



البرنامج التدريبي الافتراضي "أسعار الصرف والسياسة النقدية ومخاطر التضخم"

أ.د. بلقاسم العباس

الجمهورية اللبنانية: 4-2024/11/6

لصالح معهد باسل فليحان المالي والاقتصادي

نبذة عن المديرين

يشغل منصب كبير المستشارين ورئيس لجنة الاستشارات والدعم المؤسسي بالمعهد العربي للتخطيط، حصل على بكالوريوس الاقتصاد من جامعة الجزائر (1982) ونال ماجستير في الاقتصاد القياسي من جامعة مانشستر، إنجلترا (1984) ودكتوراه الاقتصاد القياسي من جامعة برادفورد، إنجلترا (1989). عمل كأستاذ مُحاضر بمعهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر (1989-1996) وكذلك في المدرسة الوطنية العليا متعددة التقنيات بالجزائر (1989-1996). عمل أيضاً كباحث مشارك في معهد البحوث التطبيقية للتنمية. ومن اهتماماته البحثية تطبيقات القياس الاقتصادي والتقنيات الكمية والنمذجة في تحليل السياسات الاقتصادية، فضلا عن سياسات أسعار الصرف وإدارة الديون الخارجية ودراسة البطالة والفقر والنمو الاقتصادي التحول الهيكلي وتحليل ديناميكية سوق العمل.



أ.د. بلقاسم العباس

أهداف البرنامج

يهدف البرنامج إلى إكساب المتدربين مهارات التحليل الاقتصادي الكلي، وقياس أسعار الصرف والتعريف بأنظمة الصرف وتطورها التاريخي والنماذج المستخدمة لتفسير سلوك أسعار الصرف وكذلك أثار أسعار الصرف على التوازنات الاقتصادية. كما يهدف البرنامج إلى التعريف بالسياسات النقدية وأهدافها ومختلف النماذج المستخدمة لتفسير هذه السياسات مع التركيز على استهداف التضخم.





الجدول الزمني

اليوم والتاريخ	الفترة الأولى 11:15-10:00	الفترة الثانية 12:45 – 11:30
الاثنين 11 / 4	قضايا الاقتصاد الكلي للتنمية	نماذج التحليل الاقتصادي الكلي
الثلاثاء 11 / 5	ترتيبات واختيار أنظمة سعر الصرف	أزمات أسعار الصرف
الأربعاء 11 / 6	مصادر التضخم وبرامج استقرار التضخم	استهداف التضخم وقواعد سعر الفائدة

الاستراحة الأولى
11:30- 11:15

نبذة عن المعهد العربي للتخطيط

- المعهد العربي للتخطيط مؤسسة عربية إقليمية مُستقلة غير ربحية، مقرها دولة الكويت، تأسست عام 1980. يضم المعهد في عضويته (20) دولة عربية.
- يهدف المعهد لدعم الجهود الإنمائية في الدول العربية لتحقيق التنمية المستدامة، وذلك من خلال ما يقدمه من خدمات متنوعة وشاملة في مجالات بناء القدرات والاستشارات والدعم المؤسسي والدراسات والنشر واللقاءات التنموية. تغطي الأنشطة الإنمائية للمعهد القضايا التالية:





قضايا الاقتصاد الكلي للتنمية: هل يختلف تحليل الاقتصاد الكلي في البلدان النامية عن الاقتصاد الكلي "القياسي" للدول الصناعية؟

قضايا الاقتصاد الكلي للتنمية

تغير بيئة الاقتصاد الكلي في البلدان النامية. لم تعد قضايا الاستقرار والانتقال الى اقتصاد السوق تهيمن على أجندة السياسات (سياسات التثبيت والتعديل الهيكلي المدعومة من طرف مؤسسات بريتون وودز).

القضايا التي تهيمن على مناقشة السياسة العامة في أيامنا هذه أصبحت أكثر هيكلية بطبيعتها.

- التحرير المالي والتحول الرقمي ومواجهة الازمات المالية المتزايدة
- توزيع الدخل والفقير، والبطالة، والنمو الشامل، والاستدامة المالية، والبيئية.
- إصلاح النظام القانوني وحوكمة القطاع العام، والخدمة المدنية، وتعزيز دور المؤسسات،
- تحسين المساءلة والشفافية في القطاعين العام والخاص
- لا تزال سياسات الاقتصاد الكلي وتحقيق الاستقرار تشكل تحديا مستمرا في مواجهة مجموعة متنوعة من الصدمات الخارجية والمحلية خاصة أن زيادة الانفتاح المالي (العولمة المالية) ارتبطت بصدمات الاقتصاد الكلي الأكثر تواترا والأكثر شدة في البلدان النامية.

مع تزايد حركة رأس المال، شكك العديد من المراقبين في الحكمة من وراء أنظمة سعر الصرف الثابت. وقد دعا آخرون إلى استخدام أشكال مختلفة من ضوابط رأس المال.

قضايا الاقتصاد الكلي للتنمية

■ وعلى الرغم من بروز القضايا البنيوية (الهيكلية) بشكل متزايد، فإن تحدي الاستقرار يظل في قلب الاقتصاد الكلي في العديد من الدول النامية والتي تعاني من الاختلالات الاقتصادية الكلية - حالة دولة لبنان

■ تجدد التركيز على دور السياسة النقدية واختيار نظام السياسة النقدية - مثل استهداف التضخم خاصة بعد عودة موجة التضخم نتيجة جائحة كوفيد-19.

■ الدين العام وإدارة تدفقات رأس المال-

■ الانضباط المالي، وأنظمة السياسة النقدية، والأزمات المالية، والاتحادات النقدية، واختيار نظام سعر الصرف

■ ظهرت قضايا الاقتصاد الكلي القصيرة المدى في العالم النامي إلى حد كبير في سياق المناظرة ما بين المدرسة النقدية والبنيوية حول مصادر التضخم في أمريكا اللاتينية خلال أواخر الخمسينيات والستينيات.

■ تطورت الأدوات التحليلية منذ أوائل السبعينيات لمعالجة سلسلة من مشاكل الاقتصاد الكلي التي أصابت البلدان النامية.

■ وصلت البحوث إلى مستوى من الدقة والتعقيد يمكن مقارنته بالمستوى الذي يميز الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية (خاصة الدول الصناعية الحديثة أو دول اقتصاد السوق الناشئة).

■ تجاهلت الأدبيات الخاصة بالاقتصادات النامية إلى حد كبير هذه التطورات الأخيرة في تحليل الاقتصاد الكلي، ويظل النمو الاقتصادي، وليس سياسات الاقتصاد الكلي قصيرة المدى، الشغل الشاغل في الأدبيات المتعلقة باقتصاديات التنمية

■ حاول لانس تايلور Lance Taylor (1979، 1983، 1991) تقديم معالجة تحليلية منهجية لقضايا الاقتصاد الكلي في البلدان النامية. (النهج البنيوي الجديد).

نطاق الاقتصاد الكلي للتنمية

تمثل الاقتصادات النامية والاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية أكثر من نصف الناتج العالمي

الغالبية العظمى من البلدان التي راقبها صندوق النقد الدولي تنتمي إلى العالم النامي.

تطوير الكثير من الاقتصاد الكلي الحديث لمعالجة الظروف والقضايا التي تنشأ في سياق الدول الصناعية.

قدرة أدوات ونماذج الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية على تقديم التوجيه لسياسة الاقتصاد الكلي في الدول النامية قضية مهمة للاقتصاديين وصانعي السياسات.

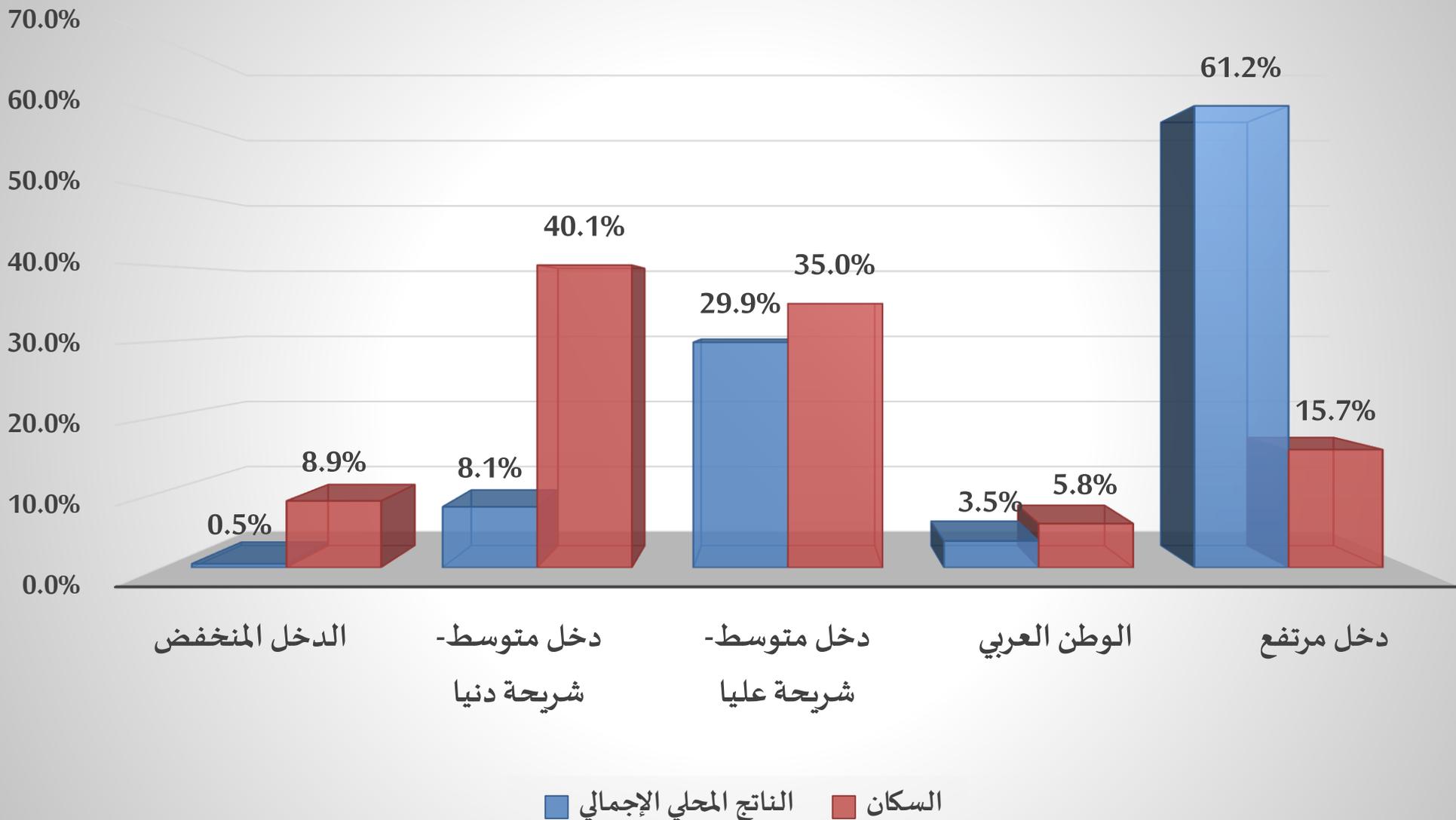
يعتقد أن الوكلاء Agent الاقتصاديين يتصرفون بشكل مماثل لنظرائهم في البلدان الصناعية (تصرف رشيد)، ولكنهم يعملون في بيئات مختلفة.

الأدوات التحليلية القياسية للاقتصاد الكلي الحديث لا تقل أهمية بالنسبة للبلدان النامية عن أهميتها بالنسبة للبلدان الصناعية **لكن تطبيقها يواجه شح البيانات في العديد من الدول النامية.**

الاختلافات "البنوية" بين الدول النامية والدول الصناعية تجعل العديد من النماذج الشعبية في الدول الصناعية أقل ملائمة بشكل مثالي لتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي في الدول النامية.



التنمية وتوزيع الدخل في العالم 2022: الدول النامية تشكل 84% من سكان العالم و لكن انتاجها يشكل فقط 38.8% من الناتج العالمي



الاقتصاد الكلي للتنمية

Development Macroeconomics

- تتمثل مهمة الاقتصاد الكلي التنموي الكشف عن آثار الاختلافات في هيكل الاقتصاد الكلي على سلوك الاعوان وسياسات الاقتصاد الكلي.
- مع وجود اختلافات في الهيكل، فإن عدداً من قضايا الاقتصاد الكلي المحددة التي شغلت الاقتصاديين وصانعي السياسات في الدول النامية لم تكن ذات أهمية مماثلة في العالم الصناعي.
- هناك اختلافات منهجية في الظواهر بين البلدان الصناعية والنامية، وأن هناك ما يكفي من أوجه التشابه فيما يتعلق بهذه الظواهر بين البلدان النامية نفسها بحيث يكون من المفيد محاولة تقديم معالجة موحدة لقضايا الاقتصاد الكلي في هذه البلدان.
- تشكل أهمية تحليل الاقتصاد الكلي بالنسبة للدول النامية موضوعاً للمناقشة حيث أُطلق على وجهات النظر المتعارضة لقب "النقدية" أو "الأرثوذكسية" من ناحية و"البنوية" من ناحية أخرى.
- علاج المشاكل الكلية للدول النامية يتلخص في "الوصفة التقليدية". سياسة مالية متشددة مقرونة بـ "تصحيح الأسعار"، عادة من خلال خفض قيمة العملة ورفع أسعار الفائدة المحلية.
- أشهر مؤيد للنظرة "البنوية الجديدة" للاقتصاد الكلي للتنمية على المدى القصير هو لانس تايلور (1979، 1983، 1991).

الفرضيات العامة "البنوية الجديدة" حول الاقتصاد الكلي للتنمية

- يمتلك العديد من الوكلاء قوة سوقية كبيرة عكس فرضية المنافسة التامة
- النقود غالباً ما تكون محددة داخليا Money is Endogenous
- يؤثر هيكل النظام المالي الذي تهتم عليه المصارف التجارية على نتائج الاقتصاد الكلي بطرق مهمة
- تمثل السلع الوسيطة والرأسمالية المستوردة، فضلاً عن التكامل المباشر بين الاستثمار العام والخاص، أهمية كبيرة
- تؤدي حزمة السياسات التي تجمع بين تخفيض قيمة العملة والسياسات المالية والنقدية المتشددة إلى ركود تضخمي على المدى القصير، مع تحسن طفيف أو عدم حدوث تحسن على الإطلاق في الحسابات الخارجية
- تميل الاقتصادات النامية، مثلها مثل البلدان الصناعية الصغيرة، إلى أن تكون أكثر انفتاحاً على التجارة في السلع والخدمات مقارنة بالدول الصناعية الكبرى. Small Open Economy Model
- لا تتمتع البلدان النامية عادةً بقدر كبير من السيطرة على أسعار السلع التي تصدرها وتستوردها، وهذا يدعو إلى التشكيك في مدى فائدة نموذج الاقتصاد المفتوح الذي لا يزال يستخدم على نطاق واسع لتحليل العديد من قضايا سياسات الاقتصاد الكلي في الدول النامية، وهو نموذج منديل-فلمنج.
- حجم التجارة الخارجية في الأصول يميل إلى أن يكون أكثر محدودية في البلدان النامية منه في البلدان الصناعية، على الرغم من أن هذا الوضع بدأ يتغير مؤخراً بشكل كبير بالنسبة لمجموعة كبيرة من الاقتصادات النامية.
- خلافاً لنماذج الاقتصاد الكلي في البلدان الصناعية، فإن افتراض الحركة الكاملة لرأس المال في حالة البلدان النامية يكون غير مناسب عموماً.
- حدوث التكامل المالي في سياق أنظمة مالية محلية غير ناضجة، ومحدودية مرونة السياسات، وضعف المصدقية.
- زيادة التكامل مع الأسواق المالية الدولية يعرض العديد من البلدان المتوسطة الدخل لانقلابات مفاجئة في تدفقات رأس المال، الأمر الذي قد يؤدي إلى تفاقم تقلبات الاقتصاد الكلي. الازمة المالية في جنوب شرق آسيا 1997

أسعار الصرف والأسواق المالية

- وعلى النقيض من البلدان الصناعية الكبرى، فإن الغالبية العظمى من البلدان النامية لم تعتمد **أسعار صرف مرنة** بالكامل ولم تنضم إلى الاتحادات النقدية.
- تطورت أنظمة أسعار الصرف في البلدان النامية نحو قدر أكبر من المرونة منذ انهيار نظام بريتون وودز في عام 1973.
- انتشار أنظمة **أسعار الصرف المتوسطة Managed Floating** يعني ضمناً أن القضايا المتعلقة بالعواقب الاقتصادية الكلية المترتبة على الربط، وتغيير الربط (عادة في شكل تخفيض قيمة العملة)، وقواعد تحريك الربط، لها أهمية خاصة في البلدان النامية.
- تخضع الأنظمة المالية في العديد من الدول النامية لتحرير واسع النطاق في السنوات الأخيرة. ومع ذلك، لا تزال البنوك تسيطر عليها. كما أنها لا تزال هشة وكثيراً ما تؤدي إلى تفاقم التقلبات الاقتصادية الكلية والمالية.

المالية العامة

- يختلف تكوين الميزانية الحكومية بشكل ملحوظ بين البلدان الصناعية والنامية.
- يمارس هذا الدور من خلال أنشطة القطاع العام غير المالي (الحكومة المركزية، والحكومات المحلية، والوكالات المتخصصة، والمؤسسات العامة)، ولكن أيضاً من خلال المؤسسات المالية المملوكة للحكومة.
- إن الدور المباشر الكبير الذي لعبته الدولة في الإنتاج في العديد من البلدان النامية يعني ضمناً أن حجم وكفاءة مخزون رأس المال العام يحتل مكانة بارزة في وظيفة الإنتاج الإجمالية
- تلعب السلع الوسيطة المستوردة دوراً مهماً في وظيفة الإنتاج الإجمالية في البلدان النامية، وقد تتأثر وظائف العرض على المدى القصير في الاقتصادات النامية بشكل كبير باعتبارات رأس المال العامل.
- على الرغم من أن مؤسسات سوق العمل تختلف اختلافاً كبيراً بين البلدان النامية، فإن القطاع غير الرسمي لا يزال يلعب دوراً هاماً في تحديد الأجور وفرص العمل في العديد منها.
- تميل البلدان النامية إلى إظهار عجز مالي أعلى، ومعدلات تضخم أعلى، ومتوسط معدلات نمو أعلى من البلدان الصناعية الكبرى. وكان ارتفاع التضخم أحد أعراض عدم استقرار السياسات، وكثيراً ما ارتبط بعدم اليقين السياسي

عدم اليقين والمخاطر والتقلبات والدورة التجارية

- عدم اليقين السياسي Policy Uncertainty عاملاً مهماً في الاقتصاد الكلي للتنمية، حيث أدى في كثير من الحالات إلى استبدال العملة، وهروب رؤوس الأموال، وأزمات أسعار الصرف، وانهياب الاستثمار الخاص.
- نتيجة للعديد من الظواهر التي سبق وصفها، فإن **بيئة الاقتصاد الكلي في البلدان النامية غالباً ما تكون أكثر تقلباً من تلك الموجودة في البلدان الصناعية.**
- تنتقل التقلبات في معدلات التبادل التجاري وفي الظروف المالية الدولية مباشرة إلى البلدان النامية الصغيرة التي تواجه الأسعار في الأسواق الدولية للسلع والخدمات وكذلك للأصول المالية.
- وبشكل عام، تميل ظواهر الازدهار والكساد إلى أن تكون أكثر شيوعاً في البلدان النامية منها في البلدان الصناعية؛

عدم اليقين والمخاطر والتقلبات والدورة التجارية

- وكنتيجة جزئية لزيادة التعرض للتقلبات، تختلف سمات تقلبات الاقتصاد الكلي في البلدان النامية بشكل كبير عن تلك التي تتميز بها البلدان الصناعية. وعلى وجه الخصوص، **تلعب الصدمات في جانب العرض والصدمات الخارجية دوراً أكثر بروزاً.**
- لدراسة التقلبات الاقتصادية على ترددات دورة الأعمال، من الضروري تحليل جميع سلاسل الاقتصاد الكلي إلى مكونات ثابتة (اتجاه) وغير ثابتة (دورية)، لأن بعض خصائص البيانات، بما في ذلك الارتباطات المتبادلة، تكون صالحة فقط إذا كانت البيانات مستقرة.
- تظهر النتائج أهمية الصدمات في جانب العرض في دفع الدورات التجارية في البلدان النامية.
- تميل درجة التفاوت في الدخل إلى أن تكون أعلى بكثير في البلدان النامية منها في البلدان الصناعية. ويخلف التفاوت في الدخل أثراً مهماً ليس فقط على النمو والتنمية، بل وأيضاً على تقلبات الاقتصاد الكلي في الأمد القريب.

تحقيق استقرار التضخم المرتفع: البرامج النقدية التقليدية التي تعتمد على سياسات مالية ونقدية متشددة وسياسة سعر الصرف الموجهة لتحقيق التوازن الخارجي. البرامج "غير التقليدية" القائمة على سياسات الطلب الكلي المحكمة المكملة بتجميد سعر الصرف بالإضافة إلى شكل من أشكال مراقبة الأجور والأسعار.

استهداف التضخم وأنظمة السياسة النقدية كانت السياسة النقدية في العديد من البلدان لفترة طويلة تتم من خلال الاعتماد على أهداف وسيطة مثل المجاميع النقدية أو أسعار الصرف. وقد بدأت البلدان النامية في التركيز بشكل مباشر على التضخم ذاته. يُعرف التحكم في التضخم من خلال السياسة النقدية باستهداف التضخم

إدارة سعر الصرف: كانت التأثيرات الاقتصادية الكلية المترتبة على تخفيض قيمة العملة مثيرة للجدل إلى حد ما في سياق البلدان النامية. وتتمثل القضايا القائمة منذ فترة طويلة في مدى الرغبة في إيجاد أنظمة بديلة لأسعار الصرف،

فوائد وتكاليف اتحادات العملة: منطقة العملة المثلثي (مثل العملة الخليجية الموحدة)

إدارة تدفقات رأس المال: "التوقف المفاجئ" وانعكاساته على سياسة الاقتصاد الكلي.

الأزمات المالية: أدوار التوقعات ذاتية التحقق وتفضيلات صنع السياسات، والروابط بين الأزمات المصرفية وأزمات العملة.

إصلاحات القطاع المالي للأنظمة المالية تهدف إلى تعزيز دور الوسطاء الماليين في توجيه الادخار المحلي، فضلا عن إعطاء الاقتصاد الحقيقي توجها أكثر نحو الخارج

أداء أسواق العمل: الدور الذي يمكن أن تلعبه الأنواع المختلفة من هياكل سوق العمل التي لوحظت في الدول النامية في تحليل آلية انتقال صدمات السياسات.



الأداء الاقتصادي العربي 2022-2015

معدل التضخم (%) 2022	معدل البطالة (%) 2022-2015	معدل الاستثمار (%) 2022-2015	معدل الادخار (%) 2022-2015	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (%) 2022-2015	الناتج المحلي الإجمالي للفرد (بالقوة الشرائية المتعادلة أسعار 2017) 2022-2015	الرصيد الأولي من الموازنة (%) من الناتج) 2022-2015	صافي رصيد الموازنة (%) من الناتج) 2022-2015	معدل الدين العام (%) من الناتج) 2022-2015	ميزان المدفوعات (%) الناتج) 2022-2015	
3.6	4.8	31.3	30.5	2.2	49,482.4	-9.2	-13.2	100.8	-0.9	البحرين
4.0	2.2	25.5	38.3	0.2	43,394.8	-10.0	2.9	10.7	12.8	الكويت
2.8	1.9	29.8	21.2	1.8	32,775.0	-7.6	-8.3	43.7	-8.5	عمان
5.0	0.1		48.3	1.4	92,450.2	7.1	5.5	52.7	7.2	قطر
2.5	6.1	28.6	30.8	2.4	56,604.9	-8.4	-7.3	19.7	2.3	المملكة العربية السعودية
4.8	2.9	23.0	30.9	2.8	71,698.2	1.3	1.0	26.7	7.9	الإمارات العربية المتحدة
3.8	4.3	27.6	33.3	1.8	57734.3	-4.5	-3.2	42.4	3.5	مجلس التعاون الخليجي
9.3	11.3	44.6	35.7	1.5	10,925.7	-8.8	-9.5	38.9	-9.0	الجزائر
21.0	10.0	17.3	13.3	4.7	13,697.9	-0.8	-8.6	88.2	-3.9	مصر
5.0	16.2		16.5	2.6	10,118.8	-2.3	-3.2	57.4	-1.0	العراق
4.2	19.2	19.9	12.3	1.7	10,209.8	-2.6	-6.2	82.3	-7.6	الأردن
4.5		20.3		2.0	17,873.3	-4.0	-4.0		2.3	ليبيا
8.3	15.7	18.4	10.1	0.8	10,775.7	-3.4	-6.0	69.5	-8.3	تونس
6.6	13.4	25.2	19.3	2.2	11712.2	-3.5	-6.0	66.7	-4.3	الدخل المتوسط
6.6	10.5	30.6	27.5	2.2	8,384.3	-2.4	-4.7	64.1	-3.0	المغرب
171.2	11.3		-6.1	-6.0	9,988.5	-0.3	-6.8	193.5	-23.5	لبنان
9.6	9.7	42.9	33.4	3.9	6,024.2	1.7	0.8	55.2	-11.2	موريتانيا
6.8				2.8	1,632.5	0.1	0.1		-4.4	الصومال
138.8	23.8		-0.6	0.0	3,698.0	-4.9	-5.2	173.6	-11.0	السودان
3.7	25.8	26.2		2.0	5,390.0		-3.7	39.2	-12.4	فلسطين
29.5	13.5	4.3	-4.9	-5.9	1,723.7	-3.5	-5.5	78.8	-9.1	اليمن
52.1	24.8	21.5	8.5	0.2	4852.0	-1.8	-3.6	97.3	-9.1	دخل منخفض
20.8	12.3	25.2	21.6	1.5	24,172.8	-3.3	-4.4	67.4	-3.4	المتوسط العربي



البيئة الاقتصادية في الدول العربية : مؤشر الحرية الاقتصادية 2023

		World Rank	Region Rank	2023 Score	Change from 2022	Property Rights	Judicial Effectiveness	Govt Integrity	Tax Burden	Gov't Spending	Fiscal Health	Business Freedom	Labor Freedom	Monetary Freedom	Trade Freedom	Investment Freedom	Financial Freedom
3	Algeria	168	13	43.2	-2.6	27.8	29.5	28.4	71.9	50.7	12.1	53.6	51.4	75.1	57.5	30	30
11	Bahrain	68	4	62.5	0.5	65.4	28.1	40.4	99.9	66.3	0.0	64.0	53.6	83.5	84.2	85	80
50	Egypt	151	11	49.6	0.5	39.7	22.1	27.9	86.7	79.4	4.1	51.1	33.4	75.0	60.2	65	50
76	Iran	169	14	42.2	-0.2	25.0	26.3	19.6	81.1	94.8	58.8	38.9	50.7	40.6	55.8	5	10
77	Iraq	N/A	N/A	N/A		14.6	7.6	19.0	N/A	N/A	N/A	43.1	56.8	67.1	N/A	N/A	N/A
83	Jordan	93	5	58.8	-1.3	54.1	42.7	48.3	84.7	70.0	3.1	59.8	57.4	83.6	71.4	70	60
89	Kuwait	108	9	56.7	-1.6	42.5	40.6	43.8	97.7	3.2	80.9	59.1	52.1	69.3	75.6	55	60
93	Lebanon	164	12	45.6	-1.7	33.1	25.0	22.6	89.7	80.7	44.1	48.1	53.3	19.5	71.4	30	30
96	Libya	N/A	N/A	N/A		5.4	3.6	12.5	N/A	N/A	N/A	31.1	48.6	75.1	N/A	N/A	N/A
115	Morocco	97	7	58.4	-0.8	57.1	32.8	38.7	67.9	72.0	41.3	65.3	47.6	78.3	64.4	65	70
125	Oman	95	6	58.5	1.9	75.2	26.1	49.2	97.6	50.7	12.1	61.8	45.7	82.9	76.2	65	60
134	Qatar	36	3	68.6	0.9	71.2	39.8	58.3	99.7	68.9	93.2	62.4	52.6	75.6	81.6	60	60
142	SaudiArabia	98	8	58.3	2.8	47.3	34.4	49.6	99.4	60.3	41.3	71.8	42.5	78.9	74.2	50	50
159	Syria	N/A	N/A	N/A	!	3.0	4.4	6.5	N/A	N/A	N/A	35.0	46.5	N/A	N/A	N/A	N/A
168	Tunisia	132	10	52.9	-1.3	61.8	49.0	46.7	73.7	68.4	13.7	54.4	55.8	74.8	66.3	40	30
173	UnitedArabEmirates	24	1	70.9	0.7	65.4	34.5	68.8	100.0	71.6	96.4	77.0	64.5	84.3	78.0	50	60
181	Yemen	N/A	N/A	N/A		6.3	8.3	7.0	N/A	N/A	N/A	28.4	30.7	N/A	N/A	N/A	N/A



Main Economic Indicators Lebanon 2010-2023

WEO, IMF October 2024

Subject Descriptor	Units	2010	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDP	%	8.0	0.5	1.6	0.9	-1.9	-6.8	-24.6	2.0	1.0	-0.7
GDP per capita, constant prices	PPP 2017	15044.7	12981.1	13479.6	13935.2	14041.0	13468.5	10369.0	10711.0	11020.9	11221.3
GDP product per capita, current prices	U.S. dollars	7695.2	7802.7	8172.8	8680.3	9225.5	8808.2	4410.4	3537.1	4467.2	4487.0
Implied PPP conversion rate	PPP 2017	567.1	613.8	613.3	619.0	629.1	637.5	1261.4	4099.5	10108.9	31355.7
Gross national savings	Percent of GDP	4.2	2.4	-0.4	-4.7	-6.4	-15.9	-6.4	3.8	-8.4	-3.5
Inflation,	Percent change	4.0	-3.8	-0.8	4.5	6.1	2.9	84.9	154.8	171.2	221.3
General government revenue	Percent of GDP	21.7	19.2	19.4	21.9	21.0	20.8	15.8	8.3	5.7	12.9
General government total expenditure	Percent of GDP	29.2	26.7	28.3	30.6	32.3	31.3	23.2	10.9	12.2	13.3
General government net lending/borrowing	Percent of GDP	-7.5	-7.5	-8.9	-8.7	-11.3	-10.5	-7.4	-2.7	-6.6	-0.4
General government primary net lending/borrowing	Percent of GDP	2.7	1.4	0.4	0.8	-1.4	-0.5	-4.4	-1.6	-6.0	0.4
General government net debt	Percent of GDP	127.6	134.4	140.7	144.4	150.8	166.9	146.1	354.1	251.5	190.9
General government gross debt	Percent of GDP	136.8	140.8	146.4	150.0	155.1	172.1	148.7	357.7	255.2	195.2
Current account balance	Percent of GDP	-20.7	-19.9	-23.5	-26.5	-28.9	-28.2	-15.8	-18.1	-27.7	-23.5



النماذج الأساسية لتحليل سياسات الاقتصادي الكلي (السياسات المالية والنقدية)

نموذج الطالب الكلي/العرض الكلي AS/AD Model

- الفرق بين المدى القصير والمدى الطويل
- نموذج العرض الكلي والطلب الكلي لتحليل تأثيرات "الصدمات" على المدى القصير والطويل.
- المدى الطويل: الأسعار مرنة وتستجيب للتغيرات في العرض أو الطلب
- المدى القصير: العديد من الأسعار "ثابتة" عند مستوى محدد مسبقاً (العقود) مثل الأجور أسعار الفائدة وسعر الصرف
- يتصرف الاقتصاد بشكل مختلف كثيراً عندما تكون الأسعار ثابتة.
- الإنتاج يتحدد من جانب العرض (دالة الإنتاج):
 - إمدادات رأس المال والعمالة
 - التكنولوجيا (تنقل حدود الإنتاج)
- التغيرات في الطلب على السلع والخدمات (C، I، G) تؤثر فقط على الأسعار، وليس الكميات.
- المرونة الكاملة للسعر هي افتراض حاسم، لذلك تنطبق النظرية الكلاسيكية على المدى الطويل.
- النظرية الكنزوية تفترض ثبات الأسعار في الاجل القصير

نموذج الطلب والعرض الكلي

■ النظرية الكمية للطلب على النقود

$$MV = PY$$

■ دالة الطلب على النقود تعني:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = kY^\alpha$$

■ حيث $V = 1/k$ سرعة تداول النقود

بالنسبة لقيم معينة لـ M و V ،

■ تشير هذه المعادلات إلى وجود علاقة

عكسية بين P و Y (دالة الطلب علاقة

عكسية)

■ النموذج يستخدمه معظم

الاقتصاديين وصانعي السياسات

للتفكير في التقلبات الاقتصادية

والسياسات لتحقيق الاستقرار في

الاقتصاد

■ يوضح كيفية تحديد مستوى السعر

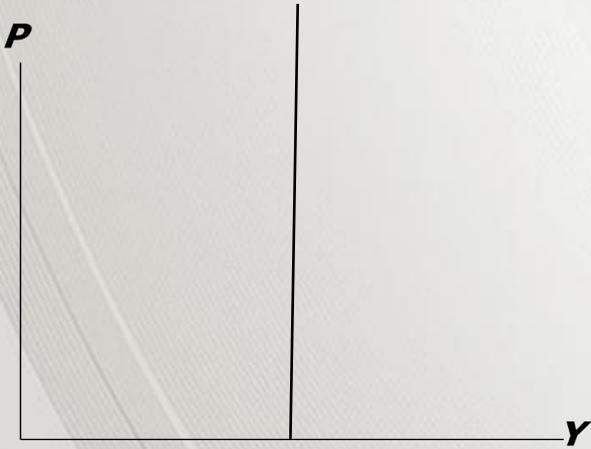
والإنتاج الإجمالي

■ يوضح كيف يختلف سلوك الاقتصاد

على المدى القصير وال المدى الطويل

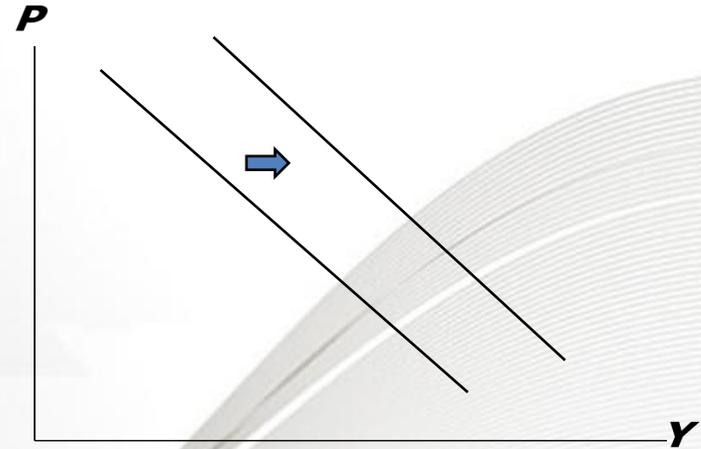
منحنى AD المنحدر للأسفل

■ على المدى الطويل، يتم تحديد الإنتاج من خلال عوامل العرض والتكنولوجيا $\bar{Y} = F(\bar{K}, \bar{L})$



يكون منحنى LRAS عمودياً عند مستوى التوظيف الكامل للإنتاج

تؤدي الزيادة في مستوى الأسعار إلى انخفاض في أرصدة النقود الحقيقية M/P ، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات.

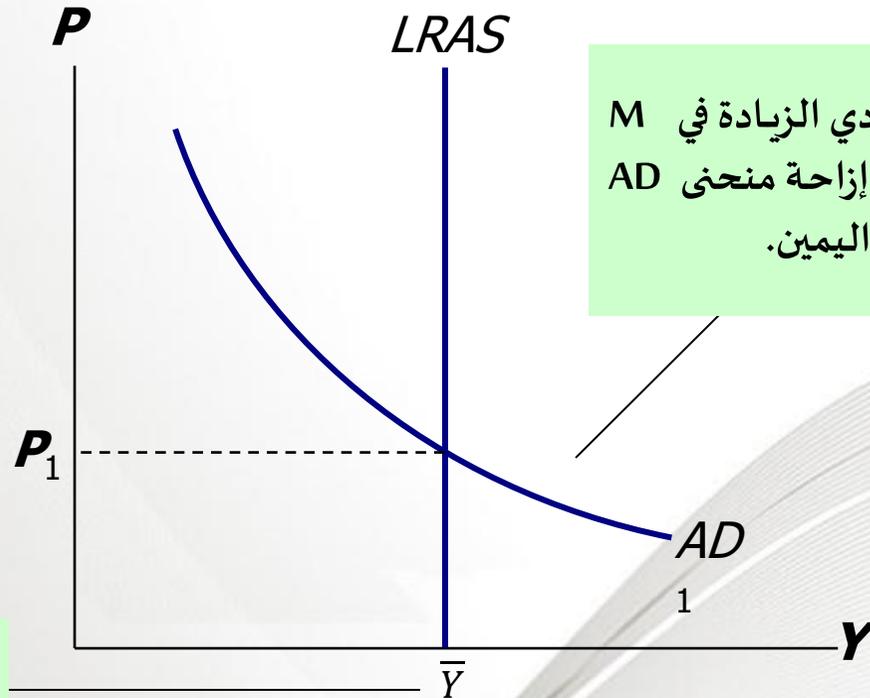


تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى تحويل منحنى AD إلى اليمين.

التأثيرات طويلة المدى لزيادة M

وعلى المدى الطويل
يؤدي ذلك إلى ارتفاع
مستوى الأسعار

لكن يترك الإنتاج ثابتاً ...



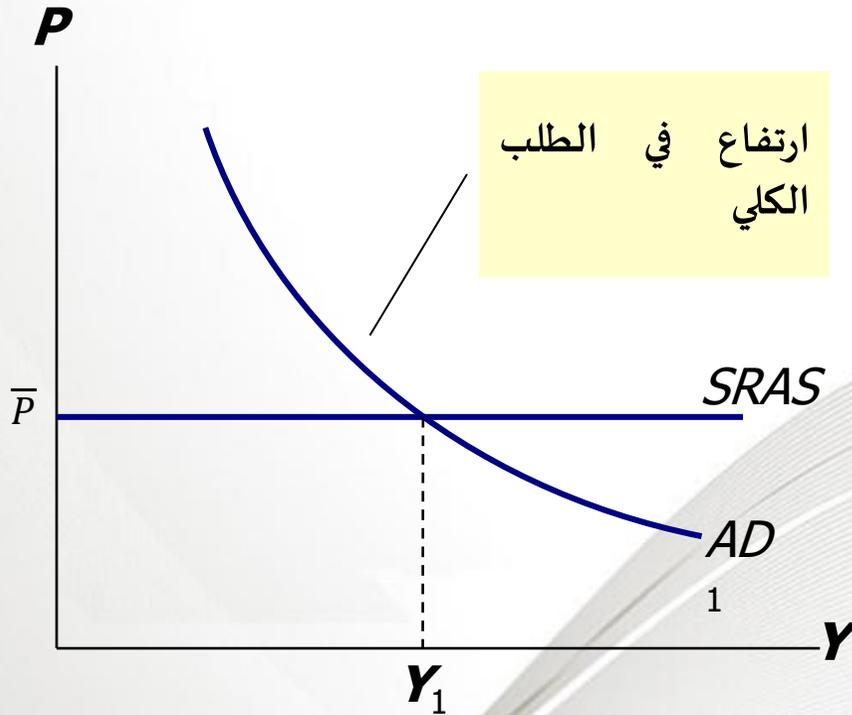
تؤدي الزيادة في M
إلى إزاحة منحنى AD
إلى اليمين.

الآثار قصيرة الأجل لارتفاع الكتلة النقدية

في الأجل القصير
والأسعار ثابتة

وبمرور الوقت، تصبح الأسعار
"غير مستقرة" تدريجيًا. وعندما
يفعلون ذلك، هل سيرتفعون أم
سينخفضون؟

وهذا التعديل في الأسعار
هو ما يدفع الاقتصاد إلى
توازنه على المدى الطويل

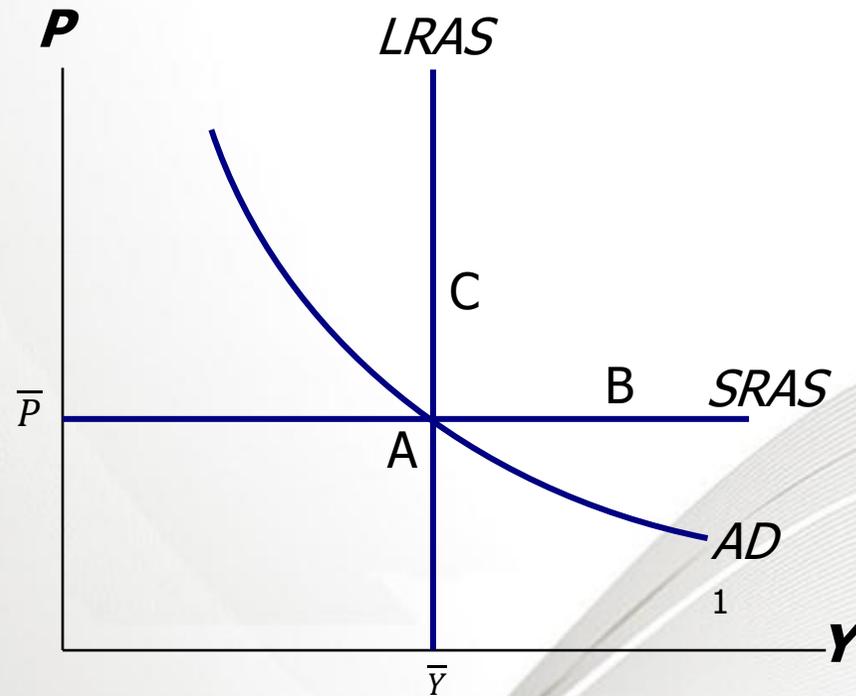


The SR & LR effects of $\Delta M > 0$

A = التوازن الاولي

B = لتوازن الجديد بعد
رفع الكتلة النقدية M

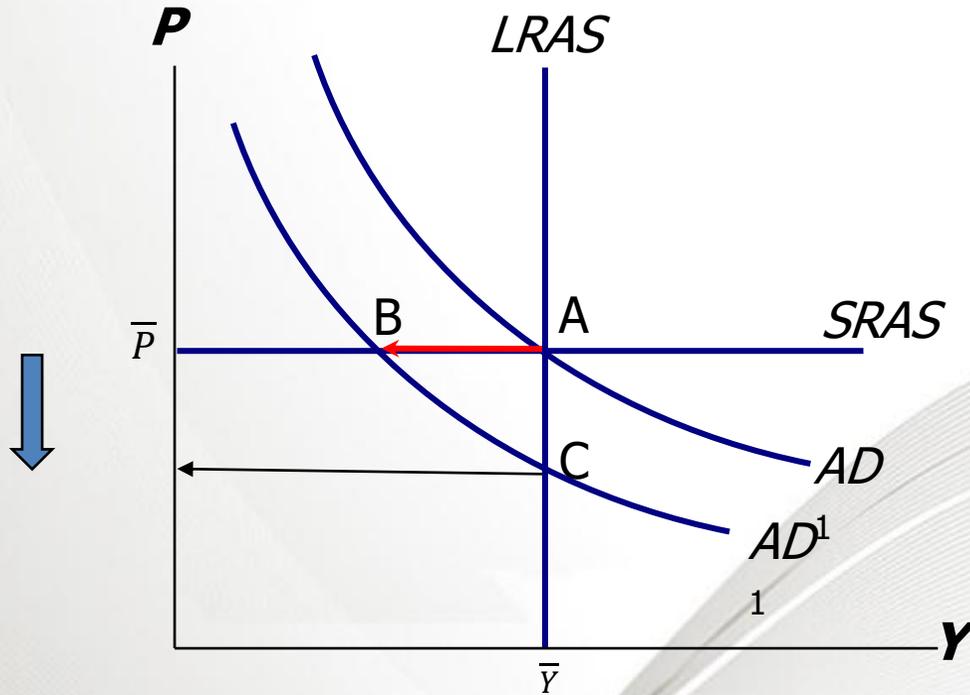
C = التوازن طويل
الاجل



صدمة طلب سالبة

وتحول الصدمة منحنى الطلب إلى اليسار، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الناتج وتشغيل العمالة في الأمد القريب

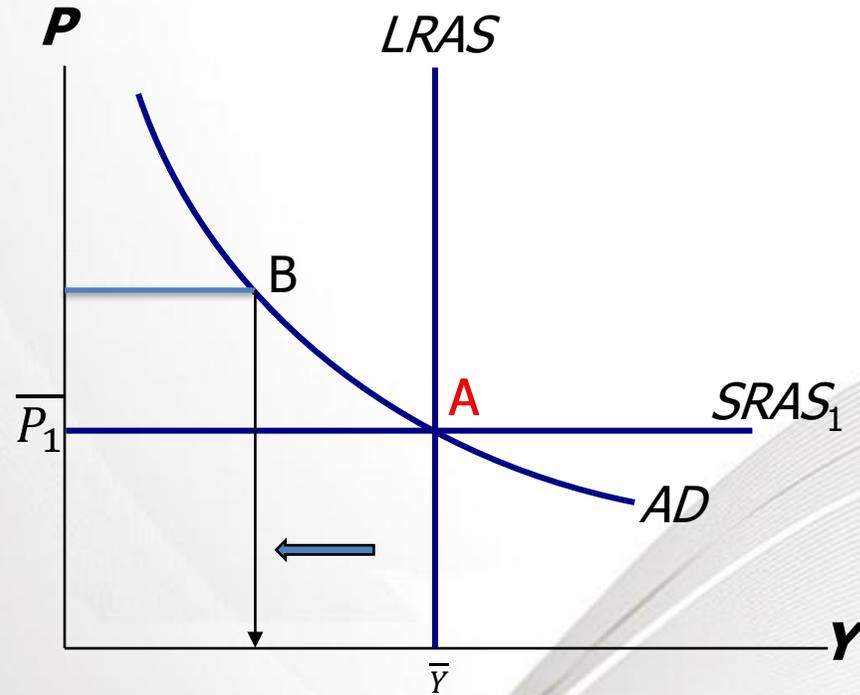
وبمرور الوقت، تنخفض الأسعار ويتحرك الاقتصاد إلى أسفل منحنى الطلب نحو التوظيف الكامل



دراسة حالة: الصدمات النفطية في السبعينيات

تسببت صدمة أسعار النفط في ارتفاع $SRAS$ ، مما أدى إلى انخفاض الإنتاج والتوظيف

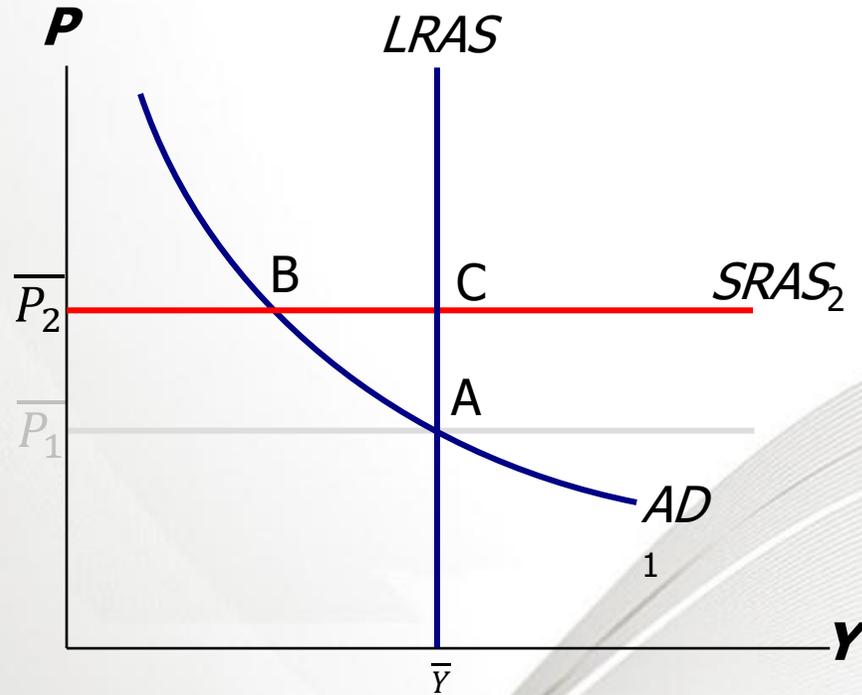
وفي غياب المزيد من صدمات الأسعار، ستنخفض الأسعار بمرور الوقت وسيعود الاقتصاد نحو التوظيف الكامل



استقرار الإنتاج من خلال السياسة النقدية

لكن بنك الاحتياطي
الفيدرالي يستوعب
الصدمة من خلال زيادة
إجمالي الناتج المحلي

النتائج: P أعلى بشكل دائم،
ولكن Y يظل عند مستوى
التوظيف الكامل.



نموذج IS/LM

- نموذج اقتصاد مغلق بسيط يتم فيه تحديد الدخل من خلال الإنفاق. (بسبب جون مينارد كينز)
- الرموز:
- $I =$ الاستثمار المخطط
- $E = C + I + G$ النفقات المخططة
- $Y =$ الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي = الإنفاق الفعلي
- الفرق بين النفقات الفعلية والمخططة = استثمار المخزون غير المخطط له

الطلب الكلي

دالة الاستهلاك

$$C = C(Y - T)$$

متغيرات السياسة المالية

$$G = \bar{G}, \quad T = \bar{T}$$

الاستثمار

$$I = \bar{I}$$

الانفاق (الطلب) المخطط

$$E = C(Y - \bar{T}) + \bar{I} + \bar{G}$$

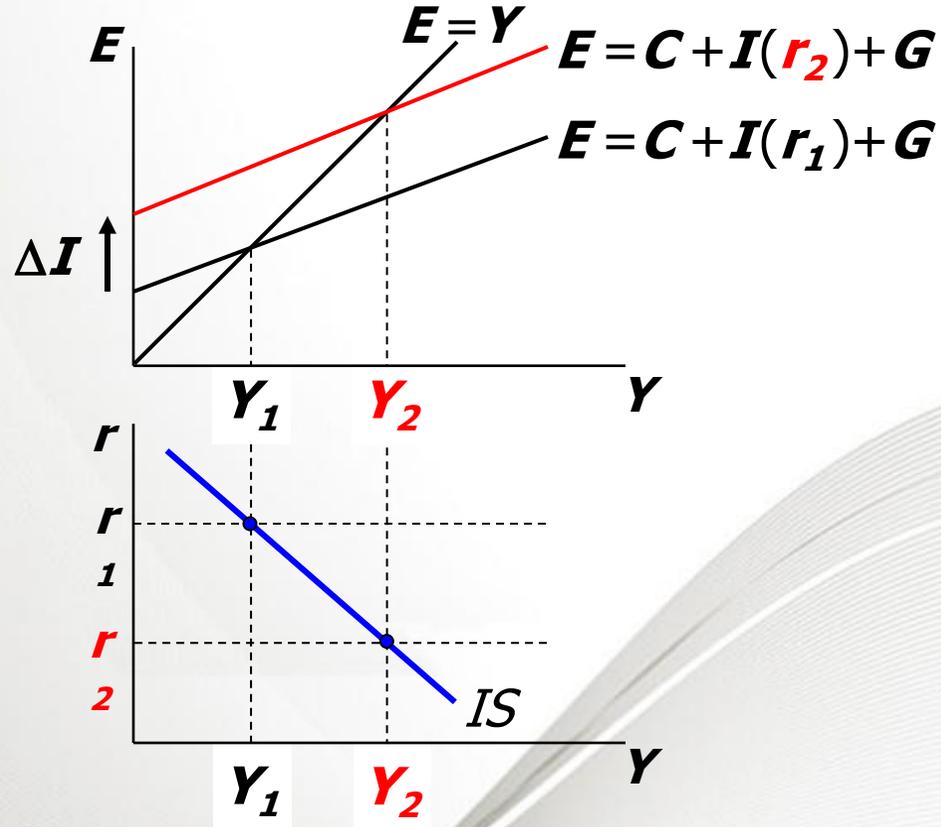
شرط التوازن

الانفاق الحالي=الانفاق المخطط

$$Y = E$$

اشتقاق منحنى IS

$\Rightarrow \uparrow I \downarrow r$
 $\Rightarrow \uparrow E$
 $\Rightarrow \uparrow Y$



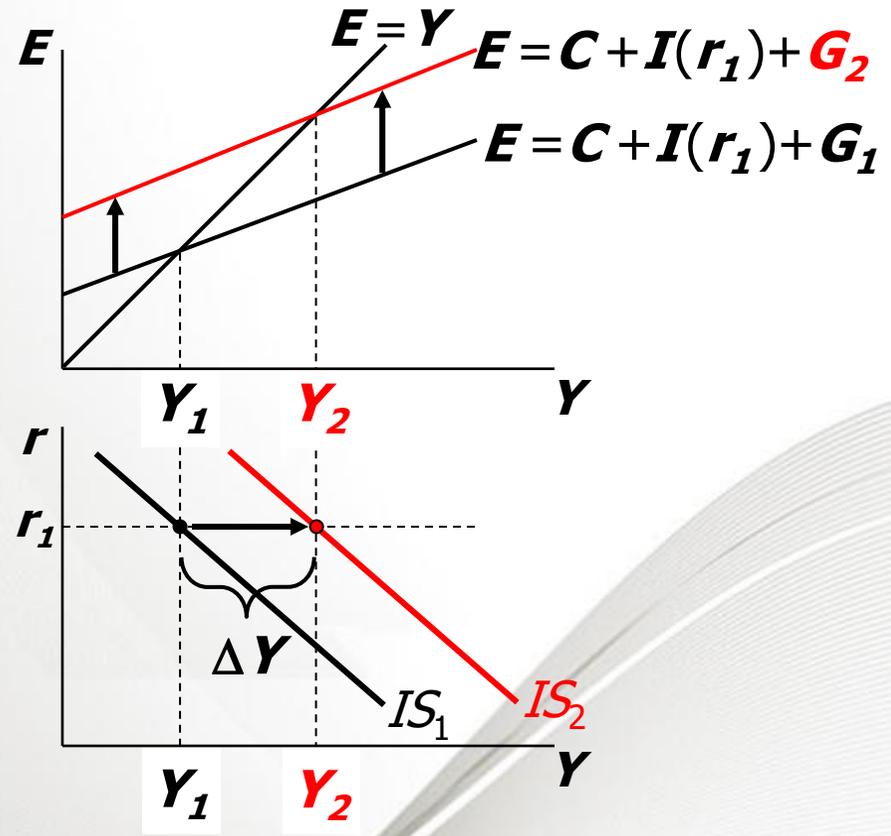
ويحفز انخفاض سعر الفائدة الشركات على
زيادة الإنفاق الاستثماري، مما يؤدي إلى ارتفاع
إجمالي الإنفاق المخطط (E).
لاستعادة التوازن في سوق السلع، يجب زيادة
الإنتاج (ويعرف أيضاً باسم الإنفاق الفعلي، Y)

السياسة المالية

$$r, \uparrow G \Rightarrow \uparrow E \Rightarrow \uparrow Y$$

المسافة الأفقية لإزاحة IS
تساوي

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - MPC} \Delta G$$

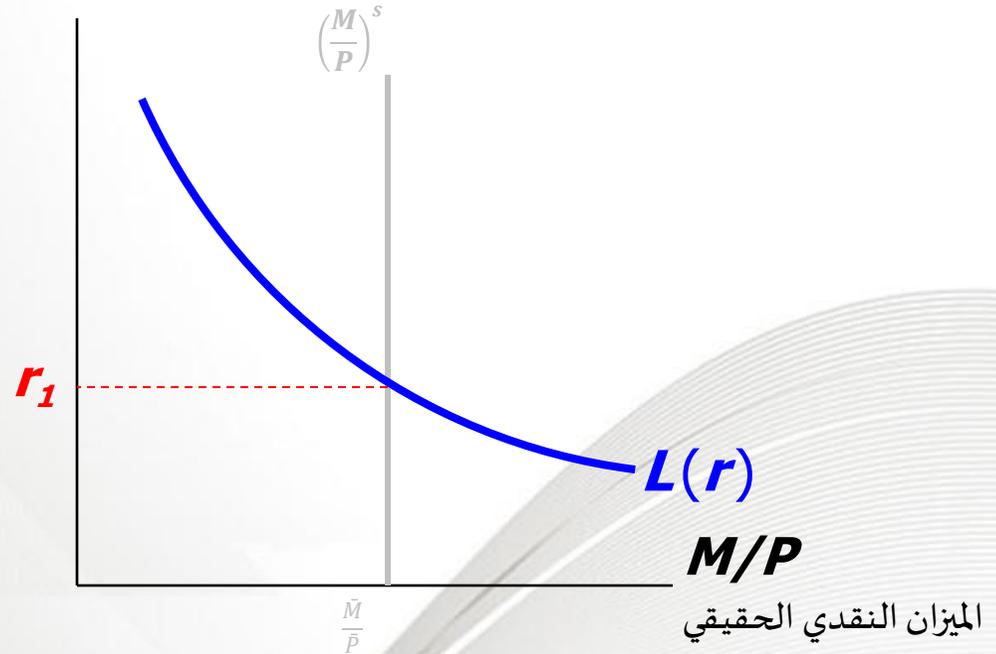


الطلب على النقود

تم افتراض ثبات المعروض
من أرصدة الأموال
الحقيقية

بسبب جون ماينارد كينز.
نظرية بسيطة يتم فيها
تحديد سعر الفائدة من
خلال عرض النقود والطلب
على النقود.

R سعر الفائدة

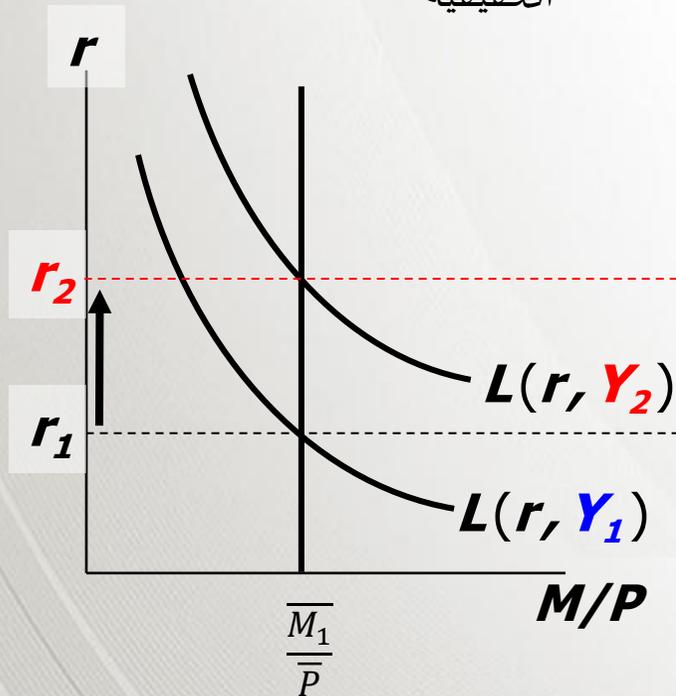


$$\frac{\bar{M}}{\bar{P}} = L(r)$$

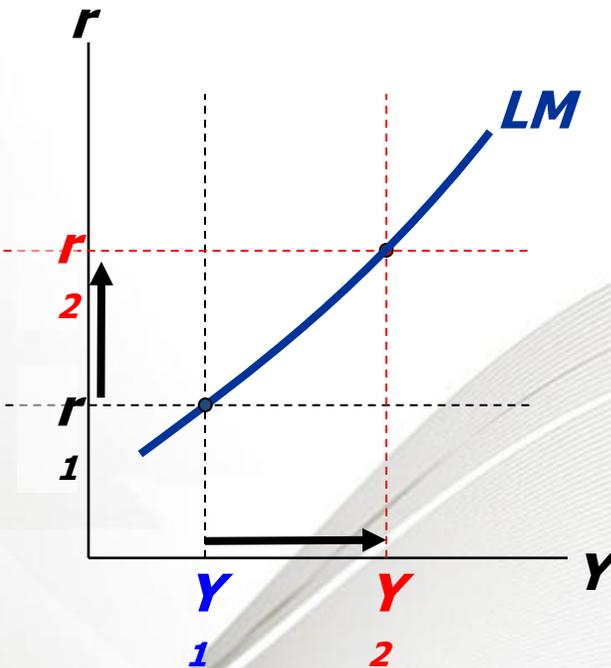
يتم ضبط سعر الفائدة
لمساواة العرض والطلب
على النقود:

اشتقاق منحنى LM

(a) منحنى الموازنات النقدية الحقيقية

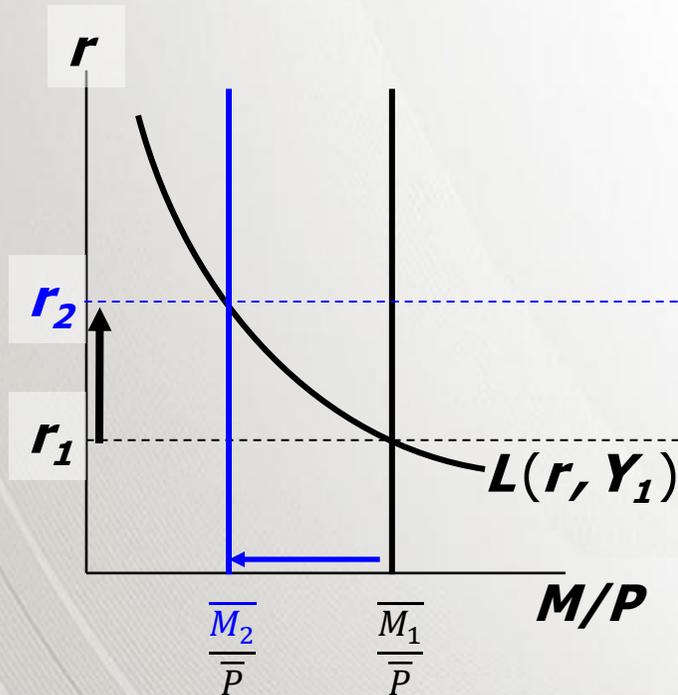


(b) منحنى LM

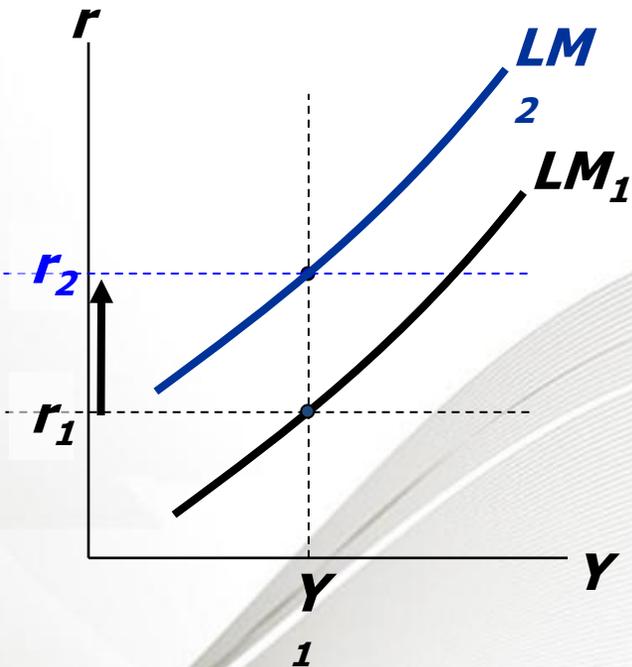


تغير عرض النقود ومنحنى LM

السوق النقدية



منحنى LM



السياسة المالية: ارتفاع الانفاق العام

1. منحنى IS ينتقل نحو اليمين

$$\text{بمقدار } \frac{1}{1 - MPC} \Delta G$$

ارتفاع الدخل والانتاج

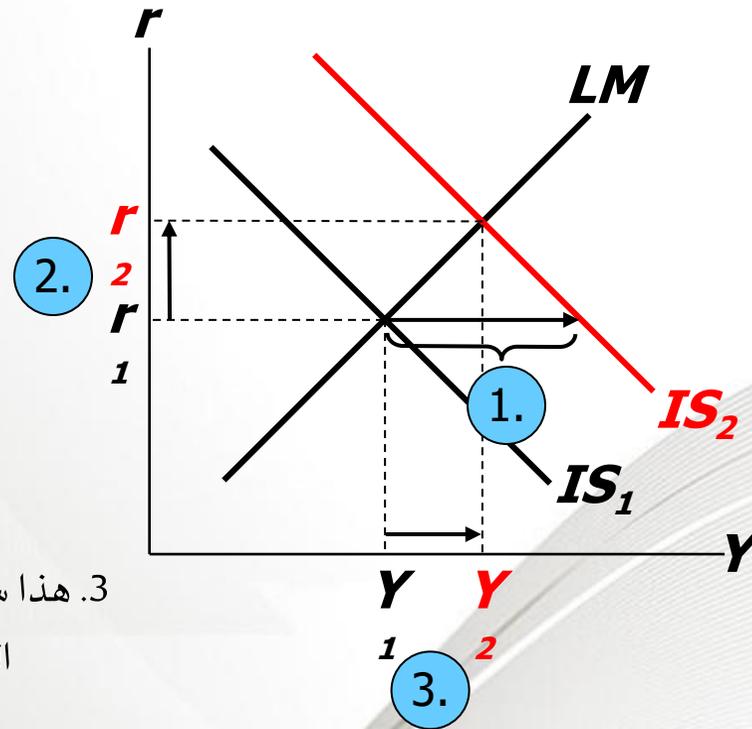
2. يؤدي الى ارتفاع الطلب على النقود

وبالتالي ارتفاع الاسعار...

3. هذا سيؤدي الى انخفاض الاستثمار وانخفاض

الدخل بمبلغ أقل من أثر المضاعف

$$\frac{1}{1 - MPC} \Delta G$$



نموذج منديل فلمنج

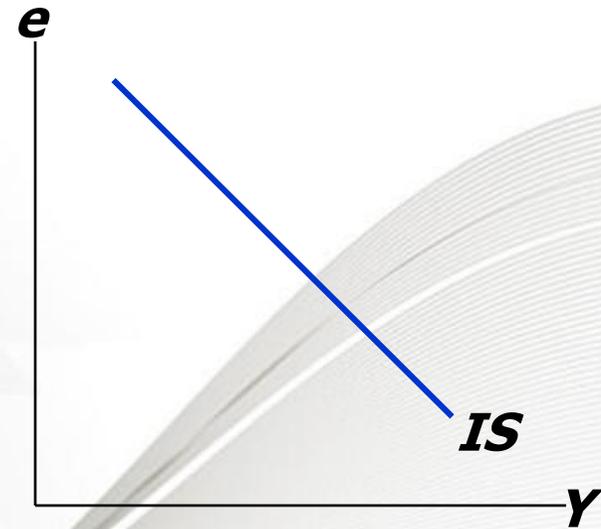
- الافتراض الرئيسي: اقتصاد صغير مفتوح مع حركة مثالية لرأس المال.
- قانون تعادل أسعار الفائدة $r=r^*$
- توازن سوق السلع – منحنى IS^*
- أين
- $e =$ سعر الصرف الاسمي
- $=$ العملة الأجنبية لكل وحدة عملة محلية

للاقتصاد الصغير المنفتح نموذج مندل فلمنج

Mendel-Flemming Small Open Economy

$$\downarrow e \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow Y$$

- الافتراض الرئيسي: اقتصاد صغير مفتوح مع حركة مثالية لرأس المال.
- قانون تعادل أسعار الفائدة $r=r^*$
- توازن سوق السلع – منحنى IS
- $e =$ سعر الصرف الاسمي
- $=$ العملة الأجنبية لكل وحدة عملة محلية



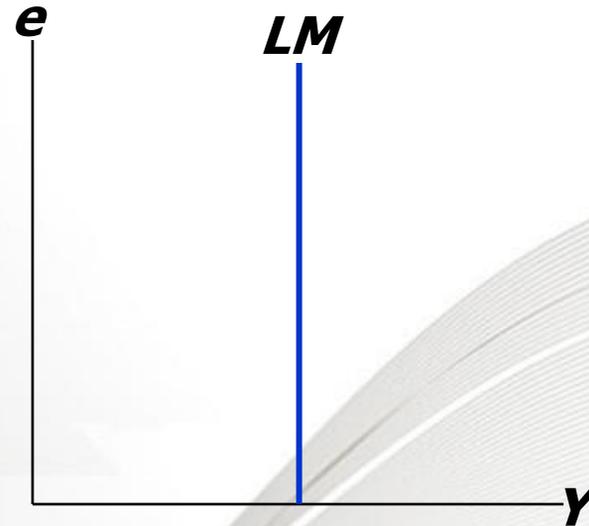
منحنى LM وتوازن السوق النقدية

منحنى LM

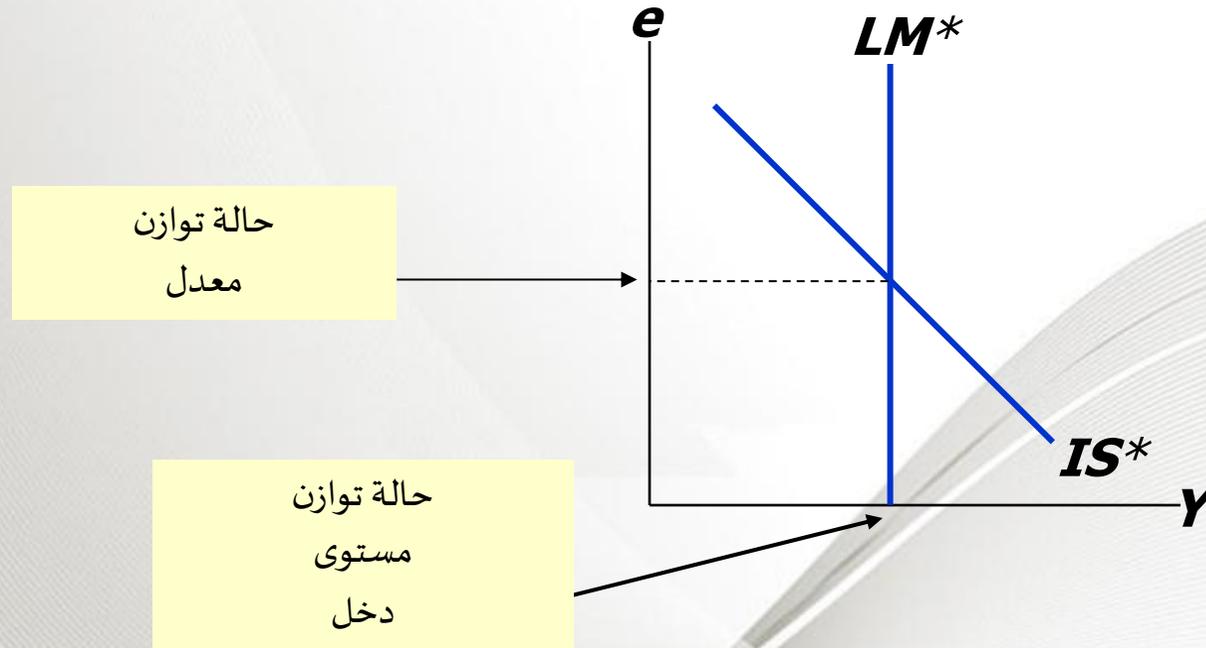
يتم رسمها لقيمة معينة من r

منحنى عمودي لأنه: بالنظر إلى r^* ، هناك قيمة واحدة فقط لـ Y تساوي الطلب على النقود مع العرض،

بغض النظر عن مستوى e .



التوازن في نموذج منديل فلمنج



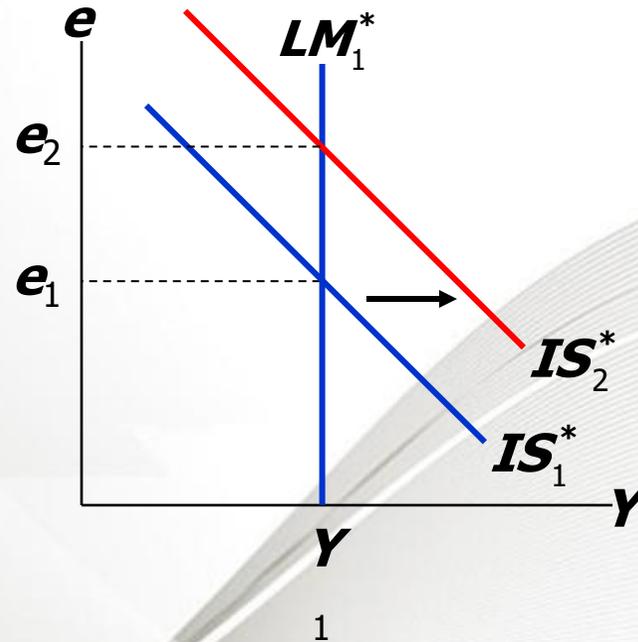
أسعار الصرف العائمة والثابتة

- في نظام أسعار الصرف العائمة، يُسمح بالتقلب استجابةً للظروف الاقتصادية المتغيرة.
- وفي المقابل، في ظل أسعار الصرف الثابتة، يتداول البنك المركزي العملة المحلية بالعملة الأجنبية بسعر محدد سلفاً.
- تحليل السياسات في ظل نموذج مندل فلمنج
- أولاً، في نظام سعر الصرف العائم
- ومن ثم، في نظام سعر الصرف الثابت

السياسة المالية في ظل أسعار الصرف المعومة

عند أي قيمة معينة لـ e ، يزيد التوسع
المالي Y ، مما يؤدي إلى تحويل IS^* إلى
اليمين.

$$\Delta e > 0, \Delta Y = 0$$



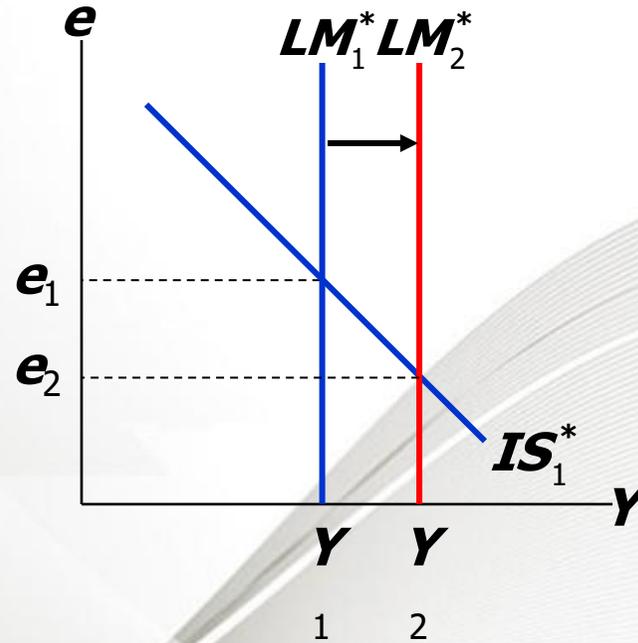
دروس حول السياسة المالية

- وفي اقتصاد صغير مفتوح يتمتع بحركة مثالية لرأس المال، لا يمكن للسياسة المالية أن تؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- "الازدحام"
- الاقتصاد المغلق: تعمل السياسة المالية على مزاحمة الاستثمار من خلال التسبب في ارتفاع أسعار الفائدة.
- الاقتصاد الصغير المفتوح: تعمل السياسة المالية على مزاحمة صافي الصادرات من خلال التسبب في ارتفاع سعر الصرف.

السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف المعومة

تؤدي الزيادة في M إلى إزاحة LM^* إلى اليمين لأن Y يجب أن يرتفع لاستعادة المعادلة في سوق المال.

$$\Delta e < 0, \Delta Y > 0$$



السياسة النقدية

■ تؤثر السياسة النقدية على الإنتاج من خلال التأثير على مكونات الطلب الكلي:

■ الاقتصاد المغلق: $\uparrow M \Rightarrow \downarrow r \Rightarrow \uparrow I \Rightarrow \uparrow Y$

■ الاقتصاد المفتوح الصغير: $\uparrow M \Rightarrow \downarrow e \Rightarrow \uparrow NX \Rightarrow \uparrow Y$

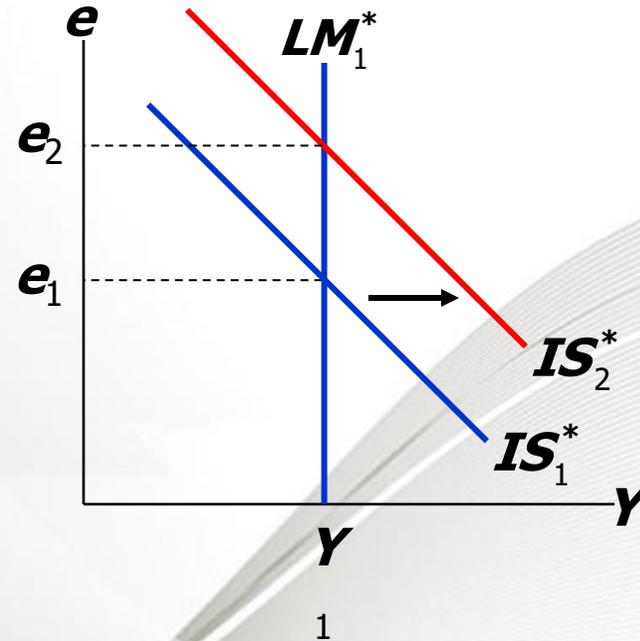
■ السياسة النقدية التوسعية لا ترفع الطلب العالمي. مجرد تحويل الطلب من المنتجات الأجنبية إلى المنتجات المحلية.

■ وعلى هذا فإن الزيادات في الدخل المحلي وتشغيل العمالة تأتي على حساب ميزان المدفوعات

السياسة التجارية في ظل أسعار صرف عائمة

$$\Delta e > 0, \Delta Y = 0$$

عند أي قيمة معينة لـ e ، تؤدي التعريفية أو فرض
حصة على الواردات إلى تقليل الواردات وزيادة NX
وتحويل IS^* إلى اليمين



دروس حول السياسة التجارية

ولا يمكن للقيود المفروضة على الاستيراد أن تقلل من العجز التجاري.

على الرغم من أن NX لم يتغير، إلا أن التجارة أقل:

القيود التجارية تقلل الواردات.

وارتفاع سعر الصرف يقلل من الصادرات.

إن التجارة الأقل تعني "مكاسب أقل من التجارة".

إن القيود المفروضة على الواردات من منتجات معينة تؤدي إلى إنقاذ الوظائف في الصناعات المحلية التي تنتج تلك المنتجات، ولكنها تدمر الوظائف في القطاعات المنتجة للتصدير.

ومن ثم، فإن القيود المفروضة على الاستيراد تفشل في زيادة إجمالي العمالة.

كما أن القيود المفروضة على الواردات تؤدي إلى "تحولات قطاعية" تؤدي إلى البطالة الاحتكاكية.

أسعار الصرف الثابتة

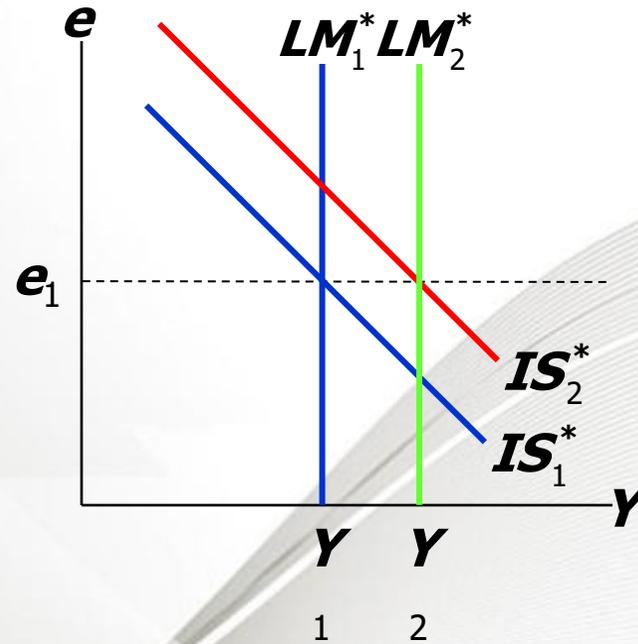
- وبموجب أسعار الصرف الثابتة، يكون البنك المركزي على استعداد لشراء أو بيع العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية بسعر محدد سلفاً.
- في نموذج Mundell-Fleming، يقوم البنك المركزي بتحويل منحنى LM^* كما هو مطلوب للحفاظ على e عند سعره المعلن مسبقاً.
- يحدد هذا النظام سعر الصرف الاسمي. وعلى المدى الطويل، عندما تكون الأسعار مرنة، يمكن لسعر الصرف الحقيقي أن يتحرك حتى لو كان السعر الاسمي ثابتاً.

Fiscal policy under fixed exchange rates

وفي ظل أسعار الفائدة المعومة، فإن التوسع المالي
من شأنه أن يرفع e .

$$\Delta e = 0, \Delta Y > 0$$

لمنع e من الارتفاع، يجب على البنك المركزي بيع
العملة المحلية، مما يؤدي إلى زيادة M وتحويل
 LM^* إلى اليمين.



وفي ظل أسعار الفائدة المعومة، تكون السياسة
المالية غير فعالة في تغيير الناتج.

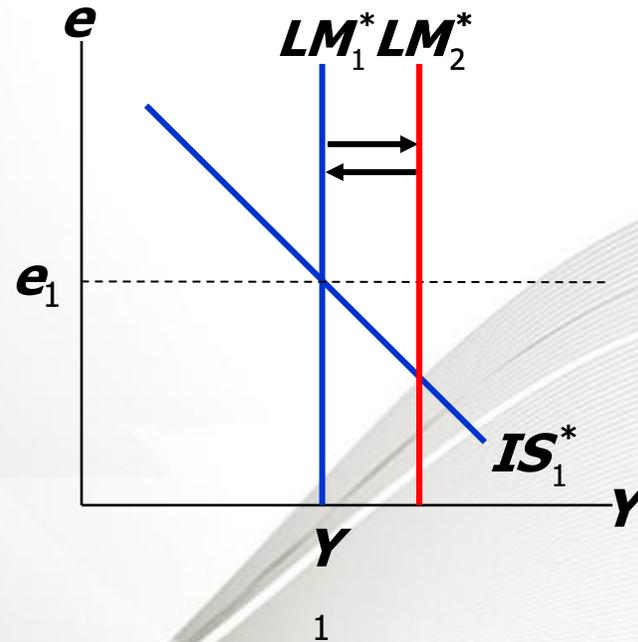
وفي ظل المعدلات الثابتة، تكون السياسة المالية
فعالة للغاية في تغيير الناتج.

السياسة النقدية في ظل أسعار الصرف الثابتة

$$\Delta e = 0, \Delta Y = 0$$

الزيادة في M من شأنها أن تحول LM^* لليمين وتقلل e .

ولمنع الانخفاض في e ، يجب على البنك المركزي شراء العملة المحلية، مما يقلل M وينقل LM^* إلى اليسار.



في ظل أسعار الفائدة الموعومة، تكون السياسة النقدية فعالة للغاية في تغيير الإنتاج.
في ظل أسعار الفائدة الثابتة، لا يمكن استخدام السياسة النقدية للتأثير على الإنتاج.

السياسة التجارية في ظل أسعار الصرف الثابتة

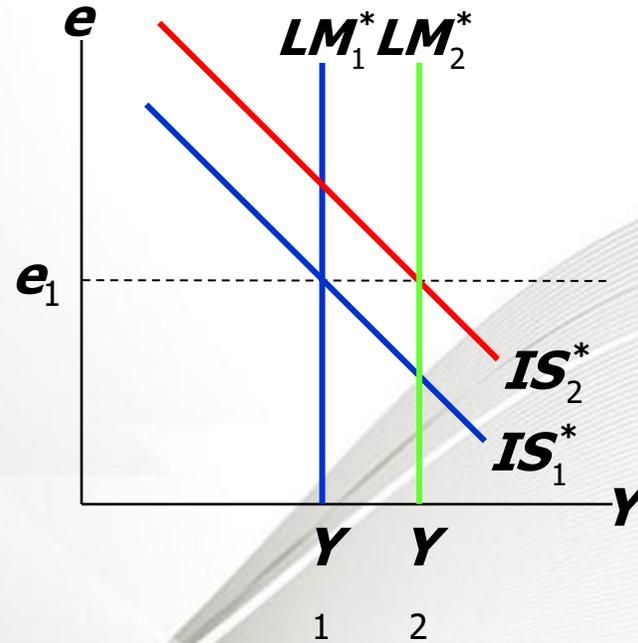
القيود المفروضة على الواردات تضع
ضغوطاً تصاعدياً على e .

لمنع e من الارتفاع، يجب على البنك المركزي بيع العملة
المحلية، مما يؤدي إلى زيادة M وتحويل LM^* إلى
اليمين .

في ظل المعدلات العائمة، لا تؤثر قيود الاستيراد على Y أو
 NX .

وفي ظل المعدلات الثابتة، تزيد قيود الاستيراد Y و NX .
ولكن هذه المكاسب تأتي على حساب بلدان أخرى:
فالسياسة لا تؤدي إلا إلى تحويل الطلب من السلع الأجنبية
إلى السلع المحلية.

$$\Delta e = 0, \Delta Y > 0$$



ملخص تأثيرات السياسة في نموذج مندل-فلمنج

	نظام سعر الصرف					
	عائم			مثبت		
	الأثر على					
السياسة	الدخل	سعر الصرف	الميزان التجاري	الدخل	سعر الصرف	الميزان التجاري
توسع مالي	0	↑	↓	↑	0	0
توسع نقدي	↑	↓	↑	0	0	0
قيود على الواردات	0	↑	0	↑	0	↑

أسعار الصرف العائمة مقابل أسعار الصرف الثابتة

- حجة أسعار الصرف العائمة:
- يسمح باستخدام السياسة النقدية لتحقيق أهداف أخرى (النمو المستقر، وانخفاض التضخم).
- الحجج المؤيدة للمعدلات الثابتة:
- يتجنب عدم اليقين والتقلبات، مما يجعل المعاملات الدولية أسهل.
- ينظم السياسة النقدية لمنع النمو المفرط للنقود والتضخم المفرط.

الثلاثية المحرمة The Impossible Trinity

حرية انتقال رأس المال

ولا يمكن لأي دولة أن تتمتع بتدفقات رأسمالية حرة، وسياسة نقدية مستقلة، وسعر صرف ثابت في وقت واحد.

وعلى الأمة أن تختار أحد جانبي هذا المثلث وتتخلى عن الزاوية المقابلة.

Option 1
(U.S.)

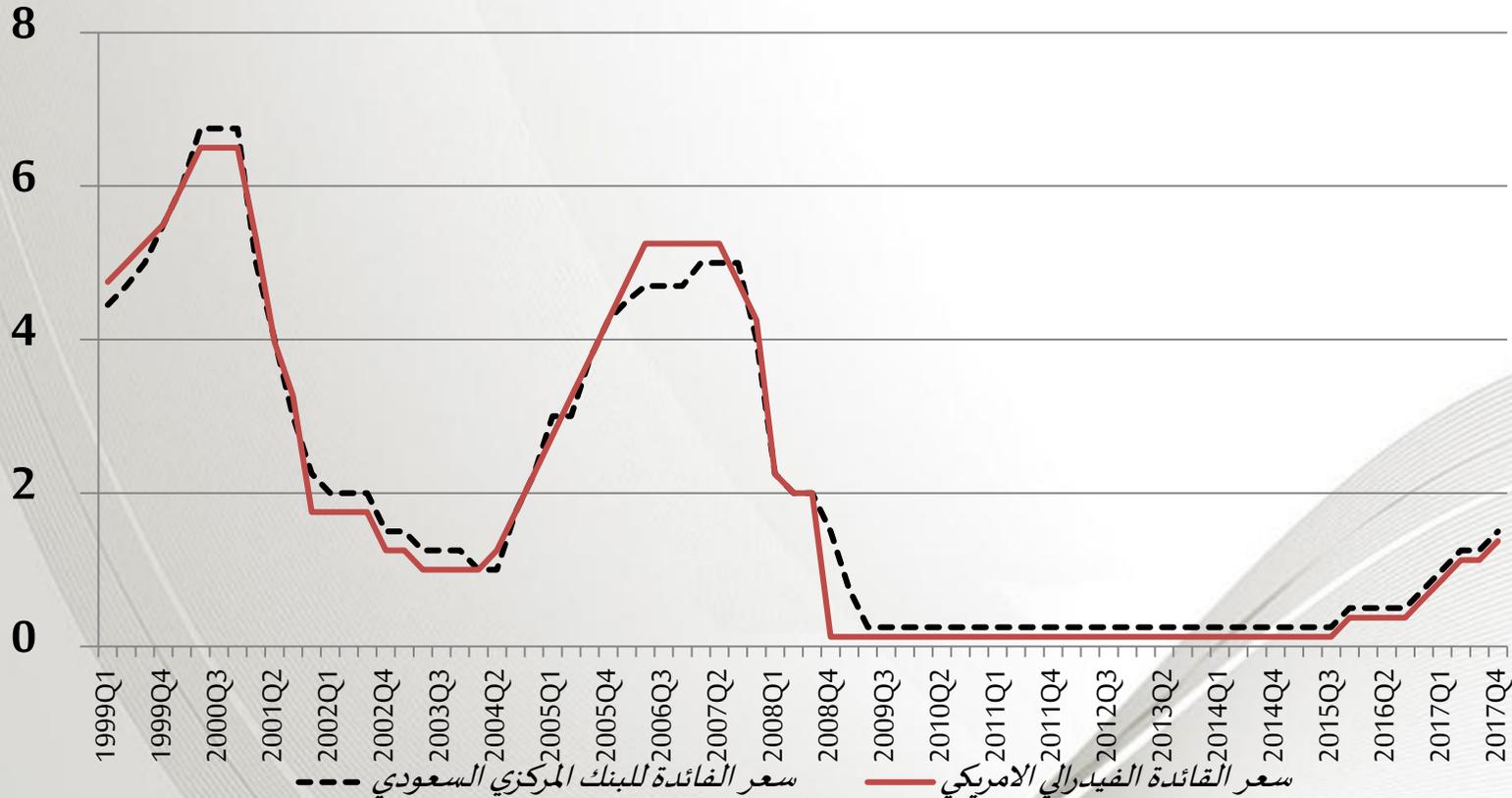
Option 2
(Hong Kong)

سياسة نقدية مستقلة

سعر صرف مثبت

Option 3
(China)

سعر الفائدة في السعودية 1999-2017



فروق أسعار الفائدة في نموذج MF

$$r = r^* + \theta$$

حيث □ (الحرف اليوناني "ثيتا") هو علاوة المخاطر، ويفترض أنها خارجية.

حدس:

إذا كان المقرضون المحتملون يتوقعون انخفاض قيمة عملة البلاد، أو إذا كانوا يرون أن أصول البلاد محفوفة بالمخاطر بشكل خاص، فسوف يطالبون المقرضين في ذلك البلد بدفع سعر فائدة أعلى لهم (أكثر من ص *). يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تقليل الاستثمار وتحويل منحنى IS^* إلى اليسار.

منحنى IS ينتقل إلى

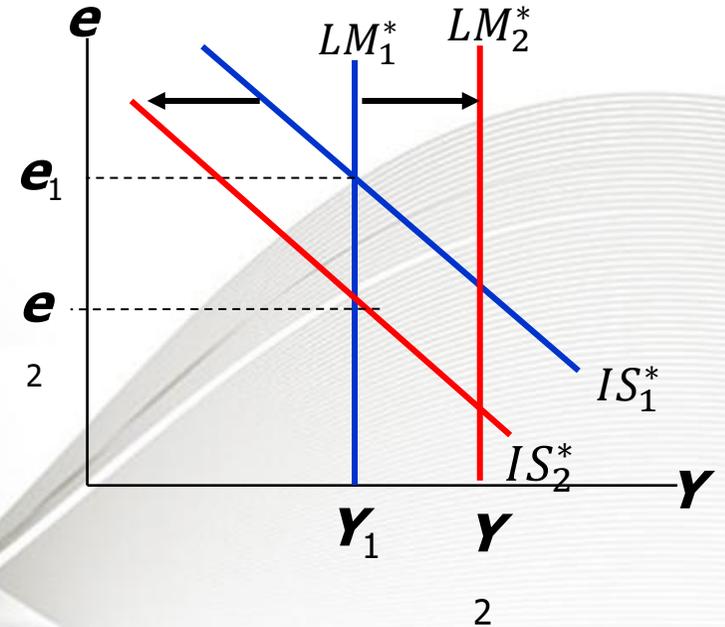
$$\uparrow \theta \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow I$$

منحنى LM يتحرك نحو اليمين

$$\uparrow \theta \Rightarrow \uparrow r \Rightarrow \downarrow (M/P)^d,$$

وبالتالي Y ترتفع لتحقيق التوازن

$$\Delta e < 0, \Delta Y > 0$$



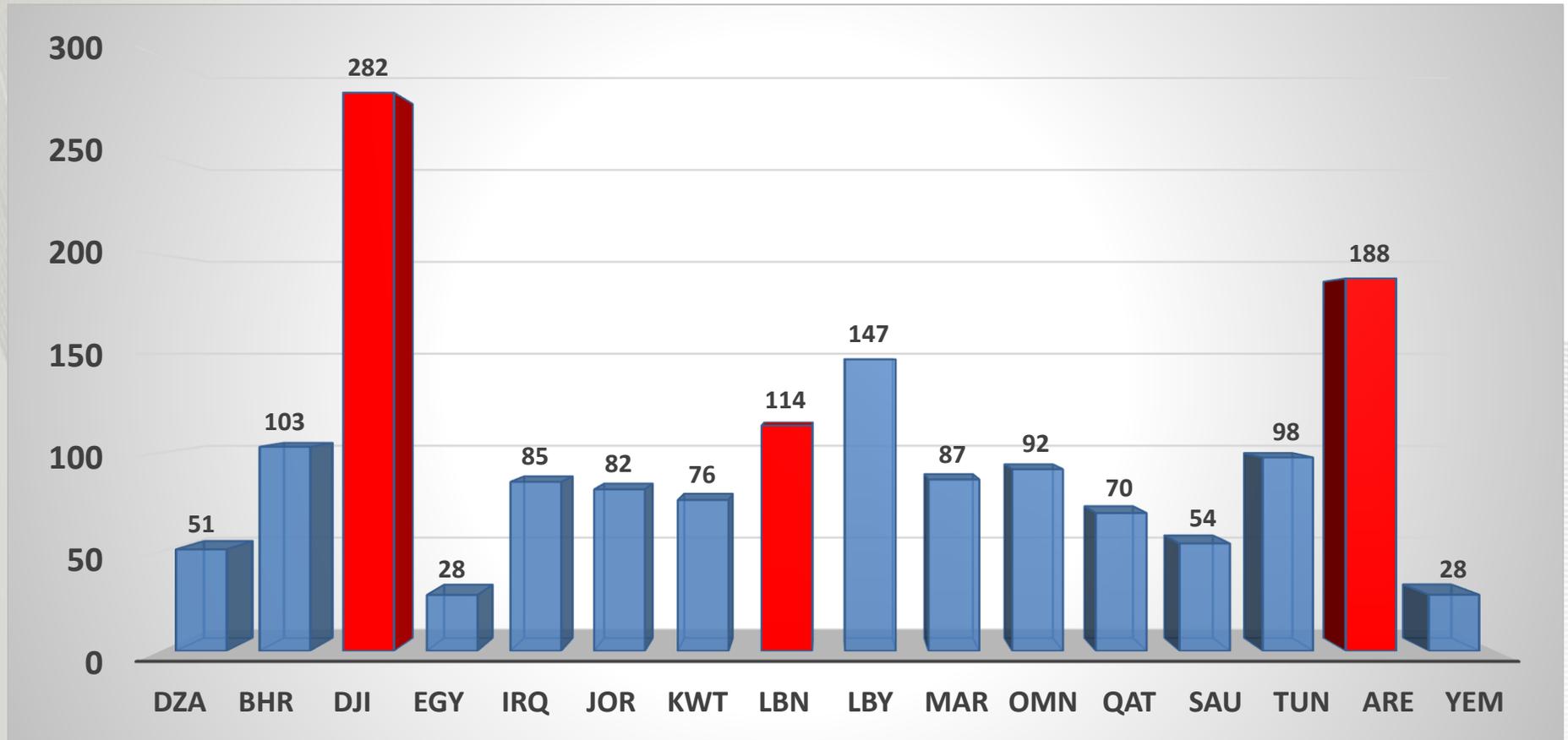


إدارة الاقتصاد الكلي وإشكاليات قياس سعر الصرف

إدارة الاقتصاد الكلي واشكالية سعر الصرف

- في اقتصاد مغلق لم تكن هنالك حاجة للتفرقة بين السلع المحلية والأجنبية والطلب عليها.
- في اقتصاد مفتوح للتجارة الخارجية تصبح هذه التفرقة أساسية.
- إدراج قطاع التجارة الخارجية في نموذج التوازن الكلي وتحليل دور سعر الصرف في هذا النموذج.
- التجارة الحرة البحتة لا زالت وضعية بعيدة عن الواقع (وضع حصص وفرض تعاريف عالية على الواردات من الخارج)
- حجم التجارة الخارجية يتحدد بالواردات Q والصادرات X من الخارج
- مجموع الواردات والصادرات للنتائج المحلي الاجمالي (Y أحد المؤشرات لقياس اتساع رقعة التجارة الخارجية).

الانفتاح التجاري في الدول العربية 2022

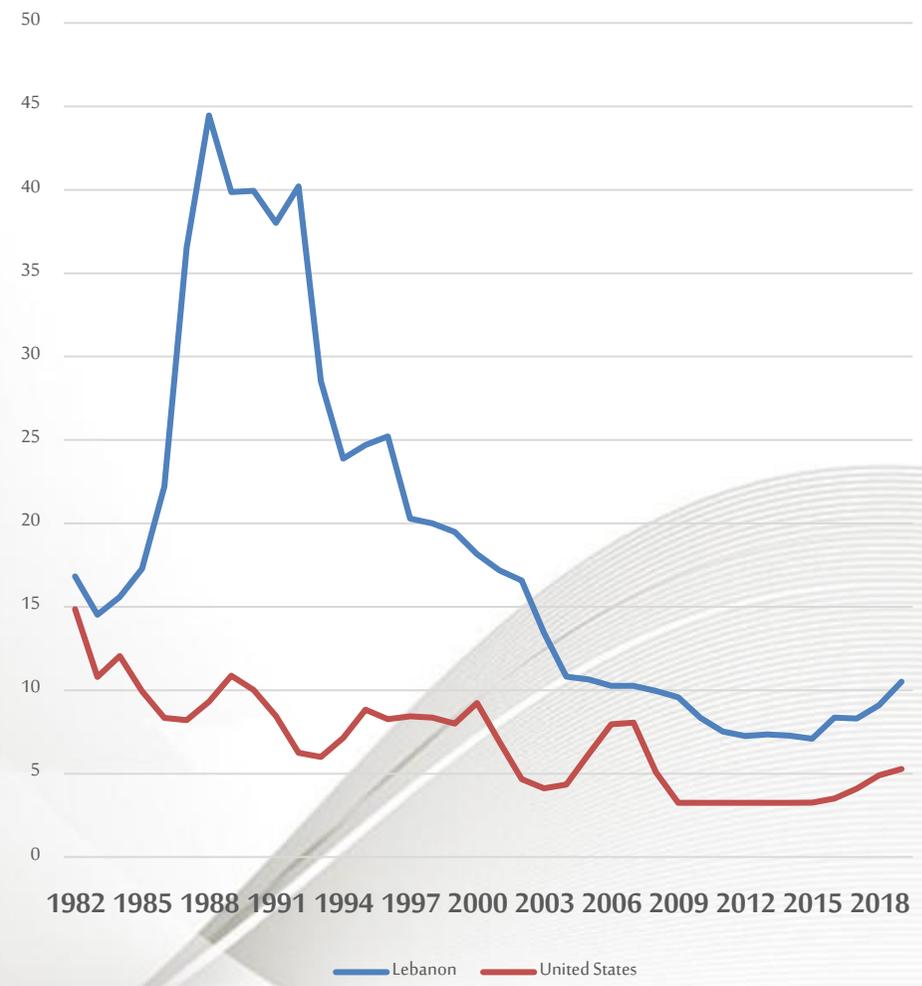




سعر الصرف



أسعار الفائدة



معدلات التضخم وتغير أسعار الصرف العربية 1960-2022

البلد	المتوسط السنوي للتضخم	معدل تغير التضخم	التضخم 2022 سنة	معدل التغير السنوي لسعر الصرف	معدل التغير في تغير العملة	معدل التغير السنوي لسعر الصرف	معدل التغير في تغير العملة
الجزائر	8.6	7.4	9.3	6.5%	16.6%	7.8%	17.9%
البحرين	3.5	5.8	3.6	-0.4%	1.6%	-2.1%	3.2%
جيبوتي	3.5	4.1	5.2	-0.3%	1.5%	-4.5%	4.4%
مصر	9.7	6.7	13.9	8.3%	21.8%	13.1%	26.3%
العراق	32.6	88.2	5.0	2.63%	19.1%	6.6%	30.4%
الأردن	5.8	5.4	4.2	1.3%	7.7%	2.5%	10.3%
الكويت	4.0	3.2	4.0	-0.2%	2.7%	-0.3%	2.9%
لبنان	31.7	59.9	171.2	17.9%	67.5%	28.4%	83.7%
ليبيا	6.0	7.5	4.5	6.6%	31.8%	10.0%	38.8%
المغرب	4.2	3.8	6.7	1.4%	8.2%	1.7%	9.0%
سلطنة عُمان	2.1	2.9	2.8	0.2%	2.8%	1.2%	8.1%
قطر	3.3	3.9	5.0	-0.5%	1.6%	-2.4%	3.1%
السعودية	3.4	7.0	2.5	-0.3%	1.9%	-1.0%	3.6%
سوريا	9.7	11.5	..	14.5%	52.0%	55.0%	91.8%
تونس	4.9	2.0	8.3	3.6%	7.6%	4.1%	8.0%
الإمارات	2.1	3.4	4.8	-0.4%	1.6%	-1.9%	2.9%
اليمن	17.5	14.3	..	21.6%	51.7%	23.9%	53.9%

الميزان التجاري وسعر الصرف

■ الميزان التجاري NX يقاس بفرق الصادرات والواردات (X-Q)

$$NX = TB = (X - Q)$$

■ يقيس رصيد التعامل مع الخارج

■ درجة الانفتاح يمكن أن تقاس أيضاً بنسبة السلع القابلة للتجارة إلى السلع غير القابلة للتجارة

■ المسألة الأساسية التي تواجه اختيار الأعوان الاقتصاديون ليس فقط الاختيار بين الاستهلاك والادخار، وإنما الشراء والانفاق على السلع المحلية أو الأجنبية بحيث يدخل **سعر الصرف** في تحديد سعر السلع الأجنبية بالعملة المحلية.

■ يسمى السعر النسبي بين السلع المحلية والأجنبية **سعر الصرف الحقيقي والذي يقيس القوة الشرائية للعملة المحلية**.

■ سعر الصرف الحقيقي هو نسبة السعر الأجنبي ، معبراً عنه بالأسعار المحلية إلى أسعار السلع المحلية.

أسعار الصرف الاسمية والحقيقية

■ يمكن أن يعبر عنها بطريقتين:

(1) عدد الوحدات من العملة الأجنبية مقابل كل وحدة من العملة المحلية ويرمز له بـ E

(2) عدد الوحدات المحلية مقابل كل وحدة عملة أجنبية ويرمز له بـ $\bar{E}=1/E$

■ يمكن لسعر الصرف أن يأخذ منحى اتجاهيا مغايرا لمستواه الحالي في الأجل الطويل وكذلك يمكن أن يتذبذب بشدة.

■ في الواقع لا يهم الأعوان الاقتصاديون مستوى سعر الصرف الاسمي بقدر ما يحتويه من قوة شرائية، أي كمية السلع التي يتم اقتناؤها بنفس المبلغ من العملة المحلية وهو ما يعرف بسعر الصرف الحقيقي .

تابع: أسعار الصرف الاسمية والحقيقية

في حالة الدولار الأمريكي والدينار الأردني يرمز لعدد وحدات الدينار مقابل الدولار بـ $1\$/\text{JD}$ دنانير للدولار الواحد) ويشمل تحويل الدنانير للدولار بتقسيم على E

يتغير سعر الصرف الاسمي يومياً وكل ساعة وهذه التغيرات تسمى تخفيض -ترفيغ أو تحسن - تدهور (حسب نظام الصرف)

التحسن يعني ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية أما التخفيض فهو انخفاض سعر العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية.

باستعمال التعريف (2) التحسن يعني انخفاض سعر الصرف والتخفيض يعني ارتفاع سعر الصرف الاسمي.

أسعار الصرف الحقيقية (الثنائية)

■ لنفرض دولتين تنتج وتصدر كل منها للآخر سلعة واحدة ولتكن المرسيدس في ألمانيا والكاديلاك في أمريكا

■ سعر السلعة الأولى بالسعر المحلي يساوي DM 100.000 فيتطلب تحويل سعر السلعة بالسعر الأجنبي باستعمال سعر الصرف الاسمي أي

$$100.000 \times 0.70 = 70.000$$

■ أما سعر الكاديلاك بالدولار فهو 41.000

■ فيتم حساب سعر المرسيدس بالدولار مقابل سعر الكاديلاك، أي سعر الصرف الحقيقي:

$$70.000/41.000=1.71$$

■ أي سعر المرسيدس بدلالة أسعار الكاديلاك.

حساب سعر الصرف الحقيقي

■ لكن الدول تنتج عدة سلع ويجب معرفة سعر الصرف الحقيقي التي يعكس كل السلع المنتجة في البلدين.

■ يتم هذا بواسطة تعويض سعر السلع بمؤشر أسعار البلدين والذي يعكس المستوى العام للأسعار (مكمش الناتج المحلي الإجمالي، أو مؤشر أسعار الاستهلاك).

■ لنفرض أن مكمش ن م ج في البلد المحلي P والبلد الأجنبي P* و E سعر الصرف الاسمي. يعرف سعر الصرف الحقيقي:

$$\varepsilon = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

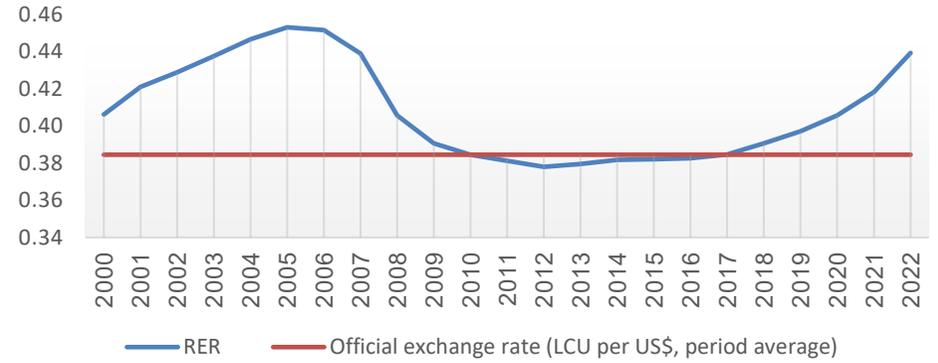
$$\bar{\varepsilon} = \frac{e \cdot P}{P^*}$$



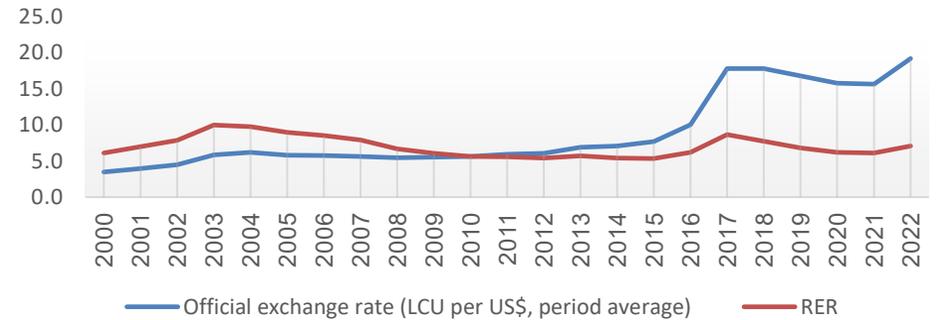
Country Code	EGY	EGY	OMN	OMN	USA	EGY	OMN
Series Name	Consumer price index (2010 = 100)	Official exchange rate (LCU per US\$, period average)	Consumer price index (2010 = 100)	Official exchange rate (LCU per US\$, period average)	Consumer price index (2010 = 100)	RER	RER
2000	45.1	3.5	74.8	0.4	79.0	6.1	0.4
2001	46.1	4.0	74.2	0.4	81.2	7.0	0.4
2002	47.4	4.5	73.9	0.4	82.5	7.8	0.4
2003	49.5	5.9	74.1	0.4	84.4	10.0	0.4
2004	55.1	6.2	74.6	0.4	86.6	9.7	0.4
2005	57.8	5.8	76.0	0.4	89.6	9.0	0.5
2006	62.2	5.7	78.7	0.4	92.4	8.5	0.5
2007	68.0	5.6	83.3	0.4	95.1	7.9	0.4
2008	80.4	5.4	93.6	0.4	98.7	6.7	0.4
2009	89.9	5.5	96.8	0.4	98.4	6.1	0.4
2010	100.0	5.6	100.0	0.4	100.0	5.6	0.4
2011	110.1	5.9	104.0	0.4	103.2	5.6	0.4
2012	117.9	6.1	107.1	0.4	105.3	5.4	0.4
2013	129.1	6.9	108.2	0.4	106.8	5.7	0.4
2014	142.1	7.1	109.3	0.4	108.6	5.4	0.4
2015	156.8	7.7	109.4	0.4	108.7	5.3	0.4
2016	178.4	10.0	110.6	0.4	110.1	6.2	0.4
2017	231.1	17.8	112.4	0.4	112.4	8.6	0.4
2018	264.4	17.8	113.4	0.4	115.2	7.7	0.4
2019	288.6	16.8	113.5	0.4	117.2	6.8	0.4
2020	303.1	15.8	112.5	0.4	118.7	6.2	0.4
2021	318.9	15.6	114.2	0.4	124.3	6.1	0.4
2022	363.3	19.2	117.5	0.4	134.2	7.1	0.4

سعر الصرف الاسمي والحقيقي 2000-2022

OMAN

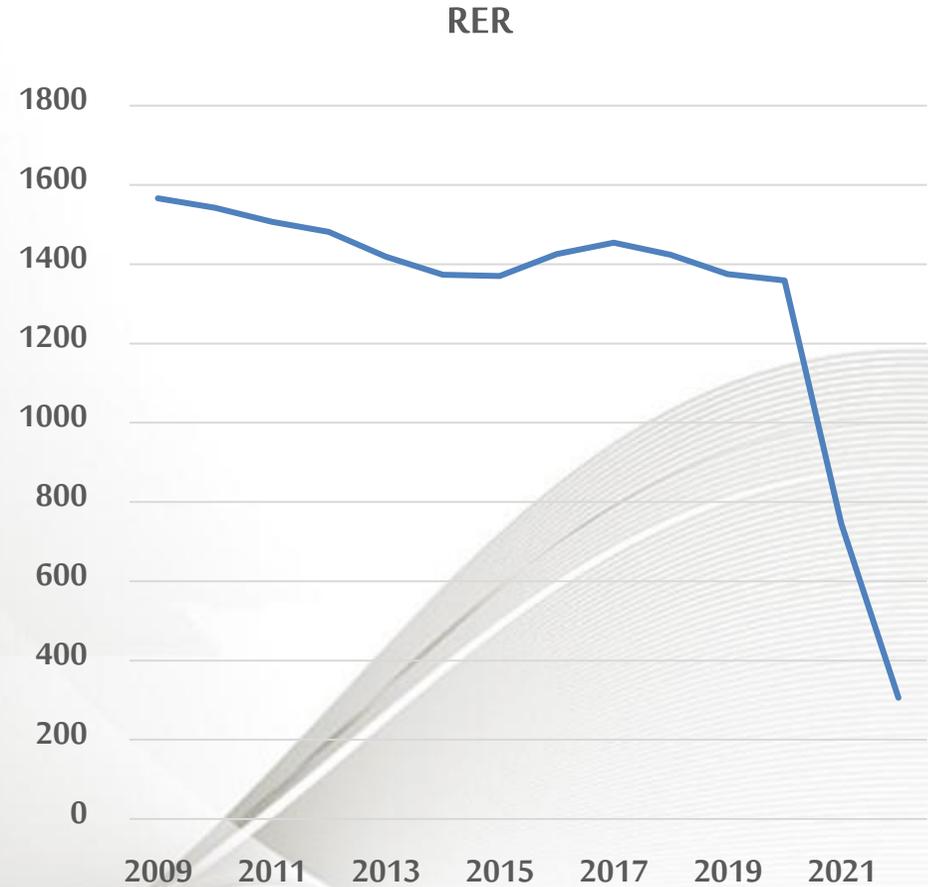


EGYPT



سعر الصرف الحقيقي لليرة اللبنانية

Country Code	LBN	LBN	USA	LBN
Series Name	Official exchange rate (LCU per US\$, period average)	Consumer price index (2010 = 100)	Consumer price index (2010 = 100)	RER
2009	1507.5	96.2	98.4	1542.3
2010	1507.5	100.0	100.0	1507.5
2011	1507.5	105.0	103.2	1481.4
2012	1507.5	111.9	105.3	1418.7
2013	1507.5	117.3	106.8	1373.3
2014	1507.5	119.4	108.6	1370.2
2015	1507.5	115.0	108.7	1425.2
2016	1507.5	114.1	110.1	1454.6
2017	1507.5	119.0	112.4	1424.0
2018	1507.5	126.2	115.2	1375.3
2019	1507.5	130.0	117.2	1359.3
2020	1507.5	240.4	118.7	744.4
2021	1507.5	612.4	124.3	305.9
2022	1507.5	1660.7	134.2	121.8



سعر الصرف الحقيقي

- سعر الصرف الحقيقي محسوب كمؤشر أسعار، ولذا فإن مستواه ليس له تفسير طبيعي وفي سنة الأساس يساوي سعر الصرف الاسمي.
- يفسر عند التغير لكي يعطي مؤشر اتجاه سعر الصرف الحقيقي، أي ارتفاع السعر النسبي للسلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية.
- انخفاض في يعتبر تحسناً حقيقياً، أما التخفيض الحقيقي فهو يوافق ارتفاع في
- ويعني انخفاض أسعار السلع النسبية المحلية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية
- سعر السلع الأجنبية بدلالة السلع المحلية يعكس سعر الصرف الحقيقي
- انخفاض أسعار السلع الأجنبية مقارنة بالأسعار المحلية تحسن حقيقي
- ارتفاع أسعار السلع الأجنبية مقارنة بأسعار السلع المحلية تخفيض حقيقي

سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي

في الواقع يتم المتاجرة مع العديد من الدول ويتم تبادل الكثير من العملات بأسعار صرف مختلفة. هذا التنوع في التجارة يقاس بالتوزيع الجغرافي للواردات والصادرات

كيف يتم الانتقال من سعر الصرف الثنائي الحقيقي إلى سعر الصرف المتعدد الحقيقي؟

إن الجواب بسيط جداً. إذا أردنا قياس متوسط سعر السلع بمقارنة لكل العملاء التجاريين فنستعمل متوسط مرجح (أثقال) بحصة التجارة مع كل بلد.

يمكن بناء هذا المؤشر انطلاقاً من متوسط حصص الصادرات أو متوسط حصص الواردات، أو متوسط الاثنين. ويعرف تحت اسم سعر الصرف الحقيقي المرجح تجارياً أو بكل بساطة سعر الصرف الفعلي.

$$REER = \prod_{i=1}^n (RER)^{w_i}$$

$$NEER = \prod_{i=1}^n (e_i)^{w_i}$$

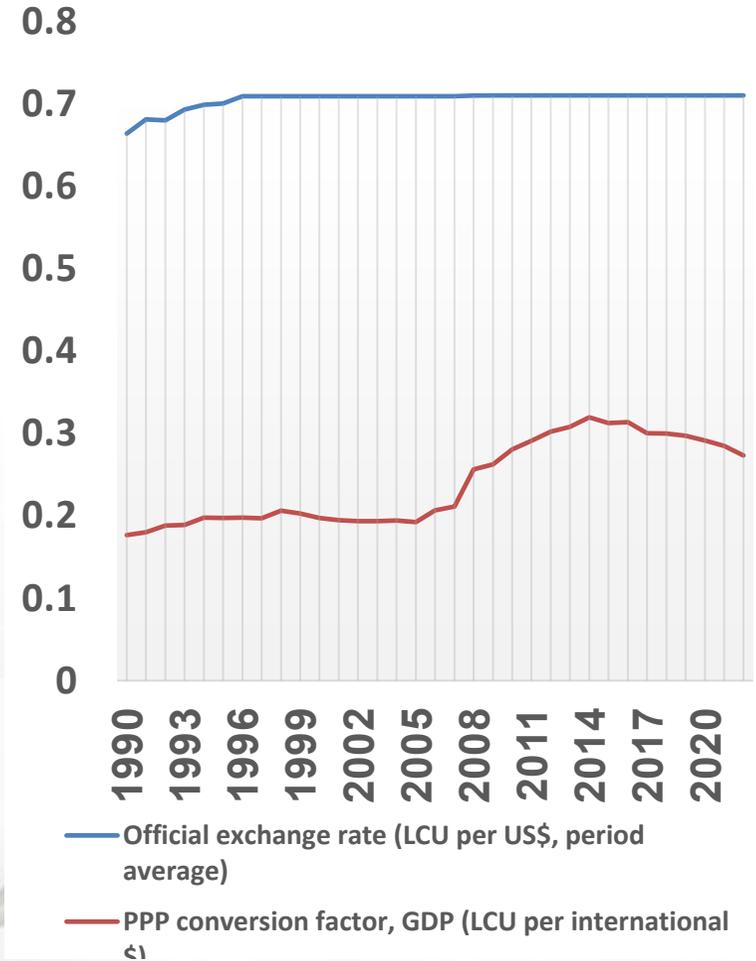
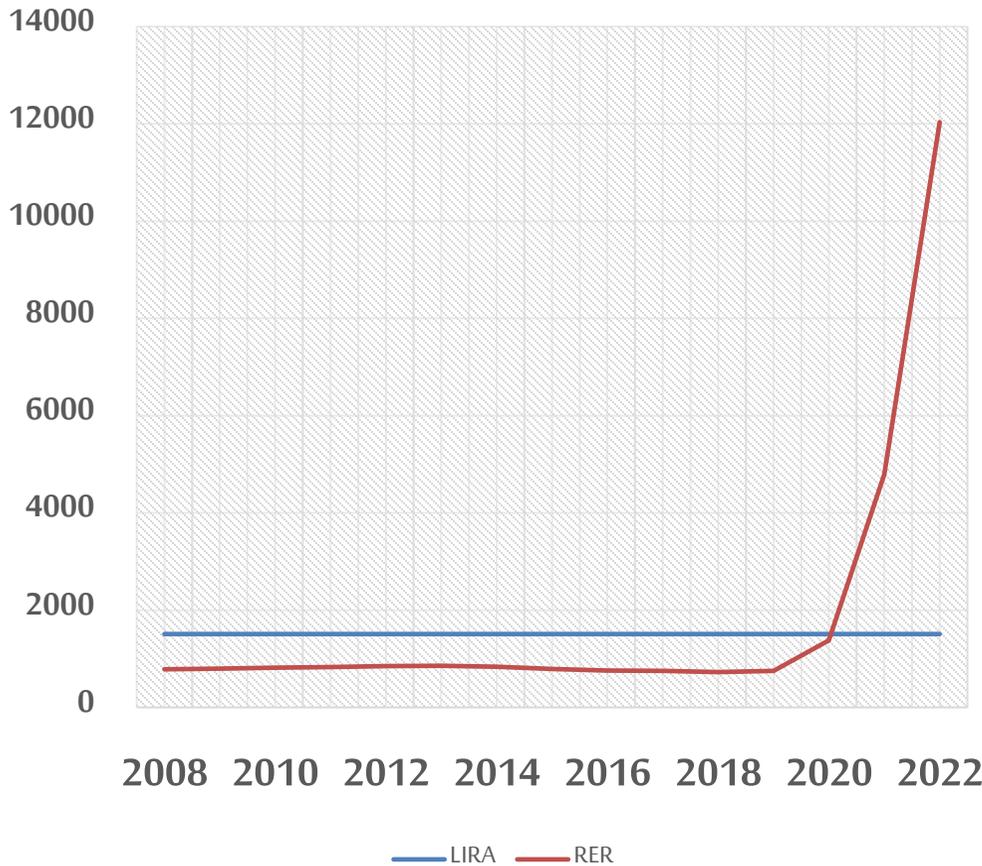
نظرية تعادل القوة الشرائية

- إن إحدى الآراء المفسرة لأسعار الصرف هو أنها تتغير وفق فروق الأسعار ما بين دولتين للإبقاء على حدود التبادل ثابتة (تعادل أسعار السلع المحلية والأجنبية) أو ما يعرف بنظرية تعادل القوى الشرائية .
- هذه النظرية تعكس أساساً المقولة بأن سلوك أسعار الصرف يعكس مستويات التضخم ما بين الدول .
- قياس PPP مرتبط بسلوك المقدرة التنافسية للبلد . ان انخفاض الأسعار النسبية يجعل سلع هذه الدولة أقل غلاءً وبالتالي أكثر تنافسية
- أسعار الصرف الاسمية تؤثر على المقدرة التنافسية .

سعر الصرف والقدرة الشرائية المتعادلة

الأردن

لبنان



سعر الصرف الأساسي التوازني

- أخذ قيد ميزان المدفوعات أهمية متنامية في الاقتصاد وفي السياسة الاقتصادية لكل بلد، خاصة مع تعاظم ضغوطات الانفتاح الاقتصادي والمرور الى اقتصاد السوق .
- إن الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد قد تؤدي الى ارتفاع آثار الطرد عن طريق ارتفاع التسرب.
- فإذا كان الانفتاح على الاقتصاد الدولي ودرجة المنافسة للدولة غير متوازنة فانها تغير ميزان المدفوعات حتى في حالة النمو المتوازن وبالتالي لإعادة التوازن فانه يتحتم رفع الصادرات أو خفض الواردات.
- سعر الصرف التوازني الأساسي FEER هو تعريف لسعر الصرف متسق مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أن سعر الصرف التوازني هو الذي يكون فيه توازن ميزان المدفوعات مستدام عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدله الطبيعي وذلك بواسطة تعديل سعر الصرف.
- حساب سعر الصرف التوازني يتم من خلال حساب الميزان الجاري الاتجاهي Trend

كل هذه الأسباب تجعل أن REER يعتمد على النموذج المستعمل لحسابها .

في حالة وجود وصلات في الأسعار والأجور فإن هذه المقاييس تتأثر بالصدمات الاسمية والحقيقية.

إذا كانت الأسعار المحلية رديئة فإن قانون السعر الواحد لا يتحقق حيث يقيس الجودة ، ولنفرض أن ومنه :

تحدد الأجور حسب قواعد الاستمثال، أي الأجر الحقيقي يعادل الانتاجية الحدية للعمل حيث فائض الأجور و يمثل الانتاجية الحدية

هذه العوامل قد تفسر سبب تحسن أسعار الصرف تفسر لماذا تتحسن أسعار الصرف والتي قد تنجم عن تحسن النوعية والتي تؤثر على حدود التبادل .

ارتفاع الأجور في القطاعات غير القابلة للتجارة مقارنة بالقطاعات القابلة للتجارة.

تصحيح الاختلالات الناجمة عن ارتفاع الأجور عن الانتاجية الحدية و وهذه تؤدي الى تحسن أسعار القطاعات غير القابلة للتجارة.

أثر Samuelson.- Balassa ارتفاع الانتاجية في القطاع القابل للتجارة مقارنة بالإننتاجية في القطاع غير القابل للتجارة.

طرق قياس سعر الصرف التوازني

- الصرف التوازني يعتمد على معرفة كيفية تغير سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي (الأساسيات)
- وبالتالي سنحدد كيفية تأثير هذه الأساسيات على سعر الصرف ومنه تكون مؤشرات لسعر الصرف التوازني .
- هو سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة. ومنه فإن تحديد سعر.

$$e^* = e_0^* \frac{P^d / P_0^d}{P^\$/P_0^\$}$$

$$RER = e \frac{P^\$}{P}$$

- سعر الصرف التوازني حسب تعادل القوة الشرائية:

$$RER = \left(e_0^* \frac{P_0^\$}{P_d} \right) \frac{e}{e^*(ppp)}$$

مثال لحساب سعر الصرف التوازني

PPPs

$$e^* = e_0^* \frac{P^d / P_0^d}{P^{\$/} / P_0^{\$/}}$$

1960

E=6.6

P*=1.9

Pd=30.7

E(PPP)=8.4

1974

E0=26.1

P*0=10.0

Pd0=10.0

E(PPP)=26.1

1983

E=78.9

Pd=69.4

P*=98.1

E(PPP)=95.5

حيث الأسعار المحلية والخارجية في سنة الأساس و سعر الصرف التوازني في سنة الأساس.

باختيار سنة الأساس تكون فيها سعر الصرف الرسمي معادلاً لسعر الصرف التوازني، فإننا نستطيع استعمال هذه المعادلة لحساب سعر الصرف التوازني.

يتحدد عند سنة يكون فيها ميزات المدفوعات في توازن أو عند مستوى اختلال طويل الأجل.

مفهوم سعر الصرف التوازني حسب PPP محدود لأنه لا يأخذ يعني الاعتبار الصدمات الحقيقية والاسمية التي تؤدي إلى تعديل سعر الصرف مثل صدمات حدود التبادل وتدفقات رأس المال.

أي أن سعر الصرف الحقيقي يقيس الانحراف عن سعر الصرف التوازني.

أن انخفاض سعر الصرف الحقيقي تدل على أن سعر الصرف الاسمي e ينخفض تحت مستواه التوازني وهذا يحدث عندما تكون التضخم المحلي مرتفع وتخفيض العملة غير كاف لتصحيح الاختلال.

يبقى سعر الصرف الحقيقي ثابتاً عندما يعادل سعر الصرف الاسمي فارق التضخم.

من أهم محددات أسعار الصرف الفارق بين الأسعار المحلية والدولية (أو التضخم المحلي والخارجي).

فإذا كان التضخم المحلي أعلى من التضخم الخارجي، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، فإن سعر الصرف سوف يتجه للانخفاض.

نظرية تعادل القوة الشرائية ترى أن هذا الفارق هو السبب الرئيسي لتذبذب سعر الصرف.

مفهوم المرونات لحساب سعر الصرف التوازني الذي يعطي ميزاناً تجارياً متوازناً.

لندرس أولاً، كيفية التوازن في سوق الصرف الأجنبي.

يحدد سعر الصرف التوازني على أساس المعدل الذي يكون فيه سوق الصرف متوازناً أو عند مستوى مستدام مقبول من الاختلال D^* في الميزان التجاري.

إذا كان الميزان التجاري D أكبر من D^* فإن سعر الصرف RER يكون أقل من RER^* . إن المستويات التوازنية للصادرات E^* والواردات M^* يمكن حسابها



أزمات أسعار الصرف

أزمات أسعار الصرف

الأزمة المالية:

- إن الأزمة المالية التي انفجرت في النصف الثاني من سنة 1997 في شرق آسيا والأزمة المالية العالمية سنة 2009 تعد من بين الأزمات المالية التي هزت الدول الصناعية والناشئة على حد سواء.
- قدرت بـ 158 أزمة صرف من 1975 إلى 1997.
- إن الاندماج المالي غير من طبيعة هذه الأزمات خاصة في مجال الآثار الانتشارية Spillover effects والعدوى Contagion التي أصبحت آثارها تزداد مع هذا التطور.

تعريف أزمة الصرف

■ لكن يبقى الكثير من التشابهات مع الأزمات المعروفة والسابقة تقسم الأزمات المالية إلى:

■ أزمات الصرف

■ الأزمة المصرفية

■ أزمات سوق الأوراق المالية

■ أزمة الديون الخارجية.

تعريف أزمة الصرف

■ تتلخص في انهيار أسعار الصرف (انخفاض شديد) أو نضوب احتياطي الصرف

منهجية تحليل الأزمات

- يتلخص في دراسة سلوك المتغيرات الأساسية في فترات ما قبل وأثناء وبعد الأزمات للتعرف على الأسباب الاقتصادية والتنظيمية التي أدت إلى انفجار الأزمات المالية
- تقييم تكاليف الأزمة خاصة في مجال ضياع الانتاج والنمو.
- تقسم فترة الدراسة إلى فترة أزمة وفترة عادية ومن ثم يتم دراسة سلوك هذا المتغيرين خلال الفترتين بمقارنة المتوسطات واختبارها معنويتها إحصائياً.
- تستعمل بعض الدراسات النماذج الاحصائية القياسية لدراسة سلوك هذه المتغيرات
- تسمح هذه الدراسات لتصنيف هذه الأزمات حسب العديد من الميزات التي تساعد على صياغة سياسات ناجمة لتفادي هذه الأزمات في المستقبل.

دينامكية الازمات

- حدوث أزمة معينة (صرف مثلاً) قد تتطور لتصبح أزمة مصرفية أو أزمة مديونية
- في الدول النامية عادة ما تسبق أزمة البنوك أزمة الصرف وأزمة المديونية مثل ما حدث في تركيا وفنزويلا في منتصف التسعينات. كما سبقت أزمة البنوك أزمة المديونية في كولومبيا والمكسيك والبيرو والأوروغواي والناجمة عن سحب التمويل الخارجي 1992.
- في دول جنوب شرق آسيا فإن البداية كانت أزمة صرف تحول إلى أزمة بنكية وأزمة مديونية.
- لكن في العموم هذا الترابط لا يعني وجود سببية مع هذه الأزمات.

معايير تحديد أزمات الصرف

المعايير الإحصائية

- Kamisky and Reinhart (1999)

$$I = (\Delta e/e) - (\sigma_e/\sigma_R) * (\Delta R/R)$$

$$I = \bar{I} + 3\sigma(I)$$

• الأزمة إذا كان:

• إذا كانت نسبة التخفيض الشهرية أكبر من 25% و10% أو أكبر من نسبة التخفيض في الشهر السابق.

• الأحداث التي تسببت أو تتبع الأزمة:

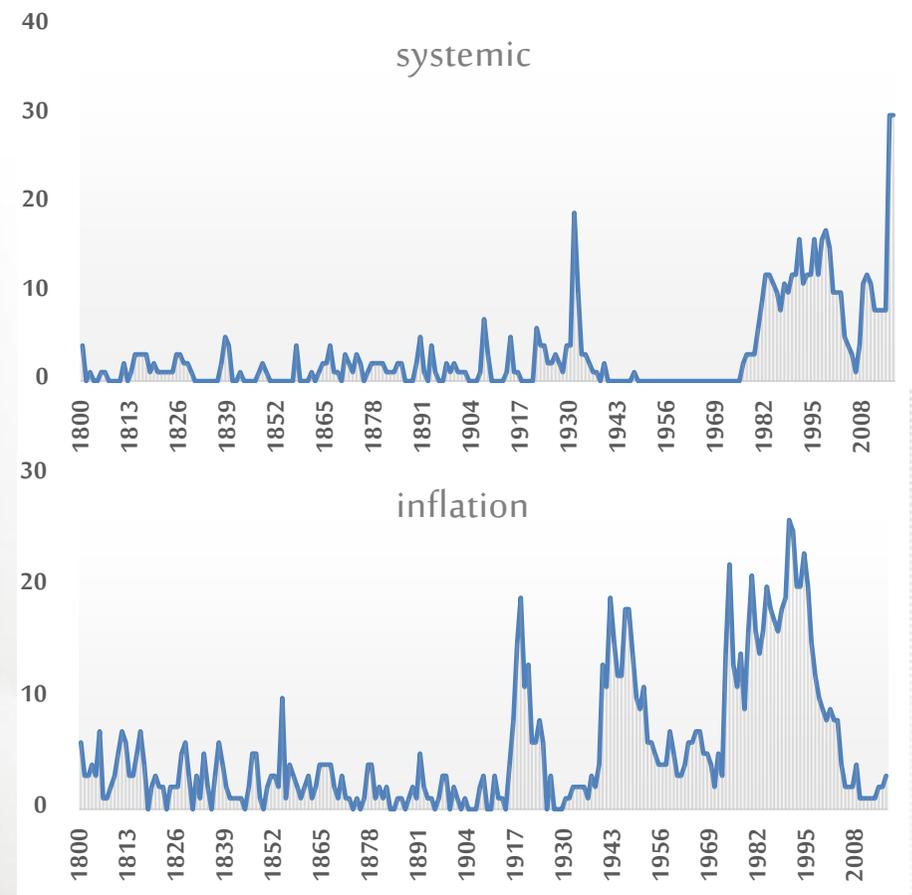
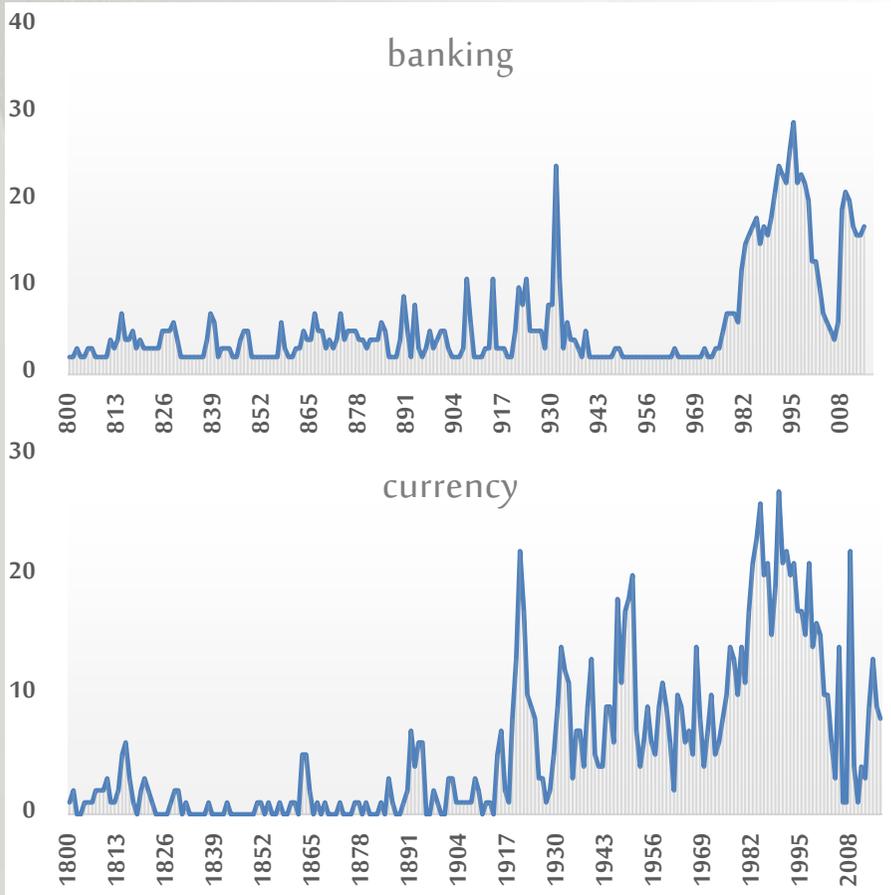
• غلق سوق الصرف

• تغيير نظام الصرف

قياس الأزمة وتحديد مدتها

- قياس الأزمة وتحديد مدتها تعوقه عدة مشاكل.
- التعرف على مسلسلات الضغوط على سعر الصرف وتحديد مدتها قد يتم باستعمال بعض المعايير الاحصائية.
- أزمة الصرف تعرف ببساطة على أنها تدهور (تخفيض) شديد للعملة فهذا المعيار يستثنى حالات خضعت فيها العملة لضغوط شديدة لكن السلطات نجحت في الدفاع عن العملة عن طريق التدخل في سوق الصرف أو بواسطة أسعار الفائدة.
- بالمقابل يمكن بناء مؤشر للضغوطات المضاربية مثل تغير العملة، تغير الاحتياطي، وأسعار الفائدة. فمثلاً يمكن استعمال متوسط مثقل لسعر الصرف، الاحتياطي، وسعر الفائدة لدولة معيارية لدراسة مسلسلات أزمة الصرف. ومنه يتم التعرف على الأزمات بواسطة القيم المتطرفة لمؤشر الضغوطات المضاربية.
- مثل هذا المؤشر سيدرج مسلسلات الأزمات التي تدهور فيها سعر الصرف بشدة وكذلك المسلسلات التي كان فيها تدخل السلطات قوياً للحيلولة دون انهيار سعر الصرف
- ويتم تحديد مسلسل الأزمة عندما يفوق المؤشر $(1.5 \times \text{الانحراف المعياري} + \text{متوسط المؤشر})$ القيمة المعيارية.

الازمات المالية حول العالم 1800-2016



تحديد الأزمات

- واستناداً لهذه المعايير تم تحديد ما بين يناير 1975 نوفمبر و1997 ما يعادل 158 مسلسلاً يمثل أزمات صرف
- عدد الأزمات في النصف الأول من الفترة (1975-1986) احتوى على عدد أزمات أكبر من النصف الثاني (1987-1997)
- بالإضافة أن الدول المتقدمة شهدت أزمات أقل من الدول الناشئة.
- بعد تحديد فترة الأزمات، يتعين على الباحث اختيار بعض المتغيرات التي يتوقع سلوكها أن يتغير خلال الأزمة عن الفترات الأخرى.
- يتم اختيار هذه المتغيرات استناداً إلى النماذج النظرية لسلوك أسعار الصرف، وميزان المدفوعات
- وكذلك أدبيات حول المؤشرات المبكرة والدراسات السابقة حول الأزمات المالية.

نماذج تفسير الازمة

- الأدبيات الأولى حول أزمات الصرف والمعروفة بنماذج الجيل الأول ركزت على دور الأساسيات الاقتصادية في تسبب الأزمات.
- هذه النماذج فسرت الأزمة على أساس أنها نتاج عدم تناسق في السياسات المحلية مثل دوام لتمويل النقدي للعجز أو الإبقاء على سعر الصرف المثبت.
- هذه الاختلالات يمكن أن تدوم ما دام البنك المركزي قادر على توفير العملة الأجنبية لتمويل ميزان المدفوعات.
- لكن عندما تنخفض الاحتياطيات لمستوى حرج فإن الضغوطات تتصاعد وتؤدي إلى ارتفاع الهجوم التضاربي على العملة كمقدمة لحدوث أزمة صرف.
- هذه النماذج استنتجت أن تدهور الأساسيات تشكل مؤشر قبلي لحدوث الأزمة وكذلك عن طريق تطورات مثل تسارع العجوزات في الميزانية، معدلات مرتفعة نمو للكتلة النقدية، تضخم متسارع، عجز مرتفع في ميزان المدفوعات، انخفاض متسارع في مستوى الاحتياطي، ارتفاع أسعار الفائدة.
- دور الاختلالات الماكروية في تسبب أزمات الصرف في نماذج الجيل الأول كانت واضحة في العديد من الحالات.

تابع: نماذج تفسير الازمة

- السياسات النقدية المالية التوسعية ولدت رواج اقتصادي، تراكم الديون الخارجية، وارتفاع معدلات الاستثمار في الأصول الثابتة. فالسياسات التضيقية التي تليها والتي رسمت لمراقبة التضخم وتسهيل التعديل الخارجي، والتعديل المرافق لأسعار الأصول أدت إلى تباطؤ الاقتصاد وارتفاع مشاكل خدمة الديون، وارتفاع مستويات القروض غير الجيدة.
- العوامل الماكرواوية خاصة سياسات الرواج الناجمة عن توسع الأقرض وجدت لها قوة في إحداث هشاشة في النظام المالي.
- إن العيب الأساسي لنماذج الجيل الأول هو تقديمها وصفات سياسات محاربة الأزمة بطريقة ميكانيكية مثل التمويل النقدي كل العجز في الميزانية وتدخل البنك المركزي في تخفيض الضغوط على سعر الصرف عن طريق بيع الاحتياطي من العملة.
- نماذج الجيل الثاني تقر وجود تنافر بين الأهداف الاقتصادية للحكومة وكذلك الضغوطات في الأهداف الحكومية والتي تولد ميولات متناقضة ما بين إنهاء نظام تثبيت سعر الصرف وكذلك الدفاع عنه في نفس الوقت.

نماذج الجيل الثاني

- وبعد التأكد هذا، فإذا كانت تكاليف الدفاع عن نظام سعر الصرف المثبت ترتفع عندما يتوقع المتعاملون التخلي عن هذا النظام فإن سوق الصرف سيكون خاضعاً لتوقعات ذاتية الحصول
Self-fulfilling expectations”
- فإذا كان المستثمرون يتوقعون أن الحكومة سوف تتخلي عن نظام التثبيت إذا كانت الهجمات التضاربية قوية فإنهم سوف يجبرون الحكومة على التخلي وذلك بالتصرف وفق هذه التوقعات وذلك بالرغم من جودة الأساسيات ووجود جزء كبير من المستثمرين الذين يؤمنون بعدم ضرورة سحب الأموال في بداية الأمر ولكن سوف يتبعون بالتالي بعض المستثمرين الذين يتوقعون انهيار نظام التثبيت.
- هذا السلوك والمعروف Herd Behavior سيؤدي إلى تعاظم احتمال انهيار نظام الصرف وبالتالي حدوث أزمة الصرف.

آثار العدوى

أزمات الصرف يمكن أن تتولد عن طريق آثار العدوى Contagion بحيث أن حدوث أزمة في بلد معين تؤدي إلى حدوث أزمات في بلدان أخرى.

هذه العدوى يمكن أن تنتقل عن طريق

ميزان المدفوعات والارتباطات المالية

أو بكل بساطة عن تشابه الأساسيات الماكروية.

العوامل الخارجية

- مجموعة أخرى من الدراسات ركزت في تفسير الأزمات المالية على العوامل الخارجية مثل التحول الكبير والمفاجيء في حدود التبادل وأسعار الفائدة الدولية والتي أثرت على الكثير من الدول في نفس الوقت والتي تعرف بالآثار "Monsoonal effect" الموسونية.
- انخفاض غير متوقع لأسعار الصادرات يؤثر على خدمة ديون المؤسسات وبالتالي ينعكس على أداء البنوك. بالإضافة تقلبات أسعار الفائدة في الدول الصناعية أصبحت ذات أهمية قصوى في أسواق الدول الناشئة مما يعكس اندماج الأسواق المالية وعودة الاستثمار.
- انخفاض أسعار الفائدة في الدول الصناعية أدى إلى تدفق الأموال نحو الأسواق الناشئة فإن ارتفاعها المفاجيء قد يؤدي إلى تدفق عكس لهذه الأموال.
- هذا الارتفاع يؤدي إلى رفع تكاليف البنوك والمؤسسات للحصول على التمويل ويزيد من مشاكل الاختيار العكسي والمخاطر الأخلاقية وهشاشة النظام المالي.

دراسة تسلسل الاحداث

من مزايا هذه الطريقة السهولة تفاديهامشاكل التوصيف والاختبارات المعروفة في النماذج الهيكلية

من عيوبها أنها أحادية البعد حيث لا تأخذ بعين الاعتبار القوى التي تؤثر على المتغيرات قبل و أثناء وبعد الأزمة. بعض الدراسات أرادت تفادي هذا القصور

حاولت دراسة الأزمات باستعمال نماذج Logit و probit والتي تتطلب بيانات ودرجات حرية كبيرة نظراً لطول مدة نافذة الأزمة (5 سنوات أو 48 شهراً) بالإضافة إلى قصر السلاسل الزمنية المتوفرة.

بالإضافة إلى ندرة الأزمات (أقل من 2% من مشاهدات العينة) فإن استعمال هذه النماذج قد يؤدي إلى سوء توصيف النماذج. نماذج دراسة الأحداث عبر الأشكال البيانية Graphical Event Study تعاني أيضاً من تنوع البلدان واختلاف التجارب وبالتالي فإن الاستنتاجات المبنية على المتوسطات قد تكون عديمة الجدوى. ويمكن تفادي هذه الظاهرة جزئياً وذلك بتنميط البيانات.

الاقتصاد الكلي قبل الأزمة

- الأحداث المؤدية إلى أزمة صرف تتلخص في التوسع الاقتصادي Overheating مصحوباً بسياسة نقدية توسعية نمو قوى للاقتراض المحلي، عملة قوية Overvalued
- وفي بعض الأحيان وجود تضخم مرتفع، ضعف مالي وارتفاع مديونية المصارف غير مدعومة باحتياطي صرف وانخفاض أسعار الأصول
- بالإضافة في بعض الحالات ارتفاع أسعار الفائدة على السوق الدولية وتدهور حدود التبادل والتي تؤدي إلى إضعاف الاقتصاد والتمهيد للدخول في أزمة.

المنهجية المستعملة في تحليل الأزمات

- إن المنهجية المستعملة في تحليل الأزمات تسمى بتحليل ودراسة الأحداث "Event study" حيث يتم تقسيم العينة إلى فترتين نافذة أزمة Crisis window ومراحل ارتخاء Tranquil periods
- ويتم فصل مشاهدات المتغير إلى هاتين الفترتين.
- ويتم حساب متوسط كل متغير لكل فترة ويتم رسمها في شكل بنياني متعامد.
- ويتم اختيار 48 شهر ممرکز حول تاريخ الأزمة لتحديد نافذة الأزمة والمحددة بالبيانات الشهرية.
- وفي حالة البيانات السنوية يتم اختيار نافذة طولها 5 سنوات ممرکزة حول تاريخ الأزمة.

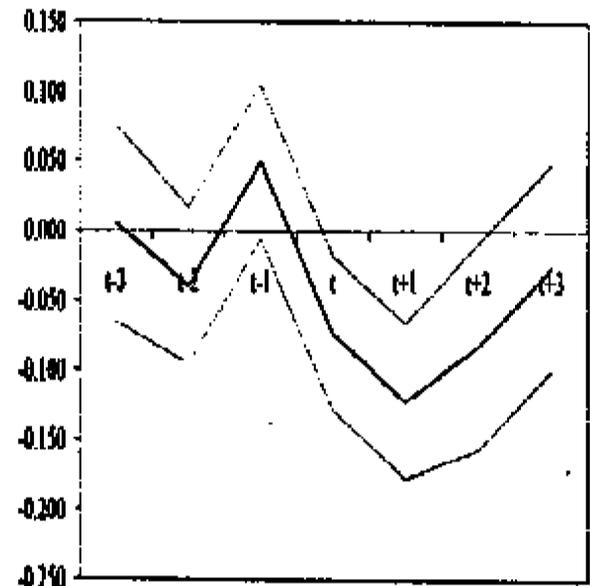
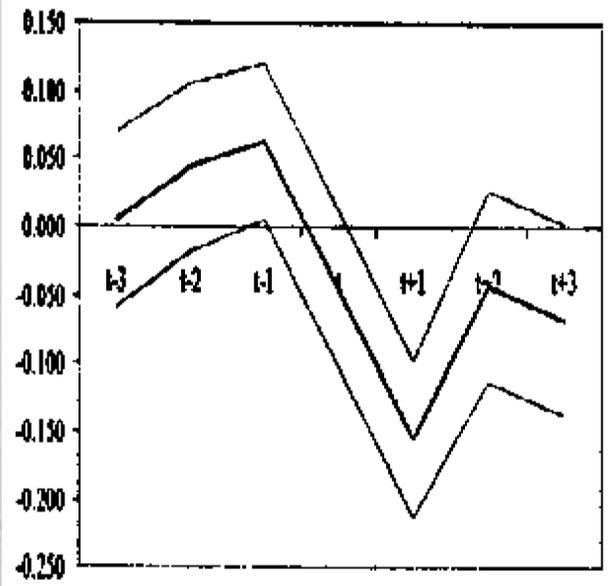
تابع: المنهجية المستعملة في تحليل الأزمات

- أما العيب الثالث فيتمثل في أنه قد لا تختلف بلدان العينة،
- لكن حالات الأزمة قد تختلف جذرياً خاصة فيما يتعلق بسلوك بعض المتغيرات وعلاقتها بنوع الأزمة (شديدة، متوسطة، طويلة، قصيرة).
- ولحل هذه المشكلة يتم تقسيم الأزمات إلى عدة أنواع والتي يمكن عرض جزء منها:

أنواع الازمات:

- أزمات الدول الصناعية
- أزمات الدول الناشئة

Real Appreciation



تابع: أنواع الازمات

- أزمات تميزت أساساً بانخفاض العملة
 - أزمات تميزت أساساً بنضوب الاحتياطي
 - أزمات شديدة
 - أزمات متوسطة
 - أزمات مرتبطة بأزمة بنكية
 - أزمات ذات معافاة سريعة
 - أزمات ذات معافاة بطيئة
- ويتم مراقبة ومقارنة كل المتغيرات حسب التقسيم أعلاه وذلك لمحاولة اكتشاف بعض السلوكات الأساسية التي تميزت خلال هذه الأزمات.

سوابق الأزمات

قبل انفجار الأزمة فإن القيمة الحقيقية للعملة تكون أعلى من قيمتها خلال الفترة العادية. تصل هذه النسبة إلى 25% بالنسبة للدول الناشئة.

لكن دراسة معنوية الاختبار ما بين فترات الأزمة والفترات العادية تشير إلى عدم اختلافها في العديد من الحالات خاصة تلك المتعلقة مع أزمة البنوك وحالات أزمات احتياطي الصرف.

تحسن سعر الصرف قبل الأزمة صاحبه تدهور في أداء الصادرات لكل مع درجة معنوية إلا في الأشهر الأربعة الأولى من بداية نافذة الأزمة. وعدم معنويتها في حالة الدول الصناعية.

الميزان التجاري لم يعطي دلالات اختلاف في المراحل التي تسبق الأزمة ما عدا في بعض الحالات.

تابع: سوابق الأزمات

حدود التبادل عموماً تدهورت في المراحل التي تسبق الأزمة ولكن اختلفت معنوياً عن الفترات العادية إلا في الأشهر القليلة قبل الأزمة.

لكن بالنسبة للدول الناشئة وفي حالات أزمات الصرف المقترنة بأزمات البنوك تدهور حدود التبادل كان شديداً وانطلق ستة تقريباً قبل الأزمة.

التضخم كان معنوياً مرتفعاً عن مراحل ما قبل الأزمة مقارنة بالفترات العادية.

في الأسواق الناشئة كان 10-15% أعلى من الفترات العادية.

علامات الضغوطات التضخمية

- خلال المراحل الأولى للأزمة كانت علامات الضغوطات التضخمية واضحة، حيث إن معدل نمو الكتلة النقدية أكبر من النمو في المراحل العادية.
- نفس الشيء بالنسبة لنمو الاقتراض المحلي.
- هذا السلوك كان مختلفاً حسب طبيعة الأزمة، حيث إن هذا النمو لم يتعدى ذلك في المراحل العادية بالنسبة للأزمات الحادة ولا الأزمات ذات التعافي السريع.
- بالمقابل كان النمو سريعاً بالنسبة لأزمات احتياطي الصرف وأزمات ذات التعافي البطيء.

أسعار الفائدة

- سلوك أسعار الفائدة لعب دوراً معنوياً في تسريع الأزمة أو منعها عن طريق تأثيرها المباشر عبر كمؤشر (Signal) لحث السلطات على الدفاع عن نظام التثبيت ودليل لفحوى السياسة النقدية.
- أسعار الفائدة الحقيقية في المراحل الأولى للأزمة كانت أقل من مستوى المراحل العادية، لكن في الفترات المتقدمة من الأزمة أصبحت أسعار الفائدة أعلى.

أسعار الأصول الحقيقية والمالية

- سبقت معظم الأزمات انخفاض أسعار الأصول الحقيقية والمالية (العقار والأسهم) ونفس الشيء بالنسبة لمعدلات تغير أسعار الأصول،
- هذا الاختلاف لم يكن معنوياً في كل الفترات ولا في كل أنواع الأزمات.

الاحتياطي من العملة الأجنبية

- سلوك الاحتياطي من العملة الأجنبية لم يعطي أي شكل نمطي عندما يعبر عنه بأشهر الواردات
- القيمة الدولارية للاحتياطيات المطلقة انخفضت مع تقدم الأزمة.

انعكاس تدفق رؤوس الأموال

- العديد من الأزمة ارتبطت بانعكاس تدفق رؤوس الأموال ونضوبها وتزايد الضغوطات على سوق الصرف الناجم عن الطلب المتزايد للعملة الأجنبية.
- فنسبة الكتلة النقدية (M2) للاحتياطيات الأجنبية ارتفعت خلال الفترة ما قبل الأزمة.
- هذا السلوك أكثر وضوحاً في حالات أزمات الاحتياطي، والأزمات الشديدة، وأزمات ذات المعانات البطيئة وكذلك أزمات انهيار أسعار الصرف.

الانفتاح الاقتصادي

- العديد من الدراسات أشار أنه من أسباب الأزمات الانفتاح الاقتصادي دون وجود تنظيم محكم ودون احتياطات لازم.
- فباستعمال مؤشر تغير M2 إلى M1 كدليل للتغير في الوساطة المالية وبالتالي يعكس التحرير المالي فإن سلوك هذا المؤشر كان معنوياً أعلى عن الفترات العادية في المراحل الأولى من الأزمة تم بدأ بالانخفاض، لكن هذا السلوك لم يكن نمطياً في كل الأزمات.
- كان معدل النشاط الحقيقي عبر مراحل الأزمات كلها أقل من معدلات النمو في المراحل الهادئة.
- هذا السلوك أكثر وضوحاً في الأزمات المقرونة بالأزمات المصرفية وأزمات انهيار الصرف والأزمات ذات التعافي البطيء.
- في الأزمات الأخرى كان تحسن النمو واضحاً في المراحل اللاحقة اللازمة.

أسعار الفائدة العالمية

- الكثير من الدراسات أشارت أن أسعار الفائدة العالمية كانت بشكل ضمني مسببة لبعض الأزمات خاصة مع ارتفاع التكامل في الأسواق المالية وحساسية تدفقات رؤوس الأموال لتغيرات هذه المعدلات.
- أسعار الفائدة العالمية ارتفعت معنوياً وكانت فوق مستوى الفترات العادية.

التنافر ما بين أهداف السياسة الاقتصادية

- نماذج الجيل الثاني عادة ما تركز على التنافر ما بين أهداف السياسة الاقتصادية في التحسن في أزمات الصرف
- حيث أن ارتفاع إشعار الفائدة للدفاع عن نظام التحسين قد يؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة مما يؤدي إلى عدم قبول هذا التنافر.
- ففي حالة أزمة ERM سنة 1992 وجد أن معدلات البطالة في الدول الصناعية كانت أكثر من مستواها في الفترات الهادئة.

الموازنة

- العديد من الدراسات وجدت أن العجز الشديد في الموازنة والميزان الجاري لعبت دوراً معنوياً في هذه الأزمات،
- دراسات أخرى وجدت أن تذبذب رأس المال قصير المدى خاصة في حالات الاتجاهات العكسية.

ما بعد الأزمات

- ما بعد الأزمة مباشرة تنخفض أسعار الفائدة إلى مستويات أقل من متوسطها في الفترات العادية وتحسن إلى بعد 24 شهر بعد الأزمة وهذا بالرغم من حدوث تضخم 12 شهر بعد الأزمة.

تابع: ما بعد الأزمات

نفس النمط يحصل لأسعار الصرف الحقيقي لكن بمستويات معنوية مختلفة، ويستثنى منها أزمات احتياطي الصرف والأزمات ذات التعافي البطيء.

ارتفاع معدل التضخم بعد الأزمة كان سائداً في كل فآت الأزمات.

ارتفع معدل نمو الصادرات بعد الأزمة ووصل إلى المستويات العادية بعد 12 شهر من تاريخ الأزمة.

نفس السلوك بالنسبة للميزان التجاري والميزان الجاري ولكن بقيم مختلفة.

تحسن الموازين الخارجية ساعد على تحسن الاحتياطي الأجنبي: فخلال سنة وصلت هذه الاحتياطيات إلى مستواها العادي.

تابع: ما بعد الأزمات

تقلص نمو الجامعات النقدية الحقيقية بشكل حاد نسبياً بالرغم من تخفيض معدلات الفائدة الحقيقية لمستويات أقل من الفترات العادية.

نفس التراجع حدث لنمو الأقرض المحلي ويجدر مقارنة سلوك هذه الجامعات مع الأزمات ذات التعافي السريع والتعافي البطيء حيث أنه في الأولى خفضت أسعار الفائدة الحقيقية أقل ومنه انكماش الجامعات النقدية كان أقل والتضخم أيضاً كان أقل.

انخفاض الكتلة النقدية وتحسن مستوى الاحتياطي أدى إلى تحسن نسبة الكتلة النقدية إلى الاحتياطي إلى مستواها العادي.

تابع: ما بعد الأزمات

انخفاض هذا المؤشر ارتفع مستوى الثقة في الاقتصاد وعادة العملة لاستقرارها لكن مع فارق في سرعة الرجوع إلى المستويات العادية ما بين مختلف أنماط الأزمات

ملاحظة العودة السريعة في حالة الأزمات ذات التعافي السريع.

انخفاض معدل نمو الناتج الصناعي بعد الأزمة لكن بدرجات متفاوتة حسب طبيعة الأزمة.

مما أدى إلى نمو أسعار الأصول إلى ارتفاع بطيء.

إن الأزمات المالية يمكن أن تكون مكلفة جداً في المجال الجبائي وشبه الجبائي الناجم عن إعادة هيكلة القطاع المالي

وعموماً بآثارها على النشاط الاقتصادي وعدم مقدرة الأسواق المالية على السير الفعال.

إن الأزمات المالية يمكن أن تؤدي إلى سوء استغلال الموارد المالية وسوء تخصيصها وبالتالي إلى فقدان الانتاج.

ولتقييم هذه الخسائر فإننا سنقارن (مثل معدلات النمو) مستويات بعض المتغيرات بعد الأزمة مع مستويات الاتجاه العام قبل الأزمة.

تكلفة الأزمات

ولم يكن هنالك فرق معنوي في زمن التعافي ومعدل الخسائر ما بين أزمات انهيار أسعار الصرف وأزمات الاحتياطي (سنة و7% في المتوسط).

أزمات أسعار الصرف المرتبطة بالأزمات المصرفية (ما بين سنتين) كانت أكثر مدة وأكثر تكلفة حيث دامت 2.5 سنة لمعدلات النمو لتعود لمستواها الاتجاهي و9% خسارة متراكمة في معدلات النمو.

ويقدر التكاليف بالفرق ما بين المستوى الحالي ومستوى الاتجاه العام منذ انطلاق الأزمة إلى زمن التعافي.

تابع: تكلفة الأزمات

معدلات النمو للناتج وصلت إلى مستوياتها العادية بعد 1.5 سنة وكانت الخسارة 4.5% بالنسبة للنمو الاتجاهي.

يجدر بالإشارة أن 40% من الأزمات لم يسجل بها خسارة في النمو.

زمن التعافي في الدول الناشئة كان أقل من الدول الصناعية لكن نسبة الخسائر كانت أعلى في الدول الناشئة.

تابع: تكلفة
الأزمات

الخاتمة

- لا توجد أزمة تشبه الأخرى وبالتالي فإنه من الصعب أن يشمل أي نموذج كل خصائص الأزمات.
- لكن بالرغم من ذلك بعض الخصائص المشتركة يمكن استنتاجها من مقارنة المتغيرات الاقتصادية والمالية.
- قبل حدوث الأزمة يكون الاقتصاد في حالة غليان Overheating ارتفاع معدلات التضخم، وارتفاع قيمة العملة مما يؤثر على قطاع التصدير وميزان المدفوعات.
- السياسة النقدية توسيعية والاقتراض المحلي ينمو بشكل كبير. مما يهدد أهداف أسعار الصرف في الأنظمة المثبتة أو محدودة المرونة.
- ارتفاع الهشاشة المالية مع ارتفاع خصوم (مطويات) القطاع المصرفي غير المغطاة بالاحتياطي وانخفاض أسعار الأصول (الأسهم والعقارات).
- تدهور حدود التبادل وارتفاع أسعار الفائدة العالمية تشمل هذه الهشاشة إلى أزمة.
- أزمات الدول الناشئة أعمق من أزمات الدول الصناعية، لكن معافاتها كانت أسرع.
- الأزمات ذات المعافاة السريعة كانت مرتبطة بتحسن سريع في قطاع الصادرات.
- أزمات الصرف يمكن أن تكون مكلفة، لكن ليست كلها كذلك. أزمات الصرف المقترنة باهتبار أسعار الصرف أكثر تكلفة من أزمات الصرف التي تنهار فيها احتياطي الصرف.
- أكثر الأزمات تكلفة وطولاً هي أزمات الصرف المقترنة بالأزمة المصرفية



ترتيبات واختيار أنظمة سعر الصرف

- ترتيبات سعر الصرف
- أنظمة سعر الصرف المربوط
- مجالس الصرف: يتم تثبيت العملة بشكل لا رجعة فيه مقابل العملة الأجنبية
- ربط قابل للتعديل: العملة ثابتة مقابل عملة أجنبية ونادرا ما يتم تغييرها
- الربط الزاحف: يتم تثبيت العملة في البداية ولكن صناع السياسات يقومون بعد ذلك بتعديل سعر الصرف

التصنيف الأساسي لأنظمة الصرف

- أنظمة سعر الصرف المرنة: يسمح لسعر الصرف بالتقلب استجابة للتغيرات في الطلب والعرض من النقد الأجنبي.
- التعويم الحر: إذا لم يتدخل البنك المركزي.
- تعويم المدارة: خلاف ذلك.
- أنظمة النطاق: تتضمن الإعلان عن سعر صرف مركزي ونطاق تقلب.
- قد يكون أو لا يكون النطاق متماثلًا حول هذا المعدل.
- الالتزام الضمني للبنك المركزي هو التدخل بشكل فعال على هامش النطاق لمنع سعر الصرف من التحرك خارج النطاق

التصنيف الأساسي لأنظمة الصرف

- أنظمة سعر الصرف المزدوجة أو المتعددة:
- تتم المعاملات التجارية بمعدلات ثابتة والمعاملات المالية بمعدلات متغيرة.
- كثيرا ما يتم اعتمادها كترتيبات انتقالية قبل تثبيت سعر الصرف على قيمة التوازن.
- أنظمة سعر الصرف المتغير:
- نظام ما بين البنوك: يتم التفاوض على سعر الصرف في سوق البنوك التجارية وتجار الصرف الأجنبي المعتمدين.

التصنيف الأساسي لأنظمة الصرف

ترتيبات مجلس الصرف

- ويقىد نطاق التوسع النقدي المفرط عن طريق ربط سعر الصرف؛
- يساعء على حل التحيز في تخفيض قيمة العملة المتأصل في سياسة سعر الصرف التقديرية الناجمة عن مشاكل عدم الاتساق الزمني؛
- يساعء على رءع هجمات المضاربة وأزمات العملة من خلال اكتساب المزيد من المصءاقية.
- تكاليف مجلس العملة:
- فقدان المرونة.
- قء لا يكون اكتساب المصءاقية كاملاً؛
- الءء من قدرة البنك المركزي على العمل كمقرض الملاء الأءير؛
- فالبلاءن التي لءيها مجالس عملة أكثر عرضة لتهافت على سحب الوءائع من البنوك والذعر المالي مقارنة بالبلاءن التي لءيها بنوك مركزية كاملة النضج.

الأدلة على أنظمة سعر الصرف

- الاتجاهات العامة
- تم تقديم نظام لتصنيف أنظمة أسعار الصرف من قبل صندوق النقد الدولي في عام 1982:
- ثابتة على عملة واحدة؛
- ثابتة على سلة العملات؛
- مرونة محدودة (أو شبه مثبتة)؛
- المرونة المدارة؛
- عائمة بشكل مستقل.
- انخفاض مستمر في عدد الترتيبات المربوطة منذ انهيار نظام بريتون وودز للتعاقدات الثابتة ولكن القابلة للتعديل في أوائل السبعينيات.

تطور ترتيبات الصرف في العالم 2014-2022

Table 3. Exchange Rate Arrangements, 2014–22

(Percent of IMF members as of April 30)¹

Exchange Rate Arrangement	2014	2015	2016 ²	2017	2018	2019	2020	2021 ³	2022 ⁴
Hard peg	13.1	12.6	13.0	12.5	12.5	12.5	12.5	13.0	13.4
No separate legal tender	6.8	6.8	7.3	6.8	6.8	6.8	6.8	7.3	7.2
Currency board	6.3	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7	6.2
Soft peg	43.5	47.1	39.6	42.2	46.4	46.4	46.9	47.7	46.9
Conventional peg	23.0	23.0	22.9	22.4	22.4	21.9	21.4	20.7	20.6
Stabilized arrangement	11.0	11.5	9.4	12.5	14.1	13.0	12.0	12.4	11.9
Crawling peg	1.0	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
Crawl-like arrangement	7.9	10.5	5.2	5.2	7.8	9.4	12.0	12.4	12.4
Pegged exchange rate within horizontal bands	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5
Floating	34.0	35.1	37.0	35.9	34.4	34.4	32.8	33.2	34.0
Floating	18.8	19.4	20.8	19.8	18.2	18.2	16.7	16.6	18.0
Free floating	15.2	15.7	16.1	16.1	16.1	16.1	16.1	16.6	16.0
Residual									
Other managed arrangements	9.4	5.2	10.4	9.4	6.8	6.8	7.8	6.2	5.7



ترتيبات أسعار الصرف في الدول العربية 2022

Table. De Facto Exchange Rate Arrangements and Anchors of Monetary Policy
as of June 30, 2004¹

Exchange Rate Regime (Number of countries)	Monetary Policy Framework				
	Exchange rate anchor	Monetary aggregate target	Inflation targeting framework	IMF-supported or other monetary program	Other
Other conventional fixed peg arrangements (42)	Against a single currency (34)	Against a composite (8)			
	Bahrain, Kingdom of Comoros ⁷ Iraq ⁶ Jordan* ⁶ Kuwait Lebanon ⁶ Oman Qatar Saudi Arabia Seychelles ⁶ Syrian Arab Rep. ⁵ United Arab Emirates	Libya Morocco			
Crawling PEG 6	Tunisia	Tunisia			
Managed floating with no pre-determined path for the exchange rate (48)		Egypt ⁵ Sudan Yemen,			Algeria ³ Mauritania* Somalia ^{5,12}

اختيار أنظمة سعر الصرف

إن الاختيار بين أسعار الصرف الثابتة والعائمة ليس واضحاً دائماً.

أسعار الصرف الثابتة:

- يوفر ركيزة اسمية للأسعار (المساعدة في خفض التضخم)؛
- يعزز الانضباط المالي أو يساهم في الحفاظ عليه بمجرد تحقيقه؛
- توليد مكاسب المصدقية، في شكل توقعات أقل للتضخم وخفض قيمة العملة.

الحجج ضد سعر الصرف الثابت.

الأدلة على التأثير التآدي لسعر الصرف الثابت على السياسة المالية غير حاسمة.

إن مكاسب المصدقية من خلال الارتباط ببلد منخفض التضخم تميل إلى أن تكون محدودة. ويتطلب الأمر أيضاً إصلاحات سياسية ومؤسسية كبيرة على المستوى المحلي

تعد المرونة في تصميم سياسات سعر الصرف ضرورة أيضاً من أجل:

- تجنب المبالغة في تقدير القيمة الحقيقية؛
- تعويض تأثير الصدمات المزعزعة للاستقرار.

الربط: منع تعديل سعر الصرف الحقيقي استجابة للصدمات المحلية والخارجية الكبيرة.

الربط يخلق مشكلة خطر أخلاقي. وقد يؤدي الإفراط في الاقتراض إلى زيادة تعرض الاقتصاد للصدمات السلبية.

وفي البلدان المعرضة للصدمات العشوائية الكبيرة، قد تتقلب المجاميع النقدية بشكل غير منتظم

سعر صرف مرن.

يمنح السلطات النقدية الوطنية قدراً أكبر من الاستقلالية في اختيار هدف التضخم؛

يوفر حلاً لمشكلة الخطر الأخلاقي التي يشكلها سعر الصرف الثابت.

الحجج ضد سعر الصرف المرن.

لا تمنع ارتفاع سعر الصرف الحقيقي؛

وتتميز بالتقلب المفرط مع آثار حقيقية سلبية.

كولينز (1996).

محددات اختيار النظام في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي خلال الفترة 1978-1992.

اختلالات الاقتصاد الكلي: ارتبطت بشكل كبير بالانتقال إلى ترتيبات أكثر مرونة لسعر الصرف خلال الفترة 1978-1986.

ومع ذلك، يبدو أن هذه المؤشرات كانت أقل أهمية خلال الفترة 1987-1992.

وفي كلتا الفترتين، بدت الاقتصادات الأصغر حجما والأقل انفتاحا أقل ميلا إلى اختيار ترتيبات أسعار مرنة

غوش، جولدي، أوستري، وولف (1997):

الدول الصناعية والنامية خلال الفترة من 1960 إلى 1990.

شهدت البلدان التي لديها شكل من أشكال سعر الصرف الثابت تضخمًا أقل و أقل تغيرًا بشكل عام.

وقد ظهر الأداء التضخمي المتفوق بشكل رئيسي في البلدان التي قامت بتعديل ربط سعر الصرف بشكل غير منتظم أو لم تقم على الإطلاق بتعديله.

إن مجرد ربط سعر الصرف لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض التضخم.

ومن المهم اتباع سياسات الاقتصاد الكلي المناسبة.

أداء التضخم في البلدان التي تدير مجلس العملة خلال الفترة 1970-1996.

تسيطر على اختيار النظام الداخلي.

وكان التضخم في ظل ترتيبات مجلس العملة أقل بكثير.

تم تحقيق انخفاض التضخم جزئيًا من خلال تأثير الانضباط (أدى إلى انخفاض النمو في المعروض النقدي).

تأثير الثقة الإضافي: يؤدي ارتفاع الطلب على النقود إلى انخفاض التضخم، بالنسبة لمعدل نمو نقدي معين.

العجز المالي وتقلب التضخم: ينخفض في ظل ترتيبات مجلس العملة.

عوامل اختيار ترتيب سعر الصرف

- **حجم ودرجة انفتاح الاقتصاد:** كلما ارتفعت حصة التجارة في الناتج، زادت تكاليف تقلبات أسعار الصرف، وزاد احتمال اتباع نظام سعر الصرف المربوط.
- **مستوى التضخم:** الدولة التي تحافظ على معدل تضخم أعلى من معدل التضخم لدى شركائها التجاريين تحتاج إلى الحفاظ على سعر صرف مرن.
- **درجة مرونة الأسعار والأجور:** كلما كانت الأجور الحقيقية أكثر صرامة، كلما زادت الحاجة إلى مرونة سعر الصرف للاستجابة للصدمات الخارجية.
- **درجة التطور المالي:** إذا كانت الأسواق المالية فقيرة ورقيقة، فإن نظام سعر الصرف المرن قد يؤدي إلى تقلبات كبيرة في سعر الصرف.
- **درجة مصداقية صناع السياسات:** كلما ضعفت سمعة البنك المركزي في مكافحة التضخم، كلما كانت الحجة لصالح ربط سعر الصرف من أجل بناء الثقة في إمكانية السيطرة على التضخم أقوى.
- **درجة حركة رأس المال:** وكلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً على تحركات رأس المال، كلما أصبح من الصعب الدفاع عن نظام سعر صرف ثابت والحفاظ عليه.



مصادر التضخم وسياسات استقرار التضخم

مصادر التضخم وسياسات استقرار التضخم

التضخم الجامح والتضخم المزمّن

العجز المالي ورسوم سك العملات والتضخم

مصادر أخرى للتضخم المزمّن

- الجمود في الأجور
- أسعار الصرف وشروط التجارة
- وتيرة تعديل الأسعار
- أسعار المواد الغذائية
- عدم الاتساق الزمني والتحيز التضخمي

التضخم في الدول العربية

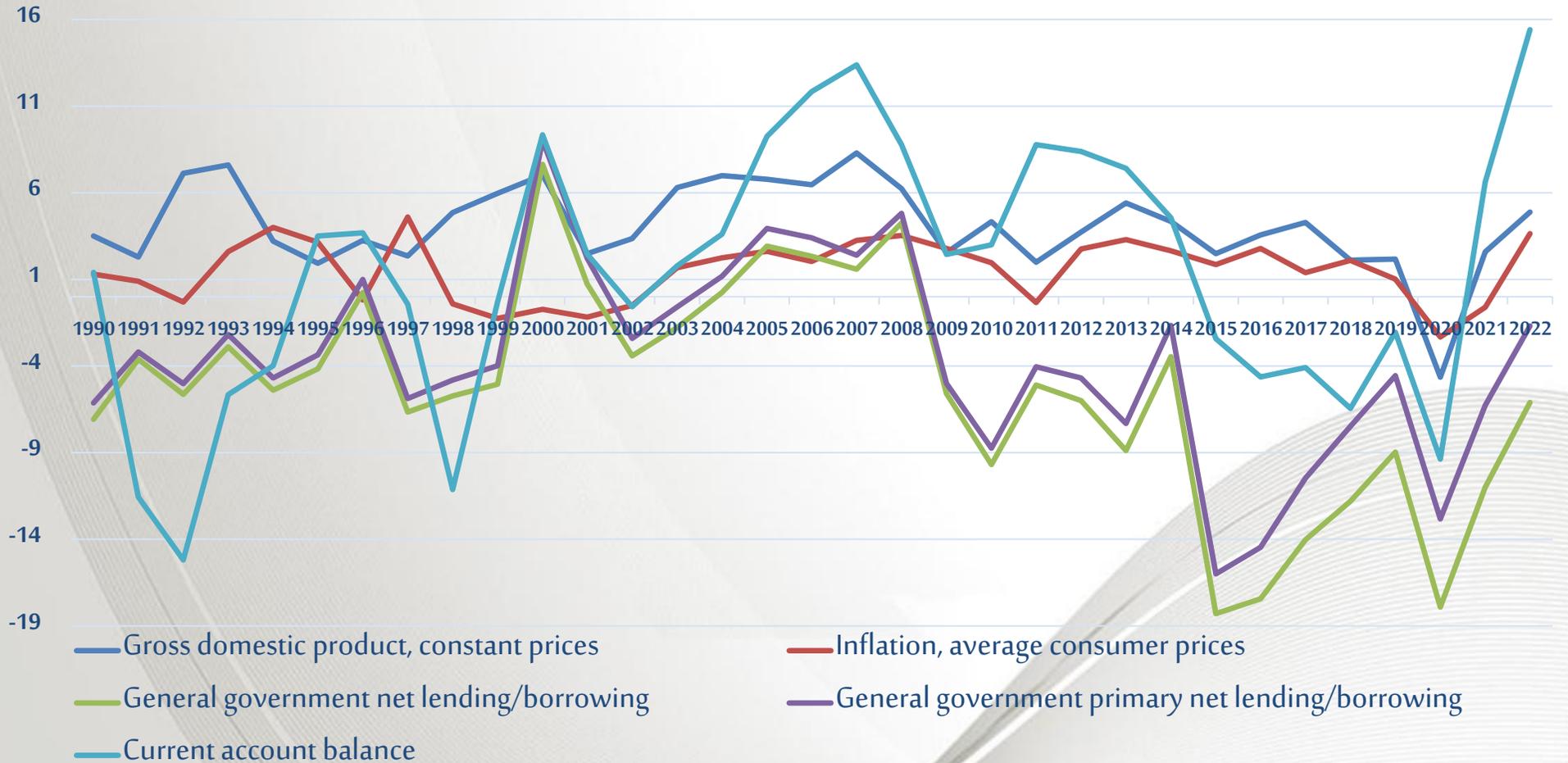
2022	22Q4	22Q3	22Q2	2022Q1	2021	2020	2019	2018	2017	Country
8.3%	1.9%	1.2%	3.5%	1.6%	8.7%	3.4%	1.8%	3.7%	2.9%	Algeria
3.7%	0.0%	1.2%	0.0%	2.5%	0.3%	-2.9%	1.6%	1.0%	1.7%	Bahrain, Kingdom of
17.6%	6.3%	2.7%	6.0%	2.7%	5.8%	5.1%	4.5%	14.4%	13.6%	Egypt, Arab Rep. of
4.3%	0.1%	1.3%	1.2%	1.8%	6.7%	1.2%	-0.3%	0.6%	0.3%	Iraq
4.8%	0.0%	1.4%	2.5%	0.9%	1.9%	-0.1%	0.6%	4.2%	1.5%	Jordan
3.2%	1.0%	0.6%	0.6%	0.9%	3.9%	2.7%	1.5%	0.2%	1.1%	Kuwait
97.8%	29.7%	26.0%	19.6%	22.5%	129.4%	101.3%	4.2%	5.3%	3.6%	Lebanon
3.6%	0.7%	0.4%	1.3%	1.3%	4.3%	2.1%	-0.6%	2.6%	17.2%	Libya
11.6%	1.7%	2.4%	3.4%	4.1%	6.2%	3.1%	0.4%	2.5%	1.8%	Mauritius
8.0%	1.5%	1.9%	3.5%	1.1%	2.5%	0.5%	0.8%	0.8%	1.6%	Morocco
2.1%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%	3.5%	-1.5%	-0.2%	1.0%	0.6%	Oman
5.3%	2.6%	1.4%	1.5%	-0.2%	5.4%	-2.9%	-0.6%	-0.3%	0.3%	Qatar
3.0%	0.7%	1.0%	0.9%	0.5%	1.1%	5.6%	-0.6%	2.3%	-1.0%	Saudi Arabia
71.8%	10.8%	14.5%	25.3%	21.2%	180.2%	149.4%	49.0%	58.3%	17.3%	Sudan
9.4%	2.6%	2.4%	2.9%	1.5%	6.3%	5.0%	6.1%	7.3%	4.9%	Tunisia
4.6%	-0.8%	1.3%	3.0%	1.1%	1.7%	-2.2%	-1.6%	1.1%	1.3%	United Arab Emirates
4.2%	0.9%	-0.1%	1.9%	1.5%	1.3%	-0.6%	1.6%	0.2%	-0.5%	West Bank and Gaza

التضخم المفرط والتضخم المزمّن

- معيار كاجان: يتم تعريف التضخم الجامح على أنه معدل تضخم لا يقل عن 50% شهريًا، أو 12.975% سنويًا.
- ثلاث سمات رئيسية للتضخم المفرط.
- عادة ما يكون أصله هو الاختلالات المالية الكبيرة.
- يميل القصور الذاتي الاسمي إلى الاختفاء.
- إنه يجلب بيئة اجتماعية و اقتصادية فوضوية.

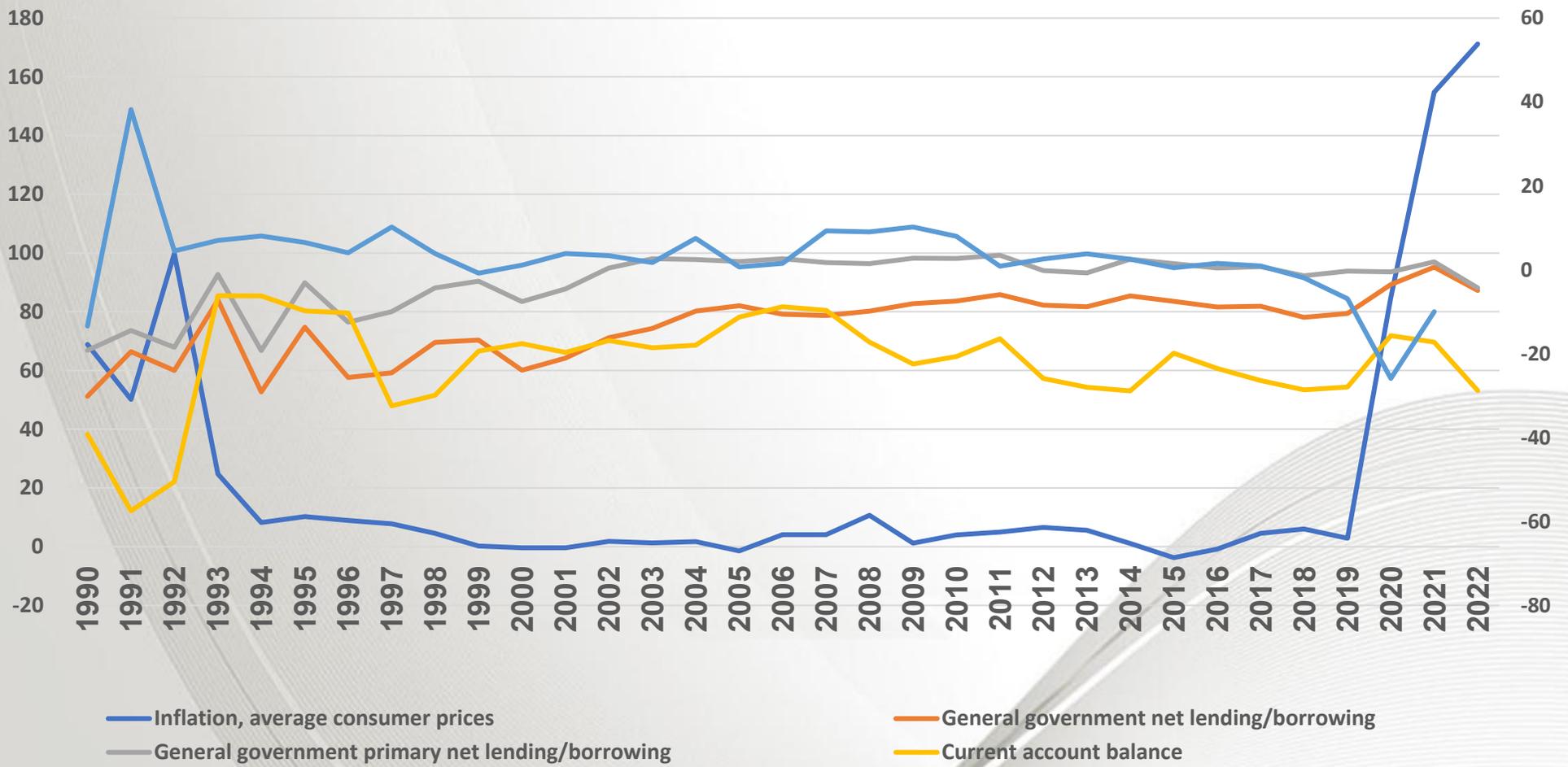


BAHRAIN





Lebanon



ملامح التضخم المزمّن

- غالباً ما تكون الاختلالات المالية أقل حدة على المدى القصير من تلك التي لوحظت خلال فترات التضخم المفرط؛ وفي هذه الحالة يكون من الصعب حشد الدعم السياسي للإصلاح.
- هناك درجة عالية من الجمود التضخمي الناتج عن الربط الواسع النطاق للأجور والأصول المالية.
- وكثيراً ما يشكك عامة الناس في المحاولات الجديدة لوقف التضخم، وخاصة عندما يكون هناك تاريخ من جهود تثبيت الاستقرار الفاشلة.
- يمكن أن يكون الافتقار إلى المصدقية مصدراً للجمود.
- وفي البلدان حيث نظام تحصيل الضرائب، وأسواق رأس المال، والمؤسسات متخلفة، فإن الاختلالات المالية غالباً ما تكون السبب الجذري للتضخم المفرط والتضخم المزمّن.
- وفي كثير من الأحيان، لا يكون لدى الحكومات خيار آخر سوى تحويل العجز في ميزانياتها إلى نقود.

برامج استقرار التضخم

- وكانت مستويات التضخم المرتفعة أكثر شيوعاً بين البلدان النامية منها في العالم الصناعي.
- وكانت أمريكا اللاتينية معرضة بشكل خاص لمتلازمة التضخم المرتفع، ولم تكن بقية دول العالم النامي في مأمن منها.
- وظهرت بشكل دوري معدلات تضخم مستدامة تزيد على 25 في المائة سنوياً في البلدان النامية.
- بالنسبة للعديد من البلدان، تكون فترات التضخم المرتفع قصيرة المدة. ويبدو أن مجموعة صغيرة من البلدان عانت من ارتفاع معدلات التضخم "المزمنة".
- تم استخدام مجموعة متنوعة من الأساليب في محاولة تثبيت التضخم المرتفع في العالم النامي.
- شعبي، أرثوذكسي (قائم على المال وسعر الصرف)، ومبتدع.
- ركزت البرامج الشعبية على التدخل المباشر في عملية الأجور والأسعار من خلال تنفيذ ضوابط الأجور والأسعار.
- لقد اهتمت البرامج الأرثوذكسية حصرياً بالحصول على "الأساسيات" بشكل صحيح.
- وتعتمد البرامج القائمة على النقد على القيود المفروضة على معدل التوسع النقدي لتوفير رכיعة اسمية للاقتصاد مع السماح بتعويم سعر الصرف.
- وعلى النقيض من ذلك، تعتمد البرامج القائمة على سعر الصرف على ربط سعر الصرف لتوفير الرכיعة الاسمية.
- كما تختلف البرامج الأرثوذكسية من حيث سرعة تنفيذها. أما النهج "التركيبا الباردة" أو "العلاج بالصدمة"، فيتم تنفيذ التعديل المالي المرغوب بطريقة خطوة واحدة، في حين تهدف البرامج "التدرجية" إلى وضع العجز المالي على مسار تنازلي.

برامج الاستقرار الشعبية

- وتجمع البرامج "غير التقليدية" بين العديد من سمات الأساليب الأخرى: التصحيح المالي، وتجميد سعر الصرف أو مسار سعر الصرف المعلن مسبقاً، وسياسات الدخل في هيئة ضوابط صريحة للأجور والأسعار أو "عقد اجتماعي".
- لقد كانت برامج تحقيق الاستقرار الشعبية سمة متكررة في تجربة الاقتصاد الكلي في البلدان النامية. وكانت تستهدف مجموعة واسعة من مشاكل الاقتصاد الكلي، بما في ذلك الإنتاج الراكد، والتوزيع غير العادل للدخل، والأزمات الخارجية، بالإضافة إلى التضخم المرتفع.
- والجمع بين النمو السريع وانخفاض التضخم من خلال ملاحقة سياسات الطلب الكلي التحفيزية وتقييد زيادات الأجور والأسعار في الوقت نفسه من خلال الضوابط الإدارية.
- ويستند الوصف السياسي إلى وجهة نظر مفادها أن الاقتصاد يمتلك قدرًا كبيراً من القدرة الإنتاجية غير المستغلة، وذلك بسبب نقص الطلب الكلي والقوة الاحتكارية في قطاع التصنيع.
- ويُنظر إلى نقص الطلب على أنه ينشأ من سياسات الطلب الكلي المفرطة في التقييد، فضلاً عن التوزيع غير العادل للدخل الذي يؤدي إلى انخفاض دخول العاملين بأجر، الذين يفترض أنهم يمتلكون ميول هامشية للاستهلاك أكبر من تلك التي يمتلكها الرأسماليون.
- ويتلخص العلاج في تبني سياسات مالية توسعية (موجهة في المقام الأول نحو احتياجات الفقراء) وزيادة الأجور.
- ولضمان عدم ارتفاع الأسعار بسبب ممارسة السلطة الاحتكارية، فإن الضوابط الإدارية هي أداة السياسة المفضلة.

استخلاص الدروس

ومن الممكن استخلاص الدروس من تجربة تثبيت التضخم في البلدان النامية.

التكيف المالي ضروري. إن تحديد المرتكزات الاسمية على أساس الأسعار، مثل تجميد سعر الصرف، وضوابط الأجور والأسعار، لا يكفي لتحقيق استقرار التضخم.

ومن الممكن أن تشكل العناصر غير التقليدية (تجميد سعر الصرف المصحوب بسياسات الدخل) مكملات مفيدة لبرنامج مالي يتمتع بالمصدقية في تثبيت استقرار التضخم المزمّن، ولكن استخدامها خطير.

وتعتمد تكاليف الاستقرار التقليدي على طبيعة التضخم المستمر.

التضخم وديناميكيات المدى القصير

- لقد كانت الآليات الكامنة وراء ديناميكيات التضخم موضوعاً لعدد كبير من المؤلفات النظرية والتجريبية في البلدان النامية.
- ركزت المناقشة في السنوات الأخيرة على التفاعلات . والافتقار إلى الاتساق . بين السياسات المالية والنقدية وسياسات سعر الصرف؛ العوامل الهيكلية (مثل درجة حركة رأس المال ووجود الجمود في الأجور والأسعار)؛ مشاكل المصدقية. وموقف التوقعات من السياسات المستقبلية.
- دراسة النماذج البديلة للعملية التضخمية ودراسة ديناميكيات الاقتصاد الكلي على المدى القصير المرتبطة بالسياسات النقدية وسياسات سعر الصرف.
- النموذج "الأرثوذكسي" أو "النقدي"، الذي يركز على التفاعلات بين العجز المالي، وخلق النقود، والتضخم.
- النموذج البنيوي الجديد، الذي يؤكد على الروابط بين اختناقات الغذاء، وتوزيع الدخل، والصراعات الاجتماعية حول تحديد الأجور الحقيقية.

نماذج العملية التضخمية

- وترى النظرة "التقليدية" للعملية التضخمية أن السبب الرئيسي للتضخم في البلدان النامية هو اللجوء إلى خلق النقود من قِبَل الحكومات التي تواجه خيارات اقتراض محدودة (سواء محلياً أو دولياً) لتمويل العجز المالي التضخم.
- وينظر البنيويون الجدد إلى التضخم باعتباره ناتجا في الأساس عن الصراع بين العمال والرأسماليين حول توزيع الدخل بين الأجور الحقيقية والأرباح.
- لنتأمل هنا اقتصاداً مغلقاً ذو ناتج خارجي. لنفترض أن دالة الطلب على النقود تأخذ شكل كاجان شبه اللوغاريتمي.

تركز الأدبيات المبكرة على جانب الطلب للعوامل المحلية مثل الدين العام/ العجز والنمو النقدي. يعتبر مستوى الدين العام/عجز الموازنة والنمو النقدي المصدرين الرئيسيين للتضخم في الدراسات المبكرة حيث أن البلدان التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة لديها أيضاً معدلات نمو نقدي عالية.

إن العوامل، مثل دور سعر الصرف، وأسعار المواد الغذائية والنفط، والمحددات السياسية والمؤسسية (الشعبوية، والدورات السياسية، والاستيلاء على الدولة والفساد، وعوامل أخرى في جانب العرض)، لا تحظى بشعبية كبيرة بين الدراسات المبكرة.

تبدأ الأدبيات المتعلقة بالعلاقة بين سعر الصرف والتضخم بمقارنة أداء أنظمة سعر الصرف المختلفة في السيطرة على التضخم.

ومع عولمة الاقتصاد العالمي، وخاصة بعد الألفية الجديدة، تركز الأدبيات بشكل رئيسي على العوامل الخارجية. لقد أصبحت مزامنة التضخم العالمي شائعة بشكل متزايد، خاصة منذ الألفية الجديدة.

تقترح نظرية الاقتصاد الكلي طرقًا مختلفة لشرح مشكلة التضخم.

المفهوم الأساسي الذي يجب أخذه في الاعتبار هو منحني فيليبس الذي يوفق بين تأثيرات نظريتي التضخم "جذب الطلب" و"دفع التكلفة".

في الأصل، ينشأ تضخم "جذب الطلب" (أو "الفجوة التضخمية") عن ضغوط الطلب الزائد مع اقتراب الاقتصاد من مستوى التوظيف الكامل للنتائج وتجاوزه.

وفي المقابل، في نظرية "دفع التكلفة" للتضخم أو "تضخم البائعين"، تتمثل الفكرة الأساسية في أنه في الاقتصاد التنافسي بشكل غير كامل عمومًا، تحدد الشركات أسعار الإنتاج وفقًا لصيغة هامشية بسيطة.

وبالتالي، فإن التضخم في هذه النسخة هو نتيجة لدوامه الأجور والأسعار الناتجة عن موقف المساومة النسبي للعمال في اقتصاد يعمل بشكل كامل تقريبًا.

ويجب إدراج سعر النفط كتكلفة محددة خارجيًا يمكن أن يكون لها تأثير على التضخم المحلي.

هناك مفهوم آخر لتفسير التضخم وهو المدرسة النقدية التي تنص على أن التضخم يرتبط بالنمو النقدي المفرط

وسيشمل نموذج التضخم في القطاع النقدي سعر الفائدة المحلي إلى جانب المجاميع النقدية والإنتاج.

في سياق اقتصاد مفتوح صغير، يجب إضافة التأثيرات الخارجية (سعر الصرف ومؤشرات الأسعار الأجنبية).

منحنى فيليبس

- ويوضح منحنى فيليبس، الذي يعرف بأنه العلاقة التجريبية بين البطالة والتضخم، المفاضلة بين الحفاظ على استقرار الأسعار وتحقيق الاستفادة الكاملة من القدرات.
- لقد كان تاريخ منحنى فيليبس بمثابة لغز. وقد خلصت العديد من الدراسات إلى أن منحنى فيليبس قد استقر في الاقتصادات المتقدمة في العقود الأخيرة. في حين قام آخرون بتوثيق رد الفعل الصامت للتضخم على التغيرات الكبيرة في البطالة أثناء وبعد الركود الكبير.
- عدد التفسيرات لهذه الظاهرة:
- ربما يكون استهداف التضخم قد أدى إلى زيادة قدرة السياسة النقدية على تحييد صدمات الطلب وترك صدمات العرض (التي تحركها في نفس الاتجاه، وتحول منحنى فيليبس إلى الداخل/الخارج) كمصدر رئيسي للتقلبات الإجمالية.
- وربما أدى ترسيخ توقعات التضخم بشكل أكثر صرامة إلى الحد من تأثيرات الجولة الثانية من صدمات الأسعار النسبية.
- ربما تكون العولمة قد قللت من استجابة التضخم للركود الاقتصادي المحلي والبطالة.
- زيادة مرونة سوق العمل من خلال الحد من القدرة التفاوضية للعمال.
- وقد تؤدي زيادة القوة السوقية إلى زيادة قدرة الشركات على استيعاب صدمات زيادة التكاليف في علاواتها السعرية.

تم التشكيك في منحى فيليبس لأول مرة في السبعينيات عندما ارتفعت معدلات البطالة والتضخم بشكل كبير، وهي الفترة المعروفة باسم الركود التضخمي.

رفع بنك الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بشكل كبير في محاولة لكبح ضغوط الأسعار. ومع ذلك، فقد أدخل الاقتصاد الأمريكي في حالة من الركود الشديد، وحتى مع انخفاض التضخم، استمرت البطالة في الارتفاع.

أثار منحى فيليبس الدهشة في أعقاب الركود الكبير للسبب المعاكس. سجل الاقتصاد الأمريكي توسعا طويلا ومستقرا لأكثر من 10 سنوات، وهو رقم قياسي. تجاوز معدل البطالة أدنى مستوياته في 50 عامًا خلال العقد، وكان أدنى مستوى له 3.5 بالمائة. ويأتي هذا على الرغم من انخفاض معدل التضخم إلى ما يقل قليلاً عن هدف بنك الاحتياطي الفيدرالي البالغ 2%، حيث بلغ متوسطه 1.7% طوال فترة التوسع بأكملها.

وقد بدأ المسؤولون في إلقاء اللوم على العولمة والابتكارات التكنولوجية وبقايا الركود في سوق العمل كأسباب لإبقاء التضخم تحت السيطرة.

لقد تخلت السياسة الجديدة بشكل أساسي عن طريقة تفكير منحى فيليبس، ولم تعد تقرر رفع أسعار الفائدة بشكل استباقي لدرء التضخم مع انخفاض البطالة.

قضايا تحليلية في برامج مكافحة التضخم

- وقد أدى الفشل المتكرر لمحاولات خفض التضخم في البلدان النامية إلى ظهور مؤلفات ضخمة تهدف إلى شرح الآليات التي قد يحدث من خلالها انهيار البرنامج.
- ركزت الأدبيات المبكرة على دور تناقضات السياسات وآليات القصور الذاتي مثل فهرسة الأجور الضمنية أو الصريحة ذات النظرة الرجعية، والتوقعات التضخمية التكيفية.
- وقد سلطت التطورات الأخيرة الضوء على دور المصدقية وتفاعلاتها مع التوقعات المتعلقة بالاستدامة والجدوى السياسية لسياسات الحكومة في تحقيق الاستقرار.
- برامج التثبيت القائمة على أسعار الصرف: نمط الازدهار والركود في الناتج وسلوك أسعار الفائدة الحقيقية عند بداية مثل هذه البرامج.
- دور التوقعات بشأن السياسات الحكومية المستقبلية.
- دور عوامل المصدقية في صياغة وتصميم برامج الاستقرار.

أدى استخدام سعر الصرف كمرتكز اسمي رئيسي إلى توقف التضخم المفرط مع تكلفة إنتاج صغيرة نسبياً، وكان النجاح في استخدام سعر الصرف محدوداً أكثر في البلدان التي تعاني من التضخم المزمن.

وارتبطت تجارب أواخر السبعينيات، على وجه الخصوص، بانخفاض بطيء في معدل التضخم وارتفاع سعر الصرف الحقيقي.

وكثيراً ما كانت البرامج مصحوبة بتوسع أولي في النشاط الاقتصادي، يليه انكماش كبير. يبدو أن دورة الازدهار والركود قد لوحظت في كل من محاولات الاستقرار الناجحة وغير الناجحة في نهاية المطاف،

وأدى برنامج تثبيت سعر الصرف الذي تم تنفيذه في المغرب في عام 1990، إلى توسع أولي أعقبه تباطؤ كبير. نما الإنتاج بمعدل سنوي يزيد على 10% في عام 1990 (مقارنة بنسبة 1.5% في عام 1989) ولكنه انخفض إلى -2.4% في عام 1991، و-4.1% في عام 1992، و-0.2% في عام 1993.

مجموعة متنوعة من النماذج التحليلية التي حاولت تفسير سلوك الناتج وأسعار الفائدة الحقيقية في برامج التثبيت القائمة على سعر الصرف.

ومن السمات الرئيسية لهذا النهج تركيزه على التفاعلات بين الافتقار إلى المصدقية (على غرار سياسة مؤقتة) وتأثيرات الاستبدال عبر الفترات الزمنية في نقل صدمات السياسة إلى المجال الحقيقي للاقتصاد.

إن التخفيض في معدل تخفيض قيمة العملة يقلل من سعر الفائدة المحلي الحقيقي عند التأثير لأنه، مع تحديد معدل التضخم المتوقع، فإنه يؤدي إلى انخفاض واحد إلى واحد في سعر الفائدة الاسمي.

ويؤدي الانخفاض الأولي في سعر الفائدة الحقيقي إلى زيادة الطلب على السلع المنزلية. مما يؤدي في المرحلة الأولى إلى عملية تدريجية لارتفاع سعر الصرف الحقيقي، حيث يتجاوز التضخم المحلي معدل تخفيض قيمة العملة. مما يؤدي في النهاية إلى القضاء على الطلب الزائد.

ويستمر سعر الصرف الحقيقي في الارتفاع لفترة من الوقت. وهذا يؤدي إلى فائض في المعروض من السلع غير المتداولة. يبدأ معدل التضخم المتوقع في الانخفاض مما يؤدي إلى زيادة تدريجية في سعر الفائدة الحقيقية مما يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف (مما يحفز الطلب على السلع المنزلية وبالتالي يقلل من فائض العرض) ومزيد من الارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي.

يتم الحصول على هذه النتيجة لأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي له تأثير غامض على الإنتاج. فمن ناحية، فإن الارتفاع الحقيقي له تأثير سلبي لأنه يزيد من السعر النسبي للسلع المنزلية. ومن ناحية أخرى، فإنه يحفز الإنتاج لأنه يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الحقيقي المحلي القائم على الاستهلاك.

دور المصدقية في برامج مكافحة التضخم

- كثيراً ما يُعزى الفشل المتكرر لبرامج مكافحة التضخم في البلدان النامية إلى افتقار وكلاء القطاع الخاص إلى الثقة في قدرة الحكومات على المثابرة في جهود الإصلاح والحفاظ على مجموعة متسقة من السياسات بمرور الوقت.
- ولا يخضع معدل التضخم للسيطرة المباشرة للسلطات، كما أن هدف التضخم غير المرتبط بالتزامات سياسية محددة يمكن مراقبته بسهولة لن يكون ذا مصداقية بالنسبة لوكلاء القطاع الخاص.
- وبالتالي فإن ترسيخ مصداقية سياسات الاقتصاد الكلي في بداية برنامج مكافحة التضخم يشكل أهمية بالغة.
- ويشكل ترسيخ سمعة طيبة في مجال صنع السياسات المسؤولة أهمية خاصة في البلدان حيث أدت محاولات تحقيق الاستقرار الفاشلة إلى خلق شكوك عميقة الجذور وانعدام الثقة في رغبة أو قدرة صناعات السياسات على الحد من التضخم.
- قد تظهر مشكلة المصدقية عندما يرى الجمهور أن برنامج الاستقرار لا يتوافق مع السياسات الأخرى التي يتم اتباعها في وقت واحد مثل عدم وجود تدابير للحد من عجز ميزانية القطاع العام، أو التسلسل غير المناسب لتدابير السياسة.
- وقد ينجم الافتقار إلى المصدقية عن معضلة عدم الاتساق الزمني التي يواجهها صناعات السياسات. قد تختلف الإستراتيجية اللاحقة المثالية عن إستراتيجيتهم السابقة.
- المصدر الثالث لمشاكل المصدقية هو المعلومات غير الكاملة أو غير المتماثلة عن صناعات السياسات أنفسهم: فقد لا يتمكن وكلاء القطاع الخاص من تقييم مدى جدية شاغلي المناصب في مكافحة التضخم.
- المصدر الرابع لمشاكل المصدقية في برامج مكافحة التضخم هو عدم اليقين المحيط ببيئة السياسات والقدرة على التنبؤ بتدابير السياسة.

تعزير مصداقية برامج مكافحة التضخم

- وأخيراً، قد تنشأ مشكلة المصدقية عندما يدرك عامة الناس أن صناع السياسات لن يتمكنوا من تنفيذ برنامجهم لأن قاعدتهم السياسية قد تنهار، كما قد يحدث عندما تقوم الحكومة على ائتلاف من الأحزاب ذات التوجهات الإيديولوجية المختلفة أو عندما تضعف شرعية الحكومة. في شك.
- لقد تم تقديم مجموعة متنوعة من المقترحات لتعزيز المصدقية في سياق برامج مكافحة التضخم.
- يجب على صناع السياسات أن يقطعوا بشكل حاد عن الماضي لإظهار التزامهم بثبات الأسعار (الإشارة) مثل "التعامل مع الرصاصة" من خلال قبول الركود الذي يمكن أن ينظر إليه القطاع الخاص على أنه اختبار لتصميم السلطات على الحفاظ على التضخم المنخفض.
- ومن الممكن أن يوفر الإفراط في التكيف في القطاع المالي أيضاً إشارة مهمة حول التزام السلطات بإبقاء عجز الموازنة تحت السيطرة.
- وقد تؤدي التدابير السياسية المفرطة القسوة إلى خلق توقعات بأن مثل هذه القرارات غير مستدامة وسوف يتم التراجع عنها في نهاية المطاف.
- فالإفراط في التكيف (التخفيضات المفرطة في الإنفاق العام، على سبيل المثال) قد يؤدي إلى زيادة البطالة وتقويض الدعم السياسي للإصلاحات المؤلمة.
- إذا كانت حالة عدم اليقين بشأن صناع السياسات الحاليين تتعلق بقدرتهم على إلزام أنفسهم بالسياسات المعلنة مسبقاً (وليس الالتزام بها).
- اهتمام السلطات النسبي بتوسيع الناتج)، قد يكون السلوك الأمثل هو استيعاب التوقعات التضخمية جزئياً بدلاً من اعتماد موقف مفرط التقييد في السياسة النقدية.

وقد استُخدمت الضوابط على الأسعار بشكل متكرر (في الواقع منذ أوائل الستينيات) في برامج مكافحة التضخم المنفذة في البلدان النامية، على الرغم من تكاليفها الاقتصادية الجزئية المعروفة.

استخدام الضوابط على الأسعار كألية "انتقالية" نحو توازن منخفض التضخم. كأداة للتنسيق، وكوسيلة لتأمين المكاسب السياسية وتوليد الدعم السياسي، وكوسيلة لتعزيز المصداقية.

إن الطريقة الممكنة أمام صناعات السياسات الذين يواجهون مشاكل في المصداقية لإثبات قدرتهم على الإصلاح والتزامهم الذي لا لبس فيه هو تعيين محافظ بنك مركزي "محافظ" معروف بكرهيته للتضخم، وتكون سيطرته اليومية على السياسة النقدية خالية نسبيًا من الضغوط. الضغط السياسي أو التدخل من الوزراء الرئيسيين في الحكومة الحالية

وقد أظهرت العديد من الدراسات التجريبية أن استقلال البنك المركزي يسهم بشكل كبير في تفسير الاختلافات في معدل التضخم بين البلدان.

إن الاستعاضة عن الإجراءات التقديرية بإطار سياسي قائم على القواعد وينفذه بنك مركزي مستقل (محلي أو أجنبي) قد يساعد في الحد من تصور التعسف وبالتالي تعزيز الثقة في عملية صنع السياسات.

إذا كانت جودة المؤسسات المالية (مقاسة بقدرة الحكومة على تحصيل الإيرادات من خلال القنوات الضريبية الرسمية) ضعيفة، فإن تعيين محافظ مركزي محافظ قد لا يكون له أي فائدة تذكر فيما يتعلق بمصداقية إطار سياسة الاقتصاد الكلي الشامل



استهداف التضخم وقواعد سعر الفائدة

استهداف التضخم وقواعد سعر الفائدة

- إن استقرار الأسعار (الحفاظ على معدل تضخم منخفض ومستقر) هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية على المدى المتوسط والطويل.
- الاعتراف بأن معدل التضخم المرتفع والمتغير مكلف اجتماعيا واقتصادياً.
- وتشمل التكاليف تشوهات الأسعار، وانخفاض المدخرات والاستثمار (وهو ما يعيق النمو)، والتحوط (إلى المعادن الثمينة أو الأراضي)، وهروب رؤوس الأموال (إلى الأصول الأجنبية).
- وقد أظهرت التجربة أن التلاعب بأدوات السياسة النقدية على المدى القصير لتحقيق أهداف أخرى - مثل زيادة الناتج وانخفاض البطالة - قد يتعارض مع استقرار الأسعار.
- إن المحاولات الرامية إلى تحقيق هذه الأهداف المتضاربة تميل إلى توليد انحياز تضخمي في إدارة السياسة النقدية من دون تحقيق زيادة منهجية في الناتج وتشغيل العمالة.
- كانت السياسة النقدية لفترة طويلة تتم من خلال الاعتماد على أهداف وسيطة مثل المجاميع النقدية أو أسعار الصرف.
- ولكن خلال التسعينيات، بدأت العديد من البلدان الصناعية والنامية في التركيز بشكل مباشر على التضخم نفسه. يُعرف هذا النهج في التعامل مع مشكلة التحكم في التضخم من خلال السياسة النقدية باستهداف التضخم.

- اقتصاد مغلق ينتج سلعة واحدة (مركبة). وتتميز بنية الاقتصاد بثلاث معادلات، حيث يتم تعريف جميع العوامل بأنها إيجابية

$$\pi_t - \pi_{t-1} = \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 g_{t-1} + \varepsilon_t, \quad (1)$$

$$y_t = \beta_1 y_{t-1} - \beta_2 (i_{t-1} - \pi_{t-1}) + \beta_3 g_{t-1} + \eta_t, \quad \beta_1 < 1, \quad (2)$$

$$g_t = \gamma g_{t-1} + v_t, \quad \gamma < 1, \quad (3)$$

- فجوة الناتج الإنفاق الحكومي، سعر الفائدة الاسمي
- اعتمادا على وظيفة خسارة السياسة لدى البنك المركزي، يمكن التمييز بين نظامين: استهداف التضخم الصارم والمرن.

استهداف التضخم الصارم

- في ظل الاستهداف الصارم للتضخم، فإن وظيفة خسارة سياسة البنك المركزي لكل فترة، هي دالة فقط لانحرافات التضخم الفعلي عن قيمته المستهدفة، π^{\sim} :

$$L_t = \frac{(\pi_t - \tilde{\pi})^2}{2},$$

- تتمثل مشكلة سياسة البنك المركزي في الفترة t في اختيار تسلسل لأسعار الفائدة الحالية والمستقبلية، وذلك لتقليل المجموع المتوقع للانحرافات المربعة المخصصة للتضخم الفعلي عن قيمته المستهدفة:

$$\min U_t = E_t \left\{ \sum_{j=0}^{\infty} \delta^j \frac{(\pi_{t+j} - \tilde{\pi})^2}{2} \right\}$$

■ يمكن كتابة المعادلة (1) على النحو التالي:

$$\pi_{t+2} = \pi_{t+1} + \alpha_1 y_{t+1} + \alpha_2 g_{t+1} + \varepsilon_{t+2}.$$

$$\pi_{t+2} = a_1 \pi_t + a_2 y_t + a_3 g_t - a_4 i_t + z_{t+2},$$

$$z_{t+2} = \varepsilon_{t+2} + \varepsilon_{t+1} + \alpha_1 \eta_{t+1} + \alpha_2 \nu_{t+1},$$

$$a_1 = 1 + \alpha_1 \beta_2, \quad a_2 = \alpha_1 (1 + \beta_1), \quad a_3 = \alpha_1 \beta_3 + \alpha_2 (1 + \gamma)$$

$$a_4 = \alpha_1 \beta_2$$

- وبالتالي، فإن سعر الفائدة المحدد عند t سوف يؤثر على التضخم في $t + 2$ وما بعده. تصبح مشكلة التحسين التي يواجهها البنك المركزي هي مشكلة التقليل من فترة إلى أخرى فيما يتعلق بها:

$$\min_{i_t} L_t = \frac{\delta^2}{2} E_t(\pi_{t+2} - \tilde{\pi})^2.$$

$$E_t(\pi_{t+2} - \tilde{\pi})^2 = (\pi_{t+2|t} - \tilde{\pi})^2 + V(\pi_{t+2}),$$

- يمكن النظر إلى مشكلة التحسين التي يطرحها البنك المركزي بشكل مكافئ على أنها تقليل مجموع الانحرافات التربيعية المستقبلية المتوقعة للتضخم عن الهدف (التحيز التربيعي في التضخم المستقبلي، ($(\pi_{t+2|t} - \tilde{\pi})^2$) وتقلب التضخم المستقبلي،

■ ايتم إعطاء شرط المشكلة من الدرجة الأولى بواسطة

$$\delta^2 E_t \left\{ (\pi_{t+2} - \tilde{\pi}) \frac{\partial \pi_{t+2}}{\partial i_t} \right\} = -\delta^2 a_4 (\pi_{t+2|t} - \tilde{\pi}) = 0,$$

■ وبالتالي فإن هذا الشرط يعني $\pi_{t+2|t} = \tilde{\pi}$.

■ لاشتقاق قاعدة سعر الفائدة بشكل صريح، لاحظ أن $E_t z_{t+2} = 0$ ، $\pi_{t+2|t}$ تعطى بواسطة

$$\pi_{t+2|t} = a_1 \pi_t + a_2 y_t + a_3 g_t - a_4 i_t,$$

$$i_t = \frac{-(\pi_{t+2|t} - \pi_t) + \alpha_1 \beta_2 \pi_t + a_2 y_t + a_3 g_t}{a_4}.$$

- بالنظر إلى تعريفات معاملات ah الواردة أعلاه، يمكن إعادة كتابة هذا التعبير لإعطاء الشكل الواضح التالي لوظيفة رد الفعل للبنك المركزي:

$$i_t = \pi_t + b_1(\pi_t - \tilde{\pi}) + b_2 y_t + b_3 g_t,$$

$$b_1 = \frac{1}{\alpha_1 \beta_2}, \quad b_2 = \frac{1 + \beta_1}{\beta_2}, \quad b_3 = \frac{\alpha_1 \beta_3 + \alpha_2(1 + \gamma)}{\alpha_1 \beta_2},$$

- ومن الأمثل أن يقوم البنك المركزي بتعديل سعر الفائدة الاسمي صعوداً ليعكس التضخم الحالي وكذلك الفرق بين معدلات التضخم الحالية والمرغوبة، والزيادات في الإنتاج، والإنفاق الحكومي.

المقايضات السياسية والاستهداف المرن

- لا يشعر البنك المركزي بالقلق بشأن التضخم فحسب، بل أيضًا بشأن حجم فجوة الإنتاج

$$L_t = \frac{(\pi_t - \tilde{\pi})^2}{2} + \frac{\lambda y_t^2}{2}, \quad \lambda > 0,$$

$$\pi_{t+2|t} - \tilde{\pi} = c(\pi_{t+1|t} - \tilde{\pi}), \quad c = \frac{\lambda}{\lambda + \delta \alpha_1^2 \kappa} < 1,$$

$$\kappa = \frac{1}{2} \left\{ 1 - \mu + \sqrt{(1 + \mu)^2 + 4\lambda / \alpha_1^2} \right\}$$

$$\mu = \frac{\lambda(1 - \delta)}{\delta \alpha_1^2}.$$

■ يشير هذا التعبير إلى أن انحراف توقعات التضخم لفترتين عن هدف التضخم يتناسب مع انحراف توقعات الفترة الواحدة عن الهدف؛ عندما تكون $c_t = 0$ ، $c = 0$ وتبقى النتيجة السابقة ثابتة.

■ والمغزى من هذا التحليل هو أنه عندما تكون الحركات الدورية في الإنتاج ذات أهمية بالنسبة للبنك المركزي، فمن الأمثل تعديل توقعات التضخم تدريجياً

$$i_t = \pi_t + b'_1(\pi_t - \tilde{\pi}) + b'_2 y_t$$

$$b'_1 = \frac{1 - c}{\alpha_1 \beta_2}, \quad b'_2 = \frac{1 - c + \beta_1}{\beta_2},$$

استهداف التضخم في الاقتصاد المفتوح

- في الاقتصاد المفتوح، يعد سعر الصرف عنصراً أساسياً في آلية انتقال السياسة النقدية، فهو يؤثر على المتغيرات المستهدفة للسياسة النقدية (التضخم وفجوة الإنتاج) من خلال مجموعة متنوعة من القنوات.
- تأثير أسعار السلع النهائية المستوردة على أسعار المستهلك المحلي
- ويؤثر سعر الصرف الاسمي على الطلب الكلي، وبالتالي فجوة الإنتاج والتضخم
- تؤثر على العرض الإجمالي (مع أو بدون تأخر)، لأن تكاليف الإنتاج قد تعتمد على تكلفة المدخلات الوسيطة المستوردة، في حين أن الأجور الاسمية قد تعتمد على التغيرات (الفعلية أو المتوقعة) في أسعار المستهلك الناجمة عن التغيرات في أسعار الصرف
- ويتأثر سعر الصرف بفروق أسعار الفائدة، والاضطرابات الأجنبية، وتوقعات أسعار الصرف المستقبلية وعلاوات المخاطر التي تعتمد على عوامل محلية، مثل حجم الدين العام المحلي أو درجة مصداقية هدف التضخم.
- وإذا كان هذا التأثير قويا، فلن يتمكن البنك المركزي من تحمل موقف "الإهمال الحميد" في التعامل مع خفض قيمة العملة.

- لنفرض أن سجل سعر الصرف الاسمي، يدخل معادلات العرض والطلب الإجمالية على النحو التالي

$$\pi_t - \pi_{t-1} = \alpha_1 y_{t-1} + \alpha_2 g_{t-1} + \alpha_3 (e_{t-1} - e_{t-2}) + \varepsilon_t,$$

$$y_t = \beta_1 y_{t-1} - \beta_2 (i_{t-1} - \pi_{t-1}) + \beta_3 g_{t-1} + \beta_4 e_{t-1} + \eta_t,$$

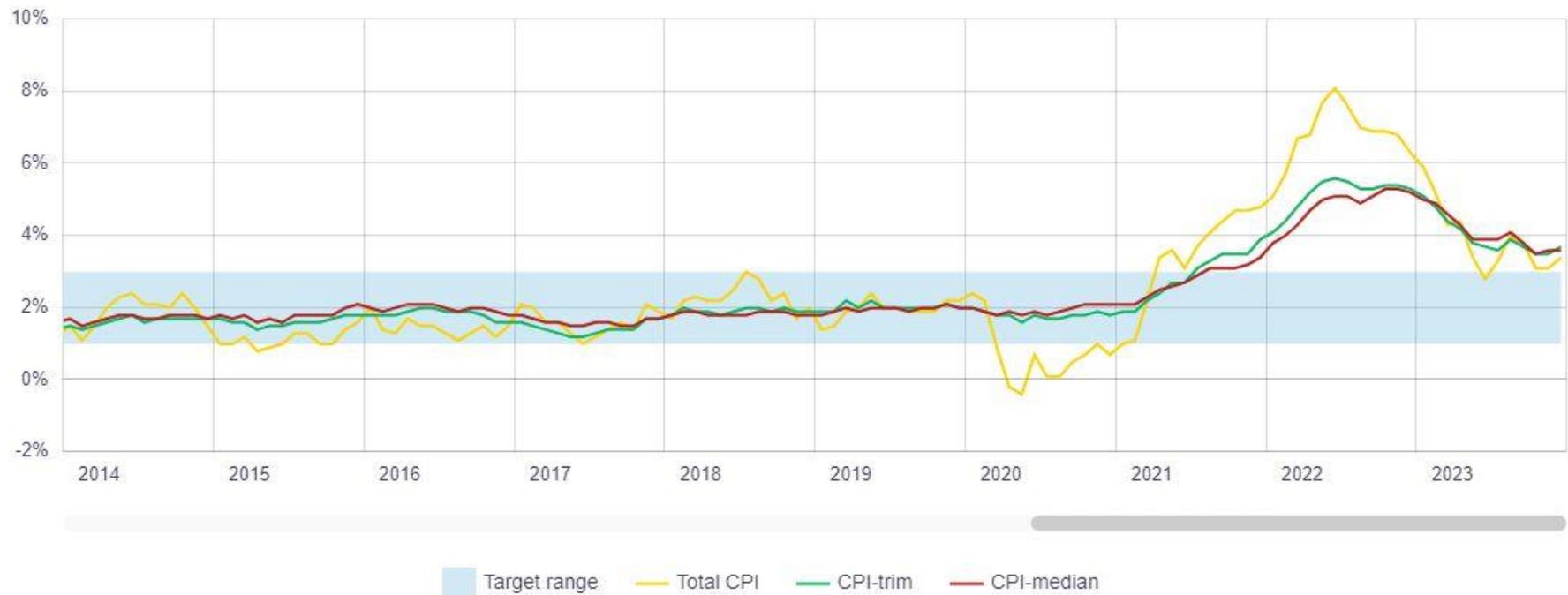
$$e_t = -\phi i_t + \zeta_t,$$

- تصبح قاعدة سعر الفائدة الأمثل،

$$i_t = \pi_t + b_1 (\pi_t - \tilde{\pi}) + b_2 y_t + b_3 g_t + b_4 e_t,$$



Total CPI, CPI-trim, CPI-median and Target Range



المقارنة مع الأنظمة الأخرى: الاستهداف النقدي

- يفترض وجود علاقة مستقرة بين واحد أو أكثر من المجاميع النقدية والمستوى العام للأسعار
- ويمكن توجيه السياسة النقدية نحو معدل معين من النمو في الإجمالي النقدي (الهدف الوسيط) يتوافق مع التضخم المنخفض.
- يتطلب الاستهداف النقدي معرفة كافية بالمعايير التي تميز الطلب على النقود.
- ولكن في اقتصاد يمر بتحرير مالي سريع، قد تكون هذه المعايير (وخاصة مرونة الفائدة في الطلب على النقود) غير مستقرة إلى حد كبير.
- ويتوقف المال عن كونه مؤشرا جيدا للتضخم في المستقبل؛
- وقد ادعى بعض الباحثين أن العلاقة بين المجاميع النقدية والأسعار قد ضعفت أيضاً في البلدان النامية

استهداف سعر الصرف

- وقد نظرت العديد من البلدان النامية إلى ربط سعر صرفها الاسمي بعملة أجنبية مستقرة منخفضة التضخم لتحقيق استقرار الأسعار المحلية.
- ويؤدي ارتفاع التضخم المحلي نسبة إلى التضخم الأجنبي إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي، وسوف ينخفض الطلب على السلع المحلية ويؤدي إلى انحدار دوري من شأنه أن يفرض ضغوطاً هبوطية على الأسعار المحلية.
- وبقدر ما تتوقع قرارات تحديد الأجور والأسعار أن تكون العواقب المترتبة على زيادات الأجور والأسعار مرتفعة للغاية، فإنها من شأنها أن تجعل ارتفاع التضخم المحلي أقل احتمالاً في المقام الأول.
- تحاول البلدان التي تستهدف أسعار صرف عملاتها (مقابل عملة أساسية) "استعارة" مصداقية السياسة النقدية للدولة الأجنبية.
- وفي عالم يتسم بارتفاع حركة رأس المال وحركات رأس المال غير المستقرة، أثبتت أسعار الصرف التقليدية المربوطة هشاشتها.
- إن مجرد ربط سعر الصرف لم يثبت أنه بديل للحفاظ على الاستقرار النقدي والمصدقية في الداخل.
- وتشير التجارب الأخيرة إلى أن ربط أسعار الصرف من غير الممكن أن يكون مستداماً إلا عندما يتمتع بالمصدقية، وأن مصداقيته تتحدد إلى حد كبير من خلال سياسات الاقتصاد الكلي المحلية.

استقلالية البنك المركزي ومصادقته.

غياب الهيمنة المالية.

غياب استهداف سعر الصرف الفعلي.

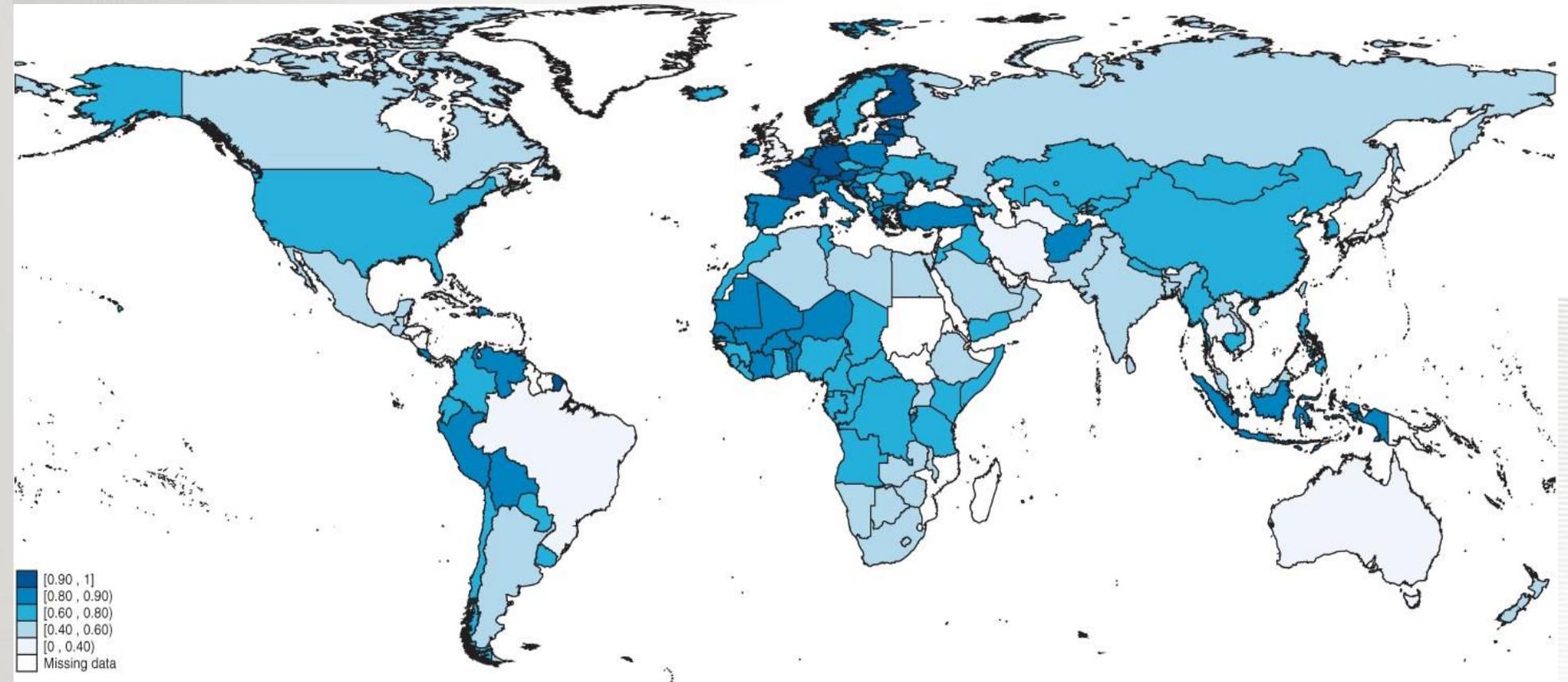
نظام مالي صحي.

الشفافية والمساءلة.

قواعد أسعار الفائدة في الممارسة العملية.

المتطلبات
الأساسية
لاستهداف
التضخم

CBI حول العالم في عام 2017



Country	CBIE	board	policy	objectives	lending to gov	finances	reporting
United Arab Emirates	0.56	0.62	0.60	0.25	0.41	0.83	0.63
Bahrain	0.51	0.36	0.53	0.25	0.34	0.85	0.75
Algeria	0.55	0.33	0.60	0.50	0.47	0.79	0.63
Egypt	0.50	0.32	0.33	0.50	0.53	0.57	0.75
Iraq	0.73	0.62	0.60	0.50	1.00	0.81	0.88
Jordan	0.66	0.55	0.60	0.50	0.88	0.56	0.88
Lebanon	0.50	0.53	0.43	0.00	0.60	0.68	0.75
Libya	0.55	0.37	0.60	0.50	0.46	0.76	0.63
Morocco	0.72	0.27	0.60	1.00	0.80	0.76	0.88
Mauritania	0.81	0.60	0.60	1.00	1.00	0.76	0.88
Oman	0.60	0.48	0.60	0.50	0.47	0.79	0.75
Qatar	0.51	0.28	0.40	0.50	0.52	0.72	0.63
Saudi Arabia	0.50	0.36	0.13	0.50	1.00	0.00	1.00
Tunisia	0.67	0.34	0.27	0.75	1.00	0.81	0.88
Yemen	0.67	0.51	0.60	1.00	0.50	0.81	0.63

CBIE Central Bank Independence
Board Degree of independence of the "Governor and central bank
Policy Degree of independence of the "Monetary policy and conflicts
Obj Degree of independence of the "Objectives
Lending Degree of independence of the "Limitations on lending to the government
Finances Degree of independence of the "Financial independence
Report Degree of independence of the "Reporting and disclosure

Romelli, D. (2022). The Political Economy of Reforms in Central Bank Design: Evidence from a New Dataset. *Economic Policy*, eiac011, <https://doi.org/10.1093/epolic/eiac011> (Open Access)

قواعد أسعار الفائدة في الممارسة العملية

- وفي ظل الاستهداف "الصارم" لتوقعات التضخم، فإن القاعدة المثلى هي تحديد سعر الفائدة بحيث يتماشى التضخم المتوقع مع هدف التضخم في أفق السيطرة.
- وفي ظل الاستهداف "المرن" لتوقعات التضخم، فإن القاعدة المثلى هي سد أي فجوة بين التضخم المتوقع وهدف التضخم بشكل كامل.
- تميل البنوك المركزية التي تستهدف التضخم إلى استخدام قواعد بسيطة لأسعار الفائدة بدلاً من قواعد الاستهداف المعقدة والمثالية.

$$\dot{i}_t = \pi_t + r_t^* + a_\pi (\pi_t - \pi_t^*) + a_y (y_t - \bar{y}_t).$$



نشكر لكم حسن مشاركتكم وتفاعلكم

*Thank
You*

**مع تحيات
المعهد العربي للتخطيط**



تابعونا على قنوات المعهد للتواصل الاجتماعي
للاشتراك في البرامج التدريبية الافتراضية، الورش التدريبية وغيرها
من الفعاليات والاطلاع على أحدث الإصدارات التي يمكن تحميلها
”مجانياً“



[@Arab_API](https://twitter.com/Arab_API)



[/APIKW](https://www.facebook.com/APIKW)



[Arab Planning Institute](https://www.linkedin.com/company/Arab-Planning-Institute)



api@api.org.kw



[@Arab_API](https://www.instagram.com/Arab_API)



[Arab Planning Institute](https://www.youtube.com/Arab-Planning-Institute)



[المعهد العربي للتخطيط- القناة الثانية](https://www.youtube.com/المعهد-العربي-للتخطيط-القناة-الثانية)



www.arab_api.org