the existence of a positive relationship between exchange rate regimes and economic growth with a preference for fixed exchange rate regimes in achieving the highest growth rate.

Key words: Exchange rate regime, Economic growth, Panel data.

JEL Classification :F31,F43,C23.

تمهيد:

ك ان الاهتمام بنظرية أسعار الصرف أكثر وضوحاً منذ منتصف السبعينات من القرن الماضي، حيث تعددت النماذج الساعية لتحديد القوى المتحركة في أسواق الصرف الأجنبي من أجل تفسير ما يحدث لأسعار صرف العملات من تقلبات شديدة، ومدى تأثيرها في إحداث الأزمات الداخلية والخارجية. وقد أسند بعض الاقتصاديين التقلبات التي عرفت أسعار الصرف إلى عوامل عديدة تختلف باختلاف الفترات الزمنية، فمنها محددات تؤثر في استقرار أسعار الصرف في المدى الطويل مثل التضخم وعوامل أخرى تؤثر في توازن سعر الصرف في الأجل القصير مثل تدفقات رؤوس الأموال.

فأصبح من الضروري البحث عن نظام سعر الصرف المثالي لأجل تحسين أداء الاقتصاد الكلي من جهة والحد من نشوب أزمات مالية خاصة أزمات الصرف من جهة ثانية، وفي هذا الإطار ظهرت عدة نظريات محاولة لوضع محددات اختيار نظام سعر الصرف المثالي والمناسب حسب الوضعية الاقتصادية لكل بلد.

شملت أنظمة سعر الصرف عدة تصنيفات تراوحت بين التصنيف الرسمي أو المعلن لصندوق النقد الدولي *de jure* والذي يعبر عن ما تصرح به الحكومات رسمياً فيما يتعلق بانتهاجها لنظم سعر الصرف، و التصنيف الفعلي *de facto* الذي تطبقه الدول فعلياً فقد تعلن الحكومات عن انتهاجها لأحد أنظمة سعر الصرف من الناحية الرسمية، بينما من الناحية الفعلية فهي تطبق نظاماً آخرًا ويرجع ذلك إلى أسباب عديدة منها الخوف من التعويم فقد تعلن بعض الدول رسمياً تبنيها لأنظمة الصرف العائمة إلا أنها فعلياً تقوم بانتهاج أنظمة الصرف الثابتة لتخوفها من الآثار الناجمة على تعويم سعر الصرف أو ما يسمى بالخوف من التعويم والذي غالباً ما يصاحبه انخفاض في قيمة العملة وهذا حسب ما جاء به *Reinhart و Calvo*.

بالرغم من اختلاف الآراء والانتقادات التي وجهت صلب التصنيفات الفعلية حسب الدراسات التحليلية إلا أنها أبرزت مدى فاعلية أنظمة سعر الصرف في تأثيرها على مستوى الأداء الاقتصادي الكلي كمعدلات التضخم ومعدل النمو الاقتصادي. وبخلاف فترة الثمانينات التي شهدت نقاشاً مركزاً تناول أنظمة أسعار الصرف والدور الذي يؤديه ربط أسعار الصرف بعملة أخرى في تثبيت معدلات التضخم، حيث خبرت البلدان النامية أنظمة صرف مختلفة استهدفت عملية تصحيح التضخم المفرط الذي وصل إلى معدلات قياسية في هذه الفترة وكانت أنظمة الربط من أكثر الأنظمة انتشاراً، والتي أثبتت فعاليتها في العديد من البلدان. فقد تغير مضمون النقاش خلال فترة التسعينات، حيث تميزت هذه الفترة بتراجع كبير لمستويات التضخم والزيادة الحادة في درجة حراك رأس المال وحجم تدفقاته، الأمر الذي نجم عنه تزايد الأزمات المالية في الأسواق الناشئة.

لقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي إلا أن النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة جاءت متناقضة وغير متقاربة في بعض الأحيان حول مدى تأثير الأنظمة الثابتة

أو الوسيطة أو العائمة على النمو الاقتصادي في الدول، وعلى الرغم من كثرة الدراسات التحريية السابقة التي قامت باختبار تأثير نظام سعر الصرف على النمو إلا أنه لا يوجد إجماع كامل بين نتائج هذه الدراسات بخصوص هذه العلاقة. فبعض هذه الدراسات توصل إلى وجود تأثير واضح لأنظمة أسعار الصرف على النمو. أما البعض الآخر فتشير نتائجه إلى أن العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو إما أن تكون ضعيفة أو غير معنوية.

وأمام درجة التعقد التي تربط أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي من حيث أفضلية أحد الأنظمة على الأخرى إلا أنه من الصعب جدا الحكم على أفضلية نظام على حساب نظام آخر والتأكيد على نظام الصرف المثالي الذي يدفع بمعدلات النمو إلى الأمام من هنا تبرز أهمية الدراسة في محاولة منا تحديد تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية. وعليه فان إشكالية هذه الورقة البحثية تدور حول دراسة تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي للدول النامية، من أجل معرفة أي الأنظمة يتوافق مع معدلات نمو جيدة.

ولإجابة على هذا السؤال قسمت الدراسة إلى ثلاثة أجزاء كالآتي :

I- الإطار النظري والتحريي

II-الإطار التطبيقي

III-النتائج

I- الجانب النظري والتحريي : أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي

الأسس النظرية:

إن عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية ، تعتبر من الموضوعات التي مازالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية ، حيث اختلفت الأدبيات فيما يتعلق بمدى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي وكذا نوعية هذه العلاقة وكذا قوتها كما أن الأدبيات لم تقدم الاختيار الحاسم للنظام الذي يعمل على تحفيز معدلات النمو ولكنها قدمت بعض الحجج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي حيث أن أنظمة سعر الصرف المعوم يمكن أن تؤثر في النمو في الأجل المتوسط مباشرة عن طريق امتصاص الصدمات التي تواجه الاقتصاد ومن ثم عزل تلك الصدمات عن وصولها إلى الاقتصاد الحقيقي . كما أنها تستطيع التأثير في النمو

تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي من الناحية النظرية

حسب النظرية الاقتصادية نوع نظام سعر الصرف لا يؤثر على قيم التوازن للمتغيرات الحقيقية في المدى الطويل ولكنه قد يؤثر على عملية التعديل في قيمة هذه المتغيرات. كذلك تأثير نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي يمكن ان يحدث من خلال التأثير على سرعة التكيف مع الصدمات العشوائية التي تستهدف الاقتصاد داخليا.

النمو الاقتصادي ظاهرة معقدة تؤثر فيه متغيرات عدة ، اجتماعية واقتصادية وسياسية وثقافية وغيرها ، إلا أن الأدبيات التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي قد قدمت بعض الحجج على وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، حيث إن أنظمة سعر الصرف الموعوم يمكن أن تؤثر في النمو في الأجل المتوسط مباشرة عن طريق امتصاص الصدمات التي تواجه الاقتصاد ومن ثم عزل تلك الصدمات عن وصولها إلى الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي تلتطف التقلبات التي تحدث في معدلات النمو الاقتصادي. كما أنها تستطيع التأثير في النمو الاقتصادي بطريق غير مباشر وذلك بالتأثير على المتغيرات التي تعتبر من أهم محددات النمو الاقتصادي مثل الاستثمار و التجارة الخارجية و تطوير القطاع المالي وتدقيق رؤوس الأموال من الخارج.

فلو فرضنا وجود صدمة خارجية متمثلة في تدهور شروط التجارة مثلا، فإن الطلب الخارجي على العملة المحلية سوف ينخفض وبالتالي ينخفض سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية مما يترتب عليه زيادة الصادرات وانخفاض الواردات (ويتوقف ذلك على مرونة الطلب على كل من الصادرات والواردات) وبالتالي تم عزل آثار تلك الصدمة عن القطاع الحقيقي (وبخاصة في حالة جمود أو عدم مرونة الأسعار والأجور في الاستجابة للتغير) ومن ثم تخفيض التقلب في معدلات النمو، وأيضاً فإن أنظمة سعر الصرف الموعوم تسمح للدولة باستخدام سياستها النقدية وتوجيهها لامتناس الصدمات سواءً كانت محلية أو خارجية، والعكس في حالة أنظمة سعر الصرف الثابتة ، فإنها تكون غير مفضلة وذلك في حالة الصدمات التي تواجه الدولة من الخارج ، حيث إن أسعار الصرف الاسمية تكون ثابتة وغير قابلة للتغير ، و في حالة وجود صدمة خارجية وفي ظل جمود الأسعار والأجور فإن آثار تلك الصدمة سينتقل إلى القطاع الحقيقي ومن ثم يكون ذلك ضارا بالنمو الاقتصادي ، كما أنها تكون سببا في زيادة التقلبات في معدل النمو. الا ان البعض الاخر يعتبر أن أنظمة سعر الصرف العائمة معوقة للنمو الاقتصادي وذلك لأن أسعار الصرف الاسمية تكون كثيرة التقلبات في ظل تلك الأنظمة ، كما أن أسعار الصرف أحيانا، لا تعبر عن القوى الحقيقية للعرض والطلب على العملة وإنما تتدخل عوامل أخرى كالمضاربة مثلاً ، وأن السماح للدولة باستخدام سياستها النقدية للتخفيف من حدة الدورة التجارية لا يؤدي ثماره إلا إذا كانت السياسة النقدية لهذه الدولة تتمتع بالمصداقية.ولقد استنتج هوسمان وآخرون أن استغلال السياسة النقدية لمواجهة الدورات التجارية في أمريكا اللاتينية في ظل أنظمة سعر الصرف الموعوم أدت إلى تعميق الدورات التجارية وزيادة حدتها وذلك بدلاً من امتصاصها والتخفيف من حدتها.

الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي

إن عملية الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة وكيفية تأثير هذه الأنظمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية، تعتبر من الموضوعات التي مازالت ذات طابع جدلي بين الباحثين والمهتمين بالسياسة الاقتصادية الكلية، فعلي سبيل المثال، اختلفت الأدبيات فيما بينها فيما يتعلق بمدى وجود علاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وما هي نوعية هذه العلاقة ، وما مدى قوة هذه العلاقة. كما أن هذه الأدبيات لم تقدم الاختيار الحاسم للنظام الذي يعمل ، على تحفيز معدلات النمو ويتمتع بإمكانية امتصاص الصدمات التي من شأنها زيادة التقلبات في هذا المعدل.

بعض الدراسات النظرية والتجريبية التي بحثت العلاقة بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، فشلت في تمييز صلة واضحة بين النمو الاقتصادي ونظام سعر الصرف وجاءت النتائج المترتبة عنها غامضة غير حاسمة ومتناقضة في بعض الأحيان . وقد يعود السبب في ذلك إلى اعتماد أغلب هذه البحوث على التصنيف الرسمي المعلن من قبل البلدان والذي يختلف عن التصنيف الفعلي المطبق نتيجة للضغوط التي يتعرض لها الاقتصاد أو التخوف من التعويم أو التخوف من الإعلان عن تسيير سعر الصرف.

أغلب الدراسات التي اعتمدت على التصنيف الرسمي لصندوق النقد الدولي لم تتوصل الى نتائج قوية فيما يخص تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي ما أدى ببعض الباحثين الى استخدام التصنيفات الأخرى لدراسة العلاقة بين نظام سعر الصرف و النمو الاقتصادي، وفي ما يلي اهم الدراسات الحديثة التي اعتمدت على التصنيف الفعلي de facto التي تناولت الموضوع.

-دراسة ل Balliu,Lafrance,Perrault,2001 بعنوان « Régimes de change et croissance économique dans les marché émergents » بالنسبة ل 25 دولة ناشئة في الفترة بين 1973-1998 باستخدام تصنيفهم الخاص توصل الباحثون إلى أن أنظمة سعر الصرف العائمة كانت مصحوبة بنمو اقتصادي أسرع و لكن فقط في حالة الدول المتفتحة نسبيا لتدفقات رؤوس الأموال الدولية و لديها أسواق مالية متطورة . كذلك بالنسبة للدول التي تتبع نظام مرن ولها قطاع مالي متطور تستطيع امتصاص صدمات سعر الصرف وأن أي تغيير في نظام سعر الصرف يؤدي الى تباطؤ في النمو. كما قدم يياتي وستيورزنجر (Yeyati and Sturzenegger, 2000) دراسة لتوضيح أثر العلاقة بين أنظمة ومعدلات النمو الاقتصادي واستخدما بيانات سنوية للفترة 1974-1999 و كانت الدراسة كما يلي:

أ - أنظمة سعر الصرف الثابتة صاحبها معدلات نمو منخفضة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وذلك في الدول غير الصناعية، حيث كانت تلك المعدلات تتراوح بين 0.7%، 1% سنويا، بينما في الدول الصناعية فإن معدلات النمو كانت غير مرتبطة باختيار نظام سعر الصرف.

ب - أن الدول الصناعية ذات أنظمة أسعار الصرف الثابتة كانت عرضة للتقلبات العالية في معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، كما لم توجد معنوية إحصائية للتقلبات في معدلات نمو الناتج تصاحب التغيرات في أنظمة سعر الصرف في الدول الصناعية. وأكدت الدراسة السابقة على أنه إذا كان التضخم وعدم استقرار أسعار الصرف يؤثران على معدلات النمو، فإنها أكدت على أن اختيار أنظمة سعر الصرف الثابتة لم يترجم في النهاية إلى معدلات نمو قوية.

وفي سنة 2003 قام الباحثان بدراسة العلاقة السابقة "العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو" في الفترة من 1974-2000 و استخدموا في هذه الدراسة التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف ، وقد خلص الباحثان إلى أن أنظمة سعر الصرف المعوم تصاحب معدلات أعلى من النمو، ومعدلات أكثر انخفاضاً في التقلبات في الناتج المحلي الإجمالي وذلك في حالة الدول غير الصناعية ، بينما في الدول الصناعية لم تجد الدراسة أي فروق معنوية من الناحية الإحصائية سواء كان ذلك من حيث معدلات النمو أو من حيث التقلبات في الناتج بين أنظمة سعر الصرف الثابتة والمتوسطة .

و من ناحية أخرى أكد كالفو و ميشكن (Calvo and Mishken) في 2003 على أن قرار الاختيار بين أنظمة سعر الصرف المختلفة في الدول النامية يأتي في المرتبة الثانية من حيث التأثير على أداء الاقتصاد ، بحيث يجب عدم الاهتمام بنظام سعر الصرف من حيث هل هو ثابت أم مرن ، ولكن يجب التركيز على أهمية الإصلاح المؤسسي ، والذي يعتبر له الدور الأكبر في تشجيع الأسواق في الدول النامية على أن تكون أكثر صحة وأقل تعرضاً للأزمات.

-توصل كل من Rogoff, Husain , Mody , Brooks et Oomes في سنة 2003 عند تحليل سلوك الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ل 160 دولة خلال الفترة من 1940-2001 و عند دراسة العينة بكاملها لم يتم الكشف عن وجود علاقة قوية بين مرونة سعر الصرف و النمو الاقتصادي و هذا بغض النظر عن نوع التصنيف المعتمد عليه في الدراسة .

و لكن عند دراسة كل عينة على حدا توصل الباحثون إلى أن مرونة سعر الصرف ترتبط سلباً مع النمو الاقتصادي و لكن هذا التأثير لم يكن له دلالة إحصائية . بالنسبة للاقتصاديات الناشئة أثر مرونة سعر الصرف

على النمو الاقتصادي كانت غامضة جدا. و بالنسبة للدول المتقدمة فنظام التعويم الحر هو الأفضل فيما يخص النمو الاقتصادي.

- قام كل من Husain ,Mody and Rogoff في 2004 بدراسة عينة تتكون من 158 دولة تضم : الدول النامية ، الأسواق الناشئة ، والدول المتقدمة في الفترة من 1970-1999 بالاعتماد على تصنيف R-R (تصنيف رينهارت و روجوف) وتصنيف صندوق النقد الدولي .خلص الباحثون الى أن اختيار نظام سعر الصرف يعتمد أساسا على مستوى التنمية الاقتصادية وتوصل الباحثون كذلك الى أنه بالنسبة للدول النامية نظام سعر الصرف الثابت يرتبط بمعدل نمو منخفض دون التأثير على النمو.

بالنسبة للأنظمة العائمة فان هذه الدول (الدول النامية) تسجل حالات تضخم مرتفعة و بالمقابل لا ترتبط بمعدل نمو أفضل. أما في ما يخص الأسواق الناشئة و الدول المتقدمة انتهاج أنظمة الصرف المرنة ترفع من معدل التضخم دون تحقيق مكاسب في النمو.(أزمات مصرفية و أزمة العملة).

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

-في سنة 2004 قام كل من رينهارت و روجوف (Reinhart and Rogoff) باستخدام بيانات شهرية لعدد 153 دولة وقاما بعمل تصنيف جديد لأنظمة سعر الصرف المطبقة فعلاً عرف باسم تصنيف (RR) نسبة لأسماء الباحثان ، حيث أخذوا في الاعتبار السوق الموازية لسعر الصرف في منهجية هذا التصنيف ، وقاما بدراسة العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، وخلص الباحثان إلى أن ترتيبات سعر الصرف تعتبر ضئيلة الأهمية من حيث التأثير على كل من النمو والتجارة والتضخم.

-كما قام لارين وبارو (Larrian and Parro ,2005) بتضييق نطاق البحث وذلك بقصر عينة البحث على الدول النامية فقط ، و امتدت فترة البحث الى 1974-2004، وقد خلصت الدراسة الى أن معدلات النمو في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في ظل التعويم الحر كانت أفضل في هذه الدول ، كما أن مستويات التقلب في معدلات النمو كانت منخفضة ، أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف المتوسطة فإنها أنظمة غير مستقرة وذلك لأنها لا تستطيع مقاومة الصدمات الخارجية.

-دراسة 2005, Chaker Aloui, Haithem Sassi ل 53 دولة في الفترة من 1973-1998 ل 20 دولة ناشئة و 20 دولة متقدمة و 13 دولة نامية باستعمال التصنيف الرسمي ل FMI عن طريق بيانات Panel باستعمال طريقة GMM توصلت الدراسة إلى أنه من المهم الأخذ بعين الاعتبار السياسة النقدية التي تدعم نظام سعر الصرف لتحقيق معدلات نمو جيدة في الدول النامية و الناشئة. أما فيما يخص الدول المتقدمة هناك عوامل أخرى تؤثر في النمو كالتقلبات في سعر الصرف.

-دراسة Benbouziane and Benamar في 2007 لمجموعة تضم 13 دولة من دول المينا في الفترة من 1970-2003 بعنوان « The impact of Exchange Rate Regime on The Real Sector in Mena Countries » بتصنيف L-Y Levy-Yeyati and Sturzenegger (2005) وتصنيف R-R Reinhart and Rogoff (2004) و بتقسيم العينة الى مجموعتين حيث تضمنت المجموعة الأولى الدول التي تتبنى نظام الصرف الثابت و تضمنت المجموعة الثانية الدول ذات الأنظمة الوسيطة و بالاعتماد على المتغيرات التالية : معدل التضخم ، الاستثمار الأجنبي المباشر ، نسبة الصادرات ، نسبة الواردات ، سعر الصرف الاسمي، معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي . و باستعمال نموذج VAR و تطبيق طريقة PMG ل Pesaran and Ai (1999) توصلوا الباحثان أن طبيعة نظام سعر الصرف لا تؤثر على الأداء الاقتصادي لدول المينا على المدى الطويل. بينما في المدى القصير أثبتت النتائج أن تباين متغيرات الاقتصاد الكلي في حالة الأنظمة الوسيطة أصغر من تباين هذه المتغيرات في حالة الأنظمة الثابتة.

-دراسة ل Iulian Ichnatov and Bogdan Capraru بعنوان " Exchange Rate Regimes and Economic Growth in Central and Eastern European Countries " لعينة تتكون من 16 دولة من أوروبا الوسطى والشرقية في الفترة الممتدة من 1999-2010 ، و بالاعتماد على ترتيبات سعر الصرف في السنوات التي سبقت اعتماد اليورو .

تمثلت نتائج البحث التي توصل اليها الباحثين اعتمادا على بيانات بانل، واستخدام طريقة المربعات الصغرى، وكذا طريقة العزوم المعممة الى افضلية الانظمة الوسيطة والعائمة فيما يخص النمو الاقتصادي .

-توصل كل من Simon Sovilla and M.Carmen Ramos-Herrera من خلال ورقة بحثية في 2014 تمثلت في دراسة العلاقة بين انظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بعنوان " Exchange rate regimes and economic growth :an empirical evaluation " لعينة تتكون من 123 دولة نامية ومتقدمة ، في الفترة من 1970-2010 و بالاعتماد على التصنيف الفعلي لرينهارت وروجوف 2004 وكذا التصنيف الحديث في 2011 . خلصت الدراسة الى أن الدول التي تبنت أنظمة الصرف الوسيطة حققت

أفضل أداء اقتصادي بالمقارنة مع الدول التي اتبعت انظمة الصرف العائمة والثابتة والتي حققت نمو اقتصادي منخفض.

استنادا إلى ما ذكر، تبين الدراسات غياب توافق في النتائج والآراء بشأن تأثير نظام سعر الصرف على معدل النمو الاقتصادي ، وقد يعود سبب الاختلاف في نتائج أغلبية البحوث والدراسات إلى الاختلاف الجوهري في طريقة تصنيف أنظمة سعر الصرف، حيث أن طريقة تصنيف الأنظمة كانت تختلف من مخطط تصنيفي إلى آخر. وبالتالي، يمكننا استنتاج أنه، بالاستناد إلى أنواع أخرى من تصنيفات أنظمة أسعار الصرف غير التصنيف المعلن لدى صندوق النقد الدولي، فإن بعض الدراسات التجريبية الأخيرة قد تمكنت من التأكيد على وجود علاقة قوية بين طبيعة نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي، لكن، نتائج هذه الدراسات كانت غامضة في بعض الأحيان وتختلف وفقاً للتصنيف المستخدم.

II- الجانب التطبيقي: القياس الاقتصادي لتأثير أنظمة سعر الصرف على النمو

الاقتصادي في الدول النامية باستعمال بيانات بانل

الإطار العام للدراسة القياسية:

حسب أغلبية الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين أنظمة سعر الصرف و النمو الاقتصادي مثل Levy-yeyati و Sturzenegger (2002) ، Bailliu و Al (2002) ، Perrault and Al (2001) ، Fancisco و Bleaney (2005) ، Chaker Aloui and H.Sassi (2004) ، Rogoff and Al (2007) استخدمت دالة النمو لدراسة العلاقة بين أنظمة أسعار الصرف والنمو الاقتصادي. وعلى الرغم من كثرة الدراسات التجريبية السابقة التي قامت باختبار تأثير نظام سعر الصرف على النمو إلا أنه لا يوجد اتفاق بشكل كامل بين نتائج هذه الدراسات، كما سبق ذكره بخصوص هذه العلاقة. فبناء على هذه الدراسات السابقة تم اختيار مجموعة من المتغيرات التي تفسر العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي بالإضافة إلى المتغير الصوري الذي يعبر عن نظامي سعر الصرف المطبقين خلال فترة الدراسة.

إن الهدف الرئيسي في هذه الدراسة هو قياس تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي باستعمال بيانات بانل لعينة تشمل 38 بلداً نامياً حسب قائمة الاقتصادات النامية بحسب تعريف صندوق النقد الدولي، وتقرير الاقتصاد العالمي أبريل 2014 ، وبيانات البنك الدولي في الفترة من 1980 إلى 2013 ، وبالاعتماد على التصنيف الفعلي لأنظمة سعر الصرف حسب تصنيف رينهارت و روجوف Reinhart and Rogoff (2008 ، 2010) ، حيث يعتبر من أحدث التصنيفات التي تتعلق بنظم سعر الصرف بالإضافة إلى أنه يأخذ بعين الاعتبار أسعار الصرف المحددة في السوق الموازي .

تتمثل عينة الدراسة في 38 دولة نامية مأخوذة من 4 مجموعات :

الجدول رقم 03 : عينة الدراسة

عينة من دول أسيوية	عينة من دول أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي	عينة من مجموعة دول افريقية	عينة من دول المينا (منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا)
- بوتان	- بريادوس	- بوتسوانا	- الجزائر
- باكستان	- بليز	- بنين	- المغرب
- بنغلادش	- غرينادا	- بوركينا فاسو	- موريتانيا
	- أنتيغوا وبربودا	- بوروندي	- السعودية
	- بنما	- الكاميرون	- الكويت
	- كوستاريكا	- تشاد	- عمان
	- جمهورية الدومينيكان	- توغو	- تونس
		- جزر القمر	- مصر
		- جمهورية الكونغو	- الأردن
		- الديمقراطية	- إيران
		- الغابون	- السودان
		- كينيا	- سوريا
		- مالي	- البحرين
		- النيجر	
		- سنغال	
		- سوازيلاند	

المصدر: قائمة الاقتصادات النامية بحسب تعريف صندوق النقد الدولي، وتقرير الاقتصاد العالمي أبريل 2014 ، وبيانات البنك الدولي في الفترة من 1980 إلى 2013.

المتغيرات المستعملة في الدراسة:

في هذه الدراسة سوف يتم استخدام المتغيرات التالية:

- الاستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (INVGDP)

- معدل نمو الكتلة النقدية (M2)

- الائتمان المحلي المقدم إلى القطاع الخاص (% من إجمالي الناتج المحلي) (CDPV)
- نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GGE)
- درجة الانفتاح التجاري (OPEN)

بالإضافة إلى ذلك، يتم إدراج المتغيرات الصورية التي تمثل أنظمة أسعار الصرف على النحو التالي:

INT متغير صوري، يمثل نظام سعر الصرف الوسيط.

FIX متغير صوري، يمثل نظام سعر الصرف الثابت.

النموذج المستخدم :

طبقاً للإطار التحريبي لنماذج النمو الاقتصادي، يتم اختيار تطبيق النموذج الديناميكي لبيانات السلاسل الزمنية والمقطعية لاختبار تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي.

$$y_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 CDPV_{i,t} + \beta_2 M2_{i,t} + \beta_3 GGE_{i,t} + \beta_4 INVGDP_{i,t} + \beta_5 OPEN_{i,t} + \beta_6 POLSTAB_{i,t} + \beta_7 INT_{i,t} + \beta_8 FIX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

خطوات تقدير النموذج وعرض النتائج

تتمثل خطوات تقدير النموذج في :

1- اختبار الاستقرار

2- اختبار التكامل المتزامن

3- تقدير النموذج

1-دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

إن عملية التقدير تعتبر إحدى مراحل بناء نموذج القياس الاقتصادي، لكن قبل القيام بهذه المرحلة يتوجب اختبار الاستقرار للمتغيرات محل الدراسة ذلك أن وجود جذر الوحدة في المعطيات يمكن أن تكون له نتائج على

المستوى الإحصائي و يبرز ذلك في نقطتين هما: الخصائص التقاربية العامة للمقدرات وكذا وجود انحدار زائف بين متغيرات نموذج الانحدار.

الجدول رقم 04: اختبارات جذر الوحدة في معطيات بانل

اختبارات الجيل الأول: الاستقلال بين الأفراد
<p>1. تحديد متجانس لجذر الانحدار الذاتي تحت فرضية H_1 Lin , (1993-1992) Levin Chu ,Lin,(2002) Levin Tzavalis , (1999) Harris</p>
<p>2. تحديد غير متجانس لجذر الانحدار الذاتي Shin (2003) , Im,Pasaran (1997-2002) Wu , Madalla (1999) Choi (1999-2001) Hadri (2000)</p>
<p>3. اختبار تسلسلي Hénin, Jolivaldt,Nguyen (2001)</p>
اختبارات الجيل الثاني : ارتباط بين الأفراد
<p>1. اختبارات مبنية على أساس نماذج عاملية Ng,(2001) Bai Peroon,(2004) Moon Sul,(2003) Phillips (2003) Pesaran (2002) Choi</p>
<p>2. طرق أخرى (1998) O'connell (2004,2002) Chang</p>

Source : Christophe Hurlin et Valérie Mignon, 2005, « Synthèse de tests de racine unitaire sur données de panel », Université d'Orléans, Janvier, p 04.

تتمثل الخطوة الأولى في تحليل بيانات النموذج، في اختبار استقرارية السلاسل الزمنية والمقطعية. ويبين الجدول التالي نتائج اختبارات LLC، IPS و Fisher- ADF للكشف عن خواص السلاسل الزمنية والمقطعية للمتغيرات النموذج وهذا باختبار فترات الابطاء المناسبة بطريقة الية وفقا لمعيار AIC لكل متغيرة على حدى.

الجدول رقم 05: نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات نموذج النمو الاقتصادي

POLST AB	OPE N	INV	GGE	M2	CDP V	GDP	اخت بار الإحصائية
-5.38433 (0.0000)	- 2.16518 (0.01 52)	- 5.62315 (0.00 00)	- 3.28941 (0.000 5)	0.6423 0 (0.739 7)	0.63 753 (0.73 81)	- 20.8775 (0.000 0)	LL C Ad f-stat
-4.53352 (0.0000)	- 3.50565 (0.00 02)	- 6.04945 (0.00 00)	- 3.87208 (0.000 1)	- 0.86221 (0.194 3)	1.14 331 (0.87 35)	- 22.8775 (0.000 0)	IP S Ad f-stat
139.710 (0.0000)	121.2 05 (0.00 08)	158.5 21 (0.00 00)	126.2 39 (0.000 3)	97.552 6 (0.048 6)	80.3 788 (0.87 95)	652.96 1 (0.000 0)	AD F Fisher

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على نتائج التقدير بالاعتماد على برنامج Eviews 08

إن القيم الأولى في الجدول تمثل الإحصائية t-Statistic بينما القيم التي بين قوسين فهي تمثل قيمة الاحتمال لكل إحصائية .

أثبتت النتائج غياب جذر الوحدة بالنسبة لكل من GDP ، GGE ، INV ، OPEN ، POLSTAB أي أنها تكشف عن استقرار هذه المتغيرات عند المستوى (Level). وبعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى أصبحت هذه المتغيرات مستقرة من نفس الدرجة الأولى (1) I .

2-دراسة علاقات التكامل المتزامن

التكامل المشترك هو المرجح بين السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية والتقدير الانحداري الخطي لها، وذلك قصد تفادي مشكل

التقدير الزائف بين المتغيرات الاقتصادية ومعرفة اتجاه السببية بينها.

تعرف علاقات التكامل المتزامن من قبل Pedroni (1995 ، 1996) و Kao (1999) Bai et Ng ، (2004) ، باختبار فرضية الجذر الوحدة لبواقي التكامل. حيث اقترح Pedroni (1999 ، 2004) سبعة اختبارات للكشف واثبات فرضية التكامل المتزامن، حيث تأخذ البعض منها عدم التجانس الفردي .

يستدعي تطبيق هذه الاختبارات التقدير المسبق للعلاقة على المدى الطويل، حيث:

$$y_{it} = d_{it} + x_{it}b_i + \mu_{it} \dots \dots \dots (1)$$

بحيث : d_{it} في الغالب تكون دالة كثيرة الحدود في الزمن بدرجة 1 ، شعاع x_{it} متغيرة تفسيرية من المقترض أن تكون متكاملة من الدرجة الأولى I(1) ، عمل Pedroni على تطوير مجموعتين من الإحصائيات التي تسمى على الترتيب " إحصائيات التكامل لبانل Panel cointegration statistics " (P) و "إحصائيات متوسط مجموعة التكامل المتزامن Group mean cointegration statistics" (m) في الحالتين، تتمثل فرضية العدم في غياب التكامل المتزامن: $H_0 = p_i = 1 \quad \forall_i$ بحيث p_i تناظر المعامل في الانحدار التالي :

$$\hat{\mu}_{i,t} = p_{it}\hat{\mu}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$\hat{\mu}_{i,t}$ هي بواقي النموذج (1) هاتين الفئتين من الاختبارات تختلف من حيث صياغة الفرضيات البديلة

حيث تأخذ الشكل التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_1^0 : p_i = p < 1, \forall_i \\ H_1^m : p_i = p < 1, \forall_i \end{array} \right.$$

يوضح Pedroni بأنه في حالة $T > 100$ تكون قوة هذه الاختبارات كافية، أما في الحالة التي يكون فيها البعد الزمني أصغر $T > 20$. ويمكن القول بمعنى آخر بأنه إذا كانت الإحصائية المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة للقانون الطبيعي عند مستوى $\alpha\%$ (القيمة الجدولية) يتم رفض فرضية العدم لغياب التكامل المتزامن، كما يشير Pedroni الى توضيح كيفية حساب إحصائيات هذه الاختبارات المعلمية و غير المعلمية. لتقدير الزائف بين المتغيرات الاقتصادية ومعرفة اتجاه السببية بينها.

إن وجود بعض المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة، يقودنا إلى إجراء اختبار علاقات التكامل المتزامن بين هذه المتغيرات باستعمال اختبار **Pedroni** الذي يركز على اختبارات جذر الوحدة للبواقي المقدرة. نتائج الاختبار مبينة كما يلي :

الجدول رقم 06: اختبار علاقات التكامل المتزامن ل **Pedroni**

اختبار Pedroni				I المتغيرات (1)
الاحتمال ل	الاحصائية weighted	الإحصائية	Com.A R	
0.87 79	-1.164649	-0.554767	V-stat	CDPV
0.08 52	-1.370844	-0.452091	RHO- stat	
0.00 00	-4.957781	-3.449681	PP-stat	
0.00 00	-6.971180	-4.696777	ADF- stat	
الاحتمال ل	الإحصائية statistic		Indiv. AR	M2
0.96 30	1.786572		RHO- stat	
0.02 25	-2.004678		PP-stat	
0.00 77	-2.421035		ADF- stat	

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على نتائج التقدير .

تشير نتائج التكامل المتزامن إلى وجود علاقة تكامل في المدى الطويل بين المتغيرات المدروسة من نفس الدرجة حيث يتم قبول الفرضية البديلة لوجود علاقة تكامل متزامن و بالتالي وجود علاقات في المدى الطويل بين هذه المتغيرات .

3-تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى المعدلة الكامل **Fully Modified Ordinary Least Square Estimator (FMOLS)**

هي طريقة تصحيح لامعلمية لطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية Ordinary Least Square Method أو جدها الباحثان Phillips and Hansen (1990) و Phillips (1995) في محاولة للتخلص من التحيز من الدرجة الثانية إذ أن الفكرة الأساسية لهذه الطريقة هي الحصول على وسيط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي Asymptotically Normal .

ترتكز هذه الطريقة على إجراء تحويلات في المتغير المعتمد (تصحيح لامعلمي) وفي الخطوة الثانية يتم تصحيح مقدرات طريقة ال OLS في الانحدار لتعديل Yt لذلك سميت بطريقة المربعات الصغرى المعدلة FMOLS. وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحيز المعلمات. والهدف من هذه الطريقة هو الحصول على أعلى كفاءة في التقدير. وتتلائم هذه الطريقة وتقدم نتائج أحسن خاصة في ما يتعلق بالعينات الكبيرة. كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم 07 : تقدير معلمات النموذج باستخدام طريقة FMOLS

المتغير التابع يمثل معدل نمو نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي (GDP) R-squared = 0.969969، عدد المشاهدات = 132 مشاهدة				
الاحتمال	اختبار t-Statistic	الخطأ المعياري	معامل الانحدار	المتغير التابع
0.8760	-0.156427	0.073577	-0.011509	CDPV
0.7969	0.257916	0.085554	0.022066	M2
0.0144	-2.482268	0.121693	-0.302074**	GGE
0.0538	1.946833	0.055809	0.108650*	INV
0.8065	0.245460	0.039259	0.009636	OPEN
0.1805	1.346764	0.676463	0.911036	POLSTA B
0.0219	2.321746	1.037900	2.409740**	INT
0.0215	2.328013	1.370567	3.190699**	FIX

المصدر: من إعداد الطالبة (نتائج التقدير القياسي عن طريق برنامج Eviews8) .

علامة (***) ، (***) ، (*) تشير إلى مستوى المعنوية 1% ، 5% ، 10% على الترتيب .

انطلاقاً من النتائج المبينة في الجدول أعلاه يمكن القول بأن العلاقة بين المتغيرات المفسرة و المتغير التابع قوية و ذلك من خلال معامل الارتباط R-squared = 0.969969 الذي تقترب قيمته من 1% .

و يتبين من نتائج التقدير أن معلمات المتغيرات معنوية و إشارتها تتوافق مع النظرية الاقتصادية و هذا يخص كل من الإنفاق الحكومي و الاستثمار و أنظمة الصرف الوسيطة و كذا أنظمة الصرف الثابتة ما عدا معلمات متغير القروض الممنوحة إلى القطاع الخاص الانفتاح التجاري و الكتلة النقدية و متغير الاستقرار السياسي .

الإنفاق الحكومي معنوي وسلي عند مستوى 5 % أي أن زيادة الإنفاق الحكومي تؤدي إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي أي أنه توجد علاقة عكسية بين هاتين المتغيرين بحيث أن الزيادة في معدل الإنفاق الحكومي بوحدة واحدة يقابله انخفاض في معدل النمو الاقتصادي ب 0.302074 وحدة . و هو ما أكدته النظرية الاقتصادية في ما يخص هذه العلاقة بمعنوية إحصائية عند المستوى 1 % و هو ما توصلت إليه دراسة كل من Levy-Yeyati , Sturzenegger ، (2002) Al و Bailliu و Barro et Sala-i-Martin (1995) (2002) .

فالاستهلاك الحكومي يؤثر بشكل غير مباشر على النمو من خلال التأثير على قرارات القطاع الخاص . و قد توصل Barro (1995)، إلى أن نفقات الاستهلاك الحكومي كنسبة من الناتج الداخلي الخام ارتبطت سلبا مع النمو . أما فيما يخص الاستثمار فهو معنوي إيجابا عند مستوى 10 % ما يعني وجود علاقة طردية بين الاستثمار و معدل النمو بحيث انه عندما يزيد معدل الاستثمار بوحدة واحدة يزيد النمو الاقتصادي ب 0.108650 وحدة و هذا ما جاء متطابقا بما جاءت به النظرية الاقتصادية . حيث أن الزيادة في الاستثمار تخلق زيادة في الإنتاج داخل الدولة تؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي وهي تؤيد أيضا دراسة Levy-Yeyati , Sturzenegger (2003).

بالنسبة لأنظمة الصرف الوسيطة و الثابتة فقد أثبتت النتائج الدراسة على وجود علاقة تدعم الفرضية التي تشير إلى وجود تأثير لطبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي في هذه العينة من الدول فقد بين النموذج معنوية المعاملات المتغيرات الصورية للأنظمة سعر الصرف و إشارتها موجبة عند درجة معنوية 5 % مع زيادة إيجابية النظام الثابت على النظام الوسيط ، و هذا يعني أن الدول التي طبقت نظام الصرف الثابت في سنة معينة فإنها تحقق زيادة في معدل نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي تفوق عن الدول التي تتبنى نظام الصرف الوسيط و هذا ما توصل إليه H.Sassi , C.Aloui (2005) و كذلك نفس النتيجة توصل إليها كل من Gosh (1997) ، Frankel (1997) ، Rose (2000) كما يمكن تفسير هذه النتيجة إلى عدة أسباب من حيث إن هذه الدول كانت عرضة لأزمات نقدية و بالتالي تظهر أهمية تبنيتها لنظام الصرف الثابت .

III-نتائج الدراسة :

النتائج التي تحصلنا عليها خلال هذه الدراسة تبين وجود علاقة إيجابية بين نظام سعر الصرف والنمو الاقتصادي وجاءت هذه النتائج مطابقة للدراسات السابقة التي تناولت نفس الموضوع. كما أثبتت هذه النتائج

أفضلية الأنظمة الثابتة على الأنظمة الوسيطة في تحقيق معدلات نمو أعلى ، وهذه النتائج تشير إلى أن هذه الدول من فائدتها تقليص المخاطر عن طريق فتح طريق تجاري قوي هذا يمكن أن يولد فوائد بسبب الصدمات الخارجية السلبية وخصوصا عندما يكون سعر الصرف جامدا .

خلاصة:

يتمثل هدف الدراسة القياسية في بحثنا هو معرفة تأثير طبيعة نظام سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية لعينة تتكون من 38 دولة نامية و شملت فترة الدراسة 34 سنة من الفترة الممتدة من 1980 إلى غاية 2013 وبالاعتماد على التصنيف الواقعي لأنظمة سعر الصرف حسب المخطط التصنيفي لرينهارت وروخوف 2008 و 2010 و بعد إجراء الاختبارات على النموذج في الدراسة خلصنا إلى النتائج التالية :

- طبيعة نظام سعر الصرف تؤثر على النمو الاقتصادي في الدول النامية محل الدراسة باعتبار النتائج المتوصل إليها والتي أظهرت تأثير إيجابي لنظامي سعر الصرف الثابت والوسيط على النمو الاقتصادي .

- نظام سعر الصرف الثابت يزيد من معدل النمو الاقتصادي في الدول النامية بنسبة أكثر من نظام سعر الصرف الوسيط.

_الخوف من التعويم هو من بين أهم الطرق التي تتبناها الدول النامية من حيث نوع نظام الصرف المتبع بحيث أنها تدعي التعويم وبالمقابل فهي تتبنى إحدى الأنظمة الثابتة أو الوسيطة.

و أخيرا يمكن القول بان نظام سعر الصرف يعتبر من أهم السياسات الاقتصادية في الدول من خلال التحكم في الأداء الاقتصادي و تحقيق معدلات نمو تدفع بالاقتصاد إلى الأمام و بالرغم من أن الدراسات السابقة كانت متناقضة ومختلفة ولكن في الأخير تبقى لطبيعة التصنيف المعتمد فترة الدراسة والعينة المستخدمة لها قدر كاف لتعطي بنتائج قد تعكس أو تثبت صحة ما جاءت به النظرية الاقتصادية و بهذا لا يمكن تحديد نظام صرف مثالي وملائم لكل بلد باختلاف الزمان .

المراجع:

- د.مازن عبد السلام أدهم، 2007، العلاقات الاقتصادية و النظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة و التأليف و النشر، طرابلس-الجمهورية العظمى،.
- شروق سمير ، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية و محددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية ، المؤسسة و قضايا التنمية .
- شوقي طارق ، 2003، أثر تغيرات أسعار الصرف على القوائم المالية ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة ، جوان.

- علي توفيق الصادق وآخرون، 2003، "نظم وسياسات سعر الصرف"، صندوق النقد العربي، أبو ظبي،
-عماد عمر محمود علي الهنداوي، 2011 ، علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد، جامعة الزقازيق بكلية التجارة، قسم الاقتصاد،.
- Arteta and Bekely (2002) , " Exchange Rate Regimes and Financial Dollarization : Does Flexibility Reduce Bank Currency Mismatches?", University of California , Berkeley , Center for International and Development Economics Research, Working Paper CO2,123.
- Atish R. Ghosh, Marco Terrones and Jeromin Zettelmeyer,(2008)," Exchange Rate Regimes and External Adjustment: New Answers to an Old Debate ",Research Department International Monetary Fund,pp.1-16.
- Baillui,J.,Lafrance,R,Perrault,J-F.,2001. « Exchangr Rate Regimes and Economic Growth in Emerging Markets »,actes du colloque organisé par la Banque du Canada ,Novembre 2000.Banque of Canada.Ottawa.
- Baxter. M, Stockman. A, 1989. « Business cycles and the exchange rate regime: some international evidence»,Journal of Monetary Economics, Vol.23, n°03,.
- Dickey, D. A., and Fuller, W. A., “ Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root”. Journal of the American Statistical Association , Vol.74.June,1979.
- Flood. R.P, Rose. A. K, 1995. « Fixing exchange rates: a virtual quest for fundamentals », Journal of Monetary Economics, Vol.36, n°01,.
- Gujarati,(2004) "Basic Econometrics", Fourth Edition The McGraw–Hill Companies
- Hausmann, R., M. Gavin, C. Pages-Serra, and E. Stein.(1999). Financial Turmoil and the Choice of an Exchange Rate Regime. Working Paper No. 400. Washington: Inter-American Development Bank .
- Ilzetzki; Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff ,(2008), "The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold? .
- Johansen, S., (1991), "Estimation and Hypothesis Testing of Cointegration Vectors in Gaussian Vector Autoregressive Model", Econometrica, 59, 1551-580.
- Mills. T, Wood. G, 1993. « Does the exchange rate regime affect the economy? », Federal Reserve Bank of ST Louis,Vol. 75, n°75,.
- Mishkin., 1998 , " International Experiences with Different Monetary Policy Regimes ", institute for international economic studies Stockholm University, Seminar Paper No. 648.
- Rogoff,K.S., Husain,A.M ,Mody,A,Brooks,R.,Oomes,N,2003”Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes”,International Monetary Fund,Working Paper N 243.
- Yeyati, E. and Sturzenegger, F. (2005)"Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words", European Economic Review, Vol.49.