



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حماة - كلية الاقتصاد
قسم التمويل والمصارف

تحليل الصدمات النقدية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية

(دراسة مقارنة)

أطروحة أعدت لنيل درجة الدكتوراه في العلوم المالية والمصرفية

إعداد الطالب

محمد فادي عبد المنعم شقفه

إشراف

د. عثمان نقار

أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد

جامعة حماة

د. أسمهان خلف

أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد

جامعة حماة

1445 – 1446 هـ

حماة :

2023 – 2024 م

الحمد لله رب العالمين

فانزلنا من السماء ماء فاصبحنا نخلًا مائلًا

فانزلنا من السماء ماء فاصبحنا نخلًا مائلًا



بدأنا بأكثر من يد وقاسينا أكثر من هم وعانينا الكثير من الصعوبات وها نحن اليوم والحمد لله نطوي سهر الليالي
وتعب الأيام وخلاصة مشوارنا بين دفتي هذا العمل المتواضع .

إلى منارة العلم والإمام المصطفى إلى الأُمِّي إلى سيد الخلق

إلى رسولنا الكريم سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من كَلَّمَهُ اللهُ بالهبة والوقار، إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار

والذي رحمه الله

إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسمَةِ الحياة وسر الوجود

إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي

والذي رحمه الله

إلى من جهم بحري في عروقي ويلهج بذكرهم فؤادي

إلى إخوتي

إلى من علمونا حروفاً من ذهب وكلمات من دهر

إلى من صاغوا لنا علمهم حروفاً ومن فكرهم منارة تير لنا مسيرة العلم والنجاح

إلى أساتذتنا الكرام

شكر و تقدير

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والدي، وأن أعمل صالحاً ترضاه، الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، فما كان لشيء أن يجري إلا بمشيئته جلّ جلاله.

أتقدّم بجزيل الشكر وفائق الاحترام والامتنان إلى أساتذتي الدكتور عثمان نقار والدكتورة أسسمان خلف لتفضّلهما بقبول الإشراف على أطروحتي هذه، فكانا خير معين وناصح لي، وعلى ما بذلاه من جهد وعناية ليصل هذا العمل إلى ما هو عليه، فلكما مني كلّ الاحترام والتقدير.

كما أتقدم بالشكر للأستاذ الدكتور هزاع مفلح على إرشاده ودعمه وتحفيزه الدائم منذ البداية، وتفضله بقبول مناقشة أطروحتي، ولما قدمه من ملاحظات علمية ساهمت في إثراء هذه الأطروحة، فله مني كلّ الاحترام والتقدير.

وأتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان لكل من وقف بجانبني ومد لي يد النصح والعون، وكافة أعضاء الهيئة التدريسية المحترمين، وزملائي الأوفياء، ولكل من ساهم بكلمة طيبة كان لها أثراً عميقاً في نفسي.

الباحث

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الصدمات النقدية وتحديد علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك باستخدام المنهج الوصفي، وبالمقارنة بين خمس دول، وهي سورية، العراق، الجزائر، مصر والأردن للفترة الزمنية (2010-2022)، تمّ قياس الصدمات النقدية من خلال صدمة عرض النقد، صدمة سعر الصرف وصدمة سعر الفائدة، أما بالنسبة للمتغيرات الاقتصادية الكلية فهي الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة والتضخم، وبواقع بيانات شهرية مستخرجة من التقارير المنشورة من قبل الجهات الرسمية في الدول المدروسة، والتي تغطي السلسلة الزمنية محل الدراسة، وذلك بتطبيق نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR).

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي، إلا أنّ هذا الأثر يختلف بين الدول المدروسة من حيث الطبيعة والحجم والفترة الزمنية التي يحتاجها للتلاشي، كما تبين وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من العرض النقدي إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن سعر الصرف إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي، ومن سعر الفائدة إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي، ووجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين العرض النقدي وسعر الصرف وسعر الفائدة، وبين سعر الصرف وسعر الفائدة، في جميع دول العينة، كما خلّصت الدراسة إلى أن تقوم السلطات النقدية باستخدام الصدمات النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية الأساسية للدولة، وذلك من خلال إحداث صدمات نقدية موجبة ومتكررة في العرض النقدي لتحفيز النمو الاقتصادي، وصدّات نقدية سالبة ومتكررة في سعر الصرف لتقليص الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف الموازية، بهدف تحقيق الاستقرار في سعر الصرف ومكافحة التضخم.

الكلمات المفتاحية: الصدمات النقدية، العرض النقدي، المتغيرات الاقتصادية الكلية، نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR).

المحتويات

الصفحة	العنوان
.I	قائمة المحتويات
XIII	قائمة الجداول
I	قائمة الأشكال
أ	الإطار المنهجي للدراسة
ب	- المقدمة.
ت	- مشكلة الدراسة.
ج	- أهمية الدراسة.
ح	- أهداف الدراسة.
ح	- فرضيات الدراسة.
د	- متغيرات الدراسة.
د	- منهج الدراسة.
د	- حدود الدراسة.
ذ	- أدوات جمع البيانات.
ذ	- الدراسات السابقة.
1	القسم النظري
1-43	الفصل الأول الصدمات النقدية والتوازن النقدي
3-14	المبحث الأول: الصدمات النقدية - (المفهوم والمصادر والأنواع).
3	1-1-1 مفهوم الصدمات النقدية ومصادرها.
3	1-1-1-1 مفهوم الصدمات النقدية.

الصفحة	العنوان
5	1-1-1-2- مصادر الصدمات النقدية.
6	1-1-2- أنواع الصدمات النقدية.
6	1-1-2-1- الصدمات النقدية حسب مصادرها.
6	- صدمة العرض النقدي.
7	- صدمات سعر الصرف.
9	- صدمة سعر الفائدة.
10	1-1-2-2- الصدمات النقدية حسب طبيعتها.
10	- الصدمات النقدية التوسعية.
11	- الصدمات النقدية الانكماشية.
12	1-1-2-3- أنواع الصدمات النقدية حسب اتجاهها.
12	- الصدمات النقدية الإيجابية.
13	- الصدمات النقدية السلبية.
29-15	المبحث الثاني: التوازن النقدي.
15	1-1-2- التوازن النقدي.
15	التوازن النقدي وأثره على التوازن العام.
16	1-1-2- الطلب والعرض النقدي.
16	1-1-2-2- مفهوم الطلب على النقود.
17	1-1-2-2-2- مفهوم عرض النقود.
17	1-1-2-2-3- العلاقة الديناميكية بين عرض النقود والطلب عليها.
19	1-1-2-3- النظريات المُفسِّرة لعلاقة التوازن النقدي بالصدمات النقدية.
19	1-1-2-3-1- المدرسة الكلاسيكية والكلاسيكية الجديدة.
19	- المدرسة الكلاسيكية.

الصفحة	العنوان
22	- المدرسة النيوكلاسيكية.
23	1-2-3-2- المدرسة الكينزية والكينزية الجديدة.
23	- المدرسة الكينزية.
24	- المدرسة الكينزية الجديدة.
26	1-2-3-3- المدرسة النقودية.
28	1-2-3-4- مدرسة التوقعات العقلانية.
29	1-2-3-5- مدرسة اقتصاديو جانب العرض.
30-43	المبحث الثالث: طرق قياس الصدمات النقدية وآليات امتصاصها.
30	1-3-1- طرق قياس الصدمات النقدية.
30	1-1-3-1- الطرق التقليدية.
30	- طريقة مؤشر الاحتياطات غير المقترضة إلى الاحتياطات الكلية.
31	- طريقة سعر الفائدة للإقراض.
31	- طريقة الرقم القياسي لرومر ورومر 1989.
31	1-2-1-3-1- الطرق الحديثة لقياس الصدمات النقدية.
31	- طريقة قياس الصدمات النقدية بالاعتماد على أداة سياسة السلطة النقدية.
32	- طريقة قياس الصدمات النقدية بالاعتماد على سعر الفائدة.
34	- طريقة تقدير الصدمات النقدية من خلال عرض النقد.
34	1-2-3-2- قنوات انتقال صدمات السياسة النقدية.
35	1-2-3-1- قناة سعر الفائدة.
36	1-2-2-3-1- قناة القروض (الائتمان).
36	1-2-3-3-1- قناة سعر الصرف (سعر الصرف بوصفه وسيطاً).

الصفحة	العنوان
37	1-3-2-4- قناة أسعار السندات المالية.
39	1-3-3- دور النقود في امتصاص الصدمات.
39	1-3-3-1 وظيفة النقود كمانع للصدمات النقدية.
40	1-3-3-2 التفسير الحركي للصدمات النقدية.
43	خلاصة الفصل الأول
44-75	الفصل الثاني المتغيرات الاقتصادية الكلية
56-45	المبحث الأول: عرض متغيرات الدراسة.
45	2-2-1- التضخم.
45	2-2-1-1 مفهوم التضخم.
45	2-2-1-2 أنواع التضخم.
46	- التضخم المرتبط برقابة الدولة على الأسعار.
46	- التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية.
46	- حسب حدة التضخم.
47	- التضخم المرتبط بالعلاقات الاقتصادية الدولية.
47	- حسب درجة التشغيل الاقتصادي.
48	- التضخم حسب المصدر.
48	2-2-2- سعر الصرف.
48	2-2-2-1 مفهوم سعر الصرف.
49	2-2-2-2 أنظمة سعر الصرف.
49	- نظام سعر الصرف الثابت.
50	- نظام الرقابة على الصرف (سعر الصرف المدار، المرونة المقيدة).

الصفحة	العنوان
50	- سعر الصرف المرن (المُعَوَّم).
51	- الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف.
51	2-2-3 - سعر الفائدة.
51	2-2-3-1 - مفهوم سعر الفائدة.
52	2-2-3-2 - وظائف سعر الفائدة.
53	2-2-4 - النمو الاقتصادي.
53	2-2-4-1 - مفهوم النمو الاقتصادي.
53	2-2-4-2 - مقاييس النمو الاقتصادي.
54	- الناتج المحلي الإجمالي "GDP".
56	- الدخل القومي الكلي المتوقع.
56	- متوسط نصيب الفرد من الدخل أو الناتج.
57-63	المبحث الثاني: متغيرات الدراسة وعلاقتها بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
57	2-2-1 - علاقة التضخم بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
59	2-2-2 - علاقة سعر الصرف بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
60	2-2-3 - علاقة سعر الفائدة بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
62	2-2-4 - علاقة النمو الاقتصادي بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
64-75	المبحث الثالث: النظريات المُفسِّرة للمتغيرات الاقتصادية المدروسة.
64	2-3-1 - النظريات المُفسِّرة لظاهرة التضخم.
64	2-3-1-1 - النظرية النقدية الكلاسيكية.
65	2-3-1-2 - النظرية الكينزية.
65	2-3-1-3 - النظرية النقدية الحديثة.

الصفحة	العنوان
66	2-3-1-4- النظريات الحديثة.
66	- مدرسة اقتصاديات جانب العرض.
66	- نظرية التوقعات الرشيدة.
66	- المدرسة المؤسسية.
67	2-3-2- النظريات المُفسِّرة لسعر الصرف.
68	2-3-2-1- نظرية تعادل القدرة الشرائية.
68	2-3-2-2- نظرية تعادل أسعار الفائدة.
69	2-3-3-3- نظرية الأرصدة.
69	2-3-4-4- نظرية كفاءة السوق.
69	2-3-5-5- نظرية كمية النقود.
70	2-3-3- النظريات المُفسِّرة لسعر الفائدة.
70	2-3-1- النظرية الكلاسيكية.
70	2-3-2- نظرية تفضيل السيولة.
71	2-3-3-3- نظرية التوقعات العقلانية.
71	2-3-4-4- النظرية الحديثة لسعر الفائدة.
72	2-3-4- النظريات المُفسِّرة للنمو الاقتصادي.
72	2-4-1- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي.
73	2-4-2- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر النيوكلاسيكي.
73	2-4-3-3- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر الكينزي (نموذج Harrod-Domar).
75	خلاصة الفصل الثاني
76-130	الفصل الثالث البنية الاقتصادية للدول المدروسة

الصفحة	العنوان
77-93	المبحث الأول: البنية الاقتصادية للدول المدروسة
77	3-1-1- واقع الاقتصاد السوري.
78	3-1-1-1- بنية الاقتصاد الكلي في سورية.
78	3-1-1-2- السياسة النقدية في سورية.
81	3-1-2- واقع الاقتصاد المصري.
81	3-1-2-1- بنية الاقتصاد الكلي في مصر.
82	3-1-2-2- السياسة النقدية في مصر.
84	3-1-3- واقع الاقتصاد الجزائري.
84	3-1-3-1- بنية الاقتصاد الكلي في الجزائر.
85	3-1-3-2- السياسة النقدية في الجزائر.
87	3-1-4- واقع الاقتصاد العراقي.
87	3-1-4-1- بنية الاقتصاد الكلي في العراق.
88	3-1-4-2- السياسة النقدية في العراق.
90	3-1-5- واقع الاقتصاد الأردني.
90	3-1-5-1- بنية الاقتصاد الكلي في الأردن.
92	3-1-5-2- السياسة النقدية في الأردن.
94-102	المبحث الثاني: علاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية موضوع الدراسة
94	3-1-2- علاقة الصدمات النقدية بالتضخم.
95	3-1-1-2- صدمة العرض النقدي الإيجابية وعلاقتها بالتضخم.
95	3-1-2-2- صدمة العرض النقدي السلبية وعلاقتها بالتضخم.
96	3-2-2- علاقة الصدمات النقدية بسعر الصرف.
97	3-2-3- علاقة الصدمات النقدية بسعر الفائدة.

الصفحة	العنوان
98	3-2-3-1- التحليل الكنزي للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة.
98	3-2-3-2- تفسير المدرسة النقدية للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة.
100	3-2-4- علاقة الصدمات النقدية بالنمو الاقتصادي.
100	3-2-4-1- التحليل الكلاسيكي للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي.
101	3-2-4-2- التحليل الكينزي للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي.
101	3-2-4-3- تحليل المدرسة النقدية للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي.
103-130	المبحث الثالث: واقع وتطور متغيرات الدراسة
103	3-3-1- تحليل تطور متغيرات الدراسة في سورية.
103	3-3-1-1- العرض النقدي.
105	3-3-1-2- سعر الصرف.
107	3-3-1-3- التضخم.
107	3-3-1-4- سعر الفائدة.
109	3-3-1-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي).
110	3-3-2- تحليل تطور متغيرات الدراسة في مصر.
110	3-3-2-1- العرض النقدي.
111	3-3-2-2- سعر الصرف.
112	3-3-2-3- التضخم.
113	3-3-2-4- سعر الفائدة.
114	3-3-2-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي).

الصفحة	العنوان
115	3-3-3- تحليل تطور متغيرات الدراسة في الجزائر.
115	1-3-3-3- العرض النقدي.
116	2-3-3-3- سعر الصرف.
117	3-3-3-3- التضخم.
118	4-3-3-3- سعر الفائدة.
119	5-3-3-3- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي).
120	4-3-3- تحليل تطور متغيرات الدراسة في العراق.
120	1-4-3-3- العرض النقدي.
122	2-4-3-3- سعر الصرف.
123	3-4-3-3- التضخم.
124	4-4-3-3- سعر الفائدة.
125	5-4-3-3- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي).
125	5-3-3- تحليل تطور متغيرات الدراسة في الأردن.
126	1-5-3-3- العرض النقدي.
126	2-5-3-3- سعر الصرف.
127	3-5-3-3- التضخم.
128	4-5-3-3- سعر الفائدة.
129	5-5-3-3- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي).
130	خلاصة الفصل الثالث
131-211	الفصل الرابع الدراسة العملية
133-140	المبحث الأول: الأسلوب الإحصائي للدراسة

الصفحة	العنوان
134	4-1-1- دراسة خصائص البيانات.
135	4-1-2- اختبار التوزيع الطبيعي.
135	4-1-3- اختبار العلاقات الخطية بين المتغيرات.
135	4-1-4- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية (Breakpoints Unit Root).
137	4-1-5- تحليل سببية غرانجر لمتغيرات الدراسة (Granger-cause).
138	4-1-6- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR).
141-205	المبحث الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة
141	4-2-1- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في سورية.
141	4-2-1-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات.
143	4-2-1-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات.
144	4-2-1-3- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية.
144	- تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن.
144	- نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي.
146	4-2-1-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test) .
147	4-2-1-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.
155	4-2-2- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر.
155	4-2-2-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات.
157	4-2-2-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات.
157	4-2-2-3- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية.
158	- تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن.

الصفحة	العنوان
158	- نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي.
160	4-2-2-4 - اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test) .
160	4-2-2-5 - نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR.
168	4-2-3 - تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.
168	4-2-3-1 - الإحصاءات الوصفية للمتغيرات.
170	4-2-3-2 - الارتباط الخطي بين المتغيرات.
170	4-2-3-3 - اختبارات جذر الوحدة الهيكلية.
171	- تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن.
171	- نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي.
173	4-3-2-4 - اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test)
173	4-3-2-5 - نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR
180	4-2-4 - تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق.
180	4-2-4-1 - الإحصاءات الوصفية للمتغيرات.
181	4-2-4-2 - الارتباط الخطي بين المتغيرات.
182	4-2-4-3 - اختبارات جذر الوحدة الهيكلية.
182	- تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن.
183	- نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي.
184	4-4-2-4 - اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test)
185	4-4-2-5 - نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR
193	4-2-5 - تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات

الصفحة	العنوان
	الاقتصادية الكلية في الأردن.
193	4-2-5-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات.
195	4-2-5-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات.
195	4-2-5-3- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية.
196	- تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن.
196	- نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلية.
197	4-2-5-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test) .
198	4-2-5-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلية SVAR.
206-211	المبحث الثالث: المقارنة بين الدول المدروسة
206	4-3-1- مقارنة تأثير استجابة صدمة العرض النقدي في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.
208	4-3-2- مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الصرف في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.
210	4-3-3- مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.
212	النتائج.
215	المقترحات.
221	المراجع.
233	الملاحق.

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
142	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في سورية.	4-2-1 -

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
143	مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.	2-2-4 -
144	نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى.	3-2-4 -
144	تحديد حركة المتغير.	4-2-4 -
145	نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.	5-2-4 -
146	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في سورية.	6-2-4 -
147	اختبار معايير المعلومات لاختبار فترة الإبطاء المناسبة.	7-2-4 -
148	نتائج تقدير نموذج VAR.	8-2-4 -
148	مصفوفة الارتباط بين البواقي.	9-2-4 -
149	نتائج تقدير نموذج SVAR.	10-2-4 -
150	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.	11-2-4 -
151	نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.	12-2-4 -
151	نتائج اختبار استقرارية البواقي.	13-2-4 -
156	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في مصر.	14-2-4 -
157	مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.	15-2-4 -
157	نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى.	16-2-4 -
158	تحديد حركة المتغير.	17-2-4 -
159	نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.	18-2-4 -
160	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر.	19-2-4 -
160	اختبار معايير المعلومات لاختبار فترة الإبطاء المناسبة.	20-2-4 -
161	نتائج تقدير نموذج VAR.	21-2-4 -
161	مصفوفة الارتباط بين البواقي.	22-2-4 -
162	نتائج تقدير نموذج SVAR.	23-2-4 -
163	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.	24-2-4 -
164	نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.	25-2-4 -

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
164	نتائج اختبار استقرارية البواقي.	26-2-4 -
169	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الجزائر.	27-2-4 -
170	مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.	28-2-4 -
171	نتائج اختيار فترات الإبطاء الأمثل.	29-2-4 -
171	تحديد حركة المتغير.	30-2-4 -
172	نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.	31-2-4 -
173	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.	32-2-4 -
173	اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المناسبة.	33-2-4 -
174	نتائج تقدير نموذج VAR.	34-2-4 -
174	مصفوفة الارتباط بين البواقي	35-2-4 -
175	نتائج تقدير نموذج SVAR.	36-2-4 -
176	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.	37-2-4 -
176	نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.	38-2-4 -
177	نتائج اختبار استقرارية البواقي.	39-2-4 -
180	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في العراق.	40-2-4 -
181	مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.	41-2-4 -
182	نتائج اختيار فترات الإبطاء الأمثل.	42-2-4 -
182	تحديد حركة المتغير.	43-2-4 -
183	نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.	44-2-4 -
184	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق.	45-2-4 -
185	اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المثلى.	46-2-4 -
186	نتائج تقدير نموذج VAR.	47-2-4 -
187	مصفوفة الارتباط بين البواقي.	48-2-4 -
187	نتائج تقدير نموذج SVAR.	49-2-4 -

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
188	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.	50-2-4 -
189	نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.	51-2-4 -
189	نتائج اختبار استقرارية البواقي.	52-2-4 -
194	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الأردن.	53-2-4 -
195	مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.	54-2-4 -
196	نتائج اختيار فترات الإبطاء الأمثل.	55-2-4 -
196	تحديد حركة المتغير.	56-2-4 -
197	نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.	57-2-4 -
198	نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن.	58-2-4 -
198	اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المناسبة.	59-2-4 -
199	نتائج تقدير نموذج VAR.	60-2-4 -
199	مصفوفة الارتباط بين البواقي.	61-2-4 -
200	نتائج تقدير نموذج SVAR.	62-2-4 -
201	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.	63-2-4 -
202	نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.	64-2-4 -
202	نتائج اختبار استقرارية البواقي.	65-2-4 -
206	مقارنة تأثير استجابة صدمة العرض النقدي في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.	1-3-4 -
208	مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الصرف في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.	2-3-4 -
210	مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.	3-3-4 -

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
12	الصدمة الإيجابية في عرض النقود.	- 1-1-1
13	الصدمة الإيجابية في الطلب على النقود.	- 2-1-1
13	الصدمة السلبية في عرض النقود.	- 3-1-1
14	الصدمة السلبية في الطلب على النقود.	- 4-1-1
16	التوازن العام لنموذج (IS_LM)	- 1-2-1
18	التوازن في السوق النقدي	- 2-2-1
20	التوازن الاقتصادي في النظرية الكلاسيكية	- 3-2-1
21	الصدمات والتوازن الاقتصادي في النظرية الكلاسيكية	- 4-2-1
22	صدمة العرض في النظرية الكلاسيكية	- 5-2-1
25	الصدمات والتوازن الاقتصادي في النظرية الكينزية الجديدة.	- 6-2-1
28	آثار صدمات الطلب المتوقعة وغير المتوقعة.	- 7-2-1
35	انتقال الصدمات النقدية إلى النشاط الاقتصادي عبر قناة سعر الفائدة.	- 1-3-1
42	ردود فعل الصدمة النقدية.	- 2-3-1
95	صدمة العرض النقدي الإيجابية وأثرها على التضخم	- 1-2-3
96	صدمة العرض النقدي السلبية وأثرها على التضخم.	- 2-2-3
99	المسار الزمني لسعر الفائدة الناجم عن التغير في العرض النقدي.	- 3-2-3
104	العرض النقدي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	- 1-3-3
106	سعر الصرف في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	- 2-3-3
107	معدل التضخم في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	- 3-3-3
108	سعر الفائدة في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	- 4-3-3
109	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون ل.س.	- 5-3-3
110	العرض النقدي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون جنيه.	- 6-3-3

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
111	سعر الصرف في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	7-3-3 -
113	معدل التضخم في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	8-3-3 -
114	سعر الفائدة في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	9-3-3 -
115	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	10-3-3 -
116	العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) ترليون دينار.	11-3-3 -
117	سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	12-3-3 -
118	معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	13-3-3 -
119	سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	14-3-3 -
120	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) ترليون دينار.	15-3-3 -
121	العرض النقدي في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	16-3-3 -
122	معدلات سعر الصرف في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	17-3-3 -
123	معدلات التضخم في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	18-3-3 -
124	معدلات سعر الفائدة في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	19-3-3 -
125	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في العراق خلال الفترة الزمنية	20-3-3 -
126	العرض النقدي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون دينار.	21-3-3 -
127	سعر الصرف في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	22-3-3 -
127	معدل التضخم في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	23-3-3 -
128	سعر الفائدة في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).	24-3-3 -
129	معدلات الناتج المحلي الإجمالي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون دينار.	25-3-3 -
141	نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم لسورية من سنوي إلى شهري.	1-2-4 -
152	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدمات العرض النقدي.	2-2-4 -

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
152	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدّات سعر الصرف وسعر الفائدة.	- 3-2-4
155	نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي لمصر من سنوي إلى شهري	- 4-2-4
165	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدّات العرض النقدي.	- 5-2-4
165	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدّات سعر الصرف وسعر الفائدة.	- 6-2-4
168	نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي للجزائر من سنوي إلى شهري.	- 7-2-4
177	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية للعرض النقدي.	- 8-2-4
178	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.	- 9-2-4
180	نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي للعراق من سنوي إلى شهري.	- 10-2-4
190	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية للعرض النقدي.	- 11-2-4
190	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.	- 12-2-4
193	نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم للأردن من سنوي إلى شهري.	- 13-2-4
202	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية.	- 14-2-4
203	نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.	- 15-2-4

الإطار المنهجي للدراسة

❖ المقدمة:

تُعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظراً للدور الهام الذي تؤديه في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، إلا أنَّ تطبيقها يختلف من دولة إلى أخرى حسب طبيعة هذه الدول ودرجة نموها وتطورها الاقتصادي والإمكانات المتاحة لها، وقد تختلف في الدولة ذاتها مع اختلاف المراحل الزمنية تبعاً للأهداف المراد تحقيقها، كما يحظى موضوع العلاقات النقدية باهتمام واضعي السياسات الاقتصادية ولا سيما واضعي السياسة النقدية، إذ تُعد السياسة النقدية أحد أهم مجالات السياسة الاقتصادية وتتخذ من المتغيرات النقدية موضوعاً لدراساتها آخذةً بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي الكلي من جهة وما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، وقد تكون السياسات النقدية _ولاسيما في الدول النامية_ أحد أهم أسباب الاختلال وعدم التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الأخرى، وبما أنَّ السياسة النقدية تسعى دائماً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل النمو المتوازن، فهذا يعني أنَّ هناك ارتباطاً وثيقاً بين النشاط الاقتصادي والنقدي، فضلاً عن ذلك لابد من توفر التناسق بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الكلية وذلك من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث كما أنَّ الاهتمام بموضوع الصدمات النقدية وما يرتبط بها من أثر في متغيرات الاقتصاد الكلي المحددة للاستقرار الاقتصادي يستند أساساً إلى فاعلية السياسة النقدية في معالجة الصدمات النقدية والتقلبات الاقتصادية.

وتتميز الصدمات النقدية بتنوع مصادرها وتعدد المتغيرات التي تسببها وانتقال تأثيرها للعديد من المتغيرات، وتُعرَّف على أنها ذلك التغير المقصود أو غير المقصود في أحد متغيرات السياسة النقدية (كعرض النقود، وسعر الصرف، وسعر الفائدة) وما يترتب عليه من آثار مباشرة وغير مباشرة على المتغيرات الاقتصادية، فالتغيرات غير المقصودة هي تغيرات غير متوقعة في أحد المتغيرات النقدية كاختلال الطلب على النقود الناجم عن تغير سلوك الأفراد الذين يتعاملون في الأسواق والذين يسعون لإحداث تغيرات في الأرصدة النقدية التي بحوزتهم، أو بسبب تقلبات أسعار الصرف الناجمة عن حدوث تقلبات في العرض والطلب المحلي والأجنبي على رؤوس الأموال والبضائع، أما الصدمات النقدية المقصودة فتحدث نتيجةً لقيام المصرف المركزي بشراء عدد كبير من السندات الحكومية، الأمر الذي يؤدي لارتفاع أسعارها وتسارع الحائزين عليها لبيعها والاستفادة من ارتفاع أسعارها، فاستبدال السندات

بالأرصدة النقدية ينجم عنه ارتفاع في الأرصدة النقدية الإضافية التي يمتلكونها وانخفاض أسعار السندات، بالإضافة إلى أنها سترفع الاحتياطات الإضافية لدى المصارف الأمر الذي يدفع بها إلى استخدام تلك الاحتياطات في شراء السندات من السوق النقدية وتقديم قروض للمقترضين لاستغلالها في شراء السلع والخدمات وإيفاء الديون.

كما أن الاهتمام بموضوع الصدمات النقدية وعلاقتها بمتغيرات الاقتصاد الكلي المحددة للاستقرار الاقتصادي يستند أساساً إلى فاعلية السياسة النقدية في معالجة الصدمات النقدية والتقلبات الاقتصادية، والتعامل مع هذه الصدمات لا يتطلب سوى استيعابها وامتصاصها لكي تتاح الفرصة بعد ذلك للوصول إلى الأسباب الحقيقية التي أدت لحدوثها.

وقد انصبَّ اهتمام العديد من الدراسات والأبحاث النظرية والتطبيقية في الآونة الأخيرة على طبيعة تأثير الصدمات النقدية على اقتصاد الدولة، وعادةً ما تأخذ الصدمات النقدية شكل زيادة أو نقصان في الطلب على النقود نسبةً إلى المعروض منها، إذ إنَّ حدوث صدمة عشوائية أو غير متوقعة في السياسة النقدية نتيجة الاختلال في التوازن النقدي قد يكون لها آثار غير مرغوبة على الاقتصاد في الأجلين القصير والطويل، في حين أنَّ تقليص الصدمات النقدية يعد مؤشراً هاماً على جودة وفاعلية السياسة النقدية ووضوح الرؤى المستقبلية ومعرفة حالة الاقتصاد لدى صانعي السياسة النقدية، وقد تعتمد السلطات النقدية أحياناً إحداث تلك الصدمات عندما ترغب في تحقيق هدف معين كمعالجة التضخم أو البطالة، حيث يتم معالجة التضخم من خلال استخدام سياسة نقدية انكماشية بهدف تخفيض الطلب الكلي وإعادة توازنه إلى مستواه السابق، ومن ثم انخفاض مستوى الأسعار، إذ تقوم السلطة النقدية ببيع السندات من خلال عمليات السوق المفتوحة من أجل تخفيض عرض النقد، وعندما يكون الاقتصاد في حالة ركود أو كساد فإنَّ السياسة النقدية التي يتم اتباعها هي سياسة توسعية من أجل زيادة الطلب الكلي وإعادة الاقتصاد إلى مستواه التوازني، فيقوم المصرف المركزي بشراء السندات من خلال عمليات السوق المفتوحة أو تخفيض سعر الخصم أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة عرض النقد وانخفاض أسعار الفائدة وتحفيز الاستثمار فيزداد الطلب الكلي حتى يصل إلى المستوى التوازني.

وعليه فإنَّ المتغيرات الاقتصادية الكلية ترتبط مع الصدمات النقدية بمجموعة من العلاقات التي قد يكون لها انعكاسات مختلفة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، لذا ينبغي على صناع السياسة النقدية الأخذ بعين الاعتبار هذا الترابط عند رسم السياسة النقدية من أجل تقليل الآثار السلبية وتلافي حدوث الصدمات النقدية غير المرغوبة، والاستفادة من الدراسات الاستراتيجية النقدية الهامة والفاعلة للمشاكل النقدية داخل الاقتصادات الوطنية، وبناءً على ذلك ستقوم هذه الدراسة بتحليل وقياس الصدمات النقدية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك من خلال المقارنة بين مجموعة من الدول العربية، حيث تعد الدراسات المقارنة بين الدول في الاقتصاد من الدراسات المهمة في الوقت الحاضر لما لها من أهمية في الاستفادة من تجارب دول أخرى مرت بالمشكلة ذاتها ومقارنة التطور الحاصل بين هذه الدول.

❖ مشكلة الدراسة:

تتأثر اقتصادات الدول عموماً بالعديد من الصدمات النقدية والتي تترك لها أثراً لفترات طويلة حتى يبدأ النشاط الاقتصادي بالتعافي، حيث أنَّ حدوث الصدمات النقدية في الاقتصادات الوطنية للدول قد ينجم عن خلل في آلية عمل السياسة الاقتصادية، ولا سيما السياسة النقدية لما لذلك من آثار سلبية على متغيرات الاقتصاد الكلي في المستقبل وضعف في الأداء الاقتصادي بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص، ويبقى التساؤل المطروح عن حجم الأثر والفترة التي يبدأ أثرها الاقتصادي بالتعافي، كما يُعد انحسار وتقليص الصدمات النقدية مؤشراً على جودة السياسة النقدية في الدولة ووضوح في الرؤى المستقبلية، ونضوج للتصور المنطقي ومعرفة حالة الاقتصاد لدى صناع السياسة النقدية، حيث يستطيع متخذو القرار النقدي التدخل من خلال التحكم بالعديد من المتغيرات النقدية لتحقيق التوازن النقدي، إلا أنَّ الاخفاق في تحقيق هذا التوازن يتسبب في حدوث الصدمات النقدية، الأمر الذي ينعكس على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وقد تعتمد السلطات النقدية إحداث تلك الصدمات عندما تحاول تحقيق هدف من الأهداف الاقتصادية أو الاجتماعية الأساسية والاستراتيجية للدولة، لذلك تسعى السلطات النقدية في الدول إلى انتهاج سياسات تهدف إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي، وضمان استقرار سعر الصرف وأسعار الفائدة، ومكافحة التضخم، وبالتالي تكمن إشكالية الدراسة في معرفة مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية بالصدمات النقدية من خلال تحليل الجوانب المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية

الكلية من حيث المفاهيم الأساسية والسياسات الخاصة، والعوامل المؤثرة بها، وسيناريوهات التكيف الخاصة بذلك.

وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال طرح التساؤل الآتي:

كيف تؤثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية لمجموعة من الدول محل الدراسة؟
ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية الآتية:

- هل يوجد تغيرات هيكلية في المتغيرات النقدية والاقتصادية الكلية للدول محل الدراسة؟
- ما طبيعة العلاقة بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول محل الدراسة؟
- ما حجم أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وما الفترة الزمنية التي يبدأ أثرها الاقتصادي بالتلاشي في الدول محل الدراسة؟
- هل هناك اختلاف في استجابة المتغيرات الاقتصادية للصدمات النقدية بين الدول محل الدراسة؟

❖ أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة في الجانبين الآتيين:

- **الجانب العلمي:** تأتي الأهمية العلمية لهذه الدراسة من خلال قياس وتحليل الصدمات النقدية لمجموعة من الدول ومعرفة مدى تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، والتي يمكن من خلالها التماس مدى المواءمة بين السياسات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك بالاستعانة بتقنيات الاقتصاد القياسي والمتمثلة باستخدام نمذجة التحركات الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية، والأخذ بعين الاعتبار الآثار الآنية الموجودة بين المتغيرات الاقتصادية، حيث اعتمدت الدراسة على المقارنة بين نماذج عدة دول، والتعرف على الإمكانيات المتاحة لها ودرجات تطورها ونموها الاقتصادي، وإبراز أوجه الاختلاف والتشابه، والتعرف على الإيجابيات والسلبيات فيما بين عناصر النموذج وأسس بنائه للتوصل إلى الهدف من الدراسة المقارنة، حيث تمكن الدراسات المقارنة من تبسيط العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية واكتشاف نقاط القوة والضعف، وإجراء المفاضلة بين الأهداف حسب الأولويات، وتحديد الأهداف والسياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيقها، وبالتالي قدرة أكثر على دراسة وتحليل حركة المتغيرات وإعطاء تفسيرات منطقية لها.

- **الجانب العملي:** تأتي الأهمية العملية لهذه الدراسة من خلال المستجدات التي طرحتها المرحلة الراهنة من اضطراب في الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية والسعي لإعادة الإعمار، حيث تتطلب هذه المرحلة ابتكاراً لحلول اقتصادية غير تقليدية، وتحتاج لعملية صياغة دقيقة وفاعلة للسياسات الاقتصادية والنقدية، والبناء على أسس استراتيجية سليمة، ووضع إمكانية إنجاز نقلة نوعية في النتائج المحققة على مستوى المؤشرات الاقتصادية الكلية، مما ينبغي معه عدم تسخير أدوات السياسات الاقتصادية والنقدية في سورية لمعالجة المشاكل الآنية فقط، بل تطبيق سياسات اقتصادية سليمة بعيدة عن التحيز والأحكام المسبقة، تراعي التداخل بين المتغيرات الاقتصادية وارتباطها، وذلك لكون مواضيع الاقتصاد الكلي نقطة حساسة لتحديد السياسة الملائمة ورسم الاستراتيجيات التي يمكن انتهاجها للدفع بعجلة التنمية.

❖ أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- اختبار وجود تغيرات هيكلية في المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية للدول محل الدراسة.
- تحديد العلاقة بين الصدمات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية للدول محل الدراسة.
- قياس حجم أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحديد الفترة الزمنية التي يبدأ أثرها الاقتصادي بالتعافي في الدول محل الدراسة
- إجراء مقارنة للصدمات النقدية بين الدول محل الدراسة، والتعرف على أنواع الصدمات النقدية التي تعاني منها، ومدى تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية والاستفادة من تجاربها في سورية.

❖ فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية الأولى:

لا توجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية للدول محل الدراسة.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

- لا توجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النقدية والنتائج المحلي الإجمالي للدول محل الدراسة.

- لا توجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النقدية وسعر الصرف للدول محل الدراسة.

- لا توجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة للدول محل الدراسة.

- لا توجد علاقة سببية ذات دلالة إحصائية بين الصدمات النقدية والتضخم للدول محل الدراسة.

الفرضية الرئيسية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول محل الدراسة.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات الفرعية الآتية:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي للدول محل الدراسة.

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في سعر الصرف للدول محل الدراسة.

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في سعر الفائدة للدول محل الدراسة.

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في التضخم للدول محل الدراسة.

❖ متغيرات الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة المتغيرات الآتية:

- المتغير المستقل: الصدمات النقدية:

تُعرّف الصدمات النقدية بأنها التغير المقصود أو غير المقصود في أحد المتغيرات النقدية (عرض

النقد، سعر الفائدة، سعر الصرف) وما ينجم عنه من آثار مباشرة وغير مباشرة في المتغيرات

الاقتصادية¹.

¹- السريتي، محمد احمد، غزلان، محمد عزت، اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، رؤية للنشر، الطبعة الأولى، 2010،

- المتغير التابع: المتغيرات الاقتصادية الكلية.

المتغير التابع	المتغير المستقل
المتغيرات الاقتصادية الكلية	الصدمات النقدية
- الناتج المحلي الإجمالي.	- صدمات عرض النقود.
- سعر الصرف.	- صدمات سعر الصرف.
- سعر الفائدة.	- صدمات سعر الفائدة.
- التضخم.	

❖ منهج الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة وبهدف الوصول إلى نتائج علمية وتفسيرها بطريقة موضوعية تتسجم مع تساؤلات المشكلة البحثية، وتحديد العلاقة بين الصدمات النقدية ومتغيرات الاقتصاد الكلي فإن المنهج الملائم هو المنهج الوصفي التحليلي، ويعرف المنهج الوصفي التحليلي على أنه منهج يسعى للوصول إلى المعرفة الدقيقة والتفصيلية لعناصر مشكلة أو ظاهرة قائمة للوصول إلى فهم أفضل وأدق حيث تُستخدم الكتب والدوريات والمقالات المحكمة المنشورة وغير المنشورة بشقيها العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع الدراسة، واستخدام البرنامج الإحصائي EVIEWS12 وذلك بالاستعانة بتقنيات الاقتصاد القياسي وهو نموذج الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية (SVAR) الذي يقوم على نمذجة التحركات الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية، مع الأخذ بعين الاعتبار الآثار الآنية الموجودة بين هذه المتغيرات.

❖ حدود الدراسة:

● **الحدود المكانية:** تقوم هذه الدراسة بتقصي الصدمات النقدية لمجموعة من اقتصادات الدول العربية وهي (مصر، العراق، الأردن، الجزائر، سورية) ودراسة علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، ويعود سبب اختيار اقتصادات هذه الدول في الدراسة للتشابه في البيئة التشريعية والتنظيمية للعمل الاقتصادي، وفي المشكلات الاقتصادية التي تعرضت لها، وما نَجَمَ عنها من اختلالات هيكلية في البنية الاقتصادية، واختلاف في آلية المعالجة لهذه الاختلالات في كل من برامج الإصلاح الهيكلي التي تم تطبيقها وأدوات السياسة النقدية المستخدمة لمعالجة جوانب الضعف والاختلال الهيكلي في البنية الاقتصادية، إضافةً لتوفر بيانات هذه الدول والمُتعلقة بمتغيرات الدراسة.

• **الحدود الزمانية:** تتضمن الفترة الزمنية لتحليل متغيرات الدراسة للفترة الممتدة من 2010-2022، وبواقع بيانات شهرية مستخرجة من التقارير المنشورة من قبل الجهات الرسمية في الدول المدروسة، والتي تغطي السلسلة الزمنية محل الدراسة.

❖ أدوات الدراسة:

تمّ الاعتماد على البيانات والتقارير المالية التي تنشرها الجهات الرسمية في الدول المدروسة، حيث تمّ استخراج متغيرات الدراسة منها، ومن ثم اختبار الفرضيات والأسئلة البحثية من خلال إجراء التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة باستخدام البرنامج الإحصائي EVIEWS12.

❖ الدراسات السابقة:

تُعدّ الدراسات السابقة من الوسائل المفيدة في تحديد ماهية مشكلة الدراسة الحالية التي هي بين يدي الباحث، كالإلمام بأبعاد المشكلة البحثية، وتحديد متغيراتها المستقلة والتابعة، والاطلاع على ما وصل إليه الباحثون الآخرون من نتائج في دراساتهم والتي تتقاطع في بعض جوانبها مع الدراسة الحالية، مما سيساعد الباحث في تحديد حجم العمل البحثي وتنظيم الأفكار، وتوجيه الجهود من الناحيتين العلمية والعملية، لذا سيتم عرض الدّراسات السّابقة (العربيّة والأجنبيّة)، ثم بيان مكانة الدّراسات الحاليّة بين تلك الدّراسات السّابقة، وتحديد أوجه استفادة الباحث منها من الناحيتين العلمية والعملية.

أولاً: الدراسات العربية:

1- دراسة (السيد، 2022) بعنوان: "أثر الصدمات النقدية غير المتماثلة في معدل التضخم في مصر باستخدام منهجية NARDL خلال الفترة 1961 – 2018".

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في التأثير غير المتماثل لصدمات العرض النقدي على معدل التضخم، حيث تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة غير الخطي (NARDL) من خلال دراسة بيانات سنوية لمصر لفترة تقدير تمتد من 1961 إلى 2018، وبيّنت النتائج أنّ التضخم يستجيب بشكل غير متماثل للصدمات النقدية على المديين الطويل والقصير، حيث يستجيب التضخم للصدمات الموجبة بشكل أسرع -بفترة إبطاء واحدة- وأكبر -ب 7% تقريباً- من استجابته للصدمات السالبة، كما يوضح

اختبار السببية غير المتماثل المقترح بواسطة (Hatemi-J, et al., 2015) إلى أن السببية تسير من اتجاه الصدمات النقدية إلى معدل التضخم.

2- دراسة (راضي وآخرون، 2021) بعنوان: " تحليل وقياس العلاقة بين عرض النقود وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي التركي".

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد العلاقة بين متغيرات الاقتصادي الكلي التركي وعرض النقود، واعتمدت المنهج التحليلي الوصفي والمنهج الكمي، وبواقع بيانات ربعية لدراسة تلك العلاقة للفترة الممتدة 2007-2020، وقد بينت الدراسة وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة وعرض النقود، ووجود أثر سلبي ومعنوي من قبل متغير سعر الصرف، وأثر معنوي إيجابي من قبل المستوى العام للأسعار مع عرض النقود، وإن ارتفاع معدل التضخم له آثار سلبية على الاقتصاد التركي وعلى قيمة النقود.

3- دراسة (حسن، 2020) بعنوان: " أثر الصدمة النقدية في سوق الأسهم في (العراق والأردن) ". هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد مدى تأثير الصدمة النقدية المتمثلة بعرض النقد (M1) وأثرها على سوق الأسهم للفترة (2009-2018) بواقع بيانات فصلية باستخدام المنهج التحليلي الوصفي، وانطلاقاً من فرضية مفادها أن الصدمة النقدية لها تأثير قوي وفعال على سوق الأسهم في المدى الطويل، وتوصل البحث إلى أن الصدمة النقدية لها تأثير فعال في المدى الطويل على مؤشر السوق الذي يعكس أداء وكفاءة السوق المالية بشكل عام، في حين تضاعف دور الصدمة النقدية على مؤشرات الأداء في السوق المالية الأردنية بسبب سياسات الضبط النقدية والكبح المالي.

4- دراسة (كمال وحليمة، 2020) بعنوان: " قياس وتحليل أثار صدمات السياسة النقدية في النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) للفترة من (2000-2016) ".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب أشعة الانحدار الذاتي (VAR) وبيانات فصلية تغطي الفترة الممتدة من الربع الأول لعام 2000 إلى الربع الرابع لعام 2018، والتي تخص المتغيرات الناتج الداخلي الإجمالي، الكتلة النقدية، سعر الفائدة الاسمي، سعر الصرف وحجم القروض الموجهة للاقتصاد، ولقد أشارت نتائج تحليل دوال الاستجابة لرود الفعل إلى أن حدوث صدمة عشوائية في كل من الكتلة النقدية والقروض الموجهة

للاقتصاد بمقدار انحراف معياري واحد سيكون لها أثر موجب دائماً على الناتج الداخلي الإجمالي، كما أنّ حدوث صدمة غير متوقعة في سعر الفائدة الاسمي بمقدار انحراف معياري واحد سيكون لها أثر سالب على الناتج الداخلي الإجمالي في الأجلين القصير والطويل، في المقابل يؤدي حدوث صدمة عشوائية في سعر الصرف بمقدار انحراف معياري واحد إلى أثر موجب على الناتج الداخلي الإجمالي في الأجل القصير ليتلاشى بعد ذلك أثر الصدمة في الأجل المتوسط، ثم يتحول إلى سالب في الأجل الطويل.

5- دراسة (مطوق، 2019) بعنوان: " الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق".

هدفت هذه الدراسة إلى تقدير أثر الصدمات النقدية ودراسة العلاقة السببية بينها وبين أسعار الصرف للدول المدروسة (مصر والعراق) وبيان فيما إذا كانت هذه العلاقة باتجاه واحد أو باتجاهين أو عدم وجود علاقة بين المتغيرين، تم الاعتماد على منهجين في التحليل هما: الأول منهج التحليل الوصفي للصدّات النقدية وأسعار الصرف والمتغيرات ذات العلاقة في مصر والعراق، والثاني منهج التحليل القياسي الكمي لحساب الصدمات النقدية وتحديد اتجاه العلاقة بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف، وقد توصلت الدراسة إلى انعدم تأثير الصدمات النقدية وأسعار الصرف على بعضها في مصر والعراق خلال المدة المدروسة (1981-2017) باستثناء المدة الجزئية الممتدة من (1981-1991).

6- دراسة (أحمد، 2018) بعنوان: "أثر الصدمات الاقتصادية والنقدية في النمو الاقتصادي لدول الاتحاد الأوروبي للمدة (1995-2014)".

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الصدمات النقدية والمالية الداخلية في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للاتحاد الأوروبي خلال المدة 1995-2014 في الأجلين القصير والطويل، وقد تم استخدام دوال استجابة النبضة (IRFs) ومكونات تحليل التباين (VDCs)، المقدر من نموذج الانحدار الذاتي لمدة الإبطاء الموزعة (ARDL)، والذي يعتمد على نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM)، وتوصلت الدراسة إلى أنّ معدل التضخم الأكثر تأثيراً في (GDP) الأوروبي يليه كل من العجز في الميزانية ونسبة الدين إلى (GDP).

7- دراسة (الغالب، 2017) بعنوان: "سعر الصرف، العوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية مع إشارة خاصة للعراق".

ركزت الدراسة على سعر الصرف والعوامل المؤثرة فيه وإدارته في ظل الصدمات الحقيقية والنقدية، باستخدام المنهج التحليلي الوصفي، وقد شملت البيانات عرض النقد، أسعار الفائدة المحلية والأجنبية، التضخم المحلي والأجنبي، الناتج المحلي الإجمالي، الموازنة الحكومية، الحساب الجاري، حساب رأس المال، ميزان المدفوعات، وشملت مدة الدراسة الأعوام من (1974-2015)، وشملت دول العينة، 16 دولة هي (إسبانيا، أستراليا، ألمانيا، أوروغواي، أيرلندا، إيطاليا، بريطانيا، بوليفيا، جنوب إفريقيا، الدنمارك، غانا، فرنسا، الفلبين، كندا، الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان)، وقد توصلت الدراسة بالنسبة للعراق: إلى أن عرض النقد له دور حاكم لسعر الصرف الأجنبي إزاء الدينار ومتقدم على أثر كل من سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي، سيطرة الصدمة النقدية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (1974-2015)، سيطرة الصدمة الحقيقية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (1988-2015).

8- دراسة (حمدان، 2017) بعنوان: "قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة 1990-2015 باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي".

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل وقياس تأثير الصدمة النقدية الهيكلية على المتغيرات الاقتصادية في النموذج المتمثل في كل من: الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، مستوى الأسعار، وسعر الفائدة، وذلك باستخدام المقاطع العرضية للمدة (1990-2015) وقد اعتمد الباحث على استخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي، ودوال الاستجابة، وتحليل التباين لاختبار أثر الصدمات النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية. وتوصلت الدراسة إلى أن الصدمة النقدية في العراق لها تأثيرات مهمة على المتغيرات الاقتصادية، وأن سعر الصرف يتمتع بأهمية كبيرة في السياسة النقدية، وهو يفسر التقلبات في أغلب المتغيرات الاقتصادية، على عكس متغير عرض النقود فقد كان له دور ضئيل في التأثير.

9- دراسة (الحسيني وآخرون، 2017) بعنوان: " أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان، وقد اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي والقياسي لتحقيق أهداف الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى أنه ليست هناك علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي والعرض النقدي، أشار التحليل الحركي للصدمات (تجزئة التباين)، وعلى مدى عشر فترات مستقبلية، وأن العرض النقدي يمارس تأثيراً متزايداً في الناتج المحلي الاجمالي على المدى الطويل، وعدم وجود علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي والعرض النقدي وسعر الفائدة، ليس هناك تكامل مشترك أو علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة.

10- دراسة (خوشناو، 2017) بعنوان: " قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة (1988-2015)".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة (1988-2015)، وقد استخدم أسلوب التحليل الاقتصادي المقارن والتحليل القياسي لغرض الوصول إلى أهداف البحث، وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الطلب الحقيقي على النقود وسعر الصرف، وعلاقة طردية بين الطلب على النقود والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومن خلال معامل التحديد تبين أن الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف يفسر 60% من التغيرات الحاصلة في الطلب على النقود، بينما هناك 40% تفسرها عوامل أخرى أكثرها يتعلق بمتغيرات نوعية تخص عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في العراق.

11- دراسة (كاظم، 2016) بعنوان: " أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة".

تعرضت الدراسة إلى أبرز المشاكل النقدية في دول العينة (اليابان، كوريا، العراق) ألا وهي الصدمات النقدية، وأثرها على الناتج المحلي الإجمالي، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وقد توصلت الدراسة إلى أن صدمات عرض النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف تحدث تقلبات في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان، وأما في كوريا فقد اتضح أن صدمات سعر الصرف تحدث تقلبات في التضخم، وصدمات سعر

الفائدة تحدث تقلبات في البطالة، وصدّمت عرض النقد تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي، بينما اتضح في العراق بأنّ صدمات الطلب على النقود تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي، وصدّمت سعر الفائدة تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي.

12- دراسة (الغالبى والجبوري، 2013): بعنوان: "أثر مقاييس عرض النقد في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في بعض الدول المتقدمة، باستخدام المنهج التحليلي الوصفي، تبين أن صافي العملة في التداول (M0) لها تأثير على أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية في إسبانيا مثل سعر الفائدة والميزان التجاري والميزان الكلي وسعر الصرف الدولار الأمريكي، كما أن لها تأثير على سعر صرف الدولار الكندي، إلا أنها لا تؤثر على أي من المتغيرات في اليابان، أما عرض النقد (M1) فقد أظهر تأثيراً على المتغيرات في كل من اليابان وكندا أكثر من إسبانيا التي تأثر فيها الناتج المحلي الإجمالي فقط. بينما تأثر سعر الصرف والميزان الكلي وأسعار الفائدة في اليابان، أما في كندا فكان أثره واضحاً على الميزان التجاري، وأسعار الفائدة، والناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة لعرض النقد بمفهومه الواسع (M2) فلم يظهر آثار معنوية على متغيرات الاقتصاد الكلي في إسبانيا وكندا بينما أظهر تأثيراً على الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف في اليابان فقط.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Eike Hahn, 2018) :

"the impact of Exchange Rate Shocks on Sectoral Activity and Prices in the Euro Area".

بعنوان: تأثير صدمات أسعار الصرف على النشاط القطاعي والأسعار في منطقة اليورو.

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح أثر صدمات سعر الصرف على النشاط القطاعي والأسعار في منطقة اليورو، باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، وتضمنت البيانات سعر الصرف الفعّال الاسمي لليورو بدلاً عن سعر الصرف، والناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو، ومتغير السعر، وسعر

الفائدة قصيرة الأجل لتعبر عن السياسة النقدية، وقد توصلت الدراسة إلى أنَّ صدمات سعر الصرف تحدث تغيرات طفيفة في كل من إجمالي الأسعار والنواتج لمنطقة اليورو.

2- دراسة (Granville and Mallick, 2017) :

"Exchange Rate Shocks and Monetary Policy in Russia".

بعنوان: صدمات أسعار الصرف والسياسة النقدية في روسيا.

بحثت هذه الدراسة في صدمات سعر الصرف والسياسة النقدية في روسيا، ومعرفة مدى احتمالية انتقال التغيرات بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم وسعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو الاحتياطي الأجنبي بعد سيطرة تأثير تضخم أسعار النفط، وذلك باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، وأظهرت النتائج أنَّ تضخم أسعار النفط لا تزداد استجابة للصدمات الايجابية، والتغير في سعر الصرف لا ينخفض استجابة للصدمة الايجابية، كما أنَّ معدل الفائدة الحقيقي لا يزداد استجابةً لصدمات سعر الصرف الايجابية، ومعدل الفائدة الحقيقي لا يزداد استجابة لتغيرات التضخم، وقد خلصت الدراسة إلى أنه لسعر الصرف دوراً هاماً في إدارة سلوك السياسة النقدية في روسيا، فالبنك المركزي الروسي يسعى دائماً لإيجاد توازن بين التضخم وارتفاع القيمة الإسمية للروبل.

3- دراسة (chandranathand Tilakaratne, 2016) :

"The Impact of Monetary Policy Shocks on the Economy: Evidence from Sri Lanka"

بعنوان: تأثير صدمات السياسة النقدية على الاقتصاد_ الأدلة من سريلانكا.

هدفت هذه الدراسة في تأثير الصدمات النقدية على المخرجات والأسعار وأسعار الفائدة في سريلانكا خلال الفترة من 2003 إلى 2012، وذلك باستخدام الأسلوب الإحصائي (VAR)، حيث تبين أنَّ هنالك انتقالاً قوياً للصدمات النقدية إلى معدلات سوق المال وعائدات سوق الأوراق المالية الحكومية، ومع ذلك، تظهر أسعار الفائدة في القطاع المصرفي بتأثير أبطأ مقارنة بالمال وأسعار سوق الأوراق المالية الحكومية، كما وجدت الدراسة أيضاً انتقال ضعيف لأسعار الفائدة إلى القطاع الأعمال والأسعار، وأنَّ اتجاه العلاقات بين المتغيرات وصدمات السياسة متوافقة مع النظرية الاقتصادية والأبحاث التجريبية، ووجود اقتصاد غير رسمي كبير، وسيولة فائضة متقلبة في السوق، وضعف الأسواق المالية، وأسعار

فائدة أقل مرونة نسبياً على الودائع والقروض، كما يتم تحديد المنتجات والتسهيلات المالية من خلال السياسة النقدية في بعض الأحيان كقناة انتقال، لذلك فإن انتقال الصدمة يظهر ضعيفاً في بعض الأحيان.

4- دراسة (Nathan S. Balke and Mark A. Wynne, 2014):

بمعنوان: تأثيرات السعر النسبي للصدمات النقدية - بنك الاحتياطي الفيدرالي في دالاس.
 بحثت هذه الدراسة في تأثير الأسعار النسبية بالصدمات النقدية، وتمحورت في قياس تأثيرات صدمات السياسة النقدية على التوزيع المقطعي للأسعار، باستخدام المنهجية القياسية (VAR) حيث تم تقدير نظام من خمس متغيرات هي الإنتاج الصناعي IP، مخفض نفقات الاستهلاك الشخصي PCET، الرقم القياسي لسعر السلعة (PCOMt)، معدل التمويل الفيدرالي الاسمي (FFTt)، ومقياس M2 للأصول النقدية، وشملت البيانات المدة من (1959) إلى نهاية (2010)، وقد كانت بيانات شهرية وكلها لوغارتمية ما عدا معدل التمويل الفيدرالي، وقد توصل البحث الى نتائج مفادها أن الصدمات النقدية لها تأثيرات كبيرة على الأسعار النسبية إذ أن بعض الأسعار ترتفع في حين أن أسعار أخرى تنخفض وحتى عند ادخال أسعار النفط في النموذج بقيت النتائج على حالها.

5- دراسة (Siok kun Sek, 2015):

"The Source of Shocks and The Role of Exchange Rate As A Shock Absorber A Comparative Study in The Crisis- hit East Asian Countries".

بمعنوان: مصدر الصدمات ودور سعر الصرف كمتنص للصدمات - دراسة مقارنة في الأزمة التي ضربت دول شرق آسيا.

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على الأهمية النسبية للصدمات المختلفة على الاقتصاد المحلي في بلدان شرق آسيا التي ضربتها أزمة عام 1997، وكانت الدول الشرق آسيوية هي (كوريا وماليزيا) للمدة من (1981- 2008) وتايلند (1987- 2008) والفلبين من (1985- 2008)، وقد سعت إلى الكشف عن المصدر الرئيس للصدمات في تقلبات دورة الأعمال لتلك الاقتصادات ولمعرفة في ما إذا كانت أسعار الصرف تؤدي دوراً فعالاً في امتصاص الصدمة في أعقاب الأزمة، وقد استخدم البحث نموذج الانحدار الذاتي (var) من أجل تحليل انتقال الصدمات من خلال الاستجابات السريعة وتحليل التباين واستخدمت ستة

متغيرات وهي (الناتج الأجنبي/ العرض الأجنبي، السياسة النقدية الأجنبية، السعر الأجنبي/ الطلب الأجنبي، الناتج المحلي/ العرض المحلي، سعر الصرف الحقيقي، الطلب المحلي)، وتوصلت الدراسة إلى أنَّ اقتصادات تلك الدول الآسيوية تحركها الصدمات المحلية بشكل رئيس وبالأخص صدمات العرض والصدمات الحقيقية، الصدمات الخارجية لا تفسر إلا جزءاً صغيراً نسبياً من التقلبات الاقتصادية، إلا أنَّ تأثير تلك الصدمات كبر في المدة التي تلت الأزمة، فسمحت أنظمة سعر الصرف العائمة بتقلب أو تذبذب أعلى في سعر الصرف وتأثير أعظم للصدمات الخارجية على الاقتصاد المحلي لدول شرق آسيا، أسعار الصرف هي مصدر من مصادر الصدمات بحد ذاتها ولكنها تراجعت في الفترة التي تلت الأزمة علماً أنَّ الاضطراب في صدمة سعر الصرف لا ينتقل بشكل كبير للاقتصاد الحقيقي، يختلف تفاعل المتغيرات الاقتصادية في تلك البلدان مع الصدمات الخارجية.

جدول مقارنة بين الدراسات السابقة

الدراسة	مكان الدراسة	المتغيرات	أسلوب القياس	النتائج
دراسة (السيد، 2022)	مصر	التضخم.	نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة غير الخطي (NARDL).	التضخم يستجيب بشكل غير متماثل للصدمات النقدية على المدى الطويل والقصير، حيث يستجيب التضخم للصدمات الموجبة بشكل أسرع، من استجابته للصدمات السالبة، والسببية تسير من اتجاه الصدمات النقدية إلى معدل التضخم.
دراسة (راضي وآخرون، 2021)	تركيا	عرض النقود، سعر الصرف، التضخم.	المنهج التحليلي الوصفي والمنهج الكمي.	وجود علاقة توازنية طويلة الأمد بين متغيرات الدراسة وعرض النقود، ووجود أثر سلبي ومعنوي من قبل متغير سعر الصرف، وأثر معنوي إيجابي من قبل المستوى العام للأسعار مع عرض النقود، وإنَّ ارتفاع معدل التضخم له آثار سلبية على الاقتصاد التركي وعلى قيمة النقود
دراسة (حسن، 2020)	العراق والأردن	الصدمة النقدية وسوق الأسهم.	المنهج الوصفي	الصدمة النقدية لها تأثير فعال في المدى الطويل على مؤشر السوق الذي يعكس أداء وكفاءة السوق المالية

دراسة (كمال وحليمة، 2020)	الجزائر	صدّات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي الكتلة النقدية، الفائدة الاسمي، سعر الصرف وحجم القروض الموجهة للاقتصاد.	أسلوب أشعة الانحدار الذاتي (VAR) .	بشكل عام، في حين تضاعف دور الصدمة النقدية على مؤشرات الأداء في السوق المالية الأردنية
دراسة (مطوق، 2019)	مصر والعراق	الصدّات النقدية أسعار الصرف. الصّدّات الاقتصادية والنقدية في النمو الاقتصادي.	منهج التحليل الوصفي منهج التحليل القياسي الكمي.	انعدم تأثير الصّدّات النقدية وأسعار الصرف على بعضها في مصر والعراق خلال المدة المدروسة
دراسة (أحمد، 2018)	دول الاتحاد الأوروبي	الصدّات الاقتصادية والنقدية في النمو الاقتصادي.	استخدام دوال استجابة النبضة (IRFs) ومكونات تحليل التباين (VDCs)	معدل التضخم الأكثر تأثيراً في (GDP) الأوروبي يليه كل من العجز في الميزانية ونسبة الدين إلى (GDP).
دراسة (الغالب، 2017)	وشملت دول العينة، 16 دولة مع إشارة خاصة	الصدّات الحقيقية والنقدية عرض النقد، أسعار الفائدة المحلية والأجنبية،	بأستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي.	عرض النقد له دور حاكم لسعر الصرف الاجنبي إزاء الدينار ومتقدم على أثر كل من سعر الفائدة والناتج المحلي الاجمالي، سيطرة الصدمة النقدية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (1974 - 2015)، سيطرة الصدمة الحقيقية على الاقتصاد العراقي خلال المدة (1988 - 2015).

		العراق	التضخم المحلي والاجنبي، الناتج المحلي الاجمالي، الموازنة الحكومية، الحساب الجاري، حساب رأس المال، ميزان المدفوعات.
دراسة (حمدان، 2017)	العراق	الصدمة النقدية الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، مستوى الأسعار، وسعر الفائدة.	المنهج الوصفي والقياسي.
دراسة (الحسيني وآخرون، 2017)	اليابان	الصدمة النقدية، الناتج المحلي الإجمالي.	استخدم أسلوب التحليل الاقتصادي المقارن والتحليل القياسي.
دراسة (خوشناو، 2017)	العراق	الصدمة النقدية، الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف.	باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكل.

والسياسي في العراق.				
دراسة (كاظم، 2016)	اليابان- كوريا- العراق	صدمات عرض النقد وسعر الفائدة وسعر الصرف الناتج المحلي الإجمالي، التضخم.	المنهج الوصفي التحليلي.	صدمات عرض النقد وسعر الفائدة وسعر الصرف تحدث تقلبات في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان، وأما في كوريا فقد اتضح أنَّ صدمات سعر الصرف تحدث تقلبات في التضخم، وصدمات سعر الفائدة تحدث تقلبات في البطالة، وصدمات عرض النقد تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي، بينما اتضح في العراق بأنَّ صدمات الطلب على النقد تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي والناتج المحلي الإجمالي، وصدمات سعر الفائدة تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي.
دراسة (الغالبى والجبوري، 2013):	(إسبانيا- اليابان- كندا)	عرض النقد، والناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف.	المنهج الوصفي التحليلي.	أن صافي العملة في التداول (M0) لها تأثير على أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية في إسبانيا مثل سعر الفائدة والميزان التجاري والميزان الكلي وسعر الصرف الدولار الأمريكي، كما أن لها تأثير على سعر صرف الدولار الكندي، إلا أنها لا تؤثر على أي من المتغيرات في اليابان، أما عرض النقد (M1) فقد أظهر تأثيراً على المتغيرات في كل من اليابان وكندا أكثر من إسبانيا التي تأثر فيها الناتج المحلي الإجمالي فقط. بينما تأثر سعر الصرف والميزان الكلي وأسعار الفائدة في اليابان، أما في كندا فكان أثره واضحاً على الميزان التجاري، وأسعار الفائدة، والناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة لعرض النقد بمفهومه الواسع (M2) فلم يظهر آثار معنوية على متغيرات الاقتصاد الكلي في إسبانيا وكندا بينما أظهر تأثيراً على الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف في اليابان فقط.
دراسة (Eike Hahn, 2018)	منطقة اليورو	سعر الصرف، والناتج المحلي الاجمالي، وسعر الفائدة.	نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)،	صدمات سعر الصرف تحدث تغيرات طفيفة في كل من إجمالي الأسعار والناتج لمنطقة اليورو.
دراسة (Granville and Mallick,	روسيا	صدمات سعر الصرف والسياسة	نموذج متجه الانحدار	أنَّ تضخم أسعار النفط لا تزداد استجابة للصدمات الايجابية، والتغير في سعر الصرف لا ينخفض استجابةً

2017		النقدية، معدل الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم وسعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي ونمو الاحتياطي الأجنبي.	الذاتي (VAR)	للصدمة الايجابية، كما أنّ معدل الفائدة الحقيقي لا يزداد استجابةً لصدمة سعر الصرف الايجابية، ومعدل الفائدة الحقيقي لا يزداد استجابة لتغيرات التضخم.
دراسة (chandranathand) Tilakaratne, 2016	سيريلانكا	الصدمة النقدية، معدلات سوق المال وعائدات سوق الأوراق المالية الحكومية.	الاسلوب الإحصائي (VAR)،	هنالك انتقالاً قوياً للصدمة النقدية إلى معدلات سوق المال وعائدات سوق الأوراق المالية الحكومية
دراسة (Nathan S. Balke and Mark A. Wynne, 2014)	بنك الاحتياطي الفيدرالي في دالاس	صدمة السياسة النقدية، الانتاج الصناعي، مخفض نفقات الاسـتـهـلاك الشخصي، الرقم القياسي لسعر السلعة، معدل التمويل الفيدرالي الاسمي، ومقياس M2 للأصول النقدية.	المنهجية القياسية (VAR).	الصدمة النقدية لها تأثيرات كبيرة على الأسعار النسبية إذ أن بعض الأسعار ترتفع في حين أن أسعار أخرى تنخفض وحتى عند ادخال أسعار النفط في النموذج بقيت النتائج على حالها.
دراسة (Siok kun Sek, 2015)	دول شرق آسيا (كوريا وماليزيا والفلبين)	الصدمة النقدية، (الناتج الأجنبي/ العرض الأجنبي، السياسة النقدية الأجنبية، السعر الأجنبي/ الطلب الأجنبي، الناتج	نموذج الانحدار الذاتي (var)	الصدمة المحلية بشكل رئيس وبالأخص صدمات العرض والصدمة الحقيقية، الصدمات الخارجية لا تفسر إلا جزءاً صغيراً نسبياً من التقلبات الاقتصادية، إلا أنّ تأثير تلك الصدمات كبر في المدة التي تلت الأزمة

		المحلي/ العرض المحلي، سعر الصرف الحقيقي، الطلب المحلي).		
--	--	--	--	--

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى الدراسات السابقة.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

بالرغم من وجود العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الصدمات النقدية إلا أنها تخصصت بدراسة أثرها في جانب معين من الاقتصاد، ولم تتناول العلاقة بين هذه الصدمات والمتغيرات الاقتصادية الكلية، إضافةً إلى أنه لم يتم تقدير الصدمات النقدية بالاعتماد على (صدمة عرض النقد، صدمة سعر الصرف، صدمة سعر الفائدة)، كما تتميز هذه الدراسة باتباع أسلوب المقارنة بين مجموعة من الدول وهي (مصر، العراق، الأردن، الجزائر، سورية)، إذ تُمكن الدراسات المقارنة من تبسيط العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية واكتشاف نقاط القوة والضعف، وإجراء المفاضلة بين الأهداف حسب الأولويات حيث يُبرز أسلوب المقارنة أوجه الاختلاف والتشابه بين النماذج، والتعرف على الإيجابيات والسلبيات، وبالتالي قدرة أكثر على دراسة وتحليل حركة المتغيرات وإعطاء تفسيرات منطقية لها، إضافةً إلى استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية (SVAR) والذي يجمع بين النظرية الاقتصادية وتحليل السلاسل الزمنية بهدف تحديد الاستجابة الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية الناجمة عن مختلف الاضطرابات الهيكلية.

القسم النظري

الفصل الأول

الصدمات النقدية والتوازن النقدي

تمهيد:

أصبح موضوع التعرض للصدمات النقدية أمراً مشتركاً بين الدول سواءً أكانت دولاً نامية أم متقدمة، ويعتقد بعض الاقتصاديين أنَّ جزءاً هاماً من التغيرات في سياسة المصرف المركزي تعكس استجابات صانعي السياسة النقدية بالنسبة للتغير في وضعية الاقتصاد، إلا أنَّ الواقع يشير أنه ليس كل التغيرات في سياسة المصرف المركزي يمكن عدها رداً على حالة الاقتصاد، فجزءاً من التغيرات غير المقصودة في سياسة المصرف المركزي لا تُعد ردة فعل على حالة الاقتصاد، ويشار لها بالصدمات النقدية، ويمكن أن تعتمد السلطات النقدية أحياناً إحداث تلك الصدمات عندما ترغب في تحقيق هدف معين ك معالجة التضخم أو البطالة، وبالتالي فإنَّ هناك حالة من التنازع الفكري التحليلي على موضوع الصدمات النقدية تدل على أنه لا توجد حتى الآن تصورات ونماذج تنبؤية موحدة وثابته للصدمات النقدية، يُستطاع من خلالها إطلاق أحكام معرفية معيارية نهائية عن طبيعتها وآلية تأثيرها، وما زال الاقتصاديون يحاولون فهمها وتفسيرها وتحديد الأسباب الكامنة وراءها، وقد اختلفوا في تقديم الحلول المقترحة لها من خلال ابتكار طرق تأخذ بعين الاعتبار المنطق الرياضي والاقتصادي في آن واحد، حيث أنَّ الطبيعة غير المتوقعة لهذه الصدمات تخلق تذبذبات وعدم استقرار في اقتصاد الدولة، مما يرغم سياسات الاقتصاد الكلي على الاستجابة لأنواع جديدة من المتغيرات لتحقيق توازن اقتصادي جديد، وغالباً ما يؤدي ذلك التكيف إلى حدوث تغيرات اجتماعية عميقة ويفرض سياسات جديدة ذات تكلفة كبيرة لامتصاص آثارها ونتائجها، وبناءً عليه تمَّ تخصيص هذا الفصل للتركيز على الصدمات النقدية من حيث المفهوم والمصادر والأنواع وطرق القياس وآليات الانتقال والامتصاص.

وستتم معالجة هذا الفصل من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: الصدمات النقدية - (المفهوم والمصادر والأنواع).
- المبحث الثاني: التوازن النقدي.
- المبحث الثالث: طرق قياس الصدمات النقدية وآليات امتصاصها.

المبحث الأول

الصدمات النقدية (المفهوم والمصادر والأنواع)

يُعد موضوع الصدمات النقدية وتحليل تأثيرها الاقتصادي موضوعاً بالغ الأهمية لصناع السياسة النقدية، حيث أن بروز الصدمات النقدية هو مؤشر على خلل السياسة النقدية في الدولة، لكونها انعكاساً لعدم الدقة والوضوح في التنفيذ، ويستطيع متخذو القرار التدخل من خلال التحكم بالعديد من المتغيرات النقدية لتحقيق التوازن، إلا أن الإخفاق في تحقيق هذا التوازن يتسبب في حدوث الصدمات النقدية مما ينجم عنها آثاراً على العديد من المتغيرات الاقتصادية، وذلك بسبب تنوع مصادرها وتعدد المتغيرات التي تسببها وانتقال تأثيرها إلى العديد من المتغيرات الاقتصادية، يتناول هذا المبحث أهم الأسس النظرية المتعلقة بالصدمات النقدية من حيث المفهوم والمصادر والأنواع حسب مصادرها وطبيعتها واتجاهها.

1-1-1- مفهوم الصدمات النقدية ومصادرها:

توصف الصدمة بأنها الحدث الذي ينتج عن تغيير كبير ومفاجئ في الاقتصاد والمتغيرات الاقتصادية المختلفة، والصدمة إما أن تكون إيجابية أو سلبية، فالصدمة الموجبة هي التي تؤدي إلى تحسن في قيمة المتغير، أما الصدمة السالبة هي التي تؤدي إلى تدهور في قيمة المتغير الاقتصادي وهذا ما يسمى بالأزمة الاقتصادية.

1-1-1-1 مفهوم الصدمات النقدية:

تعرف الصدمات النقدية بأنها ابتكارات إحصائية، حيث تمثل عنصراً خارجي المنشأ للسياسة النقدية.¹

ويمكن تعريفها على أنها التغير غير المتوقع في عرض النقود الاسمي أو في معدل نمو عرض النقود الاسمي، والذي يخل بالتوازن النقدي.²

¹ - Lawrence J. Ghristiano ,Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, (2001), **onetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, P.P:7-8.

² - Peter Howells & Keith Bain , (2005), **The Economics of Money , Banking And Finance , PRENTICE HALL , Harlow , 3RD Edition , P:267.**

كما تُعرَّف على أنها التغير المقصود أو غير المقصود في أحد المتغيرات النقدية (عرض النقد، الطلب على النقود، سعر الفائدة، سعر الصرف، الائتمان، ... وغير ذلك)، وما ينجم عنه من آثار مباشرة وغير مباشرة على المتغيرات الاقتصادية.¹

فالصدمات النقدية غير المقصودة هي تغيرات غير متوقعة في أحد المتغيرات النقدية كالتذبذبات في عرض النقد، والناجمة عن سياسة الإدارة النقدية أو اختلال الطلب على النقود الحاصل نتيجة لتغير سلوك الأفراد الذين يتعاملون في الأسواق، والذين يسعون لإحداث تغيرات فيما يملكون من أرصدة نقدية وكذلك تقلبات الأسعار، الأمر الذي يؤدي إلى انتقال الاختلالات إلى أسواق أخرى، أما الصدمات النقدية المقصودة والتي تقتض تغيرات متوقعة على متوسط الأرصدة النقدية، فهي تحدث على سبيل المثال عند قيام المصرف المركزي بشراء قدر كبير وبشكل مفاجئ من السندات الحكومية مما يؤدي إلى رفع أسعارها وتسارع الحائزين عليها لبيعها والاستفادة من ارتفاع أسعارها، فاستبدال السندات بالأرصدة النقدية ينجم عنه ارتفاع الأرصدة النقدية الإضافية التي يمتلكونها وانخفاض أسعار السندات، فضلاً عن ذلك سترتفع الاحتياطات الإضافية الجديدة للمصارف فتقوم هذه المصارف باستخدام تلك الاحتياطات الإضافية في شراء السندات من السوق المفتوحة وتقديم القروض للمقترضين بشروط ميسرة والتي يستخدمها المقترضين في شراء السلع والخدمات وإيفاء الديون.²

ويرى الباحث أنَّ الصدمات النقدية هي اختلال في العلاقة السببية بين مجموعة من المتغيرات النقدية، ناجم عن انحراف أحد أو بعض المتغيرات النقدية عن الاتجاه العام، تسبب اختلالات هيكلية في البنية الاقتصادية، أو تعمق الاختلالات الموجودة سابقاً، تؤدي لانتقال الاقتصاد من مستوى توازني سائد، إلى مستوى توازني آخر، مما يؤثر على قرارات الإنتاج والاستثمار والاستهلاك والتمويل.

¹ - باري سيجل، (2005)، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، ص: 4.

² - المرجع السابق نفسه، ص: 5.

1-1-1-2- مصادر الصدمات النقدية:

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة للعديد من العوامل العشوائية والتي تؤثر على قرارات السياسة النقدية، فاختلاف الرؤى الاقتصادية لصناع السياسة النقدية حول حالة الاقتصاد واختلافهم في وجهات النظر وكذلك الأفكار والطروحات وطريقة رسمهم للسياسة النقدية، تعد مصدراً رئيساً في حدوث تلك الصدمات، فضلاً عن العوامل السياسية والعوامل الفنية مثل أخطاء القياس في البيانات المتوفرة بالنسبة لصانعي السياسة النقدية عندما يقومون باتخاذ القرار حول إجراءات سياسة ما، ولتعدد تلك المصادر فمن الصعب تثبيتها والسيطرة عليها ويمكن إيجاز هذه المصادر بالآتي:¹

- آليات تنفيذ السياسة النقدية: تعتمد المصارف المركزية في تنفيذ سياستها النقدية على آليات عديدة لعل من أبرزها الاعتماد على نوع من أنواع القياس الكمي كأن يقوموا بوضع سعر فائدة لا يتسم بالدقة لعدم تضمينه التغيرات المتوقعة في الناتج والتضخم والتي تعد مصدراً من مصادر عدم الثبات والتقلب، خصوصاً في فترات استهداف المدخرات غير المقترضة.
- توجهات المصرف المركزي: قد يهتم المصرف المركزي أحياناً بأسعار الصرف بشكل كبير فيتحكم بتحركات أسعار الصرف والتي تؤثر على التضخم المستقبلي والنمو في الناتج، وقد يستشهد المصرف المركزي أحياناً بقوة العملة كسبب من أسباب مرونة السياسة النقدية.
- الاقتصادات المفتوحة: في الاقتصادات المفتوحة ستقوم السياسة النقدية بالمفاضلة بين الأهداف المحلية (كالإنتاج والتضخم) مقابل الأهداف الخارجية المتمثلة باستقرار المتغيرات الخارجية (كالتبادل التجاري أو تقليص فجوة الطلب) مما يجعلها تحول اهتمامها لمعالجة اختلال الطلب أو تصحيح الأسعار النسبية الدولية على حساب التضخم وهذا الأمر سوف يزيد من صعوبة عمل السياسة النقدية مما يجعلها عرضة للصدمات.²

ويرى الباحث أن الصدمات النقدية قد تنشأ نتيجة لاستخدام إجراءات غير مناسبة تهمل وجود علاقة سببية بين السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الأخرى، أو تظهر وجود علاقة سببية

¹ - Romer and Romer, (2004), **A new Measure of Monetary Shocks**, Derivation and Implication the American Economic Review Vol.4.No.4, pp: 1064-1068.

² - Ismaila, Mohammed, (2015), **Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria**, International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance ,Januaruy, Vol. 2 , No. 1 ISSN 2312 – 4040, Nigeria ,p:2.

غير صحيحة، أو استخدام المصرف المركزي مقاييس تقليدية للسياسة النقدية لا تتسم بالدقة، كالاتماد فقط على القياس الكمي، والذي لا يمكن أن يُعطي نتائج متكاملة ودقيقة.

1-1-2- أنواع الصدمات النقدية:

تُقسم الصدمات النقدية إلى عدة أنواع فقد تكون نقدية كمية أو صدمات نقدية سعرية، فالصدمات النقدية الكمية هي صدمات ناجمة عن التغيرات غير المنتظمة في الكميات المعروضة أو المطلوبة من النقود، أما الصدمات النقدية السعرية فهي الصدمات الناجمة عن التغير غير المنتظم في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف، وقد قسّم هالوود وماكدونالد الصدمات النقدية إلى صدمات عرض النقد، وصدّات سعر الصرف وصدّات سعر الفائدة،¹ وتقسّم الصدمات حسب (مصادرها، طبيعتها، اتجاهاتها) كالآتي:

1-2-1-1- الصدمات النقدية حسب مصادرها:

• صدمة العرض النقدي:

يقصد بصدمة عرض النقد بأنها التغير العشوائي أو غير المتوقع في عرض النقد الاسمي والذي يتسبب باختلال بين الحيازات النقدية المخططة أو المرغوبة والأرصدة الفعلية التي يمتلكها الأفراد، وتحدث عند قيام السلطات النقدية بشكل مفاجئ بتغذية الاقتصاد بكميات كبيرة أو قليلة من النقود محدثةً بذلك اختلالاً في التوازن بين الحيازات النقدية الفعلية للأفراد وما يرغبون في حيازته والاحتفاظ به،² وينجم عن صدمات عرض النقد تقلبات مفاجئة منها:³

1- **التفاوت في مرونة السعر:** تتحمل المؤسسات تكاليف عالية عندما تقوم بتعديل أسعار منتجاتها وخدماتها تماشياً مع صدمات الإنفاق التي ترافق التضخم، فالصدّات الإيجابية للإنفاق سوف تؤثر على تعديل الأسعار بصورة أكبر مما في الصدمات السلبية، فعندما تكون الصدمات المترافقة مع التضخم صدمات إيجابية هذا يؤدي إلى زيادة المؤسسات لأسعار منتجاتها

¹ - سي بول هالوود، رونالد ماكدونالد، (2007)، "النقود والتمويل الدولي"، تعريب: د. محمود حسن، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، ص: 343.

² - باري سيجل، "النقود والبنوك والاقتصاد"، مصدر سبق ذكره، ص ص: 486-487.

³ - M.stokes Malone, (2000), **An investigation of money supply shock Asymmetry using Disaggregate Data**, East Carolina university, , pp3-8.

وخدماتها، أما عندما تكون الصدمات المترافقة مع التضخم صدمات سلبية هذا يؤدي إلى امتناع المؤسسات عن تخفيض لأسعار منتجاتها وخدماتها.

2- **اللاتماثل النقدي والقيود الخاصة بالقروض:** ويُعرّف على أنه التفاوت في استجابة النشاط الاقتصادي للتغيرات في عرض النقد خلال الدورات الاقتصادية، ترتبط عملية الإقراض بشكل كبير بمركز دورة الأعمال، فالسياسة النقدية الانكماشية (المقيدة) التي ترفع سعر الفائدة عند تطبيقها في زمن النمو الاقتصادي والطلب القوي على القروض تؤدي إلى إضعاف قدرة المقترضين في الحصول على القروض، أما بالنسبة للسياسة النقدية التوسعية والتي تخضع سعر الفائدة خلال فترات التباطؤ (الركود) الاقتصادي والطلب الضعيف على القروض لن يكون لها تأثير إذ أنّ بعض المقترضين قد لا يرغبون في الحصول على تمويل، وبالتالي لن تؤدي إلى التوسع في النشاط الاقتصادي.

• صدمات سعر الصرف:

تعد صدمات سعر الصرف أحد الصدمات النقدية السعيرية، وتعرف صدمة سعر الصرف بأنها التغيرات العشوائية التي تحدث في دالة سعر الصرف، إذ تؤثر التذبذبات الكبيرة العشوائية وغير العشوائية في سعر الصرف الأجنبي مقابل العملة المحلية على مستوى النشاط الاقتصادي، كما أنّ مستوى النشاط الاقتصادي لا ينحصر تأثيره بهذا المتغير فحسب بل بتقلبات أسعار الصرف للدول التي ترتبط معها بعلاقات تبادل تجاري، ويتوقف حجم هذا التأثير على طبيعة تلك الاقتصادات فيكون كبيراً في الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة في حين يقل تأثيرها في الاقتصادات الكبيرة والمغلقة نسبياً.¹

وتنقسم الصدمات في هذا الميدان إل قسمين وفقاً لطبيعة أسعار الصرف وهي الصدمات التي يتعرض لها سعر الصرف الثابت والصدمات التي يتعرض لها سعر الصرف المرن كالآتي:

1- صدمات سعر الصرف الثابت:

تأتي الصدمات إلى هذا السعر عادةً بناءً على تخطيط من السلطات النقدية بتغيير سعر الصرف إدارياً كونها تسيطر على هذا النمط من أسعار الصرف باختيارها للنظام الثابت للصرف، وتكون الصدمة إما بتخفيض قيمة العملة (رفع سعر الصرف الأجنبي) أو برفع قيمة العملة (خفض سعر

¹ - Elke Hahn, (2007), *The Impact of Exchange Rate shock on Sectoral Activity and prices in the Euro Area*, European Central Bank , NO.796, p:15.

الصرف الأجنبي) والصدمة الأكثر شيوعاً في التصنيف هي التخفيض أي رفع سعر الصرف الأجنبي.¹

قيام السلطات النقدية بإحداث صدمة رفع سعر الصرف الأجنبي (تخفيض قيمة العملة المحلية) يكون ذلك من أجل تحقيق جملة من الأهداف تتلخص بالآتي:²

- 1- معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، لا سيما العجز في الميزان التجاري.
- 2- توفير القطع الأجنبي للمساهمة في زيادة الاحتياطيات الأجنبية أو معالجة المديونية.
- 3- زيادة الإنتاج السلي في القطاعات المنتجة للسلع القابلة للتصدير وزيادة الكفاءة من خلال التخصيص الأفضل للموارد المحلية.
- 4- تحسين القدرة التنافسية للمنتجات المحلية، لاسيما السلع القابلة للتصدير نتيجة انخفاض تكاليف إنتاجها وانخفاض أسعارها عن مثيلتها الأجنبية.
- 5- تحسين مستوى التشغيل وتقليل البطالة من خلال تحريك الاستثمارات في قطاع السلع القابلة للتصدير ومن ثم في الاقتصاد بأكمله.
- 6- الحصول على أرباح إعادة تقويم الذهب المستعمل كغطاء للعملة في قاعدة الذهب.

أما عند قيام السلطات النقدية بإحداث صدمة خفض سعر الصرف الأجنبي (رفع قيمة العملة المحلية) فإنّ هذا الإجراء ينطوي على:³

تقليل عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة لقاء وحدة واحدة من الصرف الأجنبي وهذا يعني رفع قيمة العملة المحلية، إنّ خفض سعر الصرف أو رفع قيمة العملة المحلية يخفض درجة تنافسية السلع القابلة للتصدير في الأسواق الدولية (مع مراعاة مبدأ المرونات) وبالتالي يقلل كمية الصادرات مقابل زيادة في كمية الاستيراد، الأمر الذي يدفع المقيمين إلى تحويل طلبهم على السلع المنتجة محلياً نحو تلك السلع المستوردة والتي تبدو لهم منخفضة السعر وما يترتب على هذا السلوك من عواقب تمتد إلى المتغيرات الاقتصادية الأخرى ولكن ذلك لا يخلو من فوائد ، إذ

¹ - PeterJ. Montiel, (2009), **International Macroeconomics**, Wiley-Blackwell, United Kingdom, P:387.

² - الغالبي، عبد الحسين، مطوق، (2016)، صدمات أسعار الصرف الثابتة الاسمية ومقارنتها مع أسعار الصرف المحتسبة بطريقتي تعادل القوة الشرائية والميزان التجاري- (دراسة تقييمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول) ، مجلة العلوم الإنسانية، العدد:19، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، ص:92.

³ - المرجع السابق نفسه، ص: 95.

إنَّ الأصول المالية ستصبح مرغوبة من قبل الأجانب كونها أصبحت مقومة بعملة مرتفعة القيمة، وبذلك يزداد تدفق الأموال نحو الداخل، وعكس هذا يحصل عند رفع سعر الصرف الأجنبي (تخفيض قيمة العملة المحلية).¹

2- صدمة سعر الصرف المرن:

إنَّ صدمات سعر الصرف المرن تختلف كلياً عن صدمات سعر الصرف الثابت، حيث أنَّ السلطات النقدية لا تتدخل في أغلب الأحيان بشكل مباشر في خفض أو رفع سعر الصرف (قيمة العملة)، بل إنَّ التغيرات تطال عرض الصرف الأجنبي والطلب عليه، وتأتي هذه التغيرات إما بفعل أدوات تستخدمها السلطات النقدية للتأثير على العرض والطلب النقدي أو بفعل التحركات الناجمة عن آلية السوق، بحيث تدفع سعر الصرف نحو التحرك ارتفاعاً وانخفاضاً.

ويرى الباحث أنَّ قدرة السلطات النقدية على إحداث صدمات نقدية فعّالة من أجل تحقيق هدف معين يتوقف على وجود سياسات اقتصادية ونقدية متماسكة تُحكم تدخل المصرف المركزي في سوق النقد الأجنبي، كما أنَّ عليها توخي الانتقائية عند التدخل في الاقتصاد إذا ما رغبت بإحداث صدمة في سعر الصرف، حيث أنَّ اختلال سعر الصرف والاضطرابات في أسواق النقد تعني عدم الدقة بتوقيت التدخل وحجمه والعناصر والأدوات اللازمة لذلك، كما ينبغي تخفيض عدد مرات تدخلها إلى أدنى حدٍ ممكن، مع ضرورة الانتباه إلى أهمية القيود المفروضة على تدفقات رؤوس الأموال عبر الحدود، والقيود الاحترازية الصارمة على صافي المراكز المفتوحة بالعملات الأجنبية، وشروط تسليم حصيلة النقد الأجنبي للمصرف المركزي، (وهي قيود تحد من حجم التداول في السوق).

• صدمة سعر الفائدة:

وهي التذبذبات والتقلبات بسعر الفائدة الاسمي والتي تنجم عن تدخل المصرف المركزي بوضع سعر الفائدة بما لا ينسجم مع الحالة الاقتصادية السائدة، والذي يعود أحياناً إلى اعتماد أغلب المصارف المركزية في وضع سعر الفائدة على قاعدة نسب الفائدة البسيطة والمتضمنة فجوة الناتج ونسب التضخم، فالعشوائية في تحديد فجوة الناتج والناجم عن عدم ملاحظتها تؤدي إلى

¹ - PeterJ. Montiel, (2009), **International Macroeconomics**, Wiley-Blackwell, United Kingdom, P:388.

انحراف فجوة الناتج عن الفجوة الفعلية، وأيضا العشوائية في تحديد نسب التضخم تؤدي إلى إتباع سعر الفائدة لا يتسم بالدقة،¹ فوضع سعر فائدة غير دقيق يؤدي إلى نتائج عكسية لا ترغب السلطات النقدية بها، والذي ينعكس على عرض وطلب الأرصة القابلة للإقراض وخصوصاً المتزامنة مع تقلبات الدورات الاقتصادية، فعند وضع سعر فائدة أكثر انخفاضاً مما تحدده قوى العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض سيقوم الأفراد بزيادة الطلب على النقود التي يصدرها المصرف المركزي، ويسمى هذا التدهور في معدل الفائدة بأثر السيولة الذي يؤدي إلى زيادة الاستهلاك والاستثمار وزيادة الدخل والطلب على النقود، والذي يشكل ضغطاً على أسعار الفائدة فترتفع، وللحفاظ عليها عند المستوى المحدد لها ستضطر السلطات النقدية إلى زيادة احتياطات النظام المصرفي والذي يرفع من نمو عرض النقد ويشجع الإنفاق بدلاً من تحجيمه ويحصل العكس عند وضع سعر الفائدة أعلى من سعر الفائدة الذي تحدده قوى العرض والطلب على الأرصة القابلة للإقراض فينخفض الطلب على الأموال القابلة للإقراض الأمر الذي ينعكس في خفض سعر الفائدة بالسوق، وللحفاظ على سعر الفائدة المحدد يتدخل المصرف المركزي بتخفيض الاحتياطات المصرفية.²

1-1-2-2- الصدمات النقدية حسب طبيعتها:

تقسم الصدمات النقدية حسب طبيعتها على قسمين هما:

• الصدمات النقدية التوسعية:

تُعرف الصدمات النقدية التوسعية بأنها الارتفاع في نسبة الأرصة النقدية الإضافية لدى الأفراد والمؤسسات والتي تفوق النسبة المخطط لها، وتنجم عن العديد من العوامل منها قيام المصرف المركزي بشكل غير متوقع بشراء سندات الحكومة وبكميات تفوق المعتاد، مما يولد ارتفاعاً في أسعارها فيتخلّى عنها حاملوها للاستفادة من ارتفاع أسعارها، وبذلك تتولد لديهم أرصة نقدية إضافية، وكذلك يؤدي الانخفاض المفاجئ في مستوى الأسعار دوراً رئيساً في توسيع الفجوة بين الأرصة النقدية الإضافية لدى الأفراد، حيث أنّ الأرصة النقدية عندهم تفوق مصروفاتهم الفعلية

¹ - Eric mayer , Johann scharler, (2011), **Noisy information interest rate shocks and the Great moderation**, Journal of Macroeconomics Volume 33, Issue 4, December, PP: 568-581.

² - David C. Colander, (2006), **Macroeconomics**, sixth edition, mc craw, Hill Irwin, p:276,

فضلاً عن عوامل أخرى كتغيرات أسعار الفائدة والصرف، وينجم عن الصدمات النقدية التوسعية ارتفاع في الاحتياطات المصرفية، والتي تؤدي إلى ارتفاع مستوى القروض والاستثمار الخاص بها وزيادة إنفاق الأفراد على شراء السلع والخدمات وسداد الديون، وارتفاع الإنفاق يقع أثره على الأسعار والإنتاج وتغيرات في أسعار الفائدة والدخل النقدي الأمر الذي يجعل الأفراد يحتفظون بنسبة أكبر من الأرصدة النقدية إلى الحد الذي تتلاشى فيه آثار الصدمة النقدية التوسعية،¹ وتصنف السياسة النقدية توسعية عندما تكون صدمة السياسة المعدلة سالبة وغالباً ما ترافق فترات الكساد في الدوال الاقتصادية ويوجه المصرف المركزي السياسة النقدية عن طريق عمليات السوق المفتوحة، حيث أنه في ظل آلية عمل هذه السوق يشتري المصرف المركزي السندات مقابل النقود فيزداد مخزون النقود أو يبيع السندات مقابل نقود يحصل عليها من المشتري، وبالتالي يُقلص من مخزون النقود الاسمي.²

• الصدمات النقدية الانكماشية:

تحدث نتيجة لقيام المصرف المركزي بشكل مفاجئ ببيع السندات الحكومية بكميات كبيرة مما يؤدي إلى خفض أسعارها فيتم شراؤها من قبل الأفراد والمؤسسات، وينتج عن عملية الشراء انخفاض في حجم الأرصدة النقدية الإضافية لديهم ويحصل انخفاض في حجم الأرصدة النقدية عندما ترتفع مستويات الأسعار فتتخفض الأرصدة النقدية الفعلية عن الأرصدة المخطط لها لسد احتياجاتهم مما يسبب انخفاض شرائهم للسلع والخدمات وانخفاض الإنفاق وأيضاً انخفاض الاحتياطات المصرفية وتقليل القروض والاستثمارات الخاصة بالجهاز المصرفي وانخفاض الإنتاج فيجد الأفراد أن ما لديهم من أرصدة نقدية تقل عما يجب أن تكفي لتنفيذ خططهم الإنفاقية، وقد تتجم الصدمات الانكماشية من ارتفاع معدلات الفائدة مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال الخارجة وخصوصاً في الاقتصادات المفتوحة وانخفاض الاستثمارات والنتائج.³

¹ - باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص: 489.

² - Lawrence J. Ghristiano ,Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, (2009), **Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, Handbook of Macroeconomics, Volume 1, Part A, P:21.

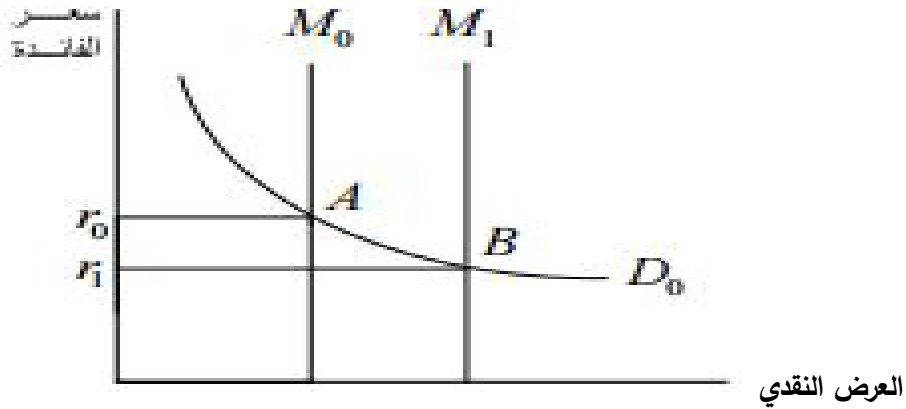
³ - Lawrence J. Ghristiano ,Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, (2009), **Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, Handbook of Macroeconomics, Volume 1, Part A, PP:22-24.

1-1-2-3 أنواع الصدمات النقدية حسب اتجاهها:

تقسم الصدمات النقدية حسب اتجاهها إلى:

- **الصدمات النقدية الإيجابية:** ويطلق مصطلح الصدمات النقدية الإيجابية عند حدوث زيادة أو ارتفاع في أحد المتغيرات النقدية (كعرض النقد أو الطلب على النقود) رغم أن آثارها قد تكون مختلفة على متغيرات نقدية أخرى أو على المتغيرات الاقتصادية.¹

- **الصدمة الإيجابية لعرض النقود:** في هذه الحالة ينتقل منحنى عرض النقد من M_0 إلى M_1 خافضاً سعر الفائدة من r_0 إلى r_1 وناقلًا التوازن من النقطة A إلى B ، والشكل البياني (1-1-1) يوضح حدوث الصدمة الإيجابية في عرض النقود.

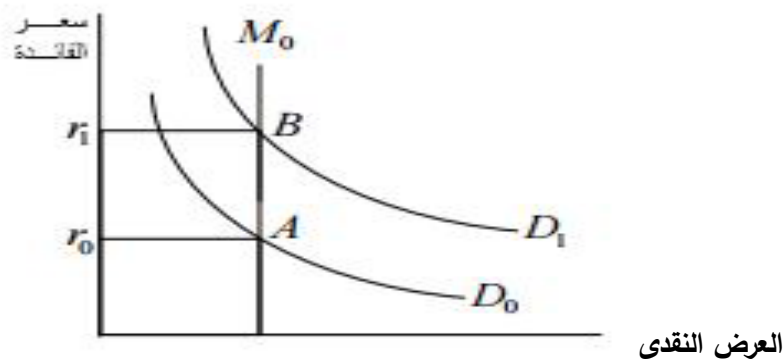


الشكل رقم (1-1-1) الصدمة الإيجابية في عرض النقود.

المصدر: السيد علي، عبد المنعم ، العيسى، نزار ، (2004)، النقود والبنوك والأسواق المالية، ط:1، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ص: 378.

- **الصدمة الإيجابية للطلب على النقود:** في هذه الحالة ينتقل منحنى الطلب على النقود من D_0 إلى D_1 وانتقال التوازن النقدي من النقطة A إلى B ومسببة بارتفاع سعر الفائدة من r_0 إلى r_1 ، والشكل البياني (2-1-1) يوضح حدوث الصدمة الإيجابية في الطلب على النقود.

¹ - آرثر أوسيلقان، (2014)، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان، ط:1، بيروت، لبنان، ص: 382.

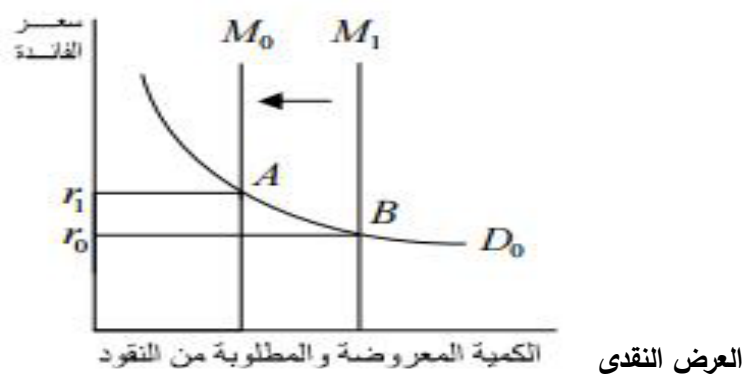


الشكل رقم (1-1-2) الصدمة الإيجابية في الطلب على النقود.

المصدر: السيد علي، عبد المنعم، العيسى، نزار، 2004، "النقود والبنوك والأسواق المالية"، ط: 1، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ص: 333.

- **الصدمات النقدية السلبية:** يحدث هذا النوع من الصدمات عند انخفاض أحد المتغيرات النقدية (كعرض النقد أو الطلب على النقود)، وتترك آثاراً مختلفة على المتغيرات الاقتصادية النقدية الأخرى.¹

- **الصدمة السلبية لعرض النقود:** فصدمة عرض النقد السلبية تؤدي إلى انتقال منحنى M1 إلى M0 وانتقال التوازن النقدي من B إلى A وترفع سعر الفائدة من r_0 إلى r_1 ، والشكل البياني (1-1-3) يوضح حدوث الصدمة السلبية في عرض النقود.



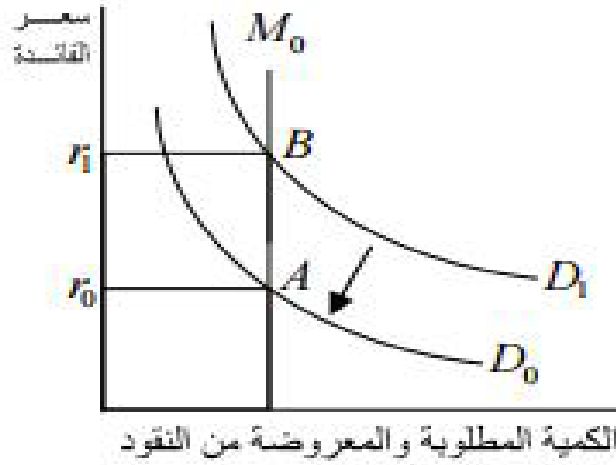
الشكل رقم (1-1-3) الصدمة السلبية في عرض النقود.

المصدر: آرثر أوسيلقان، (2014)، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان، ط: 1، بيروت، لبنان، ص: 386.

- **الصدمة السلبية للطلب على النقود:** في هذه الحالة ينتقل منحنى الطلب على النقود من D1 إلى D0 وانتقال التوازن النقدي من النقطة B إلى A ومسببة انخفاض سعر الفائدة من

¹ - آرثر أوسيلقان، (2014)، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مرجع سبق ذكره، ص: 384.

من r_1 إلى r_0 ، والشكل البياني (4-1-1) يوضح حدوث الصدمة السلبية في الطلب على النقود.



العرض النقدي

الشكل رقم (4-1-1) الصدمة السلبية في الطلب على النقود.

المصدر: آرثر أوسيلقان، (2014)، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان، ط:1، بيروت، لبنان، ص: 387.

ويرى الباحث أهمية وضرورة وموضوعية عملية تصنيف الصدمات النقدية، لما لذلك من دور في إرساء مبادئ الفهم الدقيق لطبيعة تلك الصدمات فكرياً ورياضياً، مما يساهم في تصميم الأدوات التحليلية لقياسها بغرض اكتساب معارف جديدة سواء تفسيرية أم تنبؤية، وتحقيق الغاية التحليلية التي صممت لأجلها، مُبتعدةً بذلك عن التعقيد الذي يعيق عملية الفهم.

المبحث الثاني

التوازن النقدي

هناك ارتباط وثيق بين أوجه المعرفة المختلفة، وبالتالي فإنَّ التطورات التي تحدث في أحد المعارف تؤثر في المعارف الأخرى، وعليه فإنَّ تَخْطِئَة النظريات العلمية وتطويرها ناجمٌ عن مشكلات جديدة يفرزها الواقع العملي، وهو ما يفرض بالضرورة لنشوء أفكار ونظريات جديدة تتصف بالشمولية أكثر من سابقتها، وانسجاماً مع الطبيعة التراكمية للحقائق العلمية ومبادئ ومراحل التفكير المنطقي ظهرت العديد من المدارس الاقتصادية التي تحدثت عن التوازن النقدي، وحاولت شرح العلاقة بين التوازن النقدي والصدمات النقدية، فبدءاً من المدرسة الكلاسيكية ثم الكينزية ومروراً بالمدرسة النقدية المعاصرة، وصولاً إلى النيوكلاسيك، حيث أحدث دور النقود والتبدلات والتذبذبات في المتغيرات النقدية جدلاً واسعاً بين الاقتصاديين سواءً من الناحية النظرية أو العملية، وبناءً على ذلك يتناول هذا المبحث أهم الأسس النظرية المتعلقة بالتوازن النقدي والطلب والعرض النقدي، والمدارس الاقتصادية التي تحدثت عن التوازن النقدي والصدمات النقدية.

1-2-1- التوازن النقدي:

يحدث التوازن في السوق النقدية عندما تتساوى كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة.

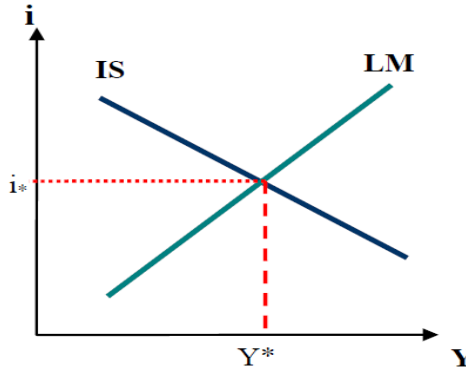
1-1-2-1- التوازن النقدي وأثره على التوازن العام:

يتحقق التوازن الكلي بتحقيق التوازن في¹:

- القطاع الحقيقي: يتطلب التوازن تساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي للسلع والخدمات، أو الشرط البديل له وهو تساوي الاستثمار مع الادخار المخطط.
- القطاع النقدي: يتمثل في تساوي عرض النقود مع الطلب عليها.
- القطاع الخارجي: يتطلب التوازن تساوي صافي قيمة الصادرات الحقيقية مع صافي التدفقات المالية وهذا يتحقق في حالة توازن ميزان المدفوعات الخارجية وتوازن سوق العملات الأجنبية.

¹ - الأمين، عبد الوهاب، (2002)، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط:1، دار الحامد للنشر، عمان، ص: 257.

ويُعد كينز هو أول من ربط بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي في نظرية واحدة باستخدام سعر الفائدة ويتوصل بذلك إلى نموذج التوازن العام، والذي يتضمن استخدام أداتين لتوضيح هذا التوازن هما منحني IS (التوازن في القطاع الحقيقي)، LM (التوازن في القطاع النقدي)، بين التوازن على مستوى السوق النقدي، ويبين الشكل رقم (1-2-1) التوازن العام بجمع المنحنيين (IS) و (LM) مع بعضهما:¹



الشكل رقم (1-2-1) التوازن العام لنموذج (IS_LM)

المصدر: الشمري، ناظم محمد نور، (2007)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ص: 120.

2-2-1- الطلب والعرض النقدي:

يستمد عرض النقود والطلب عليها أهميته من الجوانب النظرية والتحليلية، حيث أن موضوع عرض النقود والطلب عليها من المواضيع التي مازالت تثير الجدل الكبير لدى الباحثين في هذا المجال، كما أنه من أهداف السياسة النقدية تنظيم تداول النقود وفق قواعد وأسس علمية، لأن عدم التحكم في الكتلة النقدية ينجم عنه آثاراً سلبية على الاقتصاد، إضافة إلى أن دالة الطلب على النقود هي عنصر رئيس في النظريات الاقتصادية الكلية، واستقرار هذه الدالة يُعد عاملاً مهماً في وضع الأهداف الكمية النقدية.

1-2-2-1- مفهوم الطلب على النقود:

يمثل الطلب على النقود حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد خلال مدة من الزمن، ويُعبر عن سلوك الأفراد بصدد الكمية التي يميلون أو يقررون الاحتفاظ بها بصورة نقد، لذا فإنه

¹ - الشمري، ناظم محمد نور، (2007)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، ص: 145

يعكس سلوك الأفراد وميولهم إزاء النقود كنوع من أنواع الموجودات المؤلفة للثروة النقدية، كما وضع الاقتصاديون التقليديون الأسس للتطورات النظرية لدالة الطلب وظهرت جهودهم بشكل رئيس في نظرية كمية النقود ونظرية كمبردج، كذلك حفّز كينز التطور النظري من خلال العمل على دوافع الطلب على النقود والتي تضم دافع المعاملات، دافع المضاربات ودافع الطلب الاحتياطي لحصة الأرصدة الحقيقية.¹

2-2-2-1 مفهوم عرض النقود:

هناك مفهومان لعرض النقد وهما:²

- **عرض النقد بالمفهوم الضيق (M1)** : ويقصد به العملة في التداول لدى الجمهور، إضافة إلى ودائع تحت الطلب، أي أنّ هذا المفهوم يتضمن العملة وكذلك الودائع الجارية، ويمكن التعبير عن هذا المفهوم كالآتي:

$$M1=C+DD$$

حيث: C = العملة في التداول، DD = ودائع تحت الطلب.

- **عرض النقد بالمفهوم الواسع (M2)** : ويقصد به عرض النقد بالمفهوم الضيق زائد الودائع لأجل، أي أنّ هذا المفهوم يتضمن العملة والودائع الجارية والودائع الإيداعية، ويمكن التعبير عن هذا المفهوم بالآتي:

$$M2=M1+TD$$

حيث: TD = الودائع لأجل.

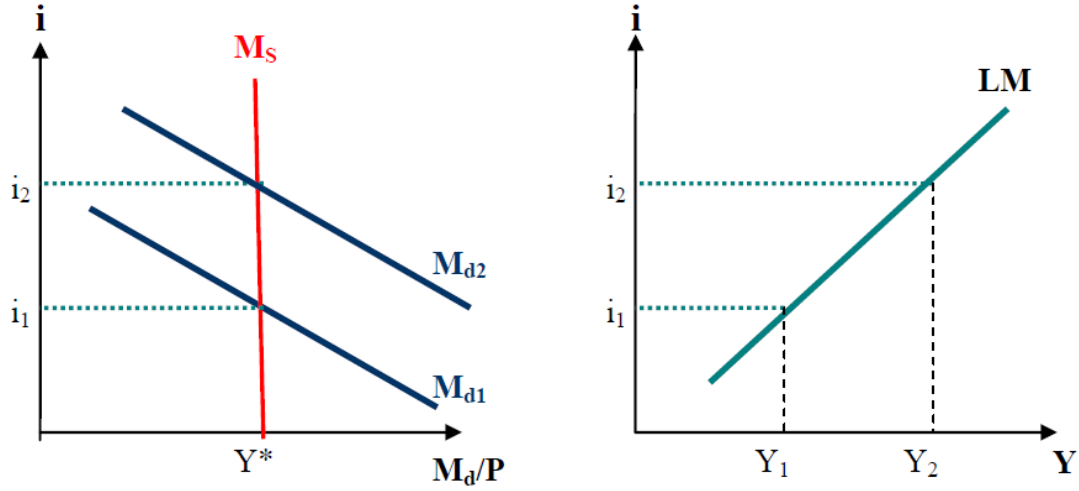
3-2-2-1 العلاقة الديناميكية بين عرض النقود والطلب عليها:

يتحقق التوازن في سوق النقود عندما يتساوى عرض النقود M_s مع الطلب عليها M_d ، يعبر عن هذا التوازن بمنحنى LM ، حيث يشير الحرف L إلى الطلب على النقود، الحرف M إلى عرض النقود. فبينما يعتبر عرض النقود أحد متغيرات السياسة النقدية يتحدد بقرارات السلطة النقدية (البنك المركزي)، لذلك يفترض ثباته في الفترة الزمنية القصيرة وبالتالي فإنّ عرض النقود عديم

¹ - حميدات، محمد، (1996)، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 43.

² - علي، أحمد ابراهيم، (2021)، الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، ط:2، بغداد، العراق، ص: 5.

المرونة لتغيرات سعر الفائدة، أما الطلب على النقود فهو يتوقف على متغيرين، سعر الفائدة حيث كلما كان فائض في الطلب على النقود يرتفع معدل الفائدة والمتغير الثاني هو الدخل،¹ ويمكن تمثيل التوازن في السوق النقدي من خلال الشكل رقم (2-2-1):



الشكل رقم (2-2-1) التوازن في السوق النقدي

المصدر: محمد حميدات، 1996، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 44.

يبين منحنى التوازن النقدي مختلف التوليفات للدخل والأسعار التي يتحقق عندها التوازن بين عرض النقود والطلب عليها، فكل نقطة من هذا المنحنى هي نقطة توازن سوق النقد تربط بين مستوى معين وحتى يبقى مستوى الطلب النقدي مساوياً للمعروض النقدي الثابت لابد أن يرتفع مستوى الدخل، ويعني هذا على أنَّ التوازن في سوق النقود ينطوي على حقيقة أن ارتفاع سعر الفائدة يترافق مع زيادة مستوى الدخل.

وأهم العوامل التي تؤثر على منحنى LM بالإضافة إلى الدخل، هي قرارات السلطة النقدية بزيادة عرض النقد فينتقل منحنى LM إلى اليمين، والعكس صحيح في حالة تقليل العرض النقدي كذلك بالنسبة إلى توسع المصارف في منح الائتمان أو تقليله، زيادة طلب الجمهور على النقود أو الموجودات الأخرى كالسلع والأدوات المالية، عندها ينتقل منحنى LM إلى اليمين والعكس صحيح.²

¹ - حميدات، محمد، (1996)، مدخل للتحليل النقدي، مرجع سبق ذكره، ص: 44.

² - المرجع السابق نفسه ص: 57.

1-2-3- النظريات المُفسّرة لعلاقة التوازن النقدي بالصدمات النقدية:

اختلفت أساليب صياغة وتوصيف العلاقة بين التوازن النقدي والصدمات النقدية في المدارس الاقتصادية باختلاف طبيعة هذه الصدمات ودرجة التقدم العلمي، فقد استُخدم الأسلوب الوصفي ليتم من خلاله شرح وتفسير هذه الصدمات بالاعتماد على الملاحظة، واستُخدم الأسلوب البياني لتحقيق ذات الغرض، بحيث يتم الاعتماد على الرسوم البيانية في عملية التحليل واستخلاص النتائج، كما استُخدم الأسلوب الرياضي إلى جانب الأسلوبين السابقين ليتم الاعتماد على المقاييس الكمية للمتغيرات النوعية والبيانات الإحصائية في عملية تفسير الصدمات، حيث قدمت هذه المدارس عدداً كبيراً من التفسيرات والتحليلات بهدف تكوين صورة ذهنية متكاملة عن نشأة الصدمات النقدية، وتم إلقاء الضوء على أبرز تلك المدارس وفق الآتي:

1-3-2-1- المدرسة الكلاسيكية والكلاسيكية الجديدة:

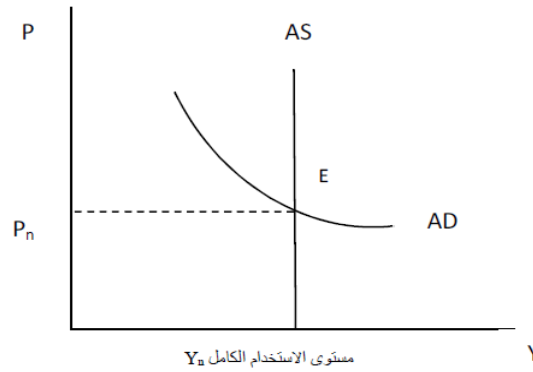
• **المدرسة الكلاسيكية:** يقوم التحليل الكلاسيكي على الفصل بين نظرية القيمة والنظرية النقدية، إذ تتعلق الأولى بالأسعار النسبية في حين تتعلق الثانية بالمستوى العام للأسعار أو قيمة النقود نفسها، الأسعار النسبية تحددها عوامل العرض والطلب الحقيقية للسلع والخدمات، في حين أنّ المستوى العام للأسعار تحدده كمية النقود وسرعة تداولها، ويستند الكلاسيك في تحليلهم هذا على قانون ساي Say's law الذي ينص على أنّ العرض يخلق الطلب عليه دائماً في الأسواق، وهذا يعني ضمناً استحالة وجود فائض في الطلب أو الانتاج أو وجود بطالة في الموارد الإنتاجية وأنّ الذي يقوم بامتصاص فائض العرض أو فائض الطلب هو ميكانيكية الأسعار وشرط المنافسة.¹

حيث أنّ حيادية النقود تجاه الاقتصاد الحقيقي فكرة رئيسة في النموذج الكلاسيكي، إذ لا تتأثر مستويات الناتج الحقيقي وأسعار الفائدة الحقيقية وجميع عناصر الاقتصاد العيني بتغير الرصيد الاسمي للنقود، فالنقود في نظر الكلاسيك هي وسيلة للمبادلة وأداة لقياس القيم ولكنهم لم يعطوها وظيفتها كمخزن للقيمة وأداة لحفظ المدخرات، ولما كانت النقود مجرد وسيلة للمبادلة فإنهم لم يتصوروا أنها يمكن أن تحدث أي أثر في الاقتصاد، بل على العكس من ذلك فإنهم تصوروا أداة تسهل سير العمليات التجارية وتسهل المبادلات وقيموا تحليلاتهم على أساس تصوراتهم كما لو كانوا في اقتصاد عيني وليس نقدي، وأنّ النتائج التي توصلوا إليها في الاقتصاد العيني يمكن

¹ - القريشي، مدحت، (2008)، تطور الفكر الاقتصادي، ط:1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص: 80.

تطبيقها على الاقتصاد النقدي، لأنهم نظروا إلى النقود على أنها مجرد ستار أو رداء يغطي الجسم الاقتصادي، أما قيمة النقود (أو ما فسروه في المستوى العام للأسعار) فقد وضحوه بالنظرية الكمية، وتقتضي النظرية أن تغيرات كمية النقود هي وحدها التي تؤدي إلى حدوث صدمات في مستوى الأسعار في المدى القصير فيرتفع هذا المستوى عند زيادة كمية النقود وينخفض بانخفاضها.¹

ويرى أصحاب هذه النظرية أن منحنى العرض الكلي سيكون عمودياً على المحور الأفقي والاقتصاد سيكون دائماً عند مستوى التشغيل الكامل، وسيكون التوازن وفق النظرية الكلاسيكية كما هو موضح بالشكل رقم (3-2-1).²



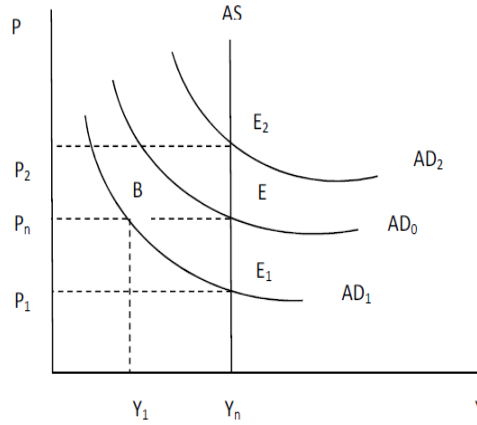
الشكل رقم (3-2-1) التوازن الاقتصادي في النظرية الكلاسيكية

المصدر: سعد الدين، نزار، سليمان، إبراهيم، 2006، "الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات"، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ص: 141.

تمثل النقطة E نقطة التوازن الكلي للاقتصاد وسيكون الاقتصاد عند مستوى للناتج Y_n وهو مستوى التشغيل الكامل، وسيكون المستوى العام للأسعار P_n ، عند حدوث صدمة سلبية ستؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي من AD_0 إلى المنحنى AD_1 كما هو موضح بالشكل رقم (3-2-1-4).

¹ - مجيد، ضياء، (2002)، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ص: 135.

² - الوزني، خالد واصف، الرفاعي، احمد حسين، (1999)، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط: 3، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص: 149.



الشكل رقم (1-2-4) الصدمات والتوازن الاقتصادي في النظرية الكلاسيكية

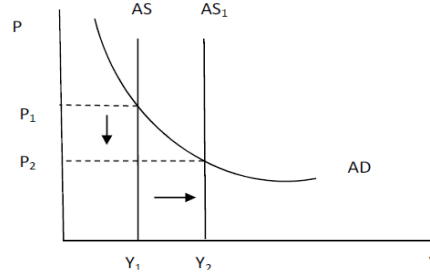
المصدر: الحجار، بسام، رزق، عبد الله، (2010)، الاقتصاد الكلي، ط:1، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، ص: 201.

وبافتراض حدوث صدمة إيجابية في الاقتصاد فإنَّ منحنى الطلب الكلي سينتقل إلى الأعلى ومتمثلاً بالمنحنى AD_2 أي إنَّ الطلب على السلع والخدمات قد ازداد، وستسعى المؤسسات إلى الحصول على أيدٍ عاملة إضافية، وستزداد الأجور وسترتفع تكاليف الإنتاج، وسيرفع المنتجين أسعار منتجاتهم، وزيادة الأسعار ستؤدي إلى انخفاض قيمة النقود، وسيرتفع سعر الفائدة ومن ثمَّ فإنَّ أثر الصدمة في الاقتصاد هو ارتفاع الأسعار إلى P_2 من دون زيادة الإنتاج، وسيكون الاقتصاد في حالة توازن عند النقطة E_2 ، وكذلك عند زيادة عرض النقد فإنَّ الطلب الكلي على السلع والخدمات سيزداد وسينتقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين AD_2 وسيرتفع على ذلك ارتفاع الأسعار P_2 مع عدم تغير مستوى الناتج.¹

ويمكن أن ينتقل منحنى العرض الكلي نتيجة للصدمات، فإذا تعرض لصدمة عرض موجبة فإنَّ منحنى العرض الكلي سينتقل من AS إلى AS_1 مع بقاء منحنى الطلب ثابتاً، وانتقال منحنى العرض الكلي إلى اليمين سيؤدي إلى زيادة الناتج من Y_1 إلى Y_2 وانخفاض مستوى الأسعار من P_1 إلى P_2 ، كما هو موضح بالشكل رقم (1-2-5).²

¹ - السرتي، محمد احمد، نجا، علي عبد الوهاب، (2008)، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ص: 293.

² - معروف، هوشيار، (2005)، تحليل الاقتصاد الكلي، ط:1، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، ص: 165.



الشكل رقم (1-2-5) صدمات العرض في النظرية الكلاسيكية

المصدر: معروف، هوشيار، (2005)، تحليل الاقتصاد الكلي، ط:1، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، ص: 165.

• **المدرسة النيوكلاسيكية:** تُعد أفكار المدرسة النيوكلاسيكية امتداداً لأفكار المدرسة الكلاسيكية والنقدية، وتقوم على عدة افتراضات كحيادية النقود، وليس لها تأثير على المدى القصير أو الطويل، ولا يمكن أن تكون فعالة على المدى القصير إلا في حالة الصدمات النقدية المفاجئة، حيث أن التغيرات المتوقعة لعرض النقود يكون لها أثر فقط على الأسعار،¹ تتمسك التقاليد النيوكلاسيكية بنماذج توازن لا نقدية للتبادل والإنتاج ثم يضاف إليها عرض النقد بصلة مباشرة مع المستوى العام للأسعار، وفي هذا السياق ينظر إلى النقود بوصفها متغير خزين Stock تحت السيطرة المباشرة للمصرف المركزي، والذي يقدم الكمية الملائمة من النقود لضمان استقرار الأسعار عند الاستخدام الكامل، ولأن عرض النقد عبارة عن الأساس النقدي مضروباً بالمضاعف النقدي، والأساس النقدي عبارة عن: العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي واحتياطيات المصارف أو العملة المصدرة من المصرف المركزي بالإضافة إلى ودائع المصارف لديه، لذلك يستطيع التحكم بعرض النقد عبر الأساس النقدي.²

وأحياناً توافق هذه المدرسة على تأثير مؤقت للصدمة النقدية، ولا يمثل هذا الموقف المنحى الرئيس للمدرسة،³ كما تفترض هذه المدرسة أن التوقعات العقلانية للمحللين الاقتصاديين تؤدي دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي، فخطوات عرض النقود في رأيهم تتعلق بالتوقعات التي تخص سلوك المودعين والمصارف، فقرارات المودعين فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقود تتوقف على توقعاتهم

¹ - عطوة، يوسف محمد محمود، البرعي، عصام الدين البدرابي، (2007)، اقتصاديات النقود والبنوك - النظريات والسياسات، الإسكندرية، مصر، 267.

² - علي، أحمد ابراهيم، (2021)، الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، ط:2، بغداد، العراق، ص: 96.

³ - المرجع السابق نفسه، ص: 98.

بخصوص العائد النسبي للأصول، وقرارات المصارف فيما يتعلق بالاحتياطي والاقتراض من المصرف المركزي تتأثر بتوقعاتهم للعائد الذي يحصلون عليه من القروض، وتوقعات المصرف المركزي فيما يخص مستويات التضخم وأوضاع الاقتصاد، تؤثر على الأهداف التي يضعها فيما يخص السياسة النقدية، فإذا توقع المصرف المركزي مستوى تضخم مرتفع فإنه يتخذ قراراً بتخفيض الكتلة النقدية مستقبلاً.¹

ويرى الباحث منطقية تلك الأفكار وانسجامها مع الغايات التطويرية التبسيطية لآلية حدوث الصدمات النقدية، حيث أن الأفكار التبسيطية للمدرستين قد تمّ تأطيرها وتوضيحها باستخدام أسلوب وصفي إلى جانب التحليل البياني، فعلى الرغم من الاختلاف في بعض الجوانب إلا أن الغايات هي ذاتها، والمتمثلة بالتركيز على دور النقود في تقرير مستوى النشاط الكلي سواءً أكان في أسباب الصدمات النقدية أو في طريقة معالجتها، لذلك سيكون دور السياسة النقدية هو التحكم في كمية النقود المتداولة، فالسلامة المنطقية متوفرة، وما يعززها أو ينفىها هو التحقق الفعلي من هذه الفرضيات باستخدام النماذج الرياضية لمكونات هذه الفرضيات، وبالتالي إمكانية إثبات أو نفي ذلك.

1-2-3-2- المدرسة الكينزية والكينزية الجديدة:

• المدرسة الكينزية:

أكد "كينز" أن سرعة دوران النقود ليست ثابتة بل متغيرة، وبناءً على ذلك فقد أدخل تغيرات على نظرية الطلب على النقود خاصة فيما يتعلق بالطلب على النقود في تفسير التغير في سرعة دوران النقود، وبذلك فإن "كينز" ابتعد كثيراً في محاولته لتفسير عدم الاستقرار في مستوى الأسعار عن طريق التغيرات في سعر الفائدة وليس في عرض النقود كما هو الحال في النظرية الكمية، حيث أوضحت أن اختلال المساواة بين سعري الفائدة النقدي والطبيعي يعود إلى الفروقات بين حجمي الاستثمار والادخار يؤدي في النهاية إلى التقلبات في مستوى الأسعار، لقد كانت هذه

¹ - عطوة، يوسف محمد محمود، البرعي، عصام الدين البدرابي، اقتصاديات النقود والبنوك - النظريات والسياسات، مرجع سبق ذكره، ص: 267.

بداية نظريته الحديثة في تقرير سعر الفائدة وهي نظرية التفضيل النقدي¹، وتقوم النظرية النقدية الكينزية أو كما تعرف بنظرية تفضيل السيولة على عدة افتراضات أهمها:²

- معدل العائد للنقود يساوي الصفر .
- الطلب على النقود يكون لثلاث دوافع هي المعاملات، والاحتياط، والمضاربة.
- سعر الفائدة يتحدد عن طريق السوق التي تحدد الطلب على السيولة وعرضها.
- عند مستوى معدل فائدة منخفض يزيد الطلب على النقود، ومستوى الدخل القومي هو الذي يحدد الأموال القابلة للإقراض.
- يتحدد سعر فائدة التوازن عن طريق استعمال تحليل العرض والطلب على النقود.

لكن الكينزيين ما بعد كينز يتحاشون مثل الماركسيين والمؤسسين عزل النقود عن الإنتاج والتبادل، ويُقرون بالحاجة إلى نظرية إنتاج نقدية خاصة وإن النشاط الاستثماري لقطاع الأعمال ذو دور رئيس في ديناميك النمو، ويتضمن هذا النشاط إنفاق النقود وقد تعترضه عقبات التمويل لرأسمال التشغيل أو لتأسيس وحدات إنتاج جديدة، وينتظر _ عادةً _ من المصارف سد فجوة السيولة بالاقتراض منها.

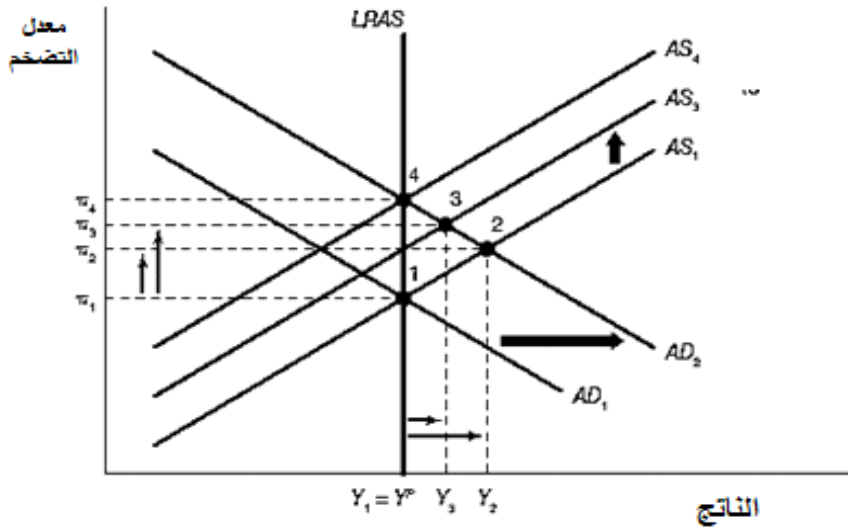
• المدرسة الكينزية الجديدة:

وفقاً للمدرسة الكينزية الجديدة فإن الصدمات النقدية تولد صدمات الطلب الكلي في الاقتصاد، وبالتالي فإن أثر صدمة الطلب الكلي تولد نتيجةً لصدمة نقدية، وعلى افتراض حدوث صدمة نقدية إيجابية فهذا سيؤدي إلى صدمة طلب كلي، والتي ستؤدي إلى انتقال منحني الطلب الكلي إلى اليمين من AD1 إلى AD2 وإن التأثيرات تختلف حسب نوع الصدمة النقدية فيما إذا كانت متوقعة أم غير متوقعة، فإذا كانت الصدمة النقدية غير متوقعة فإن منحنى العرض الكلي قصير الأجل يبقى على حاله عند AS1 ، وإن الاقتصاد سيتحرك لوضع توازني جديد من النقطة 1 إلى النقطة 2 إذ إن الناتج الكلي سيزداد إلى المستوى Y2 وكذلك يزداد التضخم إلى المستوى P2، ولو كانت الصدمة النقدية متوقعة، وتمكنت الوحدات الاقتصادية من توقعها ستختلف آثار الصدمة

¹ - القرشي، محمد صالح، (2009)، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط:1، مكتبة اثراء للنشر، عمان، الأردن، ص ص: 239-241.

² - الحلاق، سعيد سامي، والعجلوني، محمد محمود، (2010)، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، ص: 91.

النقدية، وسيؤدي ذلك إلى انتقال منحنى العرض الكلي قصير الأجل إلى AS_3 ، وفي حال كانت الأسعار مرنة بشكل تام بدلاً من كونها ثابتة وجامدة فإن منحنى العرض الكلي قصير الأجل سيتحرك إلى AS_4 كما هو موضح في الشكل (6-2-1) والاقتصاد سيتحرك نحو توازن جديد في النقطة 3 والتي فيها يكون الناتج الكلي عند المستوى Y_3 (والذي هو أقل من المستوى المتحقق في حالة الصدمة غير المتوقعة Y_2) ومعدل التضخم يزداد إلى P_3 (والذي هو أعلى من معدل التضخم المتحقق في حالة الصدمة غير المتوقعة).¹



الشكل رقم (6-2-1) الصدمات والتوازن الاقتصادي في النظرية الكينزية الجديدة

Source: Frederic S. Mishkin, (2012), **MACROECONOMICS**, Addison-Wesley, Boston, P:576.

وفقاً لما سبق فإن التضخم لن يصل إلى المعدل P_4 لأن الأسعار لن تتغير بسهولة لأنها تمتاز بالجمود، أي أن هذه الحالة يمكن الوصول إليها من خلال الأجل الطويل الذي يمثله التقاطع بين منحنى الطلب الكلي ومنحنى العرض الكلي طويل الأمد $LRAS$ ، كما أن التعديلات السعرية البطيئة تشير ضمناً بأنه حتى لو كانت التوقعات عقلانية وفقاً للنموذج الكينزي الجديد فإن منحنى العرض قصير الأجل لن يصل إلى المستوى AS_4 بل وحتى لو كانت الأجور والأسعار مرنة بشكل كامل.²

¹ - Frederic S. Mishkin, (2012), **MACROECONOMICS**, Addison-Wesley, Boston, P:576.

² - Ibid, p: 577.

كما أنَّ استجابة الناتج لصدمة طلب غير متوقعة هو أكبر من الاستجابة لصدمة متوقعة، وذلك لأنَّ منحني العرض الكلي قصير الأجل لا يتغير عندما تكون صدمة الطلب الكلي (الصدمة النقدية) غير متوقعة، والتي يكون فيها معدل التضخم في مستوى أدنى من الناتج، لذلك فإنَّ النموذج الكينزي الجديد يميز بين التأثيرات لصدمة الطلب الكلي (الصدمة النقدية) المتوقعة مقابل غير المتوقعة مع التأكيد على أنَّ الصدمات غير المتوقعة لها تأثير أكبر على الناتج.¹

ويرى الباحث أن الكينزيين قد أضفوا طابعهم الخاص في شرح وتفسير آلية حدوث الصدمات النقدية والتوازن النقدي، فانطلاقاً من نظرية كينز الحديثة _ نظرية التفضيل النقدي _ ووصولاً إلى رواد المدرسة الكينزية الحديثة فقد استخدمت المدرستان (الكينزية والكينزية الجديدة) المنهج التحليلي في تفسير العلاقات التابعة بين معطيات أفكارهم ونظرياتهم، من خلال التقسيم الهيكلي لأسباب حدوث الصدمات النقدية، ومناقشة آلية حدوث هذه الصدمات من خلال إعادتها إلى عناصرها البسيطة التي يمكن فهمها ببسر أكثر من فهم الظاهرة بكليتها، ومن ثم صوغ الفرضية التفسيرية لهذه الصدمات على أساس العلاقة التابعة أو السببية، إلى جانب الاستعانة بالأسلوب البياني.

1-2-3-3- المدرسة النقدية:

تمثل هذه المدرسة الاتجاه الليبرالي الجديد في دراسة الأزمة الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي، يرى أصحاب هذه المدرسة أنَّ التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة ناجمة عن اختلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها، كما يرون أنَّ أي محاولة لتحليل أسباب ارتفاع مستوى الأسعار سينتهي إلى وجود علاقة إحصائية بين ارتفاع مستوى الأسعار وكمية النقود المتداولة.²

وتركز النظرية في هذا المجال على ما يترتب من نتائج على السياسات النقدية غير الرشيدة كسياسات الاستمرار في التوسع النقدي، إذ يرى أنَّ التوسع النقدي، في اقتصاد يعمل دون مستوى الاستخدام الكامل، يحدث صدمة نقدية تؤدي إلى خلق فائض في عرض الأرصة النقدية، الأمر الذي يترتب عليه زيادة في الإنفاق وارتفاع الطلب الكلي وهذا سيؤدي إلى دفع الاقتصاد إلى مستوى الاستغلال الكامل للطاقة الإنتاجية في الأجل الطويل، ولكن إذا استمر التوسع النقدي إلى

¹ - Frederic S. Mishkin, (2012), MACROECONOMICS, Op.cit, p: 577.

² - القريشي، مدحت، (2008)، تطور الفكر الاقتصادي، ط:1، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، ص: 291.

ما بعد الوصول إلى هذا المستوى فإنَّ الأثر الأولي يقع على الإنتاج ثم ترتفع الأسعار، إلا أنَّ الإنتاج ما يلبث أن يتراجع ليعود إلى مستواه التوازني في الأجل الطويل دون الوصول إلى تخفيض المعدل العام للبطالة.¹

أما انخفاض عرض النقد فإنه سيؤدي إلى صدمة نقدية تخلق عجز في الأرصدة النقدية مما ينتج عنه انخفاض في الإنفاق، ونتيجة لذلك ينشأ فائض عرض للكثير من المنتجات فتعمل الوحدات الإنتاجية بقدرة تقل عن طاقتها الإنتاجية فتزداد البطالة، وهكذا يؤدي انخفاض عرض النقود إلى فائض عرض ومن ثم انخفاض الأسعار، وبالتالي خلق ظروف انكماشية حادة لوقت طويل قبل أن يؤدي انخفاض الأسعار إلى استعادة التوازن.²

وبالتالي يتضح أنَّ الأزمة لدى النقوديين تتولد غالباً عن سياسة اقتصادية غير مناسبة فالتوسع النقدي السريع يولد رواجاً اقتصادياً يؤدي إلى رفع معدل التضخم، وكل انكماش ينتج صدمة نقدية، وكل تضخم قد يتولد عن صدمة توسع نقدي.³

ويرى الباحث أنَّ انخفاض الأسعار لا يأتي مباشرة عند انخفاض الطلب الكلي، فلكي يقتنع صانعي القرار لابد من مرور وقت حتى يمكن تعديل أسعار التعاقدات وقوائم الأسعار لتعكس الظروف الجديدة للطلب، وبالمثل فإنَّ الباحثين عن الوظائف لن يعترفوا بدايةً بانخفاض الطلب على خدماتهم، وعلى ذلك فإنهم سيرفضون الأعمال التي تعطيهم أجور نقدية أقل وعلى أساس توقعاتهم بأنهم سيجدون عملاً في وقت قريب وبنفس أجورهم السابقة فتطول فترة البحث عن العمل، وبالتالي تطول فترة البطالة وهذا يعني أن معدلات الأسعار والأجور لن تتكيف مباشرة مع انخفاض عرض النقود والانخفاض المصاحب له في الطلب، وهكذا ينشأ الارتفاع في مستوى البطالة والانكماش في مستوى الأعمال بسبب الانكماش النقدي.

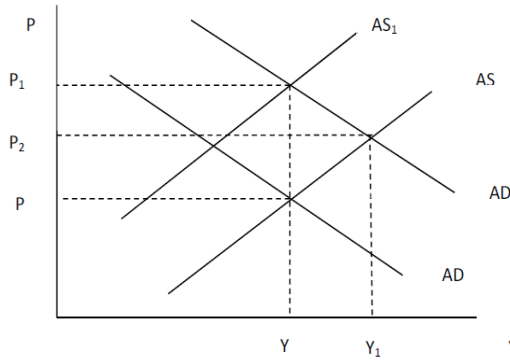
¹ - جيمس جوارتي وريجارد استروب، (1988)، الاقتصاد الكلي _ الاختيار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، ص: 245.

² - باري سيجل، (1987)، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة د. طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، ص: 627.

³ - جيمس جوارتي وريجارد استروب، الاقتصاد الكلي _ الاختيار العام والخاص، مرجع سبق ذكره، ص: 428.

1-2-3-4- مدرسة التوقعات العقلانية:

لا تخرج هذه المدرسة في إطارها العام عن المدرسة الكلاسيكية، لا سيما في مجال السياسة النقدية وفرضيات المنافسة الكاملة، وكذلك فإنَّ هذه المدرسة لا تخرج عن المدرسة الكلاسيكية في تفسيرها للتضخم في إطار كمية النقود في التداول ومستويات الأسعار.¹ وفي إطار الصدمات النقدية يرى أصحاب هذه النظرية أنَّ صدمات الطلب على النقود تنقسم إلى صدمات متوقعة وصدمات غير متوقعة، فعلى سبيل المثال إذا قامت الحكومة باتباع سياسة نقدية توسعية بزيادة عرض النقد من أجل زيادة الإنتاج والعمالة فإنَّ منحني الطلب الكلي سينتقل من AD إلى AD₁ فإذا توقع الأفراد آثار هذه السياسة بارتفاع معدل التضخم فإنَّ العمال سيطالبون بزيادة الأجور، ومن ثم ستزداد الأجور والأسعار، وارتفاع الأجور سيؤدي إلى ارتفاع التكاليف وانتقال منحني العرض الكلي من AS إلى AS₁ إذ سيعود الإنتاج إلى المستوى الأصلي قبل حدوث الصدمة Y ولكن مستوى الأسعار سيرتفع من P إلى P₁ ليساوي المعدل المتوقع من قبل الأفراد، أما إذا كانت هذه السياسة غير متوقعة فإنها ستؤدي إلى زيادة الناتج إلى Y₁ ومن ثم ستزداد العمالة مع ارتفاع الأسعار إلى P₂، والشكل رقم (7-2-1) يوضح هذه الآلية:



الشكل رقم (7-2-1) آثار صدمات الطلب المتوقعة وغير المتوقعة

المصدر: القريشي، محمد صالح، (2009)، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط: 1، مكتبة اثناء للنشر، عمان، ص: 241.

وفق منظور هذه المدرسة _ وفي إطار معالجة التضخم الناتج عن الصدمات _ فإنهم يرون أنه عندما تكون هناك قناعة لدى الأفراد والوحدات بأنَّ الحكومة والمصرف المركزي جادان في

¹ - سميسم، سلام، (2010)، مرجع سبق ذكره، ص: 233.

² - جوارتيني، جيمس، واستروب، ريجارد، (1999)، الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية، ص: 466.

محاربة التضخم فإنَّ التوقعات التضخمية ستتخفّف، وسيخفض معدل التضخم فيما بعد، وهذه العملية ليس لها أي آثار سلبية على البطالة وهذا ما يدفع بنمو الناتج، أما بالنسبة للبطالة فإنَّ أسواق العمل تتعدل على نحو سريع بعد الصدمات نتيجةً لتغير الأجور وإعادة التوازن بين العرض والطلب، وإن وجدت البطالة فإنها بسبب سعي الأفراد للحصول على وظائف أفضل خلال أوقات الركود، وهكذا فإنَّ الأفراد يتركون العمل من أجل الحصول على وظائف ذات أجر عالٍ.¹

1-2-3-5- مدرسة اقتصاديو جانب العرض:

ركزت المدرسة الكلاسيكية في سياساتها الاقتصادية على الإنتاج أي إدارة جانب العرض، بينما انصب تركيز المدرسة الكينزية على جانب الطلب، وبرزت مدرسة اقتصاديو جانب العرض كولد هجين من الرؤى النقودية والتوقعات العقلانية، والتي سعت إلى إعادة الانتباه مرة أخرى إلى جانب العرض، منطلقة في ذلك من أنَّ الناتج لا يعتمد فقط على الطلب الكلي بل يعتمد أيضاً على قابلية الاقتصاد في عرض السلع،² وتمثل هذه المدرسة التطور الثاني الكبير لإعادة إحياء الفكر الكلاسيكي، ويستند التحليل الاقتصادي لهذه المدرسة على فكرتين رئيسيتين هما:³

- الإيمان الكامل بقانون ساي للأسواق.
- الاعتقاد بأنَّ معدلات الضرائب هي المحدد الرئيسي للمحفزات الإنتاجية.

ويرى الباحث أنَّ سيطرة حالة التنازع الفكري التحليلي على شكل وطبيعة الصدمات النقدية يشير إلا أنه لا توجد حتى الآن تصورات ونماذج تنبؤية موحدة وثابتة للصدمات النقدية، كما شكلت صعوبة تفسير التوازن الاقتصادي مشكلة عند العديد من المدارس الاقتصادية لا سيما المدرستين الكينزية والكلاسيكية، فالتحليل الكينزي يفترض أنَّ التغير في عرض النقود سيؤثر على سعر الفائدة من خلال تأثيره على أسعار السندات والطلب على الاستثمار، أما بالنسبة للتحليل الكلاسيكي فيعتبر أنَّ سعر الفائدة يتحدد بتقاطع منحنى الادخار والاستثمار.

¹ - المعموري، عبد علي كاظم، (2012)، تاريخ الأفكار الاقتصادية، ط: 1، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، ص: 456.

² - المرجع السابق نفسه، ص: 461.

³ - القريشي، مدحت، (2008)، تطور الفكر الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص: 317.

المبحث الثالث

طرق قياس الصدمات النقدية وآليات امتصاصها

يتطلب الوصول إلى الحقائق العلمية الاعتراف بقصور الطروحات الفكرية والرياضية القائمة، ومناقشتها استناداً إلى حتمية المدخلات ودقة التقديرات وتوظيف التقنيات الإحصائية تفادياً لأخطاء التقدير، ومراعاة حساسية المعلومات من خلال التركيز على إعادة تقديرها بإدخالها ودمجها لمصادر جديدة للمعلومات سواءً أكانت حدسية أم تاريخية، فالصدمة النقدية لا يمكن السيطرة عليها والتخفيف من آثارها إلا إذا كانت هناك توقعات لها، وعليه يتم اتخاذ إجراءات استباقية وقائية لامتصاص آثارها والتخفيف من حدتها، ولذلك يهتم الباحثون بإيجاد مقياس ملائم لقياس الصدمات النقدية، حيث أن دقة القياس تعتمد بشكل جوهري على صلاحية المقياس المستخدم، فاستخدام مقياس غير ملائم قد يحجب أو يشوه العلاقة بين الأدوات المستخدمة والمتغيرات الاقتصادية الأخرى والتي هي موجودة فعلاً، أو يخلق علاقة لا وجود حقيقي أو منطقي لها، وبناءً عليه وبهدف الإحاطة الفعلية بالصدمة النقدية من حيث طرق قياسها وقنوات انتقالها وآليات امتصاصها، يتناول هذا المبحث أهم الأسس النظرية المتعلقة بذلك.

1-3-1- طرق قياس الصدمات النقدية:

هناك العديد من الطرق لقياس الصدمات النقدية تعتمد على طبيعة المتغيرات المدروسة والأساليب الكمية المستخدمة ودرجة تعقيدها، انطلاقاً من غاية ضبط المدخلات بما يراعي أخطاء التقدير ويقلل من آثار عدم اليقين، وإمكانية الحصول على بيانات دقيقة تعكس الواقع الفعلي لتلك المتغيرات، وتقاس الصدمات النقدية من خلال العديد من المتغيرات النقدية كعرض النقد، ومعدل الفائدة، والطلب على النقود، فضلاً عن العديد من العلاقات التقليدية والحديثة.

1-1-3-1- الطرق التقليدية:

تقاس الصدمات النقدية وفقاً للطرق التقليدية من خلال ثلاث مؤشرات:

- **طريقة مؤشر الاحتياطات غير المقترضة إلى الاحتياطات الكلية:** يقوم هذا المؤشر على فكرة أن الطلب على الاحتياطات الكلية غير مرّن بالنسبة لسعر الفائدة تماماً في المدى القصير، وأن صدمة السياسة النقدية يقتصر أثرها على تغيير أو إعادة ترتيب الاحتياطات المقترضة وغير

المقترضة دون التأثير في الاحتياطات الكلية، وتُعد من أكثر المقاييس دقةً لقياس الصدمات الخارجية للعرض النقدي.¹

• **طريقة سعر الفائدة للإقراض:** وهو السعر الذي يتم تحديده من قبل المصرف المركزي عند منح القروض.²

ومن خلال المؤشرين السابقين يمكن القول أنَّ صدمات السياسة النقدية من بواقي نموذج متجه الانحدار الذاتي للمتغيرات المدروسة المبنية أو المعتمدة على متغيرات أخرى وتمثل صدمة الاحتياطات غير المقترضة NBR على شكل دالة خطية لصدمة الطلب على الاحتياطات الكلية (TR) وطلب الاحتياطي المقرض.³

• **طريقة الرقم القياسي لرومر ورومر 1989:** وهو رقم قياسي يتم مقارنة نتائج المؤشرين السابقين (مؤشر الاحتياطات غير المقترضة إلى الاحتياطات الكلية وسعر الفائدة للإقراض) به لمعرفة إن كانت السياسة النقدية تتبع سياسة انكماشية.⁴

ويرى الباحث أنَّ هذه الطرق _ وعلى الرغم من بساطتها _ حددت المعالم الأولى لأساليب قياس الصدمات النقدية من خلال التركيز على جانبين: يتمثل الأول بالاحتياطات غير المقترضة والثاني سعر الفائدة للإقراض، وعليه يتضح تكامل الخطوات المتبعة واتسامها بخاصية التسلسل المنطقي في قياس الصدمات النقدية، من خلال إرساء أولى مراحل التفكير المنطقي القائم على الاستدلال والبرهنة والابتعاد عن العشوائية.

2-1-3-1- الطرق الحديثة لقياس الصدمات النقدية:

تقاس الصدمات النقدية وفقاً للطرق التقليدية من خلال المؤشرات الآتية:

• **طريقة قياس الصدمات النقدية بالاعتماد على أداة سياسة السلطة النقدية:** تعتمد هذه الطريقة على قياس الصدمات النقدية في فترة الاضطرابات (t) فتقاس حسب الصيغة الآتية:⁵

¹ - Nathans, Balke, Mark, A. Wynne, (2003), **The Relative Price Effects of Monetary Shocks**, Federal Reserve Bank of Dallas, working paper, P:14.

² - المرجع السابق نفسه، ص:15.

³ - Keuk Sookimi Estimating, W., Douglas Mc Millar Estimating, (2002), **the Effects of Monetary Policy Shocks**, Does Lag structure Matter, P:7.

⁴ - Romer And Romer, (2004), **A New Measure Of Monetary Shocks**, Derivation And Implications, The American Economic, Review Vol.94, No:4,P:1061.

⁵ - Martin E., Gharles L., (2001), **Some Empirical Evidence on the effects of shocks to monetary policy on exchange Rates**, Quarterly diurnal of Economics, P:978.

$$V_t = f(\Omega_t) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

V_t : أداة سياسة السلطة النقدية في الفترة الزمنية الخاصة بتنفيذها.

f : دالة خطية.

Ω_t : تشير إلى مجموعة المعلومات المتوفرة لدى السلطة النقدية عن المتغيرات الاقتصادية الرئيسية كالناتج الحقيقي ومعدل نمو الناتج ومعدل البطالة.

ε_t : مجموعة العوامل العشوائية التي تؤثر على قرارات السياسة النقدية (الصدمات النقدية).

إنَّ العناصر التي يعتمد عليها في إعداد السياسة النقدية والمتمثلة بـ Ω_t لا تتأثر بالصدمات النقدية ε_t التي تتزامن معها أي نفس الفترة الزمنية (t) .

وقد يعتمد على بيانات متباطئة زمنياً للمتغيرات المعتمدة في تحديد السياسة وحسب الصيغة الآتية:¹

$$S_t = f(-t) + \sigma \varepsilon_t^S$$

حيث أن:

S_t : أداة السلطة النقدية كسعر الفائدة أو أحد المجاميع النقدية.

f : دالة خطية والتي تربط S_t بمجموعة البيانات المتباطئة زمنياً.

$\sigma \varepsilon_t^S$: متغير عشوائي يعبر عن الصدمة النقدية.

σ : الانحراف المعياري للصدمات النقدية.

s, t يمثلان قاعدة التغذية العكسية للسلطة أو مجموعة المعلومات على الترتيب.

• طريقة قياس الصدمات النقدية بالاعتماد على سعر الفائدة:²

- يتم احتساب صدمات سعر الفائدة بالاعتماد على المتغيرات الاقتصادية: حيث يضع المصرف المركزي سعر الفائدة بالنسبة إلى فجوة الناتج ومعدل التضخم الحالي π_t ونسبة النمو الاقتصادي y_t/y_{t-1} ونسبة التغير في معدل التضخم $1 - \pi_t / \pi_{t-1}$ وتحسب الصيغة الآتية:

$$(1 + R_t) = UrtR[Cl + R_{t-1}), y_t / (z_t(h' - ho), \pi_t, y_t / y_{t-1}, \pi_{t-1}$$

¹ - Lawrence J. Ghristiano ,Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, **Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, ,<http://www.nber.org>. P:8.

² - Eric Mayer, Johann Charler, op.cit, PP:5-7.

ويتدخل المصرف المركزي لتعديل أو تخفيف التغيرات في سعر الفائدة، بحيث أن سعر الفائدة المستهدف هو تضاعفي وغير منظم.

$$E_{t-1} \ln Urt = 0, E_{t-1} (\ln Urt)^2 = \sigma^2 r$$

- قياس الصدمات النقدية بالاعتماد على قاعدة سعر الفائدة البسيط: تطبيق السياسة النقدية بالاعتماد على قاعدة سعر الفائدة البسيط، والتي تتمثل بأن يضع المصرف المركزي سعر الفائدة بالاعتماد

على فجوة الناتج $\hat{y}_t$ ونسبة التضخم، فإنه وفي الأغلب تكون تقديرات فجوة الناتج عشوائية، ويمكن كتابتها بالصيغة الآتية:

$$\tilde{y}_t = \hat{y}_t + \hat{Z}_t \dots\dots\dots(1)$$

ترمز للخطأ العشوائي لفجوة الناتج، فيتم توصيف السياسة النقدية وفق الصيغة الآتية:

$$R_t = K\pi \pi_t + Ky \tilde{y}_t + E_t \dots\dots\dots(2)$$

يعبران عن استجابات سعر الفائدة إلى التقلبات في التضخم والتقدير العشوائي لفجوة الناتج. $K\pi, Ky$

Et: الصدمات النقدية وبالتبسيط للمعادلتين (1) و (2) نحصل على المعادلة الآتية:

$$R_t = K\pi \pi_t + Ky \hat{y}_t + \hat{e}_t$$

حيث أن:

$$\hat{e}_t = Ky \hat{z}_t + E_t$$

تمثل انعكاساً لفجوة الناتج عند تطبيق سياسة سعر الفائدة البسيطة وصدمة السياسة الحقيقية. $\hat{e}_t$

• طريقة تقدير الصدمات النقدية من خلال عرض النقد:¹

يتم استخدام أسلوب الانحدار ذو المرحلتين في تقدير معاملات النمو النقدي والنتائج.

$$m_t = a_0 + \sum_{j=1}^a a_j^m m_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^y y_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^p p_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^i i_{t-j} + u_t$$

وبإجراء الانحدار على كل من متغير عرض النقد m_t ونمو الرقم القياسي لأسعار المنتج (

p_t) ومعدل القروض (i_t) وكلها تقاس بتخلف زمني.

μ_t صدمات عرض النقد.

ويمكن فصل صدمات عرض النقد إلى الصدمات النقدية الإيجابية، والتي تُصاغ حسب المعادلة

الآتية:

$$U_t^+ = \frac{1}{2}(abs(U_t) + U_t)$$

وصدمات نقدية سلبية وتُصاغ حسب المعادلة الآتية:

$$U_t^- = -\frac{1}{2}(abs(U_t) - U_t)$$

ويرى الباحث أنَّ الطرق الحديثة لقياس الصدمات النقدية من خلال طابعها الرياضي الخاص قد شكلت نهجاً فكرياً ورياضياً تطويرياً لأفكار سابقة مع استنادها لمجموعة من الفروض والمعطيات، إضافةً لمنطقية تلك الطرق وانسجامها مع الغايات التطويرية التبسيطية التي وضعت لأجلها، فالسلامة المنطقية متوفرة، وما يعزها أو ينفىها هو التحقق التجريبي من ذلك، وهو ما يمكن إظهاره من خلال الدراسات التطبيقية.

1-3-2- قنوات انتقال صدمات السياسة النقدية:

يؤثر انتقال الصدمات النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الحياة الاقتصادية من خلال عدة قنوات أساسية يعتمد عليها المصرف المركزي بوصفه واضعاً للسياسات النقدية، حيث إنَّ لكل قناة تأثير مختلف، وأهم هذه القنوات:

¹- Eric Mayer, Johann Charler, op.cit, P: 27.

1-2-3-1- قناة سعر الفائدة:¹

يتأثر الطلب الإجمالي (الاستثماري والاستهلاكي) بمعدلات الفائدة، والذي يؤثر بدوره على الإنتاج القومي، وترتبط معدلات الفائدة بعلاقة عكسية مع عرض النقد فانخفاض عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ويُخفض الاستثمارات والناتج الكلي، ويحدث العكس في حالة ارتفاع عرض النقد، ويمكن توضيح ذلك بالمخطط الآتي:

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow y \downarrow$$

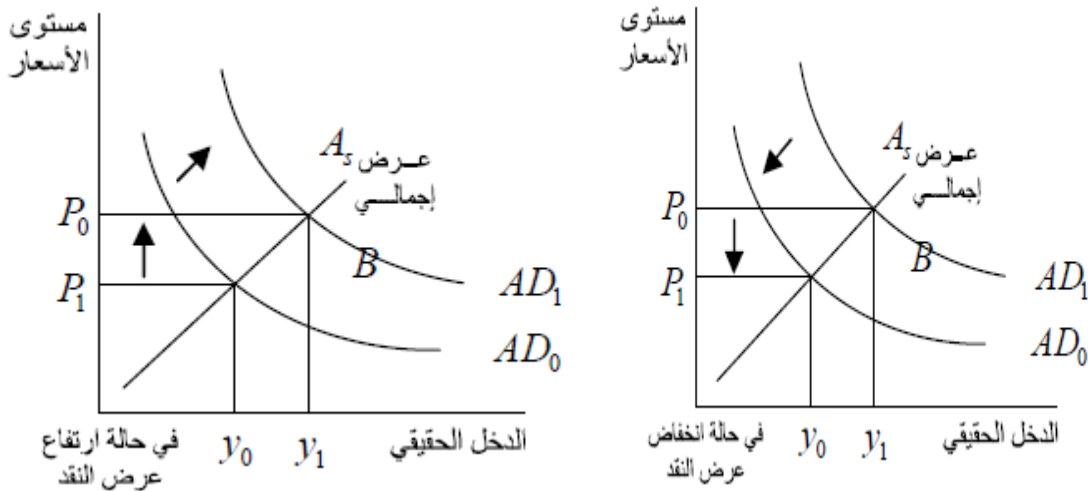
M عرض النقد.

i : سعر الفائدة.

I : الاستثمار.

y : الناتج.

ويمكن توضيحها من خلال الشكل رقم (1-3-1):



الشكل رقم (1-3-1) انتقال الصدمات النقدية إلى النشاط الاقتصادي عبر قناة سعر الفائدة

Source: David C. Colander, 2006, "Macroeconomics", sixth edition, mc craw- Hill Irwin, p:231.

¹ - David C. Colander, (2006), **Macroeconomics**, mc craw- Hill Irwin. sixth edition, P:326.

1-2-3-2- قناة القروض (الائتمان):¹

تؤثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي من خلال التغيرات في عروض القروض ولمعرفة القدرة على الإقراض توجد عدة مؤشرات:

- سيولة المصرف.
- حجم المصرف.
- حجم رأسماله.

حيث أن سيولة المصرف مهمة لتنفيذ السياسة النقدية من خلال الجهاز المصرفي، إذ تقاس نسبة السيولة بالنسبة بين الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة.

$$\text{نسبة السيولة} = \left(\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \right) \times 100\%$$

كلما امتلكت المصارف سيولة مرتفعة وكبر متوسط حجمها ضعفت قدرة المصرف المركزي على تمرير سياسته النقدية، وقلت تأثيرات سعر الفائدة على قدرة هذه المصارف في منح القروض للقطاعات الأخرى (القطاع العائلي، المشروعات غير المالية)، ويجب أخذ الحالة الاقتصادية للبلد عند تطبيق السياسة الاقراضية بالحسبان، فالسياسة النقدية المقيدة في زمن النمو الاقتصادي والطلب القوي على القروض يؤدي إلى إضعاف قدرة المقرضين في الحصول على القروض، وكما في حالة السياسة النقدية التوسعية، والتي تخفض نسب الفائدة خلال فترات الركود (النمو الاقتصادي البطيء) والطلب الضعيف على القروض لن يكون لها تأثير على النمو أو التوسع اللاحق في دورة الأعمال.²

1-2-3-3- قناة سعر الصرف (سعر الصرف بوصفه وسيطاً).³

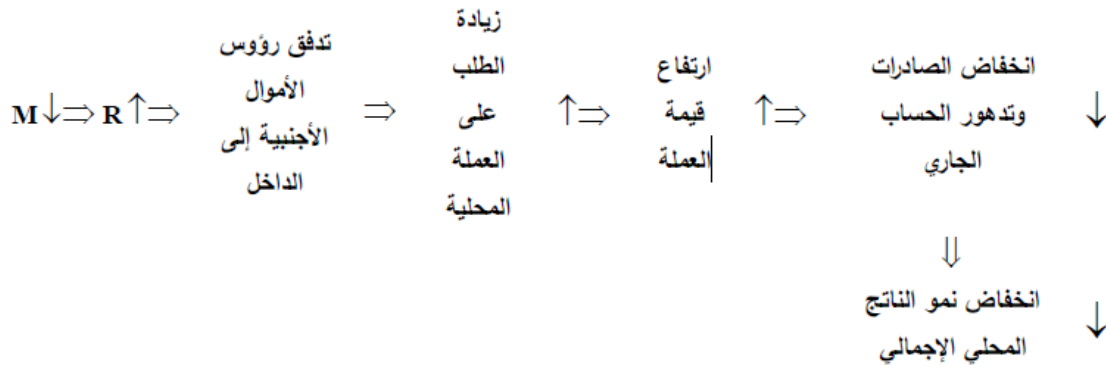
تعد قناة سعر الصرف من القنوات المهمة خصوصاً للدول التي تتميز بالانفتاح على الخارج، والتي تعتمد في تحقيق تنميتها على التجارة الخارجية، وتستخدمه بعض الدول في البرامج الإصلاحية للتأثير على حجم الطلب المحلي وكوسيلة لتنشيط الصادرات، وكذلك للحد من التضخم خصوصاً للدول النامية، في حين تستخدمه الدول المتقدمة والنامية معاً لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية، فتغيرات سعر الصرف تؤثر على الاقتصاد المعني باتجاهين: الأول يضمن تدفق رؤوس الأموال

¹ - Martins Bitans, Dainis Stikuts, (2003), *Ivarstillers Transmits Ion of Monetary Shocks in Latvia*, working paper, PP:1-2.

² - M. Stokes Malone, op.cit, P:3.

³ - الصادق، علي توفيق، (2000)، *السياسة النقدية في الدول العربية*، منشورات صندوق النقد العربي، ص: 61.

والاستثمار الأجنبي، والثاني من خلال التأثير على حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري، وبالتالي ميزان المدفوعات، ويمكن توضيح ذلك بالمخطط الآتي:



حيث أنَّ انخفاض عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الاسمي، وبالتالي سعر الفائدة الحقيقي للاقتصاد المعني مقارنةً بنظيره في الاقتصادات الأخرى فتتحرك رؤوس الأموال إلى البلد المعني فيزداد الطلب على العملة المحلية فترتفع قيمتها، والذي ينعكس على الصادرات فتتخفض ويتدهور الحساب الجاري، مما يؤدي إلى انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي، ويحصل العكس في حالة التوسع في عرض النقد.

1-3-2-4- قناة أسعار السندات المالية: تنتقل التغيرات من خلال مؤشرات الأسهم والسندات إلى الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري من خلال سعر الفائدة وتمر عبر مسلكين.¹

المسلك الأول: معامل توبين للاستثمار:

وهي نظرية حركية في الاستثمار مبنية على أنَّ الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة للأصل الرأسمالي إلى كلفة إحلال (M) القيمة التسويقية للأصل الرأسمالية، R تكلفة الإحلال، أي

$$\frac{M}{R} = Q \quad 2.$$

حيث أنها تبين الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسة النقدية في أوقات الكساد بالتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها في تقلبات أسعار أسهم الشركات،³ وتنص على وجود علاقة سببية

¹ - الطاهر، عبد الله، علي الخليل، موفق، (2004)، النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط: 1، مركز يزيد للنشر، الأردن، ص: 341.

² - مفتاح، صالح، (2005)، النقود والسياسة النقدية - المفهوم الاهداف الأدوات، دار الفجر، الجزائر، ص: 177.

³ - توماس ماير، س دوسينبيرجي جيمس، ز - البير روبرت، ترجمة (عبد الخالق السيد احمد)، (2010)، النقود والبنوك والاقتصاد، دار - المريخ، المملكة العربية السعودية، ص: 343.

بين الاستثمار وتقلبات القيمة السوقية لأسعار الأسهم الناتجة على تغيرات السياسة النقدية بناءً على نسبة Q، والتي عرفها توبين بالقيمة السوقية لأسهم الشركات وهذا يشجع الانفاق الاستثماري لأن الشركات يمكنها شراء الكثير من السلع فقط بإصدار قليل للأسهم.¹

فتوبين يشير إلى أن المؤسسات تستثمر إذا كان $1 < Q$ وتتوقف إذا كان $1 > Q$. ويمكن توضيح ذلك بالمخطط الآتي:

$$M \downarrow \Rightarrow S \downarrow \Rightarrow Q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow y \downarrow$$

حيث أن انخفاض عرض النقد يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم (S) وانخفاض معامل توبين (Q) يقود إلى انخفاض الاستثمار (I) والناتج المحلي الإجمالي (Y).

المسلك الثاني: أثر الثروة على الاستهلاك.²

بانخفاض عرض النقد تنخفض أسعار السندات (S) وتؤدي إلى انخفاض الثروة (W) ومن ثم انخفاض الاستهلاك (C) وبالتالي انخفاض الدخل (Y). ويمكن توضيح ذلك بالمخطط الآتي:

$$M \downarrow \Rightarrow S \downarrow \Rightarrow W \downarrow \Rightarrow C \downarrow \Rightarrow y \downarrow$$

ويرى الباحث منطقية الاعتماد على هذه القنوات وموضوعيتها لا سيما وأنها قائمة على تسلسل منطقي للعلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية، آخذة بعين الاعتبار التحركات الديناميكية والآثار الآنية الموجودة بين هذه المتغيرات، كما أنها تنسجم مع الغايات الفكرية والتطويرية للمصرف المركزي بوصفه واضعاً للسياسات النقدية، إذ إن لكل قناة تأثير مختلف عن الأخرى، ويبقى التحقق التجريبي لأولوية استخدام هذه القنوات وفعاليتها مرهوناً بالدراسات التطبيقية.

¹ - Frederic S.Mishken, (2001) 'The Transmission Mechanism and The Role of Asset price in monetary policy 'NBER WORKING PAPER SERIES Cambridge 'wp N°:December, P:6

² - عبد الله الطاهر، علي الخليل موفق، (2014)، مرجع سابق، ص: 344.

1-3-3- دور النقود في امتصاص الصدمات:

من أجل تعزيز فهم مضمون الصدمات النقدية ينبغي عدم إغفال الجانب الحركي للاقتصاد، لا سيما تغير كمية النقود والدخل النقدي وتحليل هذه التحركات وفقاً لاختلاف المدارس الاقتصادية، حيث أنّ هذه التغيرات تحدث بصورة عشوائية، في حين يتحرك بعضها الآخر باتجاهات مختلفة تعكس العلاقات السببية والتغيرات الهيكلية في البنية الاقتصادية، لذا سيتم استخدام التطورات الفكرية للمدارس الاقتصادية في شرح تقلبات الدخل النقدي.

1-3-3-1 وظيفة النقود كمانع للصدمات النقدية:

أشار ميلتون فريدمان إلى أنّه لا يمكن صياغة نظرية كمية للأسعار أو الدخل النقدي دون أن يكون هناك نظرية تشرح أسباب حيازة الناس للنقود، حيث أنّ قدراً كبيراً من العرض النقدي لا يُدر فائدة أو عوائد أخرى، والأشخاص الراغبون في زيادة دخولهم النقدية لابد أن يستثمروا كل نقودهم في أصول مالية إيرادية أو في سلع رأسمالية إنتاجية، ويعني فشلهم في تحقيق ذلك أنهم يفضلون زيادة السيولة النقدية.¹

ويرى ألفريد مارشال أن المتعاملون الاقتصاديون يميلون للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة لمقابلة ما يقومون بشرائه من سلع وخدمات، وهو ما أطلق عليه مارشال التفضيل النقدي وهذا التحليل يركز على عوامل طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة، وعلى هذا الأساس وضعت معادلة كمبردج الآتية:

$$KY = M^d$$

حيث أنّ:

M^d : الطلب على النقود.

Y : الدخل النقدي.

K : التفضيل النقدي للمجتمع، وهو نسبة من الدخل الوطني الذي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها في شكل سائل، وهي الأساس في معادلة مارشال.

وتعمل الأرصدة النقدية كموانع للصدمات، ذلك أنّ أغلب الأفراد عند الحصول على الدخل يحتفظون بقدر من الأرصدة النقدية يتفق مع خططهم الإنفاقية، وتزيد الأرصدة النقدية لدى الأفراد

¹ - باري سيجل، (2005)، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، ص: 366.

في بداية الفترة عنها في نهاية الفترة على نحو نموذجي، ولكن يوجد على مدى هذه الفترة مستوى متوسط للحيازة النقدية يُمكنهم من تنفيذ خططهم الإنفاقية على أن الأحداث العشوائية التي تؤدي إلى زيادة أو نقص الحيازات النقدية الاسمية بشكل غير متوقع لا تخل عادةً بخطط الإنفاق، فعندما يحصل الأفراد على قدر أكبر من النقود فإنهم يتركون الأرصدة النقدية لترتفع فوق المستوى العادي، وعندما يضطرون لدفع نفقات لم تكن متوقعة فإنهم يسحبون من الأرصدة النقدية لتكون أدنى من المستوى العادي.¹

ويرى الباحث أن المدارس الاقتصادية قدمت طروحاتها الفكرية عن دور النقود في امتصاص الصدمات وفق أسس علمية سليمة بعيداً عن الحدس والتخمين، من خلال عملية نقدية تطويرية قائمة على الأدلة والبراهين وتقديم الشروحات وجمع المعلومات قبل صياغة النظريات انطلاقاً من الدوافع الرئيسة لحيازة النقود، بما يعكس العلاقات السببية والتغيرات الهيكلية في بنية المتغيرات، وظهور هذه المدارس يأتي انسجماً مع الطبيعة التراكمية للحقائق العلمية ومبادئ ومراحل التفكير الاقتصادي وتطوره، حيث تبني هذه المدارس أفكارها بناءً على المشكلات التي يفرزها الواقع العملي.

1-3-3-2- التفسير الحركي للصدمات النقدية:²

نبدأ بتصور المسار الزمني للدخل النقدي يمكن رسمه لو ظلّ توازن الدخل قائماً باستمرار، وفي مثل هذا الوضع يكون هناك توازن نقدي باستمرار وهذا يعني أن ما يحوزه الأفراد فعلاً من الأرصدة النقدية يساوي دائماً ما يرغبون في حيازته منها، وبذلك تكون كل الإضافات إلى كمية النقود كافية تماماً لتمويل مستوى الأرصدة التي يطلبها الأفراد عادة، لتمويل نفقاتهم من دخولهم المتوقعة وحينئذٍ فإن الدخل المتوقع ينمو بنفس المعدل الذي ينمو به الدخل الفعلي وباستخدام العلاقة:

$$M_t^S = K_t^d Y_t^e$$

ويمكن وصف المسار الزمني للدخل النقدي المتوازن، وبحساب القيم اللوغارتمية لكلا الجانبين في المعادلة السابقة وحلها لإيجاد قيمة $\text{Log} Y_t^e$ ينتج:

$$\text{Log} Y_t^e = \text{Log} M_t^S - \text{Log} K_t^d$$

¹ - باري سيجل، (2005)، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، ص: 489.

² - المرجع السابق نفسه، 491-493.

حيث أنَّ:

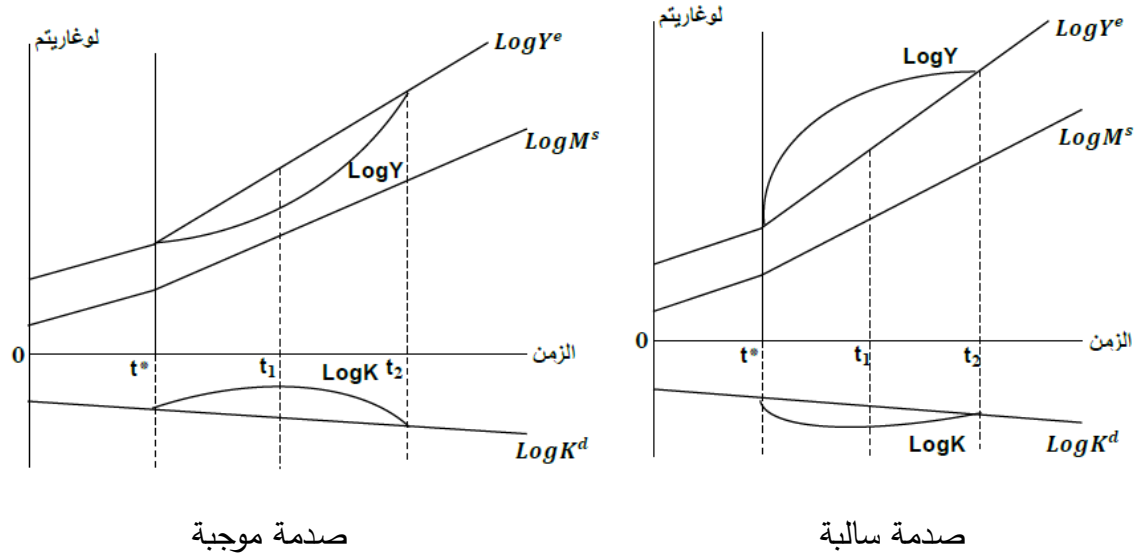
t : نقطة أو فترة زمنية.

M^S : متغير السياسة A وتحده السلطات النقدية.

K^d : النسبة التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من الدخل في صورة نقود سائلة.

Y^e : الدخل التوازني.

وبين الشكل رقم (13) صدمة نقدية إيجابية أي زيادة غير متوقعة في معدل النمو النقدي فتأخذ اتجاهًا صاعدًا لمسار النمو $LogM^S$ ، وبفرض أنَّ الأفراد لن يهتموا في البداية بتغيير السياسة فسوف ينظرون إلى ارتفاع أرصدهم النقدية كحدث عشوائي، ومن ثم فإنهم لا يقومون بإنفاق النقود على الفور بل يتركون الأرصدة النقدية التي بين أيديهم تتزايد عن المستوى العادي، وعلى ذلك يستمر الطلب الكلي وكذلك الدخل النقدي في الزيادة بنفس المعدل الذي ارتفع به قبل حدوث الصدمة النقدية، والأفراد سوف يدركون أنَّ النمو غير عادي في أرصدهم النقدية إذ ترتفع نسبة ما يملكونه من أرصدة نقدية إلى الدخل (المستوى الفعلي لـ K عن المستوى المرغوب فيه K^d)، ولكن عند نقطة ما فإنَّ الفرق النامي بين الأرصدة النقدية الفعلية والمرغوب فيها يؤدي إلى زيادة معدل إنفاقه الأفراد، ومع زيادة الإنفاق يرتفع معدل نمو الدخل (انحدار $LogY$) عن معدل النمو السابق، وقد يزيد لفترة ما حتى عن معدل النمو المناسب لمسار النمو التوازني الذي يبينه انحدار $Log Y_t^e$ إلى يمين t ومع ذلك فإنَّ الأفراد سيقومون في نهاية الأمر عند t_2 بخفض K إلى مستواه المرغوب، وفي غياب صدمات نقدية إضافية ينمو الدخل على المسار الذي يوضحه $LogY^e$ ، حيث أنَّ فشل الدخل في الاستجابة الفورية للصدمة النقدية له معنى، فبين الوقت t^* والوقت t ينمو الدخل بمعدل أبطأ من المعدل الذي يبينه مسار النمو التوازني الجديد، ومع ذلك فإنه بعد الوقت t_1 يبدأ النمو بمعدل أسرع من المعدل الذي يشير إليه هذا المسار، وهذا يعني أنَّ المعدل الفعلي لنمو الدخل النقدي يزيد بقوة عن معدل النمو التوازني الجديد، ولكن لما كان معدل النمو الفعلي لا بد أن يساوي معدل النمو التوازني عندما تتساوى K مع K^d فإنَّ معدل نمو الدخل يتضاءل في النهاية حتى يتعادل مع معدل النمو التوازني الجديد في الوقت t_2 .



الشكل رقم (1-3-2) ردود فعل الصدمة النقدية

المصدر: باري سيجل، (2005)، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، ص: 492.

ويرى الباحث أنَّ التفسير الحركي للصدمات النقدية يعطي معلومات هامة عن حجم الأثر الذي تُحدثه هذه الصدمات، والفترة التي يبدأ أثرها الاقتصادي بالتعافي، مما يساهم في بناء نموذج رياضي يقدم تفسيراً وتنبؤاً بسلوك المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي إعطاء معرفة نظرية جديدة حول الصدمات النقدية، قائمة على التمثيل الرقمي والرياضي لحالة هذه الظاهرة، حيث أنها تبدأ بترجمة العلاقات النظرية بين متغيرات الظاهرة إلى علاقات رياضية، على شكل معادلات تتطلب الحل، وتنتهي باختبار النتائج بشكل عملي ومن ثم تفسيرها، وهذا يفضي في النهاية إلى صياغة دقيقة وفاعلة للسياسات الاقتصادية والنقدية، والبناء على أسس استراتيجية سليمة، مع إمكانية إنجاز نقلة نوعية في النتائج المحققة على مستوى المؤشرات الاقتصادية الكلية تراعي التداخل بين المتغيرات الاقتصادية وارتباطها.

خلاصة الفصل الأول:

تمّ في هذا الفصل الإحاطة بموضوع الصدمات النقدية من حيث المفهوم والمصادر والأنواع وطرق قياسها وقنوات انتقالها وآليات امتصاصها والتوازن النقدي والتطبيقات المُفسّرة وفقاً للمدارس الاقتصادية، وخلص الباحث إلى أنّ الصدمات النقدية هي اختلالٌ في العلاقة السببية بين مجموعة من المتغيرات النقدية، ناجم عن انحراف أحد أو بعض المتغيرات النقدية عن الاتجاه العام، تسبب اختلالات هيكلية في البنية الاقتصادية، أو تعمق الاختلالات الموجودة سابقاً، تؤدي لانتقال الاقتصاد من مستوى توازني سائد إلى مستوى توازني آخر، مما يؤثر على قرارات الإنتاج والاستثمار والاستهلاك والتمويل، أما بالنسبة للتوازن النقدي فهو يحدث التوازن في السوق النقدي عندما تتساوى كمية النقود المعروضة مع كمية النقود المطلوبة.

كما تبين أنّ سيطرة حالة التنازع الفكري التحليلي على شكل وطبيعة الصدمات النقدية وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادي الكلية يشير إلا أنه لا توجد حتى الآن تصورات ونماذج تنبؤية موحدة وثابته للصدمات النقدية، يُستطاع من خلالها إطلاق أحكام معرفية معيارية نهائية على الصدمات النقدية وآلية تأثيرها، فما هو صالح وفعال في مجتمع ما ليس بالضرورة أن يكون كذلك بالنسبة لمجتمع آخر، ويأتي ذلك من اختلاف الحاجات والموارد والسياسات النقدية المتبعة والبنى الاقتصادية للمجتمعات والدول، فما زالت الأسئلة المعرفية في هذا السياق مفتوحة، والإجابات عليها غير حاسمة، كون النتائج لم تكن موحدة، حيث أنّ القائمين على وضع السياسة النقدية إن لم يحدثوا أي تغيير في سياستهم وقراراتهم فإن الاقتصاد عموماً سيتحرك حركة هبوطية، والسؤال المطروح في هذه الحالة ما هو التغيير المطلوب في السياسة النقدية ليجتهد الاقتصاد إلى المنحنى المطلوب (السيناريو المرغوب)؟، وبالرغم من محدودية الخيارات المتاحة التي من الممكن القيام بها لتفادي الصدمات النقدية أو امتصاصها إلا أن الأمر يبقى مرهوناً بمدى صحة وفاعلية الأدوات الاقتصادية المستخدمة وتوقيت استخدامها، وقد يستغرق الأمر وقتاً للتأثير على العوامل الجوهرية والأساسية لإحداث التغيير المطلوب.

الفصل الثاني

المتغيرات الاقتصادية الكلية

تمهيد:

يدرس الاقتصاد الكلي الظواهر الاقتصادية واسعة النطاق، حيث يهتم بإجمالي المتغيرات الاقتصادية الكلية بوصفها سيناريو متكامل يحدد معالم الأنظمة الاقتصادية وتطورها في المجتمعات المختلفة عبر الزمن، وبالرغم من شبه الإجماع على الشكل العام للمتغيرات الاقتصادية الكلية بين التيارات الفكرية والمدارس الاقتصادية، إلا أنَّ التباين يظهر جلياً فيما بينها حول آلية عملها والدور الذي تؤديه في مفاصل الحياة الاقتصادية، وفي ظل تعاقب النظريات الاقتصادية وتطور معالم الأنظمة الاقتصادية من مرحلة إلى أخرى أصبح من الضروري إجراء تحليل ديناميكي شامل للمتغيرات الاقتصادية الكلية وحركتها عبر الزمن وربط تطور هذه المتغيرات بالأحداث السابقة واللاحقة، ومازال الاقتصاديون يحاولون تقديم تفسيرات علمية مبسطة لآلية عملها، وذلك من خلال ابتكار نظريات ونماذج تأخذ بعين الاعتبار المنطق الرياضي والاقتصادي في آن واحد، وانطلاقاً من فكرة أنَّ عملية التنظير العلمي تبدأ بوضع مجموعة من التعريفات لبيان المقصود بالمصطلحات والمتغيرات، ومن ثمَّ وضع مجموعة من الافتراضات من خلال تجريد الواقع والتبسيط في بناء النماذج والنظريات والابتعاد عن التعقيد والتشابك، تمَّ تخصيص هذا الفصل للتركيز على المتغيرات الاقتصادية الكلية من حيث أسس الانتقاء والمفهوم والأهمية والنظريات المُفسِّرة.

وستتم معالجة هذا الفصل من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: عرض متغيرات الدراسة.
- المبحث الثاني: متغيرات الدراسة وعلاقتها بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.
- المبحث الثالث: النظريات المُفسِّرة للمتغيرات الاقتصادية المدروسة.

المبحث الأول

عرض متغيرات الدراسة

تؤسس كل مرحلة من تاريخ البشرية نظامها المعرفي ونظرياتها الاقتصادية بناءً على معطيات واقعها، والذي تتداخل فيه معارف المرحلة السابقة مع مستجدات المرحلة الحالية، وعليه فإن لكل مرحلة تاريخية فهم مختلف ومقاييس ومؤشرات مختلفة للمتغيرات للظواهر الاقتصادية والاجتماعية.

2-1-1- التضخم:

2-1-1-1- مفهوم التضخم:

تعددت المفاهيم والتعاريف لظاهرة التضخم، باعتبارها ظاهرة اقتصادية تصيب العديد من اقتصاديات العالم وبحكم ارتباطها بالاختلالات الاقتصادية والنقدية، كما اختلفت نظراً لاختلاف الزمن الذي حلت فيه.

يُعرّف التضخم على أنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار في اقتصاد دولة ما.¹ ويُعرّف أيضاً بأنه ارتفاع كبير ومستمر في المستوى العام للأسعار يصاحبه انخفاض في القيمة الحقيقية للنقود.²

ويرى الباحث أن التضخم هو ظاهرة اقتصادية تتمثل في الزيادة المستمرة في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات في دولة ما، مما يؤدي لانخفاض القوة الشرائية وفقدان التوازن بين مختلف القطاعات الاقتصادية.

2-1-1-2- أنواع التضخم:

تمتاز ظاهرة التضخم بتعدد واختلاف أنواعها وذلك باختلاف المعيار المعتمد عليه للتمييز فيما بينها، غير أن هنالك خاصية هامة تجمع بين كل هذه الأنواع وهي عجز النقود عن أداء وظائفها، ويمكن التمييز بين الأنواع المختلفة للتضخم بالاعتماد على بعض المعايير كما يأتي:

- التضخم المرتبط برقابة الدولة على الأسعار: وينقسم هذا النوع من التضخم إلى نوعين هما:

¹ - D.W. Pearce (Ed.), 2010, "The Dictionary of Modern economics", 6th ed., MacMillian, London, New York.

² - عجمي جميل الجناحي، هائل، أرسلان، رمزي ياسين، 2008، "النقود والمصارف"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص: 277.

أ - **التضخم الظاهر (المكشوف):** ويتجسد في الارتفاع المستمر للأسعار دون تدخل الدولة أو أية عوائق تعترض ذلك، نتيجة للتغير الحاصل في الطلب بنسبة أكبر من التغير في عرض السلع والخدمات، أي بفعل تأثير فائض الطلب وينسحب هذا الارتفاع في الأسعار لاحقاً على ارتفاع الأجور أو النفقات الإنتاجية المرنة.¹

ب - **التضخم المكبوت:** وهو التضخم الذي يمثل تلك الحالة التي تمنع فيها الأسعار من الارتفاع، عن طريق إتباع سياسات معينة تتمثل بفرض ضوابط وقيود تحد من الإنفاق الكلي وتمنع الأسعار من الارتفاع، في حين أن ذلك لا يمنع الأفراد من جمع الموجودات النقدية وتحويلها إلى قوة شرائية كبيرة في وقت لاحق.²

• **التضخم المرتبط بالقطاعات الإنتاجية:** وينقسم إلى نوعين هما:³

أ - **التضخم الاستهلاكي:** وهو التضخم الذي يصيب أسعار السلع الاستهلاكية الأمر الذي يتولد عنه أرباحاً مؤقتة كبيرة لدى منتجي هذه السلع الاستهلاكية.

ب - **التضخم الاستثماري:** وهو التضخم الذي يصيب أسعار السلع الاستثمارية الأمر الذي يتولد عنه أرباحاً مؤقتة كبيرة لدى منتجي هذه السلع الاستثمارية. وفي كلتا الحالتين إن تضخم الأرباح هذا ينشأ بسبب الزيادة الحاصلة في الاستثمار عن حجم الادخار والذي يخلق معه أرباحاً مؤقتة كبيرة.

• **حسب حدة التضخم:** وينقسم هذا النوع من التضخم إلى نوعين هما:

أ - **التضخم الزاحف (المعتدل):** وهو التضخم الذي يتصف بارتفاع بطيء في الأسعار حتى خلال فترات يكون فيها الطلب الكلي معتدلاً، ويشمل الحالات التي تتزايد فيها الأسعار بشكل بطيء ومتوقع حيث يأخذ معدل التضخم رقماً منفرداً (أي أقل من 10%)، في هذه الحالة تحافظ النقود على قيمتها (قوتها الشرائية)، وبالتالي يستخدمها الأفراد في تعاقداتهم متوسطة الأجل، وكذلك في خزن القيمة (الادخار) وذلك لاطمئنانهم لاستقرار قيمتها المستقبلية.⁴

¹ - السريتي، محمد أحمد، على عبد الوهاب نجا، 2008، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، ص: 288-289.

² - عبد الهادي، سامر، 2010، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، ط 1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص: 202.

³ - عبد الله، عقيل جاسم، 2000، "النقود والمصارف"، ط 2، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، ص: 192.

⁴ - عوض، محمد، 2004، "مدخل للاقتصاد الكلي"، معهد الدراسات المصرفية للنشر، عمان، الأردن، ص: 163.

ب - **التضخم الجامح**: يحدث هذا النوع من التضخم في فترات الانتعاش الاقتصادي، أو عند الانتقال من نظام اقتصادي إلى آخر، أو الانتقال من مرحلة اقتصادية إلى أخرى، وبخاصة في الفترات التي تعقب الحروب والثورات والاحتلال العسكري.¹

• **التضخم المرتبط بالعلاقات الاقتصادية الدولية**: يمكن التفريق بين نوعين من التضخم وهما:
أ - **التضخم المحلي**: وهو التضخم الذي يحدث نتيجة لعوامل اقتصادية أو أساسية داخلية أي تتعلق بظروف الأسواق المحلية أو السياسات الاقتصادية المتبعة أو نتيجة لاختلالات هيكلية في داخل النشاط الاقتصادي.²

ب - **التضخم المستورد**: ويظهر هذا النوع عندما ترتفع أسعار السلع المستوردة بسبب ارتفاع تكاليف إنتاجها في بلد المنشأ، أو بسبب ندرة العرض فيها جراء الكوارث الطبيعية أو الأزمات الاقتصادية، وبالنسبة لارتفاع أسعار السلع المستوردة بنسب أكبر، ويُعد ارتفاع أسعار النفط الخام في الدول الصناعية السبب الأبرز لارتفاع أسعار السلع في الدول المستوردة له وبخاصة النامية منها.³

• **حسب درجة التشغيل الاقتصادي**: حسب هذا المعيار هناك نوعين من التضخم هما:⁴
أ - **التضخم غير الحقيقي**: وهو الذي يحدث ما قبل مرحلة التشغيل الكامل، لأن الزيادة في الأسعار يمكن امتصاصها من خلال زيادة الإنتاج، أي أنّ زيادة الطلب يقابلها زيادة في عرض السلع والخدمات.

ب - **التضخم الحقيقي**: هو التضخم الناتج في مرحلة التشغيل الكامل، لأنه وفي هذه الحالة تصبح الزيادة في الطلب الفعلي غير قابلة للامتصاص من قبل المنتجين. والفرق الجوهرى بين النوعين أنّ الحقيقي يحمل بين طياته خطراً حقيقياً وكبيراً على ذوي الدخل الثابتة ويعاد توزيع الدخل القومي لصالح الطبقات ذات الدخل المرتفعة.

¹ - السنور، إياد عبد الفتاح، 2013، "المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة"، ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 294.

² - الطاهر، عبد الله، خليل، موفق علي، 2006، "النقد والبنوك والمؤسسات المالية"، ط 2، مركز يزيد للنشر، الأردن، ص: 134.

³ - سنور، إياد عبد الفتاح، مرجع سبق ذكره، ص: 295.

⁴ - ساكر، محمد العربي، 2006، "محاضرات في الاقتصاد الكلي"، ط 1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2006، ص: 179.

• **التضخم حسب المصدر:** وينقسم التضخم حسب هذا المعيار إلى:

أ - **تضخم بفعل جذب الطلب:** يكون السبب الرئيسي وراء تضخم الطلب هو اختلال التوازن في السوق، أي أن يكون العرض الكلي غير قادر على استيفاء الطلب الكلي مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار في الاقتصاد.¹

ب - **تضخم بفعل ضغط التكاليف:** ويحدث هذا النوع من التضخم عند قيام أصحاب الموارد الإنتاجية بزيادة أسعار الموارد بمقدار يفوق الزيادة في إنتاجيتها، وهذا ينعكس على ارتفاع في تكاليف هذه الموارد الإنتاجية بأسرع من الزيادة في الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة تكاليف المنشأة لكل وحدة من الإنتاج، وهذه الزيادة في التكاليف تحمل إلى المستهلك في صورة ارتفاع في الأسعار.²

ويرى الباحث أن اختلاف المعايير المعتمد عليها للتمييز بين أنواع التضخم يعود لكون أن التضخم ظاهرة متعددة الأبعاد ومتشعبة الجوانب، إذ ينجم عن تفاعل عوامل نقدية وأخرى هيكلية، وذلك بحكم ارتباطه بالاختلالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، حيث ينطوي في جوهره على اضطراب في قوى الإنتاج وعدم كفايتها للوفاء بحاجات الأفراد المتزايدة، ويبقى التضخم الجامح الأكثر صعوبة في السيطرة عليه من بين جميع أنواع التضخم لكونه يؤثر بشكل كبير على القوة الشرائية للنقد، كما يعكس خللاً هيكلياً في الاقتصاد، أو أزمات كبيرة يصعب حلها في وقت قصير.

2-1-2- سعر الصرف:

2-1-2-1- مفهوم سعر الصرف:

هناك العديد من المفاهيم التي يمكن من خلالها توضيح مفهوم سعر الصرف: يُعرف سعر الصرف بأنه السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملة بأخرى.³ كما يُعبّر سعر الصرف عن عدد الوحدات النقدية التي تستبدل بها وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية.⁴

¹ - آل سميسم، سلام عبد الكريم مهدي، 2010، "التوازن الاقتصادي العام في النظام الاقتصادي الوضعي والنظام الاقتصادي الإسلامي"، ط: 1، مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص: 214.

² - الطبولي، أبو القاسم عمر، 2002، "مبادئ الاقتصاد التحليلي الكلي"، ط: 2، منشورات الجامعة المفتوحة، طرابلس، ليبيا، ص: 82.

³ - السيد محمد، أحمد السريبيتي، 2009، "التجارة الخارجية"، الدار الجامعية، مصر، ص: 246.

ويُعرف أيضاً على أنه التحول من قوة شرائية عالمية إلى قوة شرائية محلية، أي استبدال العملات الأجنبية بالعملة الوطنية¹.

ويرى الباحث أنه وبالرغم من تعدد المفاهيم والتعاريف لسعر الصرف إلا أنها تُشكّل نهجاً فكرياً موحداً ينسجم مع الغايات العلمية والتبسيطية التي وضعت لأجلها، فهي تنصب في معنى واحد والذي يُمثل عدد الوحدات من عملة معينة واللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى، حيث تُعد إحدى العملتين سلعة في حين تُعد العملة الأخرى سعراً نقدياً لها، وبالتالي فهو يربط بين الاقتصاد المحلي وباقي اقتصادات العالم، من خلال معرفة التكاليف والأسعار الدولية، بهدف تسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويقها.

2-2-1-2- أنظمة سعر الصرف:

عرّف النظام النقدي الدولي العديد من أنظمة الصرف بعد انهيار نظام "بروتون وودز"، حيث أن المعاملات الدولية تؤدي دوراً هاماً في تحديد مسار العملة بالتنسيق مع واقع نظام سعر الصرف المعمول به، وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين ثلاث أنظمة صرف على الشكل الآتي:

• نظام سعر الصرف الثابت:

يقوم هذا النوع من أسعار الصرف على تدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف الإسمي والمحافظة عليه، حيث تكون العلاقة بين العملات محددة إدارياً وبطريقة نظرية بالاتفاق بين السلطات النقدية لمختلف الدول على أساس معطيات اقتصادية وسياسية، فالدولة تقوم بتثبيت عملتها على أساس معين، وذلك دون أن تعطي أهمية كبيرة لقوى العرض والطلب على العملات الأجنبية كما هو الحال في نظام الصرف الحر².

ويرى الباحث أنه في حال اعتماد الدولة على نظام سعر الصرف الثابت، سوف تواجه السلطات النقدية والجهات الرقابية والإشرافية في الدولة صعوبة في تصحيح الخلل الخارجي، نتيجة التعارض بين الأهداف الداخلية والخارجية للسياسات الاقتصادية.

⁴ - فليح، حسن خلف، 2004، العلاقات الاقتصادية الدولية"، الوراق للنشر، عمان، الأردن، ص: 203.

¹ - الطاهر، لطرش، 2007، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط: 2، الجزائر، ص: 96.

² - توفيق، عبد الرحيم يوسف، 2010، "الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية"، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 71.

• نظام الرقابة على الصرف (سعر الصرف المدار، المرونة المقيدة):

يقصد بالرقابة على الصرف وضع السلطة النقدية قيود تنظم التعامل في النقد الأجنبي، ويكون في ظل هذا النظام تقييد حرية تصدير واستيراد النقد الأجنبي، بالإضافة إلى أن تحويل العملة إلى العملات الأخرى لا يكون بصفة مطلقة، وإنما بقواعد وشروط تفرضها السلطة النقدية من خلال التأثير على ظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي بغية المحافظة على استقرار أسعار الصرف، وتعتمد الدولة على نظام الرقابة على الصرف في حال رغبتها في التحكم في أسعار العملة المحلية في الأسواق الدولية، فنظام الرقابة على الصرف يتطلب توافر أجهزة تقنية وفنية ذات فعالية عالية، حتى لا تؤدي إلى انتشار الرشوة من أجل تسهيل إجراءات التعامل¹.

ويرى الباحث أن نظام الرقابة على الصرف (سعر الصرف المدار، المرونة المقيدة) يفسح المجال لتنوع أساليب التحايل على سعر الصرف لدى المتعاملين الاقتصاديين واستغلالهم للثغرات الموجودة في هذا النظام، وهذا يزيد من الصعوبات والعراقيل عند تطبيق هذا النظام.

• سعر الصرف المرن (المعوّم):

يُطلق على نظام سعر الصرف المرن اسم "نظام تعويم العملات"، وفي ظل نظام الصرف المرن تتحدد القيمة الخارجية للعملة من خلال قوى العرض والطلب على العملات في أسواق الصرف الأجنبية من أجل تحقيق سعر الصرف التوازني، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، حيث يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي تتوازن عنده الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي مع الكميات المعروضة.

ويرى الباحث أن نظام سعر الصرف "المعوّم" هو أفضل خيار متاح لإعادة التوازن للعملة الوطنية وتقليص العجز الهيكلي في الحساب الجاري، وتوحيد سعر الصرف، والقضاء على السوق الموازي، مع عدم إغفال أن التعويم يحمل مخاطر السقوط الحر لسعر الصرف والتضخم الجامح إذا لم يتم دعمه من خلال منع تمويل المصروفات وعجز الموازنة بصورة عامة عن طريق الاستدانة من المصرف المركزي بصورة عشوائية وغير مبرمجة، وهذا يتطلب تقليص عجز الموازنة إلى أقصى حد وكذلك توفير قنوات تمويلية غير تضخمية لإدارة السيولة، وتحول

¹ - راتول، محمد، 2006، "الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونة وإعادة التقويم"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا،

العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، ص: 241.

² - Abdol S. Soofi, 2009, "China's exchange rate policy and the United States", trade deficits, Journal of Economic Studies, Vol. 36 Iss 1, p:36.

الدولة إلى بائع صافٍ للنقد الأجنبي لتمويل واردات السلع الاستراتيجية بواسطة القطاع الخاص.

• الأنظمة الوسيطة لسعر الصرف¹:

قام العديد من الاقتصاديين وعلى رأسهم WILLIAMSON و RIENHART باقتراح أنظمة صرف تقع ما بين أنظمة الصرف الثابتة والمرنة، ويطلق عليها اسم الأنظمة الوسيطة التي اعتبرت بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصاً لاقتصاد البلد لمواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وعناصر مرنة.

ويرى الباحث أنَّ النظام الوسيط يُظهر مرونة أكثر مقارنةً بالنظام الثابت، إلا أنه وتبعاً للظروف السياسية والاقتصادية للبلد فإنَّ هذا المستوى من المرونة قد لا يسمح دائماً بمواجهة الصدمات الناتجة عن التقلب القوي في تدفقات رؤوس الأموال واتجاهات السوق، إضافةً لذلك قد تكون زيادة هامش التعويم غير كافية للتحكم في الصدمات، ففي حال الصدمات القوية يتم تعديل سعر الصرف بحيث يصبح المجال أكثر اتساعاً، حتى يصل إلى مرحلة التخلي عن النظام لصالح التعويم الكامل.

2-1-3- سعر الفائدة:

2-1-3-1- مفهوم سعر الفائدة:

يُعرَّف سعر الفائدة بأنه معدل الخصم الذي يستعمل لحساب القيمة الحالية للعائدات المتوقعة من الأوراق المالية، حيث أنَّ ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والعكس صحيح.²

كما يُعرَّف على أنَّه السعر الذي يدفعه المقترضون لقاء استخدامهم الأموال المقترضة لفترة زمنية معينة، ويطلق عليه سعر الائتمان ولكنه يختلف عن أسعار السلع والخدمات بأنه ليس سعراً

¹ - عبد المطلب عبد الحميد، 2000، "النظرية الاقتصادية - تحليل جزئي وكلي للمبادئ"، الدار الجامعية، مصر، ص: 171-173.

² - الخطيب، محمد محمود، 2010، "الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة"، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 86.

مطلقاً وإنما هو سعر نسبي بين التكلفة النقدية للقروض والمبلغ المقترض، ويُعبّر عنه عادةً بنسبة مئوية لسنة واحدة.¹

ويرى الباحث أن سعر الفائدة هو أحد أهم أدوات السياسة النقدية التي تستطيع الدولة التأثير من خلاله على النشاط الاقتصادي، كما أنه يؤثر في حجم الاستثمار، وبذلك يُعد متغيراً رئيساً في التأثير على حركة تدفق رؤوس الأموال على مستوى التمويل الدولي.

2-3-1-2 وظائف سعر الفائدة:

تتمثل أهم وظائف سعر الفائدة بالآتي:²

1- ضمان تدفق الأموال من الوحدات الإنفاقية المدخرة إلى الوحدات الإنفاقية العجزية، وهذا ما يشجع على زيادة الإدخار الذي إذا استخدم لأغراض استثمارية يؤدي إلى تنشيط الإنتاج وتخفيض معدلات البطالة.

2- يحقق سعر الفائدة في الأسواق التي تسودها المنافسة الحرة كفاءة أكبر في استخدام الموارد الاقتصادية من خلال توجيه الأموال في الأسواق المالية نحو المشروعات الاستثمارية.

3- يُعد سعر الفائدة من المتغيرات الأساسية التي تؤثر على الطلب على النقود، وبذلك يمكن أن يحقق التوازن في سوق النقود بين عرض النقد والطلب عليه.

4- يُعد سعر الفائدة من المتغيرات الرئيسية في التأثير على تدفق الأموال على المستوى الدولي، فإذا ارتفع سعر الفائدة في بلد مقارنةً بالبلدان الأخرى فإن ذلك يحفز على تدفق الأموال وبقدْر مسموح به قانوناً، وذلك لسببين:

- يشجع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المقرضة في البلدان الأخرى على استثمار أموالها في البلد الذي يعطي أعلى سعر فائدة.

- يدفع ارتفاع سعر الفائدة الوحدات المقرضة إلى التفتيش عن مصادر أخرى للإقراض وبسعر فائدة أقل من البلدان الأخرى.

¹ - William A. Allen, David G. Dickson, 2002, "Monetary policy, Capital flows and exchange rates", Essays in honour of Maxwell fry, Routledge, London, , p:88.

² - لاشين، عبد العاطي، منسي، محمد، 2013، "سعر الفائدة والبنوك والبورصات وتعرف الريا"، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط: 1، القاهرة، مصر، ص ص: 152-156.

5-تستطيع الحكومات من خلال التأثير على سعر الفائدة في السوق أن توجه الاقتصاد الوطني وفق السياسة المرسومة له، فإذا كان الاقتصاد الوطني يعاني من الركود أو الكساد تستطيع الحكومات أن تستخدم أدواتها السياسية للضغط على أسعار الفائدة وتنشيط الإنفاق الاستثماري أو الإنفاق على السلع الاستهلاكية.

2-1-4- النمو الاقتصادي:

2-1-4-1- مفهوم النمو الاقتصادي:

يقصد بالنمو الاقتصادي حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.¹

كما يُعرّف أيضاً على أنه حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن، ويقصد بمعدل الدخل الفردي الدخل الكلي مقسوماً على عدد السكان.²

ويرى الباحث أنَّ النمو الاقتصادي هو عملية تراكمية تُعبّر عن ارتفاع إنتاج السلع والخدمات باستخدام عناصر الإنتاج الأساسية خلال فترة زمنية محددة مع استبعاد أثر التضخم الاقتصادي، بما يسهم في زيادة الأرباح وخفض معدلات البطالة ورفع مستوى معيشة الفرد.

2-2-4-1- مقاييس النمو الاقتصادي:

تمثل مقاييس النمو الاقتصادي مختلف الوسائل والمعايير التي يتم عن طريقها التعرف على ما يحققه المجتمع من نمو اقتصادي، أي تلك الوسائل التي يمكن من خلالها قياس معدل النمو في دولة ما وبشكل عام.³

• الناتج المحلي الإجمالي "GDP":

يُعد الناتج المحلي الإجمالي "GDP" المؤشر الملائم للقياس الداخلي للأداء الاقتصادي المتمثل في النمو الاقتصادي، وبهدف قياس النمو الاقتصادي، يمكن استخدام معيار نمو الدخل القومي أو الناتج الإجمالي الذي ينتجه بلد ما خلال فترة معينة وبأسعار ثابتة، فالنمو في الاقتصاد يعكس

¹- عجيمة، محمد عبد العزيز، ناصف، إيمان عطية، 2008، "التنمية الاقتصادية -دراسة نظرية وتطبيقية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص:71.

²- عبد القادر ، محمد، 2003، "اتجاهات حديثة في التنمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 11.

³ - Fidelis Ezeala- Harrison, " Economic Development : Theory and Policy Applications", Greenwood Publishing Group, Inc, USA, 2006, p: 6.

الزيادات في الطاقة الإنتاجية (توسع الناتج المحلي الإجمالي)، والتغيرات في معدل استخدام هذه الطاقة (نسبة الزيادة)، كما يُمثل الناتج المحلي الإجمالي "GDP" القيمة السوقية الإجمالية للسلع والخدمات النهائية التي ينتجها بلد ما على مدى فترة معينة تقدر بسنة واحدة.

• الدخل القومي الكلي المتوقع:

يقترح البعض قياس النمو الاقتصادي على أساس الدخل المتوقع وليس الفعلي، فقد يكون لدى الدولة موارد كامنة وتوفر لها الإمكانيات المختلفة للاستفادة من ثرواتها الكامنة، إضافة إلى ما بلغته من تقدم تقني، في هذه الحالة يوصي بعض الاقتصاديين أن يؤخذ بعين الاعتبار تلك المقومات عند حساب الدخل.¹

• متوسط نصيب الفرد من الدخل أو الناتج:

يستخدم عادة مؤشر النمو لأغراض المقارنات الدولية للأداء الاقتصادي، والذي يأخذ بعين الاعتبار قدرة البلد على زيادة الإنتاج نسبةً إلى معدل نمو السكان، أو بالأحرى، بمعدل أسرع من معدل النمو السكاني، وفي هذا الصدد، يتم استخدام متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمعيار لقياس دالة الرفاهية الاقتصادية العامة للسكان، حيث يشير هذا المؤشر إلى كمية السلع والخدمات المتاحة لكل مواطن في البلد.²

وهناك مفهومين للدخل الفردي:

- الدخل الفردي النقدي:³

يقدر الدخل الفردي النقدي للبلد كما يأتي:

$$\text{متوسط الدخل الفردي النقدي} = \frac{\text{الدخل القومي بالأسعار الجارية}}{\text{إجمالي عدد السكان}}$$

بما أن، الدخل القومي يساوي القيمة السوقية للسلع والخدمات النهائية المنتجة خلال السنة، فإنه يمكن أيضاً كتابة ما يأتي:

¹ - عجمية، محمد عبد العزيز، وناصف عطية، إيمان، نجا، علي عبد الوهاب، " التنمية الاقتصادية : دراسات نظرية وتطبيقية"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 89-90.

² - Fidelis Ezeala- Harrison , " Economic Development : Theory and Policy Applications ", op.cit, p: 8.

³ - T.R. Jain ; O. P. Khanna, Vir Sen, " Development and Environmental Economics and International Trade ", op.cit, p: 26-27

$$\text{متوسط الدخل الفردي النقدي} = \frac{\text{القيمة السوقية للسلع و الخدمات النهائية}}{\text{إجمالي عدد السكان}}$$

إضافة إلى ذلك، بما أن القيمة السوقية للسلع والخدمات تساوي : $Q \times P$ حيث : Q : كمية السلع والخدمات، P : سعر السلع والخدمات. فإنه يمكن كتابة ما يأتي:

$$\text{متوسط الدخل الفردي النقدي} = \frac{Q \times P}{\text{إجمالي عدد السكان}}$$

في حالة بقاء عدد السكان ثابتاً، فإن متوسط الدخل الفردي النقدي يمكن أن يرتفع سواءً عند ارتفاع الكمية Q أو ارتفاع الأسعار (P) .

إذا حدثت زيادة في دخل الفرد النقدي نتيجة حدوث زيادة فقط في مستوى الأسعار (P) ، فإن ذلك يعكس فقط انخفاض في القدرة الشرائية للأفراد، وبالتالي انخفاض مستواهم المعيشي، وبناءً على ذلك فإن متوسط الدخل الفردي النقدي لا يُعد مؤشراً جيداً للنمو الاقتصادي.

– متوسط الدخل الفردي الحقيقي:¹

يُقدَّر الدخل الفردي الحقيقي بافتراض أن مستوى السعر (P) يبقى ثابتاً، لذلك يُطلق عليه كذلك الدخل الفردي بالأسعار الثابتة أو بأسعار سنة الأساس (التي تمثل سنة المقارنة).

وبالتالي، في حالة بقاء عدد السكان ثابت، فإن متوسط الدخل الفردي الحقيقي سيرتفع فقط عند ارتفاع كمية السلع والخدمات (Q) ويقاس النمو الاقتصادي مبدئياً باستخدام ما يُسمى معدل النمو البسيط، ويمكن الحصول عليه عن طريق المعادلة الآتية:

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{متوسط الدخل الحقيقي في الفترة } t - \text{متوسط الدخل الحقيقي في الفترة } t-1}{\text{متوسط الدخل الحقيقي في الفترة } t-1} \times 100$$

يستخدم هذا المعدل فقط لقياس النمو في الدخل بين فترتين متتاليتين، ولا يستخدم لقياس معدل النمو المركب، ويمكن حساب معدل النمو السنوي المركب (CMc) بالطريقة الآتية:

$$Y_N = Y_0(1 + CMc)^N$$

¹ - T.R. Jain ; O. P. Khanna, Vir Sen , " Development and Environmental Economics and International Trade ", op.cit, p: 27.

$$CMc = \sqrt[N]{\frac{YN}{Y0}} - 1$$

حيث أنَّ:

CMc : معدل النمو المركب . N : فرق عدد السنوات بين أول و آخر سنة.

$Y0$:متوسط الدخل الحقيقي لسنة الأساس . YN : متوسط الدخل الحقيقي لآخر سنة (N) .

ويرى الباحث أنَّ هذه المقاييس تنسجم مع الغايات التطويرية التبسيطية التي قُدمت لأجلها، حيث أنها قامت بتمثيل النمو الاقتصادي في شكل معادلات رياضية انطلاقاً من المفاهيم الأساسية للظاهرة والعلاقات المتداخلة التي تتضمنها، بهدف تصميم أداة تحليلية تفسيرية، تحقق الغاية التي صُممت لأجلها، مبتعدةً عن التعقيد الذي يُعيق عملية الفهم، إلا أنَّ الحكم على فاعلية هذه المقاييس في التطبيق العملي يتوقف على عدة معايير كالتبسيط، وسهولة الاستخدام والتطبيق، والتكامل، والقابلية للتتبع والتوصل لنتائج قابلة للتحليل، وما يعززها أو ينفىها هو التحقق التجريبي من ذلك، وهذا ما يمكن إظهاره من خلال البحث في نتائج الدراسات التطبيقية.

المبحث الثاني

متغيرات الدراسة وعلاقتها بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة

ما زالت الأسئلة المعرفية الكبرى حول المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلاقتها بالبنى الاقتصادية للدول مفتوحة الإجابات وغير محسومة، وذلك لكون أن الدول تأخذ توجهات اجتماعية وثقافية وقانونية وسياسية واقتصادية متفاوتة من حيث الأولوية، لا سيما أنه وفي كثير من الأحيان لا تتوافق القيم والمعايير الاقتصادية العامة والاستراتيجيات المتبعة في هذه الدول مع بعضها، وذلك بالرغم من أن الهدف يبدو واحداً وواضحاً وهو توجيه الموارد الاقتصادية واستخدامها بكفاءة أكبر، إلا أن التحليل العلمي الموضوعي والمعمق سيقود بالنهاية إلى فهم العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والبنى الاقتصادية للدول، وبناءً على ذلك سيتم في هذا المبحث تحليل أسس انتقاء متغيرات الدراسة وعلاقتها بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة.

2-2-1- علاقة التضخم بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة:

يُعد التضخم من بين أهم المشكلات الاقتصادية التي عانت وما زالت تعاني منها كافة دول العالم النامية والمتقدمة على حد سواء، وما يزيد الاهتمام بهذه الظاهرة _ وخاصة من طرف صناع القرار والباحثين الاقتصاديين _ أنها تُحدث خللاً اقتصادياً يؤدي إلى فقدان التوازن بين مختلف القطاعات الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية بصفة مباشرة أو غير مباشرة، باعتبارها ظاهرة ديناميكية تحدث في قطاع معين وبسبب معين، ناجم عن تفاعل عوامل نقدية وهيكلية سرعان ما تتعدى آثارها الاقتصادية والاجتماعية إلى بقية القطاعات الأخرى خلال فترة زمنية معينة ومن ثم إلى الاقتصاد الوطني ككل كنتيجة للعملية التراكمية لهذه الظاهرة، وعلى هذا الأساس صنفها الخبراء الاقتصاديون كظاهرة متعددة الأبعاد ومتشعبة الجوانب، تثير الكثير من التساؤلات من الناحية النظرية والتطبيقية، تجعل منها نقطة جدل تتطلب التشخيص بصفة حقيقة لمعرفة آليات التحكم فيها أو الحد من آثارها غير المرغوب فيها.

وبالعودة إلى الدول المدروسة أدت الحرب على سورية إلى تفاقم معدلات التضخم بشكل كبير، وكان ذلك نتيجةً طبيعية لتدهور مؤشرات الاقتصاد الوطني، كما أدت الحرب إلى تراجع سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الأجنبية إلى مستويات قياسية، وما لذلك من بالغ الأثر في ارتفاع المستوى العام للأسعار، حيث أن أسعار السلع والخدمات تعد حساسة لأيّة تغيرات في

سعر الصرف، كما أسهمت العقوبات الاقتصادية المفروضة على سورية إلى تفاقم الخلل في مختلف المؤشرات الاقتصادية والتأثير سلباً في معدل التضخم، وفي مصر أشار المصرف المركزي المصري صراحةً إلى عزمه على "وضع إطار استهداف التضخم رسمياً لتعزيز السياسة النقدية بمجرد استيفاء المتطلبات الأساسية"، وفي سبيل التحول لإطار مرن لاستهداف التضخم، قام المصرف المركزي المصري في عام 2017 بالإعلان عن عدة أهداف انتقالية للتضخم يتم تحقيقها تدريجياً حتى يصل الاقتصاد إلى المعدل المستهدف للتضخم في الأجل المتوسط دون تقلبات كبيرة فيما يتعلق بالتضخم والنشاط الاقتصادي على المدى القصير¹، كما شهدت السياسة النقدية في الجزائر عام 2010 تحولاً جذرياً، حيث تمّ الاتجاه نحو استهداف التضخم، وذلك عبر تعديل قانون النقد والقرض بالقرار 4/10 الصادر في تشرين الثاني لعام 2010 والمعدل للقرار 11/3²، وبموجب هذا التعديل أصبح استهداف التضخم هو الهدف النهائي المُعلن للسياسة النقدية، ويقصد باستهداف التضخم هو استقرار الأسعار على المدى المتوسط أي معدل تضخم أقل من 3%، وعليه فإنّ الدور الجديد لمصرف الجزائر المركزي هو صياغة سياسة نقدية لا تركز على منح القروض (الدور الكلاسيكي) وإنما استهداف التضخم عبر امتصاص فائض السيولة³، أما بالنسبة للعراق فقد ظهرت مشكلة التضخم في الاقتصاد العراقي بشكل واضح منذ سبعينات القرن العشرين، حيث شهدت بدايته ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط الخام، والذي أدى إلى ارتفاع العوائد الأجنبية للعراق، ومن ثمّ تزايد عرض النقد بمعدلات سريعة بالمقارنة مع السنوات التي سبقتها، كما هدفت السياسة النقدية في الأردن إلى مكافحة التضخم عبر الأدوات والإجراءات التي يقوم بها المصرف المركزي الأردني، حيث حققت سياسة مكافحة التضخم نتائج إيجابية، إذ إنّ التزام الأردن بالإصلاحات المالية والنقدية المتفق عليها مع صندوق النقد الدولي أسهم في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، وتسجيل أدنى معدلات للتضخم عالمياً 2.5% وذلك في عام 2022.

¹ - منشورات المصرف المركزي المصري، أهداف لجنة السياسة النقدية لعام (2017).

² - منشورات المصرف المركزي الجزائري، الأمر 4/10 تاريخ 2010 10/26، المعدل والمتمم للأمر رقم 11/3 تاريخ 2003/10/26 المتعلق بالنقد والقرض.

³ - المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة (2015)، حول موضوع "التوجهات النقدية والمالية لسنة 2015 والتسعة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي في ظرف صدمة خارجية مستمرة".

2-2-2- علاقة سعر الصرف بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة:

تتطلب المعاملات والمدفوعات الدولية وجود أداة لتسويتها ومقياساً لقيمتها، فافتناء سلعة معينة من بلد ما لا يتم بدفع قيمتها بالعملة المحلية، بل يتطلب ذلك تحديد نسبة الوحدات للعملة المحلية إلى العملات الأجنبية، وهو ما يطلق عليها في الأدبيات الاقتصادية بسعر الصرف، حيث يُعد سعر الصرف من أهم المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في مجال المعاملات الاقتصادية الدولية، إذ يعكس العلاقات المترابطة بين الاقتصاديات الدولية، كما يُعبر عن المكانة الاقتصادية للدول.

وبالعودة إلى الدول المدروسة تمّ العمل بنظام سعر الصرف الموحد في سورية والصادر عن مصرف سورية المركزي منذ أواخر عام 2006 بموجب قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 5787 تاريخ 20/12/2006، ولغاية عام 2011 بداية الحرب على سورية،¹ حيث نشأت الحاجة للعمل بنظام تعدد أسعار الصرف كأسلوب لدعم بعض القطاعات المهمة في الاقتصاد، إذ تميزت هذه المرحلة باعتماد سعر صرف مختلف لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية بحسب الأهمية النسبية للقطاع ودوره في الاقتصاد الوطني، وكان الهدف هو تشجيع بعض القطاعات الاقتصادية التي تكتسب أهمية خاصة وأهمها قطاع الصادرات، أما في مصر انتهجت الحكومة المصرية سياسة تخفيض سعر صرف الجنيه المصري في سياساتها للإصلاح الهيكلي الاقتصادي منذ عام 1991 وحتى عام 2016، وذلك بهدف القضاء على المضاربات في العملات الأجنبية وخاصة الدولار الأمريكي، كما صرّح المصرف المركزي المصري _ بصفته المسؤول عن السياسة النقدية وضبط سوق الصرف _ عن الانتقال من اتباع نظام سعر صرف ثابت إلى سعر صرف مرن (تعويم الجنيه) مع مطلع شهر تشرين الثاني لعام 2016، وذلك تزامناً مع بدء حصوله على قرض من صندوق النقد الدولي بشأن برنامج تعاون جديد لمدة 4 سنوات بقيمة 3 مليارات دولار، بهدف القضاء على الدولار ووجود سعر صرف واحد في المصارف والصرافات، وتحول هذا النظام مع مطلع عام 2021 من نظام مرّن إلى نظام مدار، كما دخلت الجزائر في إصلاحات اقتصادية شاملة مدعومة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، تجسدت في برنامج التعديل الهيكلي بغرض الانتقال نحو اقتصاد السوق، وقد كان من بين بنود هذا البرنامج إصلاح نظام سعر الصرف من خلال التخلي عن نظام الصرف الثابت والتحرك نحو نظام الصرف المرّن ابتداءً من

¹ - الجمهورية العربية السورية، رئاسة مجلس الوزراء، القرار رقم 5787 تاريخ 20/12/2006.

تشرين الأول لعام 1994، وعلى إثر ذلك تبنت الجزائر خيار التعويم كنظام جديد لإدارة سعر صرف الدينار، وأصبح أهم هدف لسياسة الصرف هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار، وعليه فإن الاقتصاد الجزائري عرف تطبيق عدة أنظمة لسعر الصرف ارتبطت بكل مرحلة من مراحل التنمية، بدايةً من سعر الصرف الثابت، ثم الربط بسلة من العملات وصولاً إلى التعويم المدار لسعر الصرف حالياً.¹ وأما عن الاقتصاد العراقي فهو اقتصاد أحادي الجانب كما يعتمد على الإيرادات النفطية بنسبة لا تقل عن 90% وإن أي تغير في أسعار النفط بالسوق العالمية سرعان ما ينتقل أثره إلى الاقتصاد ضمن ما يعرف بصدمة العرض الخارجي، وتظهر آثار هذه الصدمة عن طريق زيادة معدل التضخم وانخفاض سعر العملة المحلية وفقدان الثقة بها، مما يجعل الأفراد يتوجهون إلى استخدام الدولار الأمريكي كوسيط في عملية التبادل ضمن ما يعرف بظاهرة الدولار، فالدولة هي عملية إحلال العملة الأجنبية محل العملة المحلية في تسوية المعاملات والمبادلات،² وأما بالنسبة للأردن فقد استمر المصرف المركزي في المحافظة على سياسة سعر الصرف الثابت للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وهذه السياسة تُعد الركيزة الأساسية للسياسة النقدية، وأحد أهم مرتكزات استقرار الاقتصاد الكلي.³

2-2-3- علاقة سعر الفائدة بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة:

يُعد سعر الفائدة أحد أهم الأدوات والوسائل التي تستخدمها السلطات النقدية في أي بلد لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، كما تطور مفهوم سعر الفائدة في النظرية الاقتصادية الكلية بشكل مترافق مع تطور الأنظمة الاقتصادية.

وبالعودة إلى الدول المدروسة تمّ العمل منذ عام 1980 ولغاية عام 2003 على تثبيت أسعار الفائدة وذلك لتشجيع الإنتاج المادي الحقيقي بشقيه الزراعي والصناعي، ولإعادة إحياء العلاقة بين سعر الفائدة والادخار وبين سعر الفائدة والاستثمار، ظهرت قرارات مجلس النقد والتسليف رقم 39 تاريخ 2003/12/3،⁴ ورقم 43 تاريخ 2004/1/5،⁵ ورقم 4 تاريخ 2005/5/28⁶ والقاضية

¹ - المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة (2022)، الجزائر، ص: 83.

² - صندوق النقد العربي، 2021، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام (2020).

³ - المصرف المركزي الأردني، تقرير اللجنة الاقتصادية في الأردن لسنة (2022).

⁴ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 39/ل إ تاريخ 2003/12/3.

⁵ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 43/ل إ تاريخ 2004/1/5.

⁶ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 4/ل إ تاريخ 2005/5/28.

بتخفيض معدلات الفائدة الدائنة بحدود 4 نقاط والمدينة بحدود نقطتين على القروض ، وفي عام 2005 أصدر مجلس النقد والتسليف العديد من القرارات التي عملت على التحريك المستمر لأسعار الفائدة، مما أدى إلى تخفيض الطلب على القطع الأجنبي في السوق الموازية، كما شجعت على الادخار بالعملة الوطنية، كما قامت السلطات النقدية برفع سعر الفائدة في بداية الحرب على سورية في عام 2011 لكنها توقفت عن ذلك، فأعاقت عمليات الإيداع، وخاصةً مع تزايد التضخم وأسعار صرف الدولار لمستويات مرتفعة نسبياً، كما استخدم المصرف المركزي المصري أداة سعر الفائدة اعتباراً من عام 1975 مستنداً في ذلك على قانون المصرف المركزي المصري رقم 120 لسنة 1975 واستهدف المصرف المركزي من خلال إدارة سعر الفائدة تشجيع الادخارات والوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة،¹ وبعد تصاعد المخاطر المحيطة بتوقعات التضخم قررت لجنة السياسة النقدية رفع أسعار الفائدة الأساسية لدى المصرف المركزي، كما أكدت على أن مسار أسعار الفائدة الأساسية يعتمد على معدلات التضخم المتوقعة،² في إطار الإصلاح الهيكلي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، أصدر بنك الجزائر المركزي الأمر رقم 16/94 بتاريخ 1994/4/9 المتعلق بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف، ومن بين أهداف هذا الأمر إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة، اتبعت السلطة النقدية تحرير لأسعار الفائدة، من أجل تحقيق عدة أهداف يتمثل الهدف الأول في التمهيد لإعطاء دور لمعدل إعادة الخصم كسعر فائدة رسمي يستخدمه المصرف المركزي في ضبط الوضع النقدي، ويتمثل الهدف الثاني في تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، لبلوغ أسعار فائدة حقيقية موجبة، تكون عاملاً رئيساً لتشجيع وحدات الفائض على الادخار ويتمثل الهدف الثالث في تعزيز سرعة ومدى استجابة أسعار فائدة التجزئة لتغيرات سعر الفائدة الرسمي، ما ينعكس في انتقال أسرع وأقوى لقرارات المصرف المركزي إلى الأهداف النهائية،³ يعاني الاقتصاد العراقي منذ فترة التسعينات من مشكلة السيولة الكبيرة داخل الجهاز المصرفي ولاسيما الودائع الثابتة، والتي لم تأخذ دورها في الاستثمار لأسباب كثيرة ومعقدة أهمها الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي، سواء أكانت اختلالات مالية أم نقدية بالإضافة إلى عدم توفر أسواق مالية

¹ - قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 120 لسنة (1975).

² - منشورات المصرف المركزي المصري، تقرير لجنة السياسة النقدية لعام (2015).

³ - منشورات المصرف المركزي الجزائري، القرار 16/94 تاريخ 1994/4/9.

ونقدية متطورة، الأمر الذي جعل أسعار الفائدة ليس لها أي دور في التأثير على الاقتصاد، حيث أن هيكلاً أسعار الفائدة لدى المصرف المركزي العراقي اتسم بالجمود،¹ أما بالنسبة للمصرف المركزي الأردني فقد قام باتباع سياسة تحرير لأسعار الفائدة، وذلك لتحقيق هدفين يُشكلان في مجملهما الأساس في الحفاظ على الاستقرار النقدي، الذي يقع في مقدمة أولوياته، والهدف الرئيس الذي يسعى للحفاظ عليه وفقاً لأحكام المادة الرابعة من القانون الأساسي للمصرف المركزي لعام 1971 وتعديلاته، **الهدف الأول:** المحافظة على ثبات سعر صرف الدينار الأردني كعملة جاذبة للادخار، وهذا يتطلب وجود هامش فائدة ملائم لصالح الإيداع بالدينار مقابل الإيداع بالعمات الأخرى، لاسيما الدولار، **الهدف الثاني:** احتواء الضغوط التضخمية الناجمة عن عوامل داخلية مرتبطة بالطلب المحلي، والمحافظة على القوة الشرائية لدخل المواطن.²

2-2-4- علاقة النمو الاقتصادي بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة:

لكل مرحلة تاريخية فهم مختلف ومقاييس ومؤشرات مختلفة للظواهر الاقتصادية والاجتماعية، ولا يشذ عن ذلك مفهوم النمو الاقتصادي والذي بدأ يأخذ مدلولاً وفهماً مختلفاً عما كان عليه وخاصة في وقتنا الحاضر.

وبالعودة إلى الدول المدروسة أدت الحرب على سورية إلى أضرار كبيرة في البنية التحتية اللازمة للإنتاج، من تدمير قطاعات الطاقة الكهربائية والنفط والنقل والمعامل والمدن الصناعية وجميع مقومات الانتاج من مواد أولية محلية، إضافة إلى أثر الحرب في الارتفاع الكبير في أسعار المنتجات المستوردة والمحلية أدت إلى ارتفاع كلف الانتاج، كل ذلك أدى إلى تدهور كبير في عجلة الانتاج وانكماش في الناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة لمصر فقد اتخذت الحكومة المصرية مجموعة من الإجراءات منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي استهدفت من خلالها زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي لمصر بدأت مع مطلع شهر تشرين الثاني لعام 2016، حيث أولت اهتماماً كبيراً بالقطاع الخاص في إطار تعويل الدولة على هذا القطاع من أجل تسريع عجلة النمو الاقتصادي وتنشيط الأسواق، التزاماً بالاستحقاقات الدستورية، وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي لتحسين مناخ الاستثمار،³ وقد سعت الجزائر إلى تطوير وتنويع مكونات

1 - المصرف المركزي العراقي، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في العراق لسنة (2018).

2 - القانون الأساسي للمصرف المركزي الأردني لعام (1971)، المادة 4/.

3 - تقرير اللجنة الاقتصادية في مصر لعام (2016).

الناتج المحلي الإجمالي من أجل النهوض بالنشاط الاقتصادي، وذلك امتثالاً لبرنامج الإصلاح الهيكلي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بغرض الانتقال نحو اقتصاد السوق، حيثُ شهد معدل نمو الناتج الحقيقي تحسناً ملحوظاً، إضافةً إلى تدخل الدولة من خلال استعمال سياسة نقدية توسعة لتحفيز النمو الاقتصادي عبر تبنيها لمجموعة من البرامج للإنعاش الاقتصادي،¹ وشهد العراق بعد عام 2003 تغييراً سياسياً كبيراً قاد إلى تغييرات في مجمل سياسته الاقتصادية، والتي تعني في مضمونها إجراءات تسهم في إعادة تشكيل الاقتصاد العراقي على أساس آليات السوق. وقد عقدت الحكومة العراقية العديد من الاتفاقيات مع المنظمات الدولية المتمثلة بصندوق النقد والبنك الدوليين، لمحاولة دعم النمو الاقتصادي وإيجاد الحلول لمشاكل الاقتصاد العراقي، تتبعها تنفيذ عدد من الإجراءات الاقتصادية في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي،² كما كان للسياسات الاقتصادية التي اتبعتها وما زالت تتبعها الأردن الأثر الكبير في دعم النمو الاقتصادي من حيث تشجيع الاستثمار ودعم نشاط القطاع الخاص مثل إنشاء مؤسسة تشجيع الاستثمار، والتي تهدف إلى تحفيز الاستثمارات المحلية واجتذاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تقديم الحوافز المالية والضمانات وتبسيط الإجراءات التنظيمية والتعرف على الفرص الاستثمارية في الأردن والترويج لها.³

¹ - تقرير اللجنة الاقتصادية في الجزائر، (2017)، ملخص حول التطورات النقدية والمالية لعام 2015 وتوجهات عام 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية.

² - المصرف المركزي العراقي، تقرير اللجنة الاقتصادية في العراق لسنة (2021).

³ - هيئة تخطيط المملكة الأردنية الهاشمية - المجلس الاقتصادي والاجتماعي الأردني، (2021)، محور الاقتصاد الكلي - دور السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني، عمان، الأردن.

المبحث الثالث

النظريات المُفسِّرة للمتغيرات الاقتصادية المدروسة

المعرفة ليست عملية إضافة معلومات جديدة، بل هي في الواقع عملية تحديد للمعلومة الأكثر دقة من بين المعلومات المطروحة، كما أنَّ لكل مرحلة من تاريخ البشرية خصوصيتها، وبالتالي فهي تؤسس نظامها المعرفي ونظرياتها الاقتصادية بناءً على معطيات واقعها، والذي تتداخل فيه معارف المرحلة السابقة مع مستجدات المرحلة الحالية، وبناءً على ذلك تمَّ تخصيص هذا المبحث للحديث عن النظريات المُفسِّرة للمتغيرات الاقتصادية المدروسة.

2-3-1- النظريات المُفسِّرة لظاهرة التضخم:

تختلف التفسيرات المُقدَّمة لظاهرة التضخم نتيجة اختلاف الظروف الاقتصادية السائدة خلال الفترات الزمنية المختلفة، مما أدى لظهور عدة نظريات ومفاهيم لا تتناقض فيما بينها وإنما تسعى لتقديم مفهوم شامل وواسع للظاهرة، وفيما يلي أهم المدارس الاقتصادية التي سعت إلى تحليل ظاهرة التضخم:

2-1-3-1- النظرية النقدية الكلاسيكية:

يُعد الكلاسيكيون أول من تطرق لظاهرة التضخم من خلال نظرية كمية النقود التي حاولت تفسير تغيرات المستوى العام للأسعار وعلاقتها بكمية النقود، فيرى أصحاب هذه النظرية أنَّ التغيرات في الأسعار تكون في نفس الاتجاه الذي تتغير فيه كمية النقود وبالنسبة نفسها.¹

مرت هذه النظرية بعدة مراحل وكانت هذه النظرية تسمى بمعادلة التبادل، والتي تحولت إلى معادلة الأرصدة النقدية على أيدي علماء مدرسة كمبردج، حيث تطرق فيشر إلى:

- **سرعة تداول النقود:** أضاف فيشر عنصر سرعة دوران النقود واعتبره المفهوم الأساسي لهذه النظرية حيث يمكن تعريفه بأنه عدد المرات التي تدورها وحدة النقد خلال فترة زمنية معينة من الزمن، نتيجة لعملية البيع والشراء.²

¹ - الروبي، نبيل، (2007)، *التضخم في الاقتصاديات المختلفة*، المؤسسة الثقافية العربية، الإسكندرية، مصر، ص: 13.

² - الموسوي، ضياء مجيد، (2008)، *اقتصاديات النقود والبنوك*، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، ص: 83.

- مفهوم نظرية فيشر: معادلة فيشر تستخدم كأداة تحليلية لشرح وتفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار وهي كالآتي:¹

$$MV = PQ$$

M: كمية النقود المتداولة. Q: حجم المعاملات. V: سرعة تداول النقود. P: المستوى العام للأسعار.

2-1-3-2- النظرية الكينزية:

قدم كينز أفكاراً جديدة يؤكد فيها أنَّ التغير في المستوى العام للأسعار راجع بصفة رئيسة إلى تغيرات سعر الفائدة والتفاوت بين الاستثمار والادخار، وعندما يتساوى الادخار والاستثمار عند سعر الفائدة التوازني الذي يكون مساوياً للسعر النقدي تستقر الأسعار وتصبح ثابتة، ولكن يرى كينز أنه ليس بالضرورة أن يكون الادخار مساوياً للاستثمار، حيث أنه من الممكن وجود فرق بينهما وهذا الاختلاف بدوره هو الذي يعيد التوازن بين الادخار والاستثمار، وهذا ما أسماه بالطلب الكلي الفعال وهو الذي يشمل كل المبالغ من طرف جميع الوحدات الاقتصادية.²

3-1-3-2- النظرية النقدية الحديثة:

يرى رواد هذه المدرسة أنَّ التضخم ظاهرة نقدية بحتة تُعبر عن اختلال التوازن بين عرض النقود والطلب عليها، وأنَّ أية محاولة لتحليل أسباب الزيادة في المستوى العام للأسعار ستنتهي كالمعتاد إلى وجود علاقة إحصائية بين هذه الزيادة وبين النمو في كمية النقود المتداولة، (ولذا لا ينبغي البحث فقط عن طريق العلاقة القائمة بين كمية النقود وحجم المعروض من السلع والخدمات، كما تنص على ذلك المعادلة الكمية في صورتها الكلاسيكية، وإنما على ضوء تأثيرها في زيادة متوسط نصيب الوحدة المنتجة من الناتج المحلي من كمية النقود نفسها).³

¹ - هني، أحمد، (2006)، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 114.

² - طورس، وديع، (2011)، المدخل إلى الاقتصاد النقدي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، ص: 37.

³ - Murray, Michael J. and Mathew Forstater, (2017), **The job guarantees and Modern Money Theory: Realizing Keynes's labor standard**, Binzagr Institute for Sustainable Prosperity, Palgrave Macmillan, p: 77.

2-1-3-4- النظريات الحديثة:

- **مدرسة اقتصاديات جانب العرض:** تضمنت هذه النظرية الاهتمام بجانب العرض على عكس ما أتى به كينز الذي اهتم بالطلب الفعال في تفسيره للتضخم، فأنت لتثبت العكس، ومن بين رواد هذه المدرسة "جورج جيلدر" "واشكي" ومن أهم الأفكار التي أتت بها¹:
 - الرجوع إلى قانون ساي واعطائه أهمية والذي ينص على أن كل عرض يخلق طلباً، وأن الاختلاف الكلي بين الطلب الكلي والعرض الكلي راجع إلى تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، حيث ان تدخل الدولة يؤدي إلى تقييد حرية الأفراد والمؤسسات مثل ما يراه النقديون.
 - اعتبروا أن الزيادة في الضرائب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار إضافة إلى المعروض النقدي، حيث أن الضرائب المرتفعة تُعد من التكاليف، فكلما زادت هذه التكاليف ستؤدي بالضرورة إلى ارتفاع الأسعار.
- **نظرية التوقعات الرشيدة:** يرى أصحاب هذه النظرية ضرورة تحديد الحكومات للسياسات الاقتصادية المستقبلية بشكل معلوم وواضح لدى جميع الوحدات، حتى يكون بإمكانها القيام بالتوقعات الرشيدة من أجل اتخاذ القرارات المناسبة، فمثلاً إذا علم الأفراد بأن الحكومة ستقوم بزيادة عرض النقود في المستقبل سيأخذ الأفراد هذه المعلومة بعين الاعتبار في سلوكهم الاقتصادي بشكل يتناسب مع الزيادة التي ستحدث في المستوى العام للأسعار.²
- **المدرسة المؤسسية:** ترى هذه النظرية أن هناك عاملين أساسيين في زيادة التضخم هما الاحتكارات والنقابات العمالية³.
 - الاحتكارات:** يقع الاحتكار نتيجة لوجود مؤسسات إنتاجية ضخمة تهيمن على السوق، وتقوم بالسيطرة في تحديد الأسعار، وبالتالي تحدد الأسعار خارج إطار العرض والطلب في السوق، وتتخذ هذه المؤسسات نوعين من الاستراتيجيات لتكون الأسعار الاحتكارية:
 - **استراتيجية دفاعية:** تقوم المؤسسات بهذه الاستراتيجية من أجل السيطرة والهيمنة على السوق وإبعاد كل منافس أو منتج صغير عن طريقها وذلك من خلال تخفيض أسعار المنتجات إلى

¹ - اسماعيل، محمد هاشم، (2006)، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، ص: 193.

² - المرجع السابق نفسه، ص: 195.

³ - المرجع السابق نفسه، ص: 200.

مستوى يؤدي بالمنافسين إلى تحقيق خسائر، وسياسة الإغراق، والتحكم والسيطرة على المواد الأولية والخام، والدعاية والاعلام من أجل تحطيم المنافسين بخلق طلب كبير على منتجاتها.

- استراتيجية هجومية: بعد ما تنتهي من الاستراتيجية الدفاعية وتثبيت مكانتها في السوق تبدأ بتحديد الأسعار التي تحدد لها أقصى ربح ممكن.

النقابات العمالية: يرى جالبريت أنه كلما كانت النقابات قوية فإنها تُخضع المؤسسات إلى زيادة أجور العمال، فالمستفيد من هذه الزيادات والتراكمات هي المؤسسات الاحتكارية بحصولها على أرباح إضافية وذلك من خلال رفع الأسعار.

ويرى الباحث أن اختلاف الظروف الاقتصادية السائدة خلال الفترات الزمنية المختلفة، أدى لظهور هذه النظريات والمفاهيم، وبالرغم من قصور فروض بعض هذه النظريات وإهمالها لبعض المتغيرات، إلا أنها لا تتناقض فيما بينها من حيث الجوهر، وإنما تسعى لتقديم مفهوم شامل وواسع للظاهرة، مما يعني أنه لا ينبغي التمسك بفرضية أو نظرية ثابتة عن التضخم، فالنقود ليست محايدة كما إدعى الكلاسيكيون، ولا يمكن النظر للتضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة كما فعل النقوديون لمجرد أن قنوات التضخم تتحدد بعوامل نقدية كتغير كمية المعروض النقدي وسعر الفائدة الاسمي وسعر الصرف، حيث أن التضخم ظاهرة اقتصادية تتعرض للعديد من التجاذبات النقدية وغير النقدية.

2-3-2- النظريات المُفسّرة لسعر الصرف:

قدّم الباحثون والمفكرون الاقتصاديون العديد من التفسيرات حول آليات تحديد سعر الصرف، والتي تباينت بين عوامل نقدية وعوامل غير نقدية والبعض جعلها مزيج بين الاثنين، ورغم الاختلاف والتباين في الآراء حول هذه الآليات فقد ظهرت بعض النظريات التي قامت بإعطاء تفسيرات وقواعد لكيفية تحديد أسعار الصرف ومن أهمها:

2-3-2-1- نظرية تعادل القدرة الشرائية :

تُعد هذه النظرية من أبسط وأقدم النماذج المعتمدة في تحديد سعر الصرف، وتنسب إلى غوستاف كاستيل في العشرينات من القرن الماضي، ولهذه النظرية صورتان¹:

• **الصورة المطلقة:** إن الفكرة التي بنيت عليها نظرية تعادل القوة الشرائية بصورتها المطلقة بسيطة، وهي بأن الأسواق عندما تكون تنافسية فإن سلة معينة من السلع والخدمات التي نحصل عليها من دفع وحدة نقدية من العملة المحلية هي نفس السلة من السلع والخدمات التي نحصل عليها في الخارج بنفس الوحدة النقدية بعد تحويل العملة إلى عملة أجنبية، بشرط عدم وجود قيود جمركية وعدم وجود تكاليف للنقل بين الدول وتُعبّر المعادلة الآتية عن الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية:

$$R = P/P^*$$

حيث أن:

R: سعر الصرف الحقيقي، **P:** مستوى الأسعار المحلية مقوماً بالعملة الوطنية،

P*: مستوى الأسعار العالمية مقدراً بإحدى العملات العالمية.

2-3-2-2- نظرية تعادل أسعار الفائدة:

تُعبّر نظرية تعادل أسعار الفائدة عن العلاقة التي تصل بين السوق النقدي وسوق الصرف، حيث أن مستوى معدل الفائدة في البلدين يجب أن يعكس التغيرات في أسعار الصرف المنتظرة، أي على المستوى الكلي ستتوازن أسعار الفائدة الدولية مع التغيرات المتوقعة في أسعار الصرف، وحسب هذه النظرية لا يمكن للمستثمرين الحصول على معدلات مردودية مرتفعة في الخارج عن تلك التي يمكن تحقيقها في السوق المحلي، لأن الفرق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل².

¹ - غزال، ميسر قاسم، (2001)، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص: 20- 21.

² - لعويسات، جمال الدين، (2012)، العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ص: 52.

2-3-2-3- نظرية الأرصد:

ترى هذه النظرية أنَّ سعر صرف العملة يتحدد على أساس رصيد الدولة في ميزان مدفوعاتها، فإذا كان رصيدها موجب فمعناه زيادة الطلب على العملة المحلية، وارتفاع قيمتها الخارجية، أي ارتفاع سعر صرفها، وإذا كان سالباً فهذا يدل على زيادة عرض العملة المحلية وانخفاض قيمتها الخارجية، أي انخفاض سعر صرفها¹.

2-3-2-4- نظرية كفاءة السوق:

السوق الكفؤة هي تلك السوق التي تعكس فيها الأسعار على درجة عالية من السرعة لكل المعلومات المتاحة وبدون تكلفة، حيث أنَّ الكفاءة في أسواق الصرف تعني أنَّ توقعات الاقتصاديين حول القيم المستقبلية لسعر الصرف يتضمنها سعر الصرف الآجل، فالسوق الكفؤة تتميز بانخفاض تكاليف المعاملات، كما أنَّ تغيرات أسعار الصرف عشوائية².

2-3-2-5- نظرية كمية النقود:

تُعد زيادة كمية عرض النقود وتداولها في اقتصاد دولة ما مؤثراً في تحديد سعر صرف العملة من خلال ارتفاع مستوى أسعار السلع والخدمات المحلية، وعليه ارتفاع تكلفة الصادرات، مما يجعلها غير قادرة على منافسة نظائرها من سلع وخدمات الدول الأخرى، الشيء الذي ينتج عنه تباين واضح في معدلات التبادل الدولي، على اعتبار أنَّ الطلب عليها في الأسواق العالمية انخفض، وإقبال المقيمين على اقتناء هذه السلع من الخارج، وهذا يعني زيادة الطلب على العملة الأجنبية، وبالتالي تدهور سعر صرف العملة الوطنية أو المحلية، ويحدث العكس تماماً في حالة نقص كمية النقود وانخفاض سرعة تداولها، إذ تقل تكلفة الصادرات فيزداد الطلب عليها فتزيد القيمة الخارجية، وعليه فإنَّ لتغيرات الكتلة النقدية تأثير على معدلات الصرف³.

يرى الباحث أنَّه على الرغم من الاجتهادات المتواصلة من قبل الباحثين، ومحاولاتهم العديدة القائمة على الاستدلال والبرهنة والبعيدة عن العشوائية، من أجل تقديم تفسير اقتصادي شامل وموحد لسعر الصرف، سواءً من خلال تقديم نظريات اقتصادية مفسرة لسعر الصرف، أو إيجاد

¹ - عباس، علي، (2013)، إدارة الأعمال الدولية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط: 3، عمان، الأردن، ص: 116.

² - قدي، عبد المجيد، (2003)، المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 122.

³ - فليح، حسن خلف، (2004)، التمويل الدولي، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط: 1، ص: 88.

نموذج رياضي احصائي يبين الأثر المتبادل والعلاقات السببية بين سعر الصرف والظواهر الاقتصادية الأخرى، إلا أنَّ ذلك يبقى رهن الظروف السياسية والاقتصادية السائدة في محيط الدولة.

3-3-2- النظريات المُفسِّرة لسعر الفائدة:

ظهرت العديد من المدارس الاقتصادية التي تناولت سعر الفائدة، وكل مدرسة ظهرت في فترة زمنية مختلفة عن المدارس الأخرى، لذلك فإنَّ كل واحدة من هذه المدارس أعطت مفهوماً ودوراً مختلفاً لسعر الفائدة.

2-3-3-1- النظرية الكلاسيكية:

تُعد المدرسة الكلاسيكية من أولى المدارس التي بينت كيفية تحديد سعر الفائدة، حيث يرى الكلاسيك أنَّ سعر الفائدة تُحدده عوامل حقيقية هي الادخار والاستثمار، إذ يرتبط سعر الفائدة بعلاقة طردية بالادخار، لذلك يمثل المدخرون جانب عرض الأموال المعدة للإقراض بينما يرتبط سعر الفائدة مع الاستثمار بعلاقة عكسية، إذ يمثل المستثمرون جانب الطلب على الأموال المعدة للإقراض، إنَّ السبب الذي يدفع المستثمرين إلى زيادة طلبهم على القروض كلما انخفض سعر الفائدة هو أنَّ الأساليب الانتاجية المُستخدمة لرأس المال بكثافة هي أكثر انتاجية من الأساليب البسيطة أو المباشرة، ولكن التوسع في استخدام الآلات والسلع الرأسمالية يخضع لقانون تناقص الغلة مما يجعل المستثمرين لا يُقبلون على زيادة مشترياتهم إلا إذا انخفض سعر الفائدة.¹

2-3-3-2- نظرية تفضيل السيولة:

عدَّ كينز سعر الفائدة ظاهرة نقدية، ويتحدد سعر الفائدة في السوق النقدي على أساس تفاعل العوامل النقدية وهي عرض النقود والطلب عليها، وسعر الفائدة يدفع لمن لديه النقود ومستعد للتخلي عنها فترة من الزمن، وبعبارة أخرى إنَّ سعر الفائدة هو عبارة عن ثمن التخلي عن السيولة، أما عرض النقود فيمثل كمية النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة والتي تتحدد عادةً من قبل السلطات النقدية، أما الطلب على النقود فهو عبارة عن كمية النقود التي يرغب الأفراد أن يحتفظوا بها بصورة أصول سائلة،² وقد حدد كينز دوافع الطلب على النقود بثلاثة دوافع هي:

¹ - الادريسي، عبدالسلام ياسين، (2006)، الاقتصاد الكمي، مطبعة جامعة البصرة، البصرة، العراق، ص ص: 178_176.

² - الشمري، ناظم محمد نوري، (2008)، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، العراق، ص: 208.

دافع المعاملات ودافع الاحتياط ودافع المضاربة أو منحى تفضيل السيولة، فيما يحدد المصرف المركزي عرض النقود.¹

2-3-3-3- نظرية التوقعات العقلانية:

تتمحور فرضيات هذه النظرية حول توقعات الأفراد التي تركز على معلومات دقيقة وملائمة ومتوفرة خلال المدة التي تجري فيها التوقعات، وتشمل المعلومات والبيانات والمعرفة بجميع العلاقات والآثار الاقتصادية الممكن الحصول عليها، وترى هذه النظرية أنَّ السياسة النقدية يقتصر تأثيرها على المتغيرات النقدية فقط، وتعجز عن التأثير على المتغيرات الحقيقية في الأجل الطويل بل إنَّ ادخال عنصر التوقعات العقلانية يستبعد هذا التأثير حتى في الأجل القصير واستطاعت هذه النظرية تفسير آثار السياسة النقدية من خلال تحليل الآتي:²

- العلاقة بين سعر الفائدة وكمية النقود.

- العلاقة بين معدلات البطالة ومعدلات التضخم.

2-3-3-4- النظرية الحديثة لسعر الفائدة:

إن نظرية سعر الفائدة الحديثة تُعرف أيضاً بنظرية الكينزيين المحدثين في سعر الفائدة أو كما يطلق عليه بأنموذج (هيكس - هانسن) المدعم بشروط التوازن الداخلي والخارجي، وتقوم هذه النظرية بجمع كل من العوامل الأربع (الادخار، تفضيل السيولة، الاستثمار، كمية النقود) في نظرية متكاملة، أي أنها تجمع العوامل النقدية مع العوامل الحقيقية بغرض التوصل لتفسير آلية تحديد سعر الفائدة، ويتحقق سعر الفائدة التوازني عندما يكون الادخار الكلي (S) يساوي الاستثمار الكلي (I) وكذلك الطلب الكلي على النقود (M) مع العرض الكلي للنقود (L) وهذا يعني أنَّ العوامل الحقيقية في حالة توازن، ووفقاً للنظرية الحديثة لسعر الفائدة فإنه عندما تكون المتغيرات الأربع (الادخار، والاستثمار، والتفضيل النقدي، وكمية النقود) متكاملة مع الدخل يمكن الحصول على تفسير للكيفية التي يتحدد بها سعر الفائدة.³

¹ - معروف، هوشيار، (2005)، تحليل الاقتصاد الكمي، دار الصفاء لمنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 112.

² - يحيى، وداد يونس، (2001)، النظرية النقدية النظريات والمؤسسات والسياسات، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، ص: 78.

³ - خليل، سامي، (2002)، النظريات والسياسات النقدية والمالية، ط: 2، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، ص: 870.

ويرى الباحث أنَّ حالة الجدل الفكري التي سيطرت على المدارس الفكرية والنظريات الاقتصادية حول موضوع سعر الفائدة لا تقتصر على المضمون المُعطى لها، ومن ثمَّ على مستوى التحليل النظري فحسب، بل وينعكس بطبيعة الحال على تفسير سعر الفائدة وآلية تحديده، وبالرغم من الاختلافات الجوهرية بين هذه النظريات حول آلية تحديد سعر الفائدة، إلا أنَّ هذه الأفكار والإيضاحات شكَّلت نقطة الانطلاق لتحليل العلاقات الإحصائية والسببية التي تربط سعر الفائدة مع باقي المتغيرات الاقتصادية.

2-3-4- النظريات المُفسِّرة للنمو الاقتصادي:

تنوعت المدارس الاقتصادية في تفسيرها للنمو الاقتصادي، إذ سعت لتطوير نماذج ونظريات جديدة تُفسر بمجملها عملية النمو الاقتصادي، مرتكزةً بذلك على تجربة فلسفية وثقافية وتاريخية معينة، حيث أنَّ هذه النماذج والنظريات ما هي إلا نتاج لتطور الفكر الاقتصادي الهادف لمعالجة المشكلات الاقتصادية، ومع تطور أدوات التحليل الكمي، تراكمت النظريات المختلفة مع نماذج رياضية توضح أهم الفروض التي تقوم عليها.

2-3-4-1- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر الكلاسيكي:

يؤمن الاقتصاديون الكلاسيكيون بضرورة الحرية الفردية وأهمية حرية الأسواق التي تسودها المنافسة الكاملة، والبعد عن أي تدخل حكومي في النشاط الاقتصادي، وينظر جميع الكلاسيكيون إلى التكوين الرأسمالي على أنه مفتاح للتقدم الاقتصادي، كما أنَّ الربح يمثل الحافز الرئيس الذي يدفع الرأسماليين إلى اتخاذ قرار الاستثمار، فكلما زاد معدل الربح ازداد معه معدل التكوين الرأسمالي والاستثمار.¹

• نظرية آدم سميث للنمو الاقتصادي:

أسهم آدم سميث بشكل كبير في تحليل النمو الاقتصادي من خلال تعرضه للمبادئ العامة التي تحكم تكوين الثروة والدخل في كتابه "ثروة الأمم Nations of Welth"، حيث يوضح سميث أنَّ التخصص وتقسيم العمل لابد أن يُسبق بتراكم رأسمالي والذي يتأتى أساساً من الادخار، وعليه يكون الادخار هو أساس النمو الاقتصادي، ويقول بأنه عند وجود التراكم الرأسمالي تصبح عملية النمو عملية متجددة ذاتياً، حيثُ يرفع تقسيم العمل من مستوى الإنتاجية فتزيد الدخول والأرباح،

¹ - Tony Aspromourgos, (2013), *Adam Smith on Labour and Capital*, in Christopher J. Berry, Maria Pia Paganelli, Craig Smith (eds.), *The Oxford Handbook of Adam Smith*, Oxford University Press, United Kingdom, p:272.

فتخصص أجزاء إضافية أكبر منها للادخار والاستثمار (تراكم رأسمالي أكبر)، فمزيد من تقسيم العمل مع تكنولوجيا أحدث ليزيد الإنتاج ومزيد من الأرباح.. وهكذا، ولكنه في الوقت نفسه يشير إلى أنَّ هذه العملية التراكمية للنمو لها حدود، حيث يؤدي وصول الاقتصاد لمرحلة حدة التراكم الرأسمالي (حين يتنافس الرأسماليين على الاستثمار في مجالات معينة) إلى هبوط الأرباح وتقل المدخرات ومعدلات التكوين لينتهي الأمر بحالة ركود حلقة دائرية انكماشية.¹

2-4-3-2- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر النيوكلاسيكي:

تعتمد النماذج النيوكلاسيكية على استخدام دالة الإنتاج التي تُعبر عن إسهام كل من مدخلات الإنتاج والتقدم الفني في تحقيق معدل نمو الناتج، ويتحدد التقدم الفني الذي تعبر عنه الإنتاجية الكلية للعوامل خارج العملية الإنتاجية - يعتبر دالة في الزمن - وفقاً لفروض النظرية النيوكلاسيكية، وتشير معظم النظريات النيوكلاسيكية لأهمية الابتكارات والتقدم التكنولوجي، كما تم افتراض إمكانية الإحلال بين رأس المال والعمل، وهذا يعني إمكانية تكوين رأس المال دون أن تكون هناك ضرورة لزيادة العمل، وبذلك تحررت نظرية تكوين رأس المال من نظرية السكان.

2-4-3-3- نظرية النمو الاقتصادي في الفكر الكينزي (نموذج Harrod-Domar):

يركز هذا النموذج على الاستثمار كضرورة حيوية لأي اقتصاد، ويبين أهمية الادخار في زيادة الاستثمار كمتطلبات لرأس المال وعلاقتها بالنمو، يفترض النموذج وجود علاقة تربط رصيد رأس المال بإجمالي الناتج القومي، لتعرف هذه العلاقة لنسبة رأس المال إلى الناتج في الأدب الاقتصادي بمعامل رأس المال،² كما يبين أنَّ تحقيق عملية النمو يتطلب زيادة الادخار، وبالتالي الاستثمار لزيادة سرعة النمو، وأساس النمو أن رأس المال الذي يخلق عن طريق الاستثمار في المصانع والمعدات هو المحدد الرئيسي للنمو، وهو يعتمد على مدخرات الأفراد والشركات الذين يقومون بالاستثمارات الممكنة، أما عن نسبة رأس المال إلى الناتج - أي معامل رأس المال - فإنه ببساطة مقياس لإنتاجية الاستثمار أو رأس المال.³

¹ - Duncan K. Foley, Thomas R. Michl, (2010), **The Classical Theory of Growth and Distribution**, in Mark Setterfield (eds.) ; **Handbook of Alternative Theories of Economic Growth**, Edward Elgar Publishing ; Cheltenham, UK and Northampton, MA., USA, p: 51.

² - Ne. Thi. Somashekar , **Development and Environmental Economics**, op.cit, p: 81.

³ - T.R. Jain ; Anil Malhotra, **Development Economics**, op.cit, p: 136.

ويرى الباحث أنَّ حالة الجدل وتشعُّب الآراء وتعارض التيارات الفكرية حول تحليل وتفسير النمو الاقتصادي، ناجمٌ عن عدم تماثل الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية بين البلدان وخاصةً النامية والمتقدمة منها، إضافةً إلى الطبيعة الاقتصادية الخاصة التي تُميز مجتمع عن آخر، فمنها ما هو مرتكز على الإنتاج الزراعي أو الصناعي وبعضها الآخر قائم على الاستثمار والتبادل التجاري، كما أنَّ التجربة التاريخية التي مرت بها بعض دول العالم كتعرضها للاستعمار، والظروف المرتبطة بنشأة النشاط الاقتصادي أدى دوراً هاماً في حالة التخلف التي تعاني منها هذه البلدان، مما أورث نظاماً اقتصادياً هشاً، وهذا يعني عدم انسجام النظريات الاقتصادية مع التجربة التاريخية لهذه الدول، وما تلك المدارس الفكرية المختلفة إلا مصداقاً لذلك، وعلى أساس هذا التصور الافتراضي المبسط تبقى مسألة تحديد الدور الأمثل للدولة في تقديم حلول عملية للمشكلة الاقتصادية، والذي يمكن معه تحقيق الكفاءة الاقتصادية محوراً للجدل المستمر والدائر بين العديد من مدارس الفكر الاقتصادي.

خلاصة الفصل الثاني:

تمّ في هذا الفصل التطرُّق لمتغيرات الاقتصاد الكلي محل الدراسة والمتمثلة بالتضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة والنمو الاقتصادي، من حيثُ أسس انتقاءها وعلاقتها بالبنية الاقتصادية للدول المدروسة، وأيضاً من حيثُ المفهوم والعوامل المؤثرة بها وأساليب قياسها والنظريات المُفسِّرة، وتبين أنَّه وعلى الرغم من تعدد المدارس الاقتصادية التي حاولت تفسير هذه المتغيرات، إلا أنه لم يتم الاتفاق على تعريف موحد وشامل لكلٍ منها، كما أنَّ حالة الجدل الفكري التي سيطرت على المدارس الفكرية والنظريات الاقتصادية حول هذه المتغيرات لم تقتصر على المضمون المُعطى لها، وعلى مستوى التحليل النظري فحسب، بل وعلى التفسيرات المُقدَّمة وآلية تحديد عملها، ويمكن إرجاع ذلك لاختلاف الظروف الاقتصادية السائدة خلال الفترات الزمنية المختلفة، والتي صاحبت الانتقال من مرحلة اقتصادية إلى أخرى، والتغيير العميق في السياسة الاقتصادية ضمن المرحلة الانتقالية وما بعدها من حيث التخلي عن بعض السياسات الاقتصادية السائدة وتبني سياسات اقتصادية جديدة، أو إعادة هيكلة الاقتصاد بالتركيز على بعض القطاعات دون أخرى، إضافةً للمتغيرات الاقتصادية الدولية، مع الأخذ بعين الاعتبار أنَّ بعض الاقتصادات ذات بنى إنتاجية وإدارية هيكلية ضعيفة، وغير مستقرة، وتعاني من تدني المستويات التكنولوجية وبالتالي فإنَّ الإشكاليات المعرفية الكبرى والبنوية العميقة لا يمكن حلها بالاعتماد على نظرية وإهمال أخرى، لا سيما قصور فروض بعض هذه النظريات وإهمالها لبعض المتغيرات.

الفصل الثالث

البنية الاقتصادية للدول المدروسة

تمهيد:

إذا لم يكن الفعل الاقتصادي اقتصادياً بحتاً بقدر ما هو فعل مركب، اجتماعي، وسياسي، وثقافي، واقتصادي، فإنه لا يمكن قياس نتائجه على المستوى الاقتصادي البحت أيضاً، بل على المستويات الاجتماعية والسياسية والثقافية والاقتصادية كافة، كما ينبغي وصف ومعالجة الصدمات النقدية من منطلق اقتصادي فكري كلي يستند إلى منهج الاقتصاد السياسي للدولة، وليس من منظور السياسات الاقتصادية الجزئية، كونه - إن تحددت الرؤية الفكرية الكلية بشكل دقيق وعميق - بات استنباط سياسات قطاعية متناسقة وفعالة أمراً سهلاً، أما في حال فقدان المنهج النظري الشامل، أو المرجعية الفكرية، فإن السياسات تزداد تضارباً وتضعف فعاليتها، وبناءً عليه تم تخصيص هذا الفصل للتركيز على الطروحات النظرية لعلاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحليل تطور متغيرات الدراسة والبنية الاقتصادية للدول المدروسة.

وستتم معالجة هذا الفصل من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: البنية الاقتصادية للدول المدروسة.
- المبحث الثاني: علاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية موضوع الدراسة.
- المبحث الثالث: واقع وتطور متغيرات الدراسة.

المبحث الأول

البنية الاقتصادية للدول المدروسة

يقول الكاتب الفرنسي موريس غودلييه "لا يمكن تحليل الاقتصاد بكل أبعاده انطلاقاً من، أو استناداً إلى علم الاقتصاد وحده، لأن ما هو اقتصادي متضمّن في عمل بنى غير اقتصادية، وتحدد هذه البنى، بالتالي، جزءاً من معناه"، إن هذا الاتجاه في علم الاقتصاد ما زال غائباً عن الفكر الاقتصادي في معظم الاقتصادات العالمية الحالية ولا سيما في اقتصادات الدول النامية، حيث أنّ المنهج السائد قائم على اختزال كل البنى الاجتماعية إلى ظواهر ثانوية ينتجها الاقتصاد، كاختزال الفقر مثلاً إلى مؤشرات كمية ومعايير نقدية، أو اختزال التنمية الاقتصادية إلى النمو الاقتصادي، والتعامل معها برؤية مادية بحتة.

3-1-1- واقع الاقتصاد السوري:

بقي شكل الدولة الاقتصادية الأبوية المسيطرة والمنحكمة بكل مفاصل القرار الاقتصادي هو الشكل السائد في سورية خلال الفترة الممتدة بين بداية الستينيات ومطلع التسعينيات، وكان ذلك نتيجة منطقية للأيديولوجية الاشتراكية التي تبنتها الدولة طيلة المرحلة السابقة، حيث أنّ الدور الاقتصادي والاجتماعي للدولة كان واضحاً إلى درجة كبيرة، فالدولة تُؤمّن فرص العمل، وتدعم الأسعار، وتنتج السلع الأساسية، وتُحرّك الاستثمار، وتحدد وتوزع الدخل، وتُسيطر على التجارة الداخلية والخارجية، وتمتلك المنشآت الاقتصادية كافة، وتوفر الصحة والتعليم المجانيين، أي أنها كانت تتحكم بالعرض والطلب من خلال ما يسمى بالتخطيط المركزي والخطط الخمسية.

إلا أنه، ومنذ ما يقارب العقد ونيف، بدأ الاقتصاد السوري _ وكاستجابة للمتغيرات الاقتصادية الدولية والمحلية _ بالتحول من نموذج الاقتصاد المخطط إلى نموذج الاقتصاد الحر المستند إلى القطاع الخاص كقائد ومدير للعملية الاقتصادية، وبدا من الواضح تماماً أن الدور الاقتصادي والاجتماعي للدولة قد بدأ بالانحسار والتراجع، وتغيرت ملامح الدولة اقتصادياً، حيث لم تعد تسيطر على الإنتاج والتوزيع بالطرق المباشرة التي اعتادت عليها، ولم تعد تسيطر على القرار الاقتصادي مثلما كانت سابقاً، وأخذت عمليات تحرير الاقتصاد داخلياً مداها الواسع.

3-1-1-1- بنىة الاقتصاد الكلي في سورية:

انطلاقاً من كون الاقتصاد السوري يعاني من مشكلات بنيوية عميقة، يمكن فهمها واختصارها وتكثيفها على المستوى الكلي بأن هذا الاقتصاد يأخذ شكل "اقتصاد زراعي، ريعي، شبه صناعي"، وهو اقتصاد تتعدم فيه الصناعات المعرفية الحديثة، ويعاني من حالة تخلف صناعي تقاني شديدة، تبقى رهين عمليات تبادل دولي غير متكافئة، كما تبقى خارج عمليات الإنتاج المعرفي الدولي، وداخل عمليات الإنتاج التقليدي النمطي.

وبالتالي، فإنه من المتوقع أن تزيد الصدمات النقدية من حدة تلك المشكلات، وأن تزيد من انكشاف الاقتصاد واندماجه السلبي في الاقتصاد العالمي، وأن تُعمّق الخلل بين متغيرات الاقتصاد الكلي، وخاصة في ظل تراجع واضح لدور النفط في الاقتصاد كمورد، وتراجع دور الصناعة التحويلية في الناتج المحلي الإجمالي، وضعف الإنتاجية الاجتماعية، والاستمرار في تعميق القطاع الريعي في أغلبه على حساب باقي القطاعات، وغياب رؤية إصلاحية استراتيجية شاملة متكاملة اقتصادية واجتماعية.

3-1-1-2- السياسة النقدية في سورية:

مرّ الاقتصاد السوري منذ الاستقلال سنة 1946 م بثلاث مراحل أساسية يمكن إيجازها بالآتي:¹

المرحلة الأولى:

تمتد هذه المرحلة منذ الاستقلال عن فرنسا في العام 1946م وحتى عام 1963م، وتميزت هذه المرحلة بعدم الاستقرار الاقتصادي بسبب تتالي الانقلابات العسكرية وتذبذب أحوال الاقتصاد الوطني، كما تميزت هذه الحقبة بتعاقب مجموعات من القوى البرجوازية والإقطاعية على الحكم وسيطرتها على معظم القطاعات الاقتصادية في هذه المرحلة.

المرحلة الثانية:

تمتد هذه المرحلة في الفترة الزمنية ما بين أعوام (1963-1991) م وفي هذه المرحلة بدأت التوجهات الاشتراكية لسورية بشق طريقها نحو الظهور، وذلك من خلال عدد من القوانين والإجراءات كالتأميم، والإصلاح الزراعي، والتوجه التصنيعي للسياسات الاقتصادية، والشروع بإصدار بعض القوانين

¹ - مصرف سورية المركزي، "مراحل تطور النقد السوري خلال المراحل المتتالية من التاريخ السوري"، منشورات المصرف مصرف سورية المركزي على الموقع الإلكتروني الرسمي: <http://www.cb.gov.sy>

المتعلقة بالاستثمارات، وبدأ العمل على نقل البلاد من الاقتصاد الزراعي المتخلف إلى اقتصاد أكثر تقدماً، حيث تم إنشاء مؤسسات تابعة للقطاع العام تستحوذ فيها الدولة على الدور المحوري في توجيه دفة الاقتصاد الوطني وفق التوجهات الاقتصادية المخططة، كما تم العمل على تحفيز النشاطات الحرفية والصناعية في القطاع الخاص من خلال إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتشجيع المبادرات الفردية واستقطاب رؤوس الأموال المهاجرة.

إلا أن الاقتصاد السوري شهد تراجعاً ملموساً بعد عام 1987م، تجلّى ذلك بتراجع قيمة الليرة السورية بحوالي 12 ضعفاً من منتصف عقد الثمانينات، مما دفع بالسلطات النقدية إلى اتخاذ إجراءات وخطوات سريعة تمثلت بالمرسوم الذي صدر في عام 1986م المتعلق بالاستثمار الزراعي، لتقديم الدعم اللازم للمستثمرين في المجال الزراعي لإنشاء مجموعة من الشركات الزراعية، والتي حققت مساهمة ملموسة في زيادة الإنتاج الزراعي الوطني من المواد الغذائية الرئيسة وهو ما أسهم بظهور بوادر تحقيق الأمن الغذائي ابتداءً من سنة 1988م، وأسهم تدريجياً في استقرار قيمة العملة.

المرحلة الثالثة:

أدى صدور القانون رقم (10) للعام 1991 الخاص بتشجيع الاستثمار المحدد لمجالات الاستثمار المستفيد من تسهيلات، إلى منح جميع المستثمرين وبغض النظر عن جنسيتهم الحق في إقامة المشروعات الاستثمارية دون اشتراط مشاركة المواطنين السوريين بأية نسبة من رأس المال، وقد قصد من ذلك تحفيز رؤوس الأموال العربية والأجنبية إلى سورية، وكذلك فقد عزز ذلك التوجه صدور القانون رقم (20) من العام ذاته المتضمن تعديل نسب وشرائح الضريبة على الدخل والأرباح الخاصة بالمشروعات الصناعية، غير أنه خلال حقبة التسعينات وإزاء هذه التطورات والإجراءات الإيجابية المحفزة للاقتصاد الوطني فقد برزت مجموعة من التحديات والعوائق أمام الاقتصاد السوري، بدأت تؤثر في التوجهات المستقبلية ويمكن إيجازها بالآتي:¹

- محدودية الثروة النفطية وعدم إمكانية التعويل عليها كمصدر أساسي دائم لموارد الدولة في ظل التقلبات الكثيرة في أسعارها واتجاهها نحو الانخفاض.
- التزايد الملموس لمعدل النمو السكاني لسورية بما يقارب ال 3.3% سنوياً، وهو يُعد من أعلى نسب النمو السكاني في العالم، وبالتالي زيادة الطلب في سوق العمل وتوفير المزيد من الموارد

¹ - المرجع السابق نفسه.

الاقتصادية لخدمة مجالات التعليم، الصحة،.... وغير ذلك، ومايعنيه ذلك من زيادة للإنفاق والضغط على إيرادات الدولة.

وفي سبيل معالجة هذه التحديات والمتغيرات الإقليمية والعالمية، عمدت السلطات الوطنية إلى اعتماد جملة من الإجراءات العلاجية يمكن إيجازها بالآتي:

- العمل على ربط الاستيراد بالتصدير وتشجيع الصادرات السورية، مع منح المصدرين إمكانية الاحتفاظ بنسبة 75% من قيمة صادراته بالقطع الأجنبي بهدف إعادة الاستيراد.
- تخفيض الضرائب الجمركية المفروضة على العديد من السلع الغذائية والصناعية مقارنةً مع المرحلة السابقة التي تميزت بارتفاع الحواجز الجمركية أمام هذه السلع.
- استصدار قانون المهاجرين للعام 1990، الذي منح السوريين المهاجرين في الخارج الحق بإدخال السيارات والأثاث المنزلي والآلات والتجهيزات الصناعية المعدة بهدف الاستثمار في المجال الصناعي أو الزراعي تشجيعاً لرؤوس الأموال الوطنية في الخارج.
- تقديم إعفاءات ومزايا تشجيعية عديدة للقطاع الخاص وإعطائه دوراً أكثر أهمية في تنمية الاقتصاد الوطني بعد أن كان القطاع العام يسيطر على أكثر من 80% من الإنتاج المحلي.
- إيقاف العمل بالقانون القاضي بمنع تداول العملات الأجنبية داخل البلاد من خلال السماح للمواطنين السوريين بفتح حسابات مصرفية بالقطع الأجنبي من دون قيود أو شروط مسبقة.
- إصدار القانون الجديد لمصرف سورية المركزي الذي أعاد مجلس النقد والتسليف إلى واجهة الحياة الاقتصادية بعد غياب منذ عام 1983.

وتماشياً مع هذه التوجهات الحكومية فقد شهد العقد الأول من الألفية الجديدة نشاطاً ملموساً للهيئات التشريعية لدعم الاتجاهات الجديدة للسياسة النقدية الوطنية من خلال صدور العديد من القوانين والتشريعات المالية والمصرفية، والتي تشكل مناخاً قانونياً ملائماً للتطور والنمو الاقتصادي، فمنها ما هو جديد كلياً ومنها ما هو تطوير وتحديث لتشريعات قديمة، ومنها (إحداث هيئة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، قانون السرية المصرفية، إحداث مركز التدريب والتأهيل المصرفي، إحداث هيئة الأسواق والأوراق المالية السورية، إحداث الهيئة العامة للتأمين الذي سمح بإحداث شركات خاصة للتأمين في سورية).

إضافةً لمجموعة من المراسيم التشريعية الخاصة بتنظيم عمل المصارف العامة المتخصصة على أسس جديدة تمكنها من العمل في بيئة تنافسية أفضل مع المصارف الخاصة، وتعطي صلاحيات أوسع ومرونة أكبر لمجالس إدارتها.

ويرى الباحث أنه من المتوقع حدوث صدمات نقدية في الاقتصاد السوري بسبب وجود مشكلات بنيوية عميقة، بحيث تؤدي هذه الصدمات وعند التفاعل الداخلي فيما بينها إلى تعميق حالة الخلل واللا توازن بين متغيرات الاقتصاد الكلي، ويمكن القول بأن هذه الصدمات وحالة اللا توازن تمثل تعبيراً مكثفاً عن الاختلالات البنيوية الاقتصادية والاجتماعية التي يعيشها الاقتصاد السوري، وقد تؤدي هذه الاختلالات وعلى المدى الطويل إلى تعميق حالة التشوهات الهيكلية في الاقتصاد، وحدث انتكاسات اقتصادية أكثر عمقاً.

3-1-2- واقع الاقتصاد المصري:

يتميز الاقتصاد المصري بالتنوع حيث تُسهم قطاعات السياحة والزراعة والصناعة والخدمات في تكوين ناتجه المحلي.

3-1-2-1- بنية الاقتصاد الكلي في مصر:

يتمتع الاقتصاد المصري بمناخ اقتصادي ملائم من حيث وجود بيئة تشريعية وسياسية منسجمة واستقرار داخلي وبنية تحتية قوية للنقل والمواصلات والاتصالات، ومصادر الطاقة والأيدي العاملة الماهرة والمدن الصناعية الحديثة والمناطق الحرة والجهاز المصرفي وسوق الأوراق المالية وتعدد مصادر حصوله على النقد الأجنبي والتي تقسم على:¹

- صادرات المنتجات البترولية.
 - تحويلات العاملين في الدول العربية والأجنبية.
 - عائدات قطاع السياحة.
 - رسوم العبور خلال قناة السويس.
- إلا أنه يعاني من اختلالات هيكلية عديدة على المستويين الداخلي والخارجي، تتمثل الاختلالات الهيكلية الداخلية في زيادة الطلب المحلي عن فُدرات الإنتاج المحلي مما يجعل الاعتماد كبيراً على

¹ - أبو العيون، محمود، 2018، "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية"، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، مصر، ص:10.

الاستيراد، وهذا يخلق حالة عدم توازن بين إجمالي المتحصل من الصادرات _ التي تعاني من محدودية الصادرات غير النفطية _ ومستحقات المستوردات والذي ينعكس سلباً على القطاع الخارجي من خلال اختلال العمليات التجارية وميزان المدفوعات، وما يميز الاقتصاد المصري هو الاعتماد بشكل كبير على تحويلات العاملين من الخارج وارتفاع أعباء خدمة الدين وسعر فائدة حقيقي سالب، وتشوهات في سوق الصرف الأجنبي ناجم عن وجود نظام معقد لسعر الصرف ونظام تجاري غير كفؤ.

3-2-1-2- السياسة النقدية في مصر:

في الوقت الذي اتجهت فيه العديد من الدول لتعديل سياساتها النقدية وأهداف تلك السياسات والأدوات المستخدمة لتحقيق تلك الأهداف، اتجهت دول أخرى ومنها مصر إلى تدعيم استقلالية المصرف المركزي، حيث بدأت بالتحول من استخدام سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم والمحددة مسبقاً، كما أنها أخذت تتجه نحو تحقيق استقلالية أكبر للمصرف المركزي فضلاً عن الاتجاه إلى الإعلان الصريح عن الأهداف التي تسعى السياسة النقدية إلى تحقيقها بدلاً من التكتم على تلك الأهداف في الفترة السابقة، حيث كان الاقتصاد المصري يعاني العديد من الاختلالات قبل البدء بتنفيذ برامج الإصلاح.

مرت إدارة الاقتصاد المصري بالعديد من التطورات على مدار سنوات ليست قصيرة، وكان من الضروري أن ينعكس أسلوب إدارة هذا الاقتصاد على السياسات الاقتصادية المطبقة بما في ذلك السياسة النقدية، فمن اقتصاد موجه إلى اقتصاد مفتوح يعتمد اعتماداً كبيراً على قوى السوق والمؤشرات السعرية الناتجة عنه، ونتيجةً لهذا التغير، وانعكاساته على استراتيجيات السياسة النقدية ومتغيراتها المستهدفة وأدواتها، يمكن التمييز بين مرحلتين فيما يتعلق بتطبيق السياسة النقدية في مصر، فالمرحلة الأولى قبل تطبيقها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي لعام 1991، والثانية بعد تطبيقها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي في بداية التسعينات، والإصلاحات التي أُدخلت على الأسواق المالية و سوق الصرف الأجنبي.¹

¹ - الصادق، علي توفيق، 2014، "السياسات النقدية في الدول العربية"، منشورات معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات وحلقات عمل، العدد الثاني، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة، ص: 475.

لم تخرج إدارة السياسة النقدية قبل تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي لسنة 1991 عن الإطار العام الذي يحكم فلسفة إدارة الاقتصاد المصري، على الرغم من أن مسؤولية المصرف المركزي المصري تمثلت منذ صدور قانون المصارف في عام 1957، وتعديل دور المصرف المركزي والجهاز المصرفي سنة 1975 في تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية والإشراف على تنفيذها وفقاً للخطة العامة للدولة، بما يساعد على استقرار النقد المصري، من خلال اتخاذ التدابير المناسبة لمكافحة الاضطرابات الاقتصادية، إلا أن التطبيق استند إلى استخدام السياسة النقدية المباشرة واستهداف النقود دون وضوح كامل للعلاقة بين الهدف الوسيط M2 والهدف النهائي هو تحقيق استقرار الأسعار.¹

ونظراً لأنه لا توجد سياسة اقتصادية تصلح في التطبيق في كل وقت، وصياغة السياسة النقدية وتحديد أدواتها وتوجيهاتها تمثل الشغل الشاغل للمصارف المركزية، وعلى الرغم من أن السياسة النقدية في مصر قد نجحت في إعادة هيكلة الاقتصاد المصري إلا أن هناك العديد من العوامل الداخلية والخارجية التي تحتم إعادة النظر في صياغة السياسة النقدية وتحديث وتطوير أدوات تنفيذها وتحديد توجيهاتها بما يتفق مع الوجهة التي ينبغي أن يسير فيها الأداء الاقتصادي.²

تكمن ملامح الإطار العام للسياسة النقدية الجديدة في اعتبار أن التأثير على توجيهات أسعار الفائدة الاسمية في سوق النقد المصري في الأجل القصير هو الهدف التشغيلي للسياسة النقدية، أما الهدف الوسيط فيتمثل في مستوى السيولة المحلية M2 ولتحقيق هدف السياسة النقدية قام البنك المركزي، باستخدام الأدوات غير المباشرة بعد تطويرها وتحسينها، بالإضافة إلى قيامه باستحداث أساليب جديدة تُفَعِّل من قدراته في السيطرة على توجيه المتغيرات النقدية التي تؤثر في الهدف الأساسي والنهائي للسياسة النقدية، فإن أحكام السيطرة على المتغيرات النقدية وضمان فعالية التأثير فيها باستخدام الأدوات غير المباشرة يُعد من أهم عوامل النجاح.³

ويرى الباحث أن الاقتصاد المصري يتميز بمسار تنموي واضح بالرغم من الاختلالات الهيكلية العديدة على المستويين الداخلي والخارجي، ولا سيما انتقاله من اقتصاد موجه إلى اقتصاد مفتوح يعتمد اعتماداً كبيراً على قوى السوق والمؤشرات السعيرية الناتجة عنه، إضافةً إلى التحول من

¹ - المرجع السابق نفسه، ص: 476.

² - سويفي، عبد الهادي عبد القادر، 2016، "السياسة النقدية في ظل الانفتاح الاقتصادي"، مجلة مصر المعاصرة، القاهرة، مصر، ص: 30.

³ - المرجع السابق نفسه، ص: 31.

استخدام سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى سياسات نقدية غير مباشرة تستهدف السيطرة على معدلات التضخم والمحددة مسبقاً، كما أنها أخذت تتجه نحو تحقيق استقلالية أكبر للمصرف المركزي.

3-1-3- واقع الاقتصاد الجزائري:

يُعد الاقتصاد الجزائري من أهم الاقتصادات الإفريقية، وذلك بحكم طبيعة الموارد والثروات الطبيعية التي يتميز بها (مواد طاقة، منجمية ومواد أولية هامة)، وحجم الطاقات والكفاءات البشرية التي يمتلكها، وتوفر بنية تحتية شاملة وهامة من موانئ ومطارات، إضافةً لتوفر مساحات زراعية كبيرة.

3-1-3-1- بنية الاقتصاد الكلي في الجزائر:

بالرغم من التنوع الكبير في الموارد والثروات الطبيعية في الجزائر إلا أنّ توالي الاختيارات الاقتصادية المتناقضة والآثار السلبية لها أفرزت أوضاعاً اقتصادية جعلت الاقتصاد الجزائري يتميز بخصائص سلبية، تُسهم في إضعاف كفاءته الاندماجية في الاقتصاد العالمي بحيث تحول الاقتصاد الجزائري إلى:

• اقتصاد مديونية:

يُعد الاقتصاد الجزائري اقتصاد مديونية حيث تتركز معظم السياسات الاقتصادية فيه على إدارة أزمة المديونية، والتي لاتزال تشكل قيداً يؤثر على طبيعة القرارات الاقتصادية المتخذة، على الرغم من انخفاض معدلات الدين والتي تعود إلى ارتفاع حصيلة الصادرات نتيجةً لارتفاع أسعار النفط، كما تمّ التركيز على مصادر تمويل خارجية لإنجاز المشاريع الإنمائية، الأمر الذي انعكس على إقبال كاهل الاقتصاد الجزائري بحجم مديونية لا يتناسب والنمو الاقتصادي المحقق، مما أدى إلى هدر الموارد المالية الوطنية المتاحة باستمرار، وهي بالأساس متمثلة في العوائد من المحروقات، فضلاً عن ذلك تميزت المديونية الجزائرية بالتركيز الجغرافي على المصدر، حيث أنّ نسبة كبيرة منها مصدرها دول الاتحاد الأوروبي.¹

إلا أنّ الجزائر استطاع خلال السنوات الماضية الاحتفاظ بمستوى مديونية متدني نتيجة عاملين: الأول الإجراءات القانونية التي تمنع اللجوء إلى الاستدانة سواءً للهيئات أو المؤسسات، والثاني

¹ - لكصاوي، محمد، 2020، "التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2019"، تدخل أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر، ص: 8.

يتعلق بالوفرة المالية والسيولة لدى المؤسسات والخزينة، نتيجة ارتفاع الإيرادات مع زيادة أسعار النفط.¹

• اقتصاد ريعي:

الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي قائم على إستراتيجية استنزافية للثروة البترولية والغازية، وهذا على حساب إستراتيجية التصنيع، الأمر الذي يجعل الاقتصاد الجزائري رهين الإيرادات الريعية المتحققة في الأسواق الدولية، كما تميز الاقتصاد الجزائري بصغر حجم القطاع الصناعي خارج المحروقات (أقل من 10% من الناتج الداخلي الخام)، 80% يسيطر عليها القطاع الخاص.²

3-1-3-2- السياسة النقدية في الجزائر:

تعد السياسة النقدية المتبعة في الجزائر نتاج عدة تحولات تمت عبر مراحل عديدة عقب الاستقلال، حيث عملت الجزائر على القيام بإصلاح هذه السياسة من خلال مجموعة من المحطات، وذلك بإصدار العديد من القوانين ابتداءً من تأسيس المصرف المركزي الجزائري وتحديد مهامه وصلاحياته، وفي هذه الفترة اتجهت الجزائر نحو سياسة التخطيط المركزي، وكانت السياسة النقدية مسيرة من طرف الدولة مثلها مثل جميع المشاريع التنموية الأخرى، مما أدى إلى حدوث اختلال هيكلي على مستوى الجهاز المصرفي الجزائري، وعلى هذا الأساس قامت السلطات الجزائرية بوضع سياسة اقتصادية تتماشى ومتطلبات العصر، ووضع سياسة نقدية قوية ومستقلة ومكملة للسياسة المالية، لا سيما وأنَّ الجزائر ورثت نظاماً مصرفياً ليبرالياً باعتبار المستعمر الفرنسي من دعاة الرأسمالية بقي مسيطراً على العمل المصرفي حتى فترة الثمانينات، أما عن المصارف العاملة في تلك الفترة كانت عبارة مصارف أجنبية أسهمت في تهريب رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، وفي هذه المرحلة كان الجهاز المصرفي الجزائري لازال عبارة عن امتداداً للجهاز المصرفي الفرنسي، إذ أن الخزينة الجزائرية كانت تتبع للخزينة الفرنسية.

• السياسة النقدية خلال مرحلة التسعينيات:

خلال فترة التسعينيات كانت الخطوة الأساسية والإصلاح الرئيس الذي طُبِّق على المنظومة المصرفية الجزائرية، وهو عبارة عن قانون 10/90 يتضمن مجموعة من مبادئ النقد التي جاءت من أجل

¹ - المرجع السابق نفسه.

² - المرجع السابق نفسه، ص:9.

تخفيف العبء على الخزينة العمومية وجعل المصرف المركزي السلطة النقدية الوحيدة والجهة المسؤولة على مراقبة الأوضاع النقدية للدولة، وتمثلت هذه المبادئ في:¹

- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.
 - الفصل بين الدائرة النقدية وميزانية الدولة.
 - الفصل بين دائرة ميزانية الدولة وبين دائرة القرض.
 - وضع نظام بنكي ذو مستويين.
 - تحديد سلطة نقدية مستقلة وحيدة ألا وهي المصرف المركزي.
- وبفضل هذه المبادئ تم القضاء على السلبيات التي كانت موجودة في الجهاز المصرفي الجزائري، ومن خلال هذا القانون تم الإشارة إلى فكرتين رئيسيتين أولهما إعطاء أهمية كبيرة لقواعد الحيطه والحذر، ثانيًا السماح للمصارف الخاصة بالاستثمار في الجزائر سواء كانت أجنبية أو وطنية مختلطة وأولها مصرف البركة برأس مال جزائري-قطري.

● السياسة النقدية بعد عام 2003.

جاء القانون رقم 11/3 الصادر بتاريخ 2003/11/26 لمعالجة الضعف الذي لازال يشوب الجهاز المصرفي الجزائري، أشار هذا القانون لعدة نقاط أهمها:²

- وزارة المالية: هي المسؤولة على وضع السياسة النقدية كونها المكلفة بالشؤون المالية باعتبارها الوصية على النظام البنكي والمالي، وعلى مستواها توجه مديرية الخزينة والتي تعد الإدارة المسؤولة على البنوك والشؤون المالية.
- بنك الجزائر: بموجب هذا القانون أصبح يسمى مصرف الجزائر بدل المصرف المركزي، يعمل تحت وصاية وزارة المالية، المحافظ، وثلاث مساعدين يُعينون من طرف رئيس الجمهورية، يشرف على الإصدار النقدي والقروض.
- الفصل بين إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.
- تكثيف التشاور بين الحكومة وبنك الجزائر في المسائل المالية.
- العمل بقواعد الحيطه والحذر لحماية أموال المودعين وتسليط عقوبات صارمة على المخالفين.

¹ - القانون رقم 90 / 10 / تاريخ 1962/12/13، قانون النقد والقرض، مصرف الجزائر المركزي.

² - القانون رقم 3 / 11 / تاريخ 2003/11/26، قانون النقد والقرض، مصرف الجزائر المركزي.

- تقوية الشروط والمعايير التي يعتمد عليها مسيري البنوك ومضاعفة الجزاءات فيما يخص الانحرافات المتعلقة بالنشاطات البنكية.
- تقوية صلاحيات جمعية البنوك والمؤسسات المالية منظمة مركزية المخاطر، منظمة اللجنة المصرفية، مركزية عوارض الدفع واعتماد قوانينها من طرف بنك الجزائر.

4-1-3- واقع الاقتصاد العراقي:

الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد على إيرادات النفط في سد احتياجاته مقابل ضعف مساهمة القطاعات الأخرى نتيجة فشل أغلب المشاريع الصناعية الإنتاجية، بسبب سوء التخطيط والإدارة وكذلك تراجع الإنتاج الزراعي المحلي، ما يجعله اقتصاداً يعتمد الاستيراد من الخارج لسد فائض الطلب المحلي من السلع الإنتاجية والاستهلاكية، وذلك لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وهذا الاعتماد على موارد النفط، وفي ضوء التقلبات الحاصلة في أسعار النفط فضلاً عن الاعتماد على الاستيراد، هذه الظروف تجعل الاقتصاد العراقي يتعرض لصدمات داخلية وخارجية تؤدي إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي.¹

1-4-1-3- بنية الاقتصاد الكلي في العراق:

مرَّ الاقتصاد العراقي بظروف كثيرة أدت إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي، وتشوه في البنى التحتية وقطاعات الإنتاج الرئيسية، ونتيجة لذلك يمكن بيان مميزات الاقتصاد العراقي بالآتي:²

- يعاني الاقتصاد العراقي من ارتفاع حجم المديونية الخارجية.
- التوقف النسبي للنشاط الاقتصادي وتباطؤ معدلات النمو الاقتصادي.
- تدهور في النشاط الاقتصادي الخاص، ولاسيما في القطاع الصناعي والزراعي مع تحسن في القطاع التجاري.
- ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي إلى مستويات قياسية، لا سيما في عقد التسعينيات إذ أصبح التضخم من النوع الجامح والمستمر.
- ارتفاع معدلات البطالة مقابل انخفاض معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي.

¹ - حمادي، إسماعيل عبيد، 2020، "الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي وسبل المعالجة"، سلسلة كتب مركز العراق للدراسات، بغداد، العراق، ص: 45.

² - صالح، مظهر محمد، 2021، "مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق _ الدولة الربعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق"، مطبعة بيت الحكمة، بغداد، العراق، ص: 158.

- ارتفاع معدل الانكشاف الاقتصادي، حيث وصل هذا المعدل إلى 93% تقريباً وهو اختلال ناتج عن غياب التنوع الاقتصادي.
- شح مصادر الاستثمار المحلي والأجنبي، والغموض في حجم عوائد النفط وقنوات إنفاقها وغياب كفاءة الأداء في إدارة الثروة النفطية.
- الاعتماد على الاستيراد بشكل كبير، إذ إنّ أكثر من 90% من مدخلات الإنتاج في الصناعة يتم استيرادها من الخارج.

فضلاً عن مجموعة كثيرة من الاختلالات الهيكلية منها:¹

- اختلال هيكل الموازنة العامة، ويُعد هذا الاختلال أحد الاختلالات الهيكلية المهمة التي تعبت في التوازن الاقتصادي الداخلي، وهذا الاختلال يؤدي إلى عجز في الموازنة العامة الناجم عن عدم تناسب حجم الإنفاق الحكومي مع الموارد، فضلاً عن الاختلال في أوجه الإنفاق الحكومي إذ ازداد الإنفاق العسكري في الثمانينيات على حساب تراجع الإنفاق على بقية القطاعات الاقتصادية، بعد فرض العقوبات الاقتصادية ازداد الإنفاق لتأمين مفردات البطاقة التموينية مع انخفاض أكبر في الإنفاق على قطاعات الصحة والتعليم والخدمات الاجتماعية.
- الاختلال الآخر هو اختلال هيكل الإنتاج، ويمكن ملاحظة ذلك من خلال تتبع مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي حيث يظهر أنّ قطاع النفط يحتل المرتبة الأولى بمساهمته في الناتج.

3-4-2- السياسة النقدية في العراق:

إنّ الظروف التي مر بها الاقتصاد العراقي والتغيرات التي مرت بها السياسة النقدية تطلبت تقسيم وتحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق إلى مرحلتين تتمثل الأولى بتحليل السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 وتتمثل المرحلة الثانية بتحليل السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003.

- تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق خلال المدة 1990-2002.

تميزت السياسة النقدية في العراق قبل عام 2003 بأنها كانت خاضعة لقرارات السلطة المالية وساد في تلك المدة اتباع سياسة النقد الرخيص (Cheap money) وهي سياسة خفض كلفة التمويل بسعر فائدة سنوي اسمي محدد وهذا السعر هو سعر حقيقي سالب للفائدة من أجل تمويل عجز الموازنة،

¹ - المرجع السابق نفسه، ص ص: 159-160.

ما نتج عنه ارتفاع معدلات التضخم ونمو عرض النقد بشكل كبير، إلا أنَّ تمويل عجز الموازنة عن طريق هذه السياسة أدى إلى ضياع فرص النمو الاقتصادي للقطاعات الحقيقية في البلد مما زاد من حدة الضغوط التضخمية في الاقتصاد.¹

وعن طريق متابعة آلية عمل المصرف المركزي العراقي فإنَّ الإصدار النقدي كان يتم تبعاً لحاجة الحكومة إلى النقد لتغطية نفقاتها العامة، كما أنَّ حجم الكتلة النقدية التي يتم إصدارها يعتمد على المتاح من الموجودات الأجنبية لدى المصرف المركزي من جهة وعلاقته بخزينة الدولة عن طريق تنقيد سندات وأذونات الخزينة، إلى جانب علاقته بالمصارف التجارية المسؤولة عن منح الائتمانات من جهة أخرى، فتوسع عرض النقد في العراق بعد اتباع سياسة النقد الرخيص التي ربطت التوسع في الكتلة النقدية بعجز الموازنة، وأصبح الاقتراض من المصرف المركزي السبيل الوحيد لسد عجز الموازنة وتسريع وتيرة نمو عرض النقد، حتى بات المصرف المركزي وسياسته النقدية تابعاً للسياسة المالية ومتطلبات الموازنة العامة بغض النظر عن الآثار المترتبة والناجمة عن اتباع مثل هكذا إجراءات تمثلت بارتفاع معدلات التضخم وتقلبات سعر الصرف.²

- تحليل طبيعة السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003.

شهدت السياسة النقدية في العراق بعد عام 2003 توجهات إصلاحية عن طريق مجموعة من الإجراءات التي اعتمدها المصرف المركزي، أبرزها قدرة الأخير على تحقيق الاستقلالية، إذ أعطى القانون 56 لسنة 2004 للمصرف المركزي استقلالاً تاماً وقانونياً وتقويضاً لتحقيق أهدافه، ونصت المادة 26 من قانون المصرف المركزي العراقي على حظر إقراض أي جهة حكومية مع جواز قيام المصرف المركزي بشراء الأوراق المالية الحكومية، كما قام المصرف المركزي بإنشاء مزاد يومي للنقد الأجنبي منذ نهاية عام 2003 يهدف إلى تخفيف التقلبات الحاصلة في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار، والذي كان له تأثير على حجم السيولة، مما أدى إلى تحقق ذلك بشكل كبير حيث استقر سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار، بحدود 1170 دينار للدولار الواحد عام 2009،³ وقد تمكن المصرف المركزي من تحقيق زيادات متعاقبة في عرض النقد خلال مدة الدراسة

¹ - داغر، محمود محمد، 2014، "السياسة النقدية في العراق من التبعية إلى الاستقلال غير فعال"، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد: 65، ص: 29.

² - المرجع السابق نفسه، 30.

³ - العبيدي، عبد الجبار محمود، 2015، "اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد 2003"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد: 21، العدد: 85، بغداد، العراق، ص: 264.

بلغت عام 2003 (6953420) مليون دينار واستمر عرض النقد بالارتفاع حتى وصل الى (60386000) مليون دينار عام 2010 واستمر بالارتفاع حتى بلغ (90728000) مليون دينار عام 2014، إلا أنه وبالرغم من كل تلك الإجراءات فإنَّ قدرة المصرف المركزي في السيطرة على حجم الكتلة النقدية بقيت محدودة، حيث أخذت معدلات نمو عرض النقد تتزايد بشكل طردي مع تزايد معدلات نمو الإنفاق العام، الأمر الذي يؤكد قوة تأثير دالة الطلب الحكومي على النقود المتأثرة بالدخل الحكومي من الموارد النفطية ضمن آلية تعرف بالأثر الارتجاعي الموجب **feedback** positive، أي مقايضة نقود المصرف المركزي كمطلوبات بالنقد الأجنبي المشتري من الحكومة كموجودات داخل الميزانية العمومية للمصرف المركزي، وبالتالي تصبح النقود متغير داخلي خاضع لهيمنة الحكومة،¹ إلا أنه خلال عام 2015 شهد عرض النقد انخفاضاً وصل إلى (82595493) مليون دينار سببه انخفاض أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية منذ النصف الثاني من عام 2014 ما أدى إلى انخفاض إيرادات الموازنة العامة للدولة باعتبار أنَّ العوائد النفطية هي المصدر الأساس لهذه الإيرادات.²

ويرى الباحث أنَّ الاقتصاد العراقي من حيث بنيته الإنتاجية، هو اقتصادٌ هش يفتقر إلى الدعامات الأساسية القوية التي تجعل منه اقتصاداً قادراً على تجنب الصدمات والنهوض بعمليات التنمية، كما أنه لا يمتلك نهجاً اقتصادياً محدداً، وإنما اقتصاد غير مخطط بشكل كامل، يعتمد على برامج اقتصادية غير واضحة ومناهج شتى تحمل التناقض فيما بينها.

3-1-5- واقع الاقتصاد الأردني:

3-1-5-1- بنية الاقتصاد الكلي في الأردن:

تأثر الاقتصاد الأردني بتراجع أسعار النفط الذي بدأ اعتباراً من العام 1983، نتيجةً لانخفاض مستوى الطلب العالمي عليه والذي انعكس سلباً على الاقتصاد الأردني، كما بدأ الاقتصاد الأردني مرحلة من الركود استمرت من العام 1984 وحتى عام 1988 وتمثلت بالآتي:³

¹ - صالح، مظهر محمد، 2017، "مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق - الدولة الربعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق"، بيت الحكمة، بغداد، العراق، ص: 258.

² - البنك المركزي العراقي، 2015، "دائرة الإحصاء والأبحاث، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي، ص: 9.

³ - صندوق النقد العربي، 2020، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام 2019.

- انخفاض الطلب على الأيدي العاملة الأردنية، ومنافسة القوى العاملة غير المحلية لها.
- انخفاض معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، نتيجةً لعوامل خارجية وأخرى داخلية حددتها طبيعة الاقتصاد الأردني مثل ندرة الموارد الطبيعية، وانخفاض معدل التراكم الرأسمالي، وعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.
- ارتفاع معدلات المديونية الخارجية، إذ اعتمد الاقتصاد الأردني خلال هذه المدة (1984-1988) على التوسع في الاقتراض الخارجي لتمويل عمليات التنمية، بسبب قصور المدخرات المحلية عن تلبية حاجات الاستثمار، بسبب تراجع حجم المساعدات والتحويلات.
- تراجع احتياطات المملكة من العملات الأجنبية، حيث أنه في مقابل مواجهة النفقات اللازمة التي عجزت الإيرادات المحلية عن الإيفاء بها، اضطرت الحكومة إلى استخدام احتياطاتها من العملات الأجنبية لتغطية العجز، وتقليص الفجوة التي أحدثها تراجع المساعدات وحوالات العاملين داخل الموازنة، ولم يكن أمام الأردن في هذه الحالة سوى تعويم أسعار صرف الدينار بقصد دفع الاقتصاد، ليتناسب مع الوضع الحقيقي الناتج عن التراجع الكبير في احتياطات العملات الأجنبية، وتبع ذلك انتهاج سياسات مالية ونقدية تقييدية استهدفت الحد من الإنفاق الحكومي وضبط التوسع النقدي، والسعي إلى تمويل الإنفاق الحكومي من المصادر المحلية عن طريق زيادة معدلات الضريبة، وإلغاء سياسة الحماية الإغلاقية، ومنع الاستيراد لبعض السلع بهدف الحد من استنزاف الاحتياطي من العملات الأجنبية، ومع ذلك فإنّ تفاقم مشكلة المديونية ووصول مرحلة العجز والتوقف عن تسوية مستحقات الديون الخارجية، مما دفع بالأردن للجوء إلى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لمساعدته في التعامل مع الدائنين الخارجيين، من حكومات ومصارف، ومؤسسات دولية من أجل جدولة ديونه وفق شروط ميسرة، فجاء برنامج التصحيح الاقتصادي متوسط الأجل للفترة (1989-1993) متضمناً حزمة إجراءات تهدف إلى إعادة هيكلة الاقتصاد الأردني بشكل جذري، حيث تبنت الحكومة الأردنية جملة من الإجراءات هدفت لتحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض عجز الموازنة من خلال زيادة العوائد الضريبية، وتقييد كل من الإنفاق العام وحركة الائتمان المصرفي والاستيراد.

استهدفت السياسة الاقتصادية الأردنية الاهتمام بجانب العرض والطلب منذ نهاية عقد الثمانينات، فقد واجهت هذه السياسة التشوهات الحاصلة في جوانب الطلب من خلال ضبط السيولة النقدية وتحديد نمو العرض من النقد والسعي إلى ترشيد سعر الفائدة، ومحاولة ضبط المستوى العام

لأسعار وتوجيه الإنفاق العام ورفع كفاءة تحصيل الإيرادات العامة، ولقد انصب الاهتمام بشأن جانب العرض من خلال آليات تحفيز استخدام الموارد، ولاسيما في الجوانب المتعلقة بتحرير التجارة الخارجية وتنشيط الاستثمار المحلي والأجنبي ومحاولة تخفيض الأهمية النسبية للدين الخارجي إلى إجمالي الناتج المحلي، وعلى الرغم من أن المؤشرات الرئيسة للأداء الاقتصادي تشير إلى أن هذه البرامج قد حققت أهدافها فيما يتعلق بمستوى الاستثمار ومعدلات التضخم وعجز الحساب الجاري وفق منهجية "ما قبل وما بعد برامج التصحيح"، إلا أن هذا المنهج لا يوضح فيما إذا كان تحقيق هذه الأهداف نابعاً من استخدام الأدوات التي يتطلبها جانب الطلب أو جانب العرض أو أن تلك الأهداف قد تحققت من جراء أسباب أخرى.¹

3-1-5-2- السياسة النقدية في الأردن:

يسعى المصرف المركزي الأردني إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي في المملكة، واستقرار المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، واستقرار سعر صرف الدينار الأردني، حيث أن سعر الصرف الثابت مع الدولار الأمريكي هو الركيزة الأساسية للسياسة النقدية في المملكة الأردنية، وهذا ما يتطلب من المصرف المركزي إدارة الفائض أو العجز النقدي باستمرار مع حاجات الاقتصاد الوطني، لأن الفائض النقدي مقارنةً بحجم السلع والخدمات المعروضة يؤدي إلى التضخم، والعكس من شأنه أن يؤدي إلى الانكماش الاقتصادي.²

اتسمت السياسة النقدية التي اتبعتها المصرف الأردني بالمرونة لتتناسب والوضع الاقتصادي السائد، فقد اتبعت السياسة النقدية التوسعية الرامية إلى توفير السيولة الدائمة لتسريع حركة النشاط الاقتصادي، خلال الفترات (2000-2003) و (2007-2010) لمواجهة الأزمة المالية وتداعياتها، وخلال الفترات (2013-2015) و (2019-2021) وذلك بسبب جائحة كورونا وتداعياتها والتي أدخلت المملكة بحالة انكماش اقتصادي، من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات النقدية كتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم وسعر فائدة اتفاقيات إعادة الشراء، وذلك بهدف خفض كلفة الإقراض في السوق المصرفي مع الحفاظ على عائد مجزٍ على الموجودات بالدينار الأردني مقارنةً بالعائد على الموجودات بالعملة الأجنبية.³

¹ - المرجع السابق نفسه.

² - المصرف المركزي الأردني، تقرير لجنة السياسة النقدية في الأردن لعام 2020.

³ - المصرف المركزي الأردني، تقرير لجنة السياسة النقدية في الأردن لعام 2022.

في حين اتبع المصرف المركزي الأردني سياسة نقدية انكماشية خلال الفترات (2004-2006)، (2011-2012) و (2016_2018) لمواجهة التضخم، وذلك برفع أسعار الفائدة لمعدل إعادة الخصم واتفاقيات إعادة الشراء وسعري فائدة الإيداع لليلة واحدة والفائدة على شهادات الإيداع لأجل أسبوع وسعر الفائدة الأساس، واستحداث أدوات جديدة تتمثل في عمليات السوق المفتوحة المؤقتة والدائمة بالإضافة إلى عمليات مقايضة العملات الأجنبية بالدينار الأردني، والتي تهدف إلى تنظيم كمية السيولة في الاقتصاد والتأثير على احتياطات الفائضة للمصارف التجارية.¹

ويرى الباحث أن التوجهات الحديثة للسياسة النقدية _ وخاصةً فيما يتعلق بالمستهدفات _ ترتبط بالهيكل الاقتصادي للدول، ودرجة انفتاحها على العالم الخارجي، وتطور قطاعها المالي والمصرفي، إذ تقوم بعض الدول بانتهاج نظام للسياسة النقدية قائم على استهداف سعر الصرف، وتقوم دول أخرى بانتهاج نظام قائم على استهداف الإجماليات النقدية، كما ينتهج عدد كبير من الدول سياسات نقدية قائمة على استهداف التضخم، وعموماً تتطلب هذه التوجهات تصميم دقيق للسياسات النقدية، ورفع كفاءة الإحصاءات النقدية وزيادة درجة الموثوقية فيها، والذي يُعد عاملاً أساسياً لنجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها.

¹ - المصرف المركزي الأردني، تقرير لجنة السياسة النقدية في الأردن لعام 2022.

المبحث الثاني

علاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية موضوع الدراسة

يُعد العرض النقدي أداة ربط بين مختلف الأنشطة الاقتصادية، والذي يتكون من مختلف أنواع النقود التي ترتبط ظهورها بتطور مراحل الفكر الاقتصادي فهو من الأدوات الرئيسة التي تستخدمها السلطة النقدية في توجيه سياستها نحو الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد وذلك من خلال تأثيره في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وبالتالي فإن أي تغير أو صدمة في العرض النقدي سينتقل تأثيرها بالضرورة إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية، يتناول هذا المبحث أهم الأسس المتعلقة بالطروحات النظرية لعلاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

3-2-1- علاقة الصدمات النقدية بالتضخم:

إن العلاقة القائمة بين كمية النقود والأسعار والتضخم تتطلب المرور بالنظرية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)، إذ إنها تؤكد على وجود علاقة تناسبية طردية بين كمية النقود المعروضة وبين المستوى العام للأسعار، وتصف الأول بأنه متغير مستقل والثاني بأنه متغير تابع،¹ وفي ظل افتراض الكلاسيك الخاص بثبات حجم الإنتاج وثبات سرعة دوران النقود فإن مسؤولية السلطات النقدية تنحصر في التأثير في كمية النقود المعروضة زيادةً أو نقصاناً، وذلك سينعكس تلقائياً على المستوى العام للأسعار وبالتالي على التضخم،² وجاء رأي النقديين وأولهم فريدمان داعماً للرأي الكلاسيكي إذ أنهم يعتقدون إن الزيادة في كمية النقود (عرض النقود) هي المسؤولة عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي هي المسؤولة عن التضخم.³

أما بالنسبة للمدرسة الكينزية، فإن التضخم يُفسر على أساس أنه (تضخم الطلب) أي أن السبب في زيادة الأسعار وبالتالي حدوث التضخم هو الزيادة في حجم الطلب الكلي، بعبارة أخرى إن أية زيادة تحصل في أحد أو بعض أو كل مكونات الطلب الكلي كزيادة الاستثمار العام أو الخاص،

¹ - عجمي، هيل، الجنابي، جميل، (2014)، النقود والمصارف والنظريات النقدية، ط 2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص: 204.

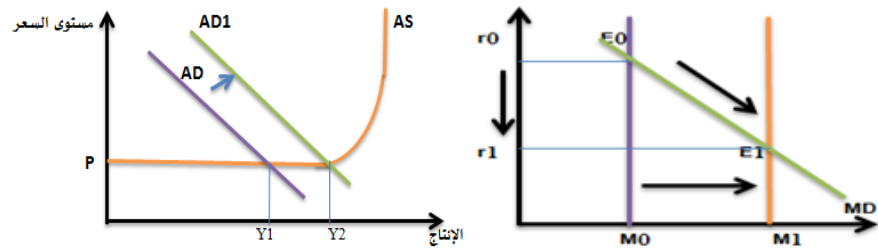
² - خليل، عبد القادر، (2010)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 217.

³ - نعمة الله، نجيب، (2001)، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، ص: 389.

أو زيادة صافي التجارة الخارجية على سبيل المثال، فإنها ستؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي حدوث التضخم.¹

3-1-2-1- صدمة العرض النقدي الإيجابية وعلاقتها بالتضخم:²

تتمثل الصدمة الإيجابية للعرض النقدي بأنها الزيادة المفاجئة على مستواه بدرجة تفوق متطلبات الاقتصاد الوطني لعدة أسباب، منها اتباع المصرف المركزي لسياسة نقدية توسعية، ففي إطار هذه السياسة ومع عدم بلوغ الاقتصاد مرحلة التوظيف الكامل يلجأ المصرف المركزي إلى زيادة مفاجئة في العرض النقدي فينتقل بذلك منحنى هذا الأخير من $M0$ إلى $M1$ مؤدياً بذلك نقل سعر الفائدة من $r0$ إلى $r1$ نقطة وناقلًا التوازن من $E0$ إلى $E1$ ، ومن ثم سيرتفع حجم القروض الموجهة للاستثمار، وبالتالي زيادة الطلب الكلي وانتقاله من AD إلى $AD1$ ، واستجابة لهذا الطلب سوف يعمل المستثمرون ومنشآت الأعمال على خلق المزيد من السلع والخدمات وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي وانتقاله من $Y1$ إلى $Y2$ من دون حدوث ارتفاع في مستوى الأسعار. وهذا ما يوضحه الشكل رقم (1-2-3):



الشكل رقم (1-2-3) صدمة العرض النقدي الإيجابية وأثرها على التضخم

المصدر: القرشي، محمد الصالح، (2009)، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 301.

3-1-2-2- صدمة العرض النقدي السلبية وعلاقتها بالتضخم:³

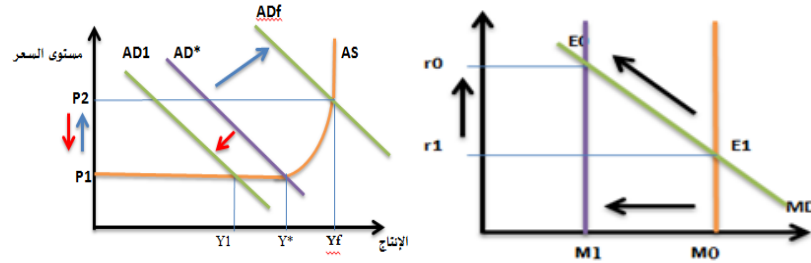
إذا كان الاقتصاد في فترات الازدهار والتوظيف الكامل _حتى وإن كان هناك ارتفاع في الطلب على الاستثمار_ فإنَّ الصدمة التي يستوجب تنفيذها على الاقتصاد هي صدمة سلبية في العرض

¹ - السيد علي، عيسى، عيد المنعم، نزار سعد الدين، (2004)، النقود والمصارف والأسواق المالية، ط 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، ص: 293.

² - القرشي، محمد الصالح، (2009)، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 300.

³ - المرجع السابق نفسه، ص: 302.

النقدي وهذا تقادياً لحدوث التضخم، فحدوث صدمة سلبية في العرض النقدي والتي تعكس انخفاض مفاجئ على مستواه بدرجة تقل عن المستوى المطلوب للاقتصاد سوف تؤدي إلى نتائج مخالفة للحالة الأولى، أي ثبات الإنتاج مع ارتفاع المستوى العام للأسعار، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (2-2-3):



الشكل رقم (2-2-3) صدمة العرض النقدي السلبية وأثرها على التضخم

المصدر: القريشي، محمد الصالح، 2009، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 301.

ويرى الباحث أنَّ تقديم تفسير نظري لعلاقة الصدمات النقدية بالتضخم ينبغي أن يُراعي طبيعة ظاهرة التضخم في كونها متعددة الأبعاد ومتشعبة الجوانب، حيثُ أنَّ التضخم ينجم عن تفاعل عوامل نقدية وأخرى هيكلية، وذلك بحكم ارتباطه بالاختلالات الاقتصادية والمالية والمصرفية، لا سيما أنَّ الصدمات النقدية تُسبب اختلالات هيكلية في البنية الاقتصادية، أو تعمق الاختلالات الموجودة سابقاً.

2-2-3- علاقة الصدمات النقدية بسعر الصرف:

إنَّ أي تغير يحدث في عرض النقود سيؤدي إلى تغير سعر الصرف الأجنبي باعتبار الأول (عرض النقود) متغيراً مستقلاً والثاني (سعر الصرف الأجنبي) متغيراً تابعاً، إذ إنَّ الزيادة في عرض النقود الناجمة عن اتباع السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية سوف تؤدي إلى الزيادة في الطلب على شراء وحدات النقد الأجنبي، ووحدة النقد الأجنبي حالها حال أية سلعة أخرى سوف يزداد سعرها نتيجة لقلّة عرضها، وزيادة الطلب عليها سوف يؤدي إلى رفع سعر الصرف، وعلى العكس تماماً في حالة تقليص عرض النقود، إذ يؤدي إلى خفض سعر الصرف.¹

¹ - جوزي، جميلة، (2013)، أسس الاقتصاد الدولي (النظريات والممارسات)، ط: 1، دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ص: 75.

يتضح من ذلك أنَّ عرض النقود يرتبط مع سعر الصرف بعلاقة طردية ومباشرة، هذا في حالة ثبات المعروض من النقد الأجنبي إذ يعد عرض النقود مؤثر في سعر الصرف.

أما في حالة تغير عرض النقد الأجنبي مع عرض النقد المحلي وبنفس النسبة، لا يكون التغير في عرض النقود مؤثراً في سعر الصرف، أي أنَّ سعر الصرف لا يتغير أو يتغير تغيراً بسيطاً وغير ملحوظ، فضلاً عن ذلك فإنَّ السياسة النقدية التوسعية ستؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي، وهذا الانخفاض في سعر الفائدة سيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، وبالتالي سوف يسبب عجزاً في ميزان المدفوعات، وفي ظل ثبات سعر الصرف سيقوم المصرف المركزي بشراء النقد الأجنبي لكي يحافظ سعر الصرف عند مستواه الأصلي، وهذا سيؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية، وتبقى هذه العملية باستمرار إلى الحد الذي يتساوى فيه حجم التوسع النقدي مع تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، بحيث يعود مستوى عرض النقود إلى ما كان عليه قبل اتباع السياسة التوسعية، أي أنَّ سعر الفائدة يرتفع ويتوقف تدفق رؤوس الأموال بحيث يعود الدخل إلى مستواه الأصلي، أما في حالة مرونة سعر الصرف فإنَّ السياسة التوسعية ستؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وبالتالي تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، مما يسبب عجزاً في ميزان المدفوعات ومن ثم ارتفاع سعر الصرف بحيث يؤدي الأخير (ارتفاع سعر الصرف) إلى تحسين الحساب الجاري وزيادة حجم التشغيل، ومن ثم زيادة الدخل وتبقى هذه العملية باستمرار إلى أن يتحقق توازن جديد عند مستوى الدخل الذي يتناسب معه أو قادر على استيعاب الزيادة الحاصلة في عرض النقود¹.

ويرى الباحث أنَّ التحليل النظري للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الصرف بشكل منهجي، ومنظم، ودقيق، يُفسر جزءاً هاماً من علاقات السوق، وبالتالي فإنَّ هذا التحليل يمكن أن يكون بمثابة مدخل لتحليل اقتصادي/اجتماعي مركب للكشف عن بنية السوق والقوى المتحركة به، يُستطاع من خلالها إطلاق أحكام معرفية معيارية نهائية على نتائج تلك العلاقة.

3-2-3- علاقة الصدمات النقدية بسعر الفائدة:

قدّمت العديد من المدارس الاقتصادية منطلقات فكرية أشارت فيها إلى العلاقة المتبادلة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة، إلا أنَّ ما يميز هذه المنطلقات هو الاختلاف في تفسير هذه

¹ - جوزي، جميلة، (2013)، مرجع سبق ذكره، ص ص، 77-78.

العلاقة، ويمكن ارجاع ذلك إلى حالة الجدل الفكري التي سيطرت على هذه المدارس حول تفسير سعر الفائدة وآلية تحديده، إضافةً إلى اختلاف الفترة الزمنية التي ظهرت فيها هذه المدارس.

3-2-3-1 التحليل الكينزي للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة:

اعتبر كينز سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بنقطة التقاء منحني عرض النقد مع منحنى الطلب على النقود وبالتالي فهو يتأثر بكليهما¹، وبذلك يُقر التحليل الكينزي أنَّ السياسة النقدية تمارس تأثيراً مهماً على سعر الفائدة ومن ثم على الاستثمار، وكذلك على حجم التشغيل والإنتاج والدخل القومي، وتتوقف استجابة سعر الفائدة لحدوث تغير أو صدمة نقدية على مرونة دالة الطلب أو دالة التفضيل النقدي، فعندما تكون مرونة منحنى التفضيل النقدي ضئيلة فإن تغير عرض النقود نحو الزيادة (إزاحة منحنى العرض النقدي نحو اليمين) سوف يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة بنسبة كبيرة، ويتقلص انخفاض سعر الفائدة تدريجياً كلما ارتفعت مرونة الطلب على النقود (التفضيل النقدي)، إلى أن يصل سعر الفائدة إلى مستوى ثابت حتى مع زيادة كمية النقود المعروضة والمطلوبة، مما يؤدي إلى حدوث أثر معاكس بتقليص كمية النقود (إزاحة منحنى العرض النقدي نحو اليسار) الذي بدوره سوف يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة، وهذا يعني أن تأثير أو فاعلية الصدمة النقدية على سعر الفائدة تزداد كل ما انخفضت المرونة النسبية لدالة أو منحنى التفضيل النقدي²، وعليه فإن عرض النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة إذ إنَّ ارتفاع عرض النقود سينخفض من سعر الفائدة والعكس، ولذلك يمكن القول أن حدوث صدمة في العرض النقدي يترك أثراً مباشراً في سعر الفائدة.

3-2-3-2 تفسير المدرسة النقدية للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة:

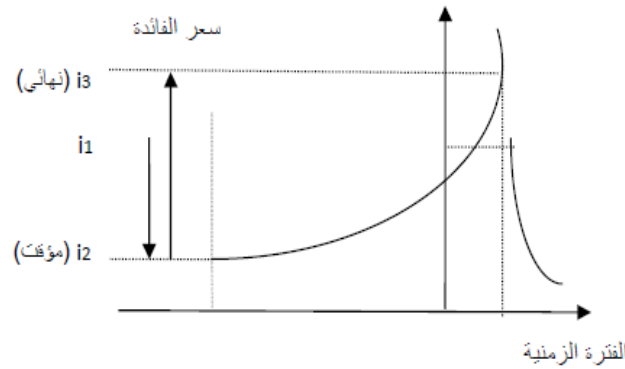
يرى ميلتون فريدمان أنه ليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة في حالة زيادة العرض النقدي، حيث يُقر فريدمان أنَّ صدمة في العرض النقدي الحقيقي تُؤثر في سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية وهي:³

¹ - الشمري، ناظم نوري، (2008)، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، العراق، ص: 208.

² - خليل، عبد القادر، (2014)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط: 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص: 273.

³ - عبد الرضا، نبيل جعفر، (2012)، تطور الفكر الاقتصادي من أفلاطون إلى فريدمان، مؤسسة التاريخ العربي للنشر، ط: 1، لبنان، بيروت، ص: 45.

- **أثر السيولة:** هو انخفاض فوري لأسعار الفائدة قصيرة الأجل نتيجةً لزيادة العرض النقدي.
- **أثر الدخل:** هو محاولة الأفراد عند وجود أرصدة نقدية زائدة الحفاظ على نفس المستوى السابق المرغوب فيه من الأرصدة النقدية، مما ينتج عنه زيادة في الطلب على السلع والخدمات، وبالتالي زيادة أو ارتفاع أسعار الفائدة وهذا ما يسمى أثر الدخل.
- **أثر مستوى الأسعار المتوقع:** يمكن أن تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يسبب زيادة في الطلب على النقود الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة.
- **أثر التضخم المتوقع:** مع ارتفاع المستوى العام للأسعار يتأثر معدل التضخم، الأمر الذي يؤدي إلى مطالبة المقرضين بعلاوة مقابل معدل التضخم المتوقع، والذي يُعد مكون من مكونات أسعار الفائدة، ويوضح الشكل رقم (3-2-3) المسار الزمني لسعر الفائدة الناجم عن التغير في العرض النقدي.



الشكل رقم (3-2-3) المسار الزمني لسعر الفائدة الناجم عن التغير في العرض النقدي.

المصدر: عبد الرضا، نبيل جعفر، 2012، "تطور الفكر الاقتصادي من أفلاطون إلى فريدمان"، مؤسسة التاريخ العربي للنشر، ط:1، لبنان، بيروت، ص: 46.

ويرى الباحث أنه لا يمكن تقديم تحليل نظري دقيق وشامل وجازم للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة ومن ثم صياغة فرضية تفسيرية لهذه العلاقة، وخير دليل على ذلك حالة الجدل الفكري التي سيطرت على المدارس الفكرية والنظريات الاقتصادية التي تناولت سعر الفائدة، والذي لم يقتصر على المضمون المعطى لها فحسب، بل وعلى تفسير سعر الفائدة وآلية تحديده.

3-2-4-علاقة الصدمات النقدية بالنمو الاقتصادي:

تُعد الدراسات التي اهتمت بالعرض النقدي والنمو الاقتصادي قديمة نسبياً، غير أنَّ اهتمامها بالعلاقة بين الصدمات النقدية والنتائج المحلي الإجمالي حديثة نوعاً ما، حيث انقسم الاقتصاديون في تحليلهم للعلاقة إلى مدرستين: المدرسة الكينزية والمدرسة النقدية، إذ تميزت كلٌّ منها بطريقة خاصّة في تحليل هذه العلاقة، ولا بد من المرور بالنظرية الكلاسيكية والتي اعتبرت أنَّ التغيرات في كمية النقود تتسم بالحياد التام.

3-2-4-1- التحليل الكلاسيكي للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي:

يعتقد الكلاسيكيون أنَّ أثر التغيرات في كمية النقود تتسم بالحياد التام، أي بمعنى آخر فالأثر الوحيد الذي ينتج عن تغير كمية النقود هو تغير المستوى العام للأسعار ولا يتعدى تأثيرها إلى النشاط الاقتصادي، فالسياسة النقدية التوسعية تنعكس في زيادة الأسعار دون التأثير في الناتج الإجمالي والتوظيف، وأن النقود لا يكون لها نفع إلا في حين إنفاقها أي أن الطلب على النقود يكون فقط من أجل المعاملات، وأن النمو الاقتصادي يُقاس بالقدرة على زيادة السلع¹، وبالتالي فإنَّ أفكار الكلاسيك حول النقود تقوم على الافتراضات الآتية:²

- **ثبات حجم المعاملات:** إنَّ حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية، وأن النقود ليس لها أثر في تحقيق التوازن الاقتصادي باعتبارها وسيط في المبادلة وأنَّ حجم المعاملات متغير خارجي ومن ثم يعامل على أنه ثابت.
- **ثبات سرعة دوران النقود:** وتعرّف على أنها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها الوحدة النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية معينة، هي ثابتة على الأقل في المدى القصير لأنها تحدد بعوامل بطيئة التغير ومستقلة عن كمية النقود مثل درجة كثافة السكان وتطور العادات المصرفية ومستوى تطور وتقدم الجهاز المصرفي والأسواق المالية والنقدية، وهذه العوامل كلها لا تتغير في الأجل القصير.
- **ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بكمية النقود:** في ظل افتراض مرونة الأسعار والأجور وثبات حجم الإنتاج وسرعة التداول، فإن كل تغيير في كمية النقود M سوف يؤدي إلى تغير

¹ - الشمري، ناظم محمد نوري، (1999)، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 244.

² - المرجع السابق نفسه، ص ص: 247-249.

المستوى العام للأسعار P بنفس النسبة والاتجاه، وبعبارة أخرى فإن $\Delta M = \Delta P$ مما يفيد حيادية النقود وعليه، عبر فيشر عن هذه العلاقة بمعادلة المبادلات على النحو الآتي:

$$MV = PT$$

حيث أن:

M : كمية النقود. V : سرعة دوران النقود. P : المستوى العام للأسعار. T : حجم المعاملات.

وبالتالي ووفقاً للنظرة الكلاسيكية القائمة على أن التغيرات في كمية النقود تتسم بالحياد التام، وأن الأثر الوحيد الذي ينتج عن تغير كمية النقود هو تغير المستوى العام للأسعار ولا يتعدى تأثيرها إلى النشاط الاقتصادي، فإن الكلاسيك لا يعترفون بوجود تأثير لتغيرات العرض النقدي في النمو الاقتصادي.

3-2-4-2- التحليل الكينزي للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي:

يفترض كينز أن التغير الحاصل في العرض النقدي يمكن أن يؤثر في النمو الاقتصادي من خلال التأثير على سعر الفائدة، فعندما تزداد قيمة عرض النقود نتيجةً لسياسة نقدية توسعية سيؤدي ذلك إلى زيادة المستوى العام للأسعار وانخفاض معدل الفوائد مما يسهم بتوسع الاستثمارات (نتيجة للعلاقة السالبة بين الاستثمارات والفائدة) بالتالي زيادة في الدخل وهذه الزيادة في الدخل ستولد عنها زيادة في الطلب الكلي أو أحد مكوناته بالتالي ستعمل على الزيادة في النمو الاقتصادي، أما في حال الاعتماد على سياسة نقدية انكماشية، سيؤدي ذلك إلى تقليص عرض النقود مما ينتج عنه ارتفاع أسعار الفوائد، وانخفاض المستوى العام للأسعار، ومن ثم تقليل الاستثمارات وهي إحدى مكونات الطلب الكلي ومنه انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، وبالتالي عرض النقود له تأثير قوي في النمو الاقتصادي ويرتبط معه بعلاقة طردية.¹

3-2-3- تحليل المدرسة النقودية للعلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي:

إن تفسير العلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي حسب رؤاد المدرسة النقدية _وفي مقدمتهم ميلتون فريدمان_ ينطلق من فكرة أن التحكم بالعرض النقدي يكون من طرف المصرف المركزي، حيث يؤثر في سعر الفائدة لكن بطريقة غير مباشرة، إذ يتعلق التغير في العرض النقدي بالناتج المحلي الإجمالي، كما يرى فريدمان أن عرض النقود هو المحدد الرئيس لمستويات

¹ - معروف، هوشيار، (2005)، تحليل الاقتصاد الكلي، ط:1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص ص: 381-382.

الناتج والعمالة في المدى القصير، وذلك لأنَّ أثر التوسع النقدي سوف ينصرف إلى زيادة الأسعار والإنتاج معاً، لأنَّ ارتفاع الأسعار سوف يشجع المنتجين على زيادة إنتاجهم مادام هناك طاقات معطلة، لأنَّ أسعار الخدمات الإنتاجية سوف تتأخر عن الارتفاع لكونها مرتبطة بعقود بين مختلف الأفراد، وهذا ما يسمح للمنتجين من الاستفادة من الأرباح الإضافية التي يتيحها الارتفاع في الأسعار، أما على المدى الطويل فإنَّ الأثر الوحيد لتغير كمية النقود هو زيادة الأسعار دون الإنتاج.¹

ويرى الباحث أنَّ العلاقة بين الصدمات النقدية والنمو الاقتصادي هي علاقة معقدة، ولا يوجد تفسير واحد يتفق مع جميع النظريات والمدارس الاقتصادية لآلية تأثير الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي، ومع ذلك فإنه ومن خلال فهم الأفكار التي توفرها كل آراء هذه المدارس، يمكن إرساء مبادئ الفهم الدقيق لطبيعة هذه العلاقة فكرياً ورياضياً، بغرض اكتساب معارف جديدة سواء تفسيرية أم تنبؤية، وتحقيق الغاية التحليلية والابتعاد عن التعقيد الذي يعيق عملية الفهم.

¹ - الدباغ، أسامة بشير، (2007)، البطالة والتضخم، الأهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 262.

المبحث الثالث

واقع وتطور متغيرات الدراسة

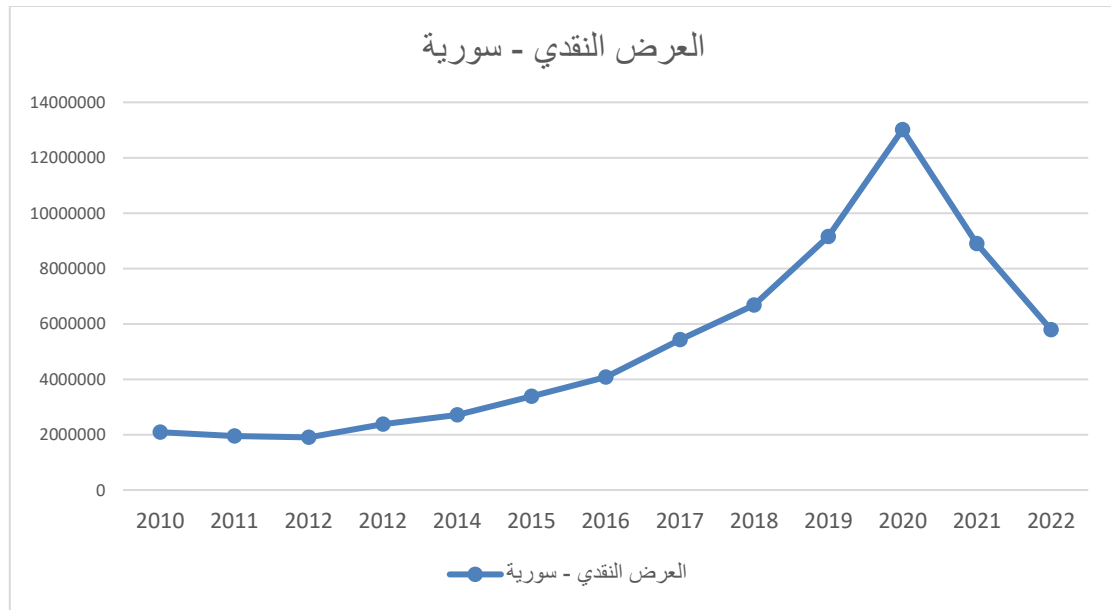
تختلف معايير وطبيعة المتغيرات الاقتصادية ودورها في الحياة الاقتصادية وفقاً لطبيعة النظام الاقتصادي والسياسي السائد في المجتمع، كما تختلف أيضاً تبعاً لمستويات التطور والتقدم الاقتصادي لمؤسسات وأجهزة النظام الاقتصادي، حيث تتأثر هذه المتغيرات بعلاقات الاقتصاد السياسي وغيرها من سياسات حفظ التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي، وبناءً على ما سبق يتناول هذا المبحث بالتحليل والمناقشة تطور متغيرات الدراسة لدول العينة خلال الفترة المدروسة.

3-3-1- تحليل تطور متغيرات الدراسة في سورية:

يأخذ الاقتصاد السوري شكل "اقتصاد زراعي، ريعي، شبه صناعي"، وهو اقتصاد تنعدم فيه الصناعات المعرفية الحديثة، مما يجعله يعاني من مشكلات بنيوية عميقة، يمكن فهمها واختصارها وتكثيفها على المستوى الكلي، ومن حالة تخلف صناعي تقني شديدة، تبقى عمليات تبادل دولي غير متكافئة، كما تبقى خارج عمليات الإنتاج المعرفي الدولي، وداخل عمليات الإنتاج التقليدي

3-3-1- العرض النقدي:

أدت العقوبات الاقتصادية والحرب على سورية إلى تعاظم مشكلة الركود التضخمي التي يعاني منها الاقتصاد السوري، وترافق ذلك بتخبط في السياسات الاقتصادية تُرجم بالعجز المتراكم في الموازنات العامة المتلاحقة، والتي قوبلت بزيادة العرض النقدي فقط، حيث أسهمت زيادة العرض النقدي بزيادة الودائع لدى المصارف، وعلى فرض أنَّ الهدف من زيادة العرض النقدي هو زيادة معدل الاستثمار فينبغي أن تتوجه تلك الودائع أو الزيادة في العرض النقدي إلى زيادة الاستثمار أو التشغيل، أما إذا كان الهدف من زيادة العرض النقدي هو تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة فينبغي مراعاة زيادة الكتلة السلعية بما يتوافق مع زيادة الكتلة النقدية، إلا أنه أياً من ذلك لم يتحقق، وبالتالي فإنَّ الإفراط في زيادة العرض النقدي لتمويل العجز الناتج في الموازنة العامة للدولة لم يترافق مع سياسة نقدية وإنتاجية تعمل على امتصاص تلك الزيادة بشكل يؤدي إلى التوازن بين الكتلتين السلعية والنقدية، وعليه يتضح أنَّ المصرف المركزي لم يستخدم أدوات السياسة النقدية بما ينسجم مع متطلبات الواقع الاقتصادي، ويبين الشكل رقم (3-3-1) العرض النقدي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-1) العرض النقدي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022). (مليون)

من خلال الشكل رقم (3-3-1) يلاحظ الآتي: الاستقرار النسبي في المعروض النقدي خلال الفترة 2010-2012 ، ومن ثم شهد المعروض النقدي ارتفاعاً حاداً وشديداً خلال الفترة 2012-2020 وذلك تزامناً مع اضطراب الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية، ومن ثم عاد للانخفاض خلال الفترة 2020-2022، وعودة الانخفاض في العرض النقدي بعد عام 2020 ، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة المتبعة من قبل السلطات النقدية القائمة على ضبط السيولة النقدية وتقليل العرض النقدي، وتعديل نشرة المصارف والصرافة، وتخفيض الواردات غير الضرورية، وترشيد عملية الاستيراد من خلال إصدار جملة من القرارات. ولا سيما صدور القرار رقم 1070/ل إ تاريخ 2021/08/31 المتعلق بتمويل مستوردات القطاع الخاص والمشارك والهادف أساساً إلى إحكام رقابة المصرف المركزي على مصادر تمويل المستوردات ، إضافةً لإصدار مصرف سورية المركزي شهادات إيداع بالليرة السورية، حيث كان الإصدار 1 لعام 2019 بتاريخ 2019/02/19 وبمعدل فائدة 4.50% و الإصدار 1 لعام 2020 بتاريخ 2020/02/24 وبمعدل فائدة 6.50%، والإصدار 2 لعام 2020 بتاريخ 2020/06/18 وبمعدل فائدة 6.50% الإصدار 3 لعام 2020 بتاريخ 2020/11/15 وبمعدل فائدة 6.50% حيث يستخدم المصرف المركزي شهادات الإيداع في زيادة قدرته على التحكم بالسيولة المحلية من خلال خلق أدوات مالية جديدة لإدارة السيولة النقدية تتلاءم مع المرحلة الحالية بناءً على متابعة تطورات السوق، بهدف إرساء دعائم سياسة نقدية فاعلة ومؤثرة¹.

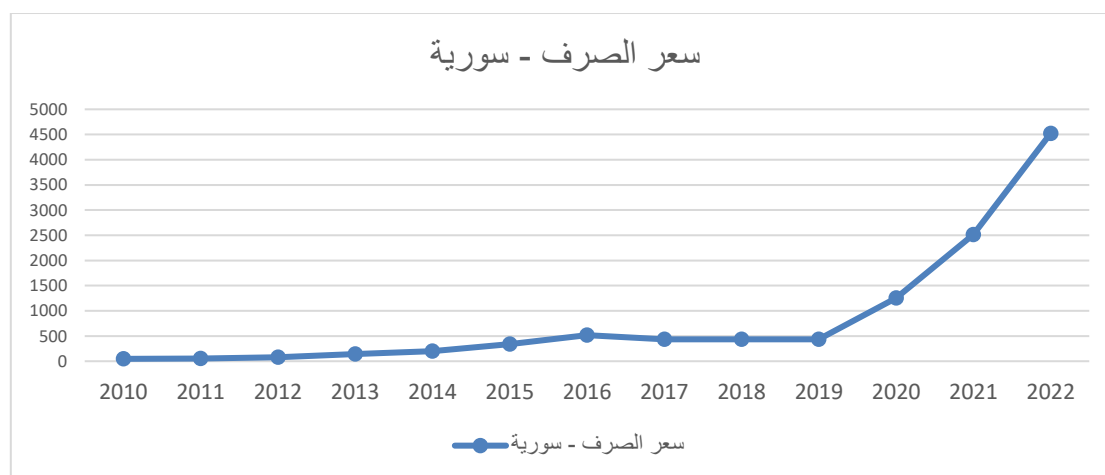
¹ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 1070/ل إ تاريخ 2021/08/31.

3-3-1-2- سعر الصرف:

استمر العمل بنظام سعر الصرف الموحد الصادر عن مصرف سورية المركزي منذ أواخر عام 2006 بموجب قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 5787 تاريخ 20/12/2006، ولغاية عام 2011 بداية الحرب على سورية،¹ حيث نشأت الحاجة للعمل بنظام تعدد أسعار الصرف كأسلوب لدعم بعض القطاعات المهمة في الاقتصاد، إذ تميزت هذه المرحلة باعتماد سعر صرف مختلف لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية بحسب الأهمية النسبية للقطاع ودوره في الاقتصاد الوطني، وكان الهدف هو تشجيع بعض القطاعات الاقتصادية التي تكتسب أهمية خاصة وأهمها قطاع الصادرات، إلا أن تطبيق هذا الأسلوب لم يصل إلى تحقيق الأهداف المنشودة عملياً، ويرى الباحث أن اتباع هذا الأسلوب أدى إلى:

- ضرب استقرار سعر الصرف وخروج جزء من عملية تحديده عن سيطرة مصرف سورية المركزي وارتئانها للمضاربين، حيث تمّ خلق بيئة خصبة للمضاربين للتلاعب بسعر الصرف وجني أرباح غير اعتيادية.
 - تشويه آلية التسعير وعدم المقدرة على احتساب التكلفة الحقيقية للسلع والخدمات نتيجة صعوبة تطبيق آلية تعدد أسعار الصرف في جميع مراحل الإنتاج وتكاليفها.
 - اتساع الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وغير الرسمية، مما يجعل أية محاولات لخفض سعر الصرف الرسمي من قبل السلطات النقدية بغرض إزالة الفجوة مع سعر الصرف غير الرسمي إجراءات غير مجدية، نظراً لقيام قوى السوق السوداء بتخفيض متزامن ومنافس لسعر الصرف بشكل يحافظ على فجوة كبيرة بين السعرين بغية تحقيق مكاسب غير مشروعة.
 - صعوبات محاسبية وعملية في تطبيق أسعار الصرف وتعقيد الإجراءات الإدارية والقانونية.
 - عدم تمكين متخذي القرار من القراءة سليمة للواقع النقدي والاقتصادي والتكاليف الحقيقية واتخاذ القرارات المناسبة على صعيد السياسة النقدية.
- ويبين الشكل رقم (3-3-2) سعر الصرف في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - الجمهورية العربية السورية، رئاسة مجلس الوزراء، القرار رقم 5787 تاريخ 20/12/2006.

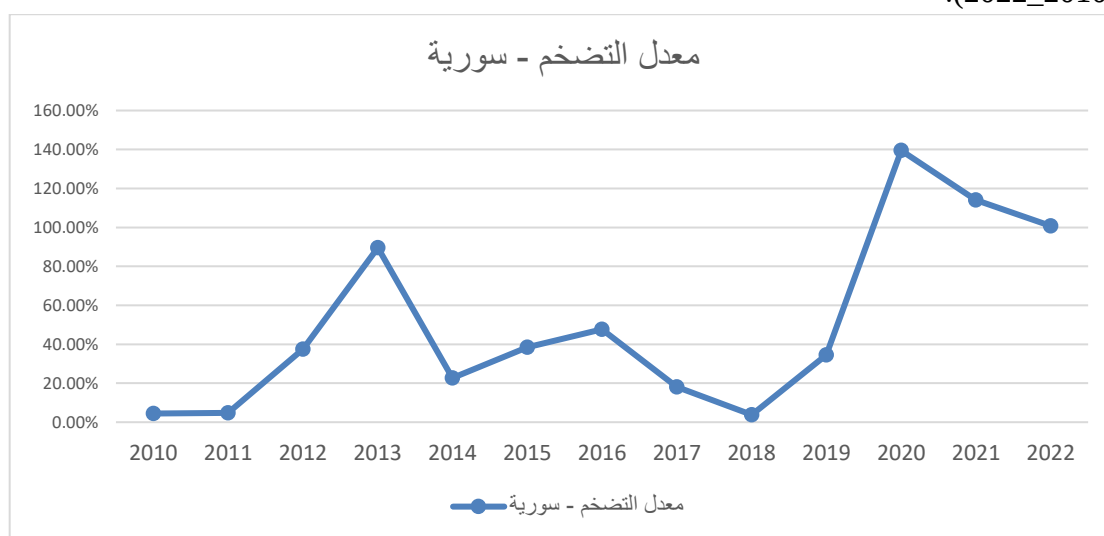


الشكل رقم (3-3-2) سعر الصرف في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-2) يُلاحظ التدهور الكبير والواضح في سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال الفارق الكبير في سعر الصرف بين عام 2010 حيث كان 47 ليرة سورية، وما أصبح عليه في عام 2022 حيث بلغ 4522 ليرة سورية، ويمكن تفسير ذلك بتأثر سعر صرف الليرة السورية بمجموعة من العوامل الهيكلية في بنية الاقتصاد السوري والتي شكلت ضغطاً مستمراً عليه، ومنها عوامل اقتصادية: كالحرب على سورية والتي أدت إلى تدمير البنى التحتية والإنتاجية لقطاعات الاقتصاد السوري وبالتالي إحداث شلل قطاعات الإنتاج التصدير، وتدهور العائدات بالعملات الأجنبية الناجمة عن التصدير، لاسيما في القطاعات ذات الأهمية الاستراتيجية التي توفر العملات الأجنبية كالنفط والسياحة والمحاصيل الاستراتيجية كالقمح والقطن وتلك التي تدخل في التصدير والصناعات التصديرية، الأمر الذي أدى إلى انخفاض حجم الحوالات التجارية الواردة إلى سورية، كما قام المصرف المركزي بعدة مزادات لضخ الدولار في السوق من خلال شركات الصرافة (جلسات تدخل)، فمن حيث الفكرة فإن المزاد يعني من يدفع أكثر يحصل على القطع الأجنبي، أي من يعمل على خفض قيمة الليرة السورية أكثر مقابل الدولار يحصل على المبلغ المزمع بيعه، فإذا هي من حيث الجوهر مضاربة على العملة الوطنية كما أن في ذلك استنزافاً للقطع الأجنبي، وعوامل غير اقتصادية: كالعامل النفسي الذي يؤدي دوراً حاسماً في التأثير سلباً في سعر صرف الليرة السورية، وقيام المضاربين باستغلال أية أحداث ومتغيرات للمضاربة وتحقيق أرباح ومكاسب غير مشروعة، والشائعات والمضاربة حيث تؤثر خبرة المتعاملين في أسواق المال ودخولهم في المضاربات وخروجهم منها وقوتهم التفاوضية والأساليب المستخدمة في تنفيذ عملياتهم المختلفة في سوق أسعار الصرف.

3-1-3-3- التضخم:

أدت الحرب على سورية إلى تفاقم معدلات التضخم بشكل كبير، وكان ذلك نتيجة طبيعية لتدهور مؤشرات الاقتصاد الوطني لاسيما تراجع سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الأجنبية إلى مستويات قياسية، وما لذلك من بالغ الأثر في ارتفاع المستوى العام للأسعار، كما أسهمت العقوبات الاقتصادية المفروضة على سورية إلى تفاقم الخلل في مختلف المؤشرات الاقتصادية والتأثير سلباً في معدل التضخم، ويبين الشكل رقم (3-3-3) معدل التضخم في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



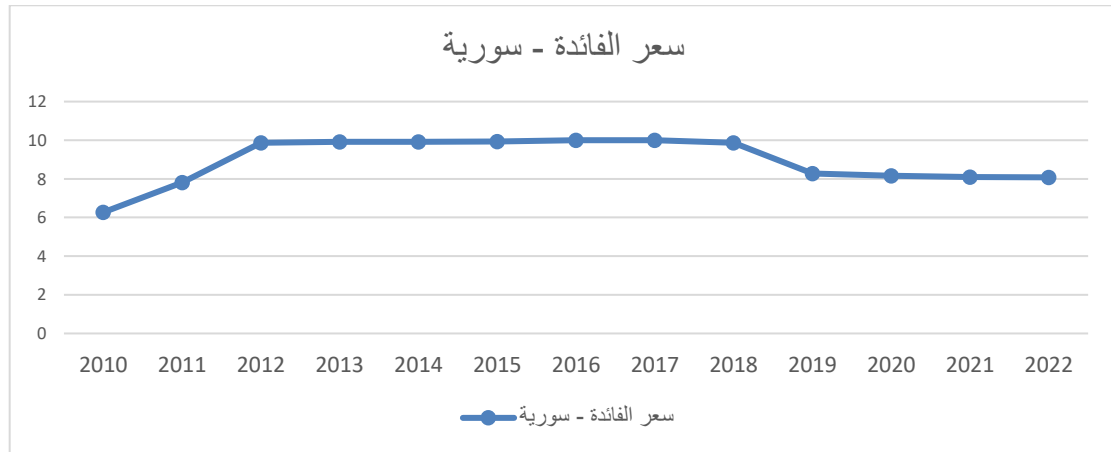
الشكل رقم (3-3-3) معدل التضخم في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-3) يُلاحظ التذبذب الشديد في معدل التضخم خلال فترة الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة له 139.47% وذلك في عام 2020، ويمكن تفسير ذلك بتدمير البنى التحتية والطاقة بكافة أشكالها والمعامل والمنشآت الإنتاجية، تدهور الانتاج وارتفاع تكلفته وبالتالي تدهور قطاع التصدير، ضعف قنوات نقل المنتجات وتوزيعها عبر البلاد وانقطاعها في بعض الأحيان، والعقوبات الاقتصادية المفروضة على سورية، وتفاقم مشاكل الاحتكار من قبل بعض التجار والمستوردين واستغلال الحرب بغية تحقيق مكاسب غير مشروعة، وانخفاض سعر صرف الليرة مقابل العملات الأجنبية والذي يؤثر بشكل كبير في أسعار السلع والخدمات المستوردة وذات الإنتاج الوطني نتيجة لجوء المنتجين إلى تسعيرها بالدولار الأمريكي، إضافة إلى تغير سنة الأساس عدة مرات عند حساب معدل التضخم خلال فترة الدراسة.

3-1-3-4- سعر الفائدة:

تمّ العمل في سورية منذ عام 1980 ولغاية عام 2003 على تثبيت أسعار الفائدة وذلك لتشجيع الإنتاج المادي الحقيقي بشقيه الزراعي والصناعي، إلا أن الواقع أثبت أن الكثير من رؤوس الأموال الوطنية قد

هربت إلى الخارج بحثاً عن أسعار فائدة مرتفعة تفوق معدل التضخم، وهذا ما دفع المصارف الحكومية إلى الاقتراض من المصرف المركزي بهدف تلبية طلبات الاقتراض، مما زاد من سرعة الإصدار النقدي وزيادة معدلات التضخم، ولإعادة إحياء العلاقة بين سعر الفائدة والادخار وبين سعر الفائدة والاستثمار، ظهرت قرارات مجلس النقد والتسليف رقم 39 تاريخ 2003/12/3،¹ ورقم 43 تاريخ 2004/1/5،² ورقم 4 تاريخ 2005/5/28³ والقاضية بتخفيض معدلات الفائدة الدائنة بحدود 4 نقاط والمدينة بحدود نقطتين على القروض، وفي عام 2005 أصدر مجلس النقد والتسليف العديد من القرارات التي عملت على التحريك المستمر لأسعار الفائدة، مما أدى إلى تخفيض الطلب على القطع الأجنبي في السوق الموازية، كما شجعت على الادخار بالعملة الوطنية، كما قامت السلطات النقدية برفع سعر الفائدة في بداية الحرب على سورية في عام 2011 لكنها توقفت عن ذلك، فأعاقت عمليات الإيداع، وخاصةً مع تزايد التضخم وأسعار صرف الدولار لمستويات مرتفعة نسبياً، ويبين الشكل رقم (3-3-4) سعر الفائدة في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-4) سعر الفائدة في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-4) يُلاحظ الاستقرار النسبي في أسعار الفائدة خلال الفترة الممتدة (2012-2018)، ومن ثمَّ انخفضت في عام 2019 وعادت للاستقرار النسبي خلال الفترة (2019-2022)، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة المتبعة من قبل السلطات النقدية، حيث قامت برفع سعر الفائدة في بداية الحرب على سورية في عام 2011 لكنها توقفت عن ذلك، فأعاقت عمليات الإيداع، وخاصةً مع تزايد التضخم وأسعار صرف الدولار لمستويات مرتفعة نسبياً.

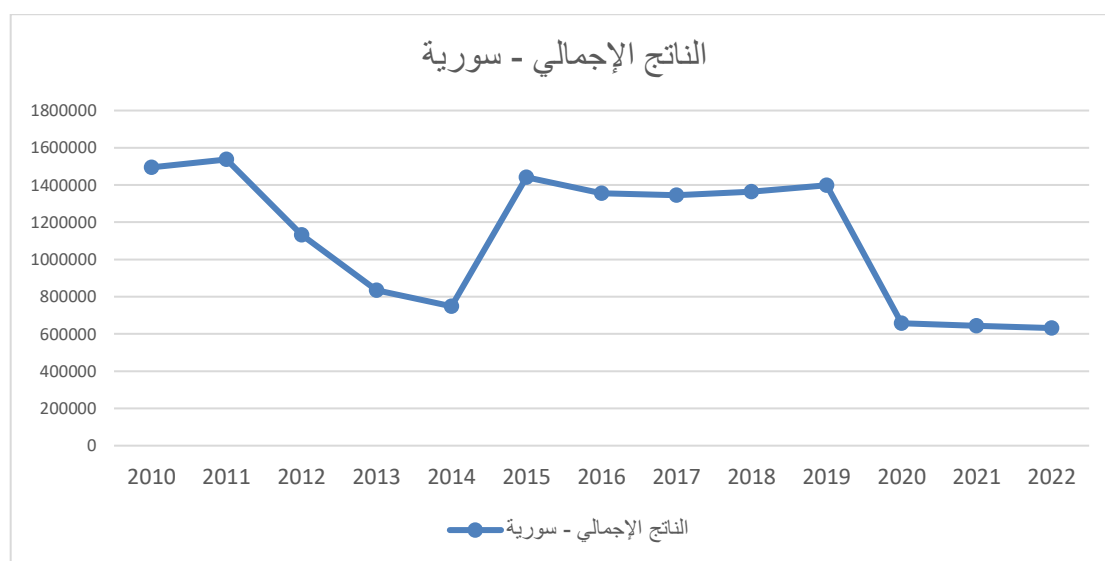
¹ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 39/ل، تاريخ 2003/12/3.

² - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 43/ل، تاريخ 2004/1/5.

³ - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 4/ل، تاريخ 2005/5/28.

3-3-1-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):

أدت الحرب على سورية إلى أضرار كبيرة في البنية التحتية اللازمة للإنتاج، من تدمير قطاعات الطاقة الكهربائية والنفط والنقل والمعامل والمدن الصناعية وجميع مقومات الإنتاج من مواد أولية محلية، إضافة إلى أثر الحرب في الارتفاع الكبير في أسعار المنتجات المستوردة والمحلية أدت إلى ارتفاع كلف الإنتاج، كل ذلك أدى إلى تدهور كبير في عجلة الإنتاج وانكماش في الناتج المحلي الإجمالي وتدهور قطاع التصدير، ويبين الشكل رقم (3-3-5) الناتج المحلي الإجمالي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-5) الناتج المحلي الإجمالي في سورية خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون ل.س.

من خلال الشكل رقم (3-3-5) يلاحظ التذبذب المستمر في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، حيث انخفض بشكل حاد ومتسارع خلال الفترة (2011-2014) وذلك تزامناً مع اندلاع الحرب والعقوبات الاقتصادية المفروضة على سورية، ومن ثم عادت للارتفاع والاستقرار النسبي خلال الفترة (2015-2019)، وعادت للانخفاض الحاد والشديد في عام 2019 تزامناً مع تطبيق حزمة من العقوبات الاقتصادية وكان من أبرزها قانون قيصر الذي حجّم من التعاملات التجارية الخارجية والداخلية بشكل كبير، ويمكن تفسير ذلك أنه بانخفاض سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار زاد من الطلب على النقد لأغراض التبادل والمضاربة، وأن سياسة رفع سعر الفائدة المُتبعة من قبل السلطات النقدية في بداية عام 2011 بشكل غير مدروس أدى إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي بمعدلات أسرع، فكانت النتيجة ولا زالت ارتفاع في المستوى العام للأسعار مُترافقاً مع انخفاض الناتج وتعمق مستوى الركود الاقتصادي، وتشويه آلية التسعير وعدم المقدرة على احتساب التكلفة الحقيقية للسلع والخدمات نتيجة

صعوبة تطبيق آلية تعدد أسعار الصرف المُتبعة من قبل المصرف المركزي في جميع مراحل الإنتاج وتكاليفها.

3-3-2- تحليل تطور متغيرات الدراسة في مصر:

يُعد اقتصاد مصر من أكثر الاقتصادات تنوعاً في منطقة الشرق الأوسط، ونتيجةً لمراحل الإصلاح الهيكلي الذي يطبق حالياً، فإنَّ الاقتصاد المصري يتمتع بمناخ اقتصادي ملائم من حيث وجود بيئة تشريعية وسياسية منسجمة واستقرار داخلي، وبنية تحتية قوية للنقل والمواصلات والاتصالات.

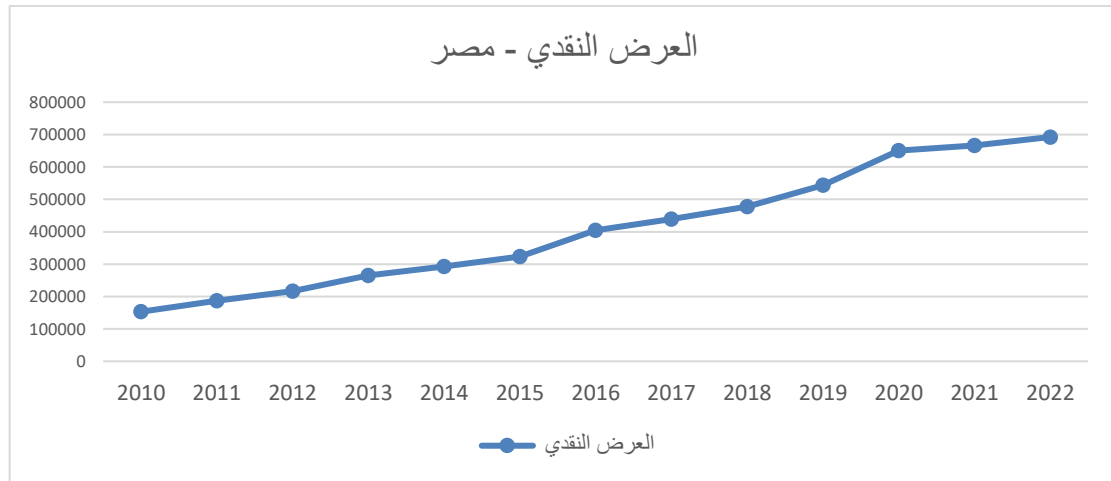
3-3-2-1- العرض النقدي:

انسجماً مع برنامج الإصلاح الهيكلي للاقتصاد المصري الهادف إلى معالجة جوانب الضعف الاقتصادية الكلية وتشجيع النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة، والذي تم وضعه بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي، فقد استبدل المصرف المركزي المصري أسلوب إدارته للسياسة النقدية بالانتقال من الرقابة المباشرة إلى الرقابة غير المباشرة على الائتمان باستخدام عمليات السوق المفتوحة، وقد اتخذ العديد من الإجراءات لإدارة العرض النقدي تتلخص بالآتي:¹

- تعديل نسبة الاحتياطي القانوني. - تعديل نسبة السيولة القانونية.

- تحرير سعر الفائدة. - ربط سعر الخصم بالتغيرات في سعر الفائدة على أدون الخزينة.

ويبين الشكل رقم (3-3-6) العرض النقدي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-6) العرض النقدي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون جنيه.

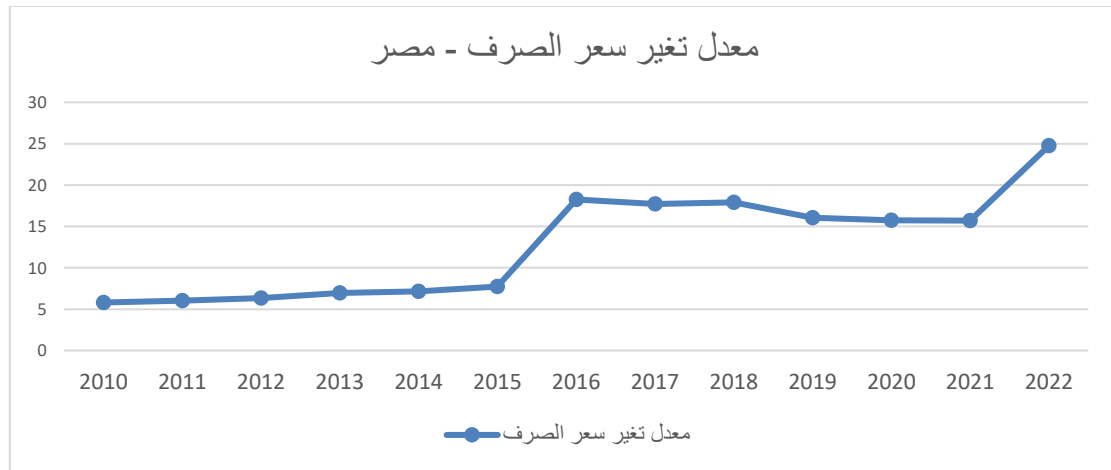
من خلال الشكل رقم (3-3-6) يُلاحظ نمو العرض النقدي بشكل كبير خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة له (692485) مليون جنيه وذلك في عام 2022، ويمكن تفسير ذلك بالإجراءات التي قامت

¹ - منشورات المصرف المركزي المصري، لجنة السياسة النقدية 2011،

بها السلطات النقدية لإدارة العرض النقدي والمتمثلة بتعديل نسبة الاحتياطي القانوني، وتعديل نسبة السيولة القانونية، وتحرير سعر الفائدة، وربط سعر الخصم بالتغيرات في سعر الفائدة على أدون الخزينة.

3-2-3-2- سعر الصرف:

انتهجت الحكومة المصرية سياسة تخفيض سعر صرف الجنيه المصري في سياساتها للإصلاح الهيكلي الاقتصادي منذ عام 1991 وحتى عام 2016، وذلك بهدف القضاء على المضاربات في العملات الأجنبية وخاصةً الدولار الأمريكي، حيث استخدم المصرف المركزي المصري سياسة سعر الفائدة كآلية لدعم سياسة سعر الصرف منذ بداية الإصلاح الاقتصادي في أوائل التسعينات، إذ تزامن كل تخفيض لقيمة الجنيه المصري بواسطة المصرف المركزي مع رفع لسعر الفائدة على الجنيه المصري، كما صرَّح المصرف المركزي المصري _ بصفته المسؤول عن السياسة النقدية وضبط سوق الصرف _ عن الانتقال من اتباع نظام سعر صرف ثابت إلى سعر صرف مرن (تعويم الجنيه) مع مطلع شهر تشرين الثاني لعام 2016، وذلك تزامناً مع بدء حصوله على قرض من صندوق النقد الدولي بشأن برنامج تعاون جديد لمدة 4 سنوات بقيمة 3 مليارات دولار، بهدف القضاء على الدولار ووجود سعر صرف واحد في المصارف والصرافات، وتحول هذا النظام مع مطلع عام 2021 من نظام مرن إلى نظام مدار بهدف السيطرة على معدلات التضخم واستقرار الأوضاع الاقتصادية والظروف المعيشية، وهو ما أدى إلى ارتفاع سعر الدولار مقابل الجنيه المصري، ويبين الشكل رقم (3-3-7) سعر الصرف في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-7) سعر الصرف في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-7) يُلاحظ مرور سعر الصرف بمرحلتين مستقرتين نسبياً، المرحلة الأولى كانت خلال الفترة (2010-2015) إلى أن شهد ارتفاعاً حاداً في عام 2016، إذ بلغ معدل تغير سعر

الصرف 18.27%، ثم بدأت المرحلة الثانية من الاستقرار النسبي خلال الفترة (2016-2021)، وذلك تزامناً مع بدء الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي بشأن برنامج تعاون جديد لمدة 4 سنوات بقيمة 3 مليارات دولار، بهدف القضاء على الدولار ووجود سعر صرف واحد في المصارف والصرافات، وعاد ليشهد ارتفاعاً حاداً في عام 2022 إذ بلغ معدل تغير سعر الصرف 24.74%.

3-2-3- التضخم:

نص القانون رقم 88 لسنة 2003 لأول مرة على استقرار الأسعار كأحد الأهداف الرئيسية للمصرف المركزي المصري¹، وأعيد التأكيد عليه مؤخراً في القانون رقم 194 لسنة 2020،² وبناءً عليه التزمت السياسة النقدية بهذه المهمة المنوطة بها، كما أشار المصرف المركزي المصري صراحةً إلى عزمه على "وضع إطار استهداف التضخم رسمياً لتعزيز السياسة النقدية بمجرد استيفاء المتطلبات الأساسية"، وفي سبيل التحول لإطار مرن لاستهداف التضخم، قام المصرف المركزي المصري في عام 2017 بالإعلان عن عدة أهداف انتقالية للتضخم يتم تحقيقها تدريجياً حتى يصل الاقتصاد إلى المعدل المستهدف للتضخم في الأجل المتوسط دون تقلبات كبيرة فيما يتعلق بالتضخم والنشاط الاقتصادي على المدى القصير وهي³:

- من أجل التعامل مع الآثار المباشرة لصدمات العرض النقدي، سيتم تقبل المعدل السنوي للتضخم العام المرتفع مؤقتاً قبل أن يتم استهدافه للانخفاض 13% (3±) نقاط مئوية متوسط خلال الربع الرابع من 2018).

- من أجل دعم استقرار الاقتصاد الكلي يستهدف المصرف المركزي خفض المعدل السنوي للتضخم العام إلى 9% (3±) نقاط مئوية متوسط خلال الربع الرابع من 2020).

- الاستمرار في استخدام أدوات السياسة النقدية للسيطرة على توقعات التضخم واحتواء الضغوط التضخمية من جانب الطلب والآثار الثانوية لصدمات العرض، والتي قد تؤدي إلى انحراف التضخم عن المعدلات المستهدفة استهدافه للانخفاض حتى 7% (2±) نقطة مئوية متوسط خلال الربع الرابع من 2022).

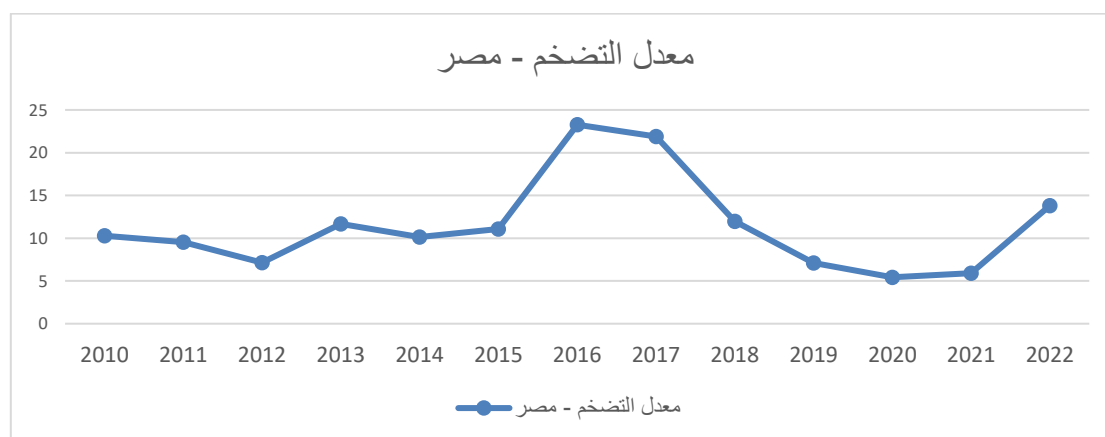
- تحديد معدلات التضخم المستهدفة خلال الفترة القادمة عند مستوى 7% (2±) نقطة مئوية في المتوسط خلال الربع الرابع من عام 2024، ومستوى 5% (2±) نقطة مئوية في المتوسط خلال الربع

1 - قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 88 لسنة 2003.

2 - قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة 2020.

3 - منشورات المصرف المركزي المصري، أهداف لجنة السياسة النقدية لعام 2017.

الرابع من عام 2026)، ويبين الشكل رقم (3-3-8) معدل التضخم في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-8) معدل التضخم في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-8) يُلاحظ تذبذب معدلات التضخم خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة للتضخم 27.23% وذلك في عام 2016، كما بلغت أدنى قيمة له 5.43% وذلك في عام 2020، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة المتبعة من قبل المصرف المركزي المصري في عام 2017، حيث قام بالإعلان عن عدة أهداف انتقالية للتضخم يتم تحقيقها تدريجياً حتى يصل الاقتصاد إلى المعدل المستهدف للتضخم في الأجل المتوسط دون تقلبات كبيرة فيما يتعلق بالتضخم والنشاط الاقتصادي

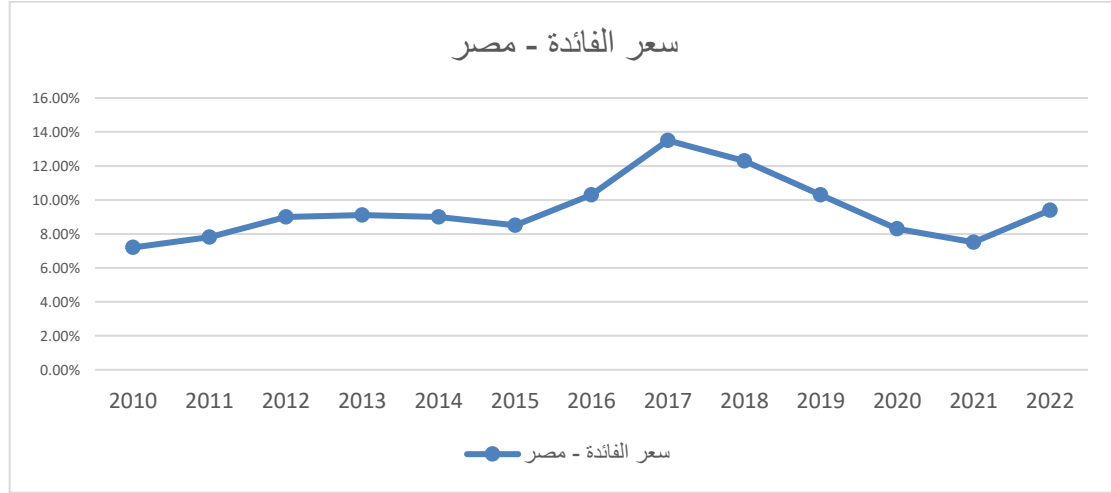
4-2-3-3- سعر الفائدة:

استخدم المصرف المركزي المصري أداة سعر الفائدة اعتباراً من عام 1975 مستنداً في ذلك على قانون المصرف المركزي المصري رقم 120 لسنة 1975 واستهدف المصرف المركزي من خلال إدارة سعر الفائدة تشجيع الادخارات والوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة،¹ ولغرض تشجيع النمو في القطاعات الإنتاجية قام بتوجيه التمويل إليها والحد من النمو في الائتمان الاستهلاكي والتجاري، وكذلك تحفيز الجهاز المصرفي لتقديم التمويل للأجل الطويلة متبعاً التميز بين القروض حسب الأمد الزمني، إلا أن تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي عمل على تحرير أسعار الفائدة على الإيداع والإقراض للمصارف، كما تم ربط سعر الخصم بسعر الفائدة على أدوات الخزينة العامة لتخفيض درجة الجمود وتنشيط الأسواق.

وبعد تصاعد المخاطر المحيطة بتوقعات التضخم قررت لجنة السياسة النقدية رفع أسعار الفائدة الأساسية لدى المصرف المركزي، وذلك بهدف الحد من توقعات التضخم وتقييد الأوضاع النقدية للحفاظ

¹ - قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 120 لسنة 1975.

على مسار نزولي لمعدلات التضخم، حيث قامت اللجنة بتقييم توازنات المخاطر بهدف تحقيق استقرار الأسعار على المدى المتوسط، كما أكدت على أنَّ مسار أسعار الفائدة الأساسية يعتمد على معدلات التضخم المتوقعة،¹ ويبين الشكل رقم (9-3-3) سعر الفائدة في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (9-3-3) سعر الفائدة في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

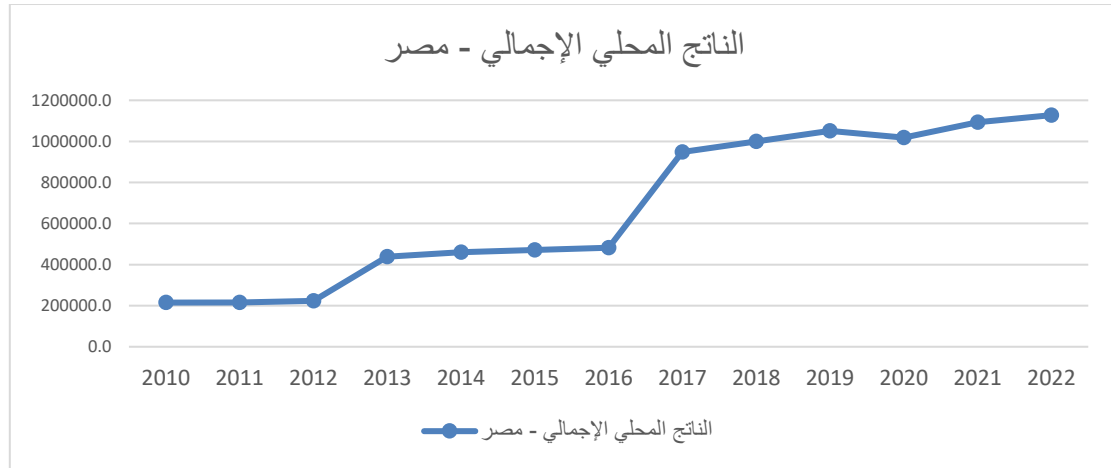
من خلال الشكل رقم (9-3-3) يُلاحظ مرور سعر الفائدة بفترة استقرار نسبي منذ عام 2010 وحتى عام 2015، وبدأ بالارتفاع بشكل ملحوظ في عام 2016، ليصل لأعلى قيمة لها في عام 2017 حيث بلغ 13.5%، ليعاود الانخفاض بعد ذلك.

3-3-2-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):

اتخذت الحكومة المصرية مجموعة من الإجراءات منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي استهدفت من خلالها زيادة في الناتج المحلي الإجمالي لمصر بدأت مع مطلع شهر تشرين الثاني لعام 2016، حيث أولت اهتماماً كبيراً بالقطاع الخاص في إطار تعويل الدولة على هذا القطاع من أجل تسريع عجلة النمو الاقتصادي وتنشيط الأسواق، التزاماً بالاستحقاقات الدستورية، والتوسع المُطرد في الاستثمارات المُخصَّصة لأغراض الحماية الاجتماعية وتحسين الأحوال المعيشية للطبقات محدودة الدخل، إلى جانب ضخامة الاستثمارات المُوجَّهة لمشروعات البنية الأساسية اللازمة لتحفيز مشروعات الإنتاج المُباشر وفقاً لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي لتحسين مُناخ الاستثمار،² ويبين الشكل رقم (10-3-3) الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - منشورات المصرف المركزي المصري، تقرير لجنة السياسة النقدية لعام 2015.

² - تقرير اللجنة الاقتصادية في مصر لعام 2016.



الشكل رقم (10-3-3) الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (10-3-3) يلاحظ النمو المطرد للناتج المحلي الإجمالي، وخاصةً خلال الفترة (2017-2022)، حيث شهد عام 2017 ارتفاعاً ملحوظاً في الناتج المحلي الإجمالي تزامناً مع اتخاذ إجراءات لبرنامج الإصلاح الاقتصادي مع مطلع شهر تشرين الثاني لعام 2016 الهادف إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي لدولة مصر.

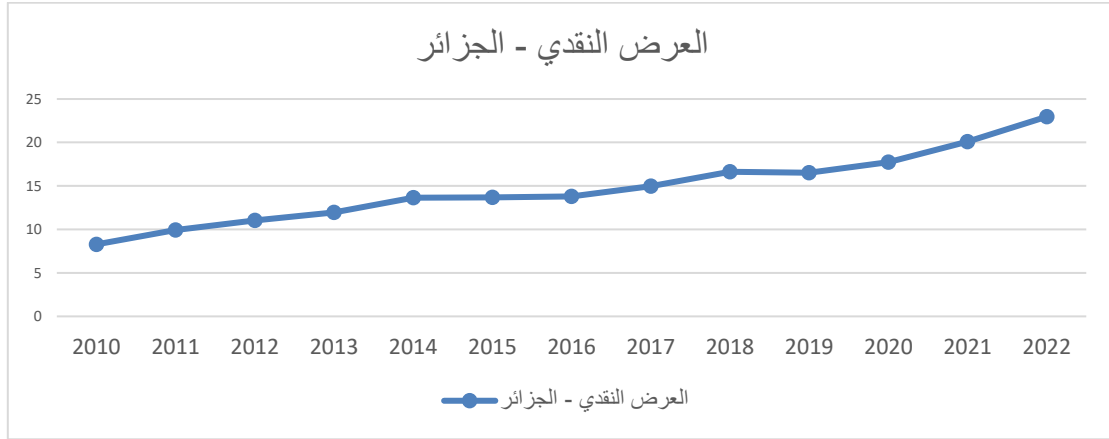
3-3-3- تحليل تطور متغيرات الدراسة في الجزائر:

بالرغم من أنَّ الاقتصاد الجزائري يُعد من أهم الاقتصادات الإفريقية_ وذلك بحُكم طبيعة الموارد والثروات الطبيعية التي يتميز بها _ إلا أنه يندرج تحت ما يُعرف باقتصاد المديونية وعليه فإنَّ معظم السياسات الاقتصادية فيه تتركز على إدارة أزمة المديونية، والتي لاتزال تشكل قيداً يؤثر على طبيعة القرارات الاقتصادية المُتخذة، كما يتمُّ التركيز على مصادر تمويل خارجية لإنجاز المشاريع الإنمائية، الأمر الذي أثقل كاهل الاقتصاد الجزائري بحجم مديونية لا يتناسب والنمو الاقتصادي المحقق.

3-3-3-1 العرض النقدي:

تبنّت الجزائر خيار التعويم المدار لسعر الصرف كنظام جديد لإدارة سعر صرف الدينار، إلا أنَّ الواقع العملي أثبت أنَّ هذا النظام ذو مرونة محدودة، مما يجعله أقرب للثبات منه للتعويم مع حرية حركة رؤوس الأموال كحركة دخول فقط، وهذا يجعل العرض النقدي متغير خارجي، وفي هذه الحالة يستطيع المصرف المركزي الاختيار بين استهداف العرض النقدي أو تحديد سعر الصرف وليس كليهما، وهذا ما أدى لارتفاع العرض النقدي نتيجة تدفق العملات الأجنبية بشكل كبير إلى الاقتصاد الوطني، وحدوث ما يسمى بالصدمة النقدية، وبالتالي طرح مشكلة عدم التوافق بين الأهداف والأدوات المختلفة للسياسة

النقدية أو ما يعرف بثلاثية مندل المثلث المستحيل، (سعر الصرف، تدفق رؤوس الأموال، مراقبة العرض النقدي) لأنه لا يمكن تحقيق الأهداف مجتمعة مع بعضها.¹ وعليه فإنه يمكن القول بأن احتياطات الصرف الرسمية أصبحت المورد الوحيد لإصدار النقود من طرف الجهاز المصرفي، حيث أصبحت هذه الاحتياطات المقابل الرئيس لمختلف عناصر الكتلة النقدية في الاقتصاد الجزائري، وهو ما يعكس نوعية الاستقرار النقدي الداخلي وارتفاع احتمالية تعرضه للصدمات النقدية، ويبين الشكل رقم (3-3-11) العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-11) العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) ترليون دينار. من خلال الشكل رقم (3-3-11) يُلاحظ النمو المطرد للكتلة النقدية خلال فترة الدراسة نتيجة الارتفاع في أسعار البترول وتراكم احتياطات الصرف والودائع بالعملة الصعبة وكذلك انطلاق البرنامج الخماسي، وبرامج التثبيت والتعديل الهيكلي الذي أبرمته الجزائر مع المؤسسات النقدية الدولية، حيث نما المعروض النقدي ليصل لأعلى مستوى له في عام 2022، إذ بلغ 22.96 ترليون دينار.

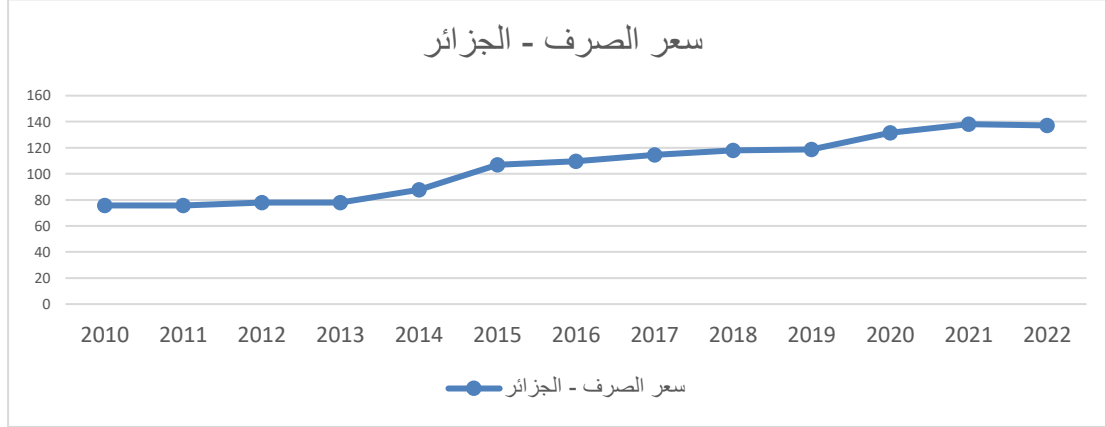
3-3-3-2- سعر الصرف:

دخلت الجزائر في إصلاحات اقتصادية شاملة مدعومة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، تجسدت في برنامج التعديل الهيكلي بغرض الانتقال نحو اقتصاد السوق، وقد كان من بين بنود هذا البرنامج إصلاح نظام سعر الصرف من خلال التخلي عن نظام الصرف الثابت والتحرك نحو نظام الصرف المرن ابتداءً من تشرين الأول لعام 1994، وعلى إثر ذلك تبنت الجزائر خيار التعويم كنظام جديد لإدارة سعر صرف الدينار، وأصبح أهم هدف لسياسة الصرف هو الحفاظ على استقرار سعر الصرف الحقيقي الفعلي للدينار، وعليه فإن الاقتصاد الجزائري عرف تطبيق عدة أنظمة لسعر الصرف

¹ - منشورات المصرف المركزي الجزائري، تقرير صادر عن مركز الأبحاث والدراسات الاقتصادية حول الاقتصاد الجزائري لعام 2017.

ارتبطت بكل مرحلة من مراحل التنمية، بدايةً من سعر الصرف الثابت، ثم الربط بسلة من العملات وصولاً إلى التعويم المدار لسعر الصرف حالياً.¹

ويبين الشكل رقم (3-3-12) سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-12) سعر الصرف في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-12) يُلاحظ الاستقرار النسبي لسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري خلال الفترة (2010-2013)، وأخذ بالارتفاع منذ عام 2015 وهذا في أعقاب صدمة انهيار أسعار النفط التي ميزت عام 2014، حيث انخفضت قيمة الدينار 20% مقابل الدولار الأمريكي، واستمر هذا الارتفاع ليبلغ 138.11 وذلك في عام 2021.

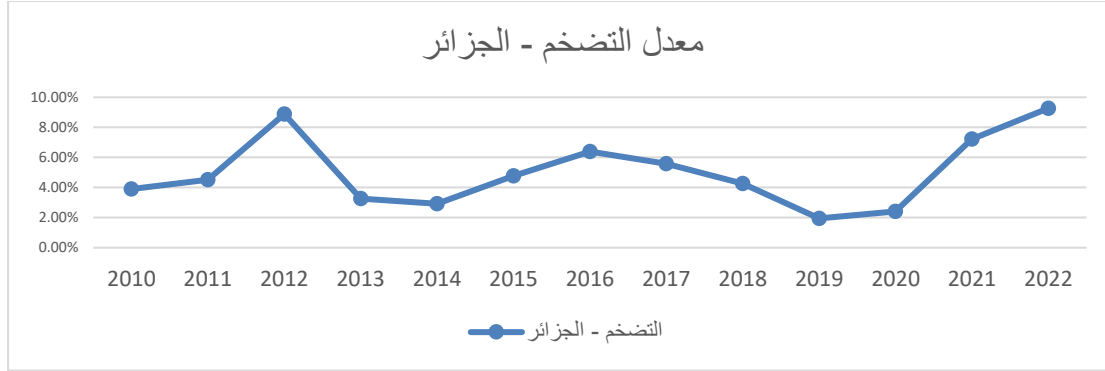
3-3-3- التضخم:

شهدت السياسة النقدية في الجزائر عام 2010 تحولاً جذرياً، حيث تمّ الاتجاه نحو استهداف التضخم، وذلك عبر تعديل قانون النقد والقرض بالقرار 4/10 الصادر في تشرين الثاني لعام 2010 والمُعدل للقرار 11/3،² وبموجب هذا التعديل أصبح استهداف التضخم هو الهدف النهائي المُعلن للسياسة النقدية، ويقصد باستهداف التضخم هو استقرار الأسعار على المدى المتوسط أي معدل تضخم أقل من 3%، وعليه فإنّ الدور الجديد لمصرف الجزائر المركزي هو صياغة سياسة نقدية لا تركز على منح القروض (الدور الكلاسيكي) وإنما استهداف التضخم عبر امتصاص فائض السيولة.³ ويبين الشكل رقم (3-3-13) معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة 2022، الجزائر، ص: 83.

² - منشورات المصرف المركزي الجزائري، الأمر 4/10 تاريخ 10/26/2010، المعدل والمتمم للأمر رقم 11/3 تاريخ 2003/10/26 المتعلق بالنقد والقرض.

³ - المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة 2015، حول موضوع "التوجهات النقدية والمالية لسنة 2015 والتسعة أشهر الأولى من سنة 2016 وسياسات التصدي في ظرف صدمة خارجية مستمرة".



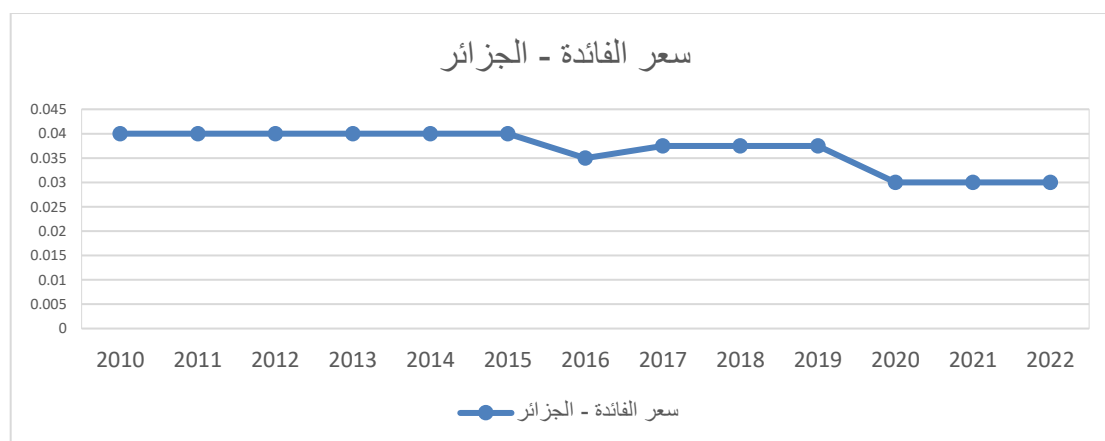
الشكل رقم (3-3-13) معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-13) يُلاحظ التذبذب الشديد في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة له 9.27% وذلك في عام 2022، وهذا التضخم راجع بشكل رئيس لأسباب داخلية (ضعف السيطرة على الأسواق الداخلية، الارتفاع العشوائي لأسعار المنتجات، نمو الكتلة النقدية ولكن بتأثير ضعيف) إضافة إلى التضخم المستورد، وذلك بالرغم من تطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي الشامل المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، إضافة للإعلان عن استهداف التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية، بموجب قانون النقد والقرض الصادر بالقرار 4/10 في تشرين الثاني لعام 2010 والمُعدل للقرار 11/3.

4-3-3-3- سعر الفائدة:

في إطار الإصلاح الهيكلي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، أصدر بنك الجزائر المركزي الأمر رقم 16/94 بتاريخ 16/9/1994 المتعلق بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف، ومن بين أهداف هذا الأمر إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة، اتبعت السلطة النقدية تحرير لأسعار الفائدة، من أجل تحقيق عدة أهداف يتمثل الهدف الأول في التمهيد لإعطاء دور لمعدل إعادة الخصم كسعر فائدة رسمي يستخدمه المصرف المركزي في ضبط الوضع النقدي، ويتمثل الهدف الثاني في تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، لبلوغ أسعار فائدة حقيقية موجبة، تكون عاملاً رئيساً لتشجيع وحدات الفائض على الادخار، وبالتالي إتاحة موارد هامة للمصارف، لتتوسع في منح التمويل بأسعار فائدة حقيقية موجبة، تتحدد في إطار من المنافسة المصرفية، ما يسهم في التخصيص الأمثل للموارد، ويتمثل الهدف الثالث في تعزيز سرعة ومدى استجابة أسعار فائدة التجزئة لتغيرات سعر الفائدة الرسمي، ما ينعكس في انتقال أسرع وأقوى لقرارات المصرف المركزي إلى الأهداف النهائية.¹ ويبين الشكل رقم (3-3-14) سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - منشورات المصرف المركزي الجزائري، القرار 16/94 تاريخ 16/9/1994.



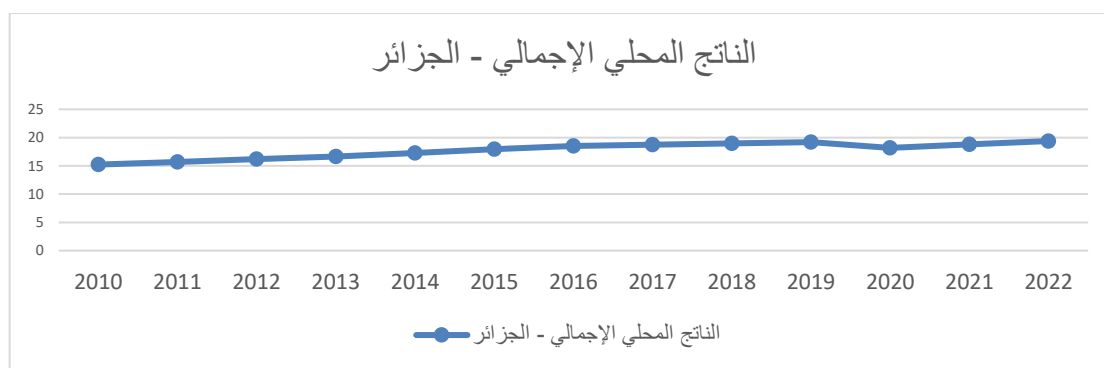
الشكل رقم (3-3-14) سعر الفائدة في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-14) يُلاحظ ثبات معدل الفائدة خلال الفترة (2010-2015) عند مستوى 4%، لتتخفض لمعدل 3.5% في عام 2016 وعاد للارتفاع والثبات عند معدل 3.75% خلال الفترة (2017-2019) وعاد لينخفض ويستقر عند معدل 3% للفترة (2020-2022)، ويعود هذا الثبات النسبي وعدم التذبذب لسياسة الإصلاح الهيكلي التي تبنتها الجزائر، والمدعومة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، حيث أصدر بنك الجزائر المركزي الأمر رقم 16/94 بتاريخ 1994/4/9 المتعلق بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف، ومن بين أهداف هذا الأمر هو إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة.

3-3-3-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):¹

سعت الجزائر إلى تطوير وتنويع مكونات الناتج المحلي الإجمالي من أجل النهوض بالنشاط الاقتصادي، وذلك امتثالاً لبرنامج الإصلاح الهيكلي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي بغرض الانتقال نحو اقتصاد السوق، حيثُ شهد معدل نمو الناتج الحقيقي تحسناً ملحوظاً، ما أدى إلى تحسن ميزان المدفوعات، ويرجع ذلك إلى تدخل الدولة من خلال استعمال سياسة نقدية توسعة لتحفيز النمو الاقتصادي عبر تبنيها لمجموعة من البرامج للإنعاش الاقتصادي، والتي تركز على تدعيم البنية التحتية ووسائل الاتصال، إضافةً إلى الدور الفعال الذي يؤديه ارتفاع أسعار البترول، كل هذه العوامل ساهمت في رفع من معدلات النمو، ويبين الشكل رقم (3-3-15) الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - تقرير اللجنة الاقتصادية في الجزائر، 2017، "ملخص حول التطورات النقدية والمالية لعام 2015 وتوجهات عام 2016 في ظرف استمرار الصدمة الخارجية".



الشكل رقم (3-3-15) الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة الزمنية (2010_2022) ترليون دينار. من خلال الشكل رقم (3-3-15) يلاحظ النمو المطرد للناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة له 19.39 ترليون دينار وذلك في عام 2022، ويمكن تفسير ذلك بتبني الجزائر مجموعة من البرامج للإنعاش الاقتصادي، والتي تركز على تدعيم البنية التحتية ووسائل الاتصال، إضافة إلى الدور الفعال الذي يؤديه ارتفاع أسعار البترول.

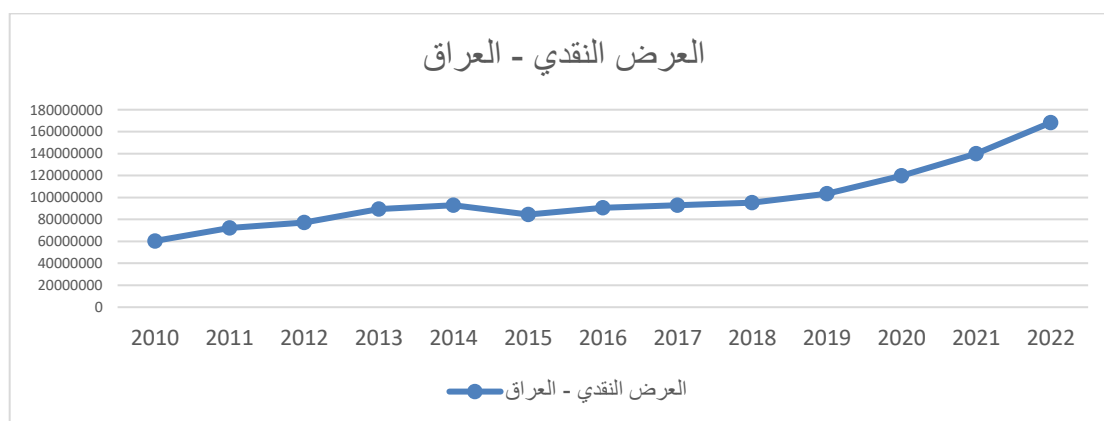
3-3-4- تحليل تطور متغيرات الدراسة في العراق:

مرَّ الاقتصاد العراقي بظروف كثيرة أدت إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي، وتشوه في البنى التحتية وقطاعات الإنتاج الرئيسية، كما شهد تغييراً سياسياً كبيراً قاد إلى تغيرات في مجمل سياسته الاقتصادية، والتي تعني في مضمونها إجراءات تسهم في إعادة تشكيل الاقتصاد العراقي، وقد عقدت الحكومة العراقية العديد من الاتفاقيات مع المنظمات الدولية المتمثلة بصندوق النقد والبنك الدوليين، لمحاولة إيجاد الحلول الناجعة لمشاكل الاقتصاد العراقي تبعها تنفيذ عدد من الإجراءات الاقتصادية في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي.

3-3-4-1 العرض النقدي:

في الاقتصادات السليمة الخالية من الاختلالات يتطور عرض النقود تبعاً لتطور الإنتاج السلعي والخدمي، فضلاً عن وجود عوامل أخرى تقتضي تزايد هذا العرض كتزايد السكان والتوقعات وزيادة إيرادات البلاد من النقد الأجنبي والظروف الاستثنائية التي تواجه البلاد كالحرب والحصار، وبالنسبة للعرض النقدي في العراق فقد تأثر بالعديد من التجاذبات كان من أبرزها حالة الحرب الدائرة في معظم أراضيه منذ عام 2003، ورغم ذلك كانت هناك عدة محاولات لتنظيم عملية الإصدار النقدي بدأت بصدر القانون رقم 56 في عام 2004 للبنك المركزي العراقي. حيث تمَّ فصل موارد النقد الأجنبي للحكومة المركزية عن احتياطات النقد الأجنبي للبنك المركزي العراقي، وممارسة وظيفة مصرف الدولة في ضوء استقلالية الإيرادات الحكومية بالعملة الأجنبية المتمثلة في حساب DFI الذي تمثل عائداته

الإيرادات بالنسبة للموازنة العامة مباشرة، يجب إدخالها في الميزانية العمومية للبنك المركزي تحت بنود خارج الميزانية العمومية.¹ ويبين الشكل رقم (3-3-16) العرض النقدي في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



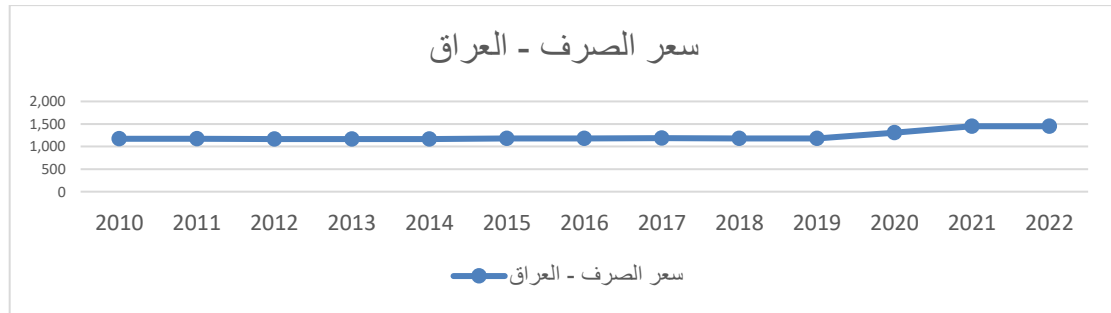
الشكل رقم (3-3-16) العرض النقدي في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-16) يلاحظ النمو المتسارع في العرض النقدي بشكل عام خلال فترة الدراسة حيث بلغ 168291372 دينار وذلك في عام 2022، مع حدوث انخفاض طفيف في معدل نمو العرض النقدي في عام 2015 ويعود ذلك للوضع السياسي الذي مرت به البلاد، وتأزم الوضع الأمني في بعض مناطق العراق والذي أدى إلى انخفاض عرض النقد، ويمكن تفسير هذه الزيادة المتسارعة في العرض النقدي، بنوعية السياسة النقدية المتبعة مقابل الوضع الاقتصادي القائم للبلاد، حيث ارتفعت حصيلة النقد الأجنبي المتأتي من صادرات النفط الخام، مما أدى إلى تزايد الإنفاق العام والخاص وزيادة السلع والخدمات المستوردة، والذي كان سبباً رئيساً في تزايد معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي، إضافة إلى اعتماد سياسة الإصدار النقدي لتمويل العجز، وكذلك اعتماد أسلوب الاستيراد بدون تحويل خارجي ما أدى إلى خروج كميات كبيرة من العملة العراقية إلى أسواق الدول المتاجر معها، فضلاً عن المضاربة بالعملات وهو ما أسهم في فقدان الدينار العراقي وظيفته كمخزن للقيمة وأدى إلى بروز السوق الموازي جراء استبدال العملة المحلية بالدولار، والسماح للتجار العراقيين بتمويل استيراداتهم بالدينار العراقي مما دفعهم إلى إخراج كميات كبيرة من الدينار وبيعها أو ايداعها في المصارف الأجنبية، ليسهم ذلك في زيادة المعروض منها ومن ثم انخفاض قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار، كما أدى اعتماد الدولة على المورد الحكومي الأول من عائدات النفط إلى جعل النقد هو الأساس (العملة الصادرة للتداول واحتياطات البنوك في البنك المركزي) المتأثر بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، ولا سيما الناتج المحلي الإجمالي والنفط منه بشكل خاص لتجعل من عرض النقد متغيراً داخلياً.

¹ - منشورات مصرف العراق المركزي، القانون رقم 56 تاريخ 2004.

3-3-4-2- سعر الصرف:

إنَّ الاقتصاد العراقي اقتصاد أحادي الجانب فهو يعتمد على الإيرادات النفطية بنسبة لا تقل عن 90% وإنَّ أي تغير في أسعار النفط بالسوق العالمية سرعان ما ينتقل أثرها إلى الاقتصاد ضمن ما يعرف بصدمة العرض الخارجي، وتظهر آثار هذه الصدمة عن طريق زيادة معدل التضخم وانخفاض سعر العملة المحلية وفقدان الثقة بها، مما يجعل الأفراد يتوجهون إلى استخدام الدولار الأمريكي كوسيط في عملية التبادل ضمن ما يعرف بظاهرة الدولة، فالدولة هي عملية إحلال العملة الأجنبية محل العملة المحلية في تسوية المعاملات والمبادلات،¹ ويبين الشكل رقم (3-3-17) معدلات سعر الصرف في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-17) معدلات سعر الصرف في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

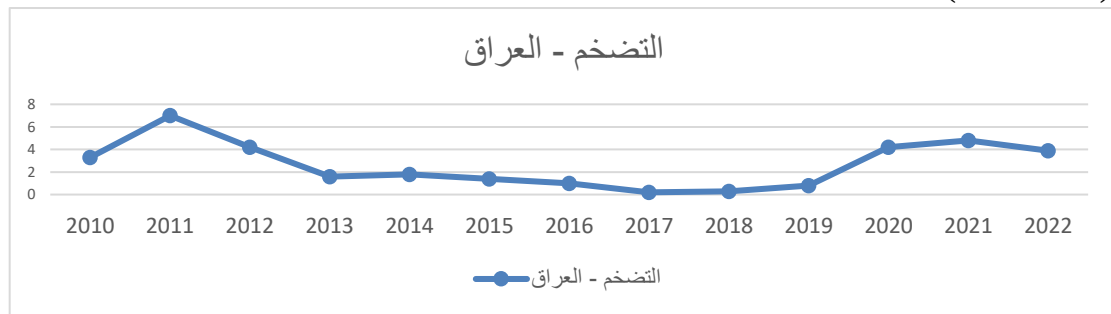
من خلال الشكل رقم (3-3-17) يلاحظ استقرار سعر الصرف نسبياً خلال الفترة (2010-2019) ومن ثم عاد للارتفاع خلال الفترة (2019-2021) ويمكن تفسير ذلك بالظروف التي مرَّ بها العراق والتي خلَّفت العديد من الآثار السلبية، حيث تأثرت قيمة الدينار العراقي أمام الدولار وفقاً لحالة التضخم الذي بلغ غاية في الارتفاع، أما بالنسبة لحالة الاستقرار النسبي فقد ساعدت عوامل خارجية متعددة في عودة الاستقرار سعر صرف الدينار العراقي، كاعتماد أسلوب الاستيراد بدون تحويل خارجي ما أدى إلى الحفاظ على كميات كبيرة من العملة الأجنبية، والمحاولات العديدة التشريعية منها والإدارية لضبط عمليات المضاربة بالعملات التي تُسهم في فقدان الدينار العراقي قيمته، إضافةً للدور الكبير الذي يؤديه القطاع العام عن طريق الحد من الآثار المترتبة على الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار لاسيما السلع الأساسية، وذلك من خلال القيود الكثيرة التي فُرِضت على الأسعار فضلاً عن توفير السلع الأساسية وبأسعار مناسبة، إلا أنَّ أسعار الصرف لم تعرف الاستقرار، إضافةً إلى حجب الحكومة بنسبة تتراوح بين (60 - 70 %) من إنفاقها الداخلي بالدينار العراقي عن طريق استبدال الدينار في البنك المركزي العراقي، وإصدار النقد واستبداله بالدولار لتمثل عملية التبادل بين الميزانية العمومية والموازنة

¹ - صندوق النقد العربي، 2021، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام 2020.

العامة، أو بين بنود الميزانية وبنود خارج الميزانية العمومية للبنك المركزي العراقي، وأنَّ هذا التبادل يتم لغرض تغطية المصروفات المحلية بالدينار العراقي، وأنَّ الدولار المحصل مقابل هذا التبادل يمثل تراكم احتياطات النقد الأجنبي للبنك المركزي العراقي أو ما يسمى بالموجودات الأجنبية التي تشكل السيولة الأساسية المستخدمة في التداول.

3-4-3- التضخم:

ظهرت مشكلة التضخم في الاقتصاد العراقي بشكل واضح منذ سبعينات القرن العشرين، حيث شهدت بدايته ارتفاعاً كبيراً في أسعار النفط الخام، والذي أدى إلى ارتفاع العوائد الأجنبية للعراق، ومن ثمَّ تزايد عرض النقد بمعدلات سريعة بالمقارنة مع السنوات التي سبقتها، وفي فترات لاحقة تأثر التضخم بعدة عوامل يأتي في مقدمتها تراكمات ما قبل عام 2003، وتزايد الإنفاق العام والخاص، وضعف الوضع الأمني، وضعف الاستقرار السياسي والاقتصادي والمالي والنقدي، ويمكن وصف التضخم في الاقتصاد العراقي بـ (التضخم الركودي)، الناتج عن ارتفاع المستوى العام لأسعار المستهلك الذي تفاقمته معه معدلات البطالة بوصفها مشكلة اقتصادية ذات نتائج اجتماعية وسياسية وأمنية¹، والتي تؤدي إلى تزايد نسبة الفقر في العراق، ويبين الشكل رقم (3-3-18) معدلات التضخم في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



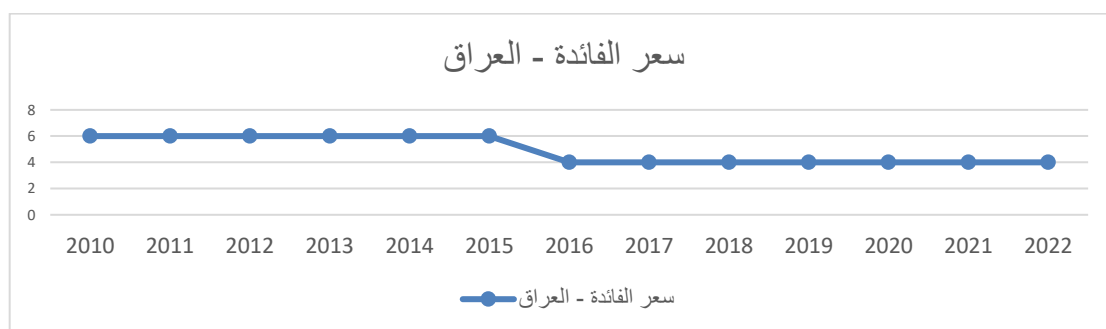
الشكل رقم (3-3-18) معدلات التضخم في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-18) يلاحظ وبشكل عام أنَّ معدلات التضخم شهدت تذبذباً كبيراً خلال فترة الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة لها 7% وذلك في عام 2011، وعاد لينخفض بشدة ليصل إلى 2% وذلك في عام 2017، ويمكن تفسير ذلك بعدة أسباب يأتي في مقدمتها تراكمات ما قبل عام 2003، وعملية استبدال العملة المحلية، وتزايد الإنفاق العام والخاص، وضعف الوضع الأمني، وضعف الاستقرار السياسي والاقتصادي والمالي والنقدي، إضافةً لاختلاف سنة الأساس أكثر من مرة عند حساب معدل التضخم من قبل الجهات المختصة خلال فترة الدراسة.

¹ - صندوق النقد العربي، 2021، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام 2020.

3-3-4-4- سعر الفائدة:

يعاني الاقتصاد العراقي منذ فترة التسعينات من مشكلة السيولة الكبيرة داخل الجهاز المصرفي ولاسيما الودائع الثابتة، والتي لم تأخذ دورها في الاستثمار لأسباب كثيرة ومعقدة أهمها الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي، سواء أكانت اختلالات مالية أم نقدية بالإضافة إلى عدم توفر أسواق مالية ونقدية متطورة، الأمر الذي جعل أسعار الفائدة ليس لها أي دور في التأثير على الاقتصاد، حيث أن هيكلاً أسعار الفائدة لدى المصرف المركزي العراقي اُسِّم بالجمود،¹ على الرغم من أن سعر الفائدة يمثل أداة مهمة للتأثير في النشاط الاقتصادي، إذ تستخدمها العديد من الدول عندما تجد صعوبة في تحريك سعر الصرف، وعندما تنهياً للدول إمكانية التحكم في الأدوات معاً فإنها تستخدم سعر الفائدة للتحكم في سعر الصرف وهذا ما لجأت إليه الولايات المتحدة الأمريكية حيث اتبعت هذه السياسة لمدة طويلة، إلا أن العراق اتبع سياسة التحديد الإداري لسعر الفائدة دون أن يكون هنالك دور لقوى العرض والطلب على الأموال المعدة للإقراض في تحديدها، ويبين الشكل رقم (3-3-19) معدلات سعر الفائدة في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



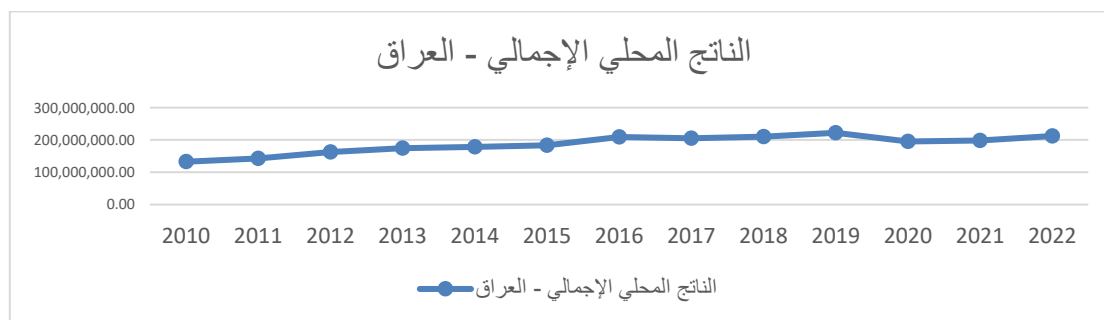
الشكل رقم (3-3-19) معدلات سعر الفائدة في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-19) يلاحظ الثبات النسبي في معدلات سعر الفائدة خلال الفترة (2010-2015) عند مستوى 6%، ومن ثم انخفاض بمعدل نقطتين ليستقر عند مستوى 4% خلال الفترة (2016-2022)، ويمكن تفسير ذلك بالاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي، سواء أكانت اختلالات مالية أم نقدية بالإضافة إلى عدم توفر أسواق مالية ونقدية متطورة، الأمر الذي جعل أسعار الفائدة ليس لها أي دور في التأثير في الاقتصاد، مما دفع بالعراق لاتباع سياسة التحديد الإداري لسعر الفائدة دون أن يكون هنالك دور لقوى العرض والطلب على الأموال المعدة للإقراض بتحديدتها.

¹ - المصرف المركزي العراقي، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في العراق لسنة 2018.

3-3-4-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):

تعرّض الاقتصاد العراقي للعديد من الصدمات والتغيرات التي أثرت في نموه الاقتصادي، كان من أبرزها الدمار الذي نجم عن حرب الخليج الأولى وما تلاها وفرض العقوبات والحصار الاقتصادي، ومن ثم إعلان الحصار الاقتصادي ومن ثم الحرب على العراق الأمر الذي انعكس بشكل رئيس على النمو الاقتصادي في الاقتصاد العراقي، كما شهد العراق بعد عام 2003 تغييراً سياسياً كبيراً قاد إلى تغيرات في مجمل سياسته الاقتصادية، والتي تعني في مضمونها إجراءات تسهم في إعادة تشكيل الاقتصاد العراقي على أساس آليات السوق. وقد عقدت الحكومة العراقية العديد من الاتفاقيات مع المنظمات الدولية المتمثلة بصندوق النقد والبنك الدوليين، لمحاولة دعم النمو الاقتصادي وإيجاد الحلول لمشاكل الاقتصاد العراقي، تبعها تنفيذ عدد من الإجراءات الاقتصادية في مختلف أوجه النشاط الاقتصادي،¹ ويبين الشكل رقم (3-3-20) الناتج المحلي الإجمالي في العراق خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-20) الناتج المحلي الإجمالي في العراق خلال الفترة الزمنية

من خلال الشكل رقم (3-3-20) يلاحظ الارتفاع المطرد في الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة له 22214122970 دينار وذلك في عام 2019، إلا أنّ التذبذب كان واضحاً فيه فتارةً يشهد ارتفاعاً وتارةً أخرى يشهد انخفاضاً، ويمكن تفسير ذلك بالتحديات العديدة التي واجهت السياسة النقدية في عام 2020 بسبب جائحة كورونا والتي بدأت في نهاية 2019 وقامت بحزمة من التدابير لتحفيز الاقتصاد لاسيما الاتفاقيات مع المنظمات الدولية المتمثلة بصندوق النقد والبنك الدوليين، لمحاولة دعم النمو الاقتصادي إيجاد الحلول الناجعة لمشاكل الاقتصاد العراقي.

3-3-5- تحليل تطور متغيرات الدراسة في الأردن:

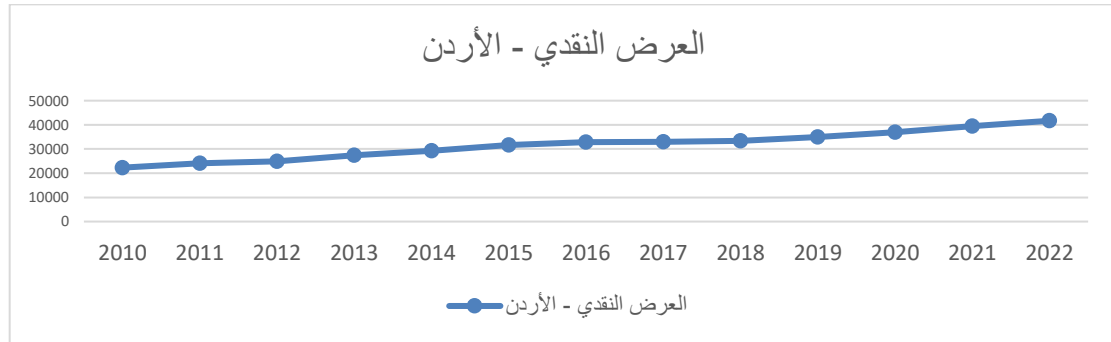
استهدفت السياسة الاقتصادية الأردنية الاهتمام بجانب العرض والطلب منذ نهاية عقد الثمانينات، فقد واجهت هذه السياسة التشوهات الحاصلة في جوانب الطلب من خلال ضبط السيولة النقدية وتحديد نمو

¹ - المصرف المركزي العراقي، تقرير اللجنة الاقتصادية في العراق لسنة 2021.

العرض من النقد والسعي إلى ترشيد سعر الفائدة، ومحاولة ضبط المستوى العام للأسعار وتوجيه الانفاق العام ورفع كفاءة تحصيل الإيرادات العامة.

3-3-1- العرض النقدي:

اتسمت السياسة النقدية التي اتبعتها المصرف المركزي الأردني بالمرونة من أجل التحكم بالعرض النقدي بما يتناسب والوضع الاقتصادي السائد، حيث اتبع سياسة نقدية توسعية رامية إلى توفير السيولة الدائمة لتسريع حركة النشاط الاقتصادي لمواجهة الأزمة المالية وتداعياتها، كما اتبع سياسة نقدية انكماشية لمواجهة التضخم، وذلك برفع أسعار الفائدة، واستحداث أدوات جديدة تتمثل في عمليات السوق المفتوحة المؤقتة والدائمة بالإضافة إلى عمليات مياضمة العملات الأجنبية بالدينار الأردني، والتي تهدف إلى تنظيم كمية السيولة في الاقتصاد والتأثير على احتياطات الفائضة للمصارف التجارية،¹ ويبين الشكل رقم (3-3-21) العرض النقدي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-21) العرض النقدي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022) مليون دينار.

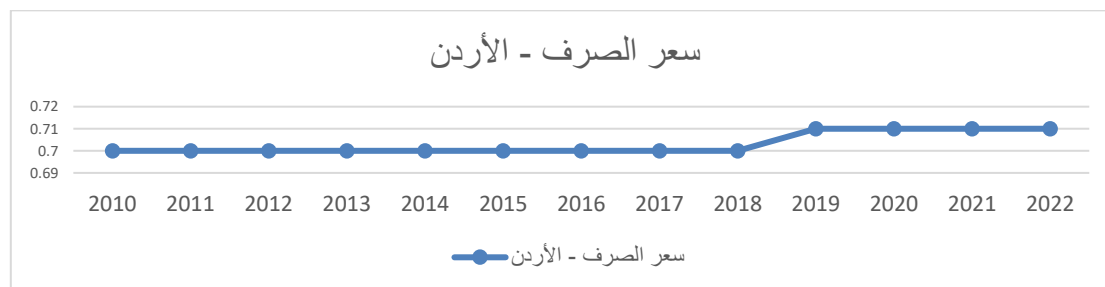
من خلال الشكل رقم (3-3-21) يلاحظ الآتي: النمو المنتظم للعرض النقدي خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أعلى قيمة له 41681.7 مليون دينار وذلك في عام 2022، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة النقدية التي اتبعتها المصرف المركزي الأردني والتي اتسمت بالمرونة من أجل التحكم بالعرض النقدي بما يتناسب والوضع الاقتصادي السائد في المنطقة.

3-3-2- سعر الصرف:

استجابت السياسة النقدية في الأردن للتطورات الاقتصادية العالمية، وتوجهات المصارف المركزية عالمياً وإقليمياً نحو التشدد في سياساتها النقدية لاحتواء الضغوط التضخمية، وبما يسهم في استمرار الحفاظ على هدفه الرئيس المتمثل في المحافظة على الاستقرار النقدي والمالي في المملكة، بما في ذلك الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار الأردني، حيث استمر المصرف المركزي في المحافظة على سياسة

¹ - صندوق النقد العربي، 2021، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام 2020.

سعر الصرف الثابت للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وهذه السياسة تُعد الركيزة الأساسية للسياسة النقدية، وأحد أهم مرتكزات استقرار الاقتصاد الكلي،¹ ويبين الشكل رقم (3-3-22) سعر الصرف في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

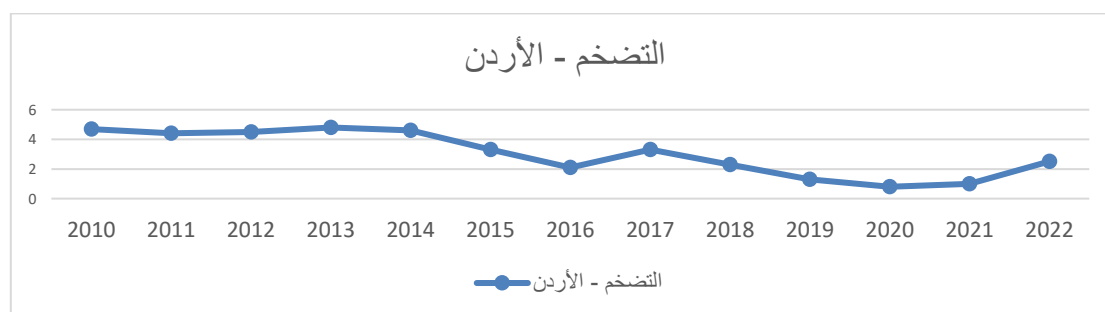


الشكل رقم (3-3-22) سعر الصرف في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

من خلال الشكل رقم (3-3-22) يُلاحظ استقرار سعر صرف الدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة عند معدل 0.7% مع ارتفاع بسيط بما لا يتجاوز 0.01% وذلك في عام 2019، ويمكن تفسير ذلك بسياسة التشدد المتبعة من قبل السلطات النقدية لاحتواء الضغوط التضخمية، وبما يسهم في استمرار الحفاظ على الهدف الرئيس المتمثل في المحافظة على استقرار سعر الصرف.

3-5-3-3- التضخم:

تعمل السياسات النقدية على مكافحة التضخم عبر الأدوات والإجراءات التي يقوم بها المصرف المركزي وذلك للحفاظ على الاستقرار النقدي وتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، وهذا ما حدث فعلاً في الأردن، حيث حققت سياسة مكافحة التضخم نتائج إيجابية، إذ إنَّ التزام الأردن بالإصلاحات المالية والنقدية المُتفق عليها مع صندوق النقد الدولي أسهم في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، وتسجيل أدنى معدلات للتضخم عالمياً، ويبين الشكل رقم (3-3-23) معدل التضخم في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-23) معدل التضخم في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

¹ - المصرف المركزي الأردني، تقرير اللجنة الاقتصادية في الأردن لسنة 2022.

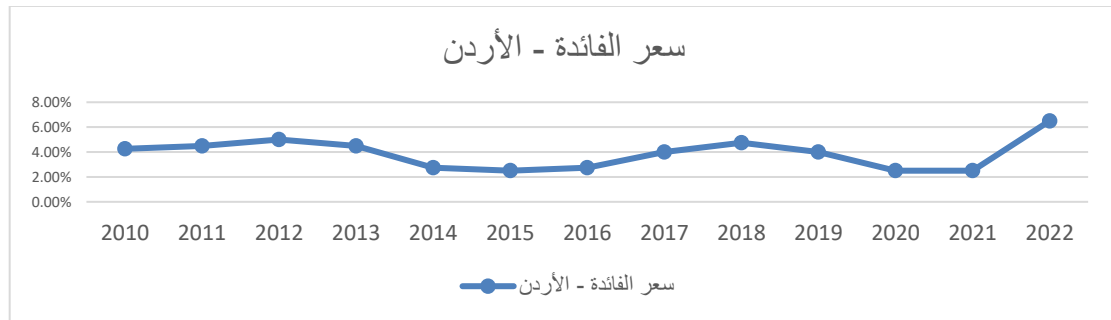
من خلال الشكل رقم (3-3-23) يُلاحظ الانخفاض المستمر بشكل عام في معدل التضخم خلال فترة الدراسة، لا سيما في عام 2020 حيث بلغ معدل التضخم 0.8%، ويمكن تفسير ذلك بالإصلاحات المالية والنقدية المُتفق عليها بين الأردن وصندوق النقد الدولي، والتي أسهمت في المحافظة على الاستقرار الاقتصادي، والهادفة أساساً إلى مكافحة التضخم عبر الأدوات والإجراءات للحفاظ على الاستقرار النقدي وتحقيق استقرار المستوى العام للأسعار.

3-5-4- سعر الفائدة:

بهدف الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي في المملكة، واحتواء الضغوط التضخمية محلياً، التي نجمت عن عوامل مرتبطة بالطلب المحلي، وانسجاماً مع تطورات أسعار الفائدة في الأسواق المالية العالمية والإقليمية، قام المصرف المركزي باتباع سياسة تحرير لأسعار الفائدة، وقد جاءت قرارات المصرف المركزي بتحرير أسعار الفائدة لتحقيق هدفين يُشكلان في مجملهما الأساس في الحفاظ على الاستقرار النقدي، الذي يقع في مقدمة أولوياته، والهدف الرئيس الذي يسعى للحفاظ عليه وفقاً لأحكام المادة الرابعة من القانون الأساسي للمصرف المركزي لعام 1971 وتعديلاته:¹

الهدف الأول: المحافظة على ثبات سعر صرف الدينار الأردني كعملة جاذبة للادخار، وهذا يتطلب وجود هامش فائدة ملائم لصالح الإيداع بالدينار مُقابل الإيداع بالعمات الأخرى، لاسيما الدولار.

الهدف الثاني: احتواء الضغوط التضخمية الناجمة عن عوامل داخلية مرتبطة بالطلب المحلي، والمحافظة على القوة الشرائية لدخل المواطن، ويبين الشكل رقم (3-3-24) سعر الفائدة في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-3-24) سعر الفائدة في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).

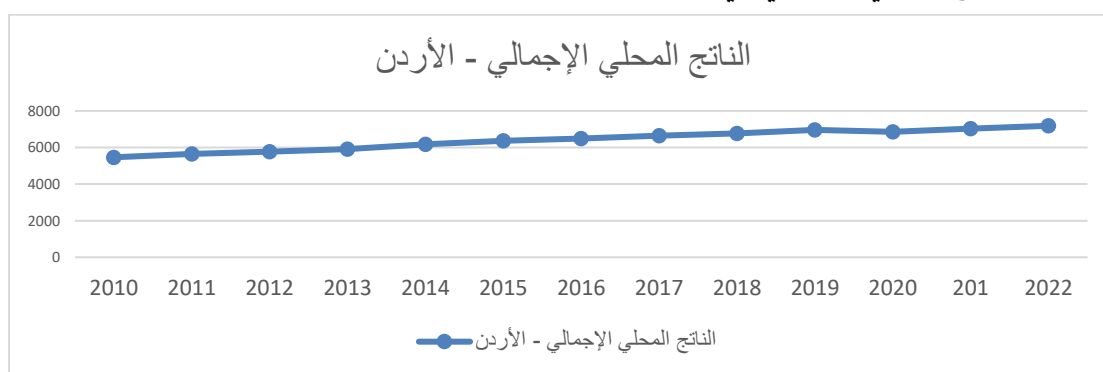
من خلال الشكل رقم (3-3-24) يُلاحظ عدم ثبات سعر الفائدة خلال فترة الدراسة حيث بلغت أعلى قيمة لها 6.5% وذلك في عام 2022، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة المُتبعة من قبل المصرف المركزي الأردني والقائمة على تحرير أسعار الفائدة والهادفة أساساً إلى المحافظة على ثبات سعر صرف الدينار الأردني

¹ - القانون الأساسي للمصرف المركزي الأردني لعام 1971، المادة 4/.

كعملة جاذبة للادخار، احتواء الضغوط التضخمية الناجمة عن عوامل داخلية مرتبطة بالطلب المحلي، والمحافظة على القوة الشرائية لدخل المواطن.

3-5-5- النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي):

كان للسياسات الاقتصادية التي اتبعتها وما زالت تتبعها الأردن الأثر الكبير من حيث تشجيع الاستثمار ودعم نشاط القطاع الخاص مثل إنشاء مؤسسة تشجيع الاستثمار، والتي تهدف إلى تحفيز الاستثمارات المحلية واجتذاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تقديم الحوافز المالية والضمانات وتبسيط الإجراءات التنظيمية والتعرف على الفرص الاستثمارية في المملكة والترويج لها، بالإضافة إلى إنشاء مؤسسة المناطق الحرة والتي تقوم بإدارة وتنظيم المناطق الحرة العامة والخاصة في المملكة وتطويرها بما يخدم الاقتصاد الوطني، إضافةً لدور المؤسسة الأردنية لتطوير المشاريع الاقتصادية المهمة في تطوير كافة المشاريع الاقتصادية بأنواعها وتحسين تنافسية الشركات والمشاريع في مختلف القطاعات الصناعية والخدمية والزراعية في المملكة وغيرها من مؤسسات ذات أثر فعال في تحقيق نمو إيجابي في القطاع الخاص، حيث يعد القطاع الخاص من أهم الروافد الرئيسة للناتج المحلي الإجمالي،¹ ويبين الشكل رقم (3-25) الناتج المحلي الإجمالي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022).



الشكل رقم (3-25) الناتج المحلي الإجمالي في الأردن خلال الفترة الزمنية (2010_2022). مليون دينار. من خلال الشكل رقم (3-25) يلاحظ أن الناتج المحلي الإجمالي حافظ على مسار التطور والارتفاع خلال فترة الدراسة، ويمكن تفسير ذلك بالسياسة الاقتصادية المتبعة من قبل الأردن والقائمة على تحفيز الاستثمارات المحلية واجتذاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تقديم الحوافز المالية والضمانات وتبسيط الإجراءات التنظيمية، بالإضافة إلى إنشاء مؤسسة المناطق الحرة والتي تقوم بإدارة وتنظيم المناطق الحرة العامة والخاصة في المملكة وتطويرها بما يخدم الاقتصاد الوطني.

¹ - هيئة تخطيط المملكة الأردنية الهاشمية - المجلس الاقتصادي والاجتماعي الأردني، 2021، "محور الاقتصاد الكلي - دور السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني"، عمان، الأردن.

خلاصة الفصل الثالث:

تمّ في هذا الفصل الإحاطة بموضوع علاقة الصدمات النقدية بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحليل تطور متغيرات الدراسة والبنية الاقتصادية للدول المدروسة، وخلص الباحث إلى أنّ اختلاف طبيعة النظام الاقتصادي والسياسي السائد في المجتمع ومستويات التطور والتقدم الاقتصادي لمؤسسات وأجهزة النظام الاقتصادي، يؤدي إلى اختلاف معايير وطبيعة المتغيرات الاقتصادية ودورها في الحياة الاقتصادية، حيث تتأثر هذه المتغيرات بعلاقات الاقتصاد السياسي وغيرها من سياسات حفظ التوازن على مستوى الاقتصاد الكلي.

كما تبين أنّ السياسة النقدية تواجه مشكلة مفصلية تتمحور حول قدرتها في التأثير في النشاط الاقتصادي من ناحية التدخل في الوقت المطلوب تماماً، بسبب وجود ما يسمى بفترات الإبطاء للسياسة النقدية، وهي تعني بصفة عامة الفرق في توقيت تدخل السياسة النقدية وبدء سريان مفعولها، ويتبع ذلك لمدى طول وتغيّر تلك الفترات، وهو ما قد ينجّم عنه تأثير عكسي في المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي خلق صدمات نقدية جديدة في الاقتصاد الوطني بدلاً من حلّها، وهذا ما يُعقّد من مهمة السياسة النقدية.

القسم العملي للدراسة

الفصل الرابع

الدراسة العملية

تمهيد:

تتأثر اقتصادات الدول عموماً بالعديد من الصدمات النقدية والتي تترك لها أثراً لفترات طويلة حتى يبدأ النشاط الاقتصادي بالتعافي، ويبقى التساؤل المطروح عن حجم الأثر والفترة التي يبدأ أثرها الاقتصادي بالتعافي، ويمكن من خلال إجراء الاختبارات الإحصائية المناسبة الإجابة على هذا التساؤل، وذلك بالاستعانة بتقنيات الاقتصاد القياسي المتمثلة باستخدام نمذجة التحركات الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية، والأخذ بعين الاعتبار الآثار الآنية الموجودة بين المتغيرات الاقتصادية.

وبناءً عليه تمّ تخصيص هذا الفصل لقياس وتحليل الصدمات النقدية ومعرفة علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وذلك لمجموعة من اقتصادات الدول العربية وهي (مصر، العراق، الأردن، الجزائر، سورية)، وبواقع بيانات شهرية مستخرجة من التقارير المنشورة من قبل الجهات الرسمية في الدول المدروسة، والتي تغطي السلسلة الزمنية محل الدراسة.

وستتم معالجة هذا الفصل من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: مبررات اختيار الأسلوب الإحصائي للدراسة.
- المبحث الثاني: تحليل وتفسير نتائج الدراسة.
- المبحث الثالث: المقارنة بين الدول المدروسة.

المبحث الأول

الأسلوب الإحصائي للدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الصدمات النقدية ودراسة علاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية في خمس دول، وهي العراق، سورية، الجزائر، مصر، والأردن، وذلك من خلال دراسة أثر هذه الصدمات في المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة بـ (سعر الصرف وسعر الفائدة والنمو الاقتصادي ومعدل التضخم) في كل دولة، ومن أجل الإجابة على التساؤلات البحثية واختبار الفرضيات تمّ استخدام مجموعة من الأدوات الإحصائية، كالرسوم البيانية والتحليل الوصفي لفهم العلاقات بين المتغيرات المختلفة وتحديد أي نمطٍ أو اتجاه قد يكون موجوداً، ومن ثمّ تطبيق نماذج (SVAR) (نماذج الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية) لتحليل الصدمات النقدية وتقدير تأثيرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحديد العلاقة السببية بين هذه المتغيرات وتمّ أيضاً إجراء الاختبارات التشخيصية للتحقق من صحة النماذج وتحليل الصدمات.

ويعود سبب استخدام نموذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية (SVAR) في هذه الدراسة، لكونه يجمع بين النظرية الاقتصادية وتحليل السلاسل الزمنية بهدف تحديد الاستجابة الديناميكية للمتغيرات الاقتصادية الناجمة عن مختلف الاضطرابات الهيكلية، حيث تسمح نماذج (SVAR) بإدخال مجموعة من القيود على النماذج الديناميكية، وخاصةً فيما يتعلق بنماذج السياسات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية، وتحليل ردود فعل النموذج في ظل وجود أزمات هيكلية، كما توفر تنبؤاً لآثار التغيرات التي تحدث على مستويات اقتصادية مختلفة، إضافةً إلى أنّ الصدمات العشوائية أصبحت محددة ومعروفة بشكل جيد نتيجة لمعرفة أصلها، كما أنّ هذا النموذج يُمثل امتداداً للنهج النظري التقليدي (VAR)، إلا أنّ نمذجة متجه الانحدار الذاتي (VAR) تُعد نمذجة نظرية أكثر منها عملية لكونها لا تستند إلى أي قيد اقتصادي بعكس نماذج الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR) والتي تُدرج ضمن النمذجة الديناميكية مجموعة من القيود التي

يضعها الباحث وفقاً لما تقتضيه النظريات الاقتصادية، وتسمح نماذج (SVAR) بالانتقال من بواقٍ قانونية لنموذج (VAR) إلى صدمات هيكلية يمكن تفسيرها اقتصادياً.

ولتحقيق أهداف الدراسة في الإجابة على التساؤلات البحثية واختبار الفرضيات تمر المنهجية الإحصائية المُستخدمة بعدة مراحل تطبّق على بيانات كل دولة من الدول المدروسة وفق الآتي:

4-2-1- دراسة خصائص البيانات:

تهدف المنهجية الاستكشافية إلى دراسة الخصائص الوصفية للبيانات وفهم توزيعها وتطورها، وتحليل النمط العام للتوزيع وتطور الاتجاه، ويتضمن هذا النهج تحليل البيانات بشكل تفصيلي لاستخلاص المعلومات الكمية والنمطية حول البيانات، أحد الخصائص الوصفية الرئيسية هو مدى التوزيع الطبيعي للبيانات، ويتم تقدير ذلك من خلال:

- دراسة توزيع البيانات ومقارنته بالتوزيع الطبيعي، إذا كانت البيانات تتبع توزيعاً طبيعياً، فإن ذلك يعني أن البيانات تتوزع تقريباً بشكل متساوٍ حول المتوسط.
- دراسة المتوسط والانحراف المعياري للبيانات، حيث يعكس المتوسط القيمة المتوسطة للبيانات، بينما الانحراف المعياري يقيس التباين أو التشتت حول المتوسط، ويمكن استخدام هذه القياسات لفهم توزيع البيانات وتحديد مدى تباينها.
- دراسة الالتواء والتفلطح في التوزيع، حيث يقيس الالتواء تشوه البيانات عن التوزيع الطبيعي، بينما التفلطح يقيس التشتت أو التوزيع غير العادي للبيانات، ويمكن استخدام هذه القياسات لتحديد مدى انحراف البيانات عن التوزيع الطبيعي وتحديد القيم الطرفية في البيانات.
- استخدم الرسوم البيانية أيضاً في المنهجية الاستكشافية لاستخلاص خصائص تطور الاتجاه، كالرسوم البيانية الخطية والرسوم البيانية الدائرية والرسوم البيانية الشريطية لتوضيح النمط التطوري للبيانات، حيث

يمكن استخدام هذه الرسوم البيانية لتحديد الاتجاهات العامة في البيانات وتحليل التغيرات عبر الزمن أو بين المجموعات المختلفة.

2-2-4- اختبار التوزيع الطبيعي:

يتم اختبار التوزيع الطبيعي من خلال إحصائية Jarque Bera التي تُعطى وفق المعادلة:

$$Jarque - Bera = \frac{N}{6} \left(S^2 + \frac{(K - 3)^2}{4} \right)$$

N : عدد المشاهدات، K : التفرطح، S : الالتواء.

H_0 : لا يختلف توزيع المتغير عن التوزيع الطبيعي.

H_1 : يختلف توزيع المتغير عن التوزيع الطبيعي.

2-2-3- اختبار العلاقات الخطية بين المتغيرات:

يهدف هذا الاختبار إلى دراسة مدى ملائمة استخدام العلاقات الخطية بين المتغيرات، ومدى الحاجة إلى إدخال تعديلات في حال عدم وجود هذه العلاقات، وذلك باستخدام معامل الارتباط بيرسون الذي يعطى وفق المعادلة الآتية:

$$r = \frac{\sum X_1 X_2 - n \overline{X_1} \overline{X_2}}{(n - 1) * \sigma_{X_1} \sigma_{X_2}}$$

حيث X المتغيرات و σ_X الانحراف المعياري للمتغير. يأخذ الارتباط الخطي درجات بين 0-1 الارتباط القريب من 1 يشير إلى قوة العلاقة بين المتغيرات.

2-2-4- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية (Breakpoints Unit Root):

يهدف هذا الاختبار إلى استكشاف مدى وجود تغيرات هيكلية تعرضت لها متغيرات الدراسة وأدت إلى تحول على مستوى القاطع والاتجاه ومدى تأثيرها في استقرارية المتغير، حيث يشير التغير الهيكلية إلى تحول في المتغير على مستوى القاطع أو على مستوى الاتجاه، وهناك مجموعة متنوعة من الأسباب التي قد تؤدي إلى حدوث التغيرات الهيكلية في السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية، غالباً ما تكون مرتبطة

بالتغيرات في السياسة الاقتصادية أو تغيرات في هيكل الاقتصاد ككل، وذلك نتيجة لأزمات اقتصادية، ولاختبار التغيرات الهيكلية في متغيرات الدراسة يُستخدم اختبارات جذر الوحدة الهيكلية **Breakpoint Unit Root Test** المطور من قبل (Perron and Pierre, 2006)، والذي يتميز عن اختبارات التغيرات الهيكلية الأخرى مثل **Quandt-Anderson** بأنه يُراعي الافتراضات الآتية:

- يمكن أن يحدث التغير بشكل مفاجئ، أو تدريجي.
 - يتكون من تحول المستوى **Level Shift**، أو تغير في الاتجاه **Trend Break**، أو الإثنين معاً.
 - تاريخ التغير معروف، أو غير معروف ويُقدر من البيانات.
 - البيانات تسلك اتجاه عام أو عشوائي.
- يتم بدايةً توصيف المتغيرات، بتحديد المتغيرات التالية من تاريخ التغير الهيكلية المحدد T_b (Perron and Pierre, 2006):

تغير هيكلية مع قاطع **Intercept Break**: $DU_t(T_b) = 1(t \geq T_b)$ والذي يأخذ القيمة 0 للفترة قبل التغير، و1 بعد التغير.

تغير هيكلية مع اتجاه **Trend Break**: $DT_t(T_b) = 1(t \geq T_b) \cdot (t - T_b + 1)$ والذي يأخذ القيمة 0 للفترة قبل التغير، وهو اتجاه يستند إلى تاريخ التغير لكل التواريخ اللاحقة.

1- تغير هيكلية لمرة واحدة وهمي **Break Dummy**: $D_t(T_b) = 1(t = T_b)$ والذي يأخذ قيمة 1 فقط في تاريخ التغير و0 خلاف ذلك.

وفقاً لذلك يتم تقسيم النماذج وفق ديناميكية التغير الهيكلية، إما أن يحدث تدريجياً **Innovational Break**، مع اتباع المتغيرات نفس المسار الديناميكي للأحداث **Innovations**، أو يحدث بشكل مفاجئ **Additive Break**، ومن خلال الأشكال البيانية لمتغيرات الدراسة يمكن توصيف النموذج المناسب، حيث أنّ التغير الهيكلية يحدث تدريجياً لأن المتغير لم يغير اتجاهه مرتين خلال فترتين متلاحقتين **Innovations** ويتم

اختيار النموذج مع اتجاه وقاطع حيث أن جميع المتغيرات كان لها اتجاه عام قبل التغير الهيكلي وتتقلب حوله، وبالتالي انطلاقاً من نماذج (Perron, 1989) (Perron and Vogelsang, 1992).

يمكن توصيف نموذج الدراسة في ضوء المرحلة الاستكشافية للبيانات الخاصة بالدراسة، واختبار نقاط التغير الهيكلي وفقاً للمعادلة الآتية:

$$y_t = c + \alpha t + \theta DU_t(T_b) + \gamma DT_t(T_b) + \omega D_t(T_b) + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta y_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث $\alpha, \theta, \gamma, \omega$ هي معلمات الاتجاه والتغيرات الهيكلية، DU_t, DT_t, D_t هي متغيرات وهمية تُعبر عن التغيرات الهيكلية على مستوى الاتجاه والقاطع، c : القاطع، p : درجة التأخير لنموذج الانحدار الذاتي. يتم إجراء الاختبار وفقاً للفرضية العدم $\delta = 0$ (غير مستقرة بدون أو مع تغير هيكلي)، والفرضية البديلة $\delta < 0$ (مستقرة بدون أو مع تغير هيكلي).

4-5-2- تحليل سببية جرانجر لمتغيرات الدراسة (Granger-cause):

سببية جرانجر هي مفهوم إحصائي يُستخدم لتحديد ما إذا كانت سلسلة زمنية واحدة يُمكنها التنبؤ بأخرى، حيثُ يستند إلى مبدأ أنه إذا كان المتغير (X) يمكنه أن يوفر أي معلومات ذات دلالة إحصائية حول القيمة المستقبلية للمتغير (Y)، ويكمن الأساس النظري لسببية جرانجر في فكرة القدرة على التنبؤ إذا كان إدراج القيم السابقة لـ (X) يؤدي إلى تحسين التنبؤ بـ (Y) بالإضافة إلى المعلومات الواردة بالفعل في القيم السابقة لـ (Y) نفسها، فإن (X) يُعد له تأثير سببي على (Y)، يتم اختبار ذلك عادةً في إطار نماذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR). في النظام ثنائي المتغير، (Y_t) و (X_{t-i}) عبارة عن سلسلتين زمنيتين ثابتتين¹. يمكن كتابة نموذج VAR لـ (Y_t) على النحو التالي²:

¹ Granger, C. W. J. (2004). Time series analysis, cointegration, and applications. American Economic Review, 94(3), 421-425.

² Granger, C. W. (1988). Causality, cointegration, and control. Journal of Economic Dynamics and Control, 12(2-3), 551-559.

$$Y_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_i X_{t-i} + \epsilon_t$$

هنا، (α) ثابت، و (β) و (γ_i) معاملات، و (p) هو عدد الفترات الزمنية التي تم النظر فيها، و (ϵ_t) هو مصطلح الخطأ.

4-2-6- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR):

لتحقيق هدف الدراسة والمتمثل بتحليل الصدمات النقدية ودراسة تأثيرها على متغيرات الاقتصاد الكلي، مع تضمين التغيرات الهيكلية بعين الاعتبار يُستخدم نموذج SVAR، نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (Structural Vector Autoregression - SVAR) وهو نموذج اقتصادي يستخدم لتحليل العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية، ويتألف هذا النموذج من مجموعة من المعادلات الرياضية التي تصف التفاعلات بين المتغيرات، وبفرض وجود متغيرات اقتصادية مختلفة، يمكن تمثيل هذه المتغيرات في نموذج SVAR بالشكل الآتي:

$$y_t = C + \beta_1 y_{t-1} + \dots + \beta_p y_{t-p} + \epsilon_t \quad \epsilon_t \sim (0, \Sigma)$$

حيث أن:

y_t هو متجه $1 \times K$ للمتغيرات الداخلية (المتغيرات الاقتصادية) β_p ، endogenous variables: مصفوفة المعاملات وتحدد العلاقات الديناميكية بين المتغيرات المقابلة لتأخر محدد lag في y_t ، ϵ_t : حد الخطأ العشوائي مع متوسط 0، Σ : تباين - تباين مشترك.

ويتم بعد ذلك تحديد عدد فترات التأخير لمتغيرات النموذج من خلال مجموعة من معايير المعلومات من بينها معيار Akaike information criterion (AIC) من خلال المعادلة الآتية:

$$-2 \log L(\hat{\theta}) + 2k$$

حيث أن:

k : عدد المتغيرات المستقلة، θ : أقصى قيمة لدالة الاحتمال.

الهدف من النموذج هو تحليل هذه العلاقات السببية وتحديد تأثير الصدمات في المتغيرات، ويتم تمثيل نموذج SVAR بواسطة معادلات مختزلة الشكل (reduced-form equations)، والتي ترتبط بين المتغيرات الاقتصادية والصدمات النقدية. هذه المعادلات تأخذ الشكل الآتي:

$$y_t = A_1 y_{t-1} + u_t$$

حيث أن:

A_1 هي معاملات الشكل المختزل، u_t : تمثل المتوسطات المرجحة للمعاملات الهيكلية، وهو متجه الصدمات الذي يمثل التغيرات العشوائية أو غير المتوقعة في المتغيرات. يتم تحديد مصفوفة A بواسطة تقنيات التحديد الهيكلي (identification techniques)، والتي تهدف إلى تحديد العلاقات السببية بين المتغيرات، حيث هناك عدة تقنيات للتحديد الهيكلي وسيتم استخدام طريقة Cholesky.

طريقة Cholesky في تحديد الشكل المختزل (reduced form) لنموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) تستخدم لتحويل المصفوفة الهيكلية (B) إلى المصفوفة المثلثية المختزلة (A).

الشكل المختزل لنموذج SVAR يتمثل في التعبير عن المتغيرات الاقتصادية بواسطة متغيرات غير مرتبطة بشكل مباشر ببعضها البعض، وهذا يعني أنه لا يوجد تأثير سببي مباشر بين المتغيرات، وبدلاً من ذلك، يتم التعبير عن المتغيرات بواسطة المتغيرات الأخرى في النموذج.

تقوم طريقة Cholesky بتحويل المصفوفة الهيكلية (B) إلى المصفوفة المثلثية المختزلة (A) باستخدام التحويل الرياضي (F triangular) Recursive long run impulse response. وهو أحد الأساليب المستخدمة في تحليل نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) لقياس التأثير الطويل المدى لصدمات السياسة الاقتصادية أو الأحداث الاقتصادية الهامة على المتغيرات الاقتصادية.

يتألف نموذج SVAR من مجموعة من المعادلات الرياضية التي تصف التفاعلات بين المتغيرات الاقتصادية، وفي حالة Recursive SVAR يتم تحديد تسلسل الصدمات السببية بناءً على ترتيب المتغيرات في المعادلات.

طريقة (F triangular) Recursive long run impulse response : تستخدم لقياس التأثير الطويل المدى للصدمة وفهم العلاقات السببية بين المتغيرات الاقتصادية، ويمكن استخدام النتائج لتقييم السياسات الاقتصادية أو تحليل الأحداث الاقتصادية الهامة وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية، وتستند هذه الطريقة على تحديد تسلسل الصدمات السببية بناءً على ترتيب المتغيرات في المعادلات، يتم تطبيق الطريقة بالخطوات الآتية:

- 1- تحديد المصفوفة الهيكلية (B) التي تحدد العلاقات السببية بين المتغيرات.
- 2- تحويل المصفوفة الهيكلية (B) إلى مصفوفة مثلثية (triangular matrix) باستخدام تحويلات خطية، يتم ذلك لتسهيل حسابات الاستجابة الانحدارية.
- 3- حساب الاستجابة النبضية (impulse response) لصدمة واحدة في المتغيرات الاقتصادية على مراحل زمنية متتالية، يتم البدء بتطبيق الصدمة في المتغير الأول ومن ثم حساب تأثيرها على المتغيرات الأخرى بناءً على المصفوفة المثلثية المحددة في الخطوة السابقة.
- 4- يتم تكرار الخطوة السابقة لعدة فترات زمنية لقياس التأثير الطويل الأجل، هذا يعني حساب الاستجابة الانحدارية للصدمة على مراحل زمنية متتالية حتى يتم الوصول إلى الحالة التوازنية الطويلة الأجل.
- 5- يتم تصور النتائج في شكل رسوم بيانية وجداول لتوضيح التأثير الطويل المدى للصدمة على المتغيرات الاقتصادية.

المبحث الثاني

تحليل وتفسير نتائج الدراسة

1-2-4- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في سورية:

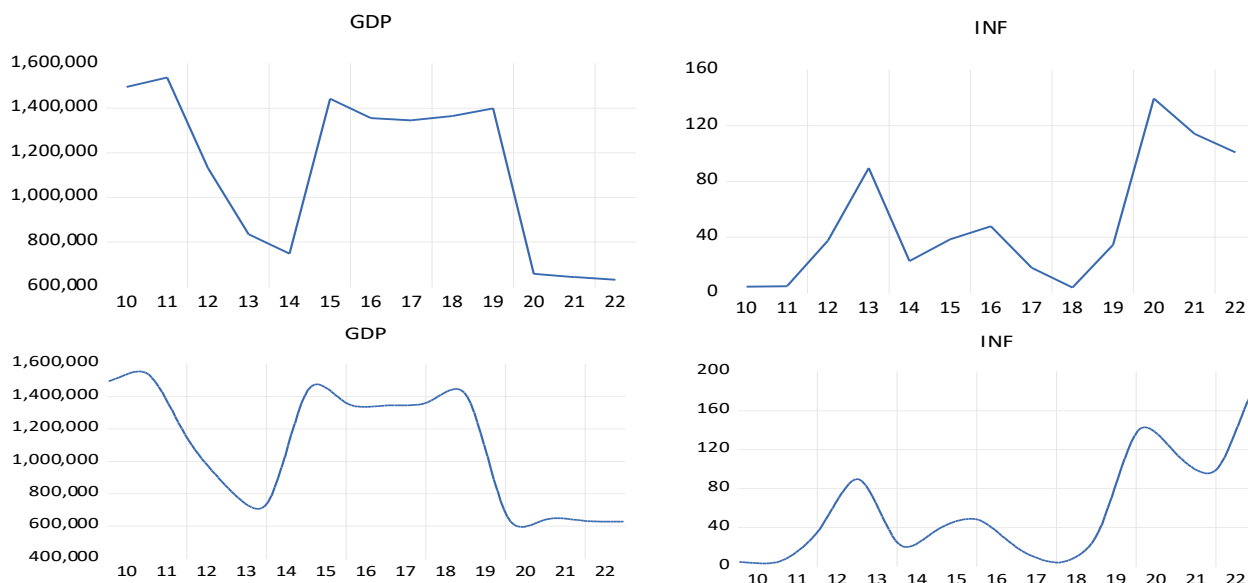
قبل البدء بالتقدير إنَّ متغير الناتج المحلي الإجمالي ومتغير معدل التضخم لسورية مقاس بشكل سنوي ويجب تحويله إلى شهري بهدف تحقيق الملائمة مع عينة الدراسة، لذلك تُتبع طريقة Litterman في التحويل، حيث

يتم حساب مصفوفة التباين المشترك للتحويل من البواقي والنتائج موضحة في الشكل رقم (1-2-4):

$$a(t) = a(t-1) + \epsilon(t)$$

$$\epsilon(t) = \rho\epsilon(t-1) + e(t)$$

والحالة الأولية $a(0)=0$. وهذا في الأساس نموذج $ARIMA(1,1,0)$.



الشكل رقم (1-2-4) نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم لسورية من سنوي إلى شهري.

يلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (1-2-4) أنَّ نتائج دالة التحويل تتقارب بشكل كبير مع الدالة الأساسية للمتغير.

1-1-2-4- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

يبين الجدول رقم (1-2-4) الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، الوسيط، القيم العليا والدنيا، معامل الالتواء، معامل التفرطح، اختبار التوزيع الطبيعي) لمتغيرات دولة سورية (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)،

سعر الفائدة (INT)، معدل التضخم (INF)، سعر الصرف (EXR)، العرض النقدي (M) خلال الفترة الشهرية 2010-2022:

	INF	GDP	INT	EXR	M
Mean	56.62550	1091707.	8.887596	664.7084	5090040.
Median	42.34634	1218276.	9.290000	436.0000	3746103.
Maximum	184.1567	1555514.	10.01000	4522.000	13747407
Minimum	2.866567	595429.2	6.110000	45.00000	1843152.
Std. Dev.	47.46236	342695.5	1.201933	877.7270	3318193.
Skewness	0.730628	-0.238409	-0.729446	1.963104	0.943547
Kurtosis	2.401535	1.396202	2.420493	6.083224	2.732607
Jarque-Bera	16.20730	18.19691	16.01728	161.9890	23.61205
Probability	0.000302	0.000112	0.000333	0.000000	0.000007
Observations	156	156	156	156	156

الجدول رقم (4-2-1) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

من خلال الجدول رقم (4-2-1) يُلاحظ الآتي:

بالنسبة لمعدل التضخم (INF): متوسط معدل التضخم بلغ 56.62550%، كما بلغت أعلى قيمة للتضخم 184.1567%، وبلغت أدنى قيمة 2.866% مما يشير إلى أنَّ الاقتصاد السوري كان يعاني من ارتفاع معدل التضخم خلال الفترة المدروسة، كما يشير اختبار Jarque-Bera إلى أنَّ التوزيع غير طبيعي.

الناتج المحلي الإجمالي (GDP): متوسط الناتج المحلي الإجمالي بلغ 1091707 مليون ليرة سورية، كما بلغت أعلى قيمة للناتج المحلي الإجمالي 1555514 مليون ليرة سورية، وبلغت أدنى قيمة 595429.2 مليون ليرة سورية مما يشير إلى أنَّ الاقتصاد السوري كان ينمو بشكل بطيء خلال الفترة المدروسة، كما يشير اختبار Jarque-Bera إلى أنَّ التوزيع غير طبيعي.

سعر الفائدة (INT): متوسط سعر الفائدة بلغ 8.887596%، كما بلغ أعلى معدل لسعر الفائدة 10.1% وبلغ أدنى معدل لسعر الفائدة 6.11% مما يشير إلى أنَّ أسعار الفائدة في سورية كانت منخفضة نسبياً خلال الفترة المدروسة، كما يشير اختبار Jarque-Bera إلى أنَّ التوزيع غير طبيعي.

سعر الصرف (EXR): متوسط سعر الصرف بلغ 664.7084 ليرة سورية للدولار الأمريكي، وبلغ أعلى سعر صرف لليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي 4522 ليرة سورية، وبلغت أدنى قيمة 45 ليرة سورية مما يشير إلى أنَّ الليرة السورية كانت تعاني من انخفاض قيمة خلال الفترة المدروسة، كما يشير اختبار Jarque-Bera إلى أنَّ التوزيع غير طبيعي.

العرض النقدي (M) : متوسط العرض النقدي بلغ 5090040 مليون ليرة سورية، كما بلغت أعلى قيمة للعرض النقدي 13747407 مليون ليرة سورية، وبلغت أدنى قيمة 1843152 مليون ليرة سورية، مما يشير إلى أن حجم النقد المتداول في سورية كان يتزايد خلال الفترة المدروسة، كما يشير اختبار Jarque-Bera إلى أن التوزيع غير طبيعي.

ويمكن تفسير ذلك باضطراب الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية، والتي أثرت بمجملها في المتغيرات الاقتصادية والنقدية بشكل غير منتظم وغير متوقع، وتدهور كبير في عجلة الإنتاج وانكماش في الناتج المحلي الإجمالي وتدهور قطاع التصدير، إضافة إلى السياسة النقدية المتبعة من قبل السلطات النقدية، كاعتماد سعر صرف مختلف لكل قطاع من القطاعات الاقتصادية بحسب الأهمية النسبية للقطاع ودوره في الاقتصاد الوطني، مما أدى إلى تأثر سعر صرف مجموعة من العوامل الهيكلية في بنية الاقتصاد السوري والتي شكلت ضغطاً مستمراً عليه، واتباع سياسة تثبيت أسعار الفائدة بهدف تشجيع الإنتاج المادي الحقيقي بشقيه الزراعي والصناعي.

4-2-1-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات:

Correlation Probability	INF	GDP	INT	EXR	M
INF	1.000000 -----				
GDP	-0.840475 0.0000	1.000000 -----			
INT	-0.171958 0.0318	0.077543 0.3360	1.000000 -----		
EXR	0.686647 0.0000	-0.599194 0.0000	-0.197694 0.0134	1.000000 -----	
M	0.663046 0.0000	-0.573252 0.0000	-0.137030 0.0880	0.605758 0.0000	1.000000 -----

الجدول (4-2-2) مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات

من خلال الجدول رقم (4-2-2) يُلاحظ الآتي: أن الارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وأن اتجاه العلاقة طردي وجيد بين كل من سعر الصرف ومعدل التضخم مع العرض النقدي، وعكسي مع الناتج المحلي ومعدل الفائدة، وتشير النتائج إلى إمكانية التقدير وفق توليفة خطية.

3-1-2-4- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية:

قبل تطبيق اختبارات الاستقرار يجب تحديد فترة الإبطاء المثلى لإدخالها ضمن معادلة التقدير المستخدمة في اختبار الاستقرار، حيث تمّ اعتماد نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة والمتاحة ضمن برنامج E-views، وهي (LR, FPE, AIC, SC, HQ)، حيث يبين الجدول رقم (3-2-4) نتائج اختيار فترات الإبطاء:

Variables	
GDP	(2)
EXR	(1)
INF	(2)
INT	(1)
M	(3)

الجدول (3-2-4) نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى

• تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن:

تمّ في إطار هذه الخطوة، تحديد حركة متغيرات الدراسة عبر الزمن فيما إذا كانت تتم وفقاً لاتجاه عام، أو تدور حول متوسط ثابت، أو متوسط صفري، وذلك بهدف تحديد النموذج الذي يقوم عليه اختبار جذر الوحدة، وذلك اعتماداً على الرسم البياني لهذه المتغيرات والتي يُظهرها الشكل رقم (1) في الملحق (A)، وبناءً على الرسوم البيانية الموضحة في الشكل رقم (1) في الملحق (A)، يمكن تحديد حركة المتغير كما بينها الجدول رقم (2-4-4):

Variables	Model
GDP	Intercept
EXR	Intercept&Trend
INF	Intercept&Trend
INT	Intercept
M	Trend

الجدول (4-2-4) تحديد حركة المتغير.

• نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلية:

عند إجراء اختبار جذر الوحدة لبيانات الدراسة باستخدام الاختبارات المتاحة ضمن البرنامج الإحصائي E-views دلّ الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر وحدة، أي أنّ السلسلة غير مستقرة مع أو بدون تغير هيكل، مقابل الفرض البديل والذي ينص على عدم وجود جذر وحدة أو أنّ السلسلة الزمنية مستقرة مع أو بدون تغير هيكل، كما تمّ اتخاذ القرار بشأن استقرارية المتغيرات اعتماداً على نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة.

بدايةً تمّ تطبيق اختبار جذر الوحدة عند المستوى (Level)، فإذا كانت قيمة معامل الاختبار غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، بحيث لا نستطيع رفض فرضية العدم، يتم إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول (1st difference). ويبين الجدول رقم (4-2-5) نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

	Stationary	Lag	C	TREND	INCPT BREAK	Prob	BREAK DUM
GDP, t- statistics	-4.949***	-0.437***	-122.5***	0.00004	-9.944***	0.477	3877***
Break Date	2-2014	-2				0.032**	
EXR, t- statistics	-4.923***	0.592***	-9.603***	1.995***	-	0.015	35.95***
Break Date	2-2020	-1					
INF, t- statistics	-4.623***	-0.440***	0.002***	-	0.049***	0.201	-0.030***
Break Date	4-2018	-2				0.029	
INT, t- statistics	-9.953***	0.155***	0.109***	-	-0.126***	0.807	0.058***
Break Date	1-2013	-2				<0.01	
M, t- statistics	-8.321***	-0.271***	-46820***	1514***	-335342***	0.192	560767***
Break Date	2-2018	-3				<0.01	

الجدول رقم (4-2-5) نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-5) يُلاحظ الآتي:

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة، أنّ متغيرات GDP, INT مستقرة عند المستوى (Level) مع وجود تغير هيكلي، حيث كانت قيمة معامل الاختبار Prob للاختبار المطبق أصغر من 0.05، وبالتالي تمّ رفض الفرضية العدم التي تنص على وجود جذر وحدة (عدم استقرارية)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة والسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة مع وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة للمتغيرات، كما وجد عدم استقرارية للمتغيرات EXR, INF, M عند المستوى واستقرارها عند الفرق الأول مع تغير هيكلي، مما يدل أنّ التغيرات الهيكلية سببت تقلبات كبيرة فيها، وجميعها بين 2014 و 2020 وبالتالي من الملائم تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي لدراسة تأثير الصدمات حسب تواريخ مختلفة من المتغير نفسه، والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج، ويوضح الشكل رقم (2) في الملحق (A) تواريخ التغير الهيكلي لكل متغير.

وعليه يمكن القول أنّه يوجد تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة في متغيرات الدراسة في سورية.

4-1-2-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test):

السببية في الاقتصاد هي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بمتغير آخر، حيث يُركز على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، ومن خلال اختبار السببية لغرانجر تمّ تحديد اتجاه السببية عند مستوى معنوية 5%، ويوضح الجدول رقم (4-2-6) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية:

المتغير	Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.	اتجاه العلاقة السببية
العرض النقدي	EXR does not Granger Cause M	154	1.19106	0.0368	ثنائية الاتجاه بين M و EXR
	M does not Granger Cause EXR		0.64557	0.0028	
	GDP does not Granger Cause M		1.48051	0.2309	أحادية الاتجاه من M إلى GDP
	M does not Granger Cause GDP		19.8138	2.E-08	
	INF does not Granger Cause M		0.87799	0.4178	أحادية الاتجاه من M إلى INF
	M does not Granger Cause INF		51.0972	1.E-17	
	INT does not Granger Cause M		0.78188	0.0294	ثنائية الاتجاه بين M و INT
	M does not Granger Cause INT		2.27428	0.0164	
سعر الصرف	GDP does not Granger Cause EXR		0.54726	0.5797	أحادية الاتجاه من EXR إلى GDP
	EXR does not Granger Cause GDP		13.8384	3.E-06	
	INF does not Granger Cause EXR		2.75890	0.0666	أحادية الاتجاه من EXR إلى INF
	EXR does not Granger Cause INF		59.5635	1.E-19	
	INT does not Granger Cause EXR		0.19358	0.0242	ثنائية الاتجاه بين EXR و INT
	EXR does not Granger Cause INT		0.73122	0.0330	
سعر الفائدة	GDP does not Granger Cause INT		0.08184	0.9215	أحادية الاتجاه من INT إلى GDP
	INT does not Granger Cause GDP		2.77977	0.0123	
	INF does not Granger Cause INT		2.75890	0.1666	أحادية الاتجاه من INT إلى INF
	INT does not Granger Cause INF		59.5635	1.E-12	

الجدول رقم (4-2-6) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في سورية.

4-2-1-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

في المرحلة الأولى يتم إجراء انحدار ذاتي لنموذج VAR وتحديد فترات الإبطاء المناسبة وفق معايير المعلومات:

Lag	LogL	LR	FPE	AC	SC	HQ
0	-6555.916	NA	2.20e+32	88.66103	88.76229	88.70217
1	-5005.240	2975.623	2.45e+23	68.04378	68.65132	68.29062
2	-4325.601	1258.251	3.53e+19	59.19730	60.31113	59.64985
3	-4023.859	538.2425	8.40e+17	55.45755	57.07766*	56.11580*
4	-3984.792	67.04709	6.98e+17*	55.26746*	57.39386	56.13141
5	-3965.224	32.26038	7.58e+17	55.34086	57.97355	56.41052
6	-3942.592	35.78316	7.93e+17	55.37286	58.51184	56.64822
7	-3922.662	30.16382	8.65e+17	55.44138	59.08664	56.92244
8	-3886.647	52.07589*	7.64e+17	55.29253	59.44407	56.97929

الجدول (4-2-7): اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المناسبة.

من خلال الجدول رقم (4-2-7) يُلاحظ الآتي:

أنَّ أفضل فترة إبطاء مقترحة بين الفترات المفاضلة (كونها بيانات شهرية) هو الإبطاء (4)، وفقاً لذلك نقوم

بتقدير نموذج VAR (4) ونحصل على النتائج الموضحة في الجدول رقم (4-2-8):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF(-4)	1.127129 (0.05902) [19.0978]	9809.745 (2176.18) [4.41587]	0.000495 (0.00144) [0.34284]	-2513.000 (350.126) [-7.17743]	2.214142 (0.89995) [2.46029]
M(-4)	-7.87E-07 (5.7E-07) [-1.38000]	1.053733 (0.02102) [50.1248]	-5.91E-08 (1.4E-08) [-4.23397]	0.000745 (0.00338) [0.22033]	1.41E-05 (8.7E-06) [1.61927]
INT(-4)	-1.701139 (1.02624) [-1.65765]	152202.0 (37839.8) [4.02227]	0.885802 (0.02511) [35.2820]	16831.47 (6088.03) [2.76468]	-19.42456 (15.6485) [-1.24131]
GDP(-4)	2.63E-05 (6.8E-06) [3.85295]	0.853067 (0.25163) [3.39022]	-2.32E-07 (1.7E-07) [-1.38824]	0.718984 (0.04048) [17.7597]	1.77E-05 (0.00010) [0.17028]
EXR(-4)	0.008272 (0.00232) [3.56804]	-759.5867 (85.4789) [-8.88625]	-1.90E-06 (5.7E-05) [-0.03348]	29.86065 (13.7527) [2.17126]	0.995154 (0.03535) [28.1519]
C	-17.15997 (14.6089) [-1.17462]	-2538156. (538666.) [-4.71193]	1.585575 (0.35740) [4.43642]	250306.7 (86665.9) [2.88818]	54.54154 (222.763) [0.24484]
R-squared	0.904251	0.973800	0.904655	0.934951	0.936177
Adj. R-squared	0.900972	0.972903	0.901390	0.932723	0.933991
Sum sq. resids	32345.11	4.40E+13	19.35891	1.14E+12	7520706.
S.E. equation	14.88428	548818.9	0.364136	88299.35	226.9619
F-statistic	275.7641	1085.308	277.0575	419.6912	428.3128
Log likelihood	-623.0643	-2221.377	-59.06335	-1943.668	-1037.185
Akaike AIC	8.277162	29.30760	0.856097	25.65353	13.72611
Schwarz SC	8.396526	29.42696	0.975460	25.77289	13.84548
Mean dependent	58.00938	5158940.	8.946941	1080814.	681.0159
S.D. dependent	47.29866	3334012.	1.159589	340427.4	883.3870

الجدول رقم (4-2-8) نتائج تقدير نموذج VAR.

وفقاً لنتائج نموذج VAR يلاحظ وجود 5 معادلات ووجود 4 متغيرات مستقلة، وبالتالي معلمات النموذج غير صالحة للتفسير بسبب عدد المعلمات المجهولة ووجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النماذج كما يوضح الجدول رقم (4-2-9):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF	1	0.22844582...	-0.1272689...	-0.4085552...	-0.0703763...
M	0.22844582...	1	-0.0732409...	-0.0863962...	-0.3076328...
INT	-0.1272689...	-0.0732409...	1	0.02194460...	0.02851976...
GDP	-0.4085552...	-0.0863962...	0.02194460...	1	0.19465455...
EXR	-0.0703763...	-0.3076328...	0.02851976...	0.19465455...	1

الجدول رقم (4-2-9) مصفوفة الارتباط بين البواقي.

وهو ما يتطلب فرض قيود (Restriction) على النموذج بتحويل البواقي إلى بواقي هيكلية وتقليص عدد المعلمات المجهولة، نستخدم قيود Cholesky للتخلص من هذه المشاكل، من خلال فرض القيود الهيكلية باستخدام تحليل Cholesky نحصل على النتائج الموضحة في الجدول رقم (4-2-10):

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$				
A =				
1	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0
C(2)	C(5)	1	0	0
C(3)	C(6)	C(8)	1	0
C(4)	C(7)	C(9)	C(10)	1
B =				
C(11)	0	0	0	0
0	C(12)	0	0	0
0	0	C(13)	0	0
0	0	0	C(14)	0
0	0	0	0	C(15)
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-9.180200	0.000130	-70563.63	0.0000
C(2)	-16.30688	0.000529	-30814.99	0.0000
C(3)	-275.0112	-	-	-
C(4)	675.0056	0.070850	9527.313	0.0000
C(5)	-2.13E-05	4.97E-09	-4291.754	0.0000
C(6)	-0.000482	1.07E-07	-4519.073	0.0000
C(7)	0.000151	-	-	-
C(8)	145.1261	0.003135	46285.83	0.0000
C(9)	31.41151	0.004099	7663.454	0.0000
C(10)	0.031842	8.14E-06	3912.625	0.0000
C(11)	2.938938	8.53E-05	34468.58	0.0000
C(12)	3.657368	5.70E-06	642041.4	0.0000
C(13)	0.301301	0.000196	1538.694	0.0000
C(14)	0.789582	2.73E-05	28874.89	0.0000
C(15)	0.165570	-	-	-
Log likelihood				
-6.90E+10				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-9.180200	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-16.30688	-2.13E-05	1.000000	0.000000	0.000000
-275.0112	-0.000482	145.1261	1.000000	0.000000
675.0056	0.000151	31.41151	0.031842	1.000000
Estimated B matrix:				
2.938938	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	3.657368	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.301301	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.789582	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.165570
Estimated S matrix:				
2.938938	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
26.98004	3.657368	0.000000	0.000000	0.000000
47.92548	7.80E-05	0.301301	0.000000	0.000000
-6146.982	-0.009559	-43.72660	0.789582	0.000000
-3293.482	-0.002698	-8.071961	-0.025142	0.165570
Estimated F matrix:				
-18932.73	-0.033880	-123.7090	-0.064799	-0.236876
-1.84E+09	-3267.940	-11563570	-2997.379	-25523.31
1583.412	0.002654	10.04774	-0.000548	0.006282
3.20E+08	555.4253	2016959.	967.3183	2513.295
440255.6	0.763748	2780.123	0.373050	0.048783

الجدول رقم (4-2-10) نتائج تقدير نموذج SVAR.

توفر هذه التقديرات معلومات حول التفاعلات البينية والديناميكية بين المتغيرات في النموذج لدولة سورية، وهذه هي التقديرات من نموذج VAR الهيكلي، تم تعريف النموذج من خلالها، مما يعني أنه يحتوي على عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات الداخلية.

- تمثل المصفوفة A المقدرة العلاقات المتزامنة بين المتغيرات، جميع العناصر القطرية تساوي 1، مما يعني أن كل متغير له تأثير مباشر على نفسه. تمثل العناصر خارج القطر التأثيرات الآنية لمتغير واحد على آخر.
- تمثل المصفوفة B المقدرة العلاقات الديناميكية بين المتغيرات، في هذه الحالة تكون جميع العناصر خارج القطر صفراً، مما يشير إلى عدم وجود تأثيرات متأخرة.
- تمثل مصفوفة S المقدرة الفروق والتباينات، العناصر القطرية هي تباينات حدود الخطأ، في حين أن العناصر خارج القطر هي التباينات المشتركة.
- تمثل مصفوفة F المقدرة العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات، ويتبين تأثير صدمة الوحدة الواحدة في كل متغير على القيم طويلة الأجل للمتغيرات الأخرى.

بعد فرض القيود الهيكلية يتم التحقق من عدم وجود مشاكل في بواقي النماذج وفق الآتي:
يتم أولاً باختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality) باستخدام والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-11):

Jarque-Bera	Chi-sq	df	Prob.*
4.61E-05	5.39E-08	1	0.9998

الجدول (4-2-11) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-11) يُلاحظ الآتي:

أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار لجميع المعادلات (Prob = 0.999) وهي أكبر من مستوى دلالة 5% وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، وعليه فإن قيم البواقي موزعة وفق التوزيع الطبيعي، ولاختبار فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي (Autocorrelation) نستخدم اختبار Correllegram (دالة الارتباط) والنتائج موضحة في الشكل رقم (3) في الملحق (A).

من خلال الشكل الموضح في الشكل رقم (3) في الملحق (A) يُلاحظ أن خطوط الارتباط تقع داخل القيم الحرجة لجميع فترات الإبطاء وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم وبالتالي يتبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي.

يتم اختبار فرضية تجانس التباين بين قيم البواقي في المستوى ووفق الترتيب يمكن بيان النتائج في الجدول رقم (4-2-12):

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
125.39	600	0.600

الجدول (4-2-12) نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.

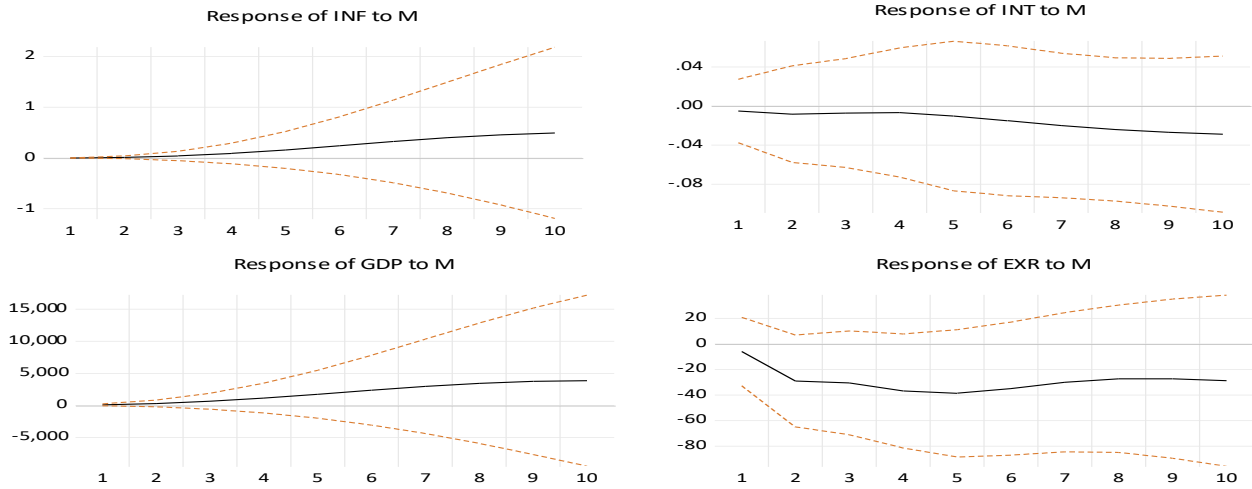
من خلال الجدول رقم (4-2-12) يُلاحظ الآتي: أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5%، وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية عدم للاختبار، كما يتبين وجود تجانس بين تباين قيم البواقي، ولاختبار فرضية عدم وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي (استقرار البواقي (Stationarity)) تستخرج سلسلة البواقي، ومن ثمَّ يتم تطبيق منهجية اختبار ديكي فولر المطور (ADF) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-13-2):

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	981.667	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-29.3675	0.0000

الجدول (4-2-13) نتائج اختبار استقرارية البواقي.

من خلال الجدول رقم (4-2-13) يُلاحظ الآتي:

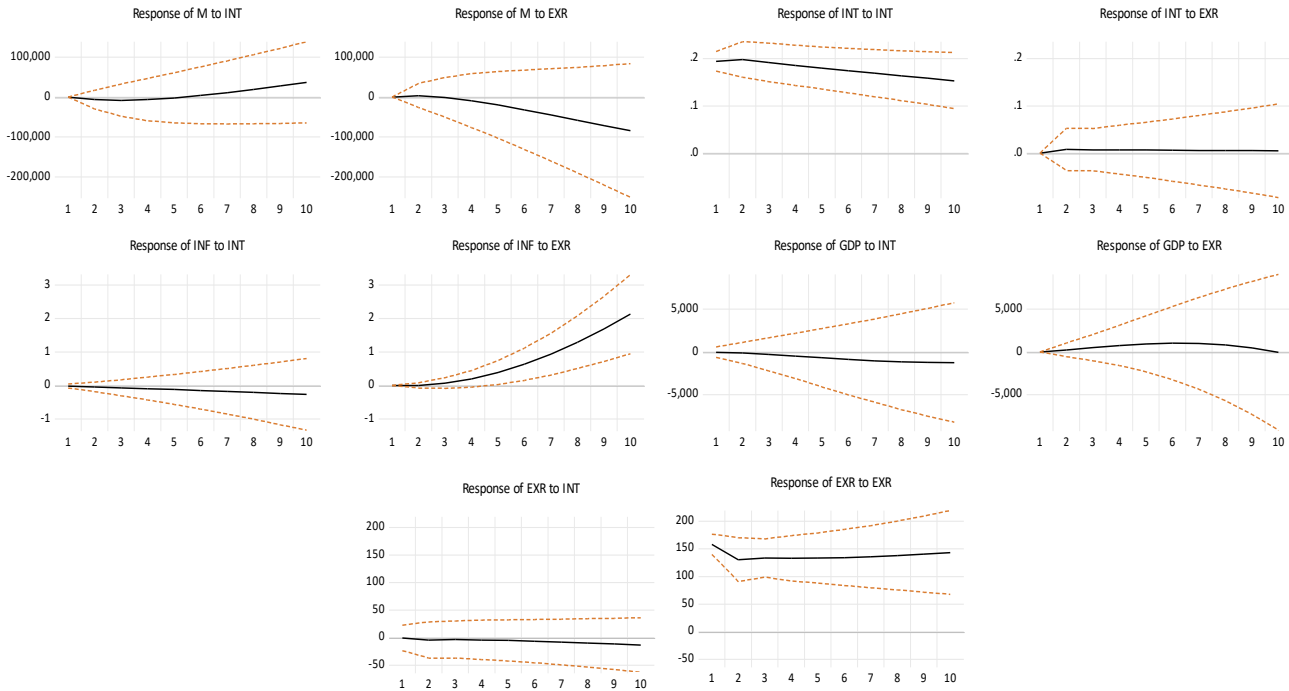
أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار (Prob = 000) وهي أصغر من مستوى دلالة 5%، وبالتالي يمكن رفض الفرضية عدم، كما يظهر أنَّ سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى، وبالتالي وفقاً للنتائج السابقة يمكن تحليل تأثير الصدمات للمتغيرات المستقلة ومدى استجابة المتغيرات التابعة لها من دالة الاستجابة النبضية والنتائج موضحة في الشكل رقم (4-2-2-2):



الشكل (2-2-4) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدمة العرض النقدي.

من خلال الشكل رقم (2-2-4) يلاحظ الآتي:

أن تأثير صدمة العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 5% على مدار 10 أشهر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 4% على مدار 10 أشهر، وارتفاع في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 5000 وحدة وانخفاض في سعر الصرف بمقدار 400% لكل صدمة خلال 10 أشهر.



الشكل (3-2-4) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدمة سعر الصرف وسعر الفائدة.

من خلال الشكل رقم (4-2-3) يلاحظ الآتي:

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي (M1) بنسبة 10,000 وحدة تقريباً، كما تؤدي إلى زيادة في معدل التضخم (INF) بنسبة 0.5 تقريباً، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 1000 وحدة تقريباً، زيادة في سعر الصرف (INF) بنسبة 10% تقريباً.
 - بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي (M1) بنسبة 200,000 تقريباً، كما تؤدي إلى انخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة 0.5 تقريباً، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 1000 وحدة تقريباً، وإلى انخفاض في سعر الفائدة (INT) بنسبة 10% تقريباً.
- وبما أن الصدمات ليست صفيرية تُرفض فرضية العدم، وبالتالي وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي في سورية (الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة - التضخم)، وأن لهذه الصدمات تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ويمكن تفسير ذلك لكون الاقتصاد السوري يعاني من مشكلات بنيوية عميقة، يمكن فهمها واختصارها وتكثيفها على المستوى الكلي، بأن هذا الاقتصاد يأخذ شكل "اقتصاد زراعي، ريعي، شبه صناعي"، وبالتالي فإن الصدمات النقدية تزيد من حدة تلك المشكلات، ومن انكشاف الاقتصاد واندماجه السلبي في الاقتصاد العالمي، وأن يتعمق الخلل بين متغيرات الاقتصاد الكلي، وخاصة في ظل التراجع الواضح لدور النفط في الاقتصاد كمورد، وتراجع دور الصناعة التحويلية في الناتج المحلي الإجمالي، وضعف الإنتاجية الاجتماعية، والاستمرار في تعميق القطاع الريعي في أغلبه على حساب باقي القطاعات، وغياب رؤية إصلاحية إستراتيجية شاملة متكاملة اقتصادية واجتماعية، حيث أدت هذه الصدمات - وعند التفاعل الداخلي فيما بينها - إلى تعميق حالة الخلل واللاتوازن بين متغيرات الاقتصاد الكلي، كما أن الزيادة في عرض النقود الناجمة عن اتباع السلطة النقدية في سورية سياسة نقدية توسعية أدت إلى الزيادة في الطلب على شراء وحدات النقد الأجنبي، ووحدة النقد الأجنبي حالها حال أية سلعة أخرى سوف يزداد سعرها نتيجة لقلة عرضها، وزيادة الطلب عليها سوف يؤدي إلى رفع سعر الصرف.

وتتفق هذه النتيجة مع أفكار المدرسة الكلاسيكية والتي بينت أن العلاقة القائمة بين كمية النقود والأسعار والتضخم تتطلب المرور بالنظرية الكلاسيكية (نظرية كمية النقود)، إذ إنها تؤكد على وجود علاقة تناسبية

طردية بين كمية النقود المعروضة وبين المستوى العام للأسعار وتصف الأول بأنه متغير مستقلاً والثاني متغيراً تابعاً.¹

وتتفق أيضاً مع أفكار المدرسة النقدية حيث يعتقد النقديون وأولهم فريدمان أنَّ الزيادة في كمية النقود (عرض النقود) هي المسؤولة عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي هي المسؤولة عن التضخم.²

كما تتفق مع التحليل الكنزي للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة والذي اعتبر أنَّ عرض النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة، إذ إنَّ ارتفاع عرض النقود سينخفض من سعر الفائدة والعكس، وعليه فإنَّ حدوث صدمة في العرض النقدي يترك أثراً مباشراً في سعر الفائدة.³

¹ - عجمي، هيل، الجنابي، جميل، (2014)، النقود والمصارف والنظريات النقدية، ط 2، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ص: 204.
² - نعمة الله، نجيب، (2001)، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، ص: 389.

³ - أحمد، عبد الرحمن يسرى، (2003)، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 240.

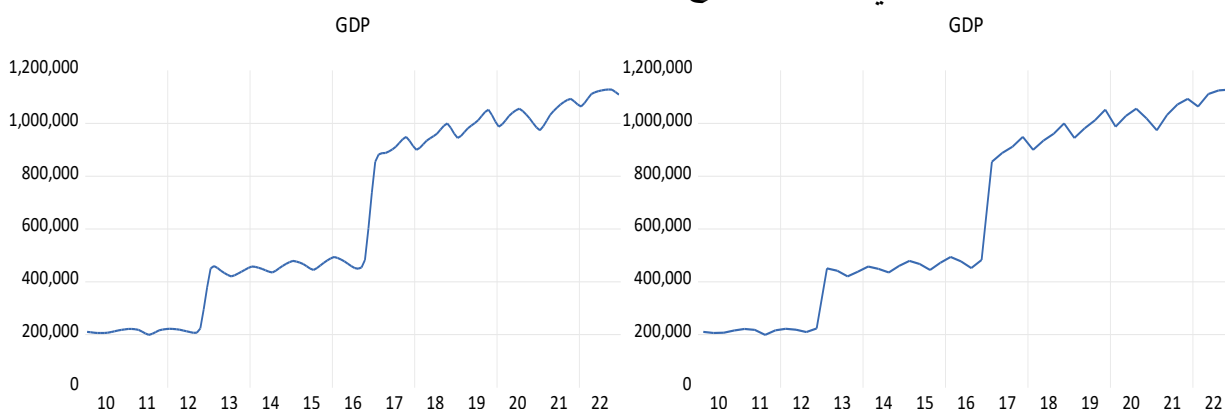
4-2-2-2- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر:

قبل البدء بالتقدير إنَّ متغير الناتج المحلي الإجمالي لمصر مقاس بشكل سنوي ويجب تحويله إلى شهري بهدف تحقيق الملائمة مع عينة الدراسة، لذلك تُتَّبَع طريقة Litterman في التحويل، حيث يتم حساب مصفوفة التباين المشترك للتحويل من البواقي والنتائج موضحة في الشكل رقم (45):

$$a(t) = a(t - 1) + \epsilon(t)$$

$$\epsilon(t) = \rho\epsilon(t - 1) + e(t)$$

والحالة الأولية $a(0)=0$. وهذا في الأساس نموذج $(1,1,0)$ ARIMA.



الشكل (4-2-4) نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي من سنوي إلى شهري.

يلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (4-2-4) أن نتائج دالة التحويل تتقارب بشكل كبير مع الدالة الأساسية للمتغير.

4-2-2-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

يبين الجدول رقم (4-2-14) الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، الوسيط، القيم العليا والدنيا، معامل الالتواء، معامل التفرطح، اختبار التوزيع الطبيعي) لمتغيرات دولة مصر (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، سعر الفائدة (INT)، معدل التضخم (INF)، سعر الصرف (EXR)، العرض النقدي (M)) خلال الفترة الشهرية

:2022-2010

	M	GDP	EXR	INF	INT
Mean	393547.7	658907.8	11.77367	11.52169	9.263462
Median	371957.0	483522.0	8.780000	10.40450	8.800000
Maximum	692485.0	1128707.	24.74340	32.95200	13.50000
Minimum	134073.0	199014.3	5.468500	3.146000	7.100000
Std. Dev.	177258.7	340495.4	5.453072	6.428825	1.796990
Skewness	0.248082	-0.007586	0.260276	1.709599	0.975337
Kurtosis	1.721323	1.342934	1.521102	5.953773	2.797486
Jarque-Bera	12.22776	17.84964	15.97774	132.7020	24.99991
Probability	0.002212	0.000133	0.000339	0.000000	0.000004
Observations	156	156	156	156	156

الجدول (4-2-14) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

من خلال الجدول رقم (4-2-14) يُلاحظ الآتي:

- أن القيم العليا والقيم الدنيا لجميع المتغيرات بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي والوسيط مع عدم التوزع الطبيعي للمتغيرات، يشير مقياس الالتواء (skewness) إلى درجة عدم التماثل في التوزيع التكراري، وتبين الاتجاه الذي تجنح نحوه مفردات العينة أو المجتمع ويوجد نوعان من الالتواء موجب وسالب، جميع المتغيرات لديها التواء موجب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أقل من المتوسط، ما عدا الناتج المحلي الإجمالي له معامل التواء سالب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أكبر من المتوسط.
- يدل معامل التقطح (kurtosis) على تكرارات القيم على طرفي المتغير، وهو يمثل أيضاً درجة علو قمة التوزيع بالنسبة للتوزيع الطبيعي؛ فإذا كانت قيمة التقطح كبيرة كانت للتوزيع قمة مدببة، أما إذا كانت قيمة التقطح صغيرة فإن للتوزيع قمة منخفضة، بالنسبة لمتغير INF لديه تقطح أكبر من 3 مما يدل على تدبب التوزيع بسبب النقاط البعيدة جداً عن المتوسط كما تتميز بتقلبات أكثر من باقي المتغيرات، وباقي المتغيرات كانت قيمة التقطح منخفضة، أقل من 3 وبالتالي لتوزيعها الاحتمالي، وبالنظر إلى اختبار Jarque-Bera لاختبار طبيعية التوزيع الاحتمالي لمتغيرات الدراسة يلاحظ أنها غير خاضعة للتوزيع الطبيعي بالنسبة لجميع المتغيرات حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية J-B أقل من مستوى معنوية 5% مع التغيرات الكبيرة في هذه المتغيرات خلال الفترة المدروسة.

ويمكن تفسير ذلك بالسياسة النقدية المُتبعة من قبل السلطات النقدية في مصر، حيث قامت باتخاذ مجموعة من الإجراءات لإدارة العرض النقدي والمتمثلة بتعديل نسبة الاحتياطي القانوني، وتعديل نسبة السيولة القانونية، وتحرير سعر الفائدة، وربط سعر الخصم بالتغيرات في سعر الفائدة على أدون الخزينة، واستخدام سياسة سعر

الفائدة كآلية لدعم سياسة سعر الصرف، وبرنامج الإصلاح الاقتصادي والتي استهدفت من خلالها زيادة حجم الاقتصاد والنتائج المحلي الإجمالي.

2-2-2-4 الارتباط الخطي بين المتغيرات:

Probability Correlation	GDP	EXR	INF	INT	M
GDP	1.000000 -----				
EXR	0.945063 0.0000	1.000000 -----			
INF	0.146009 0.0490	0.350955 0.0000	1.000000 -----		
INT	0.471177 0.0000	0.560717 0.0000	0.520736 0.0000	1.000000 -----	
M	0.957062 0.0000	0.874637 0.0000	-0.217989 0.0236	0.261144 0.0010	1.000000 -----

الجدول (4-2-15) مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-15) يُلاحظ الآتي:

أنَّ الارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابع، ويلاحظ أنَّ اتجاه العلاقة طردي وجيد بين كل من الناتج المحلي وسعر الصرف ومعدل الفائدة مع العرض النقدي، وعكسي مع معدل التضخم، وتشير النتائج إلى إمكانية التقدير وفق توليفة خطية.

3-2-2-4 اختبارات جذر الوحدة الهيكلية:

قبل تطبيق اختبارات الاستقرار يجب تحديد فترة الإبطاء المثلى لإدخالها ضمن معادلة التقدير المستخدمة في اختبار الاستقرار، حيث تمَّ اعتماد نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة والمتاحة ضمن برنامج E-views، وهي (LR, FPE, AIC, SC, HQ). حيث يبين الجدول رقم (4-2-16) نتائج اختيار فترات الإبطاء:

Variables	
GDP	(8)
EXR	(1)
INF	(1)
INT	(2)
M	(2)

الجدول (4-2-16) نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى.

• تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن:

تمّ في إطار هذه الخطوة، تحديد حركة متغيرات الدراسة عبر الزمن فيما إذا كانت تتم وفقاً لاتجاه عام، أو تدور حول متوسط ثابت أو متوسط صفري، وذلك بهدف تحديد النموذج الذي يقوم عليه اختبار جذر الوحدة، وذلك اعتماداً على الرسم البياني لهذه المتغيرات والتي يظهرها الشكل رقم (1) في الملحق (B)، وبناءً على الرسوم البيانية الموضّحة في الشكل رقم (1) في الملحق (B)، يمكن تحديد حركة المتغير كما بينها الجدول رقم (4-2-17):

Variables	Model
GDP	Intercept
EXR	Intercept
INF	Intercept
INT	Intercept
M	Trend

الجدول رقم (4-2-17) تحديد حركة المتغير.

• نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي:

تمّ اختبار جذر الوحدة لبيانات الدراسة باستخدام الاختبارات المتاحة ضمن البرنامج الإحصائي E-views يدل الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر وحدة أي السلسلة غير مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، مقابل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة أو أن السلسلة الزمنية مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، كما تمّ اتخاذ القرار بشأن استقرارية المتغيرات اعتماداً على نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة. بدايةً تمّ تطبيق اختبار جذر الوحدة عند المستوى (Level)، فإذا كانت قيمة معامل الاختبار غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، بحيث لا يمكن رفض فرضية العدم، ويتم إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول (1st difference)، ويبين الجدول رقم (4-2-18) نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

	Stationary	Lag	C	TREND	INCPT BREAK	Prob	BREAK DUM
GDP, t- statistics	-5.106***	-0.241***	14146***	-	23624.31***	<0.01	-17305.5***
Break Date	9-2016	-8					
EXR, t- statistics	-4.343***	0.795***	1.421***	-	2.284***	0.046	-1.910***
Break Date	10-2016	-1					
INF, t- statistics	-8.712***	0.325***	-0.034***	-	0.738***	0.579	-0.636***
Break Date	8-2021	-1				<0.01	
INT, t- statistics	-4.905***	-0.338***	0.024***	-	-0.049***	0.449	0.596***
Break Date	2-2017	-2				0.01	
M, t- statistics	-5.38***	0.191***	23724.2***	711.6***	23188***	0.012	-16378.5***
Break Date	2-2020	-2					

الجدول (4-2-18) نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-18) يُلاحظ الآتي:

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة، أنّ متغيرات GDP, EXR, M مستقرة عند المستوى (Level) مع وجود تغير هيكلي، حيث كانت قيمة معامل الاختبار Prob للاختبار المطبق أصغر من 0.05، بالتالي تمّ رفض الفرضية العدم التي تنص على وجود جذر وحدة (عدم استقرارية)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة والسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة مع وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة للمتغيرات، كما تبين عدم استقرارية متغيرات INF, INT عند المستوى واستقرارها عند الفرق الأول مع تغير هيكلي، مما يدلّ أنّ التغيرات الهيكلية سببت تقلبات كبيرة فيها، ولكن جميعها بين 2016 و 2021 وبالتالي من الملائم تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي لدراسة تأثير الصدمات حسب تواريخ مختلفة من المتغير نفسه والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج، ويوضح الشكل رقم (2) في الملحق (B) تواريخ التغير الهيكلي لكل متغير.

ويمكن القول أنّه يوجد تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة في متغيرات الدراسة في مصر.

4-2-2-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test):

السببية في الاقتصاد هي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بمتغير آخر، حيث يُركز على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، ومن خلال اختبار السببية لغرانجر تمّ تحديد اتجاه السببية عند مستوى معنوية 5%، ويوضح الجدول رقم (4-2-19) السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية:

المتغير	Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.	اتجاه العلاقة السببية
العرض النقدي	EXR does not Granger Cause M	154	1.80281	0.0014	ثنائية الاتجاه بين M و EXR
	M does not Granger Cause EXR		3.01085	0.0447	
	GDP does not Granger Cause M		0.81583	0.4442	أحادية الاتجاه من M إلى GDP
	M does not Granger Cause GDP		6.73725	0.0016	
	INF does not Granger Cause M		0.19847	0.8202	أحادية الاتجاه من M إلى INF
	M does not Granger Cause INF		7.43814	0.0001	
	INT does not Granger Cause M		0.57518	0.0438	ثنائية الاتجاه بين M و INT
	M does not Granger Cause INT		1.91031	0.0216	
سعر الصرف	GDP does not Granger Cause EXR		0.28345	0.7536	أحادية الاتجاه من EXR إلى GDP
	EXR does not Granger Cause GDP		2.63092	0.0354	
	INF does not Granger Cause EXR		0.07254	0.9301	أحادية الاتجاه من EXR إلى INF
	EXR does not Granger Cause INF		3.47500	0.0335	
	INT does not Granger Cause EXR		1.11527	0.0105	ثنائية الاتجاه بين EXR و INT
	EXR does not Granger Cause INT		3.38779	0.0353	
سعر الفائدة	GDP does not Granger Cause INT		1.51381	0.2234	أحادية الاتجاه من INT إلى GDP
	INT does not Granger Cause GDP		3.26283	0.0492	
	INF does not Granger Cause INT		59.5635	0.1671	أحادية الاتجاه من INT إلى INF
	INT does not Granger Cause INF		2.75890	4.E-11	

الجدول رقم (4-2-19) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر.

4-2-2-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

يتم في المرحلة الأولى إجراء انحدار ذاتي لنموذج VAR وتحديد فترات التأخير المناسبة وفق معايير المعلومات:

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4829.932	NA	1.63e+22	65.33692	65.43818	65.37806
1	-3579.710	2399.075	1.05e+15	48.77987	49.38741	49.02671
2	-3466.430	209.7219	3.20e+14	47.58689	48.70072*	48.03943*
3	-3428.667	67.36009	2.70e+14*	47.41442	49.03454	48.07267
4	-3410.478	31.21664	2.98e+14	47.50646	49.63286	48.37041
5	-3381.767	47.33368	2.86e+14	47.45631	50.08900	48.52597
6	-3354.882	42.50851	2.82e+14	47.43083	50.56980	48.70619
7	-3328.559	39.83998*	2.82e+14	47.41296*	51.05821	48.89402
8	-3309.956	26.89915	3.15e+14	47.49940	51.65094	49.18616

الجدول (4-2-20) اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المناسبة.

من خلال الجدول رقم (4-2-20) يُلاحظ الآتي:

أنَّ أفضل فترة إبطاء مقترحة بين الفترات المفاضلة (كونها بيانات شهرية) هو الإبطاء (2)، وفقاً لذلك يتم تقدير نموذج VAR (2) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-21):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF(-2)	0.923568 (0.04733) [19.5150]	-448.0449 (248.662) [-1.80182]	0.040308 (0.00396) [10.1822]	-48.28116 (701.469) [-0.06883]	0.073315 (0.02305) [3.18020]
M(-2)	6.37E-06 (6.2E-06) [1.03016]	0.957839 (0.03250) [29.4678]	1.69E-06 (5.2E-07) [3.26583]	0.484559 (0.09169) [5.28449]	1.18E-05 (3.0E-06) [3.92251]
INT(-2)	-0.436198 (0.19444) [-2.24331]	341.4889 (1021.66) [0.33425]	0.924317 (0.01626) [56.8293]	9529.317 (2882.06) [3.30643]	0.067733 (0.09472) [0.71511]
GDP(-2)	-9.54E-06 (4.0E-06) [-2.39715]	0.007380 (0.02091) [0.35286]	-1.49E-06 (3.3E-07) [-4.46218]	0.592260 (0.05900) [10.0384]	-4.42E-06 (1.9E-06) [-2.27977]
EXR(-2)	0.516699 (0.16526) [3.12653]	1073.018 (868.330) [1.23573]	0.038483 (0.01382) [2.78379]	9220.431 (2449.53) [3.76416]	0.886410 (0.08050) [11.0109]
C	2.747636 (1.82100) [1.50886]	8282.211 (9567.97) [0.86562]	0.133229 (0.15232) [0.87465]	-105580.8 (26991.0) [-3.91171]	-1.616887 (0.88705) [-1.82277]
R-squared	0.859002	0.994740	0.987167	0.988714	0.952733
Adj. R-squared	0.854238	0.994562	0.986734	0.988333	0.951136
Sum sq. resid	902.1182	2.49E+10	6.312080	1.98E+11	214.0612
S.E. equation	2.468885	12972.11	0.206517	36593.96	1.202647
F-statistic	180.3317	5597.577	2277.011	2593.115	596.6322
Log likelihood	-354.6366	-1673.922	27.45900	-1833.633	-243.8734
Akaike AIC	4.683592	21.81717	-0.278688	23.89134	3.245109
Schwarz SC	4.801915	21.93550	-0.160365	24.00966	3.363431
Mean dependent	11.49645	396907.7	9.290260	664747.5	11.85543
S.D. dependent	6.466647	175911.9	1.793006	338785.1	5.440579

الجدول (4-2-21) نتائج تقدير نموذج VAR.

وفقاً لنتائج نموذج VAR نلاحظ وجود 5 معادلات ووجود 4 متغيرات مستقلة، وبالتالي فإنَّ معلمات النموذج غير صالحة للتفسير بسبب عدد المعلمات المجهولة ووجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النماذج كما هو موضح في الجدول رقم (4-2-22):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF	1	-0.0050739...	0.13585451...	0.16504342...	0.32655210...
M	-0.0050739...	1	0.18465847...	0.05063160...	0.07210269...
INT	0.13585451...	0.18465847...	1	0.17457256...	0.32721831...
GDP	0.16504342...	0.05063160...	0.17457256...	1	0.55955953...
EXR	0.32655210...	0.07210269...	0.32721831...	0.55955953...	1

الجدول رقم (4-2-22) مصفوفة الارتباط بين البواقي.

وهو ما يتطلب فرض قيود (Restriction) على النموذج بتحويل البواقي إلى بواقي هيكلية وتقليص عدد المعلمات المجهولة. وتستخدم قيود Cholesky للتخلص من هذه المشاكل، من خلال فرض القيود الهيكلية باستخدام تحليل Cholesky والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-23):

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$				
A =				
1	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0
C(2)	C(5)	1	0	0
C(3)	C(6)	C(8)	1	0
C(4)	C(7)	C(9)	C(10)	1
B =				
C(11)	0	0	0	0
0	C(12)	0	0	0
0	0	C(13)	0	0
0	0	0	C(14)	0
0	0	0	0	C(15)
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-83.30744	0.033031	-2522.071	0.0000
C(2)	-1.716181	-	-	-
C(3)	-1058.435	0.624782	-1694.087	0.0000
C(4)	85.44610	0.146944	581.4893	0.0000
C(5)	-0.000152	-	-	-
C(6)	-0.061492	0.000138	-444.3131	0.0000
C(7)	-0.015185	1.88E-05	-806.1146	0.0000
C(8)	-1829.311	0.146189	-12513.34	0.0000
C(9)	1197.935	-	-	-
C(10)	-0.002775	-	-	-
C(11)	29.91948	-	-	-
C(12)	4.858294	0.000127	38233.97	0.0000
C(13)	0.268269	0.000408	658.0280	0.0000
C(14)	17.40151	0.000793	21936.44	0.0000
C(15)	5.391027	0.002605	2069.711	0.0000
Log likelihood -2.81E+08				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-83.30744	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-1.716181	-0.000152	1.000000	0.000000	0.000000
-1058.435	-0.061492	-1829.311	1.000000	0.000000
85.44610	-0.015185	1197.935	-0.002775	1.000000
Estimated B matrix:				
29.91948	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	4.858294	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.268269	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	17.40151	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	5.391027
Estimated S matrix:				
29.91948	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2492.515	4.858294	0.000000	0.000000	0.000000
51.72678	0.000740	0.268269	0.000000	0.000000
126445.5	1.652085	490.7479	17.40151	0.000000
-64133.09	-0.807883	-320.0072	0.048286	5.391027
Estimated F matrix:				
1290195.	16.23016	6436.340	-0.967781	-108.5640
1.26E+11	1586594.	6.29E+08	-94442.07	-10589279
561857.1	7.068768	2803.183	-0.422345	-47.20217
2.43E+11	3056844.	1.21E+09	-181881.2	-20403596
3798967.	47.81468	18956.28	-2.847663	-319.2570

الجدول رقم (4-2-23) نتائج تقدير نموذج SVAR.

توفر هذه التقديرات معلومات حول التفاعلات البينية والديناميكية بين المتغيرات في النموذج لدولة مصر، هذه هي التقديرات من نموذج VAR الهيكلي، وتم تعريف النموذج من خلالها، مما يعني أنه يحتوي على عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات الداخلية.

- تمثل المصفوفة A المقدره العلاقات المترامنه بين المتغيرات. جميع العناصر القطرية تساوي 1، مما يعني أنَّ كل متغير له تأثير مباشر على نفسه، تمثل العناصر خارج القطر التأثيرات الأتية لمتغير واحد على آخر.
- تمثل المصفوفة B المقدره العلاقات الديناميكية بين المتغيرات، في هذه الحالة تكون جميع العناصر خارج القطر صفراً، مما يشير إلى عدم وجود تأثيرات متأخرة.
- تمثل مصفوفة S المقدره الفروق والتباينات، العناصر القطرية هي تباينات حدود الخطأ، في حين أن العناصر خارج القطر هي التباينات المشتركة.
- تمثل مصفوفة F المقدره العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات. ويبين تأثير صدمة الوحدة الواحدة في كل متغير على القيم طويلة المدى للمتغيرات الأخرى.

بعد فرض القيود الهيكلية يتم التحقق من عدم وجود مشاكل في بواقي النماذج وفق الآتي:

يتم أولاً اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality) باستخدام برنامج Eviews12 والنتائج موضحة في الجدول رقم (24):

Component	Jarque-Bera	Chi-sq	df	Prob.*
	3.68E-05	3.47E-08	1	0.9999

الجدول رقم (4-2-24) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-24) يلاحظ الآتي:

أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار لجميع المعادلات (Prob = 0.999) وهي أكبر من مستوى دلالة 5% وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم وبالتالي فإنَّ قيم البواقي موزعة وفق التوزيع الطبيعي، ولاختبار فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي (Autocorrelation) يتم استخدام اختبار Correllegram (دالة الارتباط) والنتائج موضحة في الشكل رقم (3) في الملحق (B)، ومن خلال الشكل الموضح في الشكل رقم (3) في الملحق (B) يلاحظ أنَّ خطوط الارتباط تقع داخل القيم الحرجة لجميع فترات الإبطاء، وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم وبالتالي يستنتج من ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي.

يتم اختبار فرضية تجانس التباين بين قيم البواقي في المستوى ووفق الترتيب والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-25):

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
149.495	300	0.3537

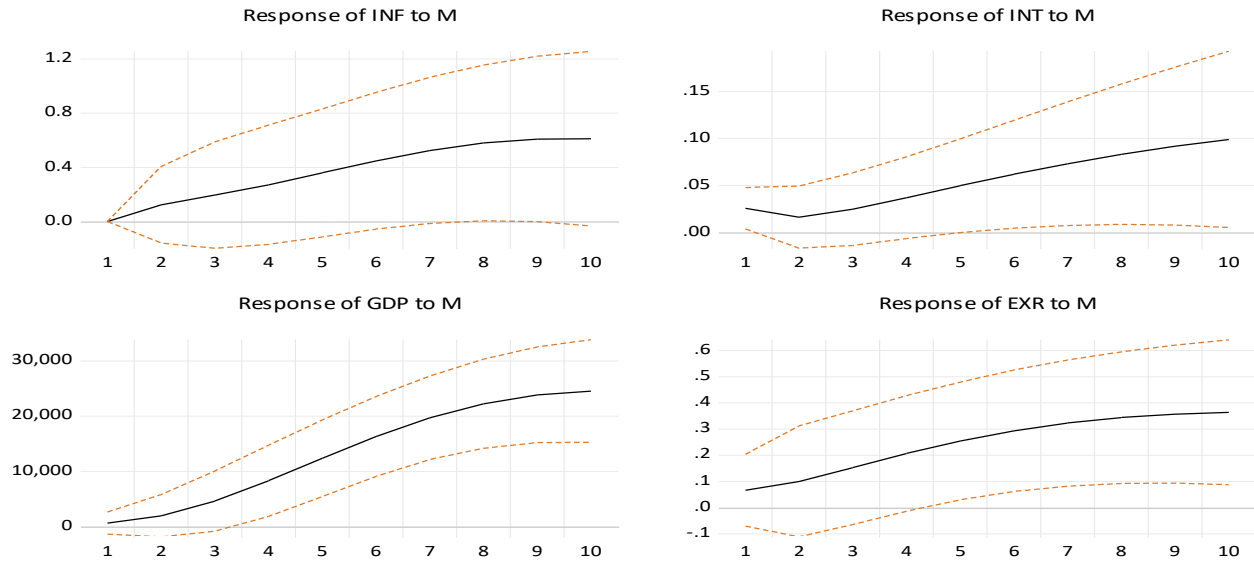
الجدول (4-2-25): نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-25) يُلاحظ الآتي: أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي لا نستطيع أن نرفض الفرضية العدم للاختبار ونستنتج وجود تجانس بين تباين قيم البواقي، ولاختبار فرضية عدم وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي (استقرار البواقي (Stationarity)) نستخرج سلسلة البواقي ونقوم بتطبيق منهجية اختبار ديكي فولر المطور (ADF) ونحصل على النتائج التالية:

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	890.620	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-27.3918	0.0000

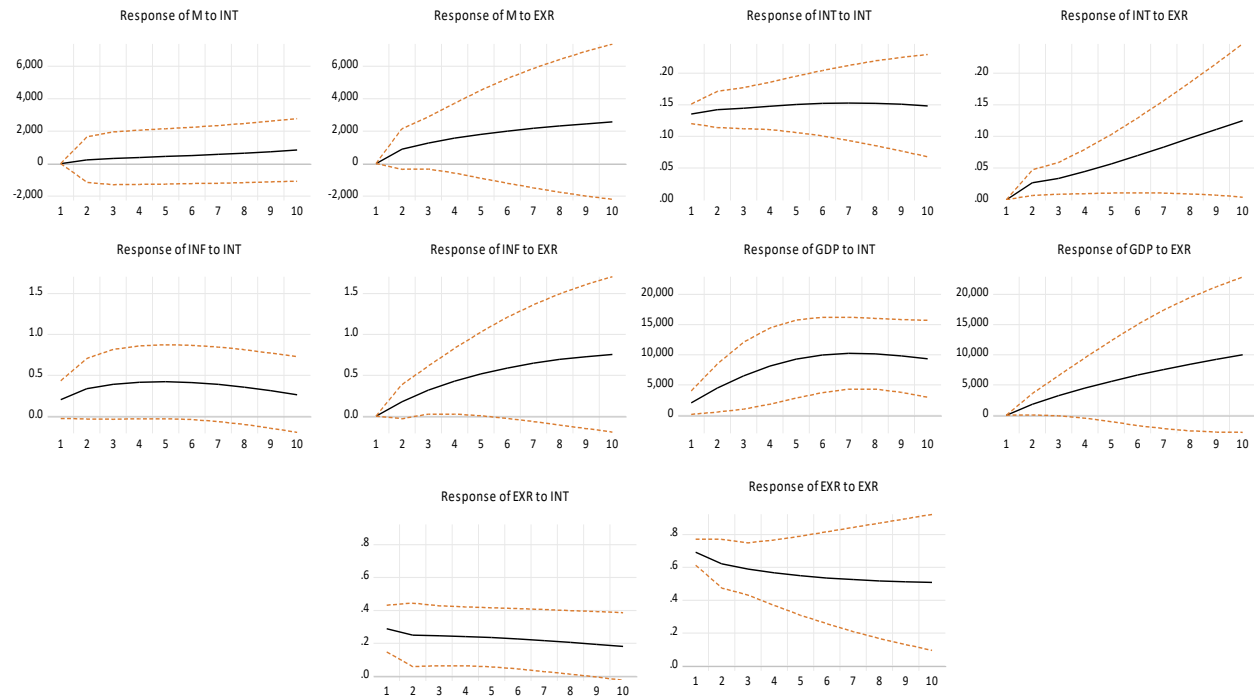
الجدول رقم (4-2-26) نتائج اختبار استقرارية البواقي.

من خلال الجدول رقم (4-2-26) يُلاحظ الآتي: أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار (Prob = 000) وهي أصغر من مستوى دلالة 5% وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم، كما يُلاحظ أنَّ سلسلة البواقي مستقرة في المستوى، وبالتالي وفقاً للنتائج السابقة يمكن تحليل تأثير الصدمات للمتغيرات المستقلة ومدى استجابة المتغيرات التابعة لها من دالة الاستجابة النبضية والنتائج موضحة في الشكل رقم (4-2-5):



الشكل رقم (4-2-5) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدمة العرض النقدي.

يبين الشكل رقم (4-2-5) أنَّ تأثير صدمات العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر، وارتفاع بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر، وارتفاع في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 25000 وحدة وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 4% لكل صدمة خلال 10 أشهر.



الشكل رقم (4-2-6) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لصدمة سعر الصرف وسعر الفائدة.

من خلال الشكل رقم (4-2-6) يلاحظ الآتي:

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: زيادة طفيفة ثم استقرار في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 900 وحدة تقريباً، زيادة مبدئية ثم انخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.4 تقريباً، زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 10,000 وحدة تقريباً، تذبذب طفيف ولكن عموماً استقرار في سعر الصرف (EXR) بنسبة 5% تقريباً.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: انخفاض مستمر في العرض النقدي (M) بنسبة 2000 وحدة تقريباً، وانخفاض حاد في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 15%، وانخفاض مبدئي ثم زيادة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 10,000 وحدة تقريباً، وزيادة مبدئية ثم استقرار في سعر الفائدة (INT) بنسبة تقارب 3%.

وبما أن الصدمات ليست صفرية تُرفض فرضية العدم، وبالتالي وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر (الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة - التضخم)، وأن لهذه الصدمات تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ويمكن تفسير ذلك بأن الاقتصاد المصري كان يعاني من اختلالات هيكلية عديدة على المستويين الداخلي والخارجي، وتتمثل الاختلالات الهيكلية الداخلية في زيادة الطلب المحلي عن الإنتاج المحلي مما يجعل الاعتماد كبيراً على الاستيراد، وهذا يخلق حالة عدم توازن بين إجمالي المتحصل من الصادرات _ التي تعاني من محدودية الصادرات غير النفطية _ ومستحقات المستوردات والذي ينعكس سلباً على القطاع الخارجي من خلال اختلال العمليات التجارية وميزان المدفوعات، ونتيجةً لذلك قامت السلطات النقدية المصرية بإحداث صدمات نقدية من خلال الانتقال من استخدام سياسات نقدية مباشرة (تستهدف متغيرات نقدية) إلى سياسات نقدية غير مباشرة (تستهدف السيطرة على معدلات التضخم والمحددة مسبقاً)، وتظهر ملامح هذه الصدمات في إحداث صدمة على مستوى سعر الفائدة من خلال تحريره، على اعتبار أن التأثير في توجيهات أسعار الفائدة الاسمية في سوق النقد المصري في الأجل القصير هو الهدف التشغيلي للسياسة النقدية بالإضافة إلى قيامها باستحداث أساليب جديدة تُفَعِّل من قدراته في السيطرة على توجيه المتغيرات النقدية، والتي تؤثر في الهدف الأساسي والنهائي للسياسة النقدية، كالقيام بربط سعر الخصم بسعر الفائدة على أدوات الخزينة العامة لتخفيض درجة الجمود وتنشيط الأسواق، والتأكيد على أن مسار أسعار الفائدة الأساسية يعتمد على معدلات

التضخم المتوقعة، وأحكام السيطرة على المتغيرات النقدية وضمان فاعلية التأثير فيها باستخدام الأدوات غير المباشرة فمن اقتصاد موجه إلى اقتصاد مفتوح يعتمد اعتماداً كبيراً على قوى السوق والمؤشرات السعرية الناتجة عنه، حيث قام باتباع برامج للإصلاح الهيكلي موضوعة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. وتتفق هذه النتائج مع أفكار المدرسة النقدية الحديثة وفي مقدمتهم ميلتون فريدمان والذي ينطلق من فكرة أنَّ التحكم بالعرض النقدي يكون من طرف المصرف المركزي، حيث يؤثر في سعر الفائدة لكن بطريقة غير مباشرة، إذ يتعلق التغير في العرض النقدي بالنتائج المحلي الإجمالي، كما يرى فريدمان أنَّ عرض النقود هو المحدد الرئيس لمستويات الناتج والعمالة في المدى القصير، وذلك لأنَّ أثر التوسع النقدي سوف ينصرف إلى زيادة الأسعار والإنتاج معاً، لأنَّ ارتفاع الأسعار سوف يشجع المنتجين على زيادة إنتاجهم مادام هناك طاقات معطلة، لأنَّ أسعار الخدمات الإنتاجية سوف تتأخر عن الارتفاع لكونها مرتبطة بعقود بين مختلف الأفراد، وهذا ما يسمح للمنتجين من الاستفادة من الأرباح الإضافية التي يتيحها الارتفاع في الأسعار، أما على المدى الطويل فإنَّ الأثر الوحيد لتغير كمية النقود هو زيادة الأسعار دون الإنتاج.¹

¹ - الدباغ، أسامة بشير، (2007)، البطالة والتضخم، الاهلية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 262.

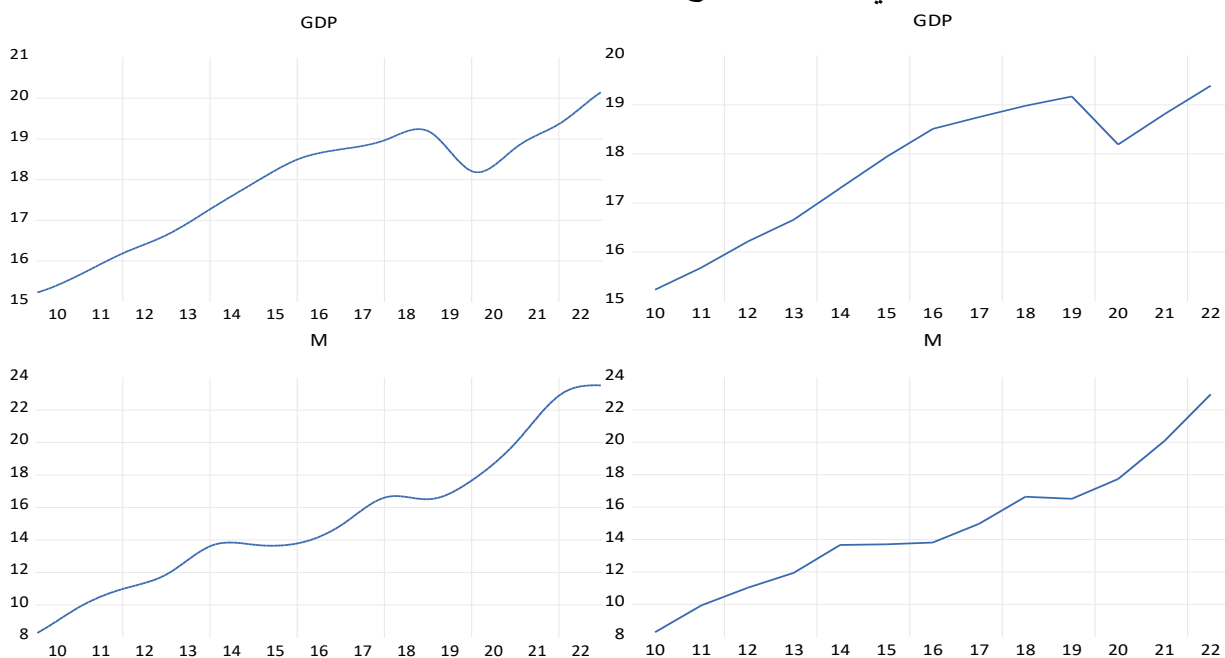
4-2-3- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر:

قبل البدء بالتقدير إنّ متغير الناتج المحلي الإجمالي ومتغير العرض النقدي للجزائر مقاس بشكل سنوي ويجب تحويله إلى شهري بهدف تحقيق الملائمة مع عينة الدراسة، لذلك تُتبع طريقة Litterman في التحويل، حيث يتم حساب مصفوفة التباين المشترك للتحويل من البواقي والنتائج موضحة في الشكل رقم (4-2-7):

$$a(t) = a(t - 1) + \epsilon(t)$$

$$\epsilon(t) = \rho\epsilon(t - 1) + e(t)$$

والحالة الأولية $a(0)=0$. وهذا في الأساس نموذج ARIMA (1,1,0).



الشكل رقم (4-2-7) نتائج طريقة التحويل.

يلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (4-2-7) أن نتائج دالة التحويل تتقارب بشكل كبير مع الدالة الأساسية للمتغير.

4-2-3-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

يبين الجدول رقم (4-2-27) الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، الوسيط، القيم العليا والدنيا، معامل الالتواء، معامل التقعر، اختبار التوزيع الطبيعي) لمتغيرات دولة الجزائر (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، سعر الفائدة (INT)، معدل التضخم (INF)، سعر الصرف (EXR)، العرض النقدي (M)).

	M	EXR	GDP	INF	INT
Mean	15.25758	103.2603	17.92847	4.915705	3.704167
Median	14.19161	108.6250	18.36444	4.795000	4.000000
Maximum	23.51941	145.5600	20.14198	9.480000	4.000000
Minimum	8.280000	71.10000	15.23000	1.450000	3.000000
Std. Dev.	4.055362	23.71533	1.319173	2.077173	0.390531
Skewness	0.472323	0.046168	-0.568557	0.352907	-1.011403
Kurtosis	2.476129	1.620857	2.114487	2.479294	2.386638
Jarque-Bera	7.584175	12.41865	13.50156	5.000494	29.04175
Probability	0.022548	0.002011	0.001170	0.082065	0.000000
Observations	156	156	156	156	156

الجدول رقم (4-2-27) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

من خلال الجدول رقم (4-2-27) يُلاحظ الآتي:

- أن القيم العليا والقيم الدنيا لجميع المتغيرات بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي والوسيط مع عدم التوزيع الطبيعي للمتغيرات، يشير مقياس الالتواء (skewness) إلى درجة عدم التماثل في التوزيع التكراري، وتبين الاتجاه الذي تجنح نحوه مفردات العينة أو المجتمع ويوجد نوعان من الالتواء موجب وسالب، جميع المتغيرات لديها التواء موجب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أقل من المتوسط. ما عدا الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم له معامل التواء سالب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أكبر من المتوسط.

- يدل معامل التفرطح (kurtosis) على تكرارات القيم على طرفي المتغير، وهو يمثل أيضاً درجة علو قمة التوزيع بالنسبة للتوزيع الطبيعي؛ فإذا كانت قيمة التفرطح كبيرة كانت للتوزيع قمة مدببة، أما إذا كانت قيمة التفرطح صغيرة فإن للتوزيع قمة منخفضة، يلاحظ أن جميع المتغيرات كانت قيمة التفرطح منخفضة، أقل من 3 وبالتالي لتوزيعها الاحتمالي، وبالنظر إلى اختبار Jarque-Bera لاختبار طبيعية التوزيع الاحتمالي لمتغيرات الدراسة يلاحظ أنها غير خاضعة للتوزيع الطبيعي بالنسبة لجميع المتغيرات ماعدا متغير معدل التضخم، حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية J-B أقل من مستوى معنوية 5% مع التغيرات الكبيرة في هذه المتغيرات خلال الفترة المدروسة.

ويمكن تفسير ذلك بالسياسة النقدية المُتبعة من قبل السلطات النقدية الجزائرية، حيث تمّ استهداف التضخم كهدف نهائي مُعلن للسياسة النقدية، إضافةً إلى السياسة النقدية التوسعة المُتبعة لتحفيز النمو الاقتصادي عبر

تبنيها لمجموعة من البرامج للإنعاش الاقتصادي، وسياسة التحرير لأسعار الفائدة، والتعويم المدار لسعر الصرف كنظام جديد لإدارة سعر صرف الدينار الجزائري ذو المرونة محدودة، مما جعله أقرب للثبات منه للتعويم مع حرية حركة رؤوس الأموال كحركة دخول فقط، وهذا يجعل العرض النقدي متغير خارجي ما أدى لارتفاع العرض النقدي نتيجة تدفق العملات الأجنبية بشكل كبير إلى الاقتصاد الوطني.

2-3-2-4- الارتباط الخطي بين المتغيرات:

Probability Correlation	GDP	EXR	INF	INT	M
GDP	1.000000 -----				
EXR	0.910145 0.0000	1.000000 -----			
INF	0.117457 0.1442	0.106645 0.1852	1.000000 -----		
INT	-0.653156 0.0000	-0.845318 0.0000	-0.151529 0.0590	1.000000 -----	
M	0.874448 0.0000	0.943747 0.0000	0.238637 0.0443	-0.887178 0.0000	1.000000 -----

الجدول رقم (4-2-28) مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-28) يُلاحظ الآتي:

أنَّ الارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابع، وأنَّ اتجاه العلاقة طردي وجيد بين كل من الناتج المحلي وسعر الصرف ومعدل التضخم مع العرض النقدي، وعكسي مع معدل الفائدة، تشير النتائج إلى إمكانية التقدير وفق توليفة خطية.

2-3-3-4- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية:

قبل تطبيق اختبارات الاستقرار يجب تحديد فترة الإبطاء المثلى لإدخالها ضمن معادلة التقدير المستخدمة في اختبار الاستقرار، حيث تمَّ اعتماد نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة والمتاحة ضمن برنامج E-views، وهي (LR, FPE, AIC, SC, HQ)، حيث يبين الجدول رقم (4-2-29) نتائج اختيار فترات الإبطاء:

Variables	
GDP	(3)
EXR	(1)
INF	(13)
INT	(1)
M	(3)

الجدول رقم (4-2-29) نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى.

• تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن:

تمّ في إطار هذه الخطوة، تحديد حركة متغيرات الدراسة عبر الزمن فيما إذا كانت تتم وفقاً لاتجاه عام، أو تدور حول متوسط ثابت أو متوسط صفري، وذلك بهدف تحديد النموذج الذي يقوم عليه اختبار جذر الوحدة، وذلك اعتماداً على الرسم البياني لهذه المتغيرات والتي يُظهرها الشكل رقم (1) في الملحق (C)، بناءً على الرسوم البيانية الموضحة في الشكل رقم (1) في الملحق (C) يمكن تحديد حركة المتغير كما بينها الجدول رقم (30):

Variables	Model
GDP	Intercept&Trend
EXR	Intercept&Trend
INF	Intercept
INT	Intercept
M	Trend

الجدول رقم (4-2-30) تحديد حركة المتغير.

• نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي:

تمّ اختبار جذر الوحدة لبيانات الدراسة باستخدام الاختبارات المتاحة ضمن البرنامج الإحصائي E-views يدل الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر وحدة أي السلسلة غير مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، مقابل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة أو أن السلسلة الزمنية مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، كما تمّ اتخاذ القرار بشأن استقرارية المتغيرات اعتماداً على نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة، بدايةً تمّ تطبيق اختبار جذر الوحدة عند المستوى (Level)، فإذا كانت قيمة معامل الاختبار غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، بحيث لا يمكن رفض فرضية العدم، يتم إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول (1st difference)، ويبين الجدول رقم (4-2-31) نتائج اختبارات جذر الوحدة:

	Stationary	Lag	C	TREND	INCPT BREAK	Prob	BREAK DUM
GDP, t- statistics	-4.949***	0.624***	0.015***	0.00004	-0.001***	0.038	0.0018***
Break Date	2-2018	-3					
EXR, t- statistics	-1.687***	0.955***	3.010***	0.026	-0.102***	0.967	-0.347***
Break Date	7-2014	-1				<0.01	
INF, t- statistics	-2.238***	0.507***	0.082***	-	0.060***	0.545	-0.058***
Break Date	9-2020	-13				0.041	
INT, t- statistics	-4.978***	0.848***	0.587***	-	-0.149***	<0.01	0.129***
Break Date	2-2020	-1					
M, t- statistics	-3.590***	0.719***	0.007***	0.00048***	-	0.338	0.00047***
Break Date	2-2018	-3				<0.01	

الجدول رقم (4-2-31) نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-31) يُلاحظ الآتي:

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة، أنّ متغيرات GDP, INT مستقرة عند المستوى (Level) مع وجود تغير هيكلي، حيث كانت قيمة معامل الاختبار Prob للاختبار المطبق أصغر من 0.05، بالتالي تمّ رفض الفرضية العدم التي تنص على وجود جذر وحدة (عدم استقرارية)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة والسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة مع وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة للمتغيرات، كما وجد عدم استقرارية متغيرات EXR, INF, M عند المستوى واستقرارها عند الفرق الأول مع تغير هيكلي، مما يدل أنّ التغيرات الهيكلية سببت تقلبات كبيرة فيها، وجميعها بين 2014 و 2020 وبالتالي من الملائم تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي لدراسة تأثير الصدمات حسب تواريخ مختلفة من المتغير نفسه والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج، ويبين الشكل رقم (2) في الملحق (C) تواريخ التغير الهيكلي لكل متغير.

ويمكن القول أنّه يوجد تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة في متغيرات الدراسة في الجزائر.

4-3-2-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test):

السببية في الاقتصاد هي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بمتغير آخر، حيث يُركز على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، ومن خلال اختبار السببية لغرانجر تمّ تحديد اتجاه السببية عند مستوى معنوية 5%، ويوضح الجدول رقم (4-2-32) السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية:

المتغير	Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.	اتجاه العلاقة السببية
العرض النقدي	EXR does not Granger Cause M	154	0.45450	0.6356	ثنائية الاتجاه بين M و EXR
	M does not Granger Cause EXR		3.01085	E-13.3	
	GDP does not Granger Cause M		22.2300	0.0827	أحادية الاتجاه من M إلى GDP
	M does not Granger Cause GDP		18.8841	5.E-08	
	INF does not Granger Cause M		2.62770	0.0756	أحادية الاتجاه من M إلى INF
	M does not Granger Cause INF		3.50562	0.0242	
	INT does not Granger Cause M		1.66152	0.0133	ثنائية الاتجاه بين M و INT
	M does not Granger Cause INT		3.35341	0.0376	
سعر الصرف	GDP does not Granger Cause EXR		0.82213	0.4415	أحادية الاتجاه من EXR إلى GDP
	EXR does not Granger Cause GDP		13.0199	6.E-06	
	INF does not Granger Cause EXR		1.63098	0.1992	أحادية الاتجاه من EXR إلى INF
	EXR does not Granger Cause INF		4.67220	0.0108	
	INT does not Granger Cause EXR		3.07774	0.0430	ثنائية الاتجاه بين EXR و INT
	EXR does not Granger Cause INT		2.46722	0.0183	
سعر الفائدة	GDP does not Granger Cause INT		0.41305	0.6624	أحادية الاتجاه من INT إلى GDP
	INT does not Granger Cause GDP		9.07452	0.0002	
	INF does not Granger Cause INT		2.13505	0.1460	أحادية الاتجاه من INT إلى INF
	INT does not Granger Cause INF		17.2939	5.E-05	

الجدول رقم (4-2-32) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

4-3-2-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

نقوم في المرحلة الأولى بإجراء انحدار ذاتي لنموذج VAR وتحديد فترات التأخير المناسبة وفق معايير المعلومات:

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1262.153	NA	18.80855	17.12370	17.22495	17.16484
1	474.9135	3333.291	1.68e-09	-6.012345	-5.404802	-5.765502
2	1142.549	1236.027	2.85e-13	-14.69660	-13.58277	-14.24406
3	1715.748	1022.465	1.74e-16	-22.10471	-20.48459	-21.44646
4	1790.906	128.9869	8.86e-17*	-22.78252*	-20.65612*	-21.91856*
5	1803.499	20.76118	1.06e-16	-22.61485	-19.98217	-21.54520
6	1827.743	38.33197*	1.08e-16	-22.60464	-19.46567	-21.32928
7	1850.149	33.91101	1.14e-16	-22.56958	-18.92432	-21.08852
8	1870.253	29.07043	1.25e-16	-22.50343	-18.35188	-20.81666

الجدول رقم (4-2-33) اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المناسبة.

يُلاحظ من الجدول رقم (4-2-33) أن أفضل فترة إبطاء مقترحة بين الفترات المفاضلة (كونها بيانات شهرية) هي الإبطاء (4)، وفقاً لذلك نقوم بتقدير نموذج VAR (4) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-34):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF(-4)	0.900653 (0.04191) [21.4908]	-0.007761 (0.00883) [-0.87873]	0.012922 (0.00460) [2.80665]	0.009468 (0.00498) [1.90184]	-0.599142 (0.12256) [-4.88848]
M(-4)	-0.019441 (0.08368) [-0.23231]	0.935690 (0.01764) [53.0585]	-0.032260 (0.00919) [-3.50906]	0.026942 (0.00994) [2.71042]	0.526589 (0.24473) [2.15171]
INT(-4)	-1.628752 (0.62129) [-2.62157]	-0.734005 (0.13093) [-5.60617]	0.471692 (0.06825) [6.91080]	-0.326564 (0.07380) [-4.42503]	1.101315 (1.81696) [0.60613]
GDP(-4)	0.065566 (0.20607) [0.31817]	-0.167942 (0.04343) [-3.86730]	0.149526 (0.02264) [6.60493]	1.005550 (0.02448) [41.0803]	0.979336 (0.60265) [1.62506]
EXR(-4)	-0.011449 (0.01439) [-0.79569]	0.011823 (0.00303) [3.89913]	-0.010383 (0.00158) [-6.56816]	-0.010023 (0.00171) [-5.86443]	0.881363 (0.04208) [20.9447]
C	6.934158 (2.37614) [2.91824]	5.924509 (0.50074) [11.8315]	0.753574 (0.26104) [2.88681]	1.817045 (0.28225) [6.43777]	-12.74684 (6.94901) [-1.83434]
R-squared	0.776157	0.997189	0.922542	0.991245	0.984624
Adj. R-squared	0.768491	0.997092	0.919889	0.990945	0.984097
Sum sq. resids	149.4127	6.635359	1.803264	2.108158	1277.876
S.E. equation	1.011620	0.213185	0.111136	0.120164	2.958476
F-statistic	101.2486	10357.59	347.7781	3306.067	1869.830
Log likelihood	-214.3739	22.31289	121.3268	109.4543	-377.4883
Akaike AIC	2.899656	-0.214643	-1.517458	-1.361241	5.045899
Schwarz SC	3.019020	-0.095280	-1.398094	-1.241878	5.165263
Mean dependent	4.902303	15.43603	3.696382	17.99833	104.0884
S.D. dependent	2.102488	3.953603	0.392652	1.262807	23.46013

الجدول رقم (4-2-34) نتائج تقدير نموذج VAR.

وفقاً لنتائج نموذج VAR يُلاحظ وجود 5 معادلات ووجود 4 متغيرات مستقلة، وبالتالي معلمات النموذج غير صالحة للتفسير بسبب عدد المعلمات المجهولة ووجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النماذج كما يوضح الجدول رقم (4-2-35) نتائج ذلك:

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF	1	0.01554869...	0.03628689...	0.10131529...	0.08803734...
M	0.01554869...	1	-0.0958532...	-0.4989458...	0.02855734...
INT	0.03628689...	-0.0958532...	1	0.38916068...	-0.1205458...
GDP	0.10131529...	-0.4989458...	0.38916068...	1	-0.1313862...
EXR	0.08803734...	0.02855734...	-0.1205458...	-0.1313862...	1

الجدول رقم (4-2-35) مصفوفة الارتباط بين البواقي

وهو ما يتطلب فرض قيود (Restriction) على النموذج بتحويل البواقي إلى بواقي هيكلية وتقليص عدد المعلمات المجهولة، ويتم استخدام قيود Cholesky للتخلص من هذه المشاكل، ومن خلال فرض القيود الهيكلية باستخدام تحليل Cholesky النتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-36):

Model: $Ax = Bu$ where $E[uu'] = I$				
A =				
1	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0
C(2)	C(5)	1	0	0
C(3)	C(6)	C(8)	1	0
C(4)	C(7)	C(9)	C(10)	1
B =				
C(11)	0	0	0	0
0	C(12)	0	0	0
0	0	C(13)	0	0
0	0	0	C(14)	0
0	0	0	0	C(15)
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	-0.000111	0.000580	-0.191720	0.8480
C(2)	-0.015225	0.032510	-0.468298	0.6396
C(3)	-0.000538	0.000358	-1.500225	0.1336
C(4)	-1.008188	0.768375	-1.312104	0.1895
C(5)	5.429405	4.542604	1.195219	0.2320
C(6)	0.365328	0.050290	7.264463	0.0000
C(7)	64.97518	124.1929	0.523180	0.6008
C(8)	-0.004728	0.000894	-5.290241	0.0000
C(9)	1.798987	2.069299	0.869371	0.3846
C(10)	234.1511	172.5763	1.356798	0.1748
C(11)	0.141486	0.008115	17.43559	0.0000
C(12)	0.001012	5.81E-05	17.43559	0.0000
C(13)	0.056703	0.003252	17.43560	0.0000
C(14)	0.000625	3.58E-05	17.43559	0.0000
C(15)	1.329390	0.076246	17.43559	0.0000
Log likelihood	1781.363			
Estimated A matrix				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.000111	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-0.015225	5.429405	1.000000	0.000000	0.000000
-0.000538	0.365328	-0.004728	1.000000	0.000000
-1.008188	64.97518	1.798987	234.1511	1.000000
Estimated B matrix				
0.141486	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.001012	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.056703	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000625	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.329390
Estimated S matrix				
0.141486	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
1.57E-05	0.001012	0.000000	0.000000	0.000000
0.002069	-0.005497	0.056703	0.000000	0.000000
8.01E-05	-0.000396	0.000268	0.000625	0.000000
0.119140	0.036798	-0.164785	-0.146300	1.329390
Estimated F matrix				
5.554438	0.166931	-0.305985	1.199789	1.491020
49.10397	-46.24067	-3.145611	4.755231	-27.49580
-3.579140	3.534497	0.390272	-0.335664	1.988568
14.55850	-12.91907	-0.166484	3.245417	-8.393794
249.6915	-237.9560	-4.499246	42.82874	-133.6425

الجدول رقم (4-2-36) نتائج تقدير نموذج SVAR.

توفر هذه التقديرات معلومات حول التفاعلات البينية والديناميكية بين المتغيرات في النموذج لدولة الجزائر، هذه هي التقديرات من نموذج VAR الهيكلي، وتم تعريف النموذج من خلالها، مما يعني أنه يحتوي على عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات الداخلية.

- تمثل المصفوفة A المقدرة العلاقات المترامنة بين المتغيرات. جميع العناصر القطرية تساوي 1، مما يعني أن كل متغير له تأثير مباشر على نفسه. تمثل العناصر خارج القطر التأثيرات الآنية لمتغير واحد على آخر.
- تمثل المصفوفة B المقدرة العلاقات الديناميكية بين المتغيرات. في هذه الحالة، تكون جميع العناصر خارج القطر صفراً، مما يشير إلى عدم وجود تأثيرات متأخرة.

- تمثل مصفوفة S المقدرة الفروق والتباينات، العناصر القطرية هي تباينات حدود الخطأ، في حين أن العناصر خارج القطر هي التباينات المشتركة.
 - تمثل مصفوفة F المقدرة العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات. ويبين تأثير صدمة الوحدة الواحدة في كل متغير على القيم طويلة المدى للمتغيرات الأخرى.
- بعد فرض القيود الهيكلية يتم التحقق من عدم وجود مشاكل في بواقي النماذج وفق الآتي:
- يتم أولاً اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality) باستخدام برنامج Eviews12 والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-37):

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
	1.710815	2	0.4251

الجدول رقم (4-2-37) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-37) يُلاحظ الآتي:

أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار لجميع المعادلات (Prob = 0.425) وهي أكبر من مستوى دلالة 5% وبالتالي لا يمكن أن نرفض الفرضية العدم، ويستنتج من ذلك أن قيم البواقي موزعة وفق التوزيع الطبيعي، ولاختبار فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي (Autocorrelation) يتم استخدام اختبار Correllegram (دالة الارتباط) والنتائج موضحة في الشكل رقم (3) في الملحق (C)، ويُلاحظ من الشكل الموضح في الشكل رقم (3) في الملحق (C) أن خطوط الارتباط تقع داخل القيم الحرجة لجميع فترات الإبطاء وبالتالي لا يمكن أن نرفض الفرضية العدم، ويُستنتج من ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي، ويتم اختبار فرضية تجانس التباين بين قيم البواقي في المستوى ووفق الترتيب والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-38):

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
204.4734	1875	0.07347

الجدول رقم (4-2-38) نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-38) يُلاحظ الآتي:

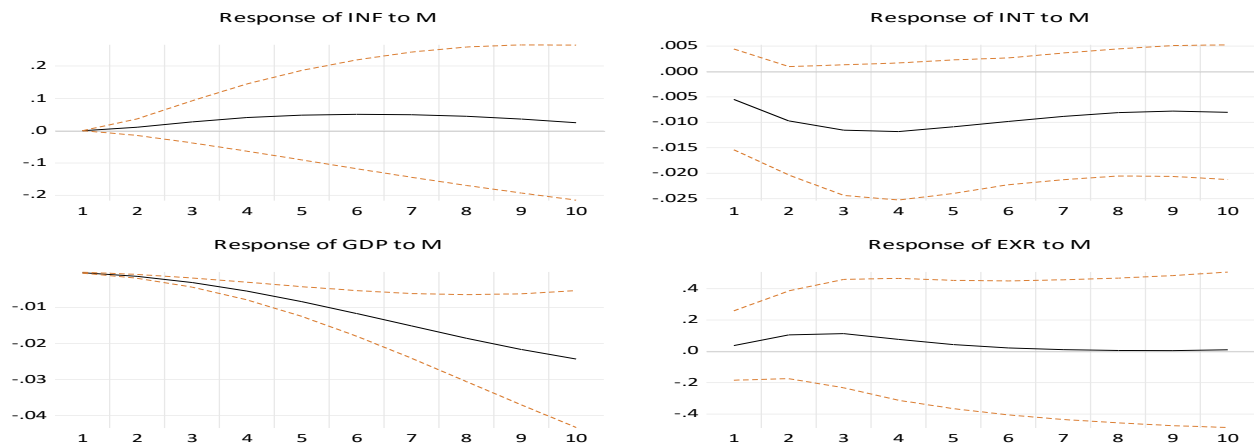
أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي لا يمكن أن نرفض فرضية العدم للاختبار، ويستنتج من ذلك وجود تجانس بين تباين قيم البواقي.

ولاختبار فرضية عدم وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي (استقرار البواقي (Stationarity)) يتم استخراج سلسلة البواقي، ويتم تطبيق منهجية اختبار ديكي فولر المطور (ADF) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-38):

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	1083.38	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-30.8441	0.0000

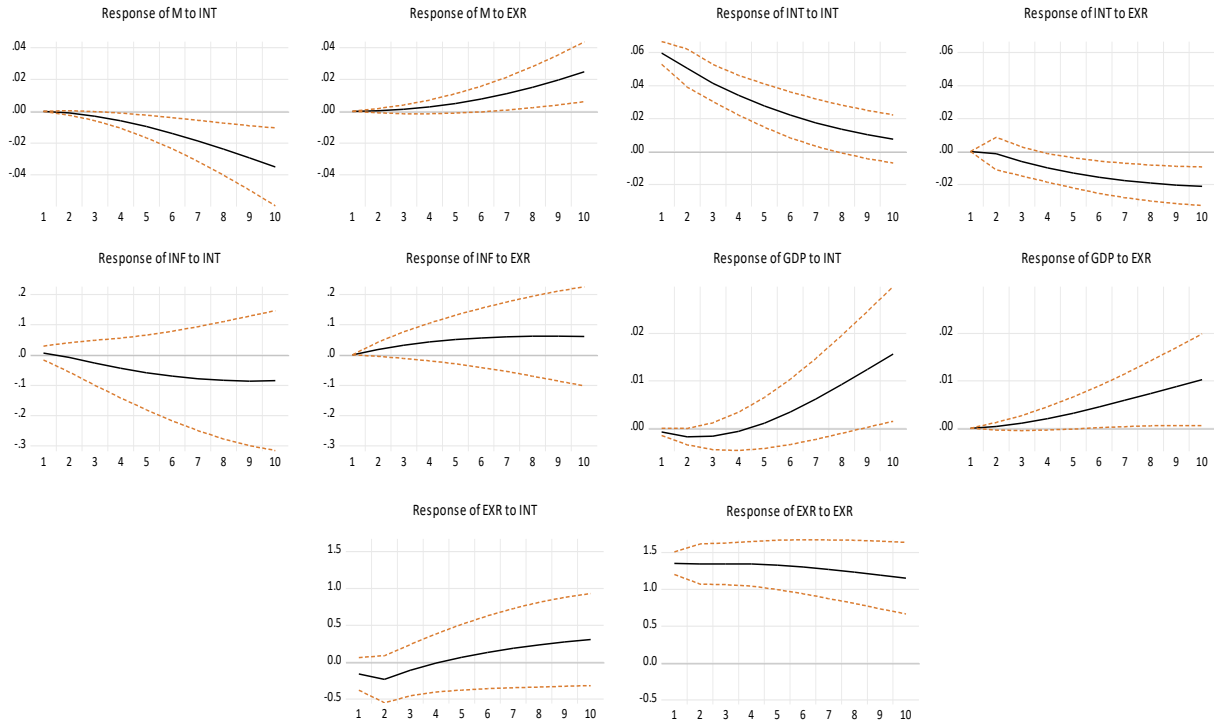
الجدول رقم (4-2-39) نتائج اختبار استقرارية البواقي.

من خلال الجدول رقم (4-2-39) يُلاحظ الآتي: أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار (Prob = 000) وهي أصغر من مستوى دلالة 5% وبالتالي يمكن أن نرفض الفرضية العدم وبالتالي فإنَّ سلسلة البواقي مستقرة في المستوى، ووفقاً للنتائج الموضحة في الجدول رقم (4-2-39) يمكن تحليل تأثير الصدمات للمتغيرات المستقلة ومدى استجابة المتغيرات التابعة لها من دالة الاستجابة النبضية والنتائج موضحة في الشكل رقم (4-2-8):



الشكل رقم (4-2-8) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية للعرض النقدي.

من خلال الشكل رقم (4-2-8) يُلاحظ أنَّ تأثير الصدمات العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر، وانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.03 وحدة واستقرار نسبي في سعر الصرف خلال 10 أشهر.



الشكل رقم (4-2-9) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.

من خلال الشكل رقم (4-2-9) يلاحظ الآتي:

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 3000 تقريباً، انخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 1% تقريباً، وزيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 1500 وحدة تقريباً، انخفاض في سعر الصرف (EXR) بنسبة تقارب 0.2% تقريباً.
 - بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: انخفاض مستمر في العرض النقدي (M) بنسبة 0.03 تقريباً، وانخفاض حاد في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.5، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة 0.01 تقريباً، وزيادة مبدئية ثم استقرار في سعر الفائدة (INT) بنسبة تقارب 0.3 تقريباً.
- وبما أن الصدمات ليست صفرية تُرفض فرضية العدم، وبالتالي وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر (الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة - التضخم)، وأن لهذه الصدمات تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ويمكن تفسير ذلك بأن الصدمات النقدية والاختلالات الهيكلية التي تعرّض لها الاقتصاد الجزائري حدثت بشكل تراكمي، فالسياسة النقدية المتبعة في الجزائر هي نتاج عدة تحولات تمت عبر مراحل عديدة عقب الاستقلال،

حيث كانت التوجهات الاقتصادية في الجزائر قائمة على سياسة التخطيط المركزي والسياسة النقدية مسيرة من طرف الدولة مثلها مثل جميع المشاريع التنموية الأخرى، مما أدى إلى حدوث اختلال هيكلي في السياسة النقدية والبنية الاقتصادية، لا سيما وأنّ الجزائر ورثت نظاماً مصرفياً ليبرالياً باعتبار المستعمر الفرنسي من دعاة الرأسمالية بقي مسيطراً على العمل المصرفي حتى فترة الثمانينات، كما اعتبرت السلطات النقدية أنّ استقرار الأسعار هو أحد أهداف السياسة النقدية في الجزائر، وأنّ التحديد الدقيق للهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في الحد من التضخم يعطي فاعلية أكبر لهذه السياسة، وذلك طبقاً لما ينص عليه قانوني (90-10) و (11-3) من قانون النقد والقرض الصادرين عن المصرف المركزي الجزائري، غير أنّ مصرف الجزائر المركزي لم يأخذ بعين الاعتبار سوى استقرار الأسعار كهدف، وجاءت خلاصة التقرير السنوي لمصرف الجزائر المركزي لسنة 2013 "إنّ الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار، باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك"، وقد أعيدت صياغة هذه الخلاصة في التقرير الأخير واعتبار "أنّ الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرارية الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك"، وبعد ذلك قام باتباع برامج للإصلاح الهيكلي موضوعة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

وتتفق هذه النتائج مع أفكار المدرسة النقودية: حيث تُمثل هذه المدرسة الاتجاه الليبرالي الجديد في دراسة الأزمة الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي، إذ يرى دُعاة هذه المدرسة أنّ أي محاولة لتحليل أسباب ارتفاع مستوى الأسعار سينتهي إلى وجود علاقة إحصائية بين ارتفاع مستوى الأسعار وكمية النقود المتداولة،¹ ويؤكد فريدمان في هذا المجال بأنّ السياسات الاقتصادية للدولة هي التي سببت الأزمات في الفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، ويركز على ما يترتب من نتائج على السياسات النقدية غير الرشيدة.²

كما تتفق أيضاً مع دراسة (حمدان، 2017) إذ تبين أنّ الصدمة النقدية في العراق لها تأثيرات مهمة في المتغيرات الاقتصادية، وأنّ سعر الصرف يتمتع بأهمية كبيرة في السياسة النقدية، ويفسر التقلبات في أغلب المتغيرات الاقتصادية، على عكس متغير عرض النقود فقد كان له دور ضئيل في التأثير، ويرجع هذا إلى أنّ سعر الصرف هو أداة السياسة النقدية في العراق، كونه متغير بسيط، وفي ذات الوقت يشكل هدف نهائي، ويستوعب الصدمات النقدية.³

¹ - القريشي، مدحت، (2008)، *تطور الفكر الاقتصادي*، ط:1، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، ص: 291.

² - جيمس جوارتي وريجارد استروب، (1988)، *الاقتصاد الكلي - الاختيار العام والخاص*، ترجمة عبد الفتاح وعبد العظيم محمد، دار المريح للنشر، الرياض، ص: 245.

³ - حمدان، أحمد عبد الزهرة، (2017)، *قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة 1990-2015 باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي*، العدد 52، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، جامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.

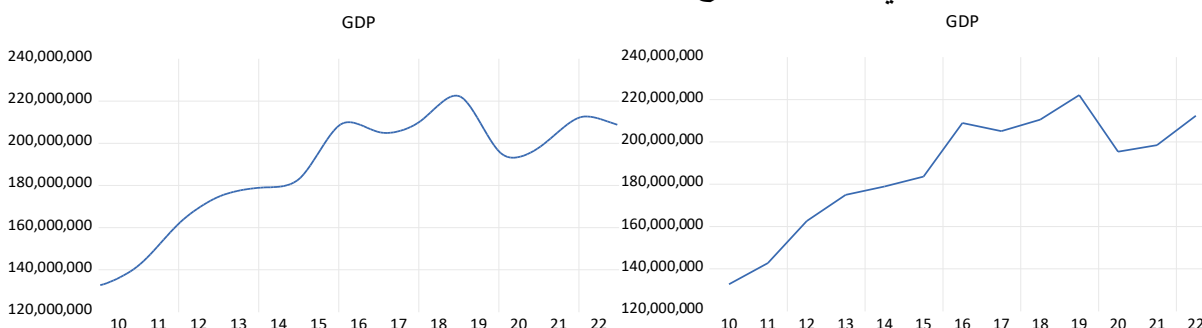
4-2-4- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق:

قبل البدء بالتقدير لدينا متغير الناتج المحلي الإجمالي للعراق مقاس بشكل سنوي ويجب تحويله إلى شهري بهدف تحقيق الملائمة مع عينة الدراسة، لذلك يتم اتباع طريقة Litterman في التحويل، حيث يتم حساب مصفوفة التباين المشترك للتحويل من البواقي والنتائج موضحة في الشكل رقم (51).

$$a(t) = a(t - 1) + \epsilon(t)$$

$$\epsilon(t) = \rho\epsilon(t - 1) + e(t)$$

والحالة الأولية $a(0)=0$. هذا في الأساس نموذج ARIMA (1,1,0).



الشكل رقم (4-2-10) نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي للعراق من سنوي إلى شهري

يُلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (4-2-10) أنَّ نتائج دالة التحويل تتقارب بشكل كبير مع الدالة الأساسية.

4-2-4-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

يبين الجدول رقم (4-2-40) الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، الوسيط، القيم العليا والدنيا، معامل الالتواء، معامل التقعر، اختبار التوزيع الطبيعي) لمتغيرات دولة الأردن (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)؛ سعر الفائدة (INT)، معدل التضخم (INF)، سعر الصرف (EXR)، العرض النقدي (M)).

	GDP	EXR	INF	INT	M
Mean	1.90E+08	1217.571	2.687821	4.967949	93720065
Median	1.97E+08	1182.000	1.800000	4.000000	89985258
Maximum	2.23E+08	1450.000	8.600000	7.000000	1.68E+08
Minimum	1.33E+08	1166.000	-2.100000	4.000000	46211046
Std. Dev.	24568114	100.2182	2.402347	1.031253	25464473
Skewness	-0.815951	1.867388	0.533886	0.170291	0.778866
Kurtosis	2.628143	4.547358	2.207254	1.169381	3.461730
Jarque-Bera	18.20898	106.2286	11.49580	22.53656	17.15820
Probability	0.000111	0.000000	0.003189	0.000013	0.000188
Observations	156	156	156	156	156

الجدول رقم (4-2-40) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

من خلال الجدول رقم (4-2-39) يُلاحظ الآتي:

- أنَّ القيم العليا والقيم الدنيا لجميع المتغيرات بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي والوسيط مع عدم التوزع الطبيعي للمتغيرات، ويشير مقياس الالتواء (skewness) إلى درجة عدم التماثل في التوزيع التكراري، وتبين الاتجاه الذي تجنح نحوه مفردات العينة أو المجتمع ويوجد نوعان من الالتواء موجب وسالب، جميع المتغيرات لديها التواء موجب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أقل من المتوسط، بينما باقي المتغيرات لها معامل التواء سالب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أكبر من المتوسط.
 - يدل معامل التفرطح (kurtosis) على تكرارات القيم على طرفي المتغير، وهو يمثل أيضاً درجة علو قمة التوزيع بالنسبة للتوزيع الطبيعي، فإذا كانت قيمة التفرطح كبيرة كانت للتوزيع قمة مدببة، أما إذا كانت قيمة التفرطح صغيرة فإن للتوزيع قمة منخفضة؛ بالنسبة لمتغيرات EXR, M لديها تفرطح أكبر من 3 مما يدل على تدبب التوزيع بسبب النقاط البعيدة جداً عن المتوسط، وباقي المتغيرات كانت قيمة التفرطح منخفضة، أقل من 3 وبالتالي لتوزيعها الاحتمالي، وبالنظر إلى اختبار Jarque-Bera لاختبار طبيعية التوزيع الاحتمالي لمتغيرات الدراسة يُلاحظ أنها غير خاضعة للتوزيع الطبيعي بالنسبة لجميع المتغيرات حيث أن القيمة الاحتمالية لإحصائية J-B أقل من مستوى معنوية 5% مع التغيرات الكبيرة في هذه المتغيرات خلال الفترة المدروسة.
- ويمكن تفسير ذلك بضعف الاستقرار السياسي والاقتصادي والمالي والنقدي في العراق، والذي شكّل بمجمله تأثيراً تراكمياً في مختلف المتغيرات الاقتصادية والنقدية، وهذا ما انعكس على نوعية السياسة النقدية المتبعة مقابل الوضع الاقتصادي القائم للبلد، وتزايد الإنفاق العام والخاص وزيادة السلع والخدمات المستوردة، مما أدى إلى تزايد معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي، إضافةً إلى اعتماد سياسة الإصدار النقدي لتمويل العجز، والتحديد الإداري لسعر الفائدة دون أن يكون هنالك دور لقوى العرض والطلب على الأموال المعدة للإقراض بتحديداتها.

4-2-4-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات:

Probability Correlation	GDP	EXR	INF	INT	M
GDP	1.000000				

EXR	0.375092	1.000000			
	0.0000	-----			
INF	-0.387132	0.486799	1.000000		
	0.0000	0.0000	-----		
INT	-0.800668	-0.467133	0.265986	1.000000	
	0.0000	0.0000	0.0008	-----	
M	0.701441	0.835655	-0.695427	-0.681942	1.000000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-----

الجدول رقم (4-2-41) مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-41) يُلاحظ الآتي:

أنَّ الارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابع، وأنَّ اتجاه العلاقة طردي وجيد بين كل من الناتج المحلي وسعر الصرف مع العرض النقدي، وعكسي مع كل من معدل الفائدة ومعدل التضخم، وتشير النتائج إلى إمكانية التقدير وفق توليفة خطية.

3-4-2-4- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية:

قبل تطبيق اختبارات الاستقرار يجب تحديد فترة الإبطاء الأمثل لإدخالها ضمن معادلة التقدير المستخدمة في اختبار الاستقرار، حيث تمَّ اعتماد نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة والمتاحة ضمن برنامج E-views، وهي (LR, FPE, AIC, SC, HQ)، حيث يبين الجدول رقم (4-2-42) نتائج اختيار فترات الإبطاء:

Variables	
GDP	(3)
EXR	(4)
INF	(1)
INT	(1)
M	(1)

الجدول رقم (4-2-42) نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى.

• تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن:

تمَّ في إطار هذه الخطوة تحديد حركة متغيرات الدراسة عبر الزمن فيما إذا كانت تتم وفقاً لاتجاه عام، أو تدور حول متوسط ثابت، أو متوسط صفري، وذلك بهدف تحديد النموذج الذي يقوم عليه اختبار جذر الوحدة، وذلك اعتماداً على الرسم البياني لهذه المتغيرات والتي يظهرها الشكل رقم (1) في الملحق (D)، وبناءً على الرسوم البيانية الموضحة في الشكل رقم (1) في الملحق (D)، ويمكن تحديد حركة المتغير كما بينها الجدول رقم (4-2-43):

Variables	Model
GDP	Intercept& Trend
EXR	Intercept
INF	Intercept
INT	Intercept
M	Trend

الجدول رقم (4-2-43) تحديد حركة المتغير.

• نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي:

تم اختبار جذر الوحدة لبيانات الدراسة باستخدام الاختبارات المتاحة ضمن البرنامج الإحصائي E-views يدل الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر وحدة أي السلسلة غير مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، مقابل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة أو أن السلسلة الزمنية مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، كما تم اتخاذ القرار بشأن استقرارية المتغيرات اعتماداً على نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة.

بدايةً تم تطبيق اختبار جذر الوحدة عند المستوى (Level)، فإذا كانت قيمة معامل الاختبار غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، بحيث لا يمكن رفض فرضية العدم، ويتم إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول (1st difference)، ويبين الجدول رقم (4-2-4) نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

	Stationary	Lag	C	TREND	BREAK INCPT	Prob	DUM BREAK
GDP, t- statistics	-4.37***	0.512***	413442***	2391.2***	29363.99***	0.155	-124131***
Break Date	2-2016	-3				<0.01	
EXR, t- statistics	-25.06***	-0.09***	544.36***	-	128.60***	<0.01	-125.13***
Break Date	11-2020	-4					
INF, t- statistics	-2.64***	-0.225***	0.152***	-	0.463***	0.579	-1.02***
Break Date	11-2020	-1				<0.01	
INT, t- statistics	-19.47***	0.280***	4.331***	-	-1.461***	<0.01	1.445***
Break Date	2-2016	-1					
M, t- statistics	-0.78***	0.986***	1967920** *	-9168***	-764972***	0.99	1381799***
Break Date	9-2016	-1				0.01	

الجدول رقم (4-2-4) نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-4) يُلاحظ الآتي:

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة، أنّ متغيرات EXR, INT مستقرة عند المستوى (Level) مع وجود تغير هيكلي، حيث كانت قيمة معامل الاختبار Prob للاختبار المطبق أصغر من 0.05، بالتالي تم رفض الفرضية العدم التي تنص على وجود جذر وحدة (عدم استقرارية)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة والسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة مع وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتاريخ مختلفة للمتغيرات، كما تبين عدم استقرارية متغيرات GDP, INF, M عند المستوى واستقرارها عند الفرق الأول مع تغير هيكلي، مما يدل أنّ التغيرات الهيكلية سببت تقلبات كبيرة فيها، ولكن جميعها بين 2016 و 2020 وبالتالي من الملائم تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي لدراسة تأثير الصدمات حسب تواريخ

مختلفة من المتغير نفسه والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج. ويبين الشكل الموضح في الشكل رقم (2) في الملحق (D) تواريخ التغير الهيكلي لكل متغير. ويمكن القول أنه يوجد تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة في متغيرات الدراسة في العراق.

4-4-2-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرانجر (Granger test):

السببية في الاقتصاد هي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بمتغير آخر، حيث يُركز على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، ومن خلال اختبار السببية لغرانجر تمّ تحديد اتجاه السببية عند مستوى معنوية 5%، ويوضح الجدول رقم (4-2-4) السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية:

المتغير	Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.	اتجاه العلاقة السببية
العرض النقدي	EXR does not Granger Cause M	154	4.01681	0.0200	ثنائية الاتجاه بين M و EXR
	M does not Granger Cause EXR		6.55171	0.0019	
	GDP does not Granger Cause M		5.60289	0.1245	أحادية الاتجاه من M إلى GDP
	M does not Granger Cause GDP		4.77310	0.0098	
	INF does not Granger Cause M		1.86776	0.1581	أحادية الاتجاه من M إلى INF
	M does not Granger Cause INF		3.86410	0.0202	
	INT does not Granger Cause M		0.45764	0.0337	ثنائية الاتجاه بين M و INT
	M does not Granger Cause INT		3.90642	0.0162	
سعر الصرف	GDP does not Granger Cause EXR		0.31032	0.7337	أحادية الاتجاه من EXR إلى GDP
	EXR does not Granger Cause GDP		0.68581	0.0053	
	INF does not Granger Cause EXR		2.05292	0.1320	أحادية الاتجاه من EXR إلى INF
	EXR does not Granger Cause INF		0.80317	0.0498	
	INT does not Granger Cause EXR		0.81409	0.0050	ثنائية الاتجاه بين EXR و INT
	EXR does not Granger Cause INT		0.06190	0.0400	
سعر الفائدة	GDP does not Granger Cause INT		2.20595	0.1137	أحادية الاتجاه من INT إلى GDP
	INT does not Granger Cause GDP		11.0544	3.E-05	
	INF does not Granger Cause INT		59.5635	0.1712	أحادية الاتجاه من INT إلى INF
	INT does not Granger Cause INF		2.75890	0.0401	

الجدول رقم (4-2-4) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق.

4-4-2-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

يتم في المرحلة الأولى إجراء انحدار ذاتي لنموذج VAR وتحديد فترات التأخير المناسبة وفق معايير المعلومات:

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-6540.358	NA	1.78e+32	88.45078	88.55204	88.49192
1	-5253.395	2469.577	7.00e+24	71.39723	72.00477	71.64407
2	-4899.810	654.6095	8.26e+22	66.95689	68.07072	67.40944
3	-4686.555	380.4009	6.51e+21	64.41291	66.03302*	65.07115*
4	-4652.080	59.16644*	5.76e+21*	64.28487*	66.41127	65.14882
5	-4640.149	19.66976	6.93e+21	64.46148	67.09416	65.53113
6	-4630.687	14.96043	8.66e+21	64.67145	67.81042	65.94680
7	-4618.374	18.63634	1.05e+22	64.84289	68.48815	66.32395
8	-4597.363	30.38067	1.13e+22	64.89680	69.04834	66.58356

الجدول رقم (4-2-46) اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المثلى.

من خلال الجدول رقم (4-2-46) يُلاحظ الآتي:

أنَّ أفضل فترة إبطاء مقترحة بين الفترات المفاضلة (كونها بيانات شهرية) هو الإبطاء (4)، وفقاً لذلك يتم تقدير نموذج VAR(4) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-47):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF(-4)	0.556108 (0.07042) [7.89755]	19078.76 (176843.) [0.10789]	0.055601 (0.01709) [3.25264]	541647.3 (214065.) [2.53030]	0.467965 (2.07016) [0.22605]
M(-4)	1.16E-08 (1.2E-08) [0.96619]	1.059618 (0.03006) [35.2546]	1.16E-08 (2.9E-09) [4.00433]	-0.007861 (0.03638) [-0.21607]	1.92E-06 (3.5E-07) [5.46535]
INT(-4)	-0.289879 (0.17251) [-1.68032]	-1204388. (433257.) [-2.77985]	0.740154 (0.04188) [17.6733]	1424633. (524448.) [2.71645]	-13.33351 (5.07179) [-2.62896]
GDP(-4)	-4.73E-08 (8.8E-09) [-5.37172]	-0.094350 (0.02210) [-4.26992]	-1.01E-08 (2.1E-09) [-4.70712]	0.997483 (0.02675) [37.2929]	-1.16E-06 (2.6E-07) [-4.46927]
EXR(-4)	0.005706 (0.00279) [2.04508]	7314.603 (7007.30) [1.04385]	-0.003069 (0.00068) [-4.53057]	30.04318 (8482.17) [0.00354]	0.639410 (0.08203) [7.79496]
C	3.601003 (3.62656) [0.99295]	12391663 (9107853) [1.36055]	5.626062 (0.88039) [6.39043]	-5380909. (1.1E+07) [-0.48807]	551.2007 (106.618) [5.16986]
R-squared	0.751815	0.984848	0.913647	0.974635	0.876378
Adj. R-squared	0.743316	0.984329	0.910689	0.973766	0.872144
Sum sq. resids	221.3342	1.40E+15	13.04390	2.05E+15	191303.1
S.E. equation	1.231255	3092211.	0.298901	3743050.	36.19800
F-statistic	88.45425	1897.922	308.9455	1121.995	207.0036
Log likelihood	-244.2389	-2484.166	-29.05612	-2513.200	-758.1464
Akaike AIC	3.292618	32.76534	0.461265	33.14737	10.05456
Schwarz SC	3.411981	32.88471	0.580628	33.26674	10.17392
Mean dependent	2.667763	94907658	4.921053	1.91E+08	1218.822
S.D. dependent	2.430235	24701325	1.000174	23109821	101.2335

الجدول رقم (4-2-47) نتائج تقدير نموذج VAR.

وفقاً لنتائج نموذج VAR يُلاحظ وجود 5 معادلات ووجود 4 متغيرات مستقلة، وبالتالي معلمات النموذج غير صالحة للتفسير بسبب عدد المعلمات المجهولة ووجود مشكلة ارتباط ذاتي بين بواقي النماذج كما يوضح الجدول رقم (4-2-48):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF	1	0.18620684...	-0.1964985...	0.24944747...	0.50557227...
M	0.18620684...	1	-0.3558141...	-0.2562399...	0.47006314...
INT	-0.1964985...	-0.3558141...	1	0.09695170...	-0.2183463...
GDP	0.24944747...	-0.2562399...	0.09695170...	1	0.25736537...
EXR	0.50557227...	0.47006314...	-0.2183463...	0.25736537...	1

الجدول رقم (4-2-48) مصفوفة الارتباط بين البواقي.

وهو ما يتطلب فرض قيود (Restriction) على النموذج بتحويل البواقي إلى بواقي هيكلية وتقليص عدد المعلمات المجهولة. يتم استخدام قيود Cholesky للتخلص من هذه المشاكل، ومن خلال فرض القيود الهيكلية باستخدام تحليل Cholesky النتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-49):

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$				
A =				
1	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0
C(2)	C(5)	1	0	0
C(3)	C(6)	C(8)	1	0
C(4)	C(7)	C(9)	C(10)	1
B =				
C(11)	0	0	0	0
0	C(12)	0	0	0
0	0	C(13)	0	0
0	0	0	C(14)	0
0	0	0	0	C(15)
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	33.55607	8.52E-05	393963.0	0.0000
C(2)	3.262195	-	-	-
C(3)	665.6344	-	-	-
C(4)	250.0830	-	-	-
C(5)	0.032455	3.76E-08	863612.9	0.0000
C(6)	0.007000	7.66E-09	914220.7	0.0000
C(7)	0.007594	-	-	-
C(8)	32.15979	-	-	-
C(9)	2226.956	0.001363	1633657.	0.0000
C(10)	1.943414	-	-	-
C(11)	5.227342	-	-	-
C(12)	2.119321	1.45E-07	14635972	0.0000
C(13)	0.895716	7.79E-07	1149158.	0.0000
C(14)	0.384816	3.00E-07	1281795.	0.0000
C(15)	1.130602	5.64E-07	2003295.	0.0000
Log likelihood				
-3.69E+13				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
33.55607	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
3.262195	0.032455	1.000000	0.000000	0.000000
665.6344	0.007000	32.15979	1.000000	0.000000
250.0830	0.007594	2226.956	1.943414	1.000000
Estimated B matrix:				
5.227342	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	2.119321	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.895716	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.384816	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	1.130602
Estimated S matrix:				
5.227342	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-175.4090	2.119321	0.000000	0.000000	0.000000
-11.35972	-0.068782	0.895716	0.000000	0.000000
-3112.945	2.197194	-28.80603	0.384816	0.000000
30041.39	148.8894	-1938.737	-0.747856	1.130602
Estimated F matrix:				
3057.521	15.27746	-198.9341	-0.070909	0.107154
-6.51E+10	-3.31E+08	4.31E+09	1458716.	-2200987.
-789.4317	-4.077237	53.09210	0.015801	-0.023937
-4.15E+10	-2.10E+08	2.73E+09	961862.8	-1452709.
62023.48	290.2797	-3779.729	-1.927285	2.917717

الجدول رقم (4-2-49) نتائج تقدير نموذج SVAR.

توفر هذه التقديرات معلومات حول التفاعلات البينية والديناميكية بين المتغيرات في النموذج، هذه هي التقديرات من نموذج VAR الهيكلي تم تعريف النموذج من خلالها، مما يعني أنه يحتوي على عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات الداخلية.

- تمثل المصفوفة A المقدرة العلاقات المتزامنة بين المتغيرات. جميع العناصر القطرية تساوي 1، مما يعني أن كل متغير له تأثير مباشر على نفسه. تمثل العناصر خارج القطر التأثيرات الآنية لمتغير واحد على آخر.
- تمثل المصفوفة B المقدرة العلاقات الديناميكية بين المتغيرات، في هذه الحالة تكون جميع العناصر خارج القطر صفراً، مما يشير إلى عدم وجود تأثيرات متأخرة.
- تمثل مصفوفة S المقدرة الفروق والتباينات، العناصر القطرية هي تباينات حدود الخطأ، في حين أن العناصر خارج القطر هي التباينات المشتركة.
- تمثل مصفوفة F المقدرة العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات، ويبين تأثير صدمة الوحدة الواحدة في كل متغير على القيم طويلة المدى للمتغيرات الأخرى.

بعد فرض القيود الهيكلية يتم التحقق من عدم وجود مشاكل في بواقي النماذج وفق الآتي:

يتم أولاً باختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality) باستخدام برنامج Eviews12 والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-50):

Component	Jarque-Bera	Chi-sq	df	Prob.*
	-0.000646	1.06E-05	1	0.9974

الجدول رقم (4-2-50) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-50) يُلاحظ الآتي:

أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار لجميع المعادلات (Prob = 0.9974) وهي أكبر من مستوى دلالة 5% وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، ويستنتج من ذلك أن قيم البواقي موزعة وفق التوزيع الطبيعي. واختبار فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي (Autocorrelation) يتم استخدام اختبار Correllegram (دالة الارتباط) والنتائج موضحة في الشكل رقم (3) في الملحق (D)، من خلال الشكل الموضح في الشكل رقم (3) في الملحق (D) يتبين أن خطوط الارتباط تقع داخل القيم الحرجة لجميع فترات الإبطاء، وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، ويستنتج من ذلك عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي، يتم اختبار فرضية تجانس التباين بين قيم البواقي في المستوى ووفق التوزيع والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-52):

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
122.1122	1860	0.4472

الجدول رقم (4-2-51) نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-50) يُلاحظ الآتي:

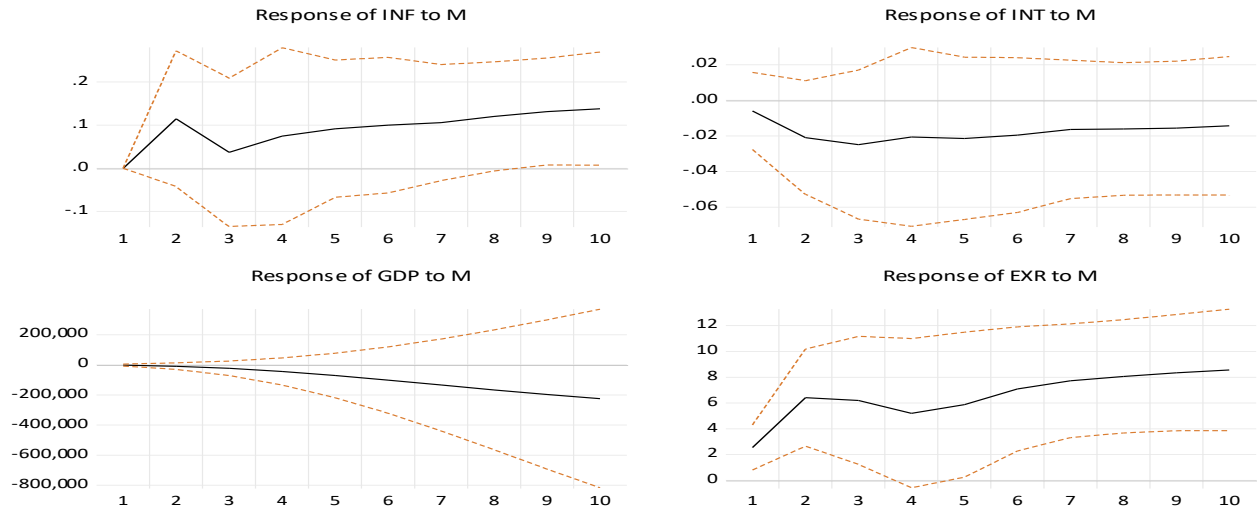
أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي لا يمكن أن نرفض الفرضية العدم للاختبار، ويستنتج من ذلك وجود تجانس بين تباين قيم البواقي، واختبار فرضية عدم وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي (استقرار البواقي (Stationarity)) نستخرج سلسلة البواقي ونقوم بتطبيق منهجية اختبار ديكي فولر المطور (ADF) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-52):

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	1316.95	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-35.7771	0.0000

الجدول رقم (4-2-52) نتائج اختبار استقرارية البواقي.

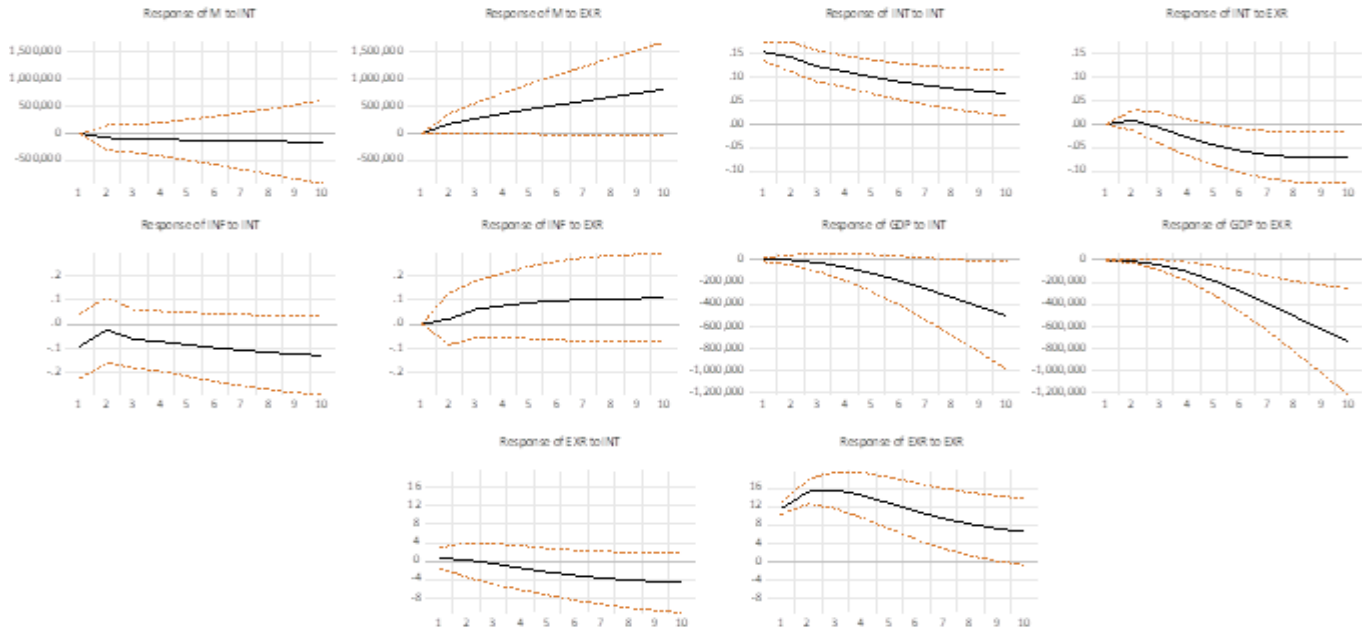
من خلال الجدول رقم (4-2-52) يُلاحظ الآتي:

أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار (Prob = 000) وهي أصغر من مستوى دلالة 5% وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم، كما أنَّ سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى. وبالتالي وفقاً للنتائج السابقة يمكن تحليل تأثير الصدمات للمتغيرات المستقلة ومدى استجابة المتغيرات التابعة لها من دالة الاستجابة النبضية والنتائج موضحة في الشكل رقم (4-2-11):



الشكل رقم (4-2-11) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية للعرض النقدي.

من خلال الشكل رقم (4-2-11) يتبين أن تأثير صدمة العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 0.02% على مدار 10 أشهر، وانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 200 وحدة وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 10% لكل صدمة خلال 10 أشهر.



الشكل رقم (4-2-12) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.

من خلال الشكل رقم (4-2-12) يلاحظ الآتي:

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 200,000 تقريباً، وانخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.1 تقريباً، وانخفاض حاد في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة تقارب 20,000 تقريباً، وزيادة في سعر الصرف (EXR) بنسبة تقارب 0.5.
 - بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: زيادة في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 800000 وحدة تقريباً، وانخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.1، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة تقارب 600,000 تقريباً، وانخفاض في سعر الفائدة (INT) بنسبة تقارب 0.2.
- وبما أن الصدمات ليست صفيرية تُرفض فرضية العدم، وبالتالي وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق (الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة - التضخم)، وأن لهذه الصدمات تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ويمكن تفسير ذلك بمرور الاقتصاد العراقي بظروف كثيرة أدت إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي، وتشوه في البنى التحتية وقطاعات الإنتاج الرئيسية، لا سيما وأن الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد على إيرادات النفط في سد احتياجاته مقابل ضعف مساهمة القطاعات الأخرى نتيجة فشل أغلب المشاريع الصناعية الإنتاجية، بسبب سوء التخطيط والإدارة وكذلك تراجع الإنتاج الزراعي المحلي، ما يجعله اقتصاداً يعتمد الاستيراد من الخارج لسد فائض الطلب المحلي من السلع الإنتاجية والاستهلاكية، وذلك لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وهذا الاعتماد على موارد النفط _ وفي ضوء التقلبات الحاصلة في أسعار النفط فضلاً عن الاعتماد على الاستيراد _ يجعل الاقتصاد العراقي يتعرض لصدمات داخلية وخارجية تؤدي إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي وتراجع النمو الاقتصادي ومستويات التشغيل، وحدوث صدمات نقدية غير متوقعة واختلالات هيكلية متعددة في الموازنة العامة (ويُعد هذا الاختلال أحد الاختلالات الهيكلية المهمة التي تعبت في التوازن الاقتصادي الداخلي)، واختلال في ميزان المدفوعات (حيث يعاني ميزان المدفوعات من عجز حاد أو ما يسميه الاقتصاديون بالاختلال الخارجي)، والاختلال في أوجه الإنفاق الحكومي وهيكل الإنتاج، كما فرضت العديد من التحديات الاقتصادية على صانعي السياسة النقدية، ونتج عنها تحول جوهري في سياسات الإصلاح الاقتصادي، إلا أنه وبالرغم من كل تلك الإجراءات وسياسات الإصلاح الاقتصادي، فإن قدرة المصرف المركزي في السيطرة على

حجم الكتلة النقدية بقيت محدودة، حيث أخذت معدلات نمو عرض النقد تتزايد بشكل طردي مع تزايد معدلات نمو الانفاق العام، الأمر الذي يؤكد قوة تأثير دالة الطلب الحكومي على النقود المتأثرة بالدخل الحكومي من الموارد النفطية ضمن آلية تعرف بالأثر الارتجاعي الموجب feedback positive، أي مقايضة نقود المصرف المركزي كمطلوبات بالنقد الأجنبي المشتري من الحكومة كموجودات داخل الميزانية العمومية للمصرف المركزي، وبالتالي تصبح النقود متغير داخلي خاضع لهيمنة الحكومة.

وتتفق هذه النتائج مع أفكار المدرسة الكلاسيكية والمدرسة النقدية، حيث جاء رأي النقديين وأولهم فريدمان داعماً للرأي الكلاسيكي إذ أنهم يعتقدون أن الزيادة في كمية النقود (عرض النقود) هي المسؤولة عن ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي هي المسؤولة عن التضخم¹.

وتتفق أيضاً مع أفكار المدرسة النيوكلاسيكية التي تنظر إلى النقود على أنها متغير خزين Stock تحت السيطرة المباشرة للمصرف المركزي، والذي يقدم الكمية الملائمة من النقود لضمان استقرار الأسعار عند الاستخدام الكامل، ولأن عرض النقد عبارة عن الأساس النقدي مضروباً بالمضاعف النقدي، والأساس النقدي عبارة عن: العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي واحتياطيات المصارف أو العملة المصدرة من المصرف المركزي بالإضافة إلى ودائع المصارف لديه، لذلك يستطيع التحكم بعرض النقد عبر الأساس النقدي².

كما تتفق أيضاً مع دراسة (الجواري، الشمري والحسيني، 2017)³ في دراستهم التي تم إجراؤها في اليابان، بغية التعرف على الوسائل التي تستخدمها هذه الدولة لمعالجة الصدمات وسبل تطبيقها في العراق، أن هنالك تأثير كبير تمارسه صدمات العرض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي، أما صدمات سعر الفائدة فتمارس تأثيراً سلبياً على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، وتأثير موجب في الأجل الطويل، أما صدمات سعر الصرف فتأثر بشكل سلبي على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل.

1 - نعمة الله، نجيب، (2001)، مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع، ص: 389.

2 - علي، أحمد ابراهيم، (2021)، الاقتصاد النقدي - وقائع ونظريات وسياسات، ط: 2، بغداد، العراق، ص: 96.

3 - الجواري، مناضل عباس، والشمري، هاشم مبروك، وعبد الرحيم الحسيني، إيمان، (2017)، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان، مجلة كلية التربية للبنات والعلوم الإنسانية، العدد: 20، بغداد، العراق.

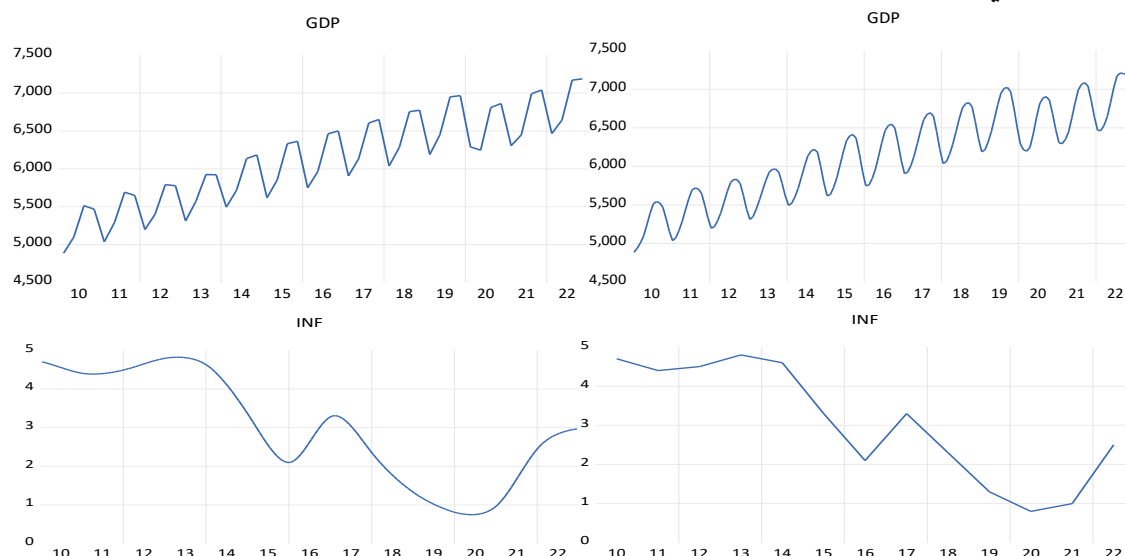
4-2-5- تحليل وتفسير نتائج دراسة أثر الصدمات النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن:

قبل البدء بالتقدير إنَّ متغير الناتج المحلي الإجمالي للأردن مقاس بشكل ربعي ومعدل التضخم مقاس بشكل سنوي ويجب تحويلهما إلى شهري بهدف تحقيق الملائمة مع عينة الدراسة، لذلك يتم اتباع طريقة Litterman في التحويل، حيث يتم حساب مصفوفة التباين المشترك للتحويل من البواقي الآتية:

$$a(t) = a(t - 1) + \epsilon(t)$$

$$\epsilon(t) = \rho\epsilon(t - 1) + e(t)$$

والحالة الأولية $a(0)=0$. هذا في الأساس نموذج ARIMA (1,1,0). بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي فإنَّ النتائج الموضحة في الشكل رقم (4-2-13):



الشكل رقم (4-2-13) نتائج طريقة تحويل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم للأردن من سنوي إلى شهري.

يلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (4-2-13) أنَّ نتائج دالة التحويل تتقارب بشكل كبير مع الدالة الأساسية للمتغير.

4-2-5-1- الإحصاءات الوصفية للمتغيرات:

يبين الجدول رقم (4-2-53) الإحصاءات الوصفية (المتوسط الحسابي، الوسيط، القيم العليا والدنيا، معامل الالتواء، معامل التفرطح، اختبار التوزيع الطبيعي) لمتغيرات دولة الأردن (الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، سعر الفائدة (INT)، معدل التضخم (INF)، سعر الصرف (EXR)، العرض النقدي (M)).

	GDP	EXR	INF	INT	M
Mean	6132.094	0.703077	2.983225	3.772756	30936.70
Median	6185.363	0.700000	2.899231	4.250000	32035.45
Maximum	7208.384	0.710000	4.821975	6.500000	41681.70
Minimum	4886.600	0.700000	0.747657	0.050000	20085.40
Std. Dev.	580.8779	0.004630	1.379876	1.019714	5704.623
Skewness	-0.059325	0.833333	-0.131812	-0.369028	-0.096591
Kurtosis	2.117358	1.694444	1.657179	2.725452	2.133903
Jarque-Bera	5.155381	29.13465	12.17232	4.030677	5.118386
Probability	0.075949	0.000000	0.002274	0.133275	0.077367
Observations	156	156	156	156	156

الجدول رقم (4-2-53) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

من خلال الجدول رقم (4-2-53) يُلاحظ الآتي:

- أن القيم العليا والقيم الدنيا لبعض المتغيرات كانت قريبة من قيم المتوسط الحسابي والوسيط كقيم (GDP, INT, M)، بينما كانت القيم العليا والقيم الدنيا لبعض المتغيرات إلى أخرى بعيدة نسبياً عن قيم المتوسط الحسابي والوسيط كقيم (EXR, INF)، يشير مقياس الالتواء (skewness) إلى درجة عدم التماثل في التوزيع التكراري، وتبين الاتجاه الذي تجنح نحوه مفردات العينة أو المجتمع ويوجد نوعان من الالتواء موجب وسالب، متغير (EXR) له التواء موجب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أقل من المتوسط. بينما باقي المتغيرات لها معامل التواء سالب ويدل ذلك على وجود عدد كبير من القيم التي هي أكبر من المتوسط.
 - يدل معامل التقطح (kurtosis) على تكرارات القيم على طرفي المتغير، وهو يمثل أيضاً درجة علو قمة التوزيع بالنسبة للتوزيع الطبيعي؛ فإذا كانت قيمة التقطح كبيرة كانت للتوزيع قمة مدببة، أما إذا كانت قيمة التقطح صغيرة فإنّ للتوزيع قمة منخفضة، بالنسبة لجميع المتغيرات كانت قيمة التقطح منخفضة، أقل من 3 وبالتالي لتوزيعها الاحتمالي، وبالنظر إلى اختبار Jarque-Bera لاختبار طبيعية التوزيع الاحتمالي لمتغيرات الدراسة يلاحظ أنها غير خاضعة للتوزيع الطبيعي بالنسبة لمتغيري معدل التضخم وسعر الصرف، حيث أنّ القيمة الاحتمالية لإحصائية J-B أقل من مستوى معنوية 5%، كما تبين خضوع باقي المتغيرات للتوزيع الطبيعي.
- ويمكن تفسير ذلك باتباع الأردن برامج للإصلاح الهيكلي موضوعة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بالسياسة النقدية التي اتبعتها السلطات النقدية في المملكة الأردنية، والتي اتسمت بالمرونة من أجل التحكم بالعرض النقدي بما يتناسب والوضع الاقتصادي السائد، واتباع سياسة تحرير لأسعار الفائدة، وتحفيز الاستثمارات المحلية واجتذاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تقديم الحوافز المالية والضمانات وتبسيط الإجراءات التنظيمية، بالإضافة إلى إنشاء مؤسسة المناطق الحرة والتي تقوم بإدارة وتنظيم المناطق الحرة العامة والخاصة في المملكة وتطويرها بما يخدم الاقتصاد الوطني، أما بالنسبة لسعر الصرف والتضخم فقد قامت

بالتشدد في سياساتها النقدية لاحتواء الضغوط التضخمية، حيث استمر المصرف المركزي في المحافظة على سياسة سعر الصرف الثابت للدينار الأردني مقابل الدولار الأمريكي، وهذه السياسة تُعد الركيزة الأساسية للسياسة النقدية في الأردن.

4-2-5-2- الارتباط الخطي بين المتغيرات:

يبين الجدول رقم (4-2-54) نتائج اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات:

Probability Correlation	GDP	EXR	INF	INT	M
GDP	1.000000				
EXR	0.665200	1.000000			
Prob	0.0000	-----			
INF	-0.742728	-0.682180	1.000000		
Prob	0.0000	0.0000	-----		
INT	-0.258985	-0.199393	0.443242	1.000000	
Prob	0.0011	0.0126	0.0000	-----	
M	0.901213	0.741929	-0.779649	-0.389058	1.000000
Prob	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	-----

الجدول رقم (4-2-54) مصفوفة الارتباط الخطي بين المتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-54) يُلاحظ الآتي:

أنَّ الارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابع، وأنَّ اتجاه العلاقة طردي وجيد بين كل من الناتج المحلي وسعر الصرف مع العرض النقدي، وعكسي مع كل من معدل الفائدة ومعدل التضخم، تشير النتائج إلى إمكانية التقدير وفق توليفة خطية.

4-3-5-2- اختبارات جذر الوحدة الهيكلية:

قبل تطبيق اختبارات الاستقرار يجب تحديد فترة الإبطاء المثلى لإدخالها ضمن معادلة التقدير المستخدمة في اختبار الاستقرار، حيث تمَّ اعتماد نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة والمتاحة ضمن برنامج E-views، وهي (LR, FPE, AIC, SC, HQ) حيث يبين الجدول رقم (4-2-55) نتائج اختيار فترات الإبطاء:

Variables	
GDP	(13)
EXR	(1)
INF	(3)
INT	(2)
M	(1)

الجدول رقم (4-2-55) نتائج اختيار فترات الإبطاء المثلى.

• تحديد حركة المتغيرات عبر الزمن:

تمَّ في إطار هذه الخطوة تحديد حركة متغيرات الدراسة عبر الزمن فيما إذا كانت تتم وفقاً لاتجاه عام، أو تدور حول متوسط ثابت، أو متوسط صفري، وذلك بهدف تحديد النموذج الذي يقوم عليه اختبار جذر الوحدة، وذلك

اعتماداً على الرسم البياني لهذه المتغيرات والتي يُظهرها الشكل رقم (1) في الملحق (E)، بناءً على الرسوم البيانية في الشكل رقم (1) في الملحق (E)، يمكن تحديد حركة المتغير كما بينها الجدول رقم (4-2-56):

Variables	Model
GDP	Intercept& Trend
EXR	Intercept
INF	Intercept
INT	Intercept
M	Trend

الجدول رقم (4-2-56) تحديد حركة المتغير.

من خلال الجدول رقم (4-2-56) يُلاحظ الآتي:

وجود تغيرات في الناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة على مستوى المتوسط، ووجود اتجاه عام في تغيرات الكتلة النقدية، كما تبين وجود اتجاه عام وتغيرات في سعر الصرف والتضخم على مستوى المتوسط خلال فترة الدراسة.

• نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي:

تمّ اختبار جذر الوحدة لبيانات الدراسة باستخدام الاختبارات المتاحة ضمن البرنامج الإحصائي E-views يدل الفرض العدم لهذه الاختبارات على وجود جذر وحدة أي السلسلة غير مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، مقابل الفرض البديل الذي ينص على عدم وجود جذر وحدة أو أن السلسلة الزمنية مستقرة مع أو بدون تغير هيكلي، كما تمّ اتخاذ القرار بشأن استقرارية المتغيرات اعتماداً على نتيجة أغلب الاختبارات المطبقة. بدايةً تمّ تطبيق اختبار جذر الوحدة عند المستوى (Level)، فإذا كانت قيمة معامل الاختبار غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، بحيث لا نستطيع رفض فرضية العدم، يتم إعادة الاختبار بعد أخذ الفرق الأول (1st difference). ويبين الجدول رقم (4-2-57) نتائج اختبارات جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة:

	Stationary	Lag	C	TREND	INCPT BREAK	Prob	BREAK DUM
GDP, t- statistics	-5.18***	0.361***	792.7***	1.933***	-30.55***	0.01	27.03***
Break Date	12-2019	-13					
EXR, t- statistics	-12.03***	0.5***	0.35***	-	0.005***	<0.01	-0.005***
Break Date	11-2018	-1					
INF, t- statistics	-4.65***	0.599***	0.004***	-	-0.002***	0.02	0.007***
Break Date	2-2016	-3					
INT, t- statistics	-0.866***	-0.204***	0.135***	-	0.400***	0.01	-0.432***
Break Date	8-2021	-2					
M, t- statistics	-2.66***	0.924***	1739.2***	9.85***	-251.4***	<0.01	159.12***
Break Date	5-2018	-1					

الجدول رقم (4-2-57) نتائج اختبار جذر الوحدة الهيكلي للمتغيرات.

من خلال الجدول رقم (4-2-57) يُلاحظ الآتي:

تشير نتائج اختبارات جذر الوحدة، أنّ جميع متغيرات الدراسة مستقرة عند المستوى (Level) مع وجود تغير هيكلي، حيث كانت قيمة معامل الاختبار Prob لدى أغلبية الاختبارات المطبقة أصغر من 0.05، وبالتالي تمّ رفض الفرضية العدم التي تنص على وجود جذر وحدة (عدم استقرارية)، وقبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة والسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة مستقرة مع وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة للمتغيرات ولكن جميعها بين 2016 و 2021، وبالتالي من الملائم تقدير نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي لدراسة تأثير الصدمات حسب تواريخ مختلفة من المتغير نفسه والمتغيرات المفسرة الداخلة في النموذج، ويبين الشكل رقم (2) في الملحق (E) تواريخ التغير الهيكلي لكل متغير. ويمكن القول أنّه يوجد تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة في متغيرات الدراسة في الأردن.

4-5-2-4- اختبار اتجاه العلاقة السببية لغرا نجر (Granger test):

السببية في الاقتصاد هي قدرة أحد المتغيرات على التنبؤ بمتغير آخر، حيث يُركز على العلاقة المباشرة بين المتغيرات واتجاهها، ومن خلال اختبار السببية لغرانجر تمّ تحديد اتجاه السببية عند مستوى معنوية 5%، ويوضح الجدول رقم (4-2-58) السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية:

المتغير	Null Hypothesis	Obs	F-Statistic	Prob.	اتجاه العلاقة السببية
العرض النقدي	EXR does not Granger Cause M	154	4.23632	0.0162	ثنائية الاتجاه بين M و EXR
	M does not Granger Cause EXR		0.98536	0.0057	
	GDP does not Granger Cause M		2.09542	0.1266	أحادية الاتجاه من M إلى GDP
	M does not Granger Cause GDP		120.053	9.E-32	
	INF does not Granger Cause M		0.15559	0.8560	أحادية الاتجاه من M إلى INF
	M does not Granger Cause INF		26.8478	1.E-10	
	INT does not Granger Cause M		0.59535	0.0427	ثنائية الاتجاه بين M و INT
	M does not Granger Cause INT		0.25986	0.0315	
سعر الصرف	GDP does not Granger Cause EXR		2.65392	0.0737	أحادية الاتجاه من EXR إلى GDP
	EXR does not Granger Cause GDP		16.3947	4.E-07	
	INF does not Granger Cause EXR		2.53095	0.0830	أحادية الاتجاه من EXR إلى INF
	EXR does not Granger Cause INF		4.22102	0.0165	
	INT does not Granger Cause EXR		0.38378	0.0219	ثنائية الاتجاه بين EXR و INT
	EXR does not Granger Cause INT		0.00883	0.0012	
سعر الفائدة	GDP does not Granger Cause INT		0.32347	0.7241	أحادية الاتجاه من INT إلى GDP
	INT does not Granger Cause GDP		2.25862	0.1081	
	INF does not Granger Cause INT		1.09948	0.1357	أحادية الاتجاه من INT إلى INF
	INT does not Granger Cause INF		0.16365	0.0492	

الجدول رقم (4-2-58) نتائج اختبار السببية بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الأردن.

4-5-2-5- نموذج شعاع الانحدار الذاتي الهيكلي SVAR:

يتم في المرحلة الأولى إجراء انحدار ذاتي لنموذج VAR وتحديد فترات التأخير المناسبة وفق معايير المعلومات:

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2235.100	NA	9647757.	30.27162	30.37288	30.31276
1	-988.3212	2392.467	0.651769	13.76110	14.36864	14.00794
2	-496.7466	910.0772	0.001192	7.456036	8.569865	7.908582
3	-268.2505	407.5876	7.64e-05	4.706088	6.326203*	5.364337
4	-218.2444	85.82135	5.48e-05*	4.368168*	6.494568	5.232119*
5	-197.4291	34.31710	5.85e-05	4.424718	7.057404	5.494372
6	-189.3858	12.71713	7.45e-05	4.653862	7.792835	5.929219
7	-175.8122	20.54378	8.86e-05	4.808273	8.453532	6.289333
8	-136.7954	56.41629*	7.51e-05	4.618856	8.770400	6.305619

الجدول رقم (4-2-59) اختبار معايير المعلومات لاختيار فترة الإبطاء المثلى.

من خلال الجدول رقم (4-2-59) يُلاحظ الآتي:

أنَّ أفضل فترة إبطاء مقترحة بين الفترات المفاضل بينها (كونها بيانات شهرية) هو الإبطاء (4)، وفقاً لذلك نقوم بتقدير نموذج VAR(4) والنتائج موضحة في الجدول (4-2-60):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF(-4)	1.060046 (0.02688) [39.4383]	100.6592 (38.5238) [2.61291]	0.363768 (0.07509) [4.84419]	-67.93380 (25.4373) [-2.67063]	-0.000603 (0.00016) [-3.84508]
M(-4)	-8.61E-06 (1.0E-05) [-0.83020]	0.985441 (0.01487) [66.2634]	4.73E-05 (2.9E-05) [1.63260]	0.123526 (0.00982) [12.5793]	2.02E-08 (6.1E-08) [0.33415]
INT(-4)	-0.130624 (0.02581) [-5.06066]	-83.39154 (36.9947) [-2.25415]	0.697639 (0.07211) [9.67426]	87.75533 (24.4277) [3.59245]	0.000518 (0.00015) [3.43738]
GDP(-4)	-3.91E-05 (8.4E-05) [-0.46705]	-0.212094 (0.11999) [-1.76767]	0.000228 (0.00023) [0.97290]	-0.434375 (0.07923) [-5.48269]	4.06E-07 (4.9E-07) [0.83172]
EXR(-4)	43.60159 (6.82787) [6.38583]	71861.20 (9786.05) [7.34323]	6.733010 (19.0757) [0.35296]	-411.2068 (6461.75) [-0.06364]	0.816451 (0.03986) [20.4835]
C	-29.88307 (4.76929) [-6.26573]	-48201.48 (6835.59) [-7.05155]	-7.493699 (13.3245) [-0.56240]	5191.940 (4513.55) [1.15030]	0.126051 (0.02784) [4.52744]
R-squared	0.968468	0.995988	0.564505	0.829094	0.907231
Adj. R-squared	0.967388	0.995850	0.549591	0.823241	0.904054
Sum sq. resids	8.940301	18365253	69.78221	8007233	0.000305
S.E. equation	0.247457	354.6680	0.691347	234.1881	0.001445
F-statistic	896.8391	7248.710	37.85020	141.6543	285.5620
Log likelihood	-0.347003	-1105.038	-156.5126	-1041.949	781.4533
Akaike AIC	0.083513	14.61891	2.138323	13.78880	-10.20333
Schwarz SC	0.202877	14.73828	2.257687	13.90816	-10.08397
Mean dependent	2.938997	31217.26	3.760197	6162.339	0.703158
S.D. dependent	1.370285	5505.819	1.030131	557.0244	0.004664

الجدول رقم (4-2-60) نتائج تقدير نموذج VAR.

من خلال الجدول رقم (4-2-60) يُلاحظ الآتي:

وفقاً لنتائج نموذج VAR نلاحظ وجود 5 معادلات ووجود 4 متغيرات مستقلة، وبالتالي معاملات النموذج غير صالحة للتفسير بسبب وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي النماذج كما يوضح الجدول رقم (4-2-60):

	INF	M	INT	GDP	EXR
INF	1	-0.2406346...	0.02208642...	-0.1476805...	0.12008738...
M	-0.2406346...	1	-0.2424297...	0.23391118...	0.01023621...
INT	0.02208642...	-0.2424297...	1	0.22423319...	0.21147000...
GDP	-0.1476805...	0.23391118...	0.22423319...	1	-0.1136948...
EXR	0.12008738...	0.01023621...	0.21147000...	-0.1136948...	1

الجدول رقم (4-2-61) مصفوفة الارتباط بين البواقي.

وهو ما يتطلب فرض قيود (Restriction) على النموذج بتحويل البواقي إلى بواقي هيكلية وتقليص عدد المعلمات المجهولة. نستخدم قيود Cholesky للتخلص من هذه المشاكل، من خلال فرض القيود الهيكلية باستخدام تحليل Cholesky نحصل على النتائج الموضحة في الجدول (4-2-62):

Model: $Ae = Bu$ where $E[uu'] = I$				
A =				
1	0	0	0	0
C(1)	1	0	0	0
C(2)	C(5)	1	0	0
C(3)	C(6)	C(8)	1	0
C(4)	C(7)	C(9)	C(10)	1
B =				
C(11)	0	0	0	0
0	C(12)	0	0	0
0	0	C(13)	0	0
0	0	0	C(14)	0
0	0	0	0	C(15)
	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C(1)	141.5471	2.746318	51.54068	0.0000
C(2)	41.04202	0.146212	280.7029	0.0000
C(3)	71.39600	1.753262	40.72181	0.0000
C(4)	-0.325946	0.048646	-6.700355	0.0000
C(5)	0.007454	0.000153	48.65759	0.0000
C(6)	-0.167933	0.001264	-132.8112	0.0000
C(7)	2.76E-06	6.90E-07	3.999187	0.0001
C(8)	-48.85041	-	-	-
C(9)	0.667356	0.034790	19.18228	0.0000
C(10)	0.001415	0.000114	12.42737	0.0000
C(11)	9.407541	0.015211	618.4674	0.0000
C(12)	6.428892	0.005704	1127.075	0.0000
C(13)	0.510008	0.001755	290.6348	0.0000
C(14)	5.285082	0.006005	880.1680	0.0000
C(15)	0.283383	0.010949	25.88142	0.0000
Log likelihood -383357.8				
Estimated A matrix:				
1.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
141.5471	1.000000	0.000000	0.000000	0.000000
41.04202	0.007454	1.000000	0.000000	0.000000
71.39600	-0.167933	-48.85041	1.000000	0.000000
-0.325946	2.76E-06	0.667356	0.001415	1.000000
Estimated B matrix:				
9.407541	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	6.428892	0.000000	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.510008	0.000000	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	5.285082	0.000000
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.283383
Estimated S matrix:				
9.407541	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
-1331.610	6.428892	0.000000	0.000000	0.000000
-376.1792	-0.047918	0.510008	0.000000	0.000000
-1927.179	-1.261213	24.91409	5.285082	0.000000
281.3780	0.033745	-0.375601	-0.007477	0.283383
Estimated F matrix:				
726936.5	87.16808	-970.2244	-19.30890	731.9498
-6.53E+09	-783393.7	8716287.	173726.3	-6585205.
-744552.6	-89.38974	994.0316	19.81425	-750.9065
-6.41E+08	-76887.24	855463.6	17052.54	-646239.3
-5096.687	-0.611566	6.803329	0.135567	-5.138163

الجدول رقم (62-2-4) نتائج تقدير نموذج SVAR.

توفر هذه التقديرات معلومات حول التفاعلات الآنية والديناميكية بين المتغيرات في النموذج، هذه هي التقديرات من نموذج VAR الهيكلية، تم تعريف النموذج من خلالها، مما يعني أنه يحتوي على عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات الداخلية.

- تمثل المصفوفة A المقدرة العلاقات المترامنة بين المتغيرات، جميع العناصر القطرية تساوي 1، مما يعني أن كل متغير له تأثير مباشر على نفسه. تمثل العناصر خارج القطر التأثيرات الآنية لمتغير واحد على آخر.
- تمثل المصفوفة B المقدرة العلاقات الديناميكية بين المتغيرات في هذه الحالة، تكون جميع العناصر خارج القطر صفراً، مما يشير إلى عدم وجود تأثيرات متأخرة.
- تمثل مصفوفة S المقدرة الفروق والتباينات، العناصر القطرية هي تباينات حدود الخطأ، في حين أن العناصر خارج القطر هي التباينات المشتركة.
- تمثل مصفوفة F المقدرة العلاقات طويلة المدى بين المتغيرات، ويبين تأثير صدمة الوحدة الواحدة في كل متغير على القيم طويلة المدى للمتغيرات الأخرى.

بعد فرض القيود الهيكلية يتم التحقق من عدم وجود مشاكل في بواقي النماذج وفق الآتي:

اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي (Normality) باستخدام برنامج Eviews12 والنتائج موضحة في الجدول رقم (63-2-4):

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	0.292530	2	0.8639
2	0.486205	2	0.5602
3	0.267525	2	0.9284
4	7.203125	2	0.0572
5	0.980354	2	0.3222
Joint	0.352758	10	0.7284

الجدول رقم (63-2-4) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (63-2-4) يُلاحظ الآتي:

أنَّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار لجميع المعادلات (Prob = 0.7284) وهي أكبر من مستوى دلالة 5% وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، ويستنتج من ذلك أنَّ قيم البواقي موزعة وفق التوزيع الطبيعي. ولاختبار فرضية عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي (Autocorrelation) نستخدم اختبار Correllegram (دالة الارتباط) والنتائج موضحة في الشكل رقم (3) في الملحق (E). من خلال الشكل رقم (3) في الملحق (E) يُلاحظ أنَّ خطوط الارتباط تقع داخل القيم الحرجة لجميع فترات الإبطاء وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، كما يتبين عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي. يتم اختبار فرضية تجانس التباين بين قيم البواقي في المستوى ووفق التربيع والنتائج موضحة في الجدول رقم (64-2-4):

Joint test:		
Chi-sq	df	Prob.
133.9178	135	0.4804

الجدول رقم (4-2-64) نتائج اختبار تجانس التباين لبواقي النموذج.

من خلال الجدول رقم (4-2-64) يُلاحظ الآتي:

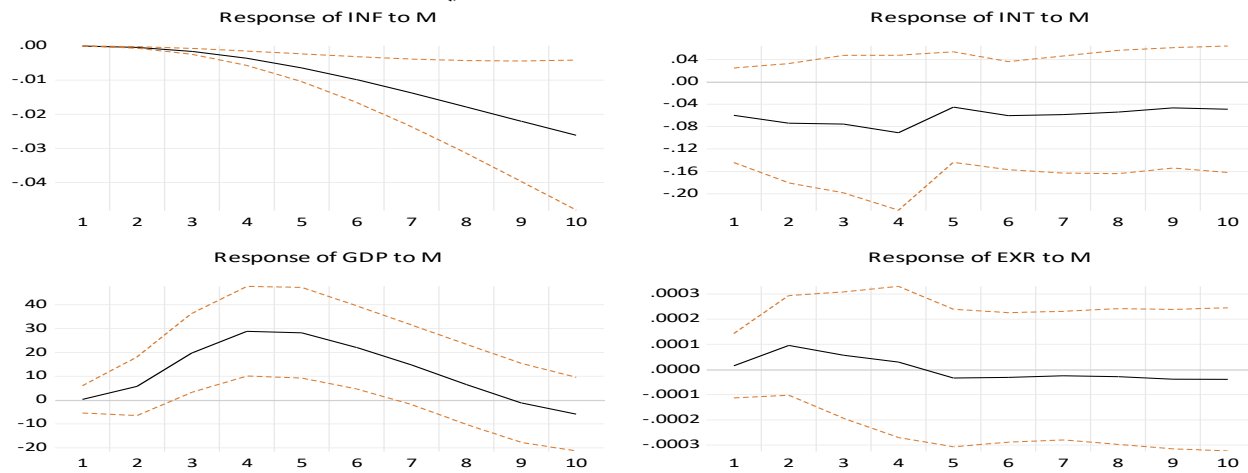
أنّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم للاختبار، ويستنتج من ذلك وجود تجانس بين تباين قيم البواقي، ولاختبار فرضية عدم وجود جذر الوحدة في سلسلة البواقي (استقرار البواقي (Stationarity)) يتم استخراج سلسلة البواقي، ويتم تطبيق منهجية اختبار ديكي فولر المطور (ADF) والنتائج موضحة في الجدول رقم (4-2-65):

Method	Statistic	Prob.**
ADF - Fisher Chi-square	79.0950	0.0000
ADF - Choi Z-stat	-7.37724	0.0000

الجدول رقم (4-2-65) نتائج اختبار استقرارية البواقي.

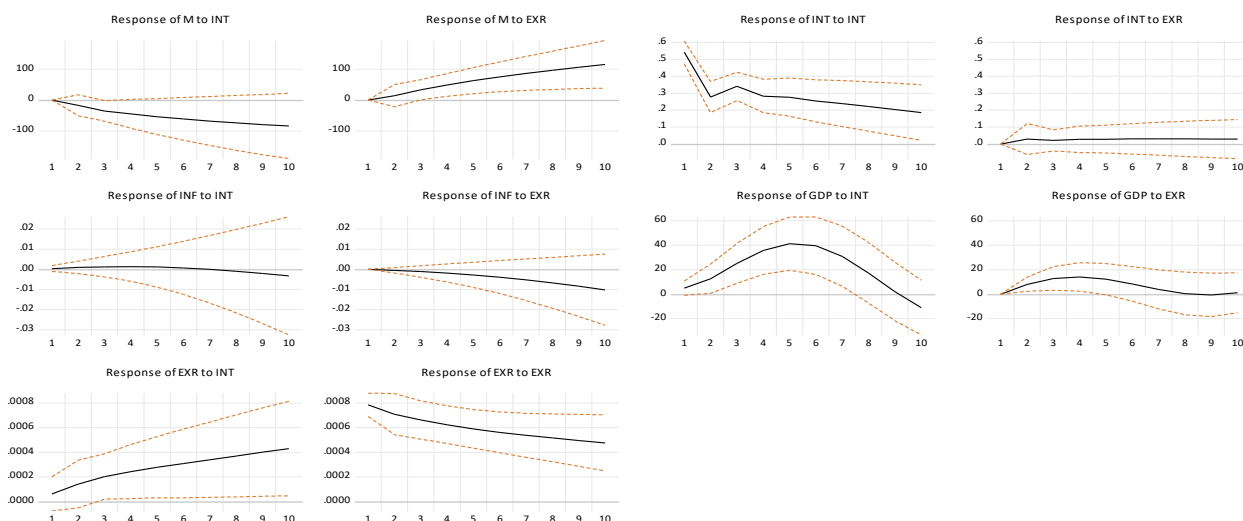
من خلال الجدول رقم (4-2-65) يُلاحظ الآتي:

أنّ القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار (Prob = 000) وهي أصغر من مستوى دلالة 5% وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم، كما يتبين أنّ سلسلة البواقي مستقرة في المستوى. وبالتالي وفقاً للنتائج السابقة يمكن تحليل تأثير الصدمات للمتغيرات المستقلة ومدى استجابة المتغيرات التابعة لها من دالة الاستجابة النبضية حيث نحصل على النتائج الموضحة في الشكل رقم (4-2-14):



الشكل رقم (4-2-14) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية.

من خلال الشكل رقم (4-2-14) يُلاحظ أنَّ تأثير صدمة العرض النقدي يأتي في فترات متقطعة سلبية على سعر الصرف وبنسبة صغيرة جداً خلال 5 أشهر و9 أشهر، وبنفس الطريقة تؤثر على سعر الفائدة وبنسبة انخفاض تصل إلى 0.04%، بينما تؤثر سلباً صدمات العرض النقدي في معدل التضخم حيث تدفع الأسعار إلى الانخفاض بعد الصدمة ب 5 أشهر بنسبة تصل إلى 0.03%، وطريقة التأثير في الناتج المحلي الإجمالي مع تحفيز لنمو الاقتصاد بنسبة تصل إلى 30%، مع ملاحظة أنَّ تأثير الصدمة آني ويتلاشى خلال شهر.



الشكل رقم (4-2-15) نتائج تقدير دالة الاستجابة النبضية لسعر الصرف وسعر الفائدة.

من خلال الشكل رقم (4-2-15) يلاحظ الآتي:

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 100 تقريباً، وانخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.01، وانخفاض طفيف في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة تقارب 0.4 تقريباً، وزيادة في سعر الصرف (EXR) بنسبة تقارب 0.4 تقريباً.
 - بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: زيادة في العرض النقدي (M) بنسبة تقارب 100 وحدة تقريباً، وانخفاض في معدل التضخم (INF) بنسبة تقارب 0.01، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) بنسبة تقارب 0.1 تقريباً، وانخفاض في سعر الفائدة (INT) بنسبة تقارب 0.1 تقريباً.
- وبما أن الصدمات ليست صفرية تُرفض فرضية العدم، وبالتالي وجود أثر ذو دلالة إحصائية للصدمات النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي في الأردن (الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة - التضخم)، وأنَّ لهذه الصدمات تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ويمكن تفسير ذلك بأنَّ للسياسة النقدية الأردنية استراتيجية تركز على الاهتمام المتغيرات الاقتصادية على المدى البعيد، حيث أنَّ الهدف الرئيس هو تحقيق الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي المستدام طويل الأجل، كما أنَّ السياسة النقدية الأردنية متناغمة مع السياسات الاقتصادية الأخرى لتحقيق استقرار العملة المحلية والسيطرة على التضخم، ويتضح ذلك باهتمام السياسة الاقتصادية الأردنية بجانب العرض والطلب، حيث واجهت هذه السياسة التشوهات الحاصلة في جوانب الطلب من خلال ضبط السيولة النقدية، وتحديد نمو العرض من النقد والسعي إلى ترشيد سعر الفائدة، ومحاولة ضبط المستوى العام للأسعار وتوجيه الانفاق العام ورفع كفاءة تحصيل الإيرادات العامة، بالإضافة إلى السياسة النقدية المرنة التي اتبعها المصرف المركزي الأردني بما يتناسب مع الوضع الاقتصادي السائد، حيث أثبتت السياسة النقدية التوسعية الرامية إلى توفير السيولة الدائمة لتسريع حركة النشاط الاقتصادي خلال الفترات (2013-2015) و (2019-2021) من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات النقدية كتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني وسعر إعادة الخصم وسعر فائدة اتفاقيات إعادة الشراء، في حين اتبع المصرف المركزي الأردني سياسة نقدية انكماشية خلال الفترات (2011-2012) و (2016_2018) لمواجهة التضخم، وذلك برفع أسعار الفائدة لمعدل إعادة الخصم واتفاقيات إعادة الشراء وسعري فائدة الإيداع لليلة واحدة والفائدة على شهادات الإيداع لأجل أسبوع وسعر الفائدة الأساس.

وتتفق هذه النتائج مع دراسة (الحسيني وآخرون، 2017)¹ والتي توصلت إلى أنه ليست هناك علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي والعرض النقدي، وأنَّ العرض النقدي يمارس تأثيراً متزايداً في الناتج المحلي الاجمالي على المدى الطويل، مع عدم وجود علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي والعرض النقدي وسعر الفائدة، وليس هناك تكامل مشترك أو علاقة توازنه بعيدة المدى بين الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة.

كما تتفق أيضاً مع التحليل الكنزي للعلاقة بين الصدمات النقدية وسعر الفائدة حيث اعتبر كينز أنَّ سعر الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بنقطة التقاء منحني عرض النقد مع منحني الطلب على النقود وبالتالي فهو يتأثر بكليهما، وبذلك يُقر التحليل الكنزي أنَّ السياسة النقدية تمارس تأثيراً هاماً على سعر الفائدة²، كما أنَّ عرض

¹ - الحسيني، ايمان عبد الرحيم، والشمري، هاشم مرزوك، والجواري، مناضل عباس، (2017)، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان، العدد: 20، مجلة كلية الاقتصاد، بغداد، العراق.

² - الشمري، ناظم نوري، (2008)، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، العراق، ص: 208.

النقود يرتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة إذ إنَّ ارتفاع عرض النقود سيُخفض من سعر الفائدة والعكس صحيح، حيث تتوقف استجابة سعر الفائدة لحدوث تغير أو صدمة نقدية على مرونة دالة الطلب أو دالة التفضيل النقدي.¹

¹ - أحمد، عبد الرحمن يسرى، (2003)، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص: 240.

المبحث الثالث

المقارنة بين الدول المدروسة

اعتمدت الدراسة أسلوب المقارنة بين نماذج خمس دول وهي (سورية، مصر، الجزائر، العراق، الأردن)، وذلك من أجل التعرف على سياساتها الاقتصادية الكلية والنقدية والإمكانات المتاحة لها، ودرجات تطورها ونموها الاقتصادي والاستفادة من تجاربها وعوامل نجاحها، وإبراز أوجه الاختلاف والتشابه، والتعرف على نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات، حيث أن تحليل ومقارنة تجارب الدول ضروري لاستلهم العبر ورسم المعالم المستهدفة بشكلٍ شموليٍّ وعميق، للتوصل إلى الهدف من الدراسة المقارنة.

مقارنة النتائج:

أولاً: مقارنة تأثير استجابة صدمة العرض النقدي في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة: يوضح الجدول رقم (1-3-4) مقارنة بين نتائج التحليل الإحصائي لدول العينة:

البلد	المتغير	اتجاه الصدمة	شدة الصدمة	المدة
الأردن	سعر الصرف	سلبي	3% -	5 و 9 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	4% -	5 و 9 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	3% -	5 و 9 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	إيجابي	30%	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
العراق	معدل التضخم	إيجابي	0.1%	10 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	2% -	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	200 - وحدة	10 أشهر
	سعر الصرف	إيجابي	10 وحدات	10 أشهر
مصر	معدل التضخم	إيجابي	0.7%	10 أشهر
	سعر الفائدة	إيجابي	0.1%	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	إيجابي	25000 وحدة	10 أشهر
	سعر الصرف	إيجابي	4%	10 أشهر
الجزائر	معدل التضخم	إيجابي	0.7%	10 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	0.1% -	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	0.03 - وحدة	10 أشهر
	سعر الصرف	مستقر تقريباً	-	10 أشهر
سورية	معدل التضخم	إيجابي	(5%)	10 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	4% -	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	إيجابي	5000 وحدة	10 أشهر
	سعر الصرف	سلبي	400% -	10 أشهر

الجدول رقم (1-3-4) مقارنة تأثير استجابة صدمة العرض النقدي في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.

من خلال الجدول رقم (4-3-1) يُلاحظ أنَّ صدمات العرض النقدي لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

- بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في التضخم فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 5% على مدار 10 أشهر في سورية، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر في مصر، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر في الجزائر، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية في معدل التضخم وبنسبة تصل إلى 3% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: انخفاض في سعر الصرف بمقدار 400% لكل صدمة خلال 10 أشهر في سورية، وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 4% لكل صدمة خلال 10 أشهر في مصر، واستقرار نسبي في سعر الصرف خلال 10 أشهر في الجزائر، وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 10% لكل صدمة خلال 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية على سعر الصرف وبنسبة تصل إلى 3% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 4% على مدار 10 أشهر في سورية، وارتفاع بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في مصر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في الجزائر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 2% على مدار 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية وبنسبة تصل إلى 0.4% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في حجم الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 5000 وحدة في سورية، وارتفاع في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 25000 وحدة في مصر، وانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.03 وحدة في الجزائر، وانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 200 وحدة في العراق، وجميع هذه الدول كان التأثير على مدار 10 أشهر، أما بالنسبة للأردن كان التأثير إيجابياً وبنسبة تصل إلى 30%، مع ملاحظة أنَّ تأثير الصدمة آني ويتلاشى خلال أشهر.

ثانياً: مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الصرف في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة:
يوضح الجدول رقم (2-3-4) مقارنة بين نتائج التحليل الإحصائي لدول العينة:

البلد	المتغير	اتجاه الصدمة	شدة الصدمة	المدة
الأردن	العرض النقدي	سلبي	-100	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	-0.01	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
	معدل التضخم	إيجابي	3%	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	-1%	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
العراق	العرض النقدي	إيجابي	800000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	-100	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	-1%	10 أشهر
	سعر الفائدة	سلبي	-2%	10 أشهر
مصر	العرض النقدي	سلبي	-2000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	-10,000	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	كبير -0.4	10 أشهر
	سعر الفائدة	إيجابي	متوسط 0.3	10 أشهر
الجزائر	العرض النقدي	سلبي	-10000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	متوسط -5,000	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	كبير -0.3	10 أشهر
	سعر الفائدة	أولاً زيادة، ثم استقرار	متوسط 0.03	10 أشهر
سورية	العرض النقدي	سلبي	-200000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	إيجابي	5000	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	متوسط -0.2	10 أشهر
	سعر الفائدة	إيجابي	متوسط 0.1	10 أشهر

الجدول رقم (2-3-4) مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الصرف في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.

من خلال الجدول رقم (2-3-4) يُلاحظ أنَّ صدمة سعر الصرف لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في التضخم فإنها تؤدي إلى: انخفاض في معدل التضخم بنسبة 20% تقريباً في سورية، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 40% في مصر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 10% في العراق، وانخفاض حاد في معدل التضخم بنسبة تقارب 50% في الجزائر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 10% في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في العرض النقدي فإنها تؤدي إلى: انخفاض مستمر في العرض النقدي بمقدار 200000 وحدة تقريباً في سورية، وانخفاض مستمر في العرض النقدي بمقدار 2000 وحدة

تقريباً في مصر، وانخفاض مستمر في العرض النقدي بما يعادل 10000 تقريباً في الجزائر، وزيادة في العرض النقدي بما يقارب 800000 وحدة في العراق، زيادة في العرض النقدي بنسبة تقارب 100 وحدة تقريباً في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في سعر الفائدة بنسبة 10% في سورية، وارتفاع في سعر الفائدة بنسبة 30% في مصر، وزيادة مبدئية ثم استقرار عند المستوى 3% في الجزائر، وانخفاض في سعر الفائدة بنسبة تقارب 20% في العراق، وانخفاض في سعر الفائدة بنسبة تقارب 1% تقريباً في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1000 وحدة في سورية، وانخفاض في نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 10000 وحدة في مصر، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.01 تقريباً في الجزائر، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 600,000 تقريباً في العراق، وارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 0.1 تقريباً في الأردن.

ثالثاً: مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة:
يوضح الجدول رقم (3-3-4) مقارنة بين نتائج التحليل الإحصائي لدول العينة:

البلد	المتغير	اتجاه الصدمة	شدة الصدمة	المدة
الأردن	العرض النقدي	سلبي	-100	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	إيجابي	0.04	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	0.01-	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
	سعر الصرف	إيجابي	0.04	شهر واحد، يتلاشى خلال 8 أشهر
العراق	العرض النقدي	سلبي	-200000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	-20000	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	-0.1	10 أشهر
	سعر الصرف	إيجابي	0.1	10 أشهر
مصر	العرض النقدي	أولاً زيادة، ثم استقرار	900	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	أولاً زيادة، ثم استقرار	10,000	10 أشهر
	معدل التضخم	أولاً زيادة، ثم انخفاض	0.4	10 أشهر
	سعر الصرف	أولاً تذبذب، ثم استقرار	0.5	10 أشهر
الجزائر	العرض النقدي	سلبي	-3000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	أولاً زيادة، ثم استقرار	5,00 1	10 أشهر
	معدل التضخم	سلبي	0.01-	10 أشهر
	سعر الصرف	أولاً تذبذب، ثم استقرار	-0.2	10 أشهر
سورية	العرض النقدي	سلبي	-10000	10 أشهر
	الناتج المحلي الإجمالي	سلبي	-1000	10 أشهر
	معدل التضخم	أولاً انخفاض، ثم زيادة	0.2	10 أشهر
	سعر الصرف	أولاً زيادة، ثم استقرار	0.1	10 أشهر

الجدول رقم (3-3-4) مقارنة تأثير استجابة صدمة سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول المدروسة.

من خلال الجدول رقم (3-3-4) يُلاحظ أنَّ صدمة سعر الفائدة لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في التضخم فإنها تؤدي إلى: زيادة في معدل التضخم بنسبة 5% تقريباً في سورية، زيادة مبدئية ثم انخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 4% تقريباً في مصر، انخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% تقريباً في الجزائر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% تقريباً في العراق، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في العرض النقدي فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 10,000 وحدة في سورية، زيادة طفيفة ثم استقرار في العرض النقدي بنسبة تقارب 900 وحدة في مصر،

انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 3,000 وحدة في الجزائر، انخفاض في العرض النقدي بنسبة تقارب 200,000 وحدة في العراق، انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 100 وحدة في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: زيادة في سعر الصرف بنسبة 10% تقريباً في سورية، وتذبذب طفيف ولكن عموماً استقرار في سعر الصرف بنسبة 5% تقريباً في مصر، وتذبذب طفيف ولكن عموماً استقرار في سعر الصرف بنسبة تقارب 0.1% تقريباً في الجزائر، انخفاض في سعر الصرف (EXR) بنسبة تقارب 0.2% تقريباً في العراق، وزيادة في سعر الصرف بنسبة تقارب 4% في الأردن.
- بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 1000 وحدة تقريباً في سورية، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 10,000 وحدة تقريباً في مصر، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 1500 وحدة في الجزائر، وانخفاض حاد في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 20,000 في العراق، وارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 4% في الأردن.

النتائج:

استناداً إلى عملية التطبيق والتحليل والمقارنة، والتي تعكس بمجملها تفسير العلاقة بين الصدمات النقدية والمتغيرات الاقتصادية الكلية لمجموعة من الدول، يمكن استخلاص النتائج الآتية:

1- نتائج اختبار أثر صدمة العرض النقدي في المتغيرات الاقتصادية الكلية لدول العينة: عند إجراء الاختبارات الإحصائية تبين أن صدمة العرض النقدي لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

• بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في التضخم فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 5% على مدار 10 أشهر في سورية، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر في مصر، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.7% على مدار 10 أشهر في الجزائر، وارتفاع في معدلات التضخم بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية في معدل التضخم وبنسبة تصل إلى 3% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: انخفاض في سعر الصرف بمقدار 400% لكل صدمة خلال 10 أشهر في سورية، وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 4% لكل صدمة خلال 10 أشهر في مصر، واستقرار نسبي في سعر الصرف خلال 10 أشهر في الجزائر، وارتفاع في سعر الصرف بمقدار 10% لكل صدمة خلال 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية على سعر الصرف وبنسبة تصل إلى 3% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: انخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 4% على مدار 10 أشهر في سورية، وارتفاع بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في مصر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 0.1% على مدار 10 أشهر في الجزائر، وانخفاض بمعدلات الفائدة بمقدار 2% على مدار 10 أشهر في العراق، ويأتي تأثيرها في فترات متقطعة سلبية وبنسبة تصل إلى 4% خلال 5 أشهر و 9 أشهر في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة العرض النقدي في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 5000 وحدة في سورية، وارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 25000 وحدة في مصر، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.03

وحدة الجزائر، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 200 وحدة في العراق، وجميع هذه الدول كان التأثير على مدار 10 أشهر، أما بالنسبة للأردن كان التأثير إيجابياً وبنسبة تصل إلى 30%، مع ملاحظة أن تأثير الصدمة آني ويتلاشى خلال أشهر.

2- نتائج اختبار أثر صدمة سعر الصرف في المتغيرات الاقتصادية الكلية لدول العينة:
عند إجراء الاختبارات الإحصائية تبين أن صدمة سعر الصرف لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في التضخم فإنها تؤدي إلى: انخفاض في معدل التضخم بنسبة 20% تقريباً في سورية، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 40% في مصر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 10% في العراق، وانخفاض حاد في معدل التضخم بنسبة تقارب 50% في الجزائر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 10% في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في العرض النقدي فإنها تؤدي إلى: انخفاض مستمر في العرض النقدي بمقدار 200000 وحدة تقريباً في سورية، وانخفاض مستمر في العرض النقدي بمقدار 10000 وحدة تقريباً في مصر، وانخفاض مستمر في العرض النقدي بما يعادل 10000 تقريباً في الجزائر، وزيادة في العرض النقدي بما يقارب 800000 وحدة في العراق، زيادة في العرض النقدي بنسبة تقارب 100 وحدة تقريباً في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في سعر الفائدة فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في سعر الفائدة بنسبة 10% في سورية، وارتفاع في سعر الفائدة بنسبة 30% في مصر، وزيادة مبدئية ثم استقرار عند المستوى 3% في الجزائر، وانخفاض في سعر الفائدة بنسبة تقارب 20% في العراق، وانخفاض في سعر الفائدة بنسبة تقارب 1% تقريباً في الأردن.

- بالنسبة لأثر صدمة سعر الصرف في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: ارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1000 وحدة في سورية، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 10000 وحدة في مصر، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.01 تقريباً في الجزائر، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 600,000 تقريباً في العراق، وارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 0.1 تقريباً في الأردن.

3- نتائج اختبار أثر صدمة سعر الفائدة في المتغيرات الاقتصادية الكلية لدول العينة:
عند إجراء الاختبارات الإحصائية تبين أن صدمة سعر الفائدة لها تأثيرات متباينة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدول الخمس.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في التضخم فإنها تؤدي إلى: زيادة في معدل التضخم بنسبة 5% تقريباً في سورية، زيادة مبدئية ثم انخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 4% تقريباً في مصر، انخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% تقريباً في الجزائر، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% تقريباً في العراق، وانخفاض في معدل التضخم بنسبة تقارب 1% في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في العرض النقدي فإنها تؤدي إلى: انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 10,000 وحدة في سورية، زيادة طفيفة ثم استقرار في العرض النقدي بنسبة تقارب 900 وحدة في مصر، انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 3,000 وحدة في الجزائر، انخفاض في العرض النقدي بنسبة تقارب 200,000 وحدة في العراق، انخفاض في العرض النقدي بما يقارب 100 وحدة في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في سعر الصرف فإنها تؤدي إلى: زيادة في سعر الصرف بنسبة 10% تقريباً في سورية، وتذبذب طفيف ولكن عموماً استقرار في سعر الصرف بنسبة 5% تقريباً في مصر، وتذبذب طفيف ولكن عموماً استقرار في سعر الصرف بنسبة تقارب 0.1% تقريباً في الجزائر، انخفاض في سعر الصرف بنسبة تقارب 0.2% تقريباً في العراق، وزيادة في سعر الصرف بنسبة تقارب 4% في الأردن.

• بالنسبة لأثر صدمة سعر الفائدة في النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) فإنها تؤدي إلى: انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 1000 وحدة تقريباً في سورية، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 10,000 وحدة تقريباً في مصر، وزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 1500 وحدة في الجزائر، وانخفاض حاد في الناتج المحلي الإجمالي بما يقارب 20,000 في العراق، وارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة تقارب 4% في الأردن.

4- وجود تغير هيكلي على مستوى القاطع والاتجاه بتواريخ مختلفة لمتغيرات الدراسة في الدول الخمس.

5- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من العرض النقدي إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي، ووجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين العرض النقدي وسعر الصرف وسعر الفائدة، ووجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من سعر الصرف إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي، ووجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين سعر الصرف وسعر الفائدة، ووجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من سعر الفائدة إلى التضخم وإلى الناتج المحلي الإجمالي في جميع دول العينة.

المقترحات:

❖ في ضوء النتائج التي تمّ التوصل إليها في سياق هذا البحث، يُمكن تقديم المقترحات الآتية بالنسبة للاقتصاد السوري:

1- أن تقوم السلطات النقدية باستخدام الصدمات النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية الأساسية للدولة، وذلك من خلال إحداث صدمات نقدية موجبة ومتكررة في العرض النقدي لتحفيز النمو الاقتصادي، وصدمات نقدية سالبة ومتكررة في سعر الصرف لتقليص الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف الموازية، بهدف تحقيق الاستقرار في سعر الصرف ومكافحة التضخم.

2- أن تقوم السلطات النقدية بالاعتماد على معيار دقيق وكفوء لتحديد حجم النقد في الاقتصاد والتخفيف من أثر الصدمات النقدية غير المتوقعة، وذلك من خلال اتخاذ إجراءات مناسبة لضمان فاعلية السياسة النقدية في التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية في الوقت المناسب، كتوفير وسائل دفع متطورة، تُمكن من سرعة تطبيق السياسة النقدية وانتقال أثرها.

3- اتخاذ إجراءات وتدابير مناسبة للحد من الصدمات النقدية غير المرغوبة وغير المتوقعة، والعمل على امتصاصها، ومراعاة الأثر غير المتوقع في تطبيق السياسة النقدية التوسعية والانكماشية، وذلك من خلال بناء سيناريوهات للوضع المستقبلي قائمة على تتبع الأثر وقنوات الانتقال لكي لا تتحرف هذه السياسة عن تحقيق الهدف المرجو.

4- تفعيل أدوات السياسة النقدية كسياسة سعر الفائدة وعمليات السوق المفتوحة، وفق أسس موضوعية تراعي خصوصية الوضع السياسي والاقتصادي في المنطقة، وذلك لضمان تأطير السياسة النقدية والاقتصادية ضمن استراتيجية محددة لمنع حدوث الصدمات النقدية غير المتوقعة، وتجنب التضارب بين الأهداف بحيث يلغي بعضها بعضاً، وقيام السياسة النقدية بدور فاعل بطريقة عمدية قائمة على بيانات ودراسات إحصائية لا عفوية تلقائية.

5- اتباع سياسة استهداف التضخم والإدارة الفعالة لعرض النقد، وذلك باستخدام أدوات جديدة كشهادات الإيداع وغيرها من الأدوات اللازمة لضبط مستويات السيولة، والتي تجعل من سعر الفائدة أداة فعّالة لإدارة السيولة بالمرونة المطلوبة في السوق النقدية والمالية، للوصول إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية.

6- تبني سياسة نقدية واضحة قائمة على بيانات ودراسات اقتصادية قياسية تراعي بنية وخصائص الاقتصاد السوري، مع ضرورة عدم الاعتماد على النماذج الرياضية كأداة وحيدة لاتخاذ القرار، بل وعلى صحة الفكرة اقتصادياً وليس رياضياً فقط.

7- تبني خطط قومية لتنوع الهيكل الاقتصادي يندرج في سياق استراتيجيات تستهدف زيادة التنوع الاقتصادي بالتركيز على القطاعات ذات القيمة المضافة العالية والقطاعات التصديرية، مع ضرورة تبني برامج تنفيذية لتحقيق هذه الاستراتيجيات تتضمن توزيعاً واضحاً للمسؤوليات وتصور لآليات التنفيذ.

8- العمل على إرساء دعائم سياسة نقدية واضحة الأهداف والمعالم قائمة على استهداف العرض النقدي، وذلك من خلال وضع معيار دقيق وكفوء لتحديد حجم النقد في الاقتصاد، تلجأ السلطات النقدية إليه عندما تقرر تغيير عرض النقد بما يراعي المؤشرات النقدية والاقتصادية، وتجنب إجراء التغييرات المتكررة في القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية، وذلك من أجل زيادة الشفافية وحفاظاً على الثقة والمصداقية.

9- إعطاء أهمية للدراسات القياسية والتنبؤية فيما يخص الظواهر النقدية والتأثيرات المتبادلة بينها وبين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأخذ نتائجها على محمل الجد، من أجل إحداث نقلة نوعية عند تطبيق نتائج هذه الدراسات، مع ضرورة تبني برامج إصلاح هيكلية اقتصادية موضوعية من قبل مؤسسات محلية أو دولية.

❖ الدروس المستفادة منها:

من خلال تحليل ومقارنة تجارب الدول المدروسة يمكن استنباط عدة دروس وفق الآتي:

1- إنَّ تحليل وتفسير الصدمات النقدية ليس بالأمر السهل لذلك ينبغي أن يمتلك الاقتصاديون المشاركون في هذه المهمة الخبرة العلمية والتجريبية الكافية، وعند تقييمهم للسياسات النقدية البديلة فإنهم يحتاجون إلى النظر في الكيفية التي تؤثر بها هذه السياسات في التوقعات وبالتالي في

السلوك، كما أنه لا توجد سياسة نقدية ثابتة تصلح للتطبيق في كل وقت ومكان، وهذا ما تبين من خلال الاختلاف في التعامل مع الصدمات النقدية، وفي طبيعة وتوقيت السياسات النقدية المتبعة من قبل الدول المدروسة.

2- تواجه السياسة النقدية مشكلة مفصلية تتمحور حول قدرتها في التأثير في النشاط الاقتصادي من ناحية التدخل في الوقت المطلوب تماماً، بسبب وجود ما يُسمى بفترات الإبطاء للسياسة النقدية، وهي تعني بصفة عامة الفرق في توقيت تدخل السياسة النقدية وبدء سريان مفعولها، ويتبع ذلك لمدى طول وتغيّر تلك الفترات، وهو ما قد ينجم عنه تأثير عكسي في المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي خلق صدمات نقدية جديدة في الاقتصاد الوطني بدلاً من حلّها، وهذا ما يُعقّد من مهمة السياسة النقدية، ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال نتائج اختبار فترة الإبطاء المثلى بين المتغيرات في الدول المدروسة.

3- إنّ وصف ومعالجة الصدمات النقدية يتم من منطلق اقتصادي فكري كلي يستند إلى منهج الاقتصاد السياسي للدولة، وليس من منظور السياسات الاقتصادية الجزئية، كونه - إن تحددت الرؤية الفكرية الكلية بشكل دقيق وعميق - بات استنباط سياسات قطاعية متناسقة وفعّالة أمراً سهلاً، أما في حال فقدان المنهج النظري الشامل أو المرجعية الفكرية، فإنّ السياسات النقدية تزداد تضارباً وتضعف فعاليتها، وهذا ما تبين من خلال اختلاف التوصيف للصدمات النقدية وآلية المعالجة في الدول المدروسة.

4- وقف تدهور قيمة العملة المحلية يكون بالقراءة السليمة للوضع الاقتصادي، لا سيما في الحروب والأزمات الاقتصادية حيث يكون لتوقيت اتخاذ القرار أهمية كبرى، فقد يفقد القرار مفعوله أو يتحول إلى عامل سلبي ما لم يُتخذ في الوقت المناسب، وهذا ما تبين من خلال اختلاف أنظمة سعر الصرف المطبقة في الدول المدروسة.

5- المحافظة على استقلالية السلطات النقدية، وهذه الاستقلالية لا تعني التفرد بالقرار أو الانعزال عن السلطات الاقتصادية الأخرى، بل على العكس تماماً فإنّ قوة واستقلالية وفاعلية القرارات تتناسب ودرجة التنسيق والتشاور مع السلطات الأخرى، وهذا ما تبين من خلال اتفاق التوجه القانوني من أجل التأكيد والمحافظة على استقلالية السلطات النقدية في الدول المدروسة.

6- السيطرة الفعّالة على الصدمات النقدية في ظل حدوث الاختلالات الهيكلية في البنية الاقتصادية ليس بالأمر السهل، إلا أنّ الاستخدام الفعال لكافة أدوات السياسة النقدية دون إهمال أحدها أو التقليل من جدواه يُعدّ أمراً ضرورياً في عملية الإصلاح الهيكلي، وهذا ما تبين من خلال اختلاف أدوات السياسة النقدية المُستخدمة ودرجة الاعتماد عليها لتصحيح الاختلالات الهيكلية في الدول المدروسة.

7- لا يمكن اختزال كل البنى الاجتماعية إلى ظواهر ثانوية ينتجها الاقتصاد، كاختزال الفقر مثلاً إلى مؤشرات كمية ومعايير نقدية، والتعامل معها برؤية مادية بحتة، فالفعل الاقتصادي اقتصاديٌّ بحثٌ بقدر ما هو فعل مركب، اجتماعي، وسياسي، وثقافي، واقتصادي، وبالتالي فإنه لا يمكن قياس نتائجه على المستوى الاقتصادي البحت أيضاً، بل على المستويات الاجتماعية والسياسية والثقافية والاقتصادية كافةً، وهذا ما تبين من خلال اختلاف البنى الاقتصادية وأساليب معالجة التغيرات الهيكلية في الدول المدروسة.

8- أهم ما يميز السياسة النقدية في البلدان النامية أنها ضعيفة التأثير بسبب الاختلالات الهيكلية التي تعاني منها اقتصاداتها واتصالها الصريح باقتصاد العالم الخارجي، مما يجعل منها جواً ملائماً للوقوع في الصدمات النقدية التي تحدث في العالم الخارجي، والجدير بالذكر أنّ كل الدراسات والتحليلات المتعلقة بالسياسة النقدية ترتبط بشكل رئيس باقتصاديات البلدان المتقدمة، فلم يخصص التحليل الكلاسيكي، ولا النظرية الكينزية، ولا المدرسة النقدية المعاصرة اهتماماً واضحاً لدراسة اقتصاديات البلدان النامية، وهذا ما تبين من خلال اختلاف السياسات النقدية المُتبعة والاختلالات الهيكلية الحاصلة في الدول المدروسة.

❖ برنامج مقترح لإحداث إصلاح هيكلي للسياسة النقدية في سورية:

تأتي الحاجة لتطبيق برنامج الإصلاح الهيكلي في السياسة النقدية لوجود تشوهات واختلالات هيكلية عميقة وليس مجرد عيوب دورية، وربما تنتج عن ضعف النشاط الاقتصادي المحلي، أو التقييد المفرط للتجارة الخارجية ونظام سعر الصرف، كما أنّه أي خلل في التوازن الداخلي للاقتصاد (فجوة الادخار والاستثمار) يعود لاجتماع خللين هما تراكم عجز الموازنة وتراكم عجز ميزان المدفوعات، فتراكم عجز ميزان المدفوعات يقود إلى خلل في سعر الصرف، ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم وتراكم عجز الموازنة مما يدفع إلى زيادة الكتلة النقدية من خلال تمويل العجز بالإصدار النقدي، ومن ثم تزايد الكتلة النقدية بالنسبة للكتلة السلعية المتمثلة بالنواتج المحلي

الإجمالي، والذي يؤدي في النهاية إلى ارتفاع الأسعار وتزايد معدلات التضخم، ويمكن إحداث الإصلاح الهيكلي للسياسة النقدية في سورية من خلال عدة مراحل:

• **المرحلة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي (بهدف توفير الأدوات اللازمة لإدارة السياسة النقدية):**

- الحد من التوسع في الكتلة النقدية، وذلك من خلال التركيز على أسعار الفائدة قصيرة الأجل كأداة لإدارة العرض النقدي (على أن تكون قابلة للاستمرار في الأجل الطويل)، مع الحفاظ على استهداف سعر الصرف.
- تقليص الفارق بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازية، وذلك من خلال إحداث صدمات نقدية سالبة ومتكررة في سعر الصرف، والتراجع عن كل السياسات التي عملت على تعويم سعر صرف الليرة السورية باتباع سياسة تدخل واضحة لتثبيت سعر الصرف، وبعد الانتهاء من مرحلة تثبيت سعر الصرف والتحكم بأسعار الفائدة سيكون المصرف المركزي قادراً على تحديد هدف رقمي للتضخم (استهداف التضخم).
- إحداث صدمة على مستوى سعر الفائدة، وذلك من خلال تحرير معدلات الفائدة المدينة للمصارف، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، وبالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة.
- ترشيد استخدام موجودات المصرف المركزي من القطع الأجنبي، من خلال ووضعه سلم أولويات لتمويل المستوردات حسب حاجة الاقتصاد الوطني، وتوفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية، وإبرام اتفاقيات مقايضة مع الدول الصديقة لتبادل السلع دون الحاجة لاستنزاف القطع الأجنبي.
- الحد من الإدلاء بتصريحات رسمية غير مدروسة حول الجانب النقدي.

• **المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي (بهدف إعادة الاستقرار النقدي):**

- تطوير وتعميق السوق النقدية بما يخدم انتقال أثر السياسة النقدية بشكل فعال إلى أسعار الصرف، وبالتالي تعزيز قدرة المصرف المركزي على تحقيق استقرار الأسعار والذي يُمثّل الهدف النهائي للسياسة النقدية.

- اتباع سياسة استهداف التضخم لتهيئة بيئة نقدية تُحفّز النشاط الاستثماري انطلاقاً من إدارة فعالة لعرض النقد، وذلك باستخدام أدوات جديدة كشهادات الإيداع وغيرها من الأدوات اللازمة لضبط مستويات السيولة، والتي تجعل من سعر الفائدة أداة فعّالة لإدارة السيولة بالمرونة المطلوبة في السوق النقدية والمالية، للوصول إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية.
- وقف جميع أشكال التدخل في سوق القطع الأجنبي عبر شركات الصرافة، وإعادة الدور الطبيعي لشركات الصرافة في تصريف العملات مقابل الليرة السورية واستقبال الحوالات الخارجية الواردة إلى البلد وإرسال الحوالات للخارج، والبيع لأغراض غير تجارية.
- تفعيل دور المصارف العاملة في سورية في تمويل المستوردات، وذلك من خلال مراكز القطع التشغيلية الخاصة بها، مع المحافظة على إمكانية ترميم هذه المراكز بشكل يومي بغرض تعزيز القدرة التمويلية لها للأغراض التجارية (تمويل المستوردات) وللأغراض غير التجارية وفقاً لضوابط محددة.
- إجراء تعديلات جذرية في البيئة التشريعية والتنظيمية وفق متطلبات المرحلة الراهنة، وذلك بهدف تشجيع عملية تمويل المستوردات من قطع التصدير الناجم عن عمليات التصدير، وتمويل المستوردات من حسابات المستوردين في الخارج (حسابات شخصية _ أرباح شركات)، حيث أنّ هذا الإجراء يسهم في المحافظة على القطع الأجنبي والحد من استنزافه.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

أولاً- الكتب:

- 1- أحمد، عبد الرحمن يسرى، (2003)، اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 2- الادريسي، عبد السلام ياسين، (2006)، الاقتصاد الكمي، مطبعة جامعة البصرة، البصرة، العراق.
- 3- آرثر أوسيلقان، (2014)، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والأدوات، مكتبة لبنان، ط1، بيروت، لبنان.
- 4- اسماعيل، محمد هاشم، (2006)، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
- 5- الأشقر، أحمد، (2002)، الاقتصاد الكلي، ط1، الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 6- الأمين، عبد الوهاب، (2002)، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان.
- 7- أمين، صيد، (2013)، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، دار وائل للنشر، لبنان.
- 8- آل سميسم، سلام عبد الكريم مهدي، (2010)، التوازن الاقتصادي العام في النظام الاقتصادي الوضعي والنظام الاقتصادي الإسلامي، ط1، مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 9- باري سيجل، (2005)، "النقود والبنوك والاقتصاد"، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية.
- 10- باري سيجل، (1987)، النقود والبنوك والاقتصاد وجهة نظر النقديين، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- 11- بوخاري، لحلو موسى، (2010)، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية _ دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية لسياسة سعر الصرف الأجنبي، الوراق للنشر، عمان، الأردن.

- 12- توفيق، عبد الرحيم يوسف، (2010)، الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 13- توماس ماير، دوسينبيرى جيمس، البير روبرت، ترجمة عبد الخالق السيد أحمد، (2010)، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ، المملكة العربية السعودية.
- 14- حداد، أكرم، مدلول، مشهور، (2005)، النقود والمصارف، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 15- الحلاق، سعيد سامي، والعجلوني، محمد محمود، (2010)، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن.
- 16- حمادي، إسماعيل عبيد، (2020)، الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد العراقي وسبل المعالجة، سلسلة كتب مركز العراق للدراسات، بغداد، العراق.
- 17- حميدات، محمود، (2006)، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 18- خليل، عبد القادر، (2014)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 19- خليل، عبد القادر، (2014)، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 20- الخطيب، محمد محمود، (2010)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 21- خليل، سامي، (1994)، نظريات الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، الإسكندرية، مصر.
- 22- جوارتيني، جيمس، واستروب، ريجارد، (1999)، الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن وعبد العظيم محمد، دار المريخ، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- 23- جيمس جوارتيني وريجارد استروب، (1988)، "الاقتصاد الكلي _ الاختيار العام والخاص"، ترجمة عبد الفتاح وعبد العظيم محمد، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.

- 24- الروبي، نبيل، (2007)، **التضخم في الاقتصاديات المختلفة**، المؤسسة الثقافية العربية، الإسكندرية، مصر.
- 25- ساكر، محمد العربي، (2006)، **محاضرات في الاقتصاد الكلي**، ط1، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة.
- 26- السنور، اياد عبد الفتاح، (2013)، **المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة**، ط 1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 27- سويقي، عبد الهادي عبد القادر، (2016)، **السياسة النقدية في ظل الانفتاح الاقتصادي**، مجلة مصر المعاصرة، القاهرة، مصر.
- 28- سي بول هالوود، رونالد ماك دونالد، (2007)، **النقود والتمويل الدولي**، تعريب: د. محمود حسن، دار المريخ، المملكة العربية السعودية.
- 29- السيد محمد، أحمد السريتي، (2009)، **التجارة الخارجية**، الدار الجامعية، مصر.
- 30- الشمري، ناظم نوري، (2008)، **النقود والمصارف**، دار الكتب. للطباعة والنشر، الموصل، العراق.
- 31- الشمري، ناظم محمد نور، (2007)، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، بغداد، العراق.
- 32- الشمري، ناظم محمد نوري، (1999)، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 33- صالح، تومي، (2009)، **مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي**، دار أسامة للطباعة والنشر والتوزيع، ط2، الجزائر.
- 34- صالح، مظهر محمد، (2021)، **مدخل في الاقتصاد السياسي للعراق _ الدولة الريعية من المركزية الاقتصادية إلى ديمقراطية السوق**، مطبعة بيت الحكمة، بغداد، العراق.
- 35- الطاهر، عبد الله، والخليل، موفق علي، (2006)، **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، ط2، مركز يزيد للنشر، الأردن.
- 36- الطاهر، عبد الله، والخليل، موفق علي، (2004)، **النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، ط1، مركز يزيد للنشر، الأردن.
- 37- الطاهر، لطرش، (2007)، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر.

- 38- الطبولي، أبو القاسم عمر، (2002)، **مبادئ الاقتصاد التحليلي الكلي**، ط2، منشورات الجامعة المفتوحة، طرابلس، ليبيا.
- 39- طورس، وديع، (2011)، **المدخل إلى الاقتصاد النقدي**، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان.
- 40- عباس، علي، (2013)، **إدارة الأعمال الدولية**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط: 3، عمان، الأردن.
- 41- عبد القادر، محمد، (2003)، **اتجاهات حديثة في التنمية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 42- عبد الرضا، نبيل جعفر، (2012)، **تطور الفكر الاقتصادي من أفلاطون إلى فريدمان**، مؤسسة التاريخ العربي للنشر، ط1، لبنان، بيروت.
- 43- عبد الله، عقيل جاسم، (2000)، **النقود والمصارف**، ط 2، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن.
- 44- عبد المجيد، قدي، (2003)، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 45- عبد المنعم، محمد، مصطفى أحمد فريد، (2000)، **الاقتصاد النقدي والمعرفي بين النظرية والتطبيق**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
- 46- عبد الهادي، سامر، (2010)، **مبادئ الاقتصاد الكلي**، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 47- عبد الواحد، عطية، (2003)، **دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية - التوزيع العادل للدخل**، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر.
- 48- عجمي جميل الجنابي، هائل، أرسلان، رمزي ياسين، (2008)، **النقود والمصارف**، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- 49- عجيمة، محمد عبد العزيز، ناصف، إيمان عطية، (2008)، **التنمية الاقتصادية - دراسة نظرية وتطبيقية**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- 50- عطوان، مروان، (2002)، **أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية**، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر.
- 51- عطوة، يوسف محمد محمود، البرعي، عصام الدين البدراوي، (2007)، **اقتصاديات النقود والبنوك - النظريات والسياسات**، الإسكندرية، مصر.

- 52- عمارة، هشام محمد، ناصف، إيمان عطية، (2008)، **مبادئ الاقتصاد الدولي**، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر.
- 53- عوض، محمد، (2004)، **مدخل للاقتصاد الكلي**، معهد الدراسات المصرفية للنشر، عمان، الأردن.
- 54- عوض الله، زينب حسين، (2004)، **اقتصاديات النقود والمال**، الدار الجامعية، بيروت، لبنان.
- 55- غزلان، محمد عزت، (2002)، **اقتصاديات النقود والمصارف**، ط1، دار النهضة العربية للنشر، بيروت، لبنان.
- 56- القرشي، محمد صالح، (2009)، **اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، ط1، مكتبة اثناء للنشر، عمان، الأردن.
- 57- القرشي، مدحت، (2008)، **تطور الفكر الاقتصادي**، ط1، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 58- قدي عبد المجيد، (2003)، **المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 59- لاشين، عبد العاطي، منسي، محمد، (2013)، **سعر الفائدة والبنوك والبورصات وتعرف الريا**، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط1، القاهرة، مصر.
- 60- لعويسات، جمال الدين، (2012)، **العلاقات الاقتصادية الدولية والتنمية**، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر.
- 61- لطرش، الطاهر، (2010)، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، ط7، الجزائر.
- 62- مجيد، ضياء، (2002)، **اقتصاديات النقود والبنوك**، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
- 63- معتوق، سهير محمود، (2009)، **النظريات والسياسات النقدية**، ط1، الدار المصرية للكتاب، القاهرة، مصر.
- 64- معروف، هوشيار، (2013)، **تحليل الاقتصاد الدولي**، ط2، دار جرير للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 65- معروف، هوشيار، (2005)، **تحليل الاقتصاد الكلي**، ط1، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن.

- 66- مفتاح، صالح، (2005)، النقود والسياسة النقدية - المفهوم الاهداف الأدوات، دار الفجر، الجزائر.
- 67- المعموري، عبد علي كاظم، (2012)، تاريخ الأفكار الاقتصادية، ط1، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن.
- 68- الموسوي، ضياء مجيد، (2008)، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر.
- 69- النعيمي، عدنان تايه، (2012)، إدارة العملات الأجنبية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، ط1، عمان، الأردن.
- 70- هني، أحمد، (2006)، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- 71- الوزني، خالد واصف، الرفاعي، احمد حسين، (1999)، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط3، دار وائل للنشر، عمان، الأردن.
- 72- يحيى، وداد يونس، (2001)، النظرية النقدية النظريات والمؤسسات والسياسات، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق.
- ثانياً_ الدوريات والأبحاث:**
- 1- أحمد، غسان ابراهيم، (2018)، أثر الصدمات الاقتصادية والنقدية في النمو الاقتصادي لدول الاتحاد الأوروبي للمدة (1995-2014)، المجلد:7، العدد:1، المجلة الأكاديمية لجامعة الدهوك، العراق، ص ص: 211-223.
- 2- بربي، محمد أمين، (2010)، مبررات ودوافع التوجه الحديث أنظمة الصرف الدولية -دراسة حالة سعر صرف الدينار الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد: 1، جامعة الشلف، الجزائر، ص ص: 177-195.
- 3- بو عتروس، عبد الحق، (2012)، أثر تغير سعرا لصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، العدد 03، ص ص: 301-317.
- 4- الجواري، مناضل عباس، والشمري، هاشم مبروك، وعبد الرحيم الحسيني، إيمان، (2017)، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان، مجلة كلية التربية للبنات والعلوم الإنسانية، العدد: 20، بغداد، العراق، ص ص: 154-166.

- 5- حسن، علي إياد، (2020)، أثر الصدمة النقدية على سوق الأسهم في (العراق، الأردن)، المجلد: 9، العدد: 4، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، جامعة بابل، العراق، ص ص: 369-384.
- 6- الحسيني، ايمان عبد الرحيم، والشمري، هاشم مرزوك، والجواري، مناضل عباس، (2017)، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان، العدد: 20، مجلة كلية الاقتصاد، بغداد، العراق، ص ص: 414-429.
- 7- حمدان، أحمد عبد الزهرة، (2017)، قياس تأثير الصدمة النقدية في العراق للمدة 1990-2015 باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلي، العدد 52، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، جامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، ص ص: 117-131.
- 8- خوشناو، صباح صابر محمد، (2017)، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة (1988-2015)، المجلد: 9، العدد: 17، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، ص ص: 436-449.
- 9- داغر، محمود محمد، (2014)، السياسة النقدية في العراق من التبعية إلى الاستقلال غير فعال، مجلة البحوث الاقتصادية العربية، العدد: 65، ص ص: 122-138.
- 10- راتول، محمد، (2006)، الدينار الجزائري بين نظرية أسلوب المرونة وإعادة التقويم، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 04، جامعة الشلف، الجزائر، ص ص: 261-275.
- 11- راضي، حسن خلف، وصال، شاكر حمود، وعكظ، صدام حمدان، (2021)، تحليل وقياس العلاقة بين عرض النقود وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي التركي، المجلة الأكاديمية لجامعة دجلة، العراق، ص ص: 64-80.
- 12- السيد، مصطفى حسني، (2022)، أثر الصدمات النقدية غير المتماثلة على معدل التضخم في مصر باستخدام منهجية NARDL خلال الفترة 1961 - 2018، المجلد: 57، العدد: 2، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، مصر، ص ص: 408-423.
- 13- شرقوق، سمير، (2010)، تطور أنظمة الصرف في الدول النامية ومحددات اختيارها في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مجلة المؤسسة وقضايا التنمية، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص ص: 347-360.

- 14- العبيدي، عبد الجبار محمود، (2015)، اتجاهات السياسة الاقتصادية في العراق لما بعد 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد: 21، العدد: 85، بغداد، العراق، ص ص: 146-157.
 - 15- الغالبي، عبد الحسين جليل، (2017)، العلاقة التبادلية بني الصدمات النقدية وأسعار الصرف في مصر، مجلة جامعة الكوفة، العراق، ص ص: 207-218.
 - 16- الغالبي، عبد الحسين جليل، ومطوق، ليلي، (2016)، صدمات أسعار الصرف الثابتة الاسمية ومقارنتها مع أسعار الصرف المحتسبة بطريقتي تعادل القوة الشرائية والميزان التجاري - (دراسة تقويمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد: 19، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، ص ص: 92-104.
 - 17- الغالبي، عبد الحسين جليل، وسوسن كريم الجبوري (2013)، أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 2 العدد 10، بغداد، العراق، ص ص: 151-166.
 - 18- كمال، بوصافي، وحلبمة، بوسيكي، (2020)، قياس وتحليل أثار صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) للفترة من (2000 -2016)، العدد، 9، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص ص: 342-353.
 - 19- لزعر، علي، (2012)، معدل الصرف الفعلي الحقيقي وتنافسية الاقتصاد الجزائري، مجلة الباحث، عدد 11، ص ص: 387-399.
- ثالثاً_ الرسائل العلمية:**
- 1- كاظم، إيمان عبد الرحيم، (2016)، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، أطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
 - 20- ليلي، بديوي خضير، (2019)، الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق، أطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، العراق.
- رابعاً_ مراجع أخرى:**
- 21- أبو العيون، محمود، (2018)، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، مصر.
 - 22- تقرير اللجنة الاقتصادية في مصر لعام (2016).

- 23- تقرير اللجنة الاقتصادية في الجزائر، (2017)، ملخص حول التطورات النقدية والمالية لعام 2015 وتوجهات عام (2016) في ظرف استمرار الصدمة الخارجية.
- 24- الصادق، علي توفيق، (2014)، السياسات النقدية في الدول العربية، منشورات معهد السياسات الاقتصادية بصندوق النقد العربي، سلسلة بحوث ومناقشات وحلقات عمل، العدد الثاني، أبو ظبي، الامارات العربية المتحدة.
- 25- العباس، بلقاسم، (2009)، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 99، الكويت.
- 26- مصرف سورية المركزي، مراحل تطور النقد السوري خلال المراحل المتتالية من التاريخ السوري، منشورات المصرف مصرف سورية المركزي على الموقع الالكتروني الرسمي: <http://www.cb.gov.sy>
- 27- صندوق النقد العربي، (2020)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام (2019).
- 28- صندوق النقد العربي، (2021)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد لأهم التطورات الاقتصادية والاجتماعية في الدول العربية لعام (2020).
- 29- لكصاسي، محمد، (2020)، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2019، تدخل أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر.
- 30- المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة (2022)، الجزائر.
- 31- المصرف المركزي الجزائري، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة (2015)، حول موضوع التوجهات النقدية والمالية لسنة 2015 والتسعة أشهر الأولى من سنة (2016) وسياسات التصدي في ظرف صدمة خارجية مستمرة.
- 32- المصرف المركزي العراقي، التقرير السنوي للتطورات الاقتصادية والنقدية في العراق لسنة (2018).
- 33- المصرف المركزي العراقي، تقرير اللجنة الاقتصادية في العراق لسنة (2021).
- 34- المصرف المركزي الأردني، تقرير اللجنة الاقتصادية في الأردن لسنة (2022).
- 35- المصرف المركزي الأردني، تقرير لجنة السياسة النقدية في الأردن لعام (2020).

- 36- المصرف المركزي الأردني، تقرير لجنة السياسة النقدية في الأردن لعام (2022).
 - 37- المصرف المركزي العراقي، (2015)، دائرة الإحصاء والأبحاث، تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي.
 - 38- منشورات المصرف المركزي المصري، أهداف لجنة السياسة النقدية لعام (2017).
 - 39- منشورات المصرف المركزي المصري، تقرير لجنة السياسة النقدية لعام (2015).
 - 40- منشورات المصرف المركزي المصري، لجنة السياسة النقدية (2011).
 - 41- منشورات المصرف المركزي الجزائري، تقرير صادر عن مركز الأبحاث والدراسات الاقتصادية حول الاقتصاد الجزائري لعام (2017).
 - 42- هيئة تخطيط المملكة الأردنية الهاشمية - المجلس الاقتصادي والاجتماعي الأردني، (2021)، محاور الاقتصاد الكلي - دور السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الأردني، عمان، الأردن.
- خامساً_ المراسيم والتشريعات:**
- 1- الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 1070/ل إ تاريخ 2021/08/31.
 - 2- الجمهورية العربية السورية، رئاسة مجلس الوزراء، القرار رقم 5787 تاريخ 2006/12/20.
 - 3- الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 39/ل إ تاريخ 2003/12/3.
 - 4- الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 43/ل إ تاريخ 2004/1/5.
 - 5- القانون رقم 90 /10/ تاريخ 1962/12/13، قانون النقد والقرض، مصرف الجزائر المركزي.
 - 6- القانون رقم 3 / 11 / تاريخ 2003/11/26، قانون النقد والقرض، مصرف الجزائر المركزي.
 - 7- الأمر 4/10 تاريخ 2010 10/26، المعدل والمتمم للأمر رقم 11/3 تاريخ 2003/10/26 المتعلق بالنقد والقرض، مصرف الجزائر المركزي.
 - 8- منشورات المصرف المركزي الجزائري، القرار 16/94 تاريخ 1994/4/9.
 - 9- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 88 لسنة (2003).
 - 10- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 194 لسنة (2020).

- 11- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي المصري رقم 120 لسنة (1975).
- 12- منشورات مصرف العراق المركزي، القانون رقم 56 تاريخ (2004).
- 13- القانون الأساسي للمصرف المركزي الأردني لعام (1971)، المادة 4/.

المراجع الأجنبية:

أولاً- الكتب :

- 1- Alok Goyal, Mridula Goyal, (2009), **Business Environment**, V.K. IndiaEnterprises, New Delhi.
- 2- David C. Colander, (2006), **Macroeconomics**, mc craw- Hill Irwin. sixth edition.
- 3- D.W. Pearce. Ed., (2010), **The Dictionary of Modern economics**, 6th ed., MacMillian, London, New York.
- 4- Frederic S. Mishkin, (2012), **MACROECONOMICS**, Addison-Wesley, Boston.
- 5- Peter Howells & Keith Bain, (2005), **The Economics of Money, Banking and Finance**, PRENTICE HALL, Harlow, 3RD Edition.
- 6- Richard T.Froyen, (2009), **Macroeconomics Theories and Policies**, Ninth dition, Person Education ,Inc.,Upper saddle River , New Jersy.
- 7- T.R. Jain, O. P. Khanna, (2010), **Development Problems and Policies**, V.K. Publications, New Delhim.
- 8- Tony Aspromourgos, (2013), **Adam Smith on Labour and Capital**, in Christopher J. Berry, Maria Pia Paganelli, Craig Smith (eds.), **The Oxford Handbook of Adam Smith**, Oxford University Press, United Kingdom.
- 9- Walt Whitman Rostow, (1992), **Theories of Economic Growth from David Hume to the Present: with a erspective on the Next Century**, Oxford University Press, Inc. New York.
- 10- William A. Allen, David G. Dickson, (2002), **Monetary policy, Capital flows and exchange rates**, Essays in honour of Maxwell fry, Routledge, London.

ثانياً_الدوريات والأبحاث:

- 1- Abdol S. Soofi, (2009), **China's exchange rate policy and the United States**, trade deficits, Journal of Economic Studies, Vol. 36 Iss 1, pp: 992-1012.
- 2- Brigitte GranVille and SushantaMallick, (2017), **Exchange Rate Shocks and Monetary Policy in Russia** ,<http://www.londonmet.ac.uk>.
- 3- Srivastava, Priya and Longathan, Ms, (2016), **Impact of Accounting Information for Management Decision Making**, **International of Applied Research**, Journal of Macroeconomics, Vol. 2, Issue 5, pp: 587-604.
- 4- Lawrence J. Ghristiano, Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, (2001), **onetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, Journal of Macroeconomics Volume 17, Issue 2, pp: 349-366.
- 5- Romer and Romer, (2004), **A new Measure of Monetary Shocks**, Derivation and Implication the American Economic Review Vol.4. No.4, pp: 1064-1068.

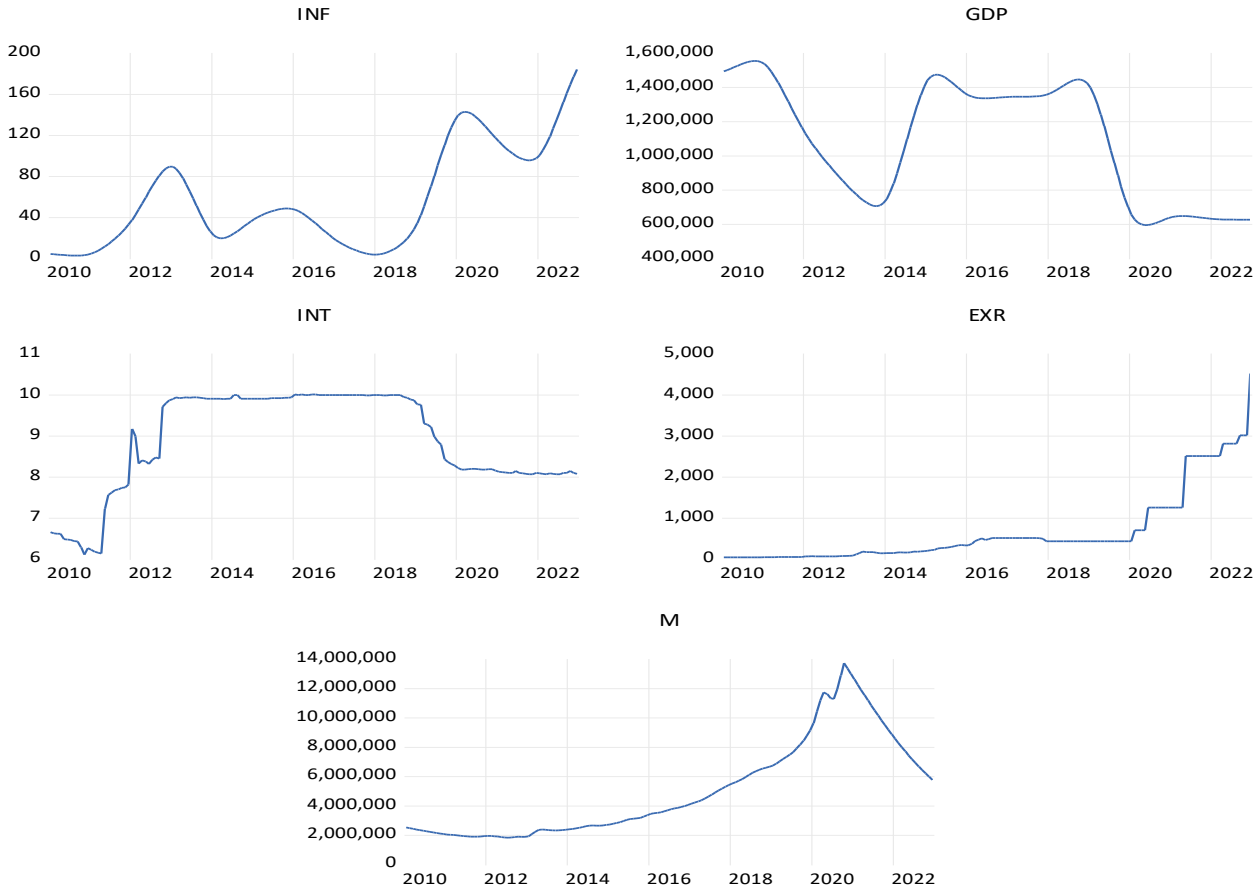
- 6- Hansen, Bruce E. (2001), **The New Econometrics of Structural Change: Dating Breaks in U.S. Labor Productivity**, Journal of Economic Perspectives, NO: 15, pp: 702-720.
- 7- Ismaila, Mohammed, (2015), **Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria**, International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance, Januaruy, Vol. 2, No. 1 ISSN 2312, pp: 98-114.
- 8- Perron, Pierre, (2006). **Dealing with Structural Breaks**, in Palgrave Handbook of Econometrics, Vol. 1, Journal of Business & Economic Statistics, NO 37, pp 417-439.
- 9- Perron, Pierre and Timothy, Vogelsang, (1992), **Testing for a Unit Root in a Time Series with a Changing Mean: Corrections and Extensions**, Journal of Business & Economic Statistics, NO: 10, pp: 602-624.
- 10- Perron, Pierre, (1989), **The Great Crash, the Oil Price Shock**, the Unit Root Hypothesis, Econometrica, NO: 57, pp: 377-401.
- 11- Romer And Romer, (2004), **A New Measure Of Monetary Shocks**, Derivation And Implications, The American Economic, Review Vol.94, No:4.

ثالثاً_ أوراق عمل:

- 1- Frederic S.Mishken, (2001) ‘**The Transmission Mechanism and The Role of Asset price in monetary policy** ‘ working paper, wp N°:December, P:6
- 2- Keuk Sookimi Estimating, W., Douglas Mc Millar Estimating, (2002), **the Effects of Monetary Policy Shocks**, Does Lag structure Matter, P:7.
- 3- Martins Bitans, Dainis Stikuts, (2003), **Ivarstillers Transmits Ion of Monetary Shocks in Latvia**, working paper, PP:1-2.
- 4- Nathans, Balke, Mark, A. Wynne, (2003), **The Relative Price Effects of Monetary Shocks**, Federal Resrve Bank of Dallas, working paper, P:14.
- 5- Eike Hahn, (2018), **the impact of Exchange Rate Shocks on Sectoral Activity and Prices in the Euro Area**, European central Bank, no. 796.
- 6- Elke Hahn, (2007), **The Impact of Exchang Rate shock on Sectoral Activity and prices in the Euro Area**, European Central Bank, NO: 796.
- 7- Eric mayer , Johann scharler (2010), **Noisy information interest rate shocks and the Great moderation**, Working paper at the International Monetary Policy Conference.
- 8- Lawrence J. Ghristiano, Martin Eichenbaum and Charles L. Evans, (1998), **Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?**, <http://www.nber.org>.
- 9- Martin E., Gharles L., (2001), **Some Empirical Evidence on the effects of shocks to monetary policy on exchange Rates**, Quarterly diurnal of Economics, P:978.
- 10- M.stokes Malone, (2000), **An investigation of money supply shock Asymmetry using Disaggregate Data**, East Carolina university, P:12.

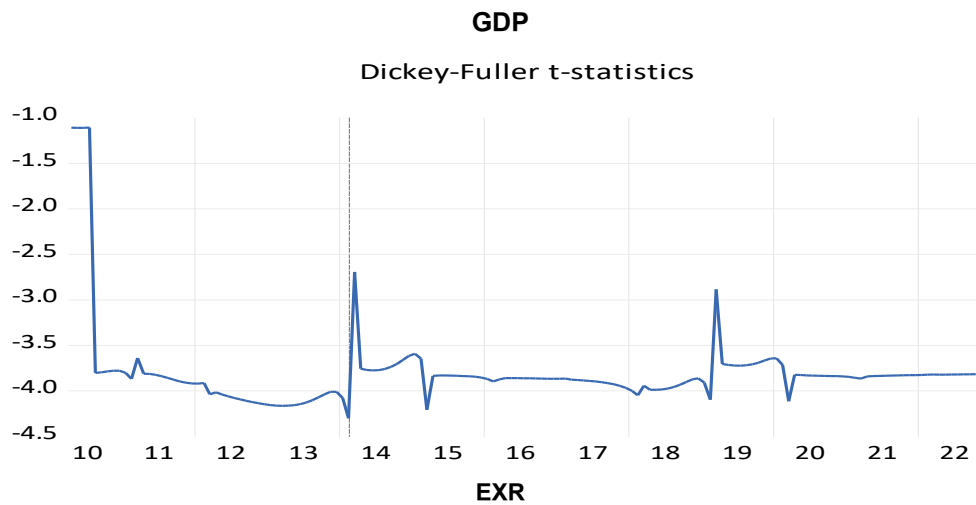
الملحق (A)

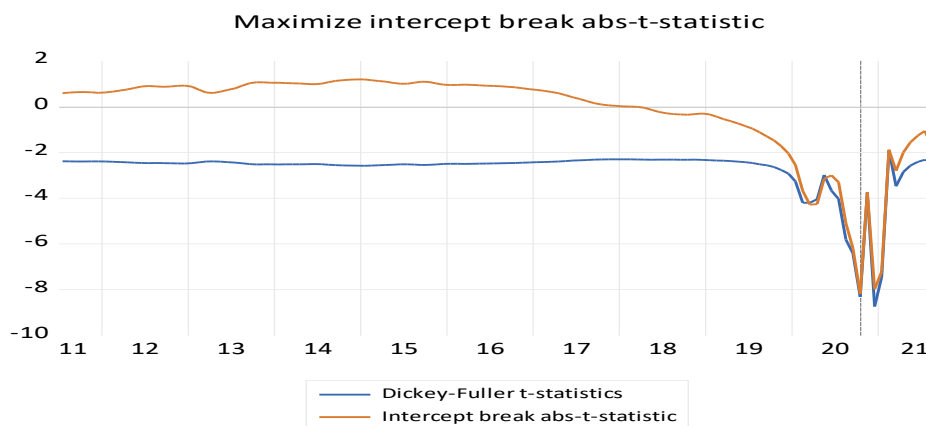
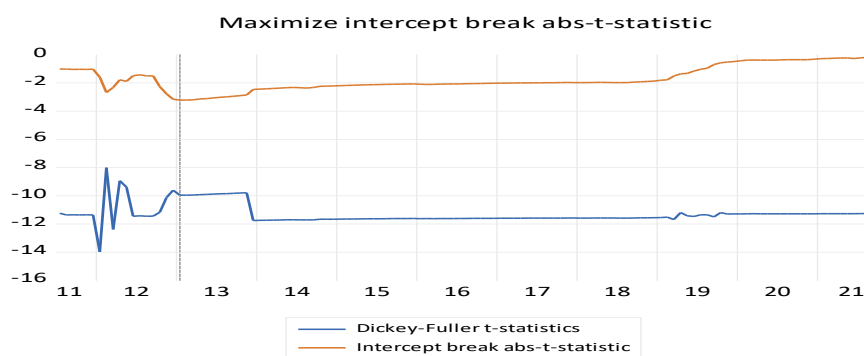
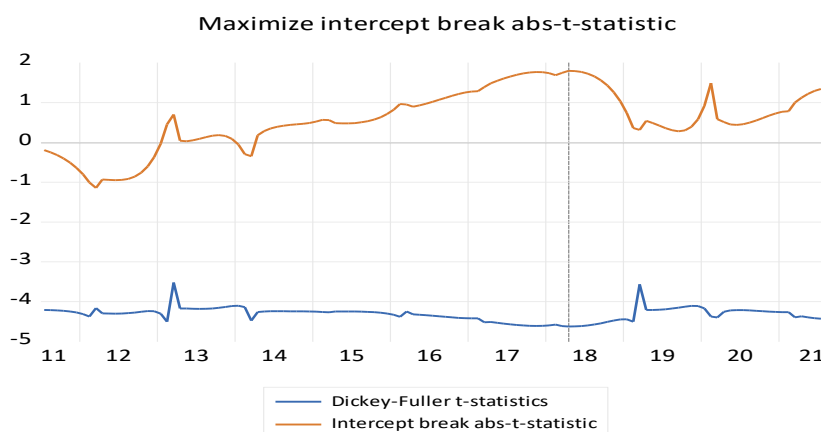
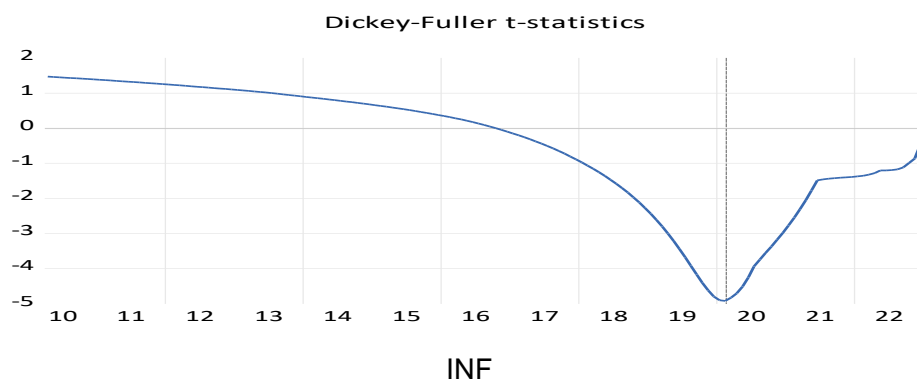
الشكل رقم (1) تطور متغيرات الدراسة.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

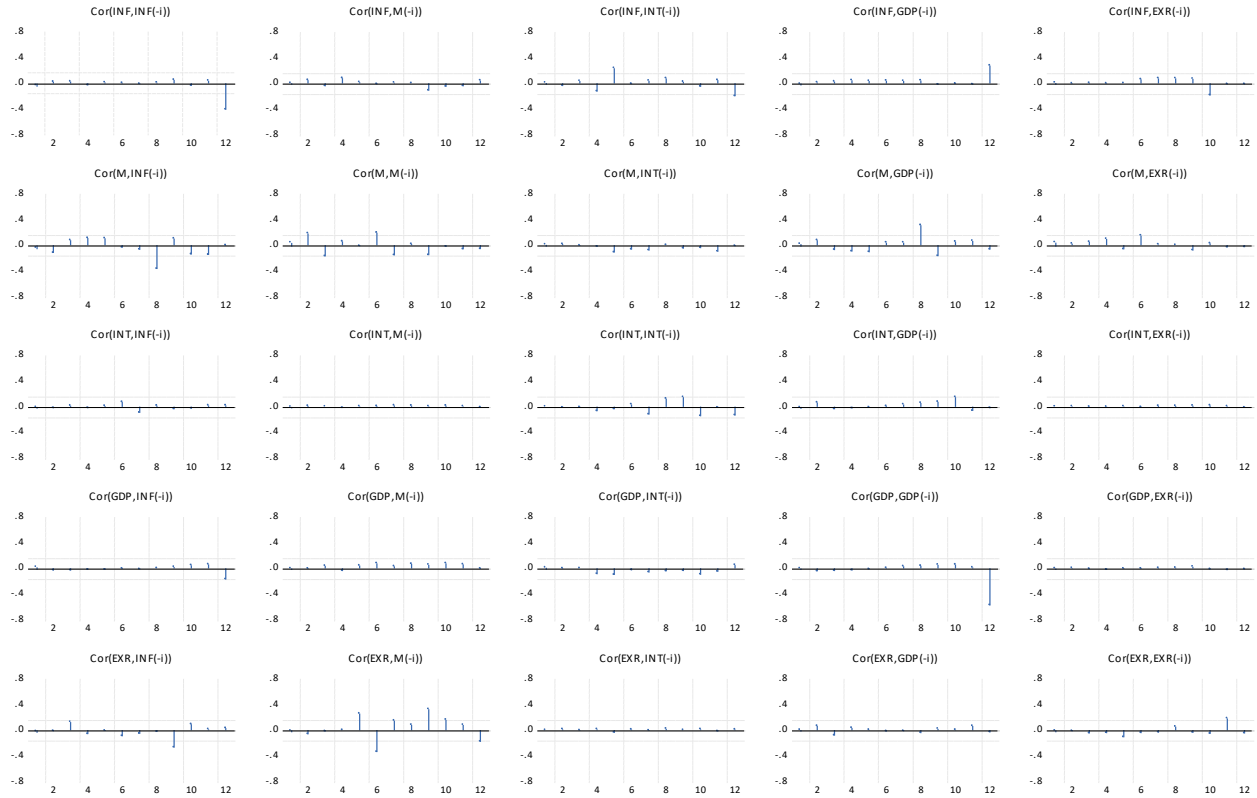
الشكل رقم (2) التغيرات الهيكلية لكل متغير





المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

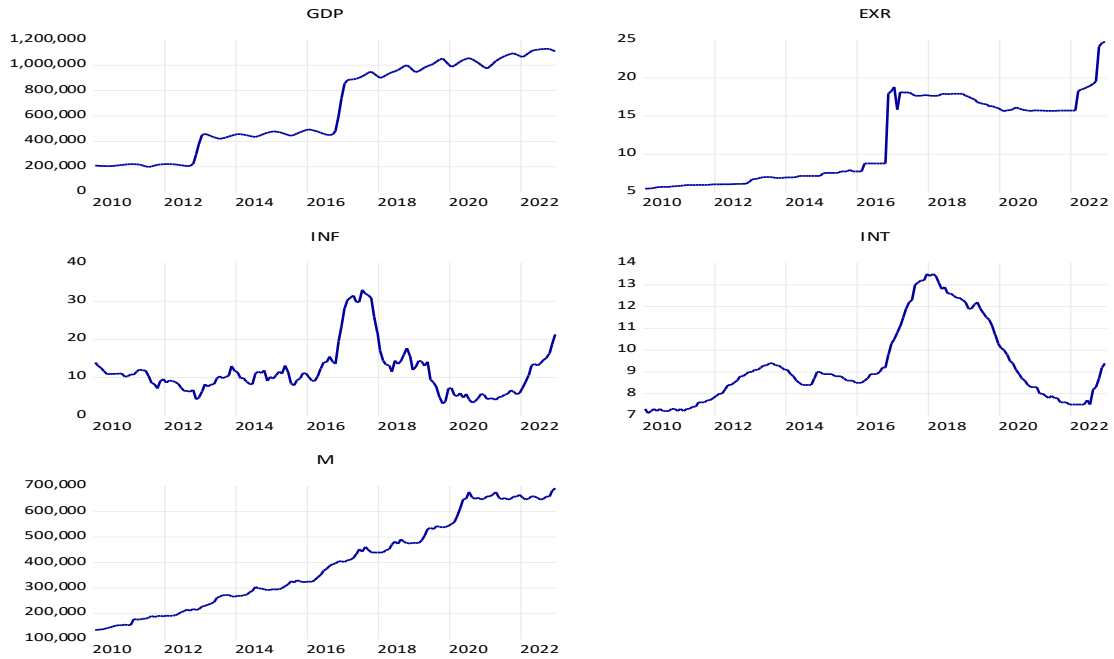
الشكل رقم (3) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

الملحق (B)

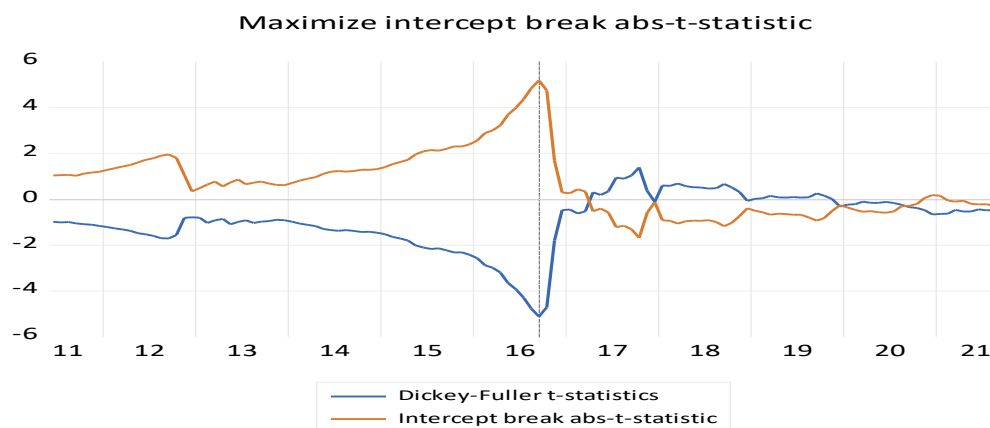
الشكل رقم (1) تطور متغيرات الدراسة.



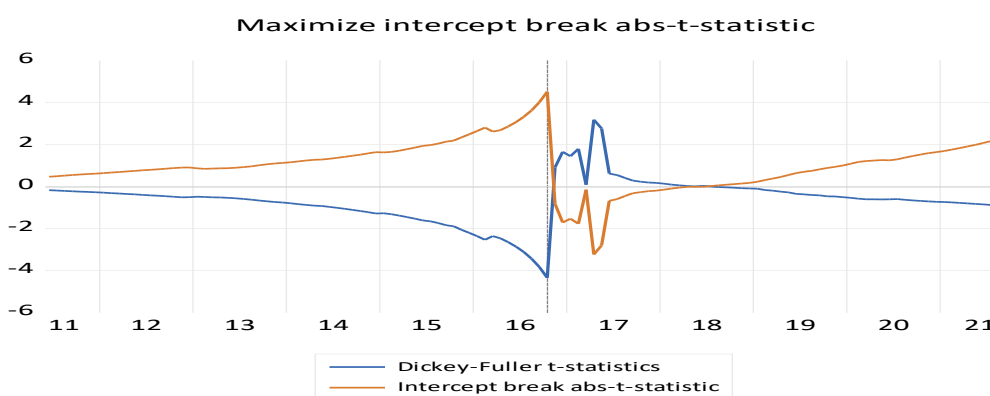
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

الشكل رقم (2) التغيرات الهيكلية لكل متغير

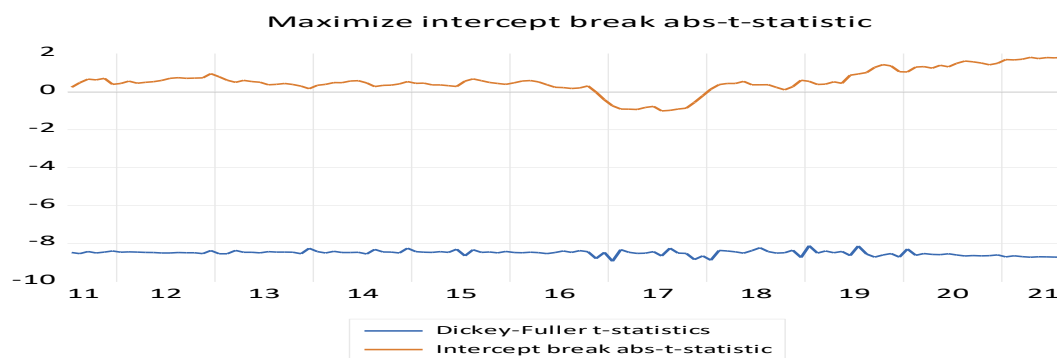
GDP



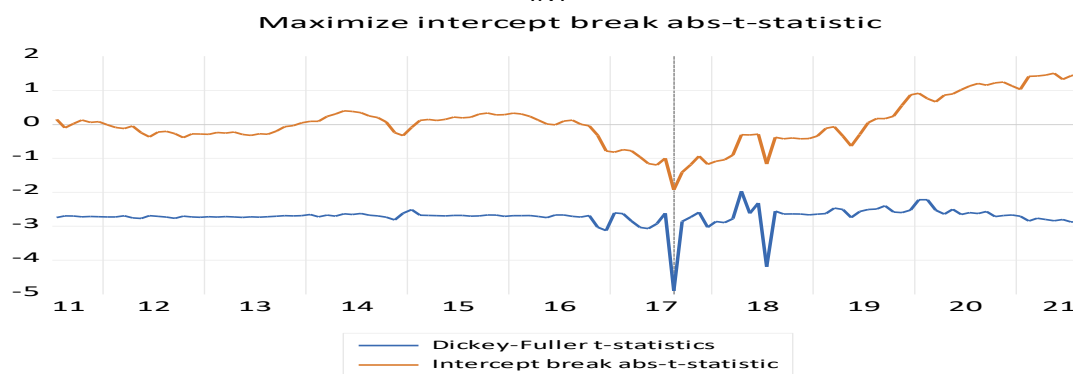
EXR



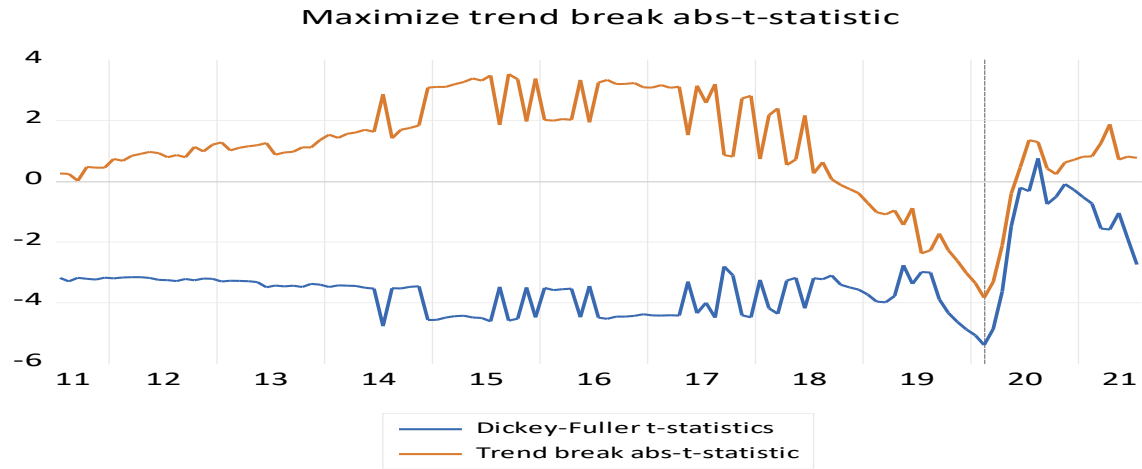
INF



INT

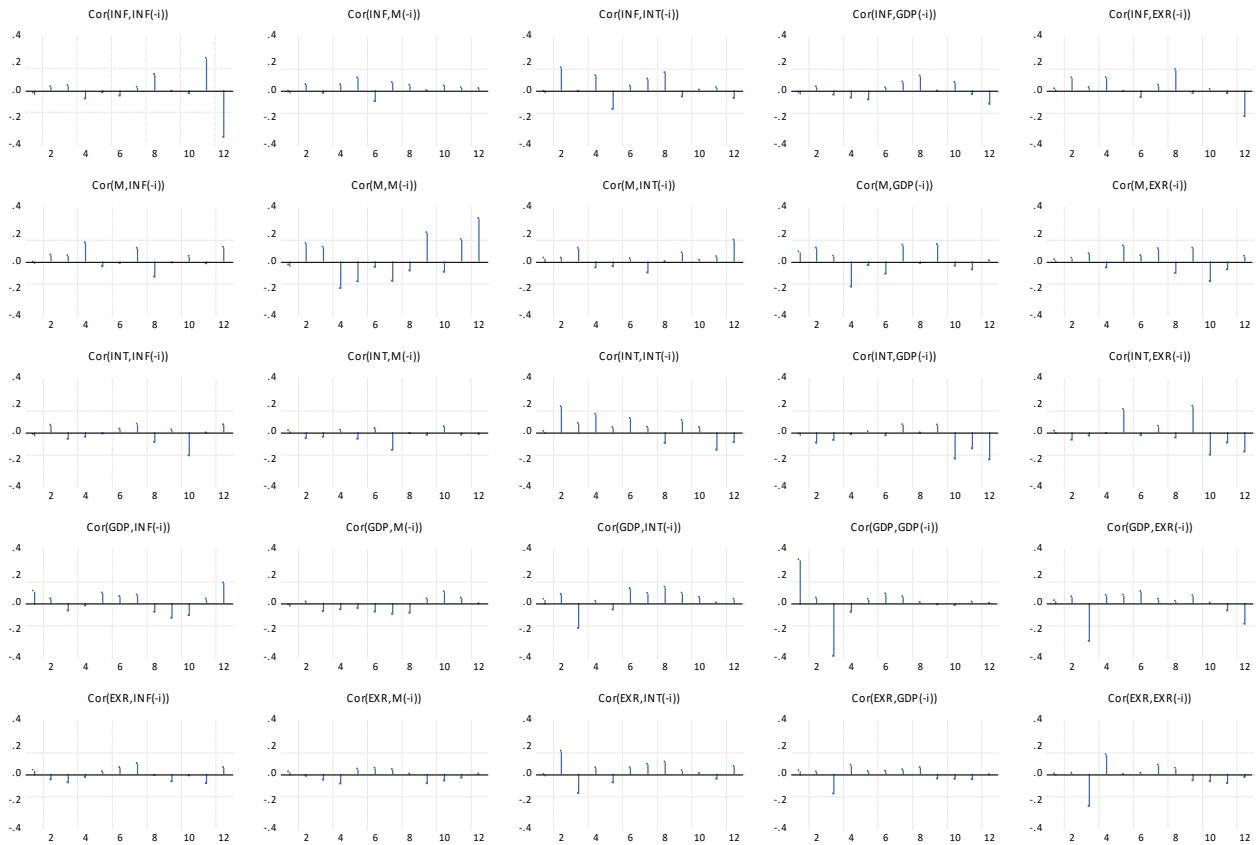


M



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

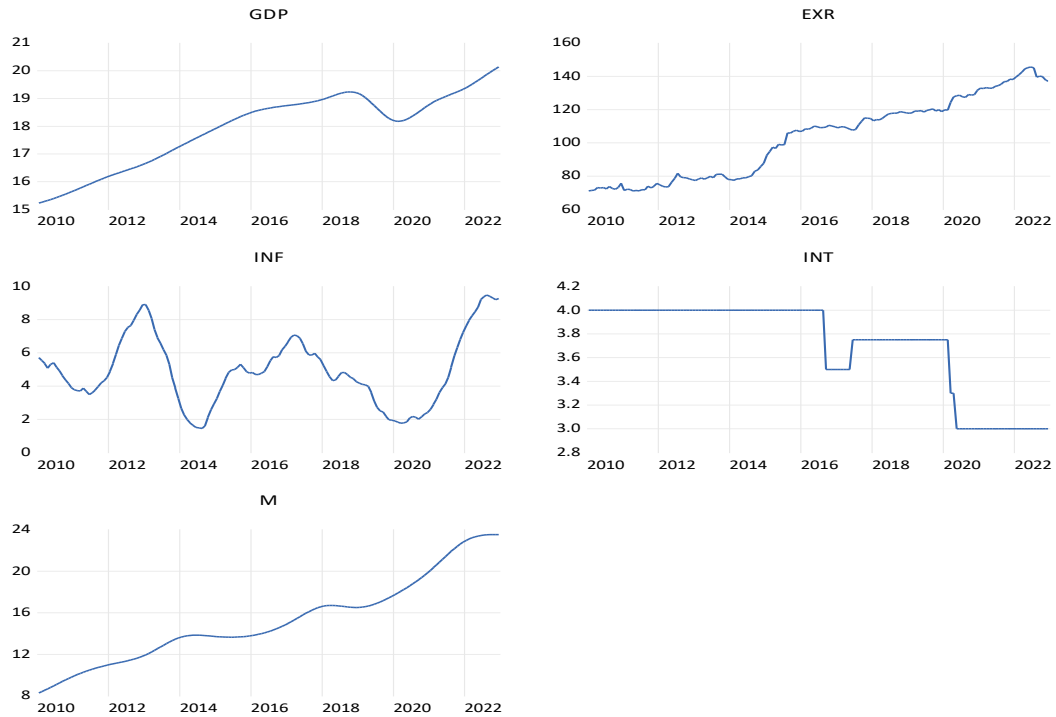
الشكل رقم (3) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

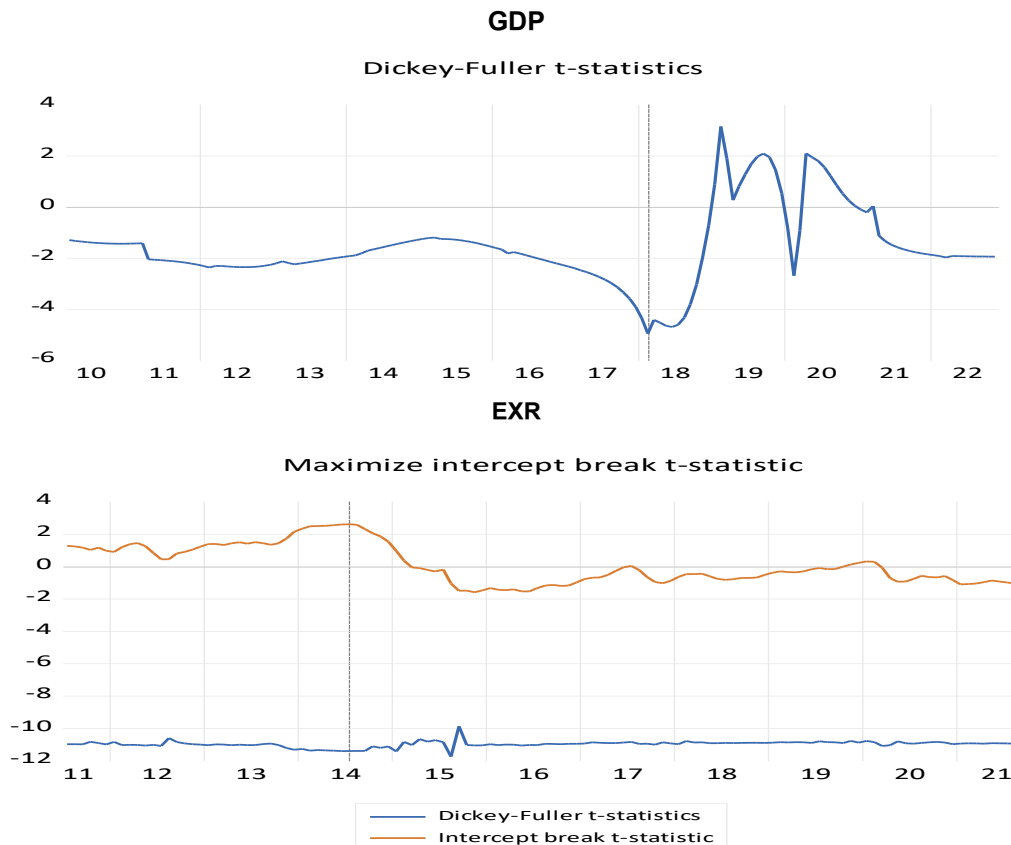
الملحق (C)

الشكل رقم (1) تطور متغيرات الدراسة.

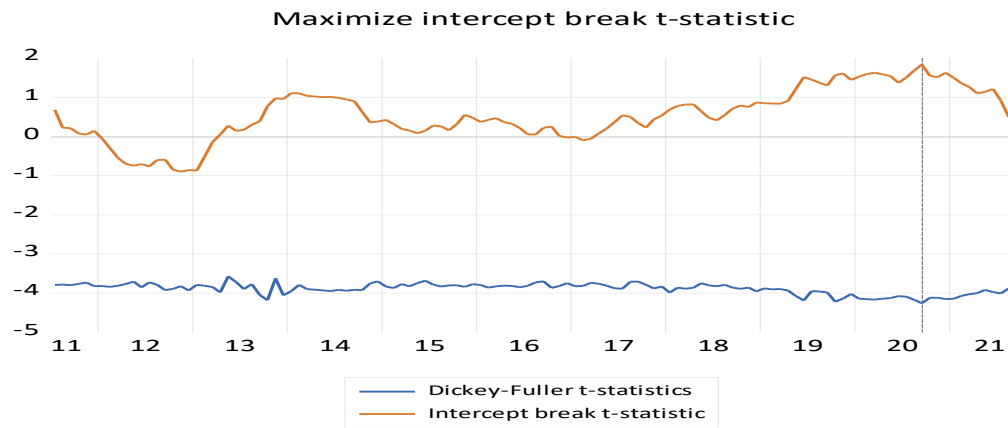


المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

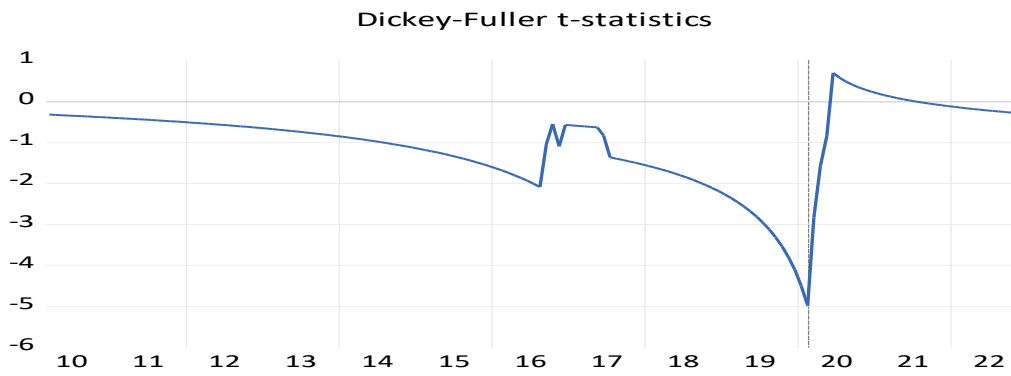
الشكل رقم (2) التغيرات الهيكلية لكل متغير



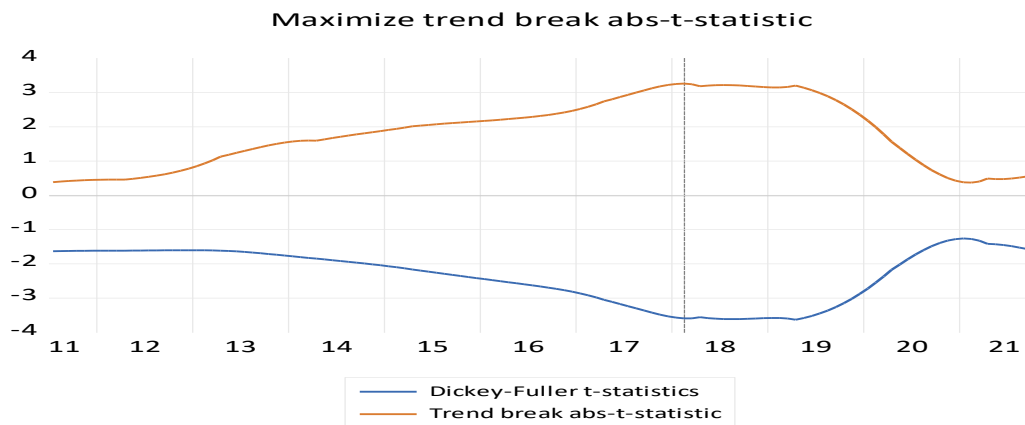
INF



INT

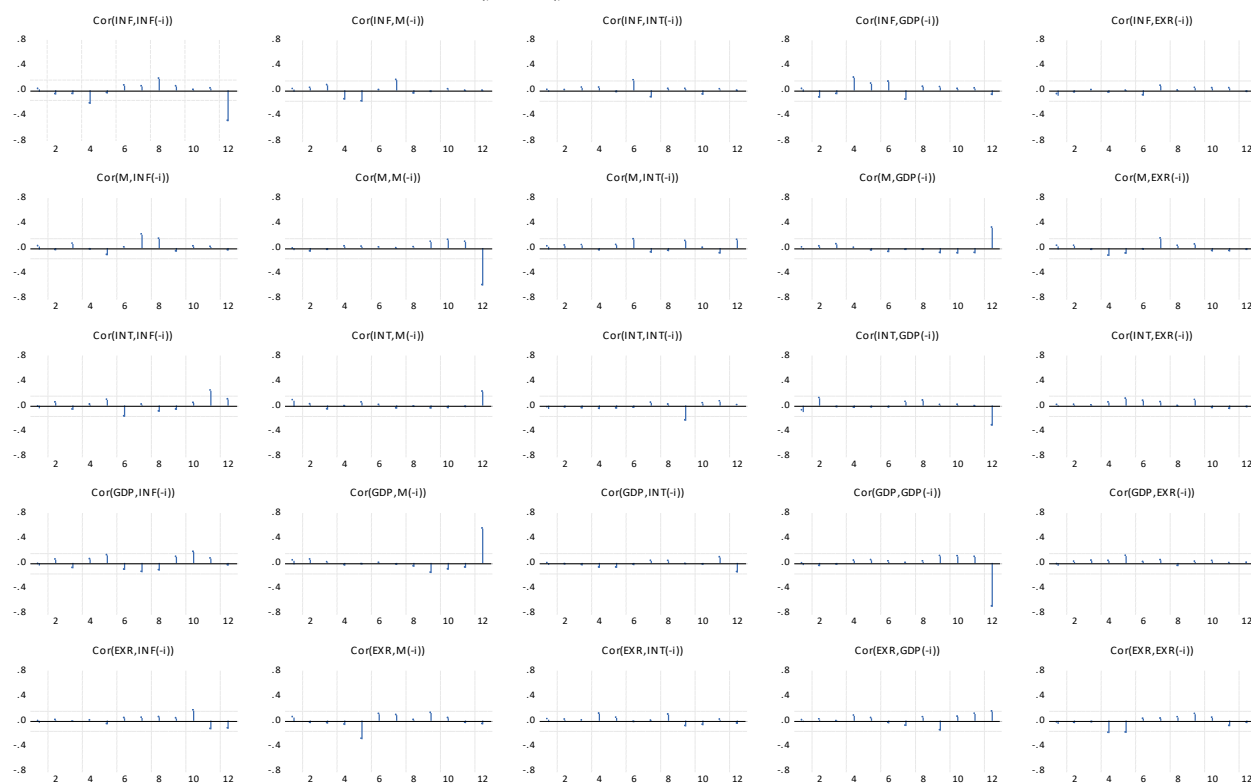


M



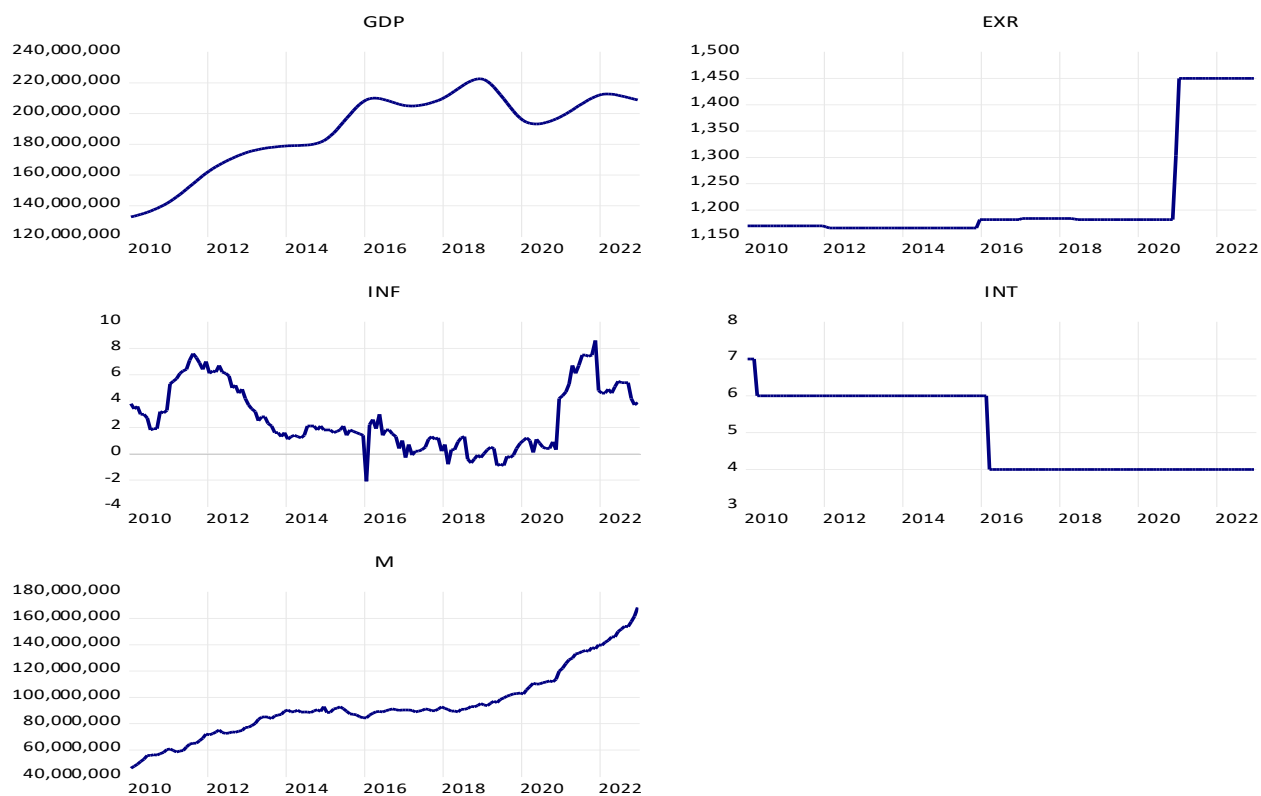
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

الشكل رقم (3) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج.



الملحق (D)

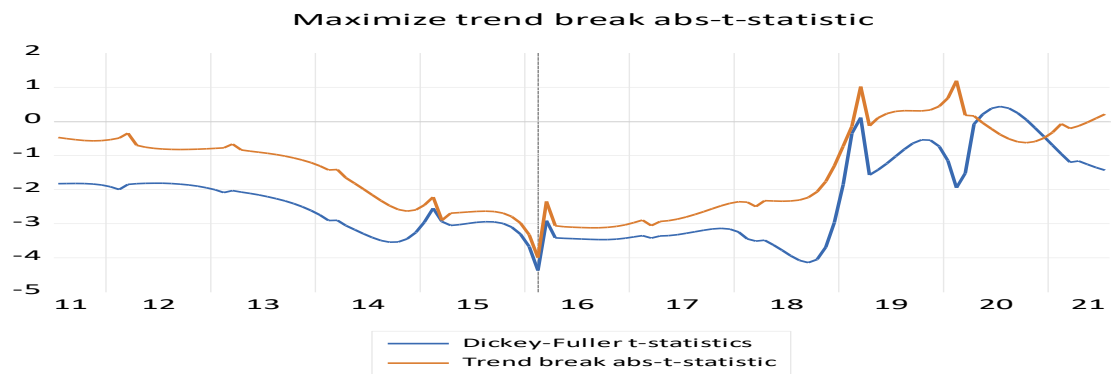
الشكل رقم (1) تطور متغيرات الدراسة للعراق.



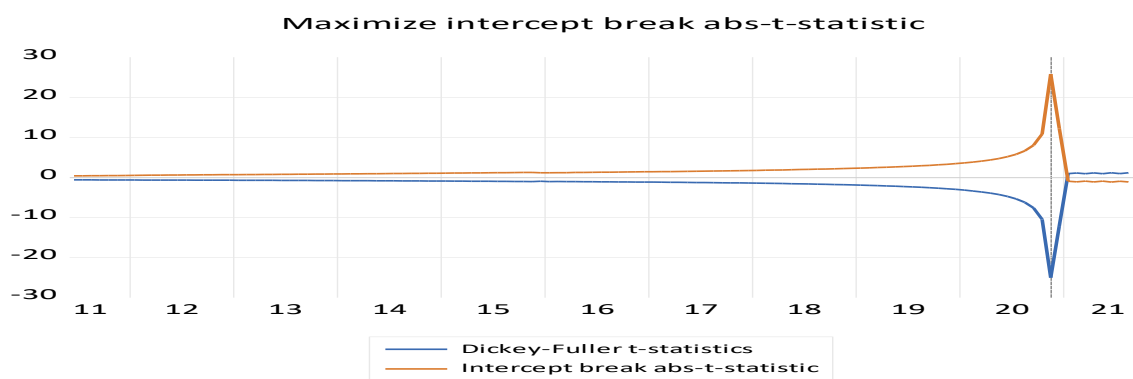
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

الشكل رقم (2) التغيرات الهيكلية لكل متغير (العراق)

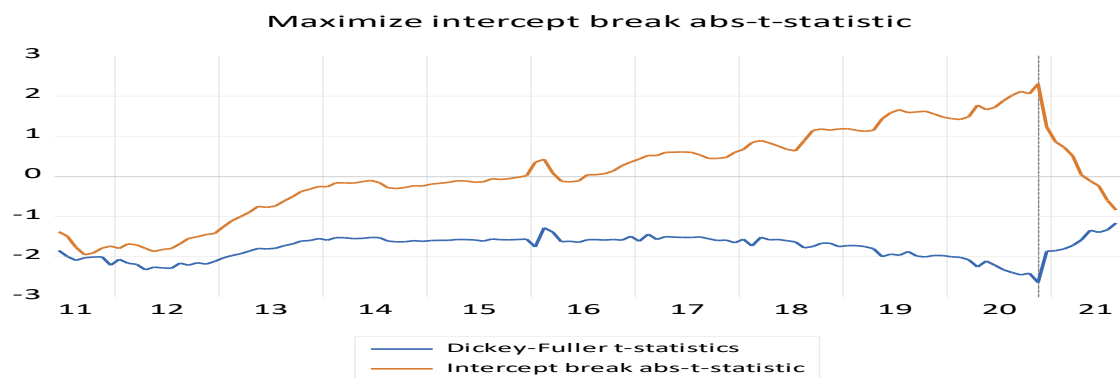
GDP



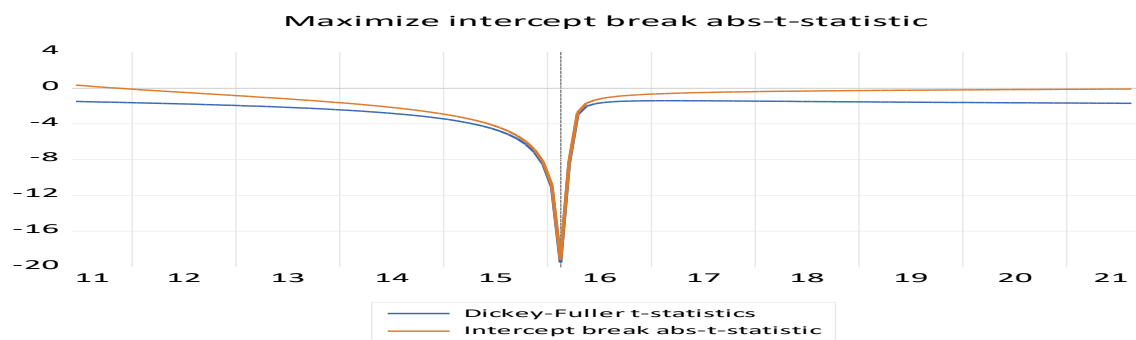
EXR



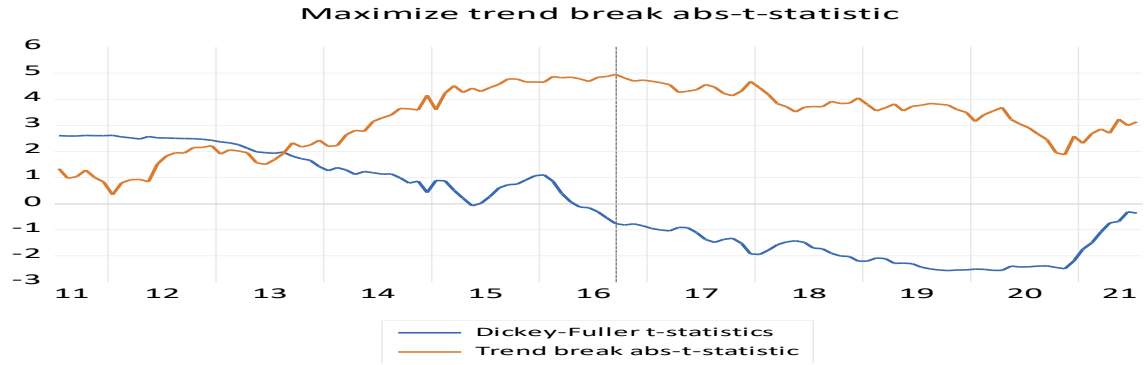
INF



INT

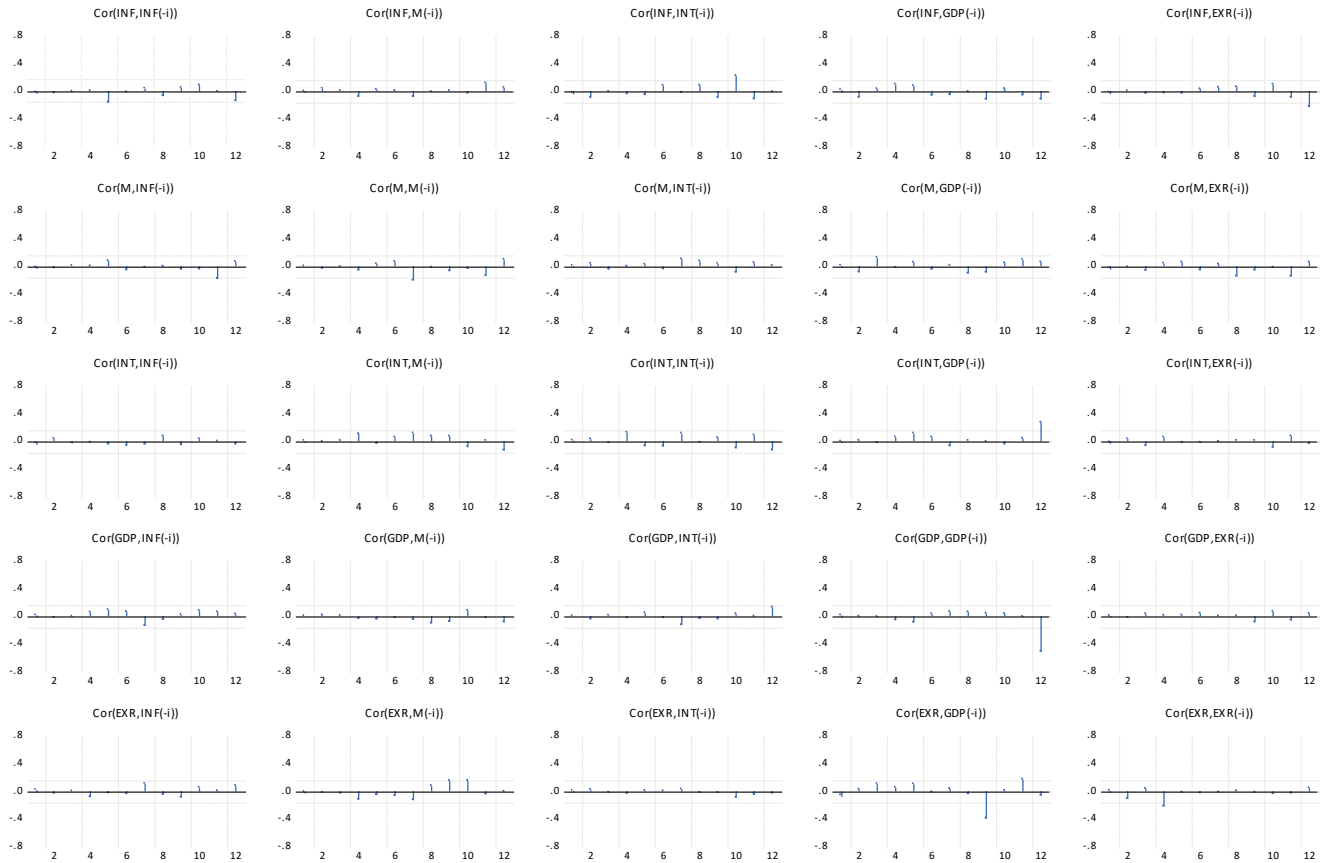


M



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

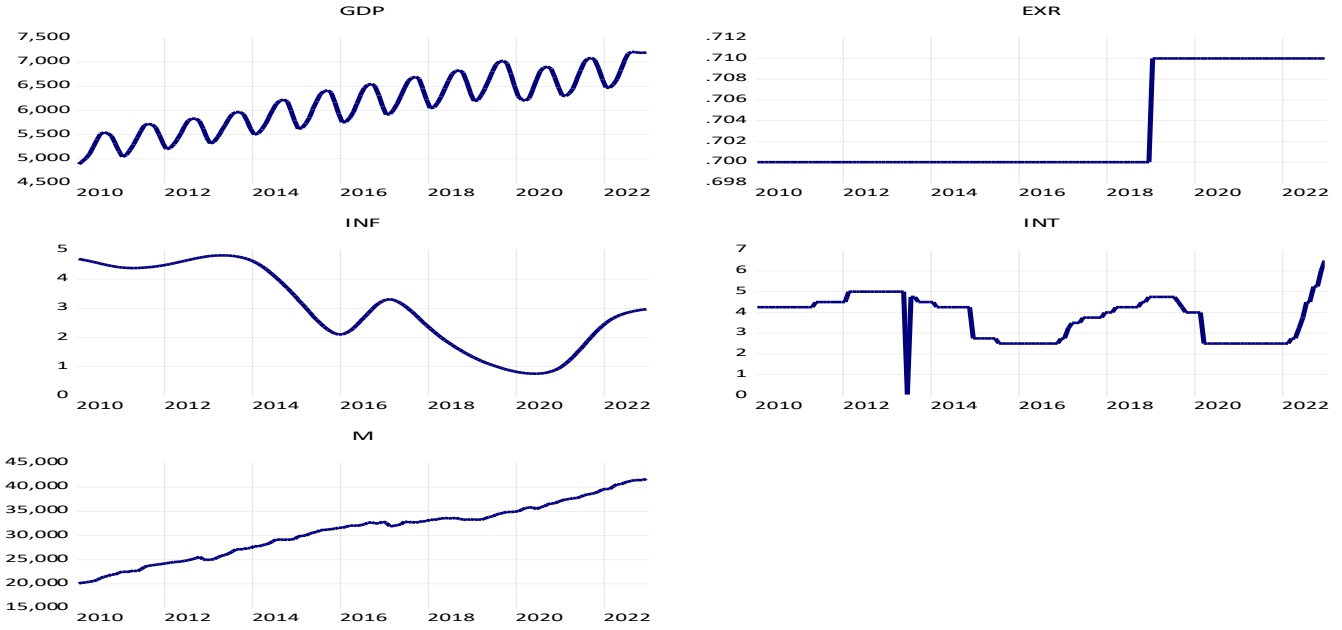
الشكل رقم (3) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج. (العراق)



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

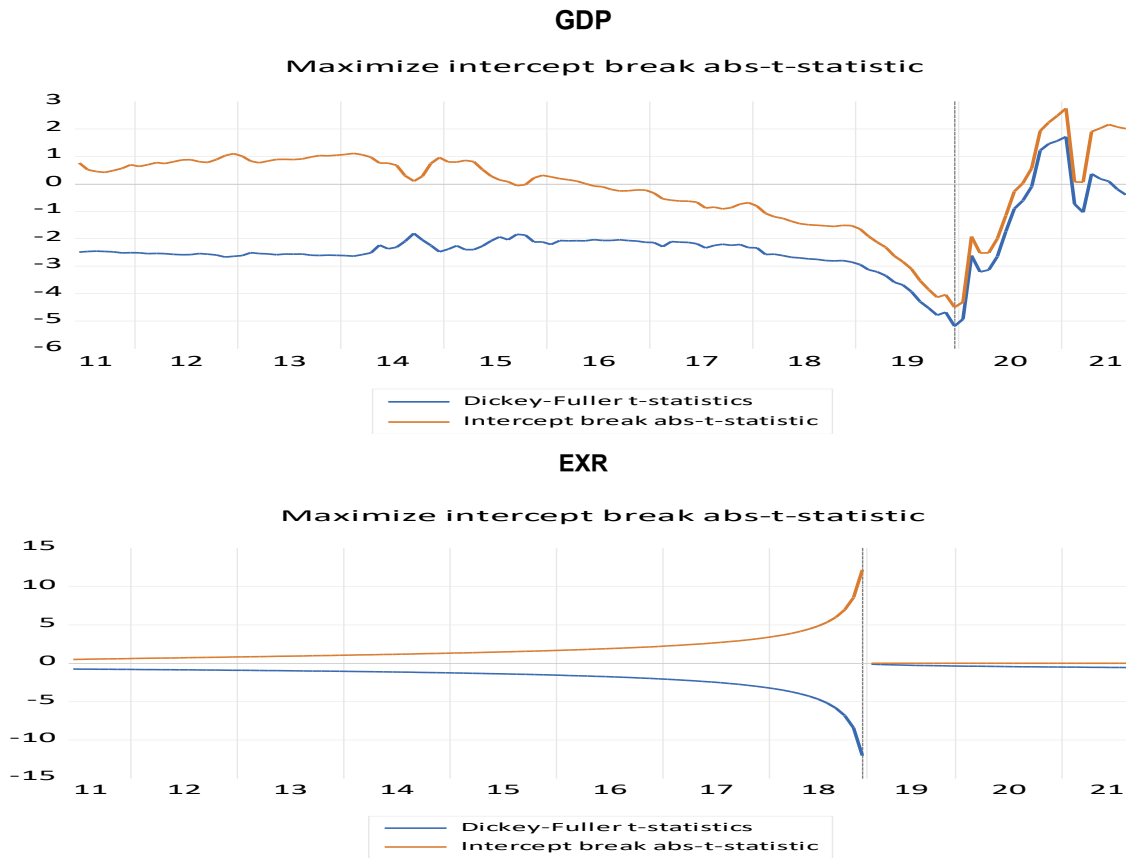
الملحق (E)

الشكل رقم (1) تطور متغيرات الدراسة.

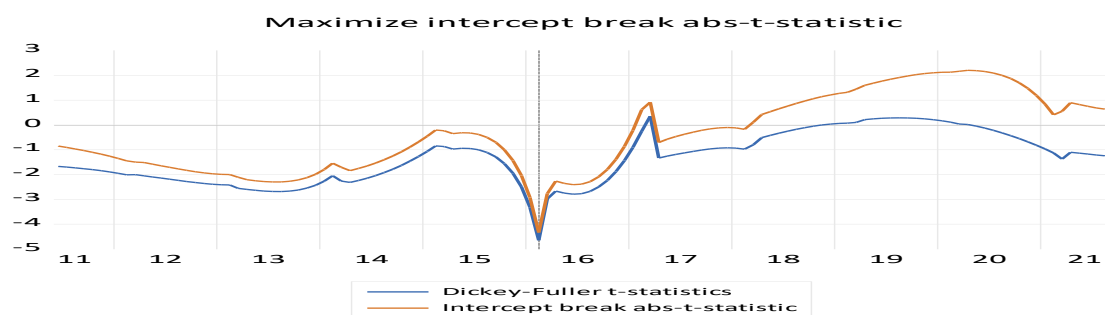


المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

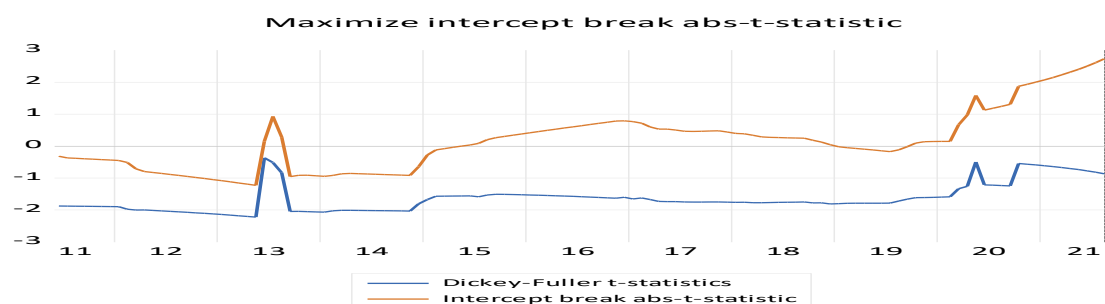
الشكل رقم (2) التغيرات الهيكلية لكل متغير



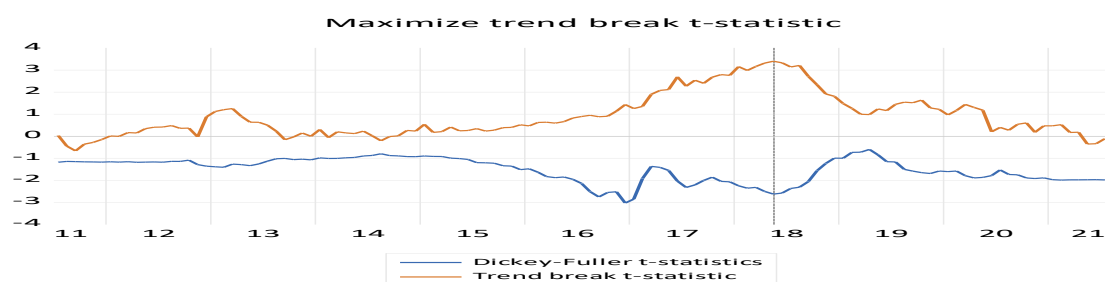
INF



INT

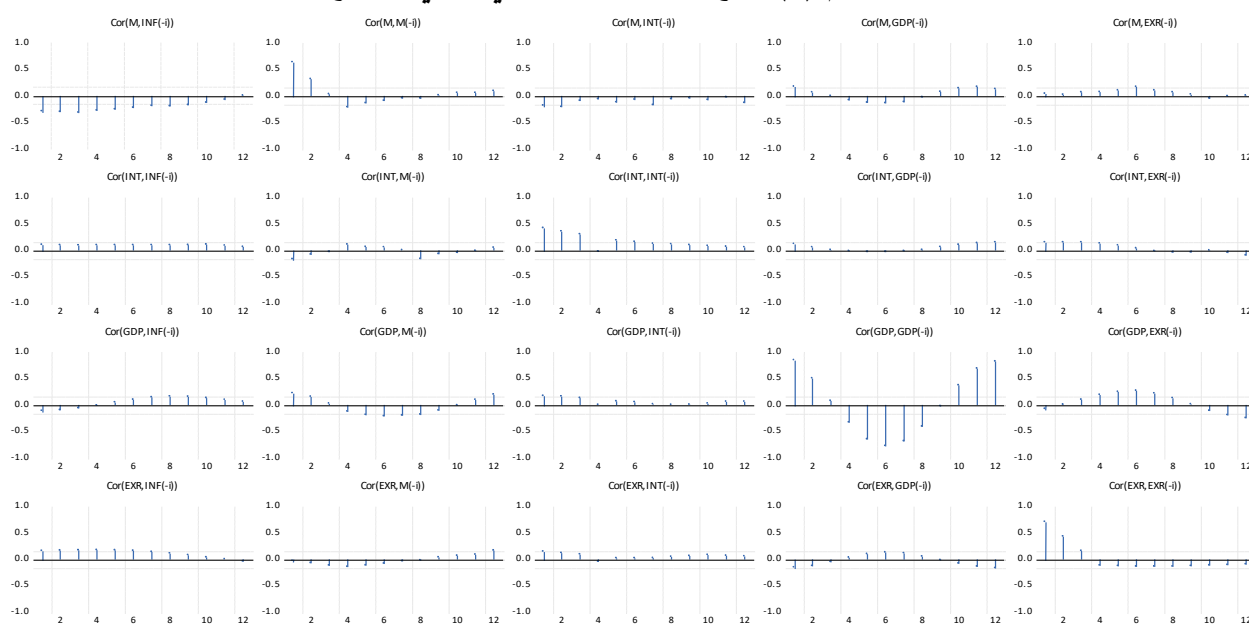


M



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

الشكل رقم (3) نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 12.

Abstract

This study aimed to analyze monetary shocks and determine their relationship with macroeconomic variables using the descriptive analytical approach, and through comparison between five countries, namely Syria, Iraq, Algeria, Egypt and Jordan for the time period (2010-2022), monetary shocks were measured through money supply shock, exchange rate shock and interest rate shock, while the macroeconomic variables are gross domestic product, exchange rate, interest rate and inflation, based on monthly data extracted from reports published by official bodies in the countries studied, which cover the time series under study, by applying the structural autoregressive vector (SVAR) model.

The results of the study showed the existence of a statistically significant effect of monetary shocks on macroeconomic variables, but this effect differs between the countries studied in terms of nature, size and the time period required to fade. It also showed the existence of a one-way causal relationship from the money supply to inflation and to GDP, from the exchange rate to inflation and to GDP, and from the interest rate to inflation and to GDP, and the existence of a two-way causal relationship between the money supply, the exchange rate and the interest rate, and between the exchange rate and the interest rate, in all countries of the sample. **The study also concluded** that monetary authorities use monetary shocks to achieve the basic economic goals of the state, by creating positive and repeated monetary shocks in the money supply to stimulate economic growth, and negative and repeated monetary shocks in the exchange rate to reduce the difference between the official exchange rates and the parallel exchange rates, with the aim of achieving stability in the exchange rate and combating inflation.

Keywords: monetary shocks, money supply, macroeconomic variables, structural multiple autoregression.

Syrian Arab Republic
Ministry of Higher Education and
Scientific Research
University of Hama
Finance and Banking Department



Analysis of Monetary Shocks and their Relationship to Macroeconomic Variables (Comparative Study)

*A thesis prepared for the degree of PhD in
Finance and Banking Sciences*

**Prepared by
Mohammad Fadi Abdulmin'im Shokfh**

Supervised by

Dr. Osman Nakkar
Associate Professor at
Department of Economics
Hama University

Dr. Asmahan Khalaf
Associate Professor at
Department of Economics
Hama University

HAMA: $\frac{1445 - 1446 AH}{2023 - 2024 AD}$