وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعـــــــــــــــــــة كربلاء
كلـــــــــــية الادارة والاقتـــــصاد
قسم العـــلوم المالية والمصـــرفية

أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR

في بلدان مختارة للمدة(1990 – 2017)

اطروحة تقدم بها الطالب

حسن محمد جواد الدعمي

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء كجزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

الأستاذ الدكتور

عباس كاظم جاسم الدعمي

1440هـ **2018م**

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ مُحَمَّدٌ رَسُولُ اللَّهِ وَالَّذِينَ مَعَهُ أَشِدَّاءُ عَلَى الْكُفَّارِ رُحَمَاءُ بَيْنَهُمْ تَرَاهُمْ رُكَّعًا سُجَّدًا يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِنَ اللَّهِ وَرِضْوَانًا سِيمَاهُمْ فِي وُجُوهِهِمْ مِنْ أَثَرِ السُّجُودِ ذَلِكَ مَثَلُهُمْ فِي التَّوْرَاةِ وَمَثَلُهُمْ فِي الْإِنْجِيلِ كَزَرْعٍ أَخْرَجَ شَطْأَهُ فَآزَرَهُ فَاسْتَغْلَظَ فَاسْتَوَى عَلَى سُوقِهِ يُعْجِبُ الزُّرَّاعَ لِيَغِيظَ بِهِمُ الْكُفَّارَ وَعَدَ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ مِنْهُمْ مَغْفِرَةً وَأَجْرًا عَظِيمًا ﴾

صدق الله العلي العظيم.

سورة : الفتح

الآية: 29

الأهداء

الى مدرسة العلم وسفينة النجاة ---------- ******** اهل البيت عليهم السلام**

الى كل اصدقائي ورفاق دربي ---------- ******** من شجعني وساعدني في الدراسة**

الى رفيقة الدرب والعمر الصابرة ---------- ******** زوجتي العزيزة (ام علياء)**

الى شمس حياتي------ ***** اولادي الاعزاء**

اهدي جهدي المتواضع

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم والحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين وعلى آل بيتهِ الطيبين الطاهرين

قال الإمام زين العابدين(ع) في دعائه: "الحمد لله الَّذي اختار لنا محاسن الخلق، وأجرى علينا طيّبات الرزق، وجعل لنا الفضيلة بالمَلَكَة على جميع الخلق، فكلّ خليقته منقادة لنا بقدرته وصائرة إلى طاعتنا بعزَّته) نحمد الله حمدا كثيرا سبحانهُ وتعالى الذي الهمني الصحة والعافية ووفقني لتحقيق هذا الهدف العلمي

في البدء أتقدم بجزيل الشكر والعرفان الى الاستاذ الدكتور الفاضل عباس كاظم الدعمي لقبوله الاشراف على اطروحتي والذي كان خير مرشدا ومشرفا وبذل جهودا كبيرة في انجاح هذه الدراسة عن طريق تقديم الدعم العلمي والمعنوي فجزاه الله عني وعن طالبي العلم خير الجزاء ودفع عنه كل مكروه .

واقدم شكري الى السادة المقومين ، الأستاذ المقوم اللغوي والاستاذ المقوم العلمي والى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتحملهم عناء ومشقة القراءة والحضور وتقديم ملاحظاتهم العلمية لتقويم الدراسة وجعلها بالمستوى المطلوب.

وبعد اتقدم بخالص الشكر والاعتزاز الى السيد عميد كلية الادارة والاقتصاد المحترم وكل من السيد معاون العميد للشؤن العلمية المحترم والسيد معاون العميد للشؤون الادارية المحترم كما اقدم شكري الى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية المحترم وجميع أساتذتي الاعزاء في مرحلة البكالوريوس والماجستير وفي مرحلة دراسة الدكتوراه حفظهم الله وامد في عمرهم .

كما أتقدم بوافر الشكر الى رئيس ومنتسبي شعبة الدراسات العليا في كلية الادارة والاقتصاد وكذلك منتسبي المكتبة المركزية في جامعة كربلاء .وكذلك اتقدم بالشكر الى جميع اصدقائي وزملائي في مراحل الدارسة الجامعية.

الباحث

اقرار المشرف

اشهد ان اعداد الاطروحة الموسومة بـ (أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة 1990 -2017) والمقدمة من قبل الطالب (حسن محمد جواد رزاق الدعمي) قد جرى تحت اشرافي في جامعة كربلاء / كلية الادارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية.

الأمضاء:

المشرف : أ. د. عباس كاظم جاسم الدعمي

التاريخ: / 11 / 2018

توصية رئيس القسم

بناءً على توصية الاستاذ المشرف ارشح الاطروحة للمناقشة

أ.م.د. زينب مكي محمود

رئيس القسم

/ /2018

اقرار الخبير اللغوي

اقر بأن الاطروحة الموسومة بـ (أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة 1990 -2017) المقدمة من الطالب (حسن محمد جواد الدعمي) قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية حتى اصبحت ذات اسلوب لغوي سليم وخالٍ من الاخطاء اللغوية ولأجله وقعت .

الامضاء:

م. صلاح مهدي جابر

التاريخ : / / 2018

اقرار لجنة المناقشة

نشهد نحن اعضاء لجنة المناقشة بأننا اطلعنا على اطروحة الدكتوراه الموسومة بـ (أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة 1990 -2017) والمقدمة من الطالب (حسن محمد جواد رزاق الدعمي) وقد ناقشنا الطالب في محتوياتها وفيما له علاقة بها ووجدنا انها جديرة بالقبول لنيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية بتقدير (امتياز).

أ. د. هاشم مرزوك الشمري
جامعة كربلاء

التاريخ: / / 2018
(رئيساً)

أ . م. د نزار قاسم الخيكاني
جامعة القادسية
التاريخ: / /2018
(عضواً)

أ. م. د. صلاح الدين الامام
الجامعة التقنية الوسطى
التاريخ: / / 2018
(عضواً)

أ .م . د هاشم جبار الحسيني
جامعة كربلاء
التاريخ: / / 2018
(عضواً)

أ.م .د. نصر حمود مزنان
رئيس هيئة استثمار بابل
التاريخ: / / 2018
(عضواً)

ا.د عباس كاظم الدعمي

جامعة وارث الانبياء

(عضوا ومشرفا)

اقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

اقر رئيس لجنة الدراسات العليا في كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة للأطروحة الموسومة (أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR في بلدان مختارة للمدة 1990 -2017) للطالب (حسن محمد جواد الدعمي).

الامضاء:

أ.م. د محمد حسين الجبوري

رئيس لجنة الدراسات العليا
معاون العميد للشؤن العلمية والدراسات العليا

التاريخ: / / 2018

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة

الامضاء:

أ. د. علاء فرحان طالب
عميد كلية الادارة والاقتصاد

التاريخ: / / 2018

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
الآية	**أ**
الاهداء	**ب**
الشكر والتقدير	**ج**
قائمة المحتويات	**ح- ن**
قائمة الاشكال	**ط - س**
قائمة الجداول	**ك - م**
قائمة الملاحق	**ن - س**
المستخلص	**س**
الفصل الأول : منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة .	1- 14
تمهيد :	1
المبحث الاول : منهجية الدراسة	2- 4
المبحث الثانى: الاستعراض المرجعى لبعض الدراسات السابقة	7-14
الفصل الثانى : الاطار النظري للدراسة.	15- 57
تمهيد:	15
المبحث الاول : اطار مفاهيمى لكفاءة السياسة النقدية	16
اولا : ماهية كفاءة السياسة النقدية	16
ثانيا : مقايس استقلالية البنك المركزي	17
ثالثا : علاقة ادوات السلطة النقدية بمؤشرات كفاءتها.	23
رابعا : انتقال السياسة النقدية فى الدول المتقدمة	27
خامسا :السياسة النقدية فى الاقتصاديات الناشئة.	28
سادسا: الاعتبارات التي تعرقل كفاءة السياسة النقدية .	30
المبحث الثالث: الطروحات النظرية للعلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها	**31 -41**
اولا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية وسعر الفائدة (قصيرة الاجل).	**31**
ثانيا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي GDP.	**31**
ثالثا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر مستوى الاستهلاك.	**32**

رابعا : طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الاستثمار المحلي.	34
خامسا : العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الصادرات.	35
سادسا: العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الواردات .	36
سابعا : العلاقة بين ادوات السلطة النقدية والرقم القياسي لأسعار المستهلك.	37
ثامنا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر أسعار المنتجين.	38
تاسعا : طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر سعر الصرف.	39
عاشرا: علاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر أسعار الفائدة طويلة الاجل.	39
احد عشر: علاقة ادوات السلطة النقدية ومؤشر معدل البطالة السنوي.	40
الفصل الثالث: تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في الولايات المتحدة والهند والعراق للمدة 1990 - 2017	42 -83
تمهيد:	42
المبحث الاول : تحليل ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات كفاءتها للمدة 1990 -2017.	43
اولا: تحليل ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي للمدة 1990-2017.	43
ثانيا) تحليل مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990- 2017.	48
المبحث الثاني: تحليل ادوات السلطة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها للمدة 1990 -2017.	58
اولا) تحليل ادوات بنك الاحتياطي الهندي.	59
ثانيا) تحليل مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في الهند للمدة 1990 – 2017.	63
المبحث الثالث: تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في العراق للمدة 1990 -2017.	71
اولا: تحليل ادوات البنك المركزي العراقي للمدة 1990 -2017	74
ثانيا: مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في العراق للمدة 1990 -2017	76
الفصل الرابع : قياس وتقدير العلاقة بين ادوات السياسة النقدية ومؤشرات كفاءتها في بلدان مختارة للمدة 1990 -2017	84
تمهيد.	84

المبحث الاول : أنموذج الانحدار الذاتي المتجه للعامل (FAVAR)	85
اولا: الاطار الفكري لأنموذج FAVAR.	85
ثانيا : الاطار الاقتصادي القياسي لأنموذج FAVAR .	86
المبحث الثاني : بناء وتوصيف الأنموذج القياسي المقدر للدراسة.	101
المبحث الثالث : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).	104
المبحث الرابع : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).	123
المبحث الخامس: تقدير وقياس العلاقة بين بعض ادوات السياسة النقدية في العراق ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة 1990 – 2017	143
المبحث السادس: نتائج تحليل اثر ادوات السياسة النقدية في مؤشرات كفاءتها (دراسة مقارنة):	153
الفصل الخامس : الاستنتاجات والتوصيات.	157- 161
المبحث الاول: الاستنتاجات.	157
المبحث الثاني : التوصيات.	160
المصادر	162-171
الملاحق	172

قائمة الاشكال

الشكل	الصفحة
(1-2)العلاقة بين ادوات السلطة النقدية واهداف السياسة النقدية	23
(2-2) عمل نافذة الخصم	24
(2-3) اثار عمليات السوق المفتوحة	25
(2-4) دور متطلبات الاحتياطي	27
(3-1) تطور سعر اعادة الخصم في الولايات المتحدة للمدة 1990 -2017	45
(3-2) تطور متطلبات الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة 1990-2017	46
(3-3) اجمالي مشتريات السوق المفتوحة 1990-2017 (مليار دولار)	47
(3-4) اجمالي مبيعات السوق المفتوحة 1990-2017 (مليار دولار)	48
(3-5) التحولات في اسعار الفائدة على الاموال الفدرالية	50
(3-6) تطور الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة للمدة (1990 - 2017)	50
(3-7) تطور اجمالي الاستهلاك في الولايات المتحدة 1990-2017	51
(3-8) تطور اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة 1990 -2017	52
(3-9) تطور اجمالي الصادرات في الولايات المتحد للمدة 1990- 2017	52
(3-10) تطور اجمالي الواردات في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017	53
(3-11) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017	54
(3-12) تطور مؤشر اسعار المنتجين في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017	55
(3-13) تطور سعر الصرف الفعال الحقيقي في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017	56
(3-14) تطور سعر الفائدة طويل الاجل في الولايات المتحدة للمدة 1990 - 2017	56
(3-15) تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة للمدة 1990 - 2017	57
(3-16) تطور سعر أعادة الخصم في الهند للمدة 1990- 2017	60
(3-17) تطور اجمالي متطلبات الاحتياطي لدى بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 -2017	61
(3-18) تطور اجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 -2017	62

(3-19) تطور اجمالي مبيعات بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 -2017	62
(3-20) تطور معدل الفائدة قصير الاجل في الهند للمدة1990 - 2017	64
(3-21) تطور الناتج المحلي الاجمالي بالهند للمدة 1990 -2107	65
(3-22) تطور مستوى الاستهلاك في الهند للمدة 1990 - 2017	65
(3-23) تطور أجمالي الاستثمار المحلي في الهند للمدة 1990 - 2017	66
(3-24) تطور اجمالي الصادرات في الهند للمدة 1990 - 2017	67
(3-25) تطور اجمالي الواردات في الهند للمدة 1990 - 2017	67
(3-26) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الهند للمدة 1990- 2017	68
(3-27) تطور مؤشر اسعار المنتجين للمدة 1990 -2017	69
(3-28) تطور سعر صرف الروبية الهندية للمدة 1990 - 2017	69
(3-29) تطور اسعار الفائدة طويلة الاجل في الهند للمدة 1990 - 2017	70
(3-30) تطور معدل البطالة السنوي في الهند للمدة 1990 - 2006	71
(3-31) تطور سعر اعادة الخصم في العراق للمدة 1990 -2017	75
(3-32) تطور اجمالي الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي العراق للمدة 1990 - 2107	76
(3-33) تطور الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 1990 -2017	78
(3-34) تطور اجمالي الصادرات في العراق للمدة 1990 -2017	79
(3-35) تطور اجمالي الواردات في العراق للمدة 1990 -2017	80
(3-36) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق للمدة 1990 - 2017	81
(3-37) تطور سعر الصرف في السوق الموازية للمدة 1990 - 2017	82
(3-38) تطور اسعار الفائدة طويلة الاجل في العراق للمدة 1990 – 2017	83
(4-1) الارتباطات بين الناتج المحلي الاجمالي وانواع عرض النق	89
(4-2)العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي واسعار الفائدة	90
(4-3) العلاقة بين الاسعار وكمية النقود	97
(4-4) هيكل الأنموذج القياسي	103

قائمة الجداول

رقم وعنوان الجدول	الصفحة
(3-1) ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي للمدة (1990- 2017)	43
(3-2)مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017	48
(3-3) الادوات الكمية لبنك الاحتياطي الهندي للمدة (1990- 2017)	59
(3-4) مؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية في الهند للمدة 1990 -2017	63
(3-5) ادوات البنك المركزي العراقي للمدة 1990 -2017	74
(3-6)بعض مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في العراق للمدة 1990 -2017	77
(4-1) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في الولايات المتحدة	104
(4-2) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة.	112
(4-3) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) لسعر اعادة الخصم.	114
(4-4) علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة .	115
(4-5) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) للمتغير X2.	116
(4-6) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة	117
(4-7) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X3	119
(4-8) علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة	120
(4-9) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X4.	122
(4-10) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في الهند	123
(4-11) علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني .	132
(4-12) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) لسعر اعادة الخصم X1.	134
(4-13) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند باستخدام التباطؤ الزمني .	135
(4-14) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) لمتطلبات الاحتياطي الهندي X2.	137
(4-15) علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني .	138

(4-16) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) لمشتريات الاحتياطي الهندي X3.	140
(4-17) علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني .	141
(4-18) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) لمبيعات الاحتياطي الهندي X4	142
(4-19) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في العراق	144
(4-20) علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم وبعض مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق باستخدام التباطؤ الزمني .	149
(4-21) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) للمتغير X1.	150
(4-22) علاقة الارتباط والانحدار بين اجمالي الاحتياطي وبعض مؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني في العراق	151
(4-23) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) للمتغير X2	152
(4-24) نتائج تحليل اثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في الولايات المتحدة.	153
(4-25) نتائج تحليل اثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في الهند.	154
(4-26) نتائج تحليل اثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في العراق.	155
(4-27) مقارنة نتائج تحليل اثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها.	156

قائمة الملاحق

رقم وعنوان الملحق	الصفحة
ملحق (1) نتائج الاختبارات الاحصائية لقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وسعر الصرف Y9.	172

المستخلص:

تهدف الدراسة الى اظهار الية أنموذج FAVAR لبيان أهمية ادوات السياسة النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي والتي تعبر عن مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية التي يطرحها الانموذج كمؤشرات لقياس صحة الاقتصاد الكلي ومدى تفاوت تأثير ادوات السلطة النقدية والتي تتباين من بلد الى اخر بحسب درجة التطور الاقتصادي والسياسي وتقدم القطاع المصرفي والمالي والتي تمثل مجالاً لتطبيق وتفعيل ادوات السياسة النقدية الكمية والتي لها دور مهم كقناة لنقل اجراءات السلطة النقدية الى الاقتصاد والمتمثلة بصياغة وتنفيذ السياسة النقدية والتي ترتبط بمدى حرية البنك المركزي في استخدام مزيج الادوات الملائمة لتحقيق الاهداف النقدية والتي تسهم في تحقيق الاهداف الاقتصادية الكلية وبما يعكس الاستقرار النقدي والمالي لذلك تم صياغة عنوان الدراسة (أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي باستخدام أنموذج FAVAR) من اجل دراسة العلاقات بين ادوات السياسة النقدية الكمية (سعر اعادة الخصم , متطلبات الاحتياطي , عمليات السوق المفتوحة) ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة والهند مع اشارة للعراق للمدة 1990 – 2017.

وتتجلى أهمية الدراسة في طرح وجهات النظر الاقتصادية على مسار السياسة النقدية وانعكاس ادواتها في الاقتصاد عن طريق نقل الاثار النقدية الى الاقتصاد عن طريق مؤشرات كفاءتها والتي ترتبط بصياغة وتنفيذ السياسة النقدية أذ تعد السياسة النقدية من اهم السياسات الاقتصادية العامة الأكثر فاعلية في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق إجراءاتها وادواتها المؤثرة في قنوات سعر الفائدة وعرض النقد والتي تأثر في مستوى النشاط الاقتصادي لذا هدفت الدراسة الى التعرف على كفاءة السياسة النقدية في الدول عينة الدراسة وتحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها للمدة 1990– 2017 وتحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلة في أنموذج FAVAR والمعبرة عن مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الاجل القصير والطويل .

الفصل الاول

منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة:

المبحث الاول: منهجية الدراسة.

المبحث الثاني :بعض الدراسات السابقة

تمهيد:

يسعى المبحث الاول الى طرح بعض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة لاسيما الدراسات التي تطرقت الى جوانب أنموذج FAVAR أذ ان هذا الأنموذج يعتبر من النماذج الحديثة المتعلقة بتحليل كفاءة أداء السياسة النقدية أذ طرح عام 2005 من قبل Bernanke, Boivin, and Eliasz, (BBE) لذا عن طريق البحث عن دراسات سابقة تم الحصول على عدد قليل من الدراسات الاجنبية المتطرقة لهذا الموضوع أذ تظهر الدراسات استخدام مجموعة كبيرة من المؤشرات الاقتصادية والتي يستدل منها على كفاءة أداء السياسة النقدية والتي تم الاعتماد عليها في اغلب الافكار النظرية والعملية لتعزيز الجوانب النظرية والعملية للدراسة والتي اسهمت في بناء منهجية الدراسة التي تضمنت مشكلة الدراسة واهداف الدراسة واهمية الدراسة .

المبحث الاول: منهجية الدراسة.

أولا:- المقدمة

ان الدور المهم الذي تؤديه السياسة النقدية عن طريق صياغة وتنفيذ ادواتها بما يسهم في بلوغ اهدافها التي تسعى لها والتي تنعكس في خلق بيئة مستقرة للاقتصاد الكلي وذلك لان السلطة النقدية تتحمل عبأ كبير في ضمان نمو اقتصادي مستقر وغير تضخمي لكونها تمثل خط الدفاع الاول في مواجهة الصدمات الخارجية في ظل الانفتاح المالي وتحرير التجارة العالمية لذا استراتيجية السياسة النقدية تهدف إلى تعزيز الاستقرار والنمو الاقتصادي عن طريق تركّيز ادواتها على الأهداف الاساسية ولاسيما تحقيق الاستقرار في الأسعار الذي يعد له الأولوية على سائر الأهداف الاقتصادية الأخرى أذ يرتبط بمدى حرية السلطة النقدية في اختيار مزيج الادوات المناسب دون تدخل الحكومة في اجراءاتها وهذا دعا الى ضرورة سن قوانين تدعم استقلالية البنك المركزي لضمان تحقيق الاستقرار النقدي والمالي واستقرار اسعار الصرف لاسيما في البلدان النامية مثل العراق قياسا في الدول المتقدمة وما لحق في النظام المالي نتيجة التحولات في الاقتصاد العراقي الامر الذي انعكس في ضعف المؤسسات المالية من حيث العدد والحجم , لذا فان استقلالية اجراءات البنك المركزي مهمة لتحريك ادواته بقوة في وقت قصير وكذلك السيطرة الكاملة على احتياطيات البنوك بهدف الحفاظ على معدلات تضخم مستهدفة لضمان استقرار الاسعار وضمان استقرار الاسواق المالية وتحديث النظام المالي والمصرفي كذلك التأكد من حصول البنك المركزي على الدعم التشريعي للتأكد من مسار عمل البنك المركزي مستقل عن التدخلات السياسة والحكومية من اجل تحقيق اهداف البنك المركزي كالاستقرار النقدي واهداف السياسات الاقتصادية .

ثانيا:- أهمية الدراسة

جاءت اهمية الدراسة لتطرح وجهات النظر الاقتصادية على مسار السياسة النقدية وانعكاس ادواتها في مؤشرات اقتصادية ومالية مختلفة عن طريق نقل اثر السياسة النقدية عبر مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية لذا تتجلى اهمية اختيار الموضوع في سعي معظم السلطات النقدية الى ضرورة قراءة كفاءة سياستها عبر مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية والتي تعد مرأة عاكسة لرسم استراتيجيات مستقبلية لها كما وتعطينا فرصة للتعديل في اجراءاتها والمتمثلة بأحداث تغيرات في ادواتها المختلفة والتي تحقق معظم اهدافها رغم تدخلها بهدف الوصول إلى الاستخدام الكامل واستقرار الأسعار وهذه الادوات هي نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة والتي ترتكز بالدرجة الاساس على مساحة البنية الهيكلية للاقتصاد ودرجة تطوره والانفتاح على العالم الخارجي ومدى تقدم وتطور القطاع المصرفي والمالي الذي يؤثر على النمو الاقتصادي من خلال قنوات عرض الائتمان وتحقيق التوازن بين التدفقات النقدية في الاقتصاد بالشكل الذي يضمن عدم خلق ضغوط تضخمية في ظل التحديات والصدمات المالية التي تواجهها اغلب البلدان بسب ارتباطات الاقتصاديات العالمية مع بعضها البعض وبفعل الاعتماد على عائدات النفط لتمويل الموازنة الحكومية لذا اوجه الانفاق تؤدي الى مزاحمة السياسة النقدية ومن هنا تظهر اهمية كفاءة السياسة النقدية في معالجة المشاكل الناتجة عن طبيعة الموازنة من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية والمالية.

ثالثا:- مشكلة الدراسة

تعد التدخلات في عمل استخدام ادوات السياسة النقدية من المشاكل الرئيسة في تنفيذ وصياغة اجراءات النقدية والمتعلقة باستخدام أدواته الكمية والتي ترتبط بمدى استقلالية البنك المركزي والتي قد تولد اثارا سلبية لتلك الاجراءات بدل من الاثار الايجابية أذ تختلف بين البلدان من حيث التطور والتقدم في النظام المالي والسياسي في جميع البلدان باختلاف انظمتها المالية والنقدية لذا يجب تحديد اثار السياسة النقدية في النشاط الاقتصاد عن طريق قياس التفاوت في أثر ادوات السلطة النقدية والتي تنعكس في متغيرات الاقتصاد الكلي والتي تقيس كفاءة اداء السياسة النقدية .

رابعا:- فرضية الدراسة

تنطلق هذه الدراسة من فرضية مفادها ان متغيرات الاقتصاد الكلي تعد كمؤشرات لكفاءة اداء السياسة النقدية حيث تمثل قنوات لنقل اثار ادوات السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي التي تعكس اهداف السياسة النقدية التي تسعى لبلوغها من خلال تنفيذ وصياغة السياسة النقدية التي ترتبط بمؤشرات كفاءتها وبما يسهم في رسم الاستراتيجيات المستقبلية للملامح السياسة النقدية واثارها النقدية في الاقتصاد.

خامسا:- اهداف الدراسة

1- تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في البلدان عينة الدراسة للمدة 1990-2017.

2- تحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلة وفق أنموذج FAVAR والمعبرة عن مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الاجل القصير والطويل.

3- تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية للمدة 1990 – 2017.

4- تحليل اتجاه العلاقة السببية بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية.

سادسا:- منهج الدراسة

تم استخدام المنهجين الاستقرائي من خلال استقراء واقع السياسة النقدية من خلال تحليل الادوات الكمية للسلطة النقدية وكذلك تحليل مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة والهند مع اشارة العراق وبيان العلاقة بين الادوات الكمية ومؤشرات الاداء وبيان علاقة الارتباط والتأثير والعلاقة السببية فضلا عن استخدام التحليل القياسي المتمثل بأنموذج FAVAR حيث يستخدم النموذج معادلة الانحدار والتباين و p-value ويستخدم نموذج جرانجر لبيان اتجاه العلاقة السببية بالاعتماد على برنامج افيوز(Eveiws9) وكذلك من اجل تحليل الارتباط والانحدار البسيط والمتعدد واختبار الفرضيات ومتجه الانحدار الذاتي (VAR).

سابعا:- الحدود الزمانية والمكانية للدراسة

1: – البعد الزماني للدراسة تضمنت هذه الدراسة المدة من 1990 – 2017 (28) مشاهدة

2: – البعد المكاني: اهتمّت الدراسة بتحديد ثلاث بلدان مختارة بين متقدمة وناشئة ونامية والتي تبنّت سياسات نقدية مختلفة تختلف باختلاف التطور والتقدم في الانظمة المالية والنقدية والسياسة ومدى التدخل في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية والتي تنعكس بمؤشرات اقتصادية تمثل مؤشرات لكفاءة اداء السياسة النقدية وهذه البلدان هي (الولايات المتحدة, الهند , العراق).

ثامنا : وسائل جمع البيانات

تقسم عملية جمع المعلومات والبيانات إلى قسمين:

1- الجانب النظري : اعتمد الباحث في الجانب النظري على جمع الطروحات النظرية والمعلومات بما توفر من كتب اجنبية ومجلات فضلا عن البحوث والدراسات والمقالات المنشورة على شبكة الانترنت وبعض المصادر العربية .

2- الجانب العملي : تم الاعتماد بالدرجة الاساس على النشرات السنوية لصندوق النقد الدولي والتقارير السنوية للبنوك المركزية والمواقع الاقتصادية والمالية المتخصصة في مجال الدراسة.

المبحث الثاني:- الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة

الغاية الرئيسة من الدراسات السابقة هي في اعطاء تصور عن الافكار السابقة لموضوع الدراسة وخاصة الدراسات الخاصة باستخدام انموذج FAVAR ونذكر منها مايلي:

1) **Jiangnan Ji: Monetary Policy Transmission in Canada: A FAVAR Analysis: Major Paper presented to the Department of Economics of the University of Ottawa In partial fulfillment of the requirements of the M.A. Degree : Supervisor: Professor Francesca Rondina:2017.**

تهدف الدراسة الى التعرف على انتقال السياسة النقدية في كندا للمدة 1980 – 2016 عن طريق تحليل FAVAR حيث استخدام نموذج الانحدار الذاتي للعامل المعزز (FAVAR) لتحليل القنوات التقليدية لانتقال السياسة النقدية في كندا ولتقدير الآثار الصناعية والإقليمية للسياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح ، باستثناء مؤشر أسعار المستهلك وإجمالي الصادرات التي لا تستجيب نسبيًا لصدمة السياسة النقدية وتحديد صدمات السياسة النقدية المحددة بآثار قطاعية غير متجانسة حيث اظهرت الدراسة ان الاستجابات لصدمة انكماشية في السياسة النقدية تتسق مع التوقعات النظرية لاقتصاد مفتوح ، وتتماشى معظمها مع ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى زيادة أسعار الفائدة التجارية ، وزيادة عائدات السندات ، وزيادة عائدات الأسهم ، وانخفاض أسعار المساكن ، ورفع سعر الصرف ، وانخفاض استهلاك الأسرة والأعمال التجارية في الاقتصاد الكلي ، ينخفض الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير وترتفع البطالة باستمرار.، كذلك تدل النتائج ان سلسلة مؤشر أسعار المستهلك وإجمالي الصادرات لا تتأثر كثيراً بصدمة السياسة النقدية.

2) **Andrew Blake, Haroon Mumtaz and Ole Rummel: Measuring the effects of monetary policy: the factor-augmented VAR (FAVAR) model: 2015.**

سعت الدراسة لقياس تأثيرات السياسة النقدية : باستخدام أنموذج العامل المعزز (FAVAR) وكان الهدف من بناء هذا الانموذج معرفة تأثير السياسة النقدية في مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية (التضخم , سعر الفائدة على الودائع, الناتج المحلي الاجمالي , القروض , البطالة)للمدة 1990 – 2004 حيث توصلت الدراسة الى ان صدمات السياسة النقدية لها تأثير على متغيرات الاقتصاد الكلية.

3) **Christian Dreger & Jarko Fidrmuc: Drivers of Exchange Rate Dynamics in Selected CIS Countries: Evidence from a FAVAR Analysis: Berlin, March 2009.**

اطهرت الدراسة موجهات حركية أسعار الصرف في بلدان رابطة الدول المستقلة (CIS): الادلة من تحليل FAVAR عن طريق تحديد الصدمات العالمية (الذهب : اسعار النفط : اسعار الاسهم)على اسعار صرف الدول المستقلة في كل من (روسيا ، كازاخستان ، أوكرانيا ، قيرغيزستان ، أذربيجان ، ومولدوفا) للمدة (1999– 2008) وتوصلت الدراسة الى ان أسعار الصرف في CIS أصبحت أكثر عرضة للصدمات العالمية كذلك اظهر هيمنة الاقتصاد الروسي على التنمية الاقتصادية لبلدان رابطة الدول المستقلة ويظهر هذا واضحا من تحليل حركات أسعار الصرف إلى صدمات عالمية وإقليمية ولمدتين: من 1999 إلى 2003 ومن 2004 إلى 2008.

4) Charles N.O. Mordi: The Effect of Monetary Policy on Prices in Nigeria: A Factor Augmented Vector Autoregressive (FAVAR) Modelling Approach: 2013.

تهدف الدراسة الى معرفة اثر السياسة النقدية في الاسعار في نيجيريا منهج انموذج الانحدار الذاتي للعامل المعزز (FAVAR) لتحليل رد فعل الأسعار المختلفة (مكونات مؤشر أسعار المستهلك (CPI) لصدمة سعر الفائدة وصدمة سعر الصرف وتحديد العوامل التي تحدد اتجاه ومدى الاستجابات في نيجيريا للمدة (2000– 2013) اذ كشفة الدراسة أن صدمة سعر السياسة النقدية لها تأثير مختلط في مكونات مؤشر أسعار المستهلك وبشكل عام لوحظ وجود "لغز السعر" في الدراسة ومع ذلك ، فإن معظم مكونات مؤشر أسعار المستهلكين انخفضت استجابة لصدمة غير متوقعة لسعر السياسة النقدية ، مع التأثير في السكن ، والمياه ، والكهرباء ، والغاز ، وأنواع الوقود الأخرى الأكثر أهمية.

5) **Marco Lombardi&Chiara Osbat and Bernd Schnatz: Global Commodity cycles and linkagesa FAVAR app roach: Working Paper Series: No 1170 / APRIL 2010.**

تسعى هذه الدراسة الى استخدام منهج FAVAR لدراسة الارتباطات بين الدورات السلعية العالمية في بلدان الاتحاد الاوربي خلال الفترة من 2003 – 2008 عبر دراسة الروابط عبر التطورات في أسعار السلع غير المتعلقة بالطاقة عن طريق أنموذج VAR المعزز بعامل (FAVAR). عن طريق مجموعة من سلسلة أسعار السلع غير المتعلقة بالطاقة نحددها بعاملين هما المعادن واسعار المواد الغذائية أذ تم ادراج هذه العوامل مدرجة في أنموذج FAVAR جنبا إلى جنب مع المتغيرات الاقتصادية الكلية المختارة من اجل معرفة تأثير سعر الصرف في اسعار السلع الاساسية حيث تؤكد وظائف الاستجابة النبضية أن أسعار الصرف ومؤشرات النشاط الاقتصادي تؤثر في أسعار السلع الاساسية غير الإنتاجية كذلك الترابطات بين مجموعة من أسعار السلع الأساسية ومتغيرات الاقتصاد الكلي وقد أكد تحليل استجابة الاندفاع أن أسعار الصرف تؤثر في أسعار السلع الاساسية.

6) **Sandra Eickmeier& Wolfgang Lemke: The changing international transmission of financial shocks: evidence from a classical time-varying FAVAR.**

تهدف الدراسة لاستخدام انموذج FAVAR لدراسة الادلة عن الانتقالات الدولية لصدمات المالية الامريكية في كل من فرنسا , اليابان , بريطانيا , ايطاليا, المانيا, اسبانيا, استراليا, كندا.(1971 – 2009) لدراسة الانتقال الدولي المتغير للصدمات المالية الأمريكية في هذه المدة وتعد الصدمات المالية على أنها تغييرات غير متوقعة في مؤشر الظروف المالية (FCI) الذي تم تطويره كمؤشر بواسطة 2010 .(Hatzius et al) ، حيث تم استخدام تقنية انموذج VAR المتغيرة بمرور الوقت لتشكيل نموذج FCI بالاشتراك مع مجموعة كبيرة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والتجارية في البلدان المتقدمة عينة الدراسة حيث تمخض عن الدراسة إن للصدمات المالية الأمريكية الإيجابية تأثيرا إيجابيا كبيرا في النمو في البلدان التسعة والعكس صحيح بالنسبة للصدمات السلبية. ثانياً ، ارتفع معدل النمو إلى الناتج المحلي الإجمالي في البلدان الأوروبية تدريجاً منذ الثمانينيات بما يتفق مع العولمة المالية. ثالثًا ، يختلف حجم الصدمات المالية الأمريكية بشكل كبير مع مرور الوقت ، حيث تكون "صدمة الأزمة المالية العالمية" كبيرة جدًا وفقًا للمعايير التاريخية وتشرح 30٪ من التباين في نمو الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط في جميع البلدان في 2008-2009 ، مقارنةً في 10 % في المدة 1971-2007.

7) Roberta Fiori and Simonetta Iannotti : he interaction between market and credit risk: a factor-augmented vector autoregressive (FAVAR) approach.2010.

تهدف الدراسة الى استخدام انموذج FAVAR لدراسة tالتفاعل بين السوق ومخاطر الائتمان في ايطاليا للمدة (1991 – 2006) باستخدام مجموعة شاملة من البيانات الإيطالية عن طريق تطبيق أنموذج العامل لتحديد المصادر الشائعة لمخاطر تقلبات في القطاعين الحقيقي والمالي. يتم بعد ذلك إدخال العوامل الكامنة المشتركة في إطار VAR عبر منهج (FAVAR FactorVector Autoregressive Factor) من أجل تحليل دور تفاعلات المخاطر مع صدمات السياسة النقدية اذ يؤدي إهمال التفاعل الحركي بين المخاطر قد يؤدي إلى تقديرات متحيزة لقياس المخاطر الكلي لذا فان تحليل التفاعل بين السوق ومخاطر الائتمان وديناميكية قنوات نقل المخاطر بين الاقتصاد الحقيقي والقطاع المالي و تحديد القوى المشتركة الرئيسة التي تقود التقلبات في الاقتصاد الإيطالي.

8) R. Jimborean, J-S. Mésonnier: BANKS' FINANCIAL CONDITIONS AND THE TRANSMISSION OF MONETARY POLICY: A FAVAR APPROACH.2010.

تسعى هذه الدراسة الى الظروف المالية للبنوك وانتقال السياسة النقدية : باستخدام منهج FAVAR في (620) مؤسسة ائتمانية في فرنسا حيث يعد منهج انموذج FAVAR نهجا جديدا لتقييم ما إذا كانت الظروف المالية للبنوك كما تعكسها المعلومات على مستوى البنوك مهمة لنقل السياسة النقدية مع التوفيق بين مستويات التحليل الجزئي والكلي للتحليل. عن

طريق تضمين عوامل تلخص مجموعات كبيرة من نسب الميزانية العمومية للبنوك الفردية في أنموذج التقادم الزمني المعزز للعوامل المعيارية (FAVAR) للاقتصاد الفرنسي اذ نجد أولاً أن العوامل المستخرجة من السيولة لدى المصارف تتنبأ بتقلبات الاقتصاد الكلي وهذا يشير إلى نطاق محتمل للسياسات التحولية الكلية التي تهدف إلى تخفيف التأثيرات الدورية للتقلبات في هيكل الميزانية العمومية للبنوك.

9) Ben S C Fung. AVAR analysis of the effects monetary policy in East Asia: 2002.

تهدف الدراسة الى تحليل الانحدار الاتجاهي المتعدد واثار السياسة النقدية في في دول جنوب شرق آسيا (1980- 1997) لمعرفة آثار صدمات السياسة النقدية على اقتصاديات هذه الدول وعلى الآلية التي ينتقل بها الأثر النقدي لهذه السياسات وتوصل الباحث في دراسته الى أن استخدام تحليل الانحدار الاتجاهي المتعدد VAR قدم استجابة مؤثرة لمعظم اقتصاديات هذه الدول ولاسيما قبل بدء الازمة النقدية عام 1997 .

10) Mark Gertler& Simon Gilchrist& Fabio M. Natalucci: External Constraints on Monetary Policy and the Financial Accelerator: 2006.

تسعى الدراسة لمعرفة المحددات الخارجية على السياسة النقدية والمعجل المالي في كوريا الجنوبية (1990 – 2004) عن طريق بناء أنموذج قياسي لمعرفة تأثير أسعار الصرف في الازمات المالية عن طريق المقارنة بين أسعار الصرف الثابتة والتي تربط بين الأوضاع المالية المنعكسة في ميزانية المقترضين وبين شروط منح الائتمان و الطلب على رؤوس الأموال وعن طريق التأثير على ميزانية المقترضين يتم تعظيم تأثير الصدمات على الاقتصاد وتعد التحركات في أسعار الأصول هي المصدر الاساسي للتقلبات في ميزانية المقترضين الانخفاض في مستوى الناتج المحلي والاستثمار والطلب الكلي خلال هذه المدة كما أن هناك مستوى دلالة كبيرة للمعجل النقدي في تسريع الازمة.

الفصل الثاني

: الاطار النظري للدراسة.

المبحث الاول : اطار مفاهيمي لكفاءة السياسة النقدية

المبحث الثاني : الطروحات النظرية للعلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها.

تمهيد:

يوضح فحوى الفصل الثاني على طرح الجانب النظري من الدراسة والذي يعتبر المرتكز الاساسي لتفسير وبناء الجانب التطبيقي للدراسة لذا من اجل تحقيق اهداف الفصل المتمثلة بإعطاء خلفية نظرية تغطي عنوان الدراسة والنموذج المستخدم والمتغيرات الداخلة في النموذج ومن اجل تحقيق اهداف الفصل تم تقسيم الفصل الى مبحثين تضمن المبحث الاول على كفاءة السياسة النقدية ومؤشرات استقلالية واهم اهداف السلطة النقدية وبيان اهم ادوات السلطة النقدية اما المبحث الثاني اشتمل على اظهار العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها الداخلة في أنموذج FAVAR.

اولا : ماهية كفاءة السياسة النقدية

The significance of the efficiency of monetary policy

تستخدم مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية لقياس مساهمة الادوات الكمية للسلطة النقدية في أداء الاقتصاد الكلي وتعد ادوات السلطة النقدية من أحد المفاهيم المركزية في النظرية النقدية لكونها وسائل رئيسة تستخدم لأغراض تحقيق الاستقرار النقدي والمالي لذا برزت اهمية قراءة السلسلة الزمنية لأدوات السلطة النقدية وتحليل التغيرات والتحولات في مسارها ويظهر من الوهلة الأولى ان التغيرات ترتبط بتغير صناع السياسة النقدية والعوامل المؤثرة في أداء الاقتصاد الكلي ولكن هناك عوامل أخرى مهمة يمكن أن يكون لها تأثير رفع مستوى النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي اذ تم تحليلها وبناء استراتيجيات لأدوات السلطة النقدية واهدافها وهذه لعوامل هي مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية التي يطرحها أنموذج FAVAR والتي تؤثر في قدرة وكفاءة واضعي السياسات النقدية (Jensen&others: 2000:5-6) . ويتفق معظم الاقتصاديين على أن التحولات في ادوات السلطة النقدية هي من اهم المحددات المؤثرة في مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية وتساعد على تحقيق هدفها الاساس في الاجل الطويل و المتمثل في استقرار الأسعار وتحديد آليات للوصول إلى معدلات منخفضة للتضخم لذا فمن الواضح أن بناء ادوات السلطة النقدية وفق معطيات قياس كفاءة الاداء يسهم في تقيم عمل السياسة النقدية في الاجل القصير والبعيد و من اجل تحقيق اهداف السياسة النقدية وتحديد الاليات المناسبة لتحقيق يجب ان تعطى السلطة النقدية السيطرة الكاملة على معدل التضخم وتحديد أهدافها على أساس العمالة الانتاج والتضخم و الانحرافات في العمالة والتضخم و الأجور الاسمية على مدى مدة زمنية معينة ما يعني أن التضخم يخفض الأجور الحقيقية و يخلق المزيد من الإنتاج والعمالة ويحفز الأجور عن طريق السماح بمعدل التضخم يفوق المعدل المتوقع والذي تحدد مطالب الأجور الاسمية ويتنبأ واضعو الأجور العقلانيون المتوقعون بهذا الحافز ويدمجون معدل التضخم المتوقع في الاجور الاسمية لذا فإن المعدل المتوقع سيعكس المساواة بين المكاسب الهامشية والتكاليف الناجمة عن التضخم ومعدل التضخم الفعلي سيكون مساويا للمعدل المتوقع ولا توجد مفاجأة نقدية ولا مكاسب في التوظيف ولتجنب المعدلات الإيجابية للتضخم التي لا تحمل سوى التكاليف و دون أي فوائد يتم السعي إلى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية بالشكل الذي يساهم في استقرار مستوى الاسعار والحفاظ على قيمة العملة عن طريق سياسة نقدية غير تضخمية (Stephen: 2003:20-21) . والتي تعتمد على وجود مستوى عال من استقلالية البنك المركزي إلى جانب التفويض الصريح للبنك للحد من التضخم عن طريق أجهزة المؤسسية لضمان استقرار الأسعار وعلى الرغم من اهمية استقلالية البنك المركزي من وجهة النظر الاقتصادية فقد تعرضت الأدبيات التجريبية عن آثار استقلال البنك المركزي للحد من الضغوط التضخمية.

1) تتنازع أهمية تدابير الاستقلالية التي تستند إلى اللوائح الخاصة بمركزية البنك المركزي إذا كان الامر يتعلق باختبار ما إذا كانت استقلالية البنك المركزي تفضي إلى خفض التضخم والواقع أن المؤشرات لاستقلالية البنوك المركزية غالبا ما تكون ناقصة ولا يمكن تحديد مؤشرات

للاستقلال الفعلي كقوانين تفرز حدود بين البنوك المركزية والسلطات السياسية وحتى عندما تكون القوانين واضحة تماما قد تنحرف الممارسة الفعلية عنها (Stephen& Kermit,2015,407) ويجادل (Cukierman,1992) بأن تدابير الاستقلال بحكم القانون قد تكون بديلا أفضل للاستقلال الفعلي في البلدان الصناعية عنه في البلدان النامية كبديل لمعيار استقلالية البنك المركزي أذ لا يستند إلى قوانين البنك المركزي ويستخدم مدة بقاء محافظ البنك المركزي كمؤشر للاستقلالية ويستند هذا المؤشر إلى الافتراض القائل بأن زيادة معدل دوران محافظي البنوك المركزية تشير إلى مستوى أقل من الاستقلال وحتى الآن استخدمت عددا قليلا جدا من الدراسات عن معدل دوران محافظي البنوك المركزية كمؤشر للاستقلالية البنوك المركزية وخلصت إلى أن هناك علاقة واضحة بين الاختصاصات وأداء التضخم في البلدان النامية.

2) هناك العديد من التساؤلات عن استقلال البنك المركزي مهمة حقا مرة واحدة تؤخذ المتغيرات الأخرى التي قد تؤثر في التضخم في الاعتبار فعلى سبيل المثال، استنتج كل من Campillo and Miron عن طريق استخدام البيانات الخاصة بالبلدان النامية (1997) أن استقلالية البنك المركزي لا يلعب دورا في تحديد نتائج التضخم حالما تظل العوامل الأخرى ثابتة ووجدوا أن الانفتاح وعدم الاستقرار السياسي وتشوهات السياسة الحكومية يرتبطان ارتباطا وثيقا بالتضخم. (2 :Jan& Jakob:2001).

ثانيا : مقايس استقلالية البنك المركزي .

MEASURES OF CENTRAL BANK INDEPENDENCE

ا: مؤشرThe GMT Index

تستند المؤشرات التقليدية لاستقلالية البنك المركزي إلى معايير قانونية سياسية واقتصادية وفي حالة مؤشرGrilli, Masciandaro, andTabellini (GMT) (1991) index يستند إلى مراعاة مجموعة من المعايير لتقيم درجة استقلالية البنك المركزي ويحدد مؤشرGMT الاستقلال السياسي من حيث مسؤوليات البنك المركزي، وإجراءات تعيين الهيئات الحكومية في البنك المركزي، ودرجة سيطرة الحكومة على الأدوات النقدية ومدى تركيز البنوك المركزية على هدفها الرئيس للحفاظ على استقرار الاسعار ، ومدى تقيد مشاركة الحكومات في تعيين محافظي البنوك المركزية كلما كانت مقيديه يقال إنها أكثر استقلالية من الناحية السياسية وفي المقابل، يشير الاستقلال الاقتصادي إلى القيود المفروضة على البنوك المركزية لتمويل العجز المالي والدور الذي تؤديه في الإشراف المصرفي ومرة أخرى، يعد البنك المركزي أكثر استقلالا عندما يواجه قيودا على تمويل العجز المالي وزيادة المسؤوليات عن الإشراف المصرفي(7 :2005: Jácome and Francisco). وعليه تؤدي استقلالية البنوك المركزية دورا مهما في تدعيم وتطوير القطاع المصرفي الذي يمثل عصبا مهما في النشاط الاقتصادي عن طريق تحفيز المدخرات المحلية والاجنبية والتي ترتبط بدرجة الاشراف المصرفي للبنك المركزي وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية عبر تحقيق اهداف الاستقرار النقدية كاستقرار المستوى العام للأسعار واسعار الصرف واسعار

الفائدة واستقرار السوق المالية والتي ترتبط بوجود قطاع مصرفي مبني على اسس مصرفية سليمة وقواعد واجراءات مالية متقدمة ومن ثم خلق قطاع مصرفي كفوء وتعتمد على درجة استقلالية البنك المركزي والتي يمكن قياسها بمؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية وعن طريقها يمكن صياغة ادوات السلطة النقدية.

2: مؤشر كوكيرمان المعدل Modified Cukierman Index (MCI)

هيكل مؤشر كوكيرمان يغير بعض الجوانب لاستقلالية البنك المركزي مع الحفاظ على معايير التصنيف العامة الأربعة (أي تعيين وفصل سلطات البنك المركزي، الاستقلال في صياغة السياسات النقدية، أهداف البنك المركزي، إقراض البنك المركزي)، لكنه يضيف فئة جديدة لقياس مساءلة البنك المركزي **الابتكار الاول** يتعلق بالاستقلال السياسي للبنك المركزي وتتولى وزارة المالية تقييم القواعد المتعلقة بتعيين مجلس إدارة البنك المركزي بأسره وفصله بدلا من التركيز حصرا على محافظ البنك المركزي وهذا الابتكار يعطي سلطات قانونية لمحافظي البنوك المركزية وقد تختلف الاحكام القانونية لتعيين ومدة عمل محافظ البنك المركزي عن تلك التي تنطبق على بقية أعضاء مجلس الادارة. كما أن معيار تقييم مدة ولاية محافظ البنك المركزي - وغيرهم من أعضاء مجلس الإدارة يختلف أيضا نظرا لأنه يعد التداخل مع مدة الرئاسة للتشديد على الاستقلال عن الدورة السياسية, وعلى وجه الخصوص فإن إجراءات فصل أعضاء مجلس البنك المركزي بمن فيهم محافظ البنك المركزي تتلقى وزنا إضافيا أذ أن هذه الإجراءات مفيدة لتعزيز الاستقلال السياسي للبنوك المركزية. يشير **الابتكار الثاني** إلى الأحكام القانونية لصياغة السياسة النقدية أذ يتضمن مؤشر MCI تقييم استقلالية البنك المركزي في صياغة سياسة سعر الصرف وهو أمر حاسم في تسيير السياسة النقدية في الاقتصادات الصغيرة المفتوحة فضلا عن ذلك فإن تقييم دور البنك المركزي في صياغة ميزانية الحكومة تحول النظر في دور البنوك المركزية في الموافقة على ديون القطاع العام وفي حين لا يؤدي أي بنك مركزي دورا في وضع الميزانية الحكومية أو الموافقة عليها فإن عددا منها مطالب بالموافقة على إصدار الدين العام الذي يوفر أداة بديلة للمساعدة في فرض الانضباط المالي(Anita :2017 :9-8) .

ويتعلق **الابتكار الثالث** بالاستقلالية الاقتصادية عن طريق تقييم الأحكام القانونية المتعلقة بإقراض البنوك المركزية للحكومة وتشمل معيارين إضافيين هما صلاحيات البنوك المركزية الأحكام التي تكفل الاستقلال المالي للبنك المركزي و الأحكام القانونية التي تحد من مشاركة البنوك المركزية في الأزمات المصرفية، وتلك التي تتطلب من الحكومة الحفاظ على سلامة الاحتياطيات الحكومية وتتبع أهمية أحكام القانون من جراء الزيادة الأخيرة في الأزمات المصرفية والتي شملت في عدد من الحالات مشاركة البنك المركزي و ما يترتب على ذلك من آثار ضارة في تسيير السياسة النقدية وتحقيق أهداف التضخم.

الابتكار الرابع الأخير هو إضافة معايير للمساءلة وهي جزء لا يتجزأ من استقلال البنك المركزي ومن شأن مساءلة البنوك المركزية أن تعزز مصداقية المؤسسات ومن ثم فهي تدعم كفاءة السياسة النقدية. عن طريق احكام قانونية تقتضي من البنوك المركزية أن تقدم تقارير منتظمة عن أهدافها

وإنجازاتها المتعلقة بالسياسة العامة وبما أن الشفافية هي عنصر أساسي في المساءلة تلتزم البنوك المركزية بالنشر الإلزامي للبيانات المالية للبنك المركزي على أساس منتظم، ولاسيما عندما يكون الكشف عن البيانات المالية وفقا للمعايير المحاسبية الدولية.(Francisco: 2005 :6-7 Luis&) . ويسرد ميشيكن (2000) على نطاق واسع الدور الحالي للبنوك المركزي في النظام الاقتصادي بوصفه مشتقا من التطورات النظرية الأخيرة في الاقتصاد النقدي ويرى أن المبادئ التوجيهية الاتية ينبغي أن تحكم عمل البنك مركزي:

1) التركيز القوي على الحفاظ على استقرار الأسعار.

2) ينبغي مواءمة السياسة النقدية والمالية العامة.

3) بيان التعارض مع عدم اتساق قرارات السياسة النقدية.

4) يجب أن تتوقع السياسة النقدية التغيرات الاقتصادية في المستقبل.

5) يجب أن يتحمل المصرفيون المركزيون المسؤولية الكاملة.

6) يجب أن تدير السياسة النقدية العرض والطلب الأمثل للناتج بهدف الحفاظ على استقرار الأسعار.

7) يجب أن يضمن النظام التنظيمي للبنوك المركزية أن تظل الأسواق المالية مستقرة.

وقد أظهر كلومب و دي هان (Klomp and De Haan 2010) بأن قوة القطاع المالي في البلدان ترتبط ارتباطا إيجابيا بدرجة كفاءة السياسة النقدية والتي تتأثر بصياغة ادوات السياسة النقدية وتحقيق أهدافها وذلك لان القطاع المالي اهمية كبير في نقل اثار السياسية النقدية لتحقيق الأهداف التي تسعى لها السلطة النقدية و يعزز ويحافظ على التضخم المنخفض في الاقتصاد المحلي من اجل حماية القوة الشرائية للنقود والتي تسهم في استقرار السوق المالية ومن ثم المحافظة على قيمة الأسهم والسندات مما يخلق معدل نمو مستقر في سوق المالي ومن ناحية أخرى، كذلك يؤثر ارتفاع التضخم في سوق الإسكان أذ ترتفع الأسعار بسبب الصدمات في جانب العرض (Marco& Davide:2012 :4) لذا يمكن القول ان البنك المركزي المستقل هو الذي يمكن أن يقول لا للسياسيين لذا تتناقض حجج ومعارضة مدى الاستقلال المطلوب البعض يفضل الاستقلال التام والكامل مثل البنك المركزي الاوروبي بينما يوصي البعض الاخر بأن يكون البنك المركزي يعتمد على هدف ولكن ينبغي أن تكون مستقلة فيما يتعلق باختيار مزيج من أدوات السياسة النقدية التي ترغب في استخدامها في الحفاظ على استقرار الأسعار كما هو الحال مع بنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي ويدفع عنها بعض الاقتصادين مثل Mishkin عن الحاجة إلى ضمان أن يظل البنك المركزي مسؤولا أمام الناخبين الذين يتابعون اهتمامهم عن طريق جعل البنك مسؤولا أمام السلطة التشريعية بشكل غير مباشر وتشبه العلاقة بين بنك مركزي مستقل وحكومة منتخبة ديمقراطيا مثل العلاقة بين الحكومة والقضاء فإن السلطة القضائية قادرة على القيام بوظيفتها اليومية دون تدخل من الحكومة نتيجة للتشريع الساري، ولكن التغيير في هذا التشريع من جانب الحكومة يمكن أن يعيد توجيه أنشطة القضاء على الدوام ولذلك يجب أن يكون البنك المركزي المستقل تماما خاليا من

تدخل الحكومة في توظيف كبار المسؤولين مثل لجنة السياسة النقدية بالبنك، ويجب أن يكون مستقلا ماليا في قراره بشأن تمويل عجز الإنفاق الحكومي أو عدم تمويله وفي اتخاذ قرارات السياسة النقدية بشكل مستقل عن السياسة المالية (Bernardj: 2007:3 -4) لذلك احد مقايس كفاءة اداء السياسة النقدية ترتبط بقدرة السلطة النقدية بتحقيق الاهداف و بشكل عام ان هدف تحقيق الاستقرار في الاسعار واسعار الفائدة عن طريق ادواتها الكمية بما تعزيز معدل النمو الاقتصادي ويمكن استعراض الاهداف الرئيسة التي تسعى لتحقيقها السلطة النقدية والتي يمكن استقرائها من مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية:

1) استقرار الاسعار Price stability

تهدف السلطة النقدية الى التركيز على المحافظة على استقرار الاسعار لارتباطها الوثيق في اداء النشاط الاقتصادي الكلي كذلك انعكاس أثارة القوة الشرائية للعملة مما يترك افرازات سلبية على مستوى الدخول والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية و على الأداء الاقتصادي لان ارتفاع الأسعار يؤدي إلى خفض الدخل الحقيقي لأصحاب الدخول الثابتة والى زيادة أرباح رجال الأعمال لذلك يعد هدف الاستقرار عاملاً مهماً لإنهاء مثل هذه الاختلالات ويمكن عن طريق كفاءة واضعوا السياسة النقدية إتباع سياسة ائتمانية سليمة تأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية والأهداف الاقتصادية إلى تسهم في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار (السامرائي والدوري :188:2006).

2) التركيز على القوة الشرائية للعملة .

Focus on the purchasing power of the currency

تظهر كفاءة السياسة النقدية في المحافظة على القوة الشرائية للعملة عن طريق صياغة سياسة الائتمان المصرفي من اجل مراقبة الحد من التوسع المفرط في عرض النقد وانعكاسه على قيمة العملة المحلية وفي الوقت نفسه يلتزم البنك المركزي بالحفاظ على حجم مناسب من الاحتياطات الدولية وعدم التوسع المفرط في إقراض الحكومة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة المحلية (Mayer:359:2006).

3) انخفاض العمالة Low employment

غالبا ما يشار إليها كهدف رئيس للسياسة الاقتصادية فوجود مستوى عال من البطالة يؤدي إلى وجود موارد عاطلة عن الاقتصاد تؤدي إلى انخفاض مستويات الإنتاج والدخل وانخفاض النمو والاضطرابات الاجتماعية المحتملة وتبرز كفاءة السياسة النقدية من صياغة ادوات السلطة النقدية وتنفيذها بما يضمن خلق فرص العمل وبمعدلات الأجور السائدة أي التخلص من البطالة او إبعادها ولكي تصل السلطات إلى مثل هذا الوضع عليها اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من انحرافات من شأنها الأضرار بمستوى الدخل والإنتاج او تحقيق مستوى من التشغيل الكامل الذي ينطوي على وجود بطالة فوق الصفر أي توجد نسبة من العاطلين عن العمل الذين يبحثون عنه باستمرار يطلق عليها بمعدل البطالة الطبيعي (Natural Rate of unemployment) والتي تتراوح معدلاتها بين (4,5% -6%) وتعمل السلطة على تقليلها عن طريق السياسات الحكومية (ابو السعود ,184:2004) .

4) تعزيز النمو الاقتصادي .Promoting economic growth

تكمن كفاءة السياسة النقدية في تعزيز النمو الاقتصادي عن طريق قدرة السلطة النقدية في صياغة ادواتها بشكل يعمل على توجيه احتياطات البنوك وقدرتها على خلق الائتمان فالسياسة التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر الفائدة منخفضا مما يشجع على زيادة طلب الائتمان ومن ثم الاستثمار ومن ثم نمو اقتصادي (Kumar and Baig ,2006, 4) والذي يمثل الزيادة في الكمية المتحققة من إنتاج السلع والخدمات ويقاس النمو الاقتصادي الايجابي بالزيادة في الناتج المحلي مقارنة بالناتج المحلي في سنوات سابقة (Hubbard,2008,480) .

5) التركيز على تصحيح الاختلالات في ميزان المدفوعات.

يؤدي تنفيذ ادوات السياسة النقدية كأداة سعر الفائدة دورا في معالجة الاختلالات في ميزان المدفوعات عن طريق جذب رؤوس الأموال الأجنبية الى داخل البلد وفي الوقت ذاته إتباع نظام صرف أجنبي مناسب فتخفيض سعر الصرف يؤدي إلى تعزيز الميزان التجاري إذ نجح في زيادة صادرات البلد وخفض وارداته (الجنابي وأرسلان ،267:2009) ويكون هذا الميزان لصالح البلد عندما يكون المستلم من العملة الصعبة من العالم الخارجي اكبر من مدفوعاته للعالم الخارجي فالعجز يمكن تغطيته عن طريق السحب على الاحتياطات النقدية الأجنبية أو بيع بعض الموجودات أو عن طريق الاقتراض أو الحصول على بعض المنح والإعانات ودور السلطات النقدية هو التدخل للحد من التوسع في حجم الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير المصرفية لتقليص استيراداتها أما إذا كان السبب في ميزان المدفوعات هو كثرة التوظيفات في الخارج القصيرة والطويلة الأجل فان تقليص حجم الائتمان المصرفي يقلل سيولة هذه الوحدات ما يرغمها على استعادة رؤوس أموالها الموظفة في الخارج (الدليمي ، 587،1990) .

6) استقرار أسعار الفائدة interest rate stability

الهدف الاقتصادي المرغوب فيه هو استقرار أسعار الفائدة لأن التقلب في أسعار الفائدة يخلق عدم اليقين بشأن المستقبل، وهذا يمكن أن يؤثر سلبا في قرارات الاستثمار في الأعمال التجارية والاستهلاكية (مثل شراء منزل). وتؤدي مستويات الفائدة المرتفعة المتوقعة إلى ردع الاستثمار لأنها تخفض القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمستثمرين وتزيد من تكلفة التمويل للمقترضين.

7) استقرار السوق المالية Financial market stability

وهو أيضا هدف مهم للسلطات النقدية. إن انهيار الأسواق المالية يمكن أن يكون له آثار سلبية كبيرة في الاقتصاد اذ أدى انهيار أسواق الولايات المتحدة في وول ستريت عام 1929 إلى انخفاض الإنتاج الصناعي بنسبة 50 % وزيادة البطالة من 25 إلى 30 % من القوة العاملة الأمريكية بحلول عام 1932. (وقد أغلق أكثر من 11000 مصرف خلال هذه المدة) كذلك تسلط الضوء على العواقب الوخيمة للأزمات المالية. وهناك مثال أقل دراماتيكية ولكن أحدث كيفية نظر صانعي السياسات إلى الاثار السلبية لازمة الأسواق المالية المتعلقة بحالة صندوق التحوط طويل الامد في

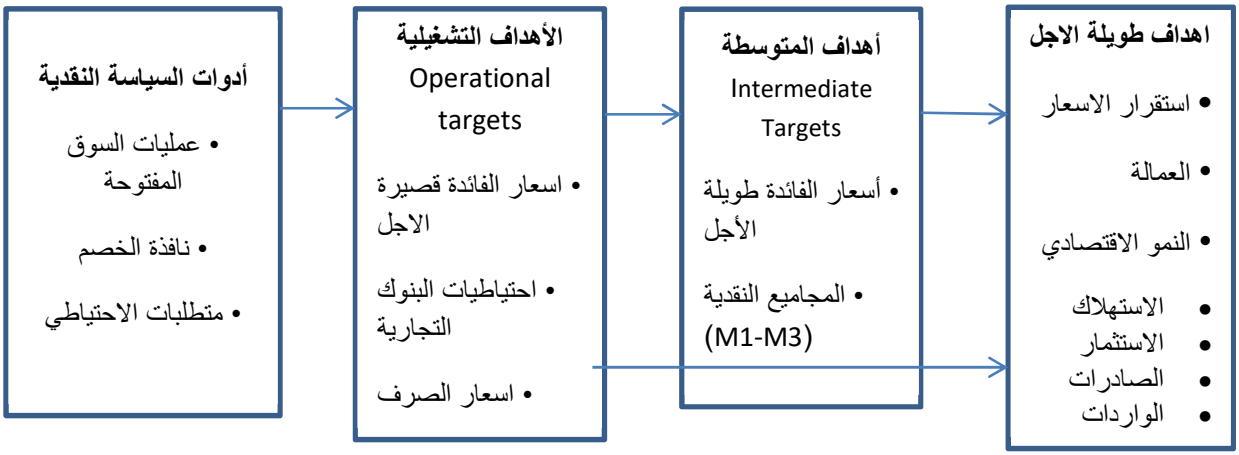
الولايات المتحدة. في أيلول / سبتمبر 1998 نظم الاحتياطي الاتحادي الأمريكي تدخل لإنقاذ إدارة رأس المال طويلة الأجل وتدخلت السلطات النقدية لأنها كانت قلقة بشأن العواقب الوخيمة على الأسواق المالية العالمية إذا ما أتاحت فشل صندوق التحوط. علما بأن استقرار الأسواق المالية يتأثر باستقرار أسعار الفائدة لأن الزيادة في أسعار الفائدة يمكن أن تؤدي إلى انخفاض في قيمة السندات والاستثمارات الأخرى مما يؤدي إلى خسائر في أصحاب هذه الأوراق المالية. Bernanke and (Gertler: 2001:10-11).

8) استقرار اسواق الصرف الاجنبي. Stability in foreign exchange markets

أصبح الاستقرار في أسواق الصرف الأجنبي هدفا للسياسة العامة ويتمثل في زيادة الأهمية خاصة في ضوء زيادة التجارة الدولية للسلع والخدمات ورأس المال فالزيادة في قيمة العملة تجعل الصادرات أكثر تكلفة فمثلا (ارتفاع قيمة الدولار الامريكي مقابل اليوان الصيني يعني أن المستهلكين في الصين عليهم أن يدفعوا المزيد مقابل السلع الامريكية) وبالعكس ومن ثم يمكن أن تؤثر الحركات السلبية المتطرفة في العملة تأثيرا شديدا في الصناعات المصدرة ويمكن أن يكون لها أيضا عواقب تضخمية خطيرة إذا كان الاقتصاد مفتوحا ويعتمد نسبيا على السلع المستوردة. ولذلك فإن ضمان استقرار أسواق الصرف الأجنبي يعد هدفا مناسبا للسياسة النقدية (Michal:2003: 691). والشكل (4-2) يوضح العلاقة بين ادوات السلطة النقدية واهداف السياسة النقدية في الاجل القصير والطويل.

لذلك فإن الهدف الطويل الأجل لا يمكن تحقيقه إلا بوضع أهداف تشغيلية قصيرة الأجل. وعادة ما تكون الأهداف التشغيلية ضرورية لتحقيق مستوى معين من أسعار الفائدة أو احتياطيات المصارف التجارية أو أسعار الصرف. وكثيرا ما تكملها أهداف وسيطة مثل مستوى معين من أسعار الفائدة طويلة الأجل أو نمو نقدي واسع (مجاميع نقدية). عند اختيار الأهداف المتوسطة يجب على صناع السياسات أن يأخذوا بعين الاعتبار استقرار الطلب النقدي والتحكم في المجاميع النقدية. و البنوك المركزية تستطيع استخدام أدوات السياسة النقدية المباشرة للتأثير في الاهداف الوسيطة التي يمكنها أن تستخدمها للتأثير في الاهداف التشغيلية، مثل الاموال الاحتياطية وأسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي تؤثر في تحركات المتغيرات الوسيطة وكما في الشكل الأتي.

شكل (2-1)العلاقة بين ادوات السلطة النقدية واهداف السياسة النقدية



Source :Barbara Casu, Claudia Girardone and Philip Molyneux: INTRODUCTION TO BANKING:(116-117) : England: 2006.

يتضح من الشكل العلاقة بين ادوات السياسة النقدية مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية الداخلة في اطار عمل أنموذج FAVAR اذ يتضح من الشكل مؤشرات الكفاءة تمثل اهداف للسلطة النقدية تسعى لتحقيقها في الاجل القصير واهداف تسعى الى تحقيقها في الاجل الطويل لذا كانت غاية الدراسة هي بناء السياسة النقدية وتقيمها في ضوء التغذية العكسية لمؤشرات كفاء الاداء في الاجل القريب او الاجل البعيد لان صياغة ادوات السلطة النقدية في الشكل تنعكس في تحقيق الاستقرار في الاهداف التشغيلية والمتمثلة في سعر الفائدة قصير الاجل واحتياطيات البنوك وسعر الصرف وعن طريق التأثير في الاهداف التشغيلية يتم بعدها نقل اثار السياسة النقدية عبر الاهداف قصير الاجل الى الاهداف المتوسطة والمتمثلة بسعر الفائدة طويل الاجل وعرض النقد والمرتبطة بتغير سعر الفائدة قصير الاجل واجمالي احتياطيات البنوك وسعر الصرف وعند اختيار الأهداف المتوسطة يجب على صناع السياسات أن يأخذوا بعين الاعتبار استقرار الطلب النقدي والتحكم في المجاميع النقدية لذا يظهر الشكل ان الاهداف الوسيطة تستخدم لنقل اثار السياسة النقدية الى الاهداف طويلة الاجل التي تسعى الى تحقيقها في الامد الطويل كاستقرار الاسعار والعمالة والنمو الاقتصادي والصادرات وغيرها من الاهداف التي تمثل مؤشرات كفاءة اداء للسياسة النقدية.

ثالثا : علاقة ادوات السلطة النقدية بمؤشرات كفاءتها.

The efficiency of monetary policy in achieving the goals

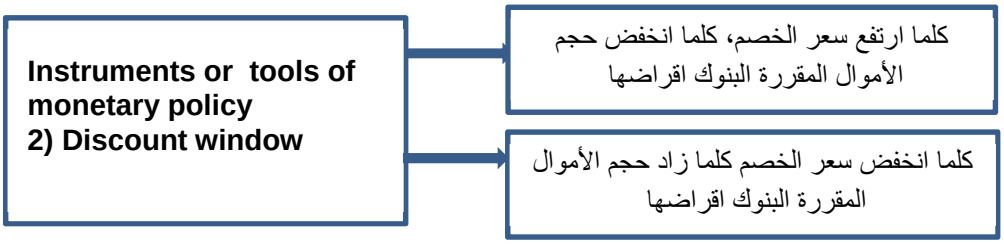
تعكس مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية الاهداف الاقتصادية التي تسعى السلطة النقدية الى بلوغها والتي ترتبط بأدوات السلطة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي لتحقيق الهدف الرئيسي المحافظة على استقرار الأسعار وقيمة العملة لذا كلما كانت السلطة النقدية لديها القدرة على اختيار الأدوات الناجعة لتحقيق أهدافه فيكون له مجال واسع من الاستقلالية وبالطبع فإن الاستقلالية التي تسعى إليها البنوك المركزية حاليا ترتكز أساسا على إعطائها حرية التصرف الكاملة في وضع

وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية و اختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها وفي ما يأتي توضيح للأدوات المباشرة الكمية

1) نافذة الخصم discount window

تستخدم نافذة الخصم او سعر اعادة الخصم لدى البنك المركزي بهدف السيطرة التامة على الدورة النقدية وضبط عرض النقد عن طريق التأثير في سيولة المصارف وتستخدم نافذة الخصم حسب مقتضيات الظروف الاقتصادية فاذا كان البنك المركزي يهدف إلى زيادة المعروض النقدي فانه يعمد إلى فرض معدلات إعادة خصم منخفضة مما يزيد من حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي ويزيد من كمية السيولة لديها الأمر الذي ينجم عنه انخفاض في معدلات الفائدة والخصم في حين إذ كان الهدف تقليص العرض النقدي فانه يقوم برفع معدلات إعادة الخصم (Rose,2002,63) . والتي ترتبط بوظيفة الملجأ الأخير للإقراض نتيجة تركيز احتياطات البنوك التجارية لدى البنك المركزي قد زاد من قدرة البنوك المركزية في تقديم الائتمان المصرفي للمصارف التجارية (Mayer,2006,379) اذ الغاية الرئيسة من استخدام اداة سعر اعادة الخصم للحيلولة دون التقلبات اليومية في أسعار الفائدة عندما تطرأ تقلبات غير متوقعة على الاحتياطات المطلوبة لذا يمكن توضيح اتجاهات السياسة النقدية اذ كانت سياسة نقدية توسعية او سياسة نقدية انكماشية فمثلا لإنعاش الاقتصاد ومعالجة الفجوة الركودية فانه يخفض معدل الخصم مما يحفز البنوك للاقتراض منه فتزداد الأموال المتاحة لتقديم التسهيلات الائتمانية والمساهمة في دفع عملية التنمية لاسيما عندما توجه تلك الأموال إلى الاستثمارات الإنتاجية وإقامة المشاريع التنموية ما يجنب الاقتصاد حالة الركود وبالعكس عند ارتفاع معدل التضخم (Samuelson&NorDhaus:2005:537) والشكل الاتي يوضح جوهر نافذة الخصم .

شكل (2-2) يوضح عمل نافذة الخصم



Source :Barbara Casu, Claudia Girardone and Philip Molyneux: INTRODUCTION TO BANKING:(120) : England: 2006.

2) اداة عمليات السوق المفتوحة open market operations

تستخدم هذه الاداة من اجل التأثير في الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية بما يعكس سياسة البنك المركزي نحو حجم الائتمان الامثل ومن ثم تغير كمية التداول النقدي بما ينسجم ومستوى النشاط الاقتصادي (Alan and Lwarenec,1998:39). عن طريق التأثير في أسعار الفائدة التي تؤثر في حجم عرض النقد فعندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات يؤدي إلى زيادة عرض النقد وانخفاض أسعار الفائدة للسندات بسبب زيادة الطلب عليها وارتفاع قيمتها السوقية . وعكس ذلك في حالة البيع (Mishkin,2007,478). لذا هي عملية قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق

المالية الحكومية في السوق المفتوحة والبنك المركزي لا يصدر أوراقاً جديدة وإنما يقوم بشراء وبيع الأوراق المالية المصدرة أساسا من وزارة المالية في السوق النقدية لمعالجة الاتجاهات التضخمية من خلال سحب الاحتياطيات أو العملة في التداول للتأثير بشكل انكماشي في عرض النقد (Bilbiie and Straub,2006,1-4) ولعمليات السوق المفتوحة مزايا متعددة على أدوات السياسة النقدية الأخرى.

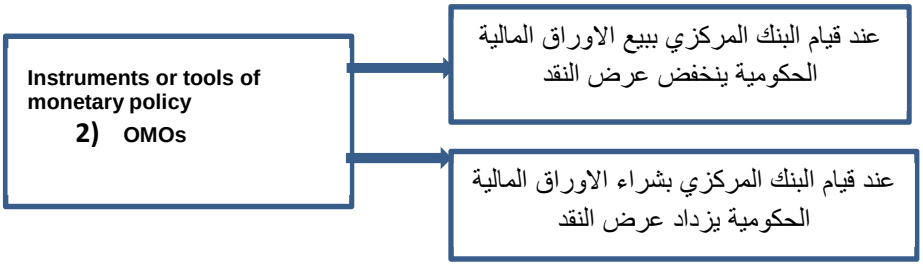
1: تحدث عمليات السوق المفتوحة بمبادرة من البنك المركزي والذي لدية سيطرة كاملة على حجمها أذ يمكن للبنك المركزي أن يشجع أو يثبط البنوك عن اقتراض الاحتياطيات عن طريق تغيير سعر الإقراض ولكن لا يمكنه التحكم مباشرة في حجم الاحتياطيات المقترضة.

2 : عمليات السوق المفتوحة مرنة ودقيقة ويمكن استخدامها إلى أي حد وبغض النظر عن صغر حجم التغير في الاحتياطيات أو في القاعدة النقدية فإن عمليات السوق المفتوحة يمكن أن تحقق ذلك عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية على العكس من ذلك إذا كان التغيير المطلوب في الاحتياطيات أو القاعدة كبيرا جدا فأن أداة عمليات السوق المفتوحة قوية بما فيه الكفاية للقيام بهذه المهمة عن طريق شراء أو بيع الأوراق المالية بشكل كبير جدا.

3 : تمتاز عمليات السوق المفتوحة بسهولة عكسها بسرعة إذا حدث خطأ في إجراء عملية السوق المفتوحة يمكن للبنك المركزي عكس ذلك فورا إذا كان البنك المركزي يقرر أن سعر الفائدة بين عشية وضحاها منخفض جدا لأنه قام بعملية الشراء من السوق فإنه يمكن إجراء تصحيح على الفور عن طريق إجراء مبيعات قي السوق المفتوحة.

4: يمكن تنفيذ عمليات السوق المفتوحة بسرعة فإنها لا تنطوي على أي تأخيرات إدارية عندما يقرر البنك المركزي أنه يريد تغيير القاعدة النقدية أو الاحتياطيات فإنه يستطيع تنفيذها على الفور. والشكل الاتي يبين عمل أداة عمليات السوق المفتوحة.

شكل (2-3) يوضح اثار عمليات السوق المفتوحة



Source :Barbara Casu, Claudia Girardone and Philip Molyneux: INTRODUCTION TO BANKING:(119) : England: 2006.

ويمكن اجمال اهم نقاط العمل المختلفة لعمليات السوق المفتوحة عن السياسة النقدية الحديثة والمتمثلة بسياسة التيسير الكمي بالاتي:

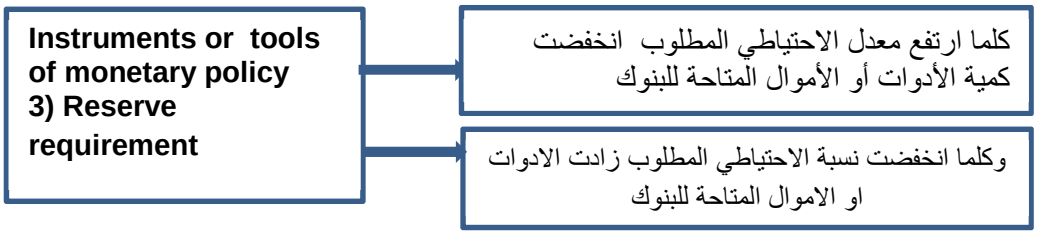
1- عمليات السوق المفتوحة تنحصر في بيع وشراء السندات قصيرة الاجل في حين التيسير الكمي ينطوي على شراء السندات طويلة الاجل والقيام ببيع السندات قصيرة الاجل .
2- الهدف الرئيسي في استخدام التيسير الكمي هو زيادة السيولة النقدية بشكل كبير في الاقتصاد من خلال خفض اسعار الفائدة بسب العلاقة العكسية بين سعر السندات واسعار الفائدة نتيجة القيام بشراء السندات طويلة الاجل اما عمليات السوق المفتوحة تركز على اسعار الفائدة قصيرة الاجل لنقل الاثار النقدية الى الاقتصاد .
3- في عمليات السوق المفتوحة يقوم البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية المصدرة أساسا من وزارة المالية في السوق النقدية اما عند استعمال التيسير الكمي يكون البائعين للأصول على الاغلب ليس المصارف وانما المؤسسات المالية مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين الذين تتركز استثماراتهم في السندات الحكومية طويلة الامد والرهون العقارية.
4- تنعكس الية التيسير الكمي في اتساع حجم ميزانية البنوك المركزية بشكل كبير وذلك لان عملية التيسير الكمي يترتب عليها شراء كميات كبيرة من الاصول المالية عن طريق استخدام احتياطيات البنك المركزي والتي بالنتيجة تؤثر في القاعدة النقدية و زيادة حساب احتياطيات البنوك التجارية (Christopher and Amar:2012: 607).

3) متطلبات الاحتياطي Reserve requirements

تعكس هذه الاداة اتجاه السياسة النقدية عن طريق التأثير الوضع الاقتصادي السائد ففي مدد الكساد تعمل السلطة النقدية على خفض نسبة الاحتياطي القانوني بهدف تشجيع البنوك التجارية على التوسع في منح الائتمان ومن ثم سياسة نقدية توسعية أما إذا زادت نسبة الاحتياطي فان ذلك يقلل من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان لأنها سوف تمتلك كمية من الودائع اقل وبذلك تزداد أسعار الفائدة ويقل الطلب على الاقتراض من البنوك (Rose,2000:65) لذا متطلبات الاحتياطي تؤثر في المعروض النقدي عن طريق التسبب في تغير المضاعف النقدي اذ يؤدي ارتفاع متطلبات الاحتياطي إلى خفض كمية الودائع التي يمكن دعمها بمستوى معين من القاعدة النقدية وسيؤدي إلى تقلص المعروض النقدي كما أن ارتفاع متطلبات الاحتياطي يزيد من الطلب على الاحتياطيات ويزيد من سعر السوق لليلة واحدة وعلى العكس من ذلك عند الانخفاض, في الماضي كانت تعد وسيلة قوية للتأثير في عرض النقد وأسعار الفائدة، اما في الوقت الحاضر هذه الأداة هي أقل أهمية ومن عيوب استخدام متطلبات الاحتياطي للسيطرة على العرض النقدي وأسعار الفائدة أن رفع المتطلبات يمكن أن يسبب مشاكل سيولة فورية للبنوك أذ تكون متطلبات الاحتياطي ملزمة وعلاوة على ذلك فإن تذبذب متطلبات الاحتياطي بشكل مستمر من شأنه أن يخلق مزيدا من عدم اليقين بالنسبة للمصارف ويجعل من الصعب إدارة السيولة لديها وعلى أي حال فإن البنوك المركزية في العديد من البلدان في العالم قد خفضت أو حتى ألغت بالكامل حاجاتها الاحتياطية على مدى السنوات الأخيرة ويتجلى هذا الاتجاه التنازلي في أنه إذا لم يكن هناك أجر فإن متطلبات الاحتياطي تشكل ضريبة على المصارف ومن ثم تقلل من القدرة التنافسية للمصارف وتم الاعتراف بهذه التكاليف

لدى البنوك المركزية التي لا تزال بحاجة إلى الاحتياطيات وشرح أسباب الاحتياطيات المطلوبة في الوقت الحاضر لكن هل هناك أية مزايا للمحافظة على المتطلبات الاحتياطية على الإطلاق في الأطر التشغيلية الحالية؟ الجواب نعم إلى جانب الوظيفة الاحترازية الكلية لضمان أن مؤسسات الائتمان لديها مستوى أدنى من السيولة فإن الوظيفة الرئيسة لمتطلبات الاحتياطي هي تثبيت الطلب على الاحتياطيات عن طريق خلق نقص هيكلي في السيولة في القطاع المصرفي. وهذا يجعل من السهل على البنك المركزي السيطرة على أسعار الفائدة (Mishkin &others ,2013 :345)

شكل (4-2) دور متطلبات الاحتياطي



Source :Barbara Casu, Claudia Girardone and Philip Molyneux: INTRODUCTION TO BANKING:(121) : England: 2006.

رابعا : انتقال السياسة النقدية في الدول المتقدمة

Monetary policy is moving in developed countries

عند التطرق الى السياسة النقدية الحديثة في الدول المتقدمة نلاحظها لا تزال تشكل تحديا للسياسات حتى لو كان الهدوء يمكن أن يؤخذ من البيئة النقدية في الوقت الراهن وأن الأمور تعمل وفقا للخطة يظهر لنا من التاريخ النقدي أنه عندما نبدأ في الاعتقاد بأننا وصلنا إلى روتين ثابت للحفاظ على معدل التضخم عند مستوى منخفض فإن هناك قضايا جديدة بالنسبة للسياسة النقدية والتي تمثل كل شيء عن التوقعات و التوقعات تعني التطورات السابقة فضلا عن مصطلح error term ومصطلح الخطأ الذي يهمنا جميعا يمثل المخاطر غير متوقعة اي فشلنا في تقييم تطورات المستقبل وهذا هو السبب في المناقشات الدائرة بين الاكاديميين والمشاركين بالسوق لذا عند تلخيص تنفيذ السياسة النقدية في أوروبا والولايات المتحدة في السنوات الماضية و إنجازاتها الظاهرة يظهر لنا قدرة السلطة النقدية في ترسيخ توقعات التضخم عند مستويات منخفضة تاريخيا وتحقيق معدل نمو اقتصادي في عدد كبير من البلدان وهو أكثر من رائع ما يعكس نجاحها في صياغة السياسة النقدية عن طريق تحقيق الاهداف الرئيسة التي تسعى لها والتي تمثل مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية وهو ما ساهم في الاستقرار الأخير لاسيما في ضوء تفكيك الحواجز المصطنعة في السوق وتشجيع الأسواق الحرة والفعالة وتحرير تدفقات الاستثمار، أو التقارب العالمي لتنظيم الأسواق المالية والتي تعد من العناصر الأساسية لبيئة مستقرة للاقتصاد الكلي فإن البيئة الاقتصادية التي تجري فيها السياسة النقدية لا تزال تمثل عاملا هاما في نجاحها أو فشلها والحالة الراهنة للاقتصاد العالمي مثال مناسب فقد كان عصر العولمة، وفتح الأسواق، وزيادة المنافسة، وقتا سهلا للبنوك المركزية لإبقاء

التضخم منخفض مع نمو اقتصادي عال عن طريق تثبيت التوقعات وكانت السنوات الأخيرة مدة دخلت فيها الكثير من العمالة الماهرة نسبيا في السوق ونتيجة لذلك كانت ضغوط التكلفة أقل وضوحا مما كانت عليه في الفترات السابقة(Volker : 2010:131-132). لذلك تحرك السياسة النقدية في الدول المتقدمة تعكس مدى رؤية المشاركين في تنفيذ ونقل أثار السياسة النقدية الى الاقتصاد الكلي والتي ترتبط بمدى اتساع وتقدم السوق المالية والجهاز المصرفي الكفؤة مما يجعل تطبيع ادوات السياسة النقدية اكثر فاعلية في تعديل القاعدة النقدية من خلال الاحتياطيات المصرفية والعملة في التداول و تحديد حجم النطاق الامثل لحدود الائتمان للقطاع المصرفي عن طريق اداة عمليات السوق المفتوحة ونافذة الخصم عن طريق التأثير في القاعدة النقدية اما استخدام هدف متطلبات الاحتياطي يؤثر في حجم الكتلة النقدية المتوقع ومقدار الودائع المصرفية وبالتالي تأطير حجم الائتمان المصرفي الكلي(اوجست: 2008:314). لذا ترتبط الادوات الكمية للسلطة النقدية في مدى تطور النظام المالي في الدولة فضلا عن النظام الاقتصاد السياسي ومدى الفجوة بين السلطة النقدية والحكومة والتي تنعكس في استقلالية البنك المركزي لذا ينغي اخذ مجموعة من الشروط المؤسسية لدعم اجراءات التشغيل لتمكين البنك المركزي من انتهاج سياسة نقدية مستقلة في سبيل ترسيخ انخفاض معدلات التضخم واهمها ان تكون ادوات السلطة النقدية مستقلة لتوفير اقصى قدر ممكن للسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في التضخم والتضخم المتوقع وفرص العمل وضمان استقرار السوق المالية وجعل ادوات السلطة النقدية اكثر مرونة في التأثير في أسعار الفائدة على المدى القصير بسرعة وقوة وعلى نطاق واسع اذا لزم الامر.

خامسا :السياسة النقدية في الاقتصاديات الناشئة.

Monetary policy in emerging economies

اصبحت الاقتصاديات الناشئة واحدة من اهم الاسواق في الاقتصاد العالمي أذ تزايد حجم الاقتصاديات الناشئة بفعل التجارة الدولية والتي كانت من ابرز التحديات التي واجهة السياسة النقدية في البلدان الناشئة لتصميم اطر السياسة لتعزيز الاستقرار النقدي والمالي وذلك لان الاقتصاديات الناشئة تعاني نقص المؤسسات المالية المتطورة كذلك انخفاض مستوى نصيب الفرد من الدخل القومي قياسا بالدول الصناعية المتقدمة وجزء كبيرة من سكانها يعيشون تحت خط الفقر مما يعكس مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في تنفيذ ونقل اثار الادوات الكمية الفعالة (stephen&stefan:2001:1-2) . وهناك اعتراف عام في الكتابات الأكاديمية ان الدور الرئيسي للسياسية النقدية هو استقرار الاسعار وينظر الى اهداف اخرى مثل تعزيز النمو وفرص العمل اهداف ثانوية عن طريق الحفاظ على معدلات التضخم منخفضة مع الحفاظ على استقرار النظام المالي وتحقيق الاستقرار النقدي لذا السياسة النقدية في البلدان الناشئة تواجهه تحديات جمة لتحقيق هذه الاهداف ومنها طبيعة الاقتصاد السياسي وتقلبات اسعار النفط والسلع الاساسية كذلك البنوك المركزية لديها اداة واحدة فاعلة وهي اداة اسعار الفائدة على المدى القصير وهذه الاداة تخضع لمجموعة من القيود وهي.

1) القيد المؤسسي الرئيس هو عدم استقلال البنك المركزي في بعض البلدان الناشئة يأخذ البنك المركزي الشكل القانوني تحت اشراف وزارة المالية وكذلك تدخل القوى السياسية في شؤون البنك المركزي يقيد الاستقلال القانوني والتشغيلي كذلك هدف تحديد سعر الصرف يحدد نطاق السياسة النقدية في استخدام الادوات المباشرة.

2) الهيمنة المالية . المشكلة الاساسية التي تواجه البنوك المركزية في البلدان الناشئة هي عدم وجود الانضباط المالي على المدى الطويل كذلك تمحور السياسة النقدية كعامل مساعد للسياسة المالية التي ينظر لها كسياسة مالية لإعادة التوزيع او سياسة مالية غير مستدامة والتي تتميز باستمرار أرتفاع العجز في موازنتها الحكومية والدين العام والتي تضع قيدا شديدا على السياسة النقدية في تحديد اسعار الفائدة على اساس اهداف ادارة الدين العام بدلا من التركيز على هدف استقرار الاسعار ما يجعل من الصعب ادارة توقعات التضخم. (Gill&others:2009:5-6).

4) تخلف النظام المالي. يجعل عمل اليات انتقال السياسة النقدية ضعيفة ولاسيما اداة سعر الفائدة وذلك لان التغيرات في اسعار الفائدة يكون لها عواقب كبيرة على ميزانيات البنوك الضعيفة وكذلك عدم وجود اسواق مالية متطورة من ثم سياسة نقدية اقل كفاءة ويظهر ذلك بسب عدم تكامل الاسواق بين البلدان الناشئة ما يعني استجابة اقليمية غير متكافئة للسياسة النقدية عن طريق اختلاف اثار السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي نتيجة غياب السوق المالية السائلة ما يعني ردود افعال محدودة من السوق نحوا السياسة النقدية فضلا عن عدم مرونة اسواق العمل تؤدي الى استمرار التضخم ما يجعل من الصعب على السياسة النقدية ادارة النشاط الاقتصادي بشكل كفوء. (Roberto& Ulrich:2012:25-26) لذا يمكن ايجاز خيارات البنوك المركزية في تحويط التضخم في الاقتصاديات الناشئة بالنقاط الأتية.

1) تحرير السياسة النقدية للتركيز على هدف التضخم ومرونة اسعار الصرف لتسهيل تعديل الاسعار نسبيا. لكن تكلفة التحوط ضد تقلبات اسعار الصرف تقع على عاتق القطاع الخاص كذلك اغلب الاسواق الناشئة لا تكون فيها مشتقات العملات وادوات التحوط لتغطية مخاطر العملات كذلك يكون هنالك اعباء على المؤسسات المالية الصغيرة والمتوسطة في الوصول الى فرص التحوط في الاسواق المالية العالمية.
2) التدخل ضد التقدير عن طريق تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف لتجنب التقلبات الزائدة او ما يعدونه انحراف عن الاساسيات لكن التدخل لمدد طويلة يمكن ان يسبب زيادة في تراكم الاحتياطيات مما يعرض البنوك المركزية لمخاطر العملة لعدم تطابق ميزانيتها العمومية وتحمل تكاليف كبيرة عن مدخراتها الاحتياطية.
3) الحد من القيود المفروضة على تدفقات راس المال واتخاذ بعض الضغوط على سعر الصرف والعمل على خلق الفرص المالية المحلية من اجل تنويع المحافظ الدولية لدى المستثمرين المحليين.(Gill&others :2009: 12-11).

سادسا: الاعتبارات التي تعرقل كفاءة السياسة النقدية .

1) الوضع المالي العالمي والتحرر المالي حيث بإمكان الأفراد والشركات باي بلد القيام بإجراء المعاملات المالية المقومة بالعملات الاجنبية سواء بالدولار الامريكي ام اليورو عن طريق استخدام المؤسسات المالية العالمية , لذا من أجل تحديد سعر الفائدة قصير الاجل عند المستوى المطلوب يجب أن تكون إجراءات السلطة النقدية كافية للسيطرة على النسبة المقومة بالعملات الاجنبية عالميا (قانون السعر الواحد) ومع ذلك الأصول المقومة مثلا بالدولار في دول مختلفة هي تخضع لقوانين الضرائب وفرص المراجحة المختلفة كذلك يمكن للشركات ان تقترض بالعملات الأجنبية بأسعار الفائدة في الخارج وما شجع على ذلك مساعدة المشتقات المالية للتحوط ضد مخاطر التغيرات في أسعار الصرف.
2) انشاء بورصة شيكاغو للتجارة في عام 1973 اقدم بورصات العقود المستقبلية وعقود الخيارات في العالم لذ أصبح من السهل على نحو متزايد للمقترضين المحتملين بحماية أنفسهم ضد ارتفاع أسعار الفائدة عن طريق التحوط عن طريق هذه الابتكارات في السوق التي ستنشأ بتكلفة أقل من ذي قبل .على سبيل المثال، القدرة على التحوط يقلل من خطر تمويل مشاريع جديدة في بعض الأحيان عندما يكون هناك احتمال أن أسعار الفائدة سترتفع عن طريق تحويل المخاطر من المقترضين الى أفراد أكثر قدرة على تحمل المخاطر أو الأفراد الذين يرغبون في التحوط ضد احتمال بأن أسعار الفائدة قد تنخفض وعن طريق التغطية الكاملة لمركز المقترض الذي لا يتأثر مباشرة من خلال السياسة النقدية ومن ثم يخف تأثير السياسة النقدية.
3) بمرور الوقت ظهر عدد متنوع من المشتقات في السوق المالية وقد توسعت تعقيداتها بشكل كبير واستمرار ارتفاع معدل الابتكار تجعل من الصعب جدا أن نعرف من سيتأثر عندما تتغير الأسعار لذا لتجنب العواقب غير المقصودة يجب أن يكون البنك المركزي في حالة تأهب للإشارات الصادرة عن الأسواق المالية ويكون جاهزا للتدخل كما فعلت في حالة إدارة رأس المال طويل الأجل لصناديق التحوط عام1998(Hubbard :2003:119).
4) السياسة النقدية تترتب عليها دائما نتائج توزيعية وكما اشارة الفقرة السابقة فمن المرجح أن تصبح على نحو متزايدة التعقيد كمثال بسيط الزيادات غير المتوقعة في معدلات الفائدة تسبب ضررا بالمقترضين ومساعدة المقرضين لذا الاستدامة غير المتوقعة بأسعار الفائدة المرتفعة أو المنخفضة تؤدي إلى نقل الثروة بين الأفراد وبين الأجيال في الطرائق التي قد تنتج ردود فعل السياسية النقدية و التغيرات المقبولة في أسعار الفائدة وهذا لم يكن مشكلة خطيرة عندما كان نظام بريتون وودز سائد لأن معدلات الفائدة الحقيقية لا يمكن أن تختلف نسبيا إلى حد كبير عن الموجودة في بلدان أخرى دون تهديد هيكل سعر الصرف الثابت . اما تحركات الأسعار التي لا يمكن تحملها أو "الفقاعات" في أسواق الأصول الرئيسية بعد انهيار نظام بريتون وودز في عام 1971 ويتضح عن طريق الدراسة التي أجراها المركز الدولي للشؤون النقدية والمصرفية ومركز أبحاث السياسات الاقتصادية اذ يستدلون على ان التغيرات في أسعار الأصول تحتوي على معلومات عن توقعات التضخم لأن المستثمرين يمتلكون بعض الأصول كوسيلة للتحوط ضد التضخم وأيضا ان الثروة محددة بالأنفاق أي ان ارتفاع الثروة من المرجح أن تؤدي إلى زيادة الإنفاق في المستقبل كذلك أسعار الأصول الأسهم، والمنازل، والعملات الأجنبية عند انخفاض اسعار الفائدة قصيرة الاجل تزيد معها أسعار الأصول. (Donald:2008:118).

اولا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية وسعر الفائدة (قصيرة الاجل).

يرتبط سعر الفائدة قصير الاجل بين البنوك بأدوات السلطة النقدية والتي تستخدم وفق معطيات التضخم في البلاد أذ يؤدي زيادة او تقليص ادوات السلطة النقدية معدقل اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي وعمليات السوق المفتوحة الى تغير سعر فائدة الاقراض بين البنوك عن طريق التأثير في احتياطيات البنوك بحسب الهدف الرئيس وهو الاستقرار في الاسعار والتي يكون لها تأثير في التنمية الاقتصادية الشاملة للبلاد ومن ثم فإن استقرار سعر الفائدة يرتبط بصياغة السياسة النقدية لأدواتها الكمية وفق مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية بغية حصر أسعار الفائدة وفق معدلات مناسبة تناسب مع أساسيات الاقتصاد الكلي مثل أسعار الصرف والناتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي ويمكن تمثيل سعر الفائدة بين البنوك او مايسمى في الولايات المتحدة بسعر الفائدة على الاموال الفدرالية بالمعادلة الأتية :

i = Rior + Ysvr---------- (5)

أذ يمثل **Rior** سعر الفائدة على الاحتياطيات و **Ysvr** هو قيمة ندرة الاحتياطيات ويعني هذا التحليل أن هناك طريقتين لكي تسطيع من خلالها السلطة النقدية رفع او خفض سعر الفائدة قصير الاجل وبمجرد أن يقرر أن الظروف الاقتصادية تستدعي ذلك فمثلا عندما تعمل السلطة النقدية الى زيادة متطلبات الاحتياطي ومعدل اعادة الخصم والشراء عن طريق عمليات السوق المفتوحة فان ذلك ينعكس على زيادة مؤشر الكفاءة والمتمثل فس سعر الاقراض قصير الاجل بين البنوك لذا فان زيادة RIOR يمكن أن تستنزف الاحتياطيات من النظام إلى درجة أنها تصبح نادرة مرة أخرى والتي تؤدي الى جعل Ysvr ترتفع فوق الصفر (Anil: 2011 :4-3 others) وهذا النهج الأخير هو فقط قابل للاستمرار إلى حد عندما ترغب السلطة النقدية في اتباع سياسة نقدية توسعية ومن ثم فإن جعل الاحتياطيات نادرة بما فيه الكفاية من شأنه ان يصبح معدل التضخم الذاتي مرة أخرى إيجابيا ويبدو من المرجح Rior سوف تؤدي دورا مهما في تنفيذ السياسة النقدية عن طريق التغيير في حجم أو تكوين الميزانية العمومية للبنك المركزي و أنسب طريقة لتقييم موارد البنك المركزي هي حساب صافي أصولها في إطار السياسات النقدية الحالية(Scott:2006:2) .

ثانيا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي GDP.

تعد الادوات الكمية أحد العوامل الرئيسة للنمو الاقتصادي عن طريق تأثيره في المتغيرات الاقتصادية والتي تنعكس في النمو الاقتصادي واستقراره أذ يعد مؤشرا لكفاءة أداء السياسة النقدية والتي تظهر فاعلية السلطة النقدية باستخدام ادواتها في تحقيق هدف النمو الاقتصادي بوصفه مؤشرا لكفاءة السياسة النقدية لذا ظهرت أهمية دراسة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر الناتج المحلي الاجمالي اذ تمثل السياسة النقدية مجموعة من التدابير المصممة لتنظيم قيمة وتوزيع وتكلفة الاموال في الاقتصاد بما ينسجم مع المستوى المتوقع للنشاط الاقتصادي وبالنسبة لمعظم الاقتصادات تشمل أهداف السياسة النقدية استقرار الأسعار والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات وتعزيز العمالة ونمو الناتج المحلي الاجمالي والتنمية المستدامة لذا السعي لتحقيق هذه الاهداف ينطوي دائما على السعي غير المباشر لتحقيق أهداف أخرى مثل النمو

الاقتصادي الذي لا يمكن أن يتحقق إلا في ظل استقرار الأسعار وكفاءة تخصيص الأسواق المالية و ضمان أن يكون عرض النقود على مستوى يتسق مع هدف النمو في الدخل الحقيقي بحيث يكفل النمو غير التضخمي أذ يعد التضخم عموما ظاهرة نقدية بحتة وتؤثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي عن طريق الانفاق الاجمالي وتؤثر التغيرات في المعروض النقدي وأسعار الفائدة بالإنفاق الاستهلاكي فضلا عن القرارات الاستثمارية ونتيجة لذلك يتغير إجمالي الطلب استجابة لتعديلات ادوات السياسة النقدية(Makhetha:2014:76).

وتؤدي السياسة النقدية دورا مهما عن طريق ادواتها في التأثير بالناتج المحلي الاجمالي من خلال الاعتماد على الارتباط بين القطاع النقدي والقطاع الحقيقي للاقتصاد وهناك خطوتان في نقل اثر ادوات السلطة النقدية الى الاقتصاد أولا : اتباع سياسة نقدية توسعية تؤدي الى زيادة عرض النقد و بسبب العرض الزائد للنقود سيقوم الافراد بشراء الأصول المالية مثل السندات والذي ينعكس على زيادة أسعارها وبسبب العلاقة السلبية بين أسعار السندات وأسعار الفائدة فإن الزيادات في أسعار السندات سوف تؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة ومن ثم سيتم تنشيط المرحلة الثانية من آلية نقل اثر ادوات السلطة النقدية عن طريق انخفاض أسعار الفائدة والتي ستؤثر في الطلب الإجمالي ومن ثم زيادة مستوى الإنتاج ومن ثم فإن تغير ادوات السياسة النقدية تؤدي الى التغيرات في المعروض النقدي تعمل عن طريق تحفيز العناصر التي تستجيب للتغير اسعار الفائدة لا سيما الإنفاق الاستثماري وحجم الطلب الكلي وعلية يجب ان يكون هناك نوعان من الروابط الحاسمة التي يجب أن توجد بحيث التغيرات في عرض النقد تؤثر في حجم الدخل ومستوى الناتج. أولا يجب أن تكون أسعار الفائدة مستجيبة للتغيرات في عرض النقود والاخر أن تتغير أسعار الفائدة تؤدي الى تغييرات في الطلب الكلي وتظهر اهمية عرض النقود اذ يؤثر نمو المعروض النقدي في الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم على التضخم وباتت ادوات السلطة النقدية ترتبط بتعزيز هدف استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي وفقا لنمو الناتج المحلي الإجمالي وهدف التضخم (Sidra& Faiza:470:2015) .

ثالثا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر مستوى الاستهلاك.

تظهر العلاقة بين ادوات البنك المركزي ومستوى الاستهلاك كمؤشر لكفاءة السياسة النقدية والذي يعكس تحركات ادوات السلطة النقدية وانتقالها الى الاقتصاد عن طريق التأثير في اسعار الفائدة وحجم الائتمان المصرفي لذا عدد قليل جدا من الدراسات التجريبية تناولت تحليل تأثير ادوات السلطة النقدية في الأسر او سلوك الاستهلاك يمكن أن يكون رد فعل الاستهلاك على السياسة النقدية مدفوعا بقناة الدخل التي تؤدي دورا في تشكيل سلوك الاستهلاك و الادخار وقد بحثت الأبحاث الأخيرة في القنوات التي تؤثر عن طريقها السياسة النقدية في البنوك وقرارات الإقراض وسلوك المخاطرة أن انخفاض سعر الفائدة يدفع البنوك الأقل رسملة لإقراض المخاطر وأن السياسة النقدية الاكثر تشددا والظروف الاقتصادية الاكثر سوءا تقلل بشكل كبير من الإقراض خاصة لدى البنوك التي تنخفض لديها نسب السيولة (Marco&others:2014:2-3).

وركزت معظم دراسات الاستهلاك على إطار معادلة يولرEuler لسلوك المستهلك الأمثل الذي اقترحته Hall (1978). في هذا الأنموذج دورة حياة الأنموذج العقلاني للمستهلكين و تعظيم

الفائدة على مدى العمر المتوقع تخضع لقيود الميزانية وتعني معادلة النموذج الناتجة عن افتراض أن سعر الفائدة الحقيقي ثابت أو أن المرونة الزمنية للتبديل هي صفر، وأن التغيرات في الاستهلاك لا يمكن التنبؤ بها والنتيجة نفسها مستمدة من إطار الدخل الدائم أذ تبنى توقعات مسار الاستهلاك المخطط عن الأخبار المتعلقة بالدخل المستقبلي الذي لا يمكن التنبؤ به. ومع ذلك، أظهرت الأبحاث التجريبية أن بعض المتغيرات لديها القدرة التنبوئية الكافية لرفض فرضية السير العشوائي لنظرية دورة الحياة والدخل الدائم وتتخذ الدراسة الحالية نهجا مختلفا عن طريق أخذ قنوات الائتمان للسياسة النقدية في الاعتبار نحن ندرس العلاقة بين الاستهلاك و(EFP) علاوة التمويل الخارجي و التي تؤدي دورا حاسما في نظرية قناة الائتمان وتشكل هذه السياسة مصدرا محتملا لقيود السيولة لأنها تعكس التكاليف الناجمة عن عيوب سوق رأس المال وهناك آليتان تفسران الصلة بين السياسة النقدية و external finance premium الإقراض المصرفي وقناة الميزانية العمومية ووفقا لقناة الإقراض المصرفي فإن انكماش السياسة النقدية يستنزف الودائع من النظام المصرفي الأمر الذي يجبر البنوك على تعديل محفظتها عن طريق تخفيض عرضها للقروض نظرا لعدم الاستبدال الكامل بين القروض والأصول الأخرى ومن المرجح أن يؤدي هذا الانخفاض في المعروض من القروض المصرفية مقارنة بأشكال الائتمان الأخرى إلى زيادة EFP. وبعبارة أخرى ينبغي أن تؤدي زيادة تكاليف الاموال إلى البنوك إلى تحويل المعروض من القروض إلى الداخل، والضغط على المقترضين المعتمدين على البنوك ورفع مستوى EFP. اما فكرة قناة الميزانية هي أن EFP يعتمد عكسيا على الجدارة الائتمانية للمقترض، وهذا بدوره يعتمد في المقام الأول على ظروف الاقتصاد الكلي ومن ثم على السياسة النقدية فعلى سبيل المثال، يؤدي تشديد السياسة النقدية إلى تدهور القيمة الصافية بسبب انخفاض أسعار الأصول أو ارتفاع عبء الديون عن طريق الانخفاض غير متوقع في مستوى الأسعار وترى نظرية قناة الائتمان أن عيوب سوق رأس المال قد تكون عاملا أساسيا في انتشار وتضخيم صدمة السياسة النقدية الأولية والمعروفة باسم تأثير المعجل المالي والتي تحدث نتيجة التغيرات في ظروف سوق الائتمان والتي تؤثر في التكاليف الجوهرية للاقتراض والإقراض المرتبطة بالمعلومات غير المتماثلة وتختلف آلية المسرع المالي هذه على مدى دورة الأعمال إلى جانب عدم تماثل المعلومات بين المقترضين والمقرضين في أسواق الائتمان. وتظهر العلاقة بين الاقتصاد الحقيقي والأسواق المالية من حاجة الشركات إلى التمويل الخارجي للانخراط في فرص الاستثمار المادية وتعتمد قدرة الشركات على الاقتراض أساسا على القيمة السوقية لأصولها والسبب في ذلك هو المعلومات غير المتماثلة بين المقرضين والمقترضين. فإنها تتطلب عادة من المقترضين أن يحددوا قدرتها على السداد، وغالبا ما تكون في شكل أصول مضمونة ويترتب على ذلك أن انخفاض أسعار الأصول يؤدي إلى تدهور الميزانيات العمومية للشركات وصافي قيمتها . ويترتب على التدهور الناتج عن قدرتهم على الاقتراض أثر سلبي على استثماراتهم ويؤدي انخفاض النشاط الاقتصادي إلى خفض أسعار الأصول إلى أدنى حد مما يؤدي إلى دورة مرتدة من انخفاض أسعار الأصول وتدهور الميزانيات العمومية وتشديد شروط التمويل وتدهور النشاط الاقتصادي. وتسمى هذه الحلقة المفرغة بالمسرع او المعجل المالي..(Gabe:1999 :3-2).
وضمن التحليل القياسي الكينزي الجديد للسياسة النقدية فإن السياسة النقدية تؤثر عادة في الاقتصاد عن طريق تأثير أسعار الفائدة في قرار الاستهلاك ويمكن تلخيص وجهة النظر

الكينزية للعلاقة بين الادخار والاستثمار من حيث التغير في سعر الفائدة لمساواة الادخار والاستثمار (Campbell&Raffaele:2009:7).

رابعا : طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الاستثمار المحلي.

ركزت مراجعة الأدبيات هذه على تأثير العوامل النقدية في حجم الاستثمار عن طريق تحليل التغيرات في اسعار الأصول في سوق الأسهم نتيجة الدورات النقدية و تم تجاهل الفكرة الكلاسيكية التي تشير إلى أن حيادة النقود لا تؤثر على الاقتصاد الحقيقي على المدى الطويل و تقليديا اقتصر دور النقود على وسيلة التبادل وفقا لأدم سميث (النقود في حد ذاته لا تضيف إلى الناتج أو ثروة المجتمع) وبناء على ذلك فإن دور البنوك المركزية لم يكن سوى توفير سيولة كافية للاقتصاد لتسهيل نمو الحالة الثابتة للاقتصاد والتركيز على تأثير التضخم المزعزع للاستقرار في الاقتصاد في المدى القصير إلى تحويل الغرض من السياسة النقدية نحو تقليص التضخم وتجاهل تأثيرها في حركة أسعار الأصول في سوق الأسهم اذ تغير دور النقود كثيرا وأصبح أقوى بكثير مع التعقيد المتزايد في الهيكل الاقتصادي ولا سيما منذ مفاجأة الأزمة المالية في عام 2008 لدرجة أن الاقتصاد الجديد قد وصف بأنه "اقتصاد وول ستريت" وهكذا جنبا إلى جنب مع التغيير في هيكل السوق المالية تم توسيع دور السلطة النقدية في التأثير في الأنشطة الاقتصادية من خلال مختلف أدوات السياسة النقدية وتنظيم ومراقبة النظام النقدي بأكمله بما في ذلك المصارف التجارية ويمكن أن تؤثر الإعلانات الصادرة عن البنك المركزي على التوقعات الاقتصادية في المستقبل ومن ثم سوف تؤثر على أسعار الأسهم والنقطة المهمة هي أن أي تحرك للسياسة النقدية سواء النوعية عن طريق صياغة الإعلانات أو كميا عن طريق تغيير أسعار الفائدة يمكن أن يسبب تفسيرات حول مسار الاقتصاد في المستقبل. ومن شأن مستقبل العمل الاقتصادي في المستقبل يؤثر في المخاطر المنتظمة وغير المنظورة للمستثمرين ومن ثم سيؤثر على القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرون. فضلا عن ذلك هناك علاقة سببية متبادلة بين أسعار الأصول في سوق الأسهم والسياسة النقدية وفقا لسياسة فيشر فإن السياسة النقدية تهدف على الى استقرار المستوى العام للأسعار ومن ثم الاقتصاد أيضا عن طريق التحكم في كمية الأموال المتداولة تقليديا نفذت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم هذه النظرية لتثبيت الأسعار في اقتصادها. وقد تكون هذه هي الخلفية النظرية لما يسمى بسياسة التيسير الكمي لمجلس الاحتياطي الاتحادي بعد الأزمة المالية لعام 2008. وكان الاحتياطي الفيدرالي الذي يخفف السياسة النقدية هو منع انخفاض الأسعار وأيضا ضخ سيولة كافية في الاقتصاد للحفاظ على تدفق الائتمان عندما يكون المقرضون مترددين أو غير قادرين على القيام بذلك. واعتمد مجلس الاحتياطي الاتحادي سياسة التيسير الكمي من خلال شراء السندات الحكومية من الجمهور والتي أضافت إلى الاحتياطي الفائض للمصارف الخاصة وتوسيع قدراتها الإقراضية. ومن شأن التسهيل الكمي من خلال إضافة مجموعة من الاحتياطيات المصرفية أن يتيح لهم تقديم المزيد من القروض للقطاع الخاص وبالتالي زيادة الإنتاج والعمالة في الاقتصاد والإجراءات التشغيلية في التسهيل الكمي يتم شراء السندات و يتم استبدال السندات باحتياطيات وبعد ذلك سوف تنخفض أسعار الفائدة ويزداد حجم الاستثمارات المحلية.

وبالتالي السياسة النقدية التوسعية تزيد من الاحتياطيات من السندات من أجل تيسير الإقراض من جانب الصناعة المصرفية ومع ذلك، من أجل أن يكون التسهيل النقدي فعالا، يجب على الحكومة أن تقترض أقل من الجمهور للحفاظ على معدلات الفائدة منخفضة. وأثر التوسع النقدي أو الانكماش على الاقتصاد هو من خلال سعر الفائدة لأن أسعار الفائدة تمثل تكاليف للشركات التجارية لذا ينبغي تقليصها لتشجيعها على الاقتراض والاستثمار أكثر. وسيؤدي ارتفاع الاستثمار إلى تحويل الدورة الاقتصادية إلى ما يأتي (أ) توفير المزيد من الأموال للقطاع الخاص (ب) يمكن للشركات المقيدة ماليا أن تقترض المزيد، (ج) سيتم نقل الموارد نحو أصحاب المشاريع ذوي الإنتاجية العالية(Simin:2015 :53-54).

خامسا : العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الصادرات.

أسفرت استراتيجية تعزيز النمو الموجهة نحو زيادة التصدير كهدف للسياسة النقدية عن إنتاجية عالية نسبيا ونمو في الناتج المحلي الإجمالي منذ منتصف السبعينات وفي السنوات الأخيرة أدت عملية العولمة إلى تفاقم الصدمات الخارجية مع تزايد الاستثمار عبر الحدود وتعزيز الروابط التجارية أذ أصبحت الدورات التجارية للبلدان الصناعية الرئيسة أكثر تزامنا وفي الوقت نفسه، أدى ازدياد الاندماج في أسواق المال العالمية الى زيادة حركة رأس المال وزيادة حجم تدفقات رؤوس الأموال واحتمال حدوث انتكاسات كبيرة ومفاجئة في هذه التدفقات مثل الانكماش الذي حدث في صناعة الإلكترونيات العالمية في المدة 1996-1997، والأزمة المالية الآسيوية 1997-1998، والانكماش الحاد في الطلب على تكنولوجيا المعلومات في الولايات المتحدة والأحداث في 11 أيلول / سبتمبر 2001 وهذا الامر انعكس على صناع السياسة النقدية في مواجهة التحديات التي تفرضها زيادة العولمة على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية اذ كان الاقتصاد مفتوحا و صياغة السياسة النقدية في سياق التقلب الكبير في البيئة الخارجية والتغيرات الهيكلية الجارية في الاقتصاد تركزت على إدارة سعر الصرف و تعزيز استقرار الأسعار كأساس سليم للنمو الاقتصادي المستدام وهذا يتطلب خطوات اساسية 1) يتم أدارة سعر الصرف مقابل سلة من عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين والمنافسين وتعطى مختلف العملات درجات مختلفة من الأهمية أو الأوزان، وهذا يتوقف على مدى اعتماد البلد على التبادل التجاري مع البلد الاخر. ثانيا، يسمح بتقلب سعر الصرف المرجح بالتجارة ضمن نطاق سياسة غير معلنة بدلا من الاحتفاظ به كقيمة ثابتة. ثالثا، تتم مراجعة نطاق سياسة سعر الصرف دوريا للتأكد من أنه يظل متسقا مع السياسات الاقتصادية ويعتمد اختيار سعر الصرف كهدف وسيط للسياسة النقدية على انفتاح الاقتصاد على التجارة وتدفقات رأس المال. فإن للتغيرات في قيمة العملة لها تأثير كبير في نتائج التضخم والناتج المحلي الإجمالي ومن ثم اجمالي الصادرات إن سعر الصرف المرجح بالتجارة، أو سعر الصرف الفعلي الاسمي لسعر صرف العملات قريب من اهداف السياسة النقدية وله علاقة قوية ومستقرة مع استقرار الأسعار كما يعني إندماج الأسواق المالية الدولية أن الصدمات في جزء من العالم تنتقل بسهولة إلى أخرى وهذا يشكل تحديات للسياسة النقدية ومع ذلك، فقد أتاح لنا إطار السياسة النقدية التي تركز على سعر الصرف أن نستوعب إلى حد ما آثار هذه الصدمات مع عزل الاقتصاد الحقيقي عن أثره المحتمل المزعزع للاستقرار. ونحن نسلط الضوء على مساهمة سلة نظام العملات المدارة في بناء درجة من المرونة في تخفيف حدة التقلب في أسواق العملات الدولية لتعكس

التطورات الهيكلة العالمية والمحلية المتطورة في صياغة سياسة سعر الصرف و تسمح بقيمة التوازن (الحقيقية) لسعر الصرف لتعكس التغيرات في الأساسيات الاقتصادية، مثل زيادة الاتجاه في معدلات الادخار والأداء القوي للإنتاجية في قطاع التصدير ولضمان الإدارة الفعالة لسعر الصرف المرجح بالوزن التجاري يعتمد على الاحتفاظ بمجموعة كبيرة من الاحتياطيات الأجنبية الرسمية لتخفيف أي هجمات على عملتها(Ong:2004 :264 -265).

سادسا: العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر اجمالي الواردات .

تواجهه ادوات السياسة النقدية تحديات كبيرة في التأثير في اجمالي الواردات لا نها تؤثر تأثيرا عميقا على المستهلك والاقتصاد بفعل ارتباطات الاقتصاد العالمي اليوم أذ يفاضل المستهلكين بين قيم المنتجات من كل ركن من أركان العالم في مراكز التسوق المحلية والمتاجر لذا المنتجات في الخارج - أو الواردات - توفر المزيد من الخيارات للمستهلكون ومساعدتهم على إدارة دخولهم وبما ان الناتج المحلي الإجمالي السنوي للاقتصاد يساوي **C + I + G + (X -M)** حيث C ، I , G تمثل الإنفاق الاستهلاكي، والاستثمار الرأسمالي، والإنفاق الحكومي، على الترتيب وتمثل (X – M) الصادرات ناقص الواردات، أو صافي الصادرات. (Hatane& Stephanie :2015 :3) وإذا تجاوزت الصادرات الواردات فإن صافي الصادرات سيكون إيجابيا مشيرا إلى أن البلاد لديها فائض تجاري وإذا كانت الصادرات أقل من الواردات فإن صافي قيمة الصادرات سيكون سلبيا لذلك تعد الواردات عائقا على الاقتصاد كما يمكن قياسه من معادلة الناتج المحلي الإجمالي وتمثل الواردات تدفق الاموال من بلد تسدد من قبل الشركات المحلية المستوردين إلى الكيانات الخارجية المصدرين و ارتفاع مستوى الواردات وتزايد العجز التجاري لهما أثر سلبي في المتغير الاقتصادي الرئيسي مستوى العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية أو سعر الصرف(Tommaso:2003 :7-8) و هذا يظهر العلاقة المعقدة المتبادلة بين ادوات البنك المركزي واجمالي الواردات البلد وصادراته بسبب حلقة التغذية المرتدة بينهما والمتمثلة بسعر الصرف ويؤثر في الفائض التجاري (أو العجز) أن ضعف العملة المحلية يحفز الصادرات ويجعل الواردات أكثر تكلفة عموما وعلى العكس من ذلك تعيق العملة المحلية القوية الصادرات وتجعل الواردات أرخص ومن هنا يتضح ان قيمة العملة تتأثر بمعدل التضخم وأسعار الفائدة فارتفاع التضخم عادة ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ولكن هل يؤدي ذلك إلى عملة أقوى أو عملة أضعف ؟ والأدلة مختلطة نوعا ما في هذا الصدد نظرية العملة التقليدية ترى أن العملة ذات معدل التضخم العالي (وبالتالي ارتفاع معدل الفائدة) سوف تنخفض مقابل العملة مع انخفاض التضخم وانخفاض سعر الفائدة. ووفقا لنظرية تكافؤ سعر الفائدة ، فإن الفرق في أسعار الفائدة بين البلدين يساوي التغير المتوقع في سعر صرفها لذلك إذا كان الفرق في سعر الفائدة بين البلدين 2٪ فإن العملة من الدولة ذات معدل الفائدة المرتفعة من المتوقع أن ينخفض بنسبة 2٪ مقابل عملة الدولة ذات الفائدة المنخفضة. (https://www.investopedia.com).

لذا الادوات الكمية هي العملية التي يقوم عن طريقها البنك المركزي في بلد ما بالتحكم في توفير الأموال، وتوافر المال، وتكلفة المال أو معدل الفائدة لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو نمو واستقرار الاقتصاد وتعتمد على العلاقة بين معدلات الفائدة في الاقتصاد أي السعر الذي يمكن أن يقترض به المال وإجمالي المعروض النقدي وتستخدم السلطة النقدية مجموعة متنوعة

من الأدوات للتحكم في عرض النقد للتأثير في النمو الاقتصادي والتضخم وأسعار الصرف مع العملات الأخرى والبطالة أذ هناك نظام منظم لإصدار العملة لدى البنك المركزي فإن السلطة النقدية لديها القدرة في تغيير عرض النقود ومن ثم التأثير على سعر الفائدة (لتحقيق السياسة أهداف) وخفض مستوى التضخم الذي ينعكس في قيمة العملة لذا يجب أن يكون لدى صناع السياسات إعلانات موثوقة سوف تعكس السياسة المستقبلية الفعلية إذا لم تكن تصريحات صانع السياسات بشأن السياسة النقدية ذات مصداقية فلن يكون للسياسة الأثر المنشود والإعلانات يمكن أن تكون ذات مصداقية بطرق مختلفة واهمها إنشاء بنك مركزي مستقل مع أهداف التضخم منخفضة ومن ثم يكون التضخم سيكون منخفضا لأنه يتم تعيينه من قبل هيأة مستقلة(http://www.scientificpapers.org) .

سابعا : العلاقة بين ادوات السلطة النقدية والرقم القياسي لأسعار المستهلك.

يعكس مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك الاثار الكمية للسلطة النقدية لأنه يسهم في معرفة الآثار التي تحدثها على التغيرات السعرية والمقدرة الشرائية للمستهلك عن طريق قياس معدل ارتفاع الأسعار، فيتم الاعتماد على هذا الرقم القياسي بوصفه يعكس مقدار التغير في السلع و الخدمات التي يمكن للمستهلك اقتناؤها و قياس معدل تضخم أو التغيرات في تكاليف المعيشة أي تغيير المبالغ التي تحتاجها الاسر للأنفاق من أجل الحفاظ على مستوى معيشتها إلى جانب أنه يعد المؤشر الأكثر استعمالا لقياس مستوى الأسعار يعبر عن مدى التغيرات في مستوى أسعار مجموعة من السلع و تغير حجم إنتاجها او استهلاكها مع الوقت ولذلك يعكس اداء السياسة النقدية اذا يمكن عن طريقة المقارنة بين تحركات أسعار مجموعات مختلفة من السلع او مقارنة مستويات الأسعار ومستويات الأجور او مقارنة تغيرات الصادرات والواردات او مقارنة النشاط الاقتصادي في دولة مع اخرى.(Sylvie:2014 :46) وقد درس Barsky and Kilian (2002، 2004) تأثير السياسة النقدية في أسعار السلع الذي يرى أن القناة التي تمارس السياسة النقدية من خلالها تأثيرها في أسعار السلع هي عبر (التوقعات) التضخم المرتفع والنمو الاقتصادي غير أن هناك عددا من القنوات الأخرى المرتبطة بتكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في الأصول الحقيقية وفق النظرية النقدية السياسة النقدية تتلاعب في العرض النقدي ومعدل الفائدة في مثل هذه الطريقة لتحقيق أهداف عن طريق ادواتها الكمية وتطبق هذه الأدوات لتنظيم عرض النقود واستهداف معدل الفائدة لإدارة وتيرة التداول النقدي والهدف من ذلك هو تثبيت القيمة الداخلية والخارجية للعملة وتلحظ أن السياسة النقدية الانكماشية تؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية المحلية وتزيد من تكلفة رأس المال مما يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري وانخفاض الإنتاج وانخفاض حجم الطلب وانخفاض مستوى الاسعار (9: 2010: Alessio&others) وتختلف السياسات النقدية حسب رغبة البنك المركزي لتحقيق مجموعة من الأهداف الموجهة نحو نمو الاقتصاد واستقراره وتعتمد السياسة النقدية على اسعار الفائدة في الاقتصاد أي السعر الذي يمكن أن يقترض به المال وإجمالي المعروض النقدي عندما يرتفع المستوى العام للأسعار تشتري كل وحدة من العملات عددا أقل من السلع والخدمات ونتيجة لذلك، يعكس التضخم انخفاضا في الشراء لكل وحدة نقدية - خسارة القيمة الحقيقية ويمثل الرقم القياسي لاسعار المستهلك أهم مقاييس تضخم وهو النسبة المئوية السنوية للتغير في المؤشر العام لاسعار المستهلك ويقيس مؤشر أسعار المستهلكين التغير في مستوى أسعار سلة

السوق من السلع والخدمات الاستهلاكية التي تشتريها الأسر المعيشية. (أي تعديل أثر التضخم) على القيم الحقيقية للأجور والرواتب والمعاشات وتنظيم الأسعار ولتخفيض الأحجام النقدية لإظهار التغيرات في القيم الحقيقية وترتبط السياسة النقدية بأسعار الفائدة وحجم الائتمان, وشملت أدوات السياسة النقدية أسعار الفائدة قصيرة الاجل واحتياطيات المصارف عن طريق القاعدة النقدية وعند منح البنك المركزي مزيدا من السلطة التقديرية والاستقلالية في إدارة السياسة النقدية التي تنطوي على استخدام أدوات السوق (غير المباشرة) لتنظيم نمو المجاميع النقدية الرئيسية. وفي هذا الإطار لا تعمل سوى المتغيرات التشغيلية والقاعدة النقدية أو مكوناتها، في حين يترك السوق لتحديد أسعار الفائدة وتخصيص الائتمان و ينطوي أساسا على ممارسة الاقتصاد الكلي التي تقدر الكتلة النقدية المثلى، التي تعد متسقة مع الأهداف المفترضة لنمو الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم والاحتياطيات الخارجية وبعد ذلك يتم استخدام أدوات السوق للحد من أرصدة الاحتياطيات لدى المصارف وكذلك قدرتها على إنشاء الائتمان وقد بحث عدد من الدراسات مدى ملاءمة مؤشر أسعار المستهلكين كأداة للسياسة النقدية أذ يظهر هناك علاقة إيجابية بين مؤشرات أسعار السلع الأساسية ومعدل السياسة النقدية الذي له تأثير فوري على أسعار السلع الأساسية عن طريق عرض النقد على الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك واستجابت أسعار السلع الأساسية لمعدلات السياسة النقدية لذا دائما يحدد البنك المركزي المزيج الأمثل من المتغيرين سعر الفائدة والائتمان لضمان استقرار السلع الاستهلاكية وأسعار السلع الأساسية الأخرى ويولد الثقة في السياسة النقدية للبنك(141: 2014: Iyiola& Adetunji).

ثامنا: طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر أسعار المنتجين.

يمكن بيان علاقة ادوات البنك المركزي بمؤشر اسعار المنتجين عن طريق معدل التضخم والذي يمثل التغير في أسعار سلة السلع والخدمات ومن ناحية أخرى فإن البيئات التضخمية تقلل إلى حد كبير من القوة الشرائية لادخار الأفراد في حين أن الانكماش يدل على تباطؤ اقتصادي ويعمل البنك المركزية على تنسيق ادواته الأمثل التي تشجع على استقرار معدل التضخم على المدى الطويل فعندما يكون التضخم مرتفعا يعمل البنوك المركزية على زيادة أسعار الفائدة من أجل تقييد النمو الاقتصادي والطلب المستمر على الأموال وبالعكس في مدد الانكماش أو مدد انخفاض الأسعار غالبا ما يجبر على زيادة المعروض النقدي لتحفيز الاقتصاد وبما ان مؤشر أسعار المنتجين يقيس معدل التغير مع مرور الوقت في أسعار البيع التي يتلقاها المنتجون المحليون من أجل إنتاجهم, لذا ينظر إلى ارتفاع الأسعار من وجهة نظر المنتج بدلا من المستهلك وبينما ينظر مؤشر أسعار المستهلكين إلى الأسعار النهائية التي يحققها المستهلكون، فإن مؤشر أسعار المنتجين يأخذ خطوة إلى الوراء ويحدد التغير في أسعار الإنتاج التي يواجها المنتجون. (kevin&huang :2004 :3-4) ويمكن تقسيم مؤشر أسعار المنتجين إلى فئات عامة من مقاييس المدخلات والمخرجات التي تعكس معدل التغير في الأسعار التي يشتريها المستهلكون وبيع منتجاتهم على الترتيب ويمكن أن يؤدي مؤشر أسعار المنتجين أدوارا متعددة في تحسين القرارات المتعلقة بالاستثمار لأنه يمكن أن يكون مؤشرا رئيسا لمؤشر أسعار المستهلكين عندما يواجه المنتجون تضخما مرتفعا يتم تمرير هذه التكاليف المرتفعة جنبا إلى جنب مع تجار التجزئة وفي نهاية المطاف إلى المستهلك و يعرض مؤشر أسعار المنتجين

صورة التضخم من منظور مختلف عن مؤشر أسعار المستهلكين فإن تتبع مؤشر أسعار المنتجين يسمح بتحديد سبب التغيرات في مؤشر أسعار المستهلكين فعلى سبيل المثال إذا ارتفع مؤشر أسعار المستهلك بمعدل أسرع بكثير من مؤشر أسعار المنتجين فإن مثل هذه الحالة يمكن أن تشير إلى أن عوامل أخرى غير التضخم مثل تسبب تجار التجزئة في زيادة أسعارهم ويمكن للاقتصاديين أيضا توقع الحركة المستقبلية لمؤشر السلع تامة الصنع عن طريق مراقبة المؤشر الوسيط أذ يوفر مؤشر أسعار المنتجين من السلع تامة الصنع إحساسا بالحركة المتوقعة لأسعار المستهلك وعندما تتعرض الشركات لتكاليف دخل أعلى، يتم نقل هذه التكاليف في نهاية المطاف إلى المشترين اللاحقين في شبكة التوزيع وستقوم هذه الشركات بعد ذلك بتحصيل أسعار أعلى للمنتجات النهائية التي يتم تسليمها إلى مواقع البيع بالتجزئة (Arthur:2016 : 2).

تاسعا : طبيعة العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر سعر الصرف.

يعرف سعر الصرف Exchange rate بأنه سعر يتم به استبدال وحدة عملة معينة بعملة اخرى ويمثل سعر الصرف الوحدة النقدية التي تعبر عن قيمة كل سلعة من السلع وعملية تبادل السلع والخدمات والاصول المالية سواء بالداخل او الخارج (Michae:443:2003) ويشير سعر الصرف الأجنبي إلى عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية لذا هو مقياس لأسعار السلع عن طريق تقيم قيمة العملة مقابل العملات الاجنبية

لذا يعد احد محددات النشاط الاقتصادي فأن اي تقلب في سعر الصرف سيجد ردة فعل في النشاط الاقتصادي (Ran:2002:839) وبما ان البنك المركزي يهدف الى تحقيق الاستقرار في قيمة العملة مقابل العملات الاخرى فيستخدم مجموعة من الادوات التي تعكس اداء السياسة النقدية كقناة سعر الفائدة او استخدام مزاد شراء وبيع العملة فعندما يرى البنك المركزي انخفاض قيمة العملة والتي تنعكس على القدرة الشرائية للمستهلكين وذوي الدخول المحدود وكذلك تأثيرها في اسعار الصادرات قياسا بأسعار المستورد يعمل على زيادة معدل الفائدة فهذا يعني إن الذين يستثمرون في تلك الدولة يحصلون على ايراد أعلى على نقودهم وانهم سوف يشترون عملة البلد الذي رفع معدلات الفائدة لأنه عليهم ان يستعملوا عملة ذلك البلد عندما يرغبون في أيداع اموالهم او استثمارها وهذا يزيد الطلب على عملة ذلك البلد مما يسب في رفع قيمتها (jensen&mercer،2006: 2).

عاشرا: علاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشر أسعار الفائدة طويلة الاجل.

اغلب الابحاث الاقتصادية الحديثة تطرح تساؤلات لماذا أسعار الفائدة طويلة الأجل منخفضة جدا في اغلب البلدان وتجيب على ذلك عن طريق الالية المتبعة من البنوك المركزية في تلك البلدان حيث تتبع سياسات نقدية تكفي لتعزيز النمو وتقليل الركود في اقتصاداتها و تؤدي البنوك المركزية بالتأكيد دورا رئيسا في تحديد سلوك أسعار الفائدة على المدى الطويل من خلال ادواتها لذا من الاهمية تحليل العائد الى الاستحقاق على السندات طويلة الاجل الى ثلاث

مكونات الاول يعكس التضخم المتوقع على مدى الاستحقاق والثاني يلتقط المسار المتوقع لمعدلات الفائدة الحقيقية القصيرة الأجل أو المعدلة حسب التضخم والقسم الثالث من العائد يعرف باسم علاوة المخاطرة وإن المسار المتوقع لأسعار الفائدة الحقيقية قصيرة الأجل يتأثر بطبيعة الحال بتحركات ادوات السياسة النقدية سواء من حيث الموقف الحالي للسياسة أو توقعات المشاركين في السوق عن كيفية تحرك الادوات الكمية. أما موقف السياسة النقدية في أي وقت من الأوقات، فيعزى بدوره إلى حد كبير إلى التوقعات الاقتصادية، والمخاطر المحيطة بهذه التوقعات و يوافق كل من صناع السياسات والمشاركين في السوق على نطاق واسع على أن دعم انتعاش الاقتصاد مع الإبقاء على التضخم قريبا من 2٪ والعنصر الثالث والأخير من سعر الفائدة الطويل الأجل هو عبارة (علاوة المخاطرة) ويمثل العائد الإضافي الذي يتوقعه المستثمرون من الحصول على سندات طويلة الأجل بدلا من عقد سلسلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل وتداولها خلال المدة نفسها و يعوض حاملي السندات عن مخاطر أسعار الفائدة - وهي مخاطر الأرباح والخسائر الرأسمالية التي تنطوي عليها التغيرات في أسعار الفائدة على قيمة السندات الأطول أجلا. وتستخدم السلطة النقدية عمليات السوق المفتوحة لبيع وشراء السندات الحكومية بهدف التأثير في السيولة النقدية ومن ثم على اسعار الفائدة بحسب طبيعة الحالة الاقتصادية وبما يتلاءم مع غايات السلطة النقدية عن طريق تخفيف مخاطر الزيادات الحادة في أسعار الفائدة و التي توتر الأسواق المالية وكذلك يستخدم أدوات ميزانيته العمومية للتخفيف من مخاطر الارتفاع الحاد في المعدلات و أنه يمكن تعديل وتيرة المبيعات صعودا أو هبوطا استجابة للتغيرات الجوهرية في التوقعات الاقتصادية أو الظروف المالية لتخفيف التسويات الحادة المفرطة في أسعار الفائدة الأطول أجلا. (Bernanke :2013: 2-3).

لذا يعد التضخم وتوقعات التضخم في المستقبل هي دالة للتغيرات بين أسعار الفائدة قصيرة الأجل وطويلة الأجل في جميع أنحاء العالم اذ تدير البنوك المركزية أسعار الفائدة القصيرة الأجل في الولايات المتحدة لجنة السوق المفتوحة لمجلس الاحتياطي الاتحادي وتدير اللجنة الفدرالية للسوق المفتوحة سعر الفائدة قصير الاجل للوفاء بالتزاماتها المتمثلة في تعزيز النمو الاقتصادي مع الحفاظ على استقرار الأسعار وتحدد قوى السوق (العرض والطلب) تسعير التوازن للسندات طويلة الأجل عن طريق تحديد أسعار فائدة طويلة الأجل فاذا كان معدل الفائدة قصير الاجل منخفضا جدا فان التوقعات تتجه نحو زيادة التضخم في المستقبل مما يعني زيادة أسعار الفائدة على المدى الطويل بالنسبة لأسعار الفائدة على المدى القصير ومن ثم منحنى العائد ينحدر اما إذا اعتقد السوق أن اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة قد حددت معدل الفائدة قصير الاجل مرتفعة فإن العكس يحدث وتنخفض أسعار الفائدة على المدى الطويل بالنسبة لأسعار الفائدة على المدى القصير منحنى العائد يرتفع (Ananda:2008 :12) .

احد عشر: علاقة ادوات السلطة النقدية ومؤشر معدل البطالة السنوي.

تنعكس علاقة اداء كفاءة السياسة النقدية المتمثلة بمعدل البطالة بمدى وحرية استخدام ادوات البنك المركزي من حيث الاستقلالية في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية والتي تؤثر في مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية والتي تظهر الوضع الاقتصادي للبلد اذ يستخدم البنك المركزي ادواته للتأثير في عرض النقد وحجم الائتمان المصرفي عن طريق التأثير في اسعار الفائدة السائدة فعند اتباع سياسة نقدية توسعية لمعالجة البطالة تتضمن تغيير عرض النقود في حالة الركود

الاقتصادي عن طريق زيادة عرض النقد وخفض اسعار الفائدة فان تأثيرها سوف ينعكس في زيادة حجم الائتمان بسب زيادة حجم الاحتياطات المصرفية مما يؤدي الى انخفاض اسعار الفائدة على القروض التي تمنحها وعندما ينخفض سعر الفائدة يؤدي الى ارتفاع حجم الائتمان الممنوح والتي توجه الى زيادة حجم الاستثمارات القائمة او جديدة مما يعني زيادة حجم التشغيل والوظيف ومن ثم زيادة حجم الإنتاج وانخفاض معدل البطالة (119: 2009, Mishkin & Eakins). لذا هذا الارتباط الواضح يظهر جليا عند زيادة الفجوة التضخمية عند ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة عرض النقد بشكل يفوق نمو الانتاج الحقيقي (Samuels,2003:534)

الفصل الثالث

: تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في

الولايات المتحدة والصين والهند والعراق للمدة *1990 - 2017*

المبحث الاول : تحليل ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات

كفاءتها للمدة 1990 -2017

المبحث الثاني: تحليل ادوات السلطة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها

للمدة 1990 -2017

المبحث الثالث: تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في العراق

للمدة 1990 -2017

تمهيد

الغاية من هذا الفصل تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في البلدان عينة الدراسة للمدة 1990 – 2017 وذلك عن طريق مراجعة السلسلة الزمنية للمتغيرات المعبرة عن المتغيرات المستقلة ومؤشرات الكفاءة كمتغيرات تابعة وتحليل التحولات في البيانات خلال مدة الدراسة من اجل معرفة وتحليل فاعلية السلطة النقدية في البلدان المختارة عن طريق تحليل مؤشرات كفاءة السياسة النقدية ومدى قدرة السياسة النقدية على تحقيق اهدافها والتي تمثل مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية فضلا عن الاهداف التنموية الاخرى و ضبط مستوى الاستهلاك بمعنى ان يتم ترشيده او توجيهه نحو اتجاهات استثمارية او تأجيله لزيادة حجم الادخار ولكن يجب ان يدرس ذلك لكي لا يزيد من حجم الضغوط على الدخول المحدودة لذا يتناول هذا الفصل تحليل الادوات الكمية وانعكاسها في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية والتي تمثل جملة من المتغيرات الاقتصادية الداخلة بأنموذج FAVAR.

المبحث الاول : تحليل ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات كفاءتها للمدة 1990 -2017.

تتمثل السياسة النقدية في الولايات المتحدة بسلطة البنك الاحتياطي الفدرالي الذي تشكل بداية القرن العشرين عام1913 و اطلق عليه النظام الاحتياطي الفدرالي في واشنطن ويتكون من بنوك الاحتياطي الفدرالي الأنثى عشر بنك مركزي الامريكي وعلى الرغم من أن النظام الاحتياطي الفدرالي هو من الناحية الأسمية مؤسسة تمتلكها البنوك التجارية الاعضاء فيه إلا أنه من الناحية العملية وكالة عامة مستقلة مسؤولة عن حجم الكتلة النقدية عرض النقد والائتمان في الاقتصاد ويوجد تحت تصرف الاحتياطي الفدرالي ادوات لها تأثير في اهداف وسيطة معينة مثل الاحتياطي والعرض النقدي واسعار الفائدة وهي الأهداف المخصصة للمساعدة في تحقيق الغايات النهائية للاقتصاد السليم تضخم منخفض وتنمية سريعة للمخرجات وخلق فرص عمل ويظهر ذلك جليا بعد مدة الحرب العالمية الاولى واهداف التوظيف والنشاط الاقتصادي الامر الذي دعا بنك الاحتياطي الى المحافظة على الاستقرار الخارجي عن طريق احتياطيات الذهب لأن الولايات المتحدة كانت ضمن قاعدة الذهب وتعزيز الاستقرار الداخلي عن طريق مستوى الاسعار والتوظيف والانتاج لاسيما مدة الكساد الكبير 1928 وهذا ادى الى اعادة النظر في سياسة البنك الفدرالي عام 1933 وتم وضع البنك الفدرالي تحت اشراف وزارة الخزانة الامريكية و استعاد استقلاله عام 1951 عند تسلم ماكنزي ادارة الاحتياطي الفدرالي وبدء التركيز على هدف التضخم والتوظيف واعتماد افكار كينز (Bordo :2007: 3) وفي يأتي توضيح لاهم ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة .

اولا: تحليل ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي للمدة (1990-2017)

يسهم تحليل ادوات السلطة النقدية بمعرفة اتجاهات السياسة النقدية في الولايات المتحدة والتحولات الاقتصادية وماهي علاقة السياسة النقدية في الاحداث التي مرت بها والتي تنعكس عن طريق التفاوت في السلسلة الزمنية في مدة الدراسة أذ سيتم تحليل الادوات الكمية المتمثلة بسعر اعادة الخصم واجمالي متطلبات الاحتياطي الفدرالي وعمليات السوق المفتوحة بشقيها البيع والشراء والواردة في الجدول (1-3) الخاص بأدوات بنك الاحتياطي الفدرالي.

جدول (1-3) ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي للمدة (1990- 2017) (مليار دينار)

السنوات	سعر اعادة الخصم %	اجمالي متطلبات الاحتياطي	اجمالي مشتريات عمليات السوق المفتوحة	اجمالي مبيعات عمليات السوق المفتوحة
1990	6.79	6.5	165.700	18.300
1991	4.11	3.6	108.420	12.700
1992	3.00	8.9	101.000	8.601
1993	3.00	41.1	106.000	5.503
1994	4.75	42.2	122.800	5.721
1995	5.25	46.8	166.401	5.979
1996	5.00	51.9	169.238	7.742
1997	5.00	54.0	164.932	5.442
1998	4.50	52.0	201.503	6.086
1999	5.00	49.3	140.640	28.402

5.149	200.142	47.8	6.00	2000
6.645	230.092	43.5	1.33	2001
8.299	251.371	44.3	5.75	2002
10.975	289.030	42.8	2.00	2003
13.348	314.623	41.3	3.25	2004
12.096	297.481	42.1	5.25	2005
10.961	290.039	45.4	6.25	2006
15.927	269.990	47.6	4.75	2007
31.435	378.676	39.7	2.39	2008
30.383	355.035	48.3	0.50	2009
24.362	435.373	55.2	0.75	2010
376.865	813.954	58.8	0.75	2011
385.008	1014.329	71.0	0.75	2012
475.077	1308.403	79.5	0.75	2013
418.319	1593.478	89.0	0.75	2014
434.194	1549.211	103.6	1.00	2015
483.845	1461.035	110.2	1.25	2016
491.498	1362.102	115.1	1.50	2017
3.85	69.55	34.4	99.18	معدل النمو السنوي المركب%

Source: 1:- Federal Reserve Monetary Policy Report (1990 – 2017). International Monetary Fund (IMF), international Financial Statistics, Year book, (1990 – 2017) : www.IMF.org.

$$R = \left[(An / Ao)1/t - 1\right] - 1 \times 100$$

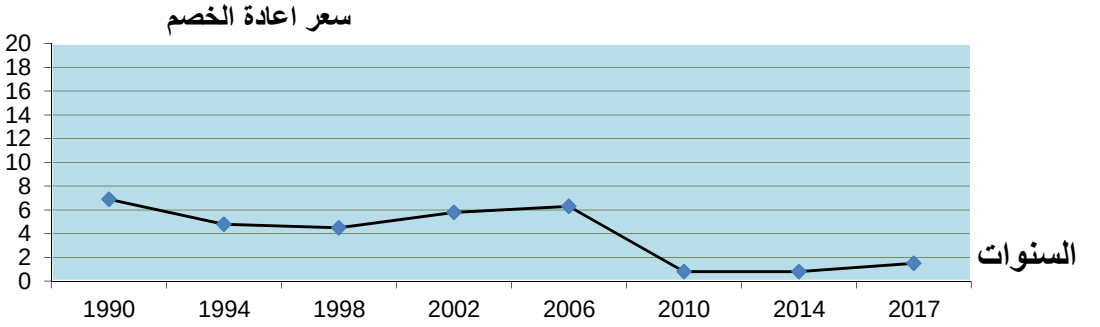
وتم حساب معدل النمو المركب بالصيغة التالية

1: سعر أعادة الخصم.

يعد سعر اعادة الخصم من ابرز ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي التي يستخدمها من اجل التأثير في السيولة النقدية عن طريق تشجيع الائتمان وتقليصه عن طريق التأثير في احتياطيات البنوك وتقليل لجوئها الى الاقتراض من الاحتياطي الفدرالي والذي بدوره يؤدي الى نمو ابطأ في الحساب الدائن للمصارف ومن ثم رفع معدل الفائدة قصير الاجل على الإقراض بين البنوك وعلى اسعار الفائدة على القروض المقدم الى الزبائن وبالعكس يعمل خفض معدل الخصم على تحفيز اقراض المصرف من الاحتياطي وتصبح المصارف اكثر تحرراً في توفير الحساب الدائن لزبائنه ومن ثم يزيد مجموع الاحتياطيات المصرفية وهكذا تؤثر التغيرات في معدل الخصم في معدلات الفائدة الأخرى فعن طريق الجدول (1-3) تظهر البيانات الخاصة بمعدل اعادة الخصم ان معدل الخصم يتراوح بين 6.79 عام 1990 و1.5 عام 2017 عن طريق متابعة السلسلة الزمنية لمعدل الخصم نلحظ تراجع معدل الخصم في مدة الدراسة نتيجة لبعض الاحداث السياسية والاقتصادية التي مرت بها الولايات المتحدة لاسيما عام 2001 نتيجة الاحداث الارهابية والتي انعكست في الاقتصاد الامريكي واعلان الحرب على الارهاب وزيادة الانفاق العسكري أذ يلحظ انخفاض معدل الخصم من اجل زيادة السيولة النقدية وزيادة النشاط الاقتصادي وانخفض عام 2008 نتيجة الازمة المالية أذ هدف الاحتياطي الفدرالي كان ينصب لتعويض نقص السيولة وطلبات الائتمان ورفع اسعار

الاوراق المالية وزيادة الاستقرار في السوق المالية ونلحظ استقرار انخفاض معدل الخصم يعطي تصور عن اتجاه ادوات السياسة النقدية وبما لا يتعارض مع الية التيسير الكمي المتبعة في تلك الفترة في الولايات المتحدة ومن ثم نستدل عن طريق انخفاض اسعار الفائدة القصيرة والطويلة في الولايات المتحدة على كفاءة اداء السياسة النقدية والتي تعكس انخفاض سعر اعادة الخصم وكما يظهر في الشكل (1-3) .

شكل (1-3) تطور سعر اعادة الخصم في الولايات المتحدة للمدة 1990 -2017

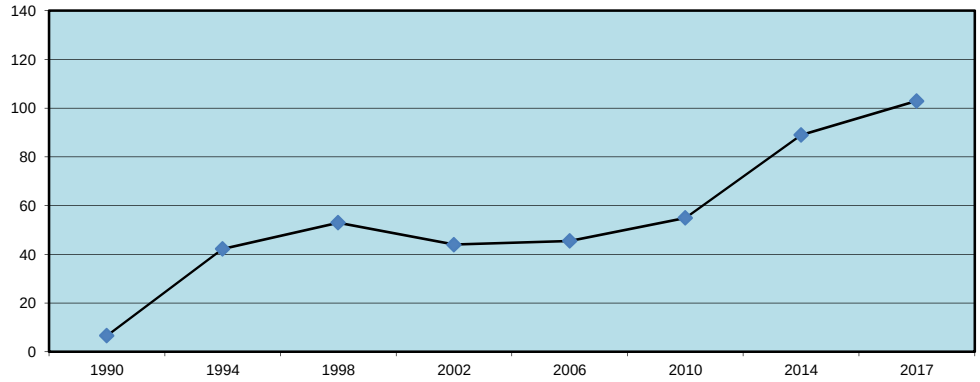


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (1-3)

2: متطلبات الاحتياطي القانوني.

تعد اداة متطلبات الاحتياطي من الادوات المهمة التي يتم استقراءها عن طريق مؤشرات الكفاءة وذلك لتأثيرها المباشر والسريع في احتياطيات البنوك والقدرة الائتمانية للمصارف مما ينعكس في اسعار الفائدة وعرض النقد ومن ثم تقنين القروض وهبوط كبير في الاستثمارات وانخفاض خطير في الناتج المحلي الإجمالي والعمالة و على النشاط الاقتصادي الامريكي أذ يظهر من الجدول (1-3) ان متطلبات الاحتياطي اخذت في الارتفاع على طول السلسلة الزمنية لمدة الدراسة وهذا يدل على نمو الودائع وتوسع الجهاز المصرفي في الولايات المتحدة وهذا يدل على كفاءة واستقرار السياسة النقدية واهدافها كهدف التضخم المستهدف واهداف النمو والاستقرار النقدي والمالي اذ يظهر من الجدول (1-3) ان اجمالي الاحتياطيات بلغ 6.5 بليون دولار عام 1990 وارتفع الى 115.1 بليون دولار عام 2017 كذلك تظهر البيانات انخفاض الاحتياطي عام 2001 نتيجة العجز الحكومي بسب محاربة الارهاب وشن الحرب على افغانستان والعراق وانخفض عام 2003 واخذ بالارتفاع كما يظهر الشكل (2-3) وبدأ يتراجع عام 2008 نتيجة الازمة المالية أذ استخدم الاحتياطي الفدرالي الاحتياطيات لشراء الاوراق المالية والتي اطلق عليها سياسة التيسير الكمي عن طريق التأثير في ميزانية البنك المركزي والتي تهدف لضخ السيولة والمحافظة على استقرار الاسواق المالية ورفع قيمة الاوراق المالية وبعد تجاوز فترة الازمة اخذ بالارتفاع بسب سياسات الاصلاح الاقتصادي التي شهدها الاقتصاد الامريكي ومحاربة البطالة لذا تعد أداة متطلبات الاحتياطي من الادوات المهمة المعبرة عن مستوى النشاط الاقتصادي لارتباطها الواضح في التحولات في الظروف الاقتصادية في الولايات المتحدة وكما هو ظاهر في الشكل الاتي الذي يظهر تطور متطلبات الاحتياطي في الولايات المتحدة .

شكل (3-2) تطور متطلبات الاحتياطي الفدرالي في الولايات المتحدة 1990-2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (3-1).

3: عمليات السوق المفتوحة.

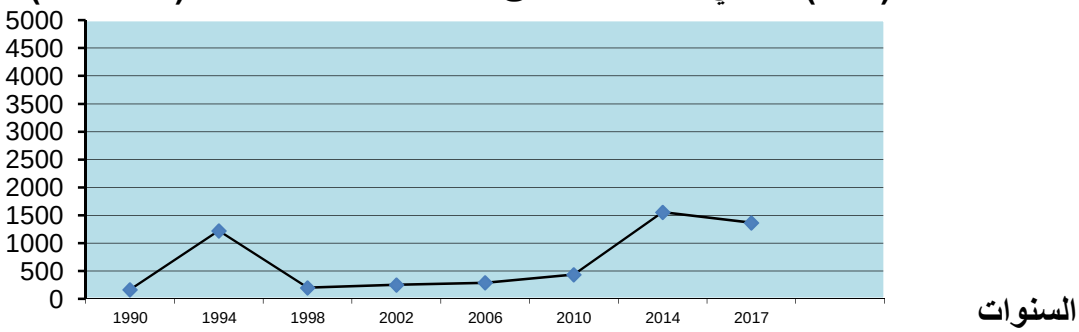
تعد أداة عمليات السوق المفتوحة في الولايات المتحدة من ابرز وسائل السلطة النقدية سريعة التأثير بأقصر وقت وسهولة تعديلها حسب سياسات الاحتياطي الفدرالي لذا تحتل المرتبة الأولى من بين الادوات النقدية أذ تستخدم من النظام الاحتياطي من اجل المساهمة في خلق ظروف نقدية تساعد على الاستقرار النقدي والمالي وفي ما يأتي توضيح لمشتريات ومبيعات الاحتياطي الفدرالي من الاوراق المالية.

1 - اجمالي مشتريات عمليات السوق المفتوحة.

تحدد البيانات في الجدول (3-1) طبيعة عمليات السوق المفتوحة في الولايات المتحدة واتجاه السياسة النقدية عن طريق تأثيرها في احتياطيات الجهاز المصرفي فإذا كان الاحتياطي الفدرالي يسعى الى اتباع سياسة نقدية توسعية كما حدث اثناء الازمة المالية عن طريق اتباع التيسير الكمي فأن لجنة السوق المفتوح سوف تضخ المزيد من الاحتياطيات للجهاز المصرفي عن طريق شراء أذون الخزانة القصيرة الاجل و سندات الخزينة طويلة الأجل من المصارف التجارية أو مؤسسات الأعمال الأخرى والأفراد بهدف توفير احتياطيات جديدة لدى المصارف التجارية أي زيادة اموال المصارف التي يمكن أن تقدمها كقروض أو استثمار الامر الذي يسهم في رفع كمية الاموال المتداول وايضا خفض اسعار الفائدة السائدة الامر الذي يؤدي الى زيادة مستوى النشاط الاقتصادي والذي يعد مؤشر مهم لكفاءة اداء السياسة النقدية لذا من متابعة الجدول الخاص بمشتريات الاحتياطي الفدرالي نلحظ هناك زيادة كبيرة في اجمالي المشتريات من السوق المفتوحة اذ بلغت 165.7 مليار دولار عام 1990 قياسا 1362.10 مليار دولار عام 2017 وانخفضت عام 1991 بسب حرب الخليج وتمويل الحرب واعلى نسبة حققها عام 2014 حيث كانت 1593.478 مليار دولار ثم انخفض بعد ذلك بسب زيادة الانفاق الحكومي والعجز لتمويل الحرب على الارهاب اما السنوات الماضية تظهر الارتفاع وخاصة في الازمة العالمية اذ بلغت مشتريات الاحتياطي الفدرالي 378.67 مليار عام 2008 وتبني سياسة التيسير الكمي من اجل دعم سوق الاوراق المالية واعطاء الثقة في الاوراق المالية عن طريق شراء الاوراق المالية وزيادة

احتياطيات الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ومن اجل ضمان تحقيق اهداف النمو الاقتصادي وتحقيق الاستقرار المالي ومكافحة البطالة عن طريق دعم الاستثمارات وخفض اسعار الفائدة على الاقتراض والشكل الأتي يظهر التحولات في عمليات الشراء من السوق المفتوحة.

الشكل (3-3) اجمالي مشتريات السوق المفتوحة 1990-2017 (مليار دولار)

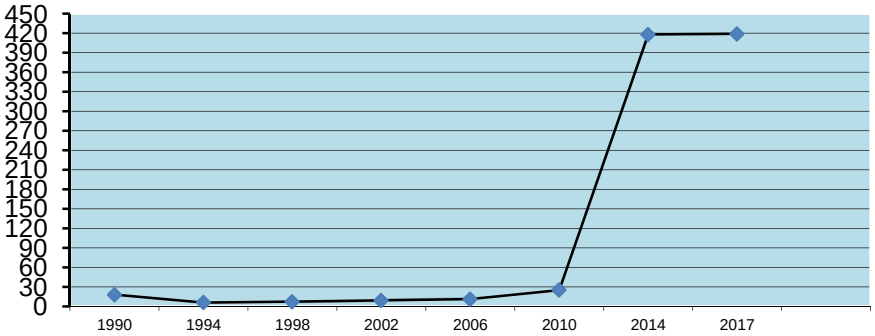


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (1-3)

2- اجمالي مبيعات الاحتياطي الفدرالي.

عندما القيام بعملية بيع السندات الحكومية في السوق النقدية فانه يهدف الى خفض عرض النقد عن طريق زيادة اسعار الفائدة على السندات بسب زيادة المعروض من السندات تنخفض قيمتها السوقية وعادة ما تستخدم هذه الاداة لمعالجة الاتجاهات التضخمية وهذه العملية تؤثر في الاحتياطيات النقدية لدى البنوك ما يجعل قدرتها على الاقتراض تنخفض الامر الذي يؤدي الى خفض حجم عرض النقد في الاقتصاد ويتضح من الجدول (4-3) ان هذه التفاوتات في اجمالي مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي تعكس الاحداث الاقتصادية في الولايات المتحدة ومحاولات النظام الفدرالي زيادة المعروض النقدي وخفض اسعار الفائدة أذ انخفض عام 1991 الى 12.7 مليار دولار قياس بعام 1990 اذ بلغ 18.3 مليار دولار ثم اخذ بالانخفاض في مد الدراسة وكذلك ارتفع عام 2001 وازداد عام 2003 بسب الحرب التي شنتها الولايات المتحدة وكذلك عام 2008 أذ بلغت 31.4 مليار دولار بسب الازمة المالية وكانت اقل من المشتريات من السوق المفتوحة والتي بلغت 378.7 وهذا يدل على ان السياسة النقدية هي سياسة توسعية وكما في الشكل (4-3).

الشكل (3-4) اجمالي مبيعات السوق المفتوحة 1990-2017 (مليار دولار)



السنوات

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول(1-3).

ثانيا) تحليل مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990- 2017.

يسهم تحليل مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة الداخلة في أنموذج FAVAR بمعرفة فاعلية ادوات السلطة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية او مؤشرات كفاءتها والتي تعكس اداء السياسة النقدية في الاجل القصير والطويل وبيان اي مؤشرات كفاءتها او المتغيرات الاقتصادية الاكثر تأثر وتمثيل لاتجاهات ادوات السلطة النقدية في الولايات المتحدة وبما ينسجم مع اهداف بنك الاحتياطي الفدرالي وبما يضمن تحقيق الاستقرار في الاسعار واهداف النمو الاقتصادي والجدول (2-3) يعطى تصور عن بيانات مؤشرات أداء كفاءة السياسة النقدية والتي تمثل انعكاسا لأهداف الاحتياطي الفدرالي وكما يأتي.

جدول(3-2) مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017 (مليار دولار)

السنوات	سعر الفائدة الفدرالي %	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	الاستهلاك	الاستثمار المحلي	اجمالي الصادرات	اجمالي الواردات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	مؤشر اسعار المنتجين	سعر الصرف الحقيقي الفعال	اسعار الفائدة طويلة الاجل%	معدل البطالة %
1990	8.10	5979,575	711.3	59,940	551,850	629,750	52.4	93.2	115.8	8.55	7.07
1991	5.69	6174,050	748.0	49,240	594,925	623,550	62.7	93.4	111.6	7.86	8.62
1992	3.52	6539,300	787.5	58,770	633,075	667,800	71.3	93.9	109.0	7.01	9.61
1993	3.02	6878,700	812.8	82,800	654,800	719,975	79.3	95.3	111.1	5.87	8.94
1994	4.20	7308,775	875.0	89,990	720,925	813,450	86.4	96.5	108.5	7.08	7.99
1995	5.84	7664,050	911.8	110,060	812,825	902,550	100.0	100.0	100.0	6.58	7.40
1996	5.30	8100,175	956.2	103,020	867,575	963,975	107.2	102.3	103.6	6.44	7.23
1997	5.46	8608,525	1013.3	121,380	953,825	1055,775	112.1	99.7	109.5	6.35	6.73
1998	5.35	9089,150	1072.0	174,760	952,975	1115,675	116.8	100.0	116.6	5.26	6.20
1999	4.97	9660,625	1145.2	247,585	992,000	1248,625	120.4	106.4	114.8	5.65	5.87
2000	6.24	10284,750	1187.8	186,370	1096,825	1472,650	123.7	100.0	100.0	6.03	5.69
2001	3.89	10621,825	1281.5	146,041	1026,725	1395,400	121.5	101.1	103.7	5.02	6.80
2002	1.67	10977,525	1292.0	178,985	1002,500	1428,957	129.5	98.8	105.3	4.61	8.37

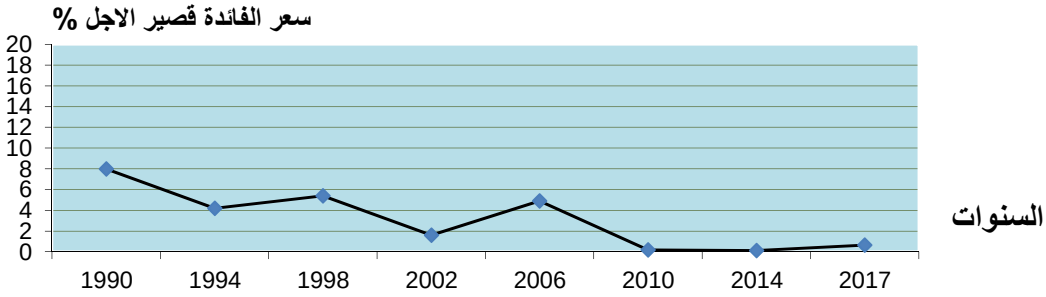
8.77	4.01	111.0	104.1	135.3	1543,925	1040,275	195,218	1331.3	11510,675	1.13	2003
8.14	4.27	102.9	109.5	150.6	1800,675	1181,500	374.004	1432.8	12274,925	1.35	2004
7.59	4.29	100	100.0	157.9	2030,100	1308,900	352,591	1456.1	13093,700	3.22	2005
7.01	4.8	100.1	104.7	170.9	2247,250	1476,300	283,801	1660.7	13855,900	4.97	2006
7.87	4.63	96.4	109.7	119.9	2383,125	1,664,625	523,890	1760.0	14477,625	5.02	2007
8.92	3.66	92.3	120.5	123.8	2565,025	1841,950	343,583	1847.1	14718,570	1.92	2008
14.2	3.26	97.2	109.1	201.8	1983,200	1587,725	312,597	1850.7	14418,725	0.16	2009
14.8	3.22	93.3	116.7	202.4	2365,00	1852,300	349,828	1861.9	14964,400	0.18	2010
13.7	2.78	95.13	108.83	229.9	2686,375	2106,375	436,616	2350.8	15517,925	0.10	2011
12.50	1.08	98.06	109.43	231.6	2763,825	2198,200	377,240	2544.1	16155,250	0.14	2012
11.46	2.35	99.18	110.11	233.8	2768,200	2276,625	392,796	2523.7	16691,500	0.11	2013
10.8	3.25	106.8	111.14	235.3	2883,200	2373,675	338,851	2562.7	17427,600	0.13	2014
8.29	3.37	114.01	103.8	241.3	2789,100	2264,900	311,137	2610.8	18120,700	0.13	2015
7.75	3.50	120.6	100.35	242.0	2735,800	2214,550	311,582	2658.0	18624,450	0.38	2016
6.98	3.75	121.86	103.5	243.0	2878,400	3747,800	312,437	2965.1	19563,321	0.63	2017
96.3	98.3	96.1	95.8	82.8	83	75	80.7	84.5	87.9	-99.7	معدل النمو السنوي المركب%

Source: 1:- Federal Reserve Monetary Policy Report (1990 – 2017). International Monetary Fund (IMF), international Financial Statistics, Year book, (1990 – 2017) : www.IMF.org.

1: سعر الفائدة على الاموال الفدرالي او سعر الفائدة بين البنوك:

يعد معدل الفائدة على الاموال الفدرالية من اهم مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية حيث يمثل استقرار اسعار الفائدة قصيرة الاجل من اهم الاهداف الاساسية للبنك المركزي وذلك بسب الدور الكبير الذي تلعبه في استقرار السيولة قصيرة الاجل والذي يؤثر على اسعار الفائدة في الاسواق المالية اذ يحدد معدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل بين المؤسسات المالية بشكل يومي أذ يعمل الاحتياطي الفدرالي على تحديد سعر الفائدة على الاموال الاتحادية عن طريق القيام بمزاد يومي لإقراض احتياطيات المصارف الزائدة والذي يقارن مع معدل قاعدة تايلور والذي تحدد طريقة والية البنك المركزي بتعديل معدل الفائدة الاسمي بطريقة منهجية استجابةً للتغيرات في نشاط الاقتصاد الكلي مما يجعل اجراءات السياسة النقدية اكثر مصادقيه وذات قابلة للتنبؤ بها في المستقبل ويلحظ عن طريق تحليل بيانات الجدول الخاص بمؤشرات اداء السياسة النقدية تذبذب اسعار الفائدة في مدة الدراسة وكانت اعلى نسبة عام 1990 اذ بلغت 8.10% ثم اخذ بالانخفاض وهذا يدل على مسار السياسة النقدية المتبعة من الاحتياطي الفدرالي بما يعكس الظروف الاقتصادية والحاجة الى السيولة النقدية عن طريق انخفاض معدلات اعادة الخصم وزيادة عمليات الشراء من السوق المفتوحة والت انعكست في زيادة الاحتياطيات لدى الجهاز المصرفي ثم عاود الانخفاض التدريجي الى ان وصل الى 1.13% عام 2003 بسب الحاجة الى سيولة لتمويل الحرب وزيادة العجز الحكومي وانخفض بشدة عام 2008 بسب الازمة المالية وتدخل الاحتياطي لمعالجة الازمة وضخ السيولة في الاقتصاد لضمان الاستقرار النقدي والمالي حيث خفض معدل اعادة الخصم وزيادة المشتريات من السوق المفتوحة ثم اخذ بالانخفاض بسب سياسة الاصلاح التي اتخذتها الولايات المتحدة وتحقيق اهداف النمو وزيادة الناتج المحلي الاجمالي والشكل الأتي يظهر التحولات في اسعار الفائدة على الاموال الفدرالية .

الشكل (3-5) التحولات في اسعار الفائدة على الاموال الفدرالية

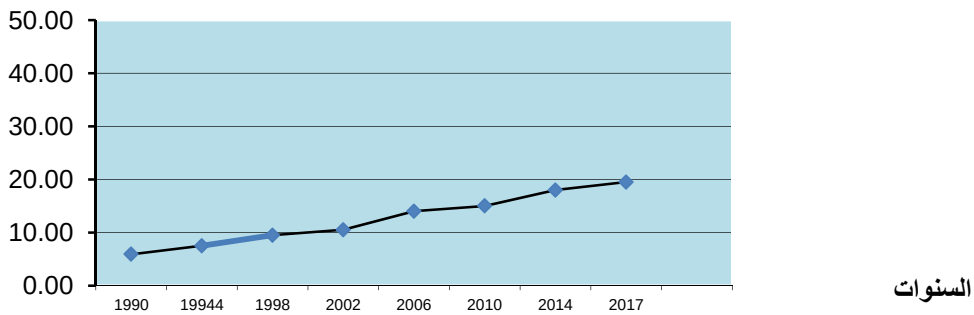


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3).

2 : الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية.

يعكس مؤشر الناتج المحلي الاجمالي كفاءة السياسة النقدية لأنه يعبر عن اهداف السياسة النقدية بالإنتاج والتوظيف والعمالة لذا يعد الناتج المحلي الاجمالي مؤشرا أساسيا لقياس النشاط الاقتصادي لأي بلد وذلك كونه يدل على مدى تطور النشاط الاقتصادي والذي ينعكس على كفاءة اداء الشركات العاملة في الاقتصاد ومن ثم تحسين الإنتاج يسهم في زيادة الاستثمارات والارباح والذي يكون له ايجابي في تشجيع الوحدات الاقتصادية نحو الاستثمار ويشير الجدول الخاص ببيانات الناتج المحلي الاجمالي الى الزيادة في الناتج المحلي الاجمالي على مدة الدراسة كلها أذ بلغ عام 1990 ما يقارب 5,979 ترليون دولار قياس بعام 2017 اذ بلغ 19,563 ترليون دولار مما يدل على كفاءة السياسة النقدية في تحقيق اهدافها وفاعلية ادوات السلطة النقدية في رفع مستوى الناتج المحلي الاجمالي اما في الاعوام التي شهدت تحولات في السياسة الخارجية الامريكية وما رفقها من زيادة النفقات العسكرية عام 2001 و2003 وكذلك في الازمة المالية اخذ الناتج بالارتفاع بفعل وسائل السلطة النقدية التي تضمنت خفض معدل الفائدة ومن ثم زيادة الائتمان وكذلك زيادة المشتريات من السوق المفتوحة مما انعكس في زيادة السيولة في الاسواق المالية والاقتصاد وهذا يدل على ان نجاح السياسة النقدية يحتاج اسواق نقدية ومالية متطورة وجهاز مصرفي متقدم والشكل الأتي يظهر التحولات في الناتج المحلي الاجمالي.

الشكل (3-6) تطور الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة للمدة (1990 -2017)

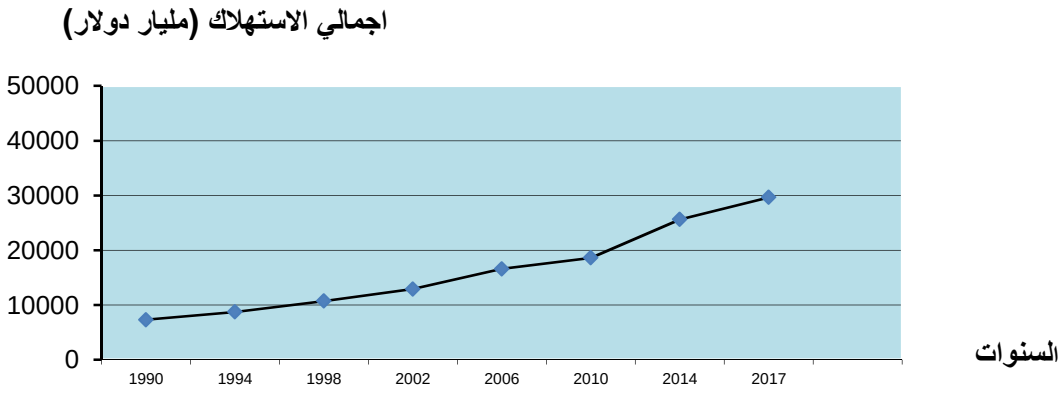


المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3)

3 : اجمالي الاستهلاك.

تشير النتائج الواردة في الجدول (2-3) الى ارتفاع مستوى الاستهلاك خلال مدة الدراسة وكانت اقل معدل عام 1990 واعلى مستوى استهلاك عام 2017 وتبرز اهمية تحليل اجمالي الاستهلاك في تحديد الطلب الكلي وعلاقته بمستوى الاسعار والناتج المحلي الاجمالي والذي يبن اهمية تحليل هذا المؤشر عن طريق ارتباطه بالنظرية الكينزية والتي تتمخض بفكرة ان الاقتصاد حين يصل الى الاستخدام الكامل لعناصر الانتاج فان زيادة الطلب تؤدي الى زيادة الضغوط التضخمية لأنها سوف تنعكس في مستوى الاسعار بسب عدم مرونة الجهاز الانتاجي لذا يمثل الاستهلاك مقايس لكفاءة اداء السياسة النقدية لارتباطه بمؤشرات اقتصادية تمثل زيادتها تحقيق لأهداف السياسة النقدية والتي بلوغها يتبلور عن طريق الية استخدام ادوات السلطة النقدية والتي تحدد استراتيجية السياسة النقدية في زيادة الطلب او تخفيضه من اجل تحقيق الاستقرار النقدي وكما يظهر الشكل (3-7) التحولات في حجم الاستهلاك .

شكل (3-7) تطور اجمالي الاستهلاك في الولايات المتحدة 1990-2017

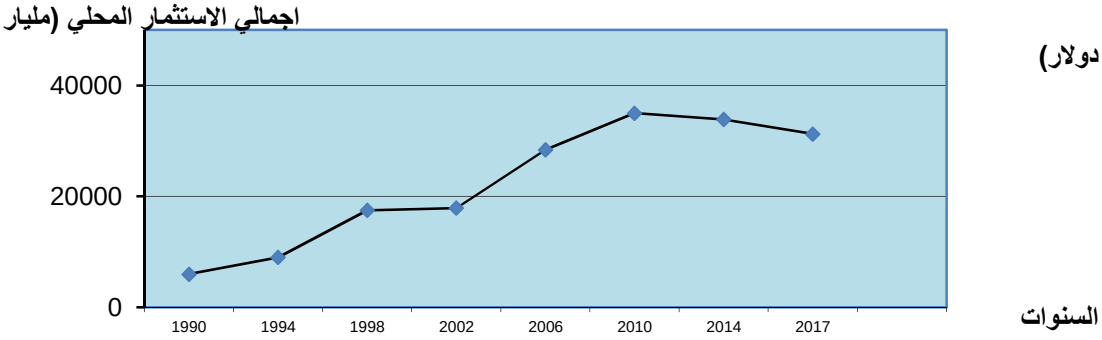


المصدر : من أعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3).

4: اجمالي الاستثمار المحلي .

الغاية من تحليل مؤشر الاستثمار المحلي هي للوقوف على مدى تطور اداء السياسة النقدية ومدى فاعلية ادواتها في خلق محفزات لزيادة الاستثمار والتي ترتبط بتحقيق الاستقرار المالي والنقدي وايضا خفض معدلات الفائدة وتحفيز الائتمان وتحجيم الارتفاع بالمستوى العام للأسعار عن طريق تحليل البيانات الخاصة بمؤشر الاستثمار يظهر الاتجاه العام الذي يدل على الارتفاع في حجم الاستثمار الكلي وحدوث بعض التفاوتات والانخفاض في بعض السنوات أذ انخفض عام 1991 نتيجة حرب الخليج وكذلك انخفض عام 2001 وبدأت الانطلاقة الفعلية للاستثمار منذ عام 2004 أذ ارتفع الى 374 مليار دولار وانخفض عام 2008 بسب الازمة المالية واثرها في الاسواق الامريكية والمؤسسات المالية ولكن بفضل السياسة النقدية التي اتبعها البنك الفدرالي والتي عرفت بالتيسير الكمي ادت الى ارتفاع مستوى الاستثمار الحقيقي والمالي ومن ثم انعكست بزيادة الناتج المحلي الاجمالي وهذا يعكس اهداف السياسة النقدية المرتبطة بالتشغيل والنمو ويظهر الشكل (3-8) تطور حجم الاستثمار في مدة الدراسة.

الشكل (3-8) تطور اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة 1990 -2017

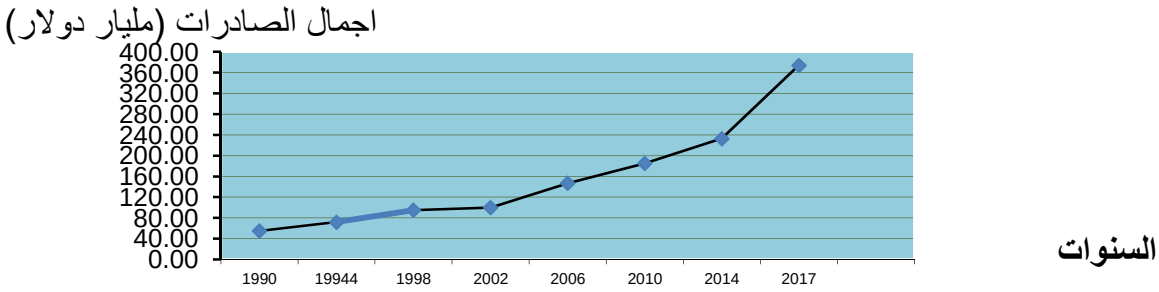


المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2-3).

5: اجمالي الصادرات .

تبرز اهمية الصادرات كمؤشر لكفاءة أداء السياسة النقدية لأنها تعد ركنا اساسيا من ميزان المدفوعات والذي يمثل بيان للمعاملات الاقتصادية كافة التي تجري بين احد البلدان وبقية العالم خلال مدة زمنية معينة وتشمل هذه المعاملات الصادرات و الواردات من السلع والخدمات وجميع حركات رؤوس الأموال المختلفة ومن ثم اظهار تبادل التأثيرات الخارجية مع العالم الخارجي وبيان القوة والضعف للمركز الخارجي للدولة واعطاء تصور واضح عن التجارة الخارجية وتحليل الجوانب النقدية من التجارة الدولية لأي بلد وسياسات سعر الصرف وكذلك اظهار تأثير زيادة معدل التضخم وكيف يعمل على خلق عجزا مستمرا في ميزان المدفوعات لأنه يشجع الواردات ويعيق الصادرات لذا يظهر مؤشر الصادرات فاعلية ادوات السلطة النقدية في تحقيق اهدافها والمحافظة على معدلات التضخم المنخفضة واستقرار سعر الصرف ويظهر من تحليل اجمالي الصادرات للولايات المتحدة ان هناك ارتفاع حجم الصادرات في مدة الدراسة لاسيما في مجال الصناعات العسكرية ويلحظ من البيانات الخاصة في الصادرات بالرغم من الاستمرار في الارتفاع هي اقل من الواردات بسب سعر الصرف الدولار ودخول الصين كمصدر قوي في الولايات المتحدة والشكل الأتي يوضح التطورات في اجمالي الصادرات.

شكل (3-9) تطور اجمالي الصادرات في الولايات المتحد للمدة 1990- 2017

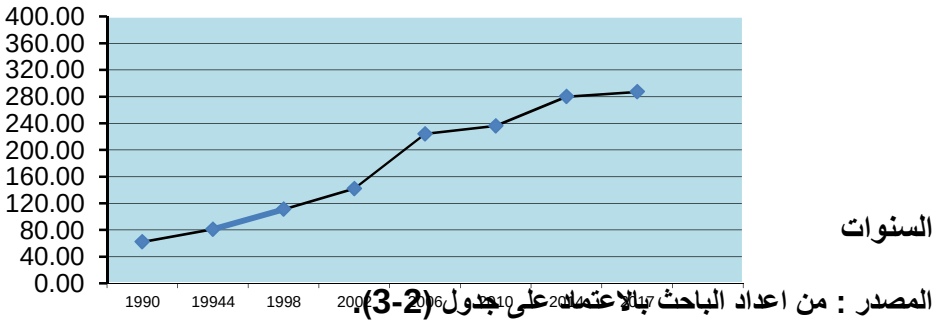


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3).

6 : اجمالي الواردات .

تبرز اهمية مؤشر الواردات للاستدلال على العجز والفائض في الميزان المدفوعات والتي تتأثر بالتضخم المحلي نتيجة زيادة الدخول النقدية والتي تودي إلى زيادة الطلب على الواردات من المنتجات الأجنبية وتؤدي إلى انخفاض الإنتاج المحلي وزيادة البطالة نتيجة انخفاض حجم الاستثمار والتي تؤثر في الناتج المحلي الاجمالي فإذا كان قيمة العملة المحلية اكبر من قيمتها الحقيقية فسيؤدي ذلك إلى ارتفاع الأسعار المحلية من وجهة نظر الأجانب مما يودي إلى انخفاض الطلب الخارجي على تلك السلع ومن ثم حدوث اختلال في ميزان المدفوعات كذلك وتودي حالة العجز في ميزان المدفوعات إلى بروز ضغوط تضخمية والتي تقود إلى حدوث اختلالات مستمرة في ميزان المدفوعات وعن طريق تحليل البيانات الواردة في الجدول (2-3) نجد ارتفاع حجم الواردات قياسا بالصادرات نتيجة انخفاض اسعار السلع الاجنبية قياسا بأسعار السلع في الولايات المتحدة وكذلك اغلب الانتاج في الولايات المتحدة يذهب الى الصناعات العسكرية وزيادة الطلب عليها لذلك تحافظ على سعر صرف الدولار من اجل تعويض نقص الانتاج بمنتجات اجنبية تكون ارخص للمستهلكين وفي نفس الوقت جعل سعر صرف الدولار اقل من العملة الاوربية اليورو مما يبقي المنتجات الاوربية اغلى عالميا والشكل الأتي يوضح تطور الواردات في الولايات المتحدة.

الشكل (3-10) تطور اجمالي الواردات في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017

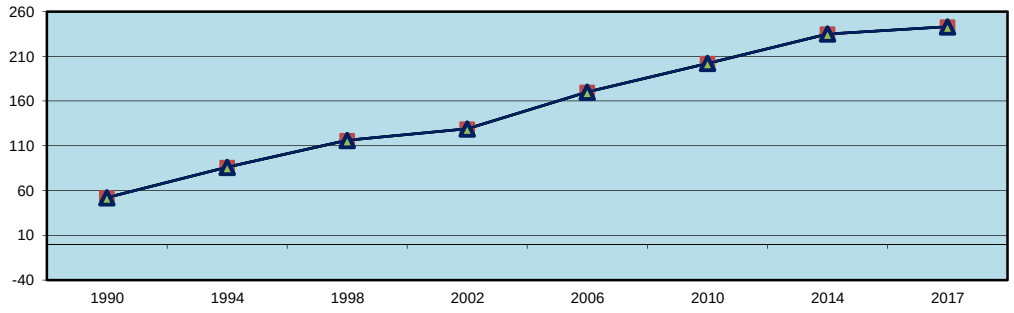


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-2)

7 :الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

يستخدم مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك لاستخراج معدل التضخم عن طريق التغير السنوي للرقم القياسي لأسعار المستهلك أذ يعد معدل التضخم من المؤشرات المهمة في صياغة السياسة النقدية لارتباطه باتخاذ القرارات المتعلقة بالأسعار وسعر الفائدة ويظهر الجدول (2-3) إن معدل التضخم اخذ بالارتفاع على مدة الدراسة كلها وهذا يعطي تصور عن طبيعة السياسة النقدية ومسارها التوسعي عن طريق التأثير على سعر الفائدة ولاسيما عند اتباع سياسة التيسير الكمي عن طريق شراء السندات ومن ثم زيادة الاحتياطيات المصرفية وزيادة عرض النقد وزيادة الطلب على السندات ما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها وانخفاض أسعار الفائدة وعند انخفاض أسعار الفائدة ذلك يعني انخفاض تكلفة الفرصة البديلة للاستثمار في رأس المال المادي ويزداد الاستثمار ويزداد الطلب الكلي والضغط التضخمي والشكل الأتي يوضح تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة.

الشكل (3-11) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017

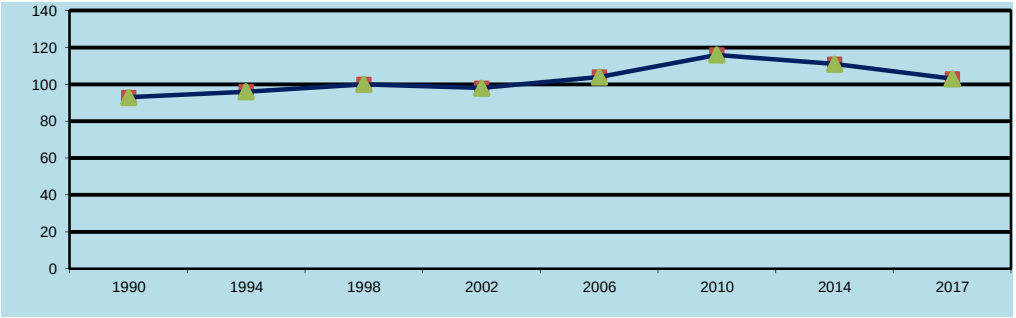


المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-2)

8: مؤشر اسعار المنتجين.

يسهم تحليل مؤشر أسعار المنتجين في الاستدلال على تغير الأسعار لدى منتجي السلع والخدمات ومن ثم يعد مؤشر على الضغط التضخمي والتي يمكن وصفها تكاليف يتحملها المنتجين و انخفاض مؤشر اسعار المنتجين يعكس كفاءة السياسة النقدية ومدى نجاح ادواتها في خفض معدلات الفائدة وتكاليف المنتجين والتي تؤثر في ارتفاع اسعار المنتجين وتؤثر ايضا في حجم الطلب المحلي والمفاضلة بين الاسعار المحلية والسلع المستوردة لذا عن طريق متابعة البيانات الخاصة بمؤشر اسعار المنتجين في الجدول (3-2) يلحظ ان مؤشر اسعار المنتجين بلغ 93.2 عام 1990 قياس بعام 2017 أذ بلغ 103.5 وهذا يدل على الارتفاع المستمر على مدة الدراسة كلها واعلى نقطة وصل لها كانت عام 2008 أذ بلغ 120.5 نقطة بسب انخفاض سعر صرف الدولار نتيجة الازمة المالية وهذا يعود الى السياسة النقدية التوسيعية والتي تهدف الى زيادة المعروض النقدي بهدف القضاء على الانكماش وزيادة معدل النمو الاقتصادي لاسيما في السنوات الاخيرة أذ اخذت معدلات الفائدة في الانخفاض ولاسيما في مدة الازمة المالية واتباع سياسة التيسير الكمي التي تتضمن ضخ السيولة في الاقتصاد وزيادة الطلب المحلي ويمكن ملاحظة الفجوة التضخمية كانت ترتفع بمعدلات منخفضة وليست عالية جدا بما يحافظ على مستويات الاستقرار النقدي وبما يناسب السياسة التوسعية التي تؤدي الى حدوث تغيرات متواترة في مستويات الاسعار المحلية نتيجة زيادة السيولة النقدية حيث يترتب عليها زيادة الطلب الكلي والتي لا يقابلها زيادة في العرض الحقيقي ما يدفع بالأسعار المحلية نحو الارتفاع والشكل الآتي يظهر تطور مؤشر اسعار المنتجين .

الشكل (3-12) تطور مؤشر اسعار المنتجين في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017



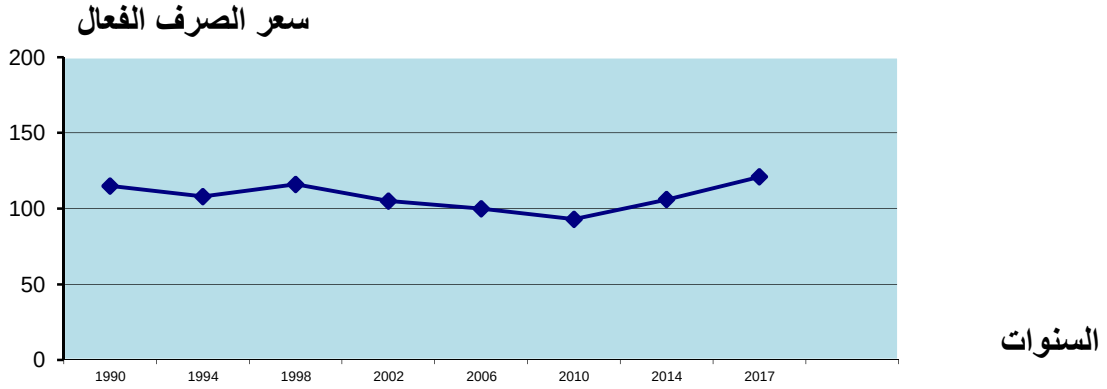
المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3).

9: سعر الصرف الفعال الحقيقي .

يعد سعر الصرف من اهم مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية وذلك لارتباطه في عملية تمويل التجارة الخارجية والتبادلات والمدفوعات مع العالم الخارجي أذ يتم احتساب سعر الصرف الفعال الحقيق على اساس المتوسط المرجح لأسعار صرف الدولار مقابل الشركاء التجاريين للولايات المتحدة والتي تمثل 90% من التجارة الخارجية مع الولايات المتحدة وعددها 26 دولة وتم اختيار معدل الصرف الفعال الحقيقي لأنه يعكس معدل الصرف الفعال الاسمي المعدل بمعدل التضخم في الاقتصاد المحلي والشركاء التجاريين فزيادة سعر الصرف الحقيقي تعني ارتفاع تكاليف انتاج السلع في الاقتصاد لارتفاع معدل التضخم لذا يستخدم في نظرية الاثمان حيث يشير سعر الصرف الأجنبي إلى عدد الوحدات من العملة الوطنية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية فان سعر الصرف هو سعر عملة مقومة بعملة أخرى إذ تعد أحدى العملتين سلعة والأخرى هي النقد الذي يقيس تلك السلعة لذا يعد سعر الصرف هو أداة ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي ويظهر عن طريق تحليل بيانات سعر الصرف في الجدول (2-3) يظهر تفاوت في مؤشر سعر الصرف الدولار امام الشركاء التجاريين اذ بلغ عام 1990 حوالي 115.8 دولار ثم اخذ بالانخفاض خلال مدة الدراسة واثناء الازمة المالية وهذا يدل على طبيعة السياسة النقدية التوسعية وزيادة معدل التضخم نتيجة انخفاض اسعار الفائدة ويظهر ذلك جليا في ارتفاع الرقم القياسي لأسعار المستهلك والشكل الآتي يظهر تطور سعر الصرف الفعال الحقيقي في الولايات المتحدة.

الشكل (3-13)

تطور سعر الصرف الفعال الحقيقي في الولايات المتحدة للمدة 1990-2017

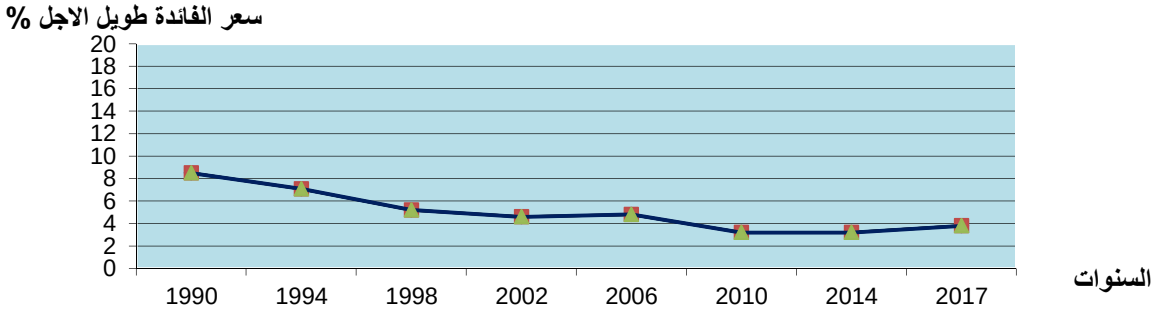


المصدر:من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-2)

10: سعر الفائدة طويل الاجل.

يعد مؤشر اسعار الفائدة طويل الاجل من اهم مؤشرات قياس كفاءة السياسة النقدية في الاجل الطويل أذ يعطي تصور عن كفاءة السياسة النقدية وفاعلية ادواتها في تحقيق الاستقرار في معدلات الفائدة قصيرة الاجل وتوقعات التضخم في المستقبل لذا نجاح ادوات السلطة النقدية يتمثل في استقرار معدل الفائدة طويل الاجل وذألك لارتباطه بقرارات الاستثمار في المستقبل لذا عن طريق تحليل بيانات سعر الفائدة طويل الاجل لعشر سنوات في الجدول (3-2) يلاحظ انخفاض سعر الفائدة في مدة الدراسة حيث بلغ 8.55% عام 1990 قياسا بعام 2017 اذ بلغ حوالي 3.75% وارتفع في بعض السنوات نتيجة طبيعة السياسة النقدية التوسعية والانكماشية أذ تظهر البيانات الخاصة بأدوات السياسة النقدية زيادة المشتريات من السندات الحكومية وسندات الرهن والتي انعكست في ارتفاع اسعار السندات وانخفاض اسعار الفائدة وكذلك زيادة الاحتياطيات المصرفية تؤدي الى زيادة القدرة الائتمانية للمصارف ومن ثم زيادة المعروض النقدي والذي ينعكس في الناتج المحلي وحجم الاستهلاك والاستثمار ومن ثم يمكن الاستدلال على السياسة النقدية التوسعية في الولايات المتحدة من خلال الشكل الأتي.

الشكل (3-14) تطور سعر الفائدة طويل الاجل في الولايات المتحدة للمدة 1990 -2017



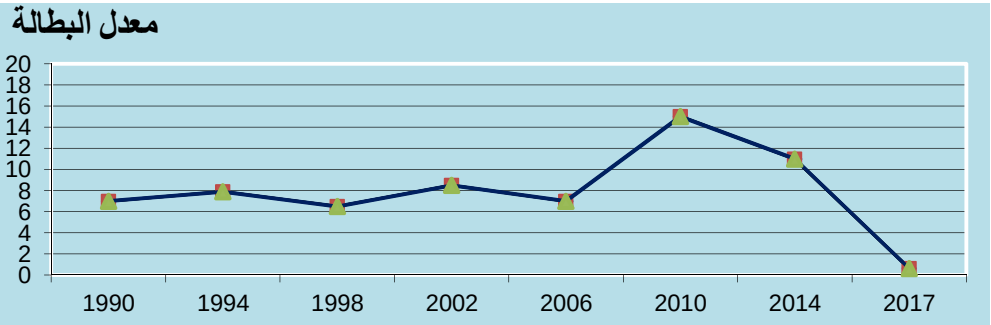
المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-2).

11: معدل البطالة

أن الاهداف الاساسية التي يستدل منها على كفاءة السياسة النقدية ونجاحها هي انخفاض معدل البطالة والذي يعبر عن مدى صياغة السياسة النقدية بالشكل الذي يضمن تشجيع الاستثمار وخلق حوافز لبيئة استثمارية ومستقرة من خلال استقرار اسعار الفائدة والمحافظة على قيمة العملة لذا تظهر اهمية تحليل البيانات الخاصة بمعدل البطالة في الولايات المتحدة والتي تشير الى تفاوت معدل البطالة في مدة الدراسة حيث بلغ عام 1990 حوالي 7.07 اما عام 2017 فبلغ 6.98 ويلاحظ ايضا ارتفاع وانخفاض معدل البطالة ارتبط بالأحداث التي مرت بها الولايات المتحدة الامريكية عام 2001 وفي بداية اعلان الولايات المتحدة الحرب على الارهاب وتمتاز اغلب الصناعات الامريكية بالصناعات العسكرية التي تمتاز بارتفاع اسعارها ما سمح لبعض المنتجات الاجنبية الدخول الى الاسواق الأمريكية لتغطية الطلب المحلي ودعم الدولار الامريكي من اجل ضمان مستوى معيشي جيد ونجاح البرنامج الحكومي ويشير الانخفاض في معدل البطالة في السنوات التالية للازمة المالية إلى أن الأعمال التجارية آخذة في النمو فضلا عن ذلك العاملين الجدد قد زادوا من دخلهم الشخصي وأن دخلهم القابل للتصرف قد زاد أيضا ما يعزز المزيد من التوسع الاقتصادي وبذلك فان رسم أي سياسة نقدية لمكافحة البطالة لابد أن تقوم على تفسير ظاهرة البطالة وأسبابها وخاصة في ضوء نظام العولمة والتحديات الخارجية التي تؤثر على القطاعات الداخلية وحجم التبادل التجاري والشكل الآتي يظهر تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة.

الشكل (3-15)

تطور معدل البطالة في الولايات المتحدة للمدة 1990 - 2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (2-3).

المبحث الثاني: تحليل ادوات السلطة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها للمدة 1990 -2017.

أنشئ بنك الاحتياطي الهندي في 1 أبريل 1935 وفقا لأحكام قانون بنك الاحتياطي الهندي 1934 اذ تم إنشاء المكتب المركزي للبنك الاحتياطي الهندي في البداية في كلكتا ولكن تم نقله بشكل دائم إلى مومباي عام 1937 أذ تم صياغة السياسة النقدية وعلى الرغم من أنه كان يمتلك في الأصل من ملكية خاصة فإنه منذ تأميمه عام 1949 يملك البنك الاحتياطي بالكامل من حكومة الهند ويخضع لإشرافها ويتحمل البنك الاحتياطي التزاما قانونيا بموجب قانون بنك الاحتياط الهندي بنشر تقريرين كل عام: التقرير السنوي والتقرير عن الاتجاه والتقدم المصرفي في الهند وإلى جانب هذه المنشورات الدورية تنشر أيضا تقارير عن لجان مختلفة تعين للنظر في مواضيع محددة ومناقشات يعدها خبراء داخل البنك وكان البنك الاحتياطي الهندي على مدى السنوات القليلة الماضية يستخدم موقعه على الانترنت بفعالية للقيام بالاتصالات باتجاهين أي تغيير رئيسي في السياسة على سبيل المثال يتم طرحه أولا على موقعه على الانترنت كمسودة ويتم إصداره كتعليم نهائي للبنوك بعد تلقي ردود الفعل من جميع أصحاب المصلحة.

وتصف ديباجة مصرف الاحتياطي الهندي الوظائف الأساسية للبنك الاحتياطي على النحو الأتي:
1 - تنظيم قضية سندات البنك والاحتفاظ بالاحتياطيات بهدف ضمان الاستقرار النقدي في الهند وتشغيل نظام العملة والائتمان في البلاد لصالحها ووضع إطار للسياسة النقدية الحديثة لمواجهة التحدي المتمثل في اقتصاد متزايد التعقيد للحفاظ على استقرار الأسعار مع الأخذ في الاعتبار هدف النمو
2 - الإشراف المالي يقوم مصرف الاحتياطي الهندي بهذه الوظيفة بتوجيه من مجلس الرقابة المالية وقد أنشئ المجلس في تشرين الثاني / نوفمبر 1994 بوصفه لجنة تابعة للمجلس المركزي لمديري مصرف الاحتياطي الهندي عن طريق الإشراف الموحد على القطاع المالي الذي يشمل المصارف التجارية والمؤسسات المالية وشركات التمويل غير المصرفية.
3- تحديد الاطار العام للمعايير العمليات المصرفية التي يعمل فيها النظام المصرفي والمالي في البلاد.
4 - الحفاظ على ثقة الجمهور في النظام المالي وحماية مصالح المودعين وتوفير خدمات مصرفية فعالة من حيث التكلفة للجمهور.
5 - تسهيل التجارة الخارجية والدفع والتسويات وتعزيز التنمية الاقتصادية وصيانة سوق الصرف الأجنبي في الهند.
6 - إعطاء كمية كافية من الإمدادات من الأوراق النقدية الى الاسواق المالية بهدف التحكم بالسيولة النقدية.
7- يعمل كمصرفي إلى الحكومة حيث يؤدي وظيفة الخدمات المصرفية التجارية للحكومات المركزية وحكومات الولايات.

مهام البنك المركزي الهندي

1- إعادة هيكلة نظام التفتيش المصرفي.
2- إدخال المراقبة خارج الموقع.
3- تعزيز دور المدققين القانونيين .

4- تعزيز الدفاعات الداخلية للمؤسسات الخاضعة للإشراف والمتمثلة في زيادة الشفافية والإفصاح في الحسابات المنشورة للمؤسسات الخاضعة للإشراف (https://www.rbi.org).

اولا) تحليل ادوات بنك الاحتياطي الهندي.

يسهم تحليل ادوات بنك الاحتياطي الهندي في تشخيص الاهداف التي يسعى لتحقيقها والتي تنسجم مع صياغة وتنفيذ سياسته النقدية عن طريق ادواته الكمية التي تؤثر في عرض النقد عن طريق قنوات اسعار الفائدة و الائتمان المصرفي وحسب الظروف الاقتصادية والمسموح له باستخدامها بحكم القانون والية الأدوات التي يمكن عن طريقها تنظيم النشاط المصرفي بصورة عامة بما يسهم في تنمية الاقتصادي القومي وهذه الأدوات هي ما يطلق عليها بأدوات السلطة النقدية والمقسمة في الجدول **(3-3)**.

جدول (3-3) الادوات الكمية لبنك الاحتياطي الهندي للمدة (1990- 2017)

السنوات	سعر اعادة الخصم%	اجمالى متطلبات الاحتياطي (مليار روبية)	اجمالى مشتريات عمليات السوق المفتوحة (مليار روبية)	اجمالى مبيعات عمليات السوق المفتوحة (مليار روبية)
1990	10.0	809.264	91,627.0	1,002.411
1991	12.0	961,079	97,753.0	1,055.902
1992	12.0	1042.215	105,431.0	1,020.625
1993	12.0	1268.028	103,849.0	1,155.673
1994	12.0	1543.788	120,735.0	1,034.900
1995	12.0	1737.815	125,183.0	1,127.980
1996	12.0	1903.233	123,953.0	1,360.620
1997	9.0	2116.135	134,870.0	1,571.340
1998	9.0	2372.133	146,168.0	1,630.980
1999	8.0	2649.312	158,567.0	1,536.455
2000	8.0	2854.184	210,354.0	1,190.264
2001	6.5	3145.099	194,930.0	565,353.0
2002	6.25	3438.278	107,449.0	857,306.0
2003	6.0	3109.486	71,981.00	760,897.0
2004	6.0	4549.624	86,836.00	1,008.910
2005	6.0	5228.142	106,695.0	997,085.0
2006	6.0	6199.902	118,380.0	994,870.0
2007	6.0	8078.148	61,682.80	1,633.015
2008	6.0	8844.832	116,306.5	3,691.303
2009	6.0	10171.029	73,586.0	4,519.990
2010	6.0	12418.276	148,166.3	6,323.590
2011	6.0	13942.616	245,367.8	6,775.905
2012	6.0	14580.037	429,239.0	5,377.965

5,550.000	921,890.0	16136.875	9.0	2013
5,423.210	1,690.710	17658.792	8.75	2014
3,264.040	957,400.0	20177.390	9.0	2015
8,083.244	837,456.0	21806.339	6.75	2016
8,001.278	997,501.1	22379.188	6.5	2017

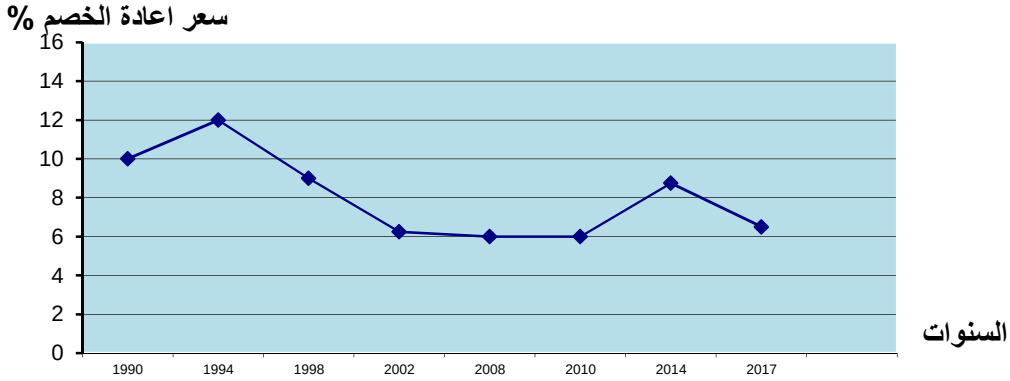
Source: 1: dbie.rbi.org.in

2: International Monetary Fund (IMF), international Financial Statistics, Year book, (1990 – 2017).

1: سعر أعادة الخصم.

عن طريق تحليل بيانات سعر اعادة الخصم الواردة في الجدول (3-3) يظهر انخفاض سعر اعادة الخصم أذ بلغ عام 1990ما يقارب 10% قياسا بعام 2017 اذ انخفض الى 6.5% وعن طريق تتبع سعر اعادة الخصم على طوال مدة الدراسة نجد هناك استقرار نسبي في بعض السنوات أذ استقر على معدل 12% من عام 1991 الى عام 1996 على التوالي وانخفض بشكل مستقر كمعدل من 6.5% - 6 % عام 2001 الى عام 2012 وهذا يدل على استقرار ادوات السياسة النقدية وذلك لخضوع بنك الاحتياطي الهندي الى اشراف الحكومة وهذا يعطي تصور ان السياسة النقدية يتم رسمها مع السياسة المالية من اجل الحفاظ على الاستقرار النقدي وتحقيق اهداف النمو والشغيل والشكل الأتي يظهر تطور سعر أعادة الخصم في الهند.

شكل (3-16) تطور سعر أعادة الخصم في الهند للمدة 1990- 2017



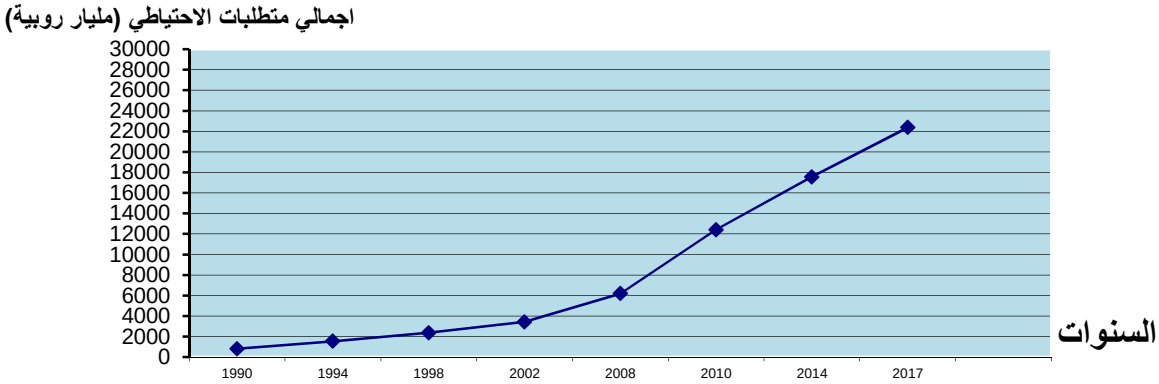
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-3).

2: اجمالي متطلبات الاحتياطي القانوني.

تشير البيانات الخاصة بأجمالي متطلبات الاحتياطي القانوني الواردة في الجدول (3-3) الى ارتفاع اجمالي متطلبات الاحتياطي أذ بلغ اجمالي الاحتياطيات لدى بنك الاحتياطي 809,26 مليار روبية عام 1990 قياسا بعام 2017 اذ ارتفع الى 14580.037مليار روبية ويظهر أيضا العمود الخاص بالاحتياطي ارتفاع مستوى الاحتياطي على طوال مدة الدراسة وهذا يدل على ان السلطة النقدية في الهند عن طريق زيادة الاحتياطي تهدف الى تحديد سقوف عليا للائتمان المصرفي الممنوح ومن ثم تقيد المعروض النقدي في الاقتصاد بهدف احتواء التضخم والحد من ارتفاع الاسعار وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدامها في التأثير على عرض النقد عن طريق تحديد

نسبته من مجموع الودائع المصرفية لغرض الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وزادت قدرتها في خلق نقود الودائع وزيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي وتهدف السياسة النقدية إلى ضمان أن يكون عرض النقود على مستوى يتسق مع هدف النمو في الدخل الحقيقي بحيث يكفل النمو غير التضخمي وتؤثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي عن طريق الانفاق الاجمالي وتؤثر التغيرات في المعروض النقدي وأسعار الفائدة في الإنفاق الاستهلاكي فضلا عن القرارات الاستثمارية والشكل الأتي يظهر تطور اجمالي متطلبات الاحتياطي في الهند.

الشكل (17-3) تطور اجمالي متطلبات الاحتياطي لدى بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 - 2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-3).

3 : عمليات السوق المفتوحة.

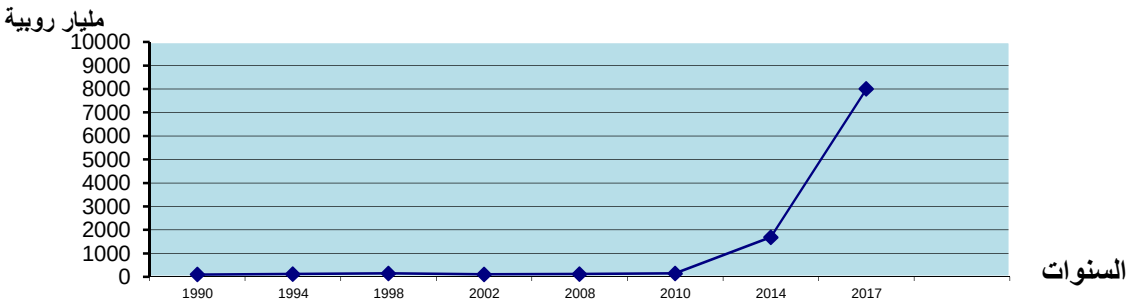
الأداة الثالثة التي يستخدمها بنك الاحتياطي الهندي هي عمليات السوق المفتوحة لبيع وشراء الأوراق المالية والسندات الحكومية في السوق المالية من اجل تعديل حجم النقد في الاقتصاد عن طريق التأثير على حجم احتياطيات البنوك التجارية و تأثيرها في أسعار الفائدة أذ يلجأ إلى شراء السندات من السوق المفتوحة بغية زيادة حجم السيولة في النظام المصرفي ومن ثم زيادة حجم القاعدة النقدية عند اتباع سياسة توسعية وبالعكس عند إتباع سياسة نقدية انكماشية فإن البنك يقوم ببيع السندات في السوق المفتوحة الأمر الذي يترتب علية انخفاض حجم السيولة في النظام المصرفي وفي ما يلي تحليل لعمليات السوق المفتوحة لبنك الاحتياطي الهندي.

1 – اجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الهندي. (مليار روبية)

يظهر تحليل البيانات الخاصة بأجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الهندي الى ارتفاع حجم المشتريات أذ بلغ 91,627 مليار روبية عام 1990 وارتفع عام 2017 الى 997,501 مليار روبية ويلحظ في مدة الدراسة تذبذب مشتريات البنك وحسب السياسة النقدية وطبيعتها توسعية ام سياسة نقدية انكماشية والاغلب خلال السنوات هي سياسة توسعية لاسيما في السنوات الاخيرة وهذا يدل على ان بنك الاحتياطي يهدف الى تحقيق النمو الاقتصادي وزيادة الاستثمار والطاقة الانتاجية عن طريق مسار عمليات شراء الاوراق المالية فعند الشراء سوف يؤدي الى زيادة العملة في التداول وزيادة الاحتياطيات لدى المصارف ما يؤدي الى زيادة الاموال المعدة للإقراض وانخفاض اسعار الفائدة

على القروض وزيادة الطلب على القروض ومن ثم زيادة عرض النقود والشكل الأتي يوضح تطور اجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الهندي.

الشكل (3-18) تطور اجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 -2017

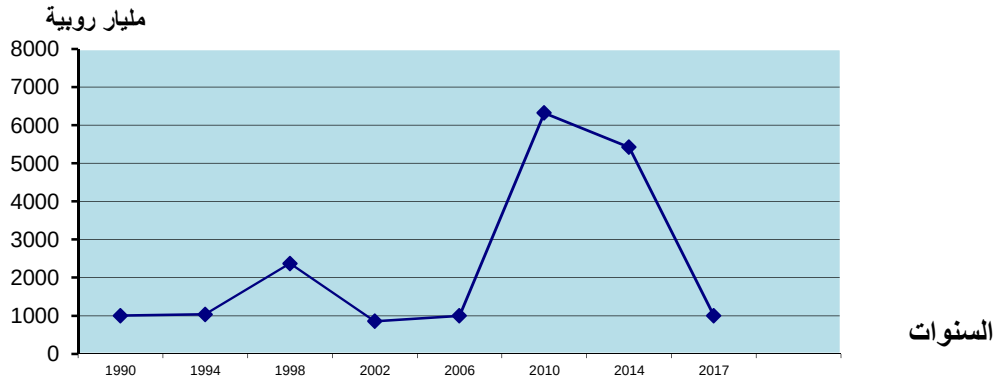


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-3).

2- اجمالي مبيعات بنك الاحتياطي الهندي (مليار روبية).

تشير البيانات الخاصة بأجمالي مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي الى ارتفاع حجم مبيعات بنك الاحتياطي أذ بلغت عام 1990 ما يقارب 1,002.4 مليار روبية قياسا بعام 2017 اذ ارتفع الى 8,001.2 مليار روبية والاتجاه العام للسياسة النقدية في الهند بالرغم من ارتفاع مبيعات بنك الاحتياطي في السوق المفتوحة هي سياسة نقدية توسعية وذلك لان حجم المشتريات اكبر من اجمالي المبيعات بغض النظر عن عدد من السنوات القليلة اذ يهدف بنك الاحتياطي الى الدخول بائع لغرض معالجة الاتجاهات التضخمية عن طريق سحب العملة من التداول ما يؤدي الى انخفاض الاحتياطيات لدى المصارف التجارية وانخفاض الاموال المعدة للإقراض وارتفاع اسعار الفائدة على القروض و يؤدي الى انخفاض الطلب على القروض ومن ثم انخفاض عرض النقود والشكل الأتي يظهر تطور مبيعات بنك الاحتياطي الهندي.

الشكل (3-19) تطور اجمالي مبيعات بنك الاحتياطي الهندي للمدة 1990 -2017



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-3).

ثانيا) تحليل مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في الهند للمدة 1990 – 2017.

يسهم تحليل مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الهند و الداخلة في أنموذج FAVAR بمعرفة تأثير ادوات السلطة النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي يستدل منها على كفاءة السياسة النقدية في الاقتصاد والتي تنعكس في مؤشراتها في الاجل القصير والطويل وهي نتاج تأثير ادوات بنك الاحتياطي الهندي وحسب الاهداف التي يسعى لتحقيقها وبيان اي مؤشرات كفاءتها الاكثر انعكاسا للسياسة النقدية وكما في الجدول **(4-3)**.

جدول (4-3) مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في الهند للمدة 1990 -2017(مليار روبية)

السنوات	سعر الفائدة بين البنوك%	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	مستوى الاستهلاك	أجمالي الاستثمار المحلي	حجم الصادرات	حجم الواردات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك %	مؤشر اسعار المنتجين %	سعر الصرف روبية/ دولار	اسعار الفائدة طويلة الاجل%	معدل البطالة%
1990	8.0	5862,123	3985,20	70.37	406,350	486,980	22.87	26.69	18.07	16.50	34.6
1991	5.00	6738,745	4577,04	73.54	562,540	562,490	26.05	27.17	25.83	17.88	36.3
1992	5.00	7745,449	5161,03	276.51	673,120	730,000	29.12	27.90	26.20	18.92	36.8
1993	6.00	8913,546	5913,01	550.37	861,470	859,990	30.97	28.43	31.38	16.25	36.3
1994	4.00	10455,904	5365,60	973.27	1,016,070	1,070,100	34.14	31.09	31.38	14.75	36.4
1995	4.00	12267,248	7920,14	2143.63	1,307,330	1,449,530	37.62	35.04	35.18	15.46	36.8
1996	4.00	14192,767	9286,28	2426.06	1,448,540	1,610,220	41.00	38.06	35.93	15.96	37.2
1997	3.00	15723,935	10183,58	3577.33	1,652,030	1,843,330	43.94	40.12	39.28	13.83	38.3
1998	3.00	18033,776	11663,03	2634.65	1,952,800	2,247,450	49.75	41.47	42.48	13.54	39.6
1999	2.00	20231,295	13125,37	2186.59	2,276,970	2,657,020	52.07	44.61	43.49	12.54	40.4
2000	2.00	21744,127	14066,61	3584.22	2,781,260	2,975,230	54.16	47.93	46.75	12.29	49.9
2001	2.00	23588,452	15316,71	5128.09	2,907,570	3,110,500	56.16	49.02	48.18	12.08	41.7
2002	2.02	25,363,265	16202,93	5208.97	3,555,560	3,799,810	58.62	51.42	48.03	11.92	41.5
2003	3.00	28,415,025	17713,04	3681.98	4,174,250	4,368,780	60.85	54.72	45.61	11.46	41.3
2004	1.95	32,422,104	19175,08	5429.25	5,690,510	6,259,450	63.15	59.31	43.59	10.92	40.4
2005	1.99	36,933,687	21527,02	7269.41	7,120,870	8,134,660	65.83	64.01	45.07	10.75	39.3
2006	1.99	42,947,059	24766,67	20029.12	9,048,720	10,405,350	69.87	73.03	44.25	11.19	41.4
2007	1.98	49,870,895	28407,27	25227.74	10,189,070	12,191,089	74.32	84.46	39.42	13.02	39.9
2008	1.98	56,300,600	32492,80	43406.28	13,287,700	16,140,400	80.53	90.94	48.46	13.31	41.6
2009	1.95	64,778,300	37075,70	35581.37	12,987,800	16,471,400	89.29	91.12	46.68	12.19	40.3
2010	2.50	77,841,200	43603,20	27396.89	17,101,900	20,501,80	100.0	100.0	44.81	8.33	19.7
2011	1.96	87,363,300	49104,47	36498.65	21,439,300	27,155,50	108.86	104.08	53.26	10.17	17.6
2012	3.10	99,440,100	56144,85	23995.69	24,397,100	31,084,30	119.0	105.55	54.78	10.60	15.9
2013	3.00	112,335,200	64756,50	28153.05	28,567,800	31,918,10	131.97	106.18	61.90	10.29	20.1
2014	2.50	124,451,300	72328,00	34576.64	28,635,400	32,359,70	140.75	108.10	63.33	10.25	16.2
2015	3.00	136,820,400	79323,31	44009.49	27,286,400	30,449,20	147.66	111.61	66.33	10.01	14.1
2016	2.50	151,837,100	89270,10	44458.57	29,117,000	31,330,80	154.95	117.42	67.95	9.67	12.8
2017	2.00	152,632,300	91390.01	45620.10	30,341.000	32,431,50	156.64	122.06	64.77	9.60	11.3

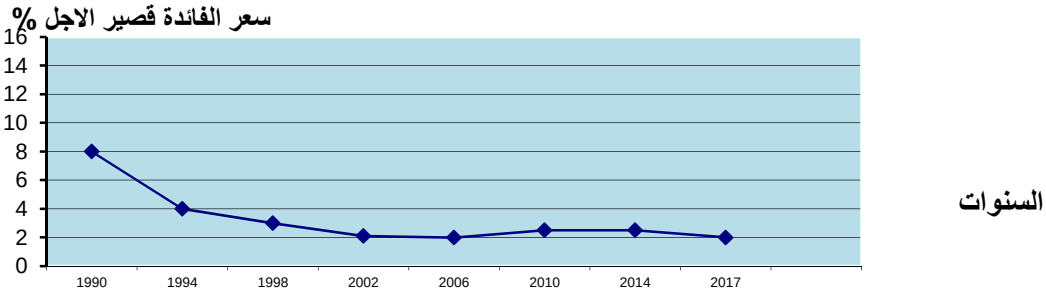
Source: 1: dbie.rbi.org.in

2: International Monetary Fund (IMF), international Financial Statistics, Year book, (1990 – 2017).

1: سعر الفائدة قصير الاجل.

تشير البيانات الواردة في الجدول (4-3) الى انخفاض سعر الفائدة بين البنوك او الاقراض لليلة واحدة أذ بلغ تقريبا 8% عام 1990 وانخفض الى 2% عام 2017 وهذا التفاوت في معدل الفائدة في مدة الدراسة ارتبط باتجاه مسار ادوات بنك الاحتياطي الهندي فعند ارتفاع سعر اعادة الخصم على معدل الاقراض بين البنوك فان البنوك سوق لا تلجأ الى اعادة الخصم كلما كان معدل الفائدة اقل وبالعكس اذ كان معدل اعادة الخصم اقل من معدل الفائدة قصير الاجل فأنه سوف يزيد حجم الاحتياطيات المعروضة ومن ثم انخفاض معدل الفائدة كذلك عن طريق تتبع ادوات بنك الاحتياطي الهندي نجد ان متطلبات الاحتياطي تؤثر بأسعار الفائدة قصير الاجل فعند زيادة نسبة الاحتياطي يؤدي الى زيادة الطلب على الاحتياطي وبالتالي ارتفاع معدل الفائدة وبالعكس عند خفض متطلبات الاحتياطي كذلك عند زيادة عمليات الشراء من السوق المفتوحة سواء السندات او العملات او اتفاقيات اعادة الشراء تؤدي الى زيادة الاحتياطيات لدى بنك الاحتياطي وبالتالي زيادة عرض الاحتياطي وانخفاض معدل الفائدة وبالعكس في حالة البيع تنخفض الاحتياطيات وارتفاع معدل الفائدة قصير الاجل والشكل الأتي يوضح تطور معدل الفائدة بين البنوك في الهند.

الشكل (3-20) تطور معدل الفائدة قصير الاجل في الهند للمدة1990 - 2017

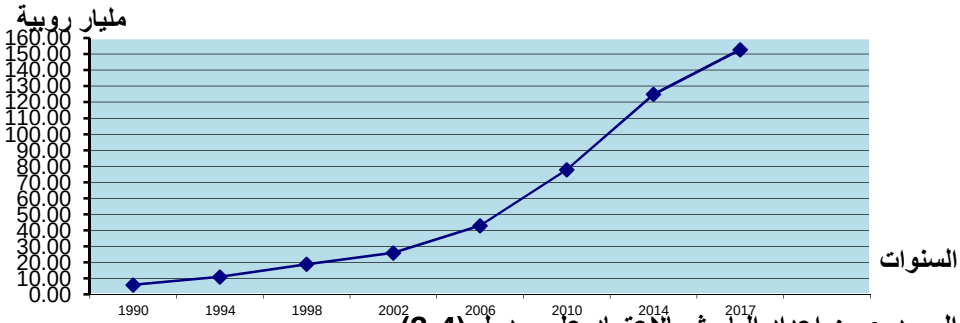


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

ثانيا : الناتج المحلي الاجمالي.

تشير البيانات الخاصة بإجمالي الناتج المحلي في الجدول (4-3) الى ارتفاع اجمالي الناتج طوال مدة الدراسة أذ ارتفع من 5,862,123 مليار روبية عام 1990 الى 152,632,300 مليار روبية عام 2017 أذ يحسب بالأسعار الجارية السوقية ويسمى الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق اذا حسب على اساس سعر الكلفة فيسمى الناتج المحلي الإجمالي بسعر الكلفة وبما ان الناتج المحلي الإجمالي يعد من اهم المؤشرات المعبرة عن مستوى النشاط الاقتصادي لبلد لذا تسعى السلطة النقدية الى تحقيق نسب نمو عالية سنوياً بما يوسّع قدرة البلد على إنتاج السلع والخدمات لتوفير حاجات المجتمع وتعزيز مستوى الرفاهية وذلك عن طريق ادوات السياسة النقدية الهادفة الى تعزيز وتوسيع حجم الادخارات وتنشيط وزيادة مستوى الاستثمار عن طريق زيادة حجم الائتمان وإحداث التغيّرات بعرض النقد وأسعار الفائدة بما يحفز على زيادة حجم الاستثمار وبالتالي زيادة مستوى الإنتاج والدخل ومن ثم ارتفاع نسب النمو الاقتصادي والشكل الأتي يوضح تطور اجمالي الناتج المحلي بالهند.

الشكل (3-21) تطور الناتج المحلي الاجمالي بالهند للمدة 1990 -2107

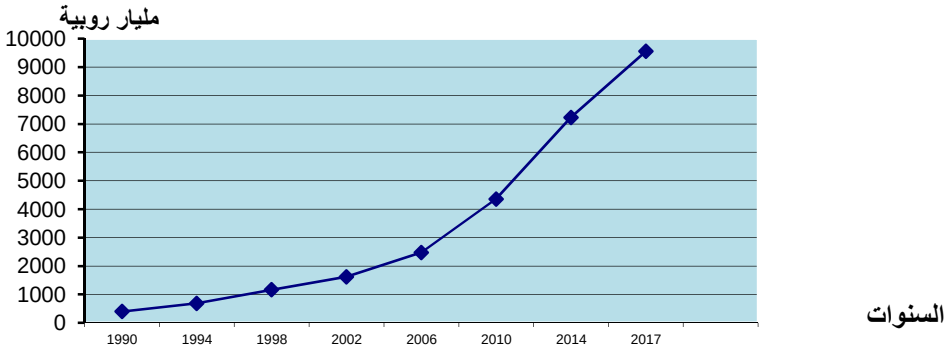


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-4).

3 : مستوى الاستهلاك .

تشير البيانات الواردة في الجدول (3-6) الى ارتفاع مستوى الاستهلاك من 3,985,20 مليار روبية عام 1990 الى 91,390.01 مليار روبية عام 2017 ويلحظ من الجدول استمرار ارتفاع مستوى الاستهلاك على طوال السلسلة الزمنية للدراسة وهذا يدل على زيادة معدل الطلب والذي ارتبط بالسياسة النقدية التوسعية وخفض اسعار الفائدة وكذلك زيادة معدل نمو السكان كما ساهمت مرونة الجهاز الانتاجي في الهند في تحويل اثر زيادة الطلب الى رفع معدل الانتاجية بشكل يغطي الطلب المحلي وتحول الهند الى واحد من اكبر المصدرين في العالم وهذا يدل على نجاح السياسة النقدية في صياغة السياسة النقدية وبما يحقق اهدافها وفق نطاق ادوات بنك الاحتياطي الهندي والشكل الأتي يوضح تطور مستوى الاستهلاك في الهند.

الشكل(3-22) تطور مستوى الاستهلاك في الهند للمدة 1990 - 2017



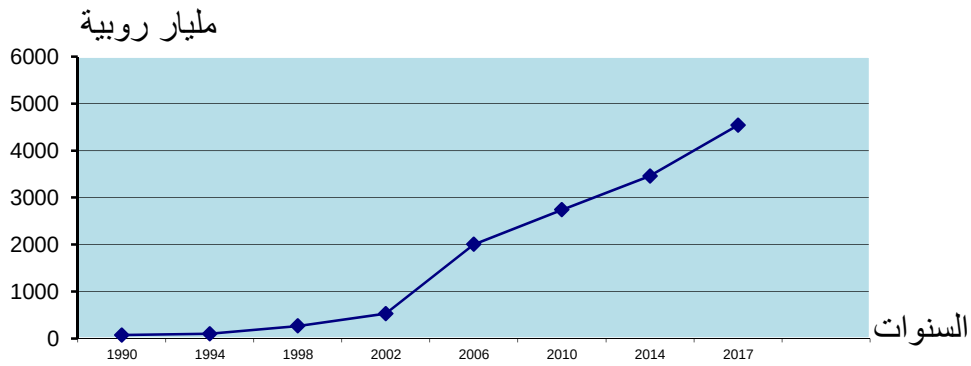
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-4).

4: أجمالي الاستثمار المحلي .

تظهر البيانات الخاصة بمستوى الاستثمار المحلي بالهند في الجدول (3-4) الى ارتفاع مستوى الاستثمار أذ بلغ عام 1990 ما يقارب 70.3 مليار روبية ثم ارتفع الى 45,620 مليار روبية عام 2017 كذلك يلحظ هناك تذبذب في بعض السنوات نتيجة تحرك ادوات بنك الاحتياطي ولكن الاتجاه العام يظهر زيادة الاستثمار في اغلب سنوات الدراسة وهذا يتلاءم مع اهداف السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق توسيع قدرة الاقتصاد على الإنتاج خلال الزمن ويحدث

التوسع في الناتج الكامن عندما تحدث زيادة في الموارد البشرية أو راس المال أو عندما يحدث تقدم تكنولوجي وهذا ينسجم مع طرح قانون آدم سمث حول النمو الاقتصادي في التراكم الرأسمالي وقسم رأس المال إلى رأسمال دائر ورأسمال ثابت لذلك طالب بتقليل الاستهلاك وتشجيع الادخار وعده استهلاكا مؤجلا مقابل ثمن يدفع له مستقبلا هو سعر الفائدة الذي يحفز الأفراد على الادخار ويرى ان زيادة الأرباح بنسبة اعلى من الزيادة في الأجور من شأنه أن يشجع أصحاب المشاريع على الادخار ومن ثم على الاستثمار ومن ثم تزايد الطاقة الإنتاجية مستقبلا وتحقيق هدف السياسة النقدية في تحقيق معدلات نمو مرتفعة والشكل الأتي يظهر تطور الاستثمار المحلي في الهند.

الشكل(23-3) تطور أجمالي الاستثمار المحلي في الهند للمدة 1990 - 2017

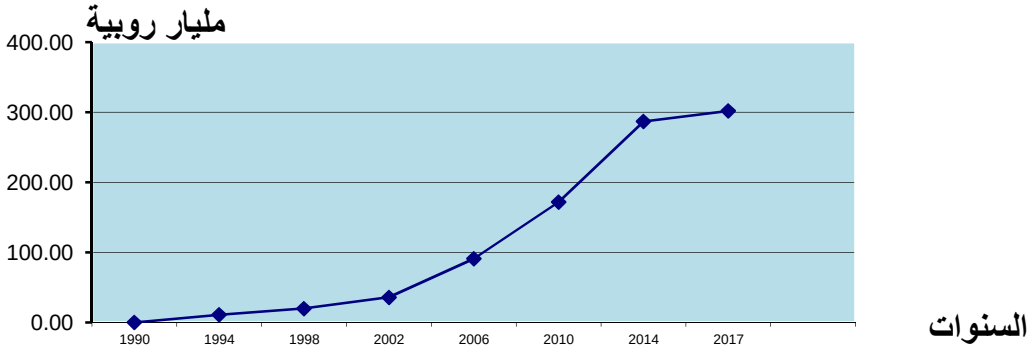


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

5: اجمالي الصادرات.

تشير البيانات الخاصة بحجم الصادرات في الجدول (6-3) الى ارتفاع حجم الصادرات في الهند من 406.35 مليار روبية عام 1990 الى ما يقارب 30,341 مليار عام 2017 وهذا يدل على دور السياسة النقدية في الهند وتطوير قطاع التصدير لما له من اهمية على الاقتصاد الهندي قياسا بالدول المتقدمة حيث يعد نمو الصادرات دليل على زيادة الطاقة الانتاجية وبالتالي رفع مستوى المعيشة وخلق فرص عمل ما يحدد وسائل السياسة التي تضمن استمرار الموارد للاستثمارات التي تخلق الصادرات لذا تعد الصادرات مؤشر مهم لكفاءة السياسة النقدية لما تقدمة الصادرات من دور مهم في خلق النمو الاقتصادي في الهند عن طريق مساهمتها في نمو الدخل القومي وعن طريق الاستغلال المثل للموارد والطاقات المتاحة كذلك تسهم في معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات عن طريق الحصول على علات صعبة والشكل الاتي يوضح تطور حجم الصادرات في الهند.

الشكل (3-24) تطور اجمالي الصادرات في الهند للمدة 1990 - 2017

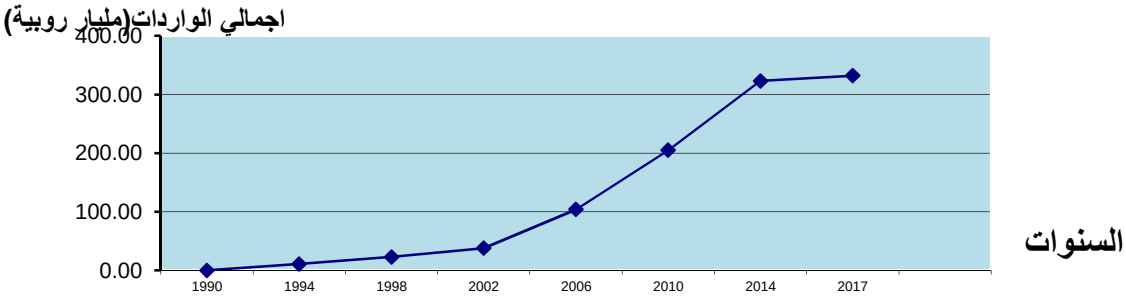


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

6: اجمالي الواردات.

تشير البيانات الواردة في الجدول (4-3) الى ارتفاع اجمالي الواردات في الهند أذ ارتفعت من 486,980 مليار روبية عام 1990 الى 30449,200 مليار روبية عام 2017 وهذا يعطي تصورا واضح حول اهداف السياسة النقدية في التأثير في النشاط الاقتصادي عن طريق تحديد نوعية ونسبة الواردات التي يمكن ان تأثر على مسار النمو الاقتصادي اذ اصبحت الواردات مصدر لتمويل الجهاز الانتاجي بالمواد الاولية ويلحظ من الجدول ان الفجوة بين اجمالي الصادرات واجمالي الواردات في الهند ليست كبيرة وانما بفارق بسيط وبما ان السياسة النقدية في الهند هي تحت اشراف الحكومة فهذا يظهر جانب من السياسات الاقتصادية للهند عن طريق تحديد الحد الاقصى للكميات المسموح باستيرادها كذلك فرض رسوم على الواردات يعتبر ضريبة يتحملها المنتج الاجنبي لصاح المنتج المحلي عن طريق جعل اسعار الواردات اعلى والشكل الأتي يوضح تطور حجم الواردات في الهند .

الشكل (3-25) تطور اجمالي الواردات في الهند للمدة 1990 - 2017

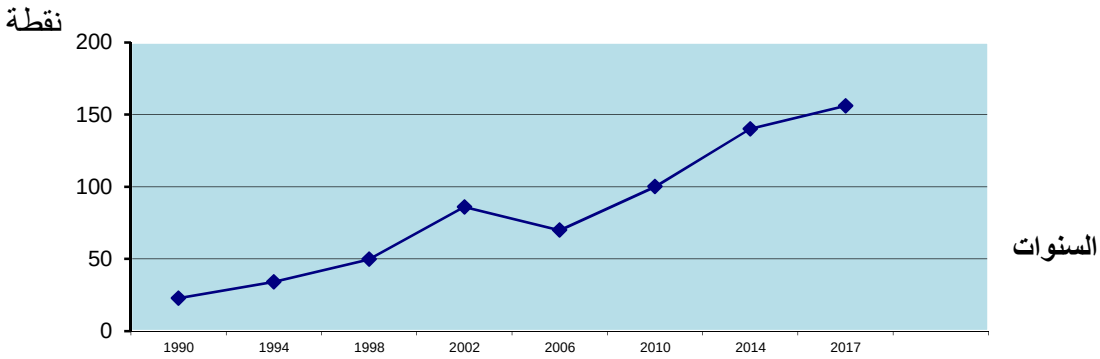


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

7: الرقم القياسي لأسعار المستهلك .

تظهر البيانات الخاصة بالرقم القياسي لأسعار المستهلك في الجدول (4-3) الى ارتفاع مستوى التضخم خلال مدة الدراسة أذ بلغ الرقم القياسي لأسعار المستهلك 22.87 نقطة عام 1990 ثم ارتفع الى 156.6 نقطة عام 2017 وهذا يدل على ارتفاع معدل التضخم بسب السياسة النقدية التوسعية في الهند ولكن ان الارتفاع كان بمعدلات تبدو مستقرة خلال السنوات ويظهر جليا عن طريق السلسلة الزمنية ارتباطها بشكل مباشر بأدوات السلطة النقدة أذ انخفض معدل اعادة الخصم طوال مدة الدراسة وكذلك زيادة اجمالي مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي وكذلك زيادة حجم الواردات والتي انعكست في الرقم القياسي لأسعار المستهلك والشكل الأتي يظهر تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الهند.

الشكل (26 -3) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الهند للمدة 1990- 2017

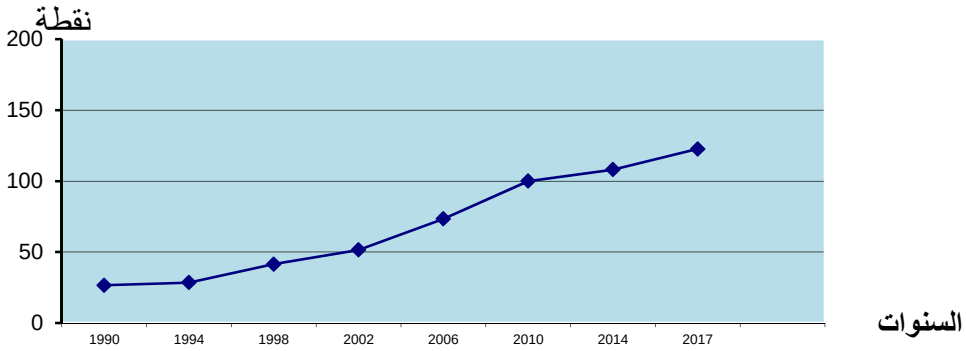


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

8: مؤشر اسعار المنتجين .

تظهر البيانات الخاصة بمؤشر اسعار المنتجين في الجدول (4-3) الى ارتفاع المؤشر من 26.69 نقطة عام 1990 الى ما يقارب 122.06 نقطة عام 2017 ويلحظ خلال مدة الدراسة ان مؤشر اسعار المنتجين في الهند اخذ بالارتفاع وهذا يدل على ارتفاع معدل التضخم في الهند بالرغم من ان بنك الاحتياطي الفدرالي يقع تحت اشراف الحكومة وغير مستقل لذا كان المفترض ان السياسة النقدية تصاغ بشكل يلائم السياسات الاقتصادية ويحقق الاهداق الاقصادية ومنها استقرار الاسعار والنمو لذلك يلحظ عن طريق ادوات السياسة النقدية في الهند تسعى الى خفض معدلات الفائدة وكذلك زيادة مبيعات بنك الاحتياطي الهندي لذا ليس من المتوقع ان نجد في الهند معدل تضخم اخذ بالارتفاع وزيادة الطلب المستمر على الأموال والشكل الأتي يظهر التطورات في مؤشر اسعار المنتجين في الهند .

الشكل (3-27) تطور مؤشر اسعار المنتجين للمدة 1990 -2017

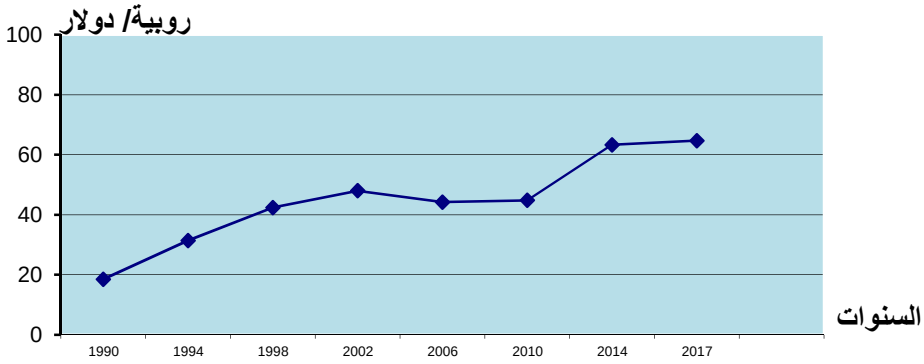


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

9: سعر الصرف الروبية / الدولار.

تشير البيانات الخاصة بسعر صرف الروبية مقابل الدولار في الجدول (4-3) الى انخفاض سعر صرف الروبية امام الدولار اذ انخفض من 18.07 روبية في عام 1990 الى كل دولار ثم انخفض الى 64.77 روبية عام 2017 لكل دولار أذ يرتبط سعر الصرف بأدوات بنك الاحتياطي الهندي وتظهر الادوات طبيعة السياسة النقدية التوسعية التي انعكست في زيادة ارتفاع الاسعار وزيادة المعروض النقدي عن طريق انخفاض أسعار الفائدة وكذلك زيادة الواردات بسب انخفاض اسعارها قياسا بالمنتج المحلي وانخفاض اسعر الصرف يرتبط ايضا بانخفاض اسعار الفائدة طويلة الاجل والشكل الأتي يظهر تطور سعر صرف الروبية لكل دولار.

الشكل (3-28) تطور سعر صرف الروبية الهندية للمدة 1990 - 2017



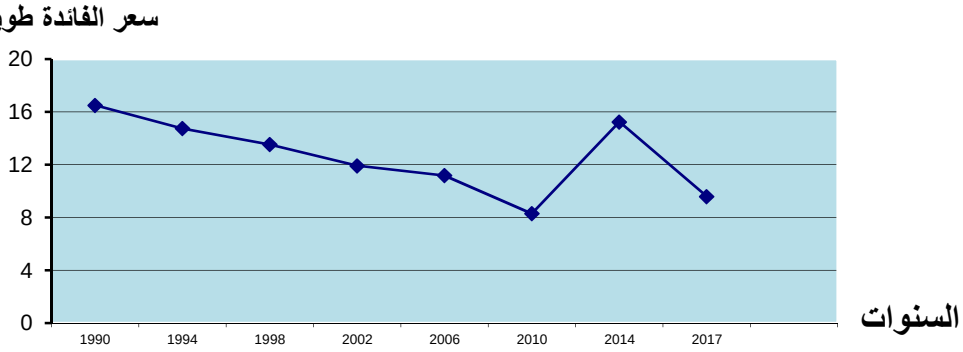
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

10: سعر الفائدة طويل الاجل .

تشير البيانات الواردة في الجدول (4-3) والخاصة بأسعار الفائدة طويلة الاجل الى تذبذب اسعار الفائدة طويلة الاجل أذ بلغ 16.5 % وانخفض الى 9.6% عام 2017 واعلى معدل خلال مدة الدراسة في عام 1992 حيث بلغ 18.92 % واقل معدل بلغ 8.33% عام 2010 ويلحظ ان سعر الفائدة طويل الاجل قد استقر في بعض السنوات كمعدل من 12% الى 10 % عام 1999

الى عام 2015 وقد انخفض في السنوات الاخير عام 2016 وعام 2017 أذ بلغ 9.6 و9.6 على الترتيب وهذا يعطي تصورا عن طبيعة السياسة النقدية التوسعية في الهند والشكل الأتي يعطي تصورا عن تطور عن اسعار الفائدة طويلة الاجل في الهند .

الشكل (3-29) تطور اسعار الفائدة طويلة الاجل في الهند للمدة 1990 - 2017

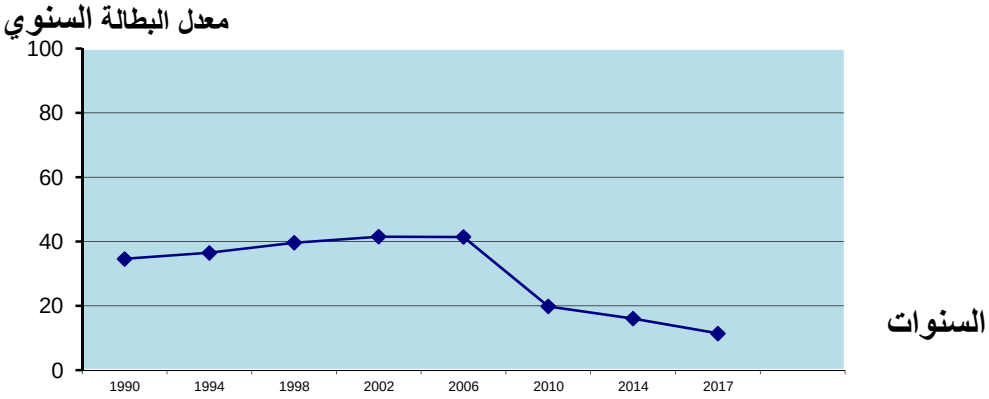


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

11: معدل البطالة السنوي.

تشير البيانات الخاصة بمعدل البطالة في الهند الى انخفاض معدل البطالة أذ بلغ عام 1990 ما يقارب 34.6 % قياسا بعام 2017 أذ انخفض الى 11.3% وعلى الرغم من الانخفاض بمعدل البطالة فانه ليس بمستوى الطموح بسب زيادة معدل النمو السكاني والذي انعكس بتغير مسار السياسة النقدية في الهند واتباع سياسة نقدية توسعية وخفض اسعار الفائدة وبالاعتماد على مرونة الجهاز الانتاجي في الهند من اجل تحويل اثر زيادة الطلب الى رفع معدل الانتاجية بشكل يغطي الطلب المحلي ويسهم في زيادة حجم الصادرات الهندية وبما ان السياسة النقدية في الهند هي غير مستقلة وتقع تحت اشراف الحكومة لذا كان ن المفترض ان السياسة النقدية تصاغ بشكل يلائم السياسات الاقتصادية ويحقق الاهداق الاقصادية ومنها استقرار الاسعار والنمو الاقتصادي وتحقيق التشغيل الكامل وهذا يعطي تصور مهم على اهمية استقلالية البنك المركزي حيث كانت الهند اكبر الدول في معدل البطالة في عينة الدراسة المبحوثة في اغلب سنوات الدراسة وهي الدولة الوحيدة التي تتحكم الحكومة بساستها النقدية الى جنب السياسة المالية ولم تحقق الاهداف المنشودة والشكل الأتي يظهر تطور معدل البطالة في الهند.

الشكل (3-30) تطور معدل البطالة السنوي في الهند للمدة 1990 - 2006



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

المبحث الثالث: تحليل ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في العراق للمدة

التحولات بمسار السياسة النقدية في العراق

ارتكزت عمل السياسة النقدية في العراق خلال فترة التسعينات لاسيما في حرب الخليج الاولى بحدود مجاراة السياسة المالية وزادة الهيمنة المالية في تلك الفترة ولاسيما اثناء فرض العقوبات الاقتصادية على العراق أذ تحول البنك المركزي الى أداة بيد الحكومة لتنفيذ القرارات المتعلقة بالإصدار النقدي الجديد لتمويل العجز الكبير في الميزانية مع عدم وضخ اي خطة اقتصادية والاثار التي تترتب على القرارات الحكومية حيث ساهمت في تفاقم المشاكل الاقتصادية وتنامي معدلات التضخم في حين يفترض المنطق الاقتصادي ان يكون البنك المركزي مستقلا(تقرير البنك المركزي العراقي : 2003 : 22) اما بعد عام 2003 والتحولات السياسية وصدور القوانين التي ساهمت في اعطاء البنك المركزي الصلاحيات في تنفيذ وصياغة السياسة النقدية وحرية اختيار الادوات الكمية بالشكل الذي يعزز استقلالية البنك المركزي أذ اخذ على عاتقه مكافحة التضخم وتعزيز قيمة الدينار العراقي كهدف رئيسي وهذا ضمن ما جاء بقانون البنك المركزي رقم 56 لسنة 2004 (صالح : 2008: 1-2) ويمكن ان نحدد اهم الاجراءات اتي اتخذت في سبيل تحقيق ذلك بالآتي:-

1: تحرير اسعار الفائدة . بتاريخ 2004/3/1 وجه البنك المركزي العراقي عن تخليه عن تحديد اسعار الفائدة الذي تدفعه المصارف والمؤسسات المالية لزبائنها او تتقاضاه كما حدد البنك المركزي الاجراءات التي تسهل عمل المصارف الاجنبية داخل العراق لاسيما في ضوء التطورات الاقتصادية والنقدية التي طرأت على الوضع الاقتصادي العراقي في تلك المدة.

2- الاعلان عن التعليمات و اللوائح التنظيمية التي تساعد المصارف على توسيع عملياتها خارج الميزانية العمومية بما يعزز القدرات التنافسية عن طريق تنويع المصادر المالية وبآجال مختلفة وتقليل المخاطر والتحوط في الاستثمار والتحول الجزئي من قاعدة الفائدة في تحقيق الربح داخل الميزانية من حيث قبول الودائع ومنح الائتمانات والقروض الى عمليات ما يسمى بقاعدة الرسوم (Fees Base) من اجل التنويع. (الشبيبي ,2007: 23)

3- اعادة التنظيم المالي والهيكة الادارية لمصرف الرافدين والرشيد من اجل تعزيز وتنشيط القطاع المصرفي في العراق لان مصرفي الرافدين والرشيد هما اكبر مصارف في العراق و يملكان ما يقارب 80% من النشاط المصرفي التجاري العراقي أذ تم الاتفاق على مذكرة تفاهم بين البنك المركزي العراقي وزارة المالية بهذا الشأن .

4- تحديث الهيكل التنظيمي للبنك المركزي العراقي وبما يسهم في تحقيق الاهداف النقدية وتحقيق و غايتها وبما يتفق مع الفقرة (ن) من المادة (16) من قانون البنك المركزي العراقي المرقم (56) لسنة 2004 حيث تم إعطائه حرية التحويل الخارجي عن طريق الغاء دائرة الرقابة على التحويل الخارجي واستحداث مكتب لمكافحة غسيل الاموال والارهاب والجريمة.

5- اكد القانون المرقم 56 لعام 2004 على اهمية اعطاء الاستقلالية التامة للبنك المركزي العراقي في حرية اختيار أهدافه والادوات المناسبة لبلوغ غايات الاهداف وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية من دون تدخل أي جهة حكومية وهذا يمثل نقلة في اداء السياسة النقدية من كونها كانت مجرد وسيلة لتمويل عجز الموازنة كما كان يحدث خلال العقود الماضية ويرى البعض ان استقلالية البنوك المركزية تعني الانفصال التام بين السلطة النقدية المتمثلة بالبنك المركزي والسلطة الاقتصادية المتمثلة بالحكومة في كل شيء سواء من ناحية إدارة السياسة النقدية والائتمانية او الهيكل التنظيمي ولكن في الواقع ان البنك المركزي ليس سوى مؤسسة تعمل ضمن الإطار القانوني و المؤسسي للدولة وأن السياسة النقدية التي يقوم بإدارتها البنك المركزي هي إحدى السياسات الاقتصادية للدولة (السامرائي والدوري,2006: 115).

ويكون الاتفاق على تحديد هذه الأهداف بين الحكومة والبنك المركزي على ان تكون قرارات البنك المركزي وخصوصا فيما يتعلق بالسياسة النقدية مستقلة ومنسجمة الى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة وبعبارة اخرى يمكن القول بان الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي اختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف تعد ضرورية للحفاظ على اكبر قدر ممكن من الانسجام بين السياسة النقدية والمالية وتشمل استقلالية البنك المركزي مجالات مختلفة ابرزها ما يلي:- (عبد الهادي :2008: 5-6).

1) الاستقلال في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية.
2) الإدارة المستقلة للبنك المركزي عن الحكومة.
3) الاستقلالية في تنسيق ادوات السياسة النقدية عن السياسات الاقتصادية الأخرى.
4) التأكيد على استقلالية المسؤولين الرئيسيين في التعيين وعدم الاستغناء عن خدماتهم قبل المدة المحددة لهم بموجب القانون أي اعطاء البنك المركزي الصلاحيات الكاملة في اتخاذ القرارات التنفيذية المستقلة والتي تحدد كيفية تقرير الوصول الى أهدافه (صالح: 2009: 5). اما ادوات السلطة النقدية لم يتم طرحها في شكل صريح في قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لعام 2004 والتي تعكس اثار السياسة النقدية في المستقبل لتحقيق اهدافها التي تسعى لها سواء

اهداف قصير الاجل او اهداف طويلة الاجل الى ان البنك المركزي العراقي اعلن على موقعة الالكتروني مجموعة من الادوات التي يستخدمها لتحقيق أهدافه التي يسعى لها حيث اصدر البنك المركزي العراقي بيانا صحفيا يحدد فيه هذه الادوات بما يأتي : (http://www.cbi.iq)

1) مزادات العملة الاجنبية : , تعد هذه الاداة الأولى التي تم تطبيقها بتاريخ 10/4/ 2003 ويمثل طبيعة عمل هذه الأداة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الدولار من والى السوق وبما يسهم في تحقيق اهداف السياسية النقدية عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية وذلك بهدف السيطرة على عرض النقد والسيولة العامة من اجل خفض معدلات التضخم وايضا الغاية الرئيسية لها هي توحيد معدلات الصرف مقابل الدينار العراقي في السوق العراقية فضلا عن تحقيق تجانس في الية سوق الصرف عن طريق اشباع رغبة السوق من العملة الاجنبية وسد حاجات القطاع الخاص لتمويل استيراداته كافة من العملة الاجنبية .
2) مزاد حوالات الخزينة :هي عبارة عن قروض قصيرة الاجل تمنحها الحكومة لأي دولة لمدة اقل من سنة وتعد قناة استثمارية ملائمة للاستغلال الأموال الفائضة بصورة مؤقتة وتعد من الاستثمار الخالية من المخاطر لذلك تلعب دورا مهم في تنشيط السوق الثانوية وتشمل حوالات وزارة المالية وحوالات البنك المركزي .
3) سعر اعادة الخصم: طبيعة عمل اداة سعر اعادة الخصم ترتبط عند لجوء البنوك التجارية الى البنك المركزي للاقتراض او خصم الاوراق التجارية وتستخدم هذه الاداة لمعالجة الضغوط التضخمية والناجمة عن النمو في الطلب الكلي أذ تقوم السلطة النقدية بأتباع سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليص الانفاق الكلي عن طريق رفع سعر اعادة الخصم والذي ينعكس في رفع كلفة القروض والسيولة التي يقدمها البنك المركزي وهذا بدوره يؤدي الى تقليل حجم الائتمان ومن ثم التقليل من التوسع في عرض النقد.
4) لائحة متطلبات الاحتياطي القانوني : يستخدم البنك المركزي هذه الاداة للتأثير في احتياطيات البنوك ومن ثم قدرتها في منح الائتمان و ترتبط بمدى حيازة المصارف لودائع الزبائن أذ تم توحيد متطلبات الاحتياطي القانوني لكل انواع الودائع بحدود 15% بهدف جعل المضاعف النقدي اكثر استقرارا وقد اشترط البنك المركزي بأن تودع 10% لديه بينما تبقى نسبة 5% في خزائن المصرف.
5) تسهيلات الانكشاف التي تمنح للمصارف التي لديها ارصدة حسابات احتياطية في البنك المركزي العراقي وهذه الارصدة غير كافية لتسوية التزاماتها في نهاية يوم العمل المصرفي.
6) تسهيلات المقرض الملجأ الأخير حيث تمنح للمصارف التي تعاني من مشاكل سيولة مزمنة لقاء ضمان يقدم من قبلها (www.cbiraq.org).

ولضمان نجاح البنك المركزي العراقي في تحقيق اهدافه يجب ان تتسم بالخصائص الأتية .

1) الوضوح . بمعنى صياغة الاهداف واختيار الاليات المناسبة لبلوغها تكون واضحة وشفافة ومفهومه وتلائم القطاع المالي والمصرفي في العراق مثال ذلك فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف وادوات المحافظة على استقراره .

2) الملائمة . وتعني الملائمة التامة بين اهداف البنك المركزي ووسائل بلوغها .

3) التحقق . وتمثل قابلية انجاز الاهداف مع الامكانيات المالية والرقابية والفنية والبشرية المتاحة للبنك المركزي العراقي والتي تختلف ما بين مرحلة واخرى .

4) الاستدامة . وتمثل ضمان النمو المستدام عن طريق الاهداف الرئيسية للبنك المركزي العراقي تكون ذات توجهات هادفة الى المستوى العام للأسعار بما يسهم في تعزيز استقرار السوق والحفاظ عليه ومعالجة التضخم وتحقيق الرفاهية الاقتصادية . (جواد :2014 : 80-81) لذا من اجل الاحاطة بمسار السياسة النقدية والتحولات التي مرت بها بالعراق يجب تحليل ادواتها الرئيسية والتي تم الحصول على بياناتها والتي تملت باجما الي الاحتياطي القانوني وسعر اعادة الخصم اما عمليات السوق المفتوحة لم نجد لها بيانات في فترات التسعينات لذا تم الاعتماد على اجمالي الاحتياطيات وسعر اعادة الخصم .

اولا) تحليل ادوات البنك المركزي العراقي للمدة 1990 -2017

الهدف من تحليل ادوات البنك المركزي العراقي يتمثل بمعرفة اهداف صياغة وتنفيذ سياسته النقدية للتأثير في حجم ونوع الائتمان المصرفي حسب الظروف الاقتصادية والمسموح له باستخدامها بحكم القانون والية تسير الأدوات التي يمكن عن طريقها تنظيم النشاط المصرفي بصورة عامة والتأثير في المسار الاقتصادي القومي وهذه الأدوات التي تمكنا من جمع بياناتها هي اجمالي متطلبات الاحتياطي وسعر اعادة الخصم كما في الجدول (5-3).

جدول (5-3) ادوات البنك المركزي العراقي للمدة 1990 -2017 (مليار دينار)

السنوات	سعر اعادة الخصم %	اجمالي متطلبات الاحتياطي
1990	6.50	1102,1
1991	6.50	493,17
1992	6.50	2329,17
1993	6.50	3287,72
1994	6.50	5055,370
1995	7.25	3431,697
1996	7.25	5,025,285
1997	7.25	4,506,003
1998	7.25	6449,787
1999	7.35	9771,597
2000	7.35	16532,532
2001	6.35	279755,91
2002	6.35	40973,958
2003	6.35	30081,291
2004	6.00	33818,137
2005	7.00	30368,687
2006	10.4	20246,977
2007	15.0	10125,270
2008	13.0	14608,600

45270,897	7.10	2009
53809,831	6.25	2010
58697,956	6.00	2011
63390,777	6.00	2012
73259,279	6.00	2013
66230,770	6.50	2014
57887,597	6.50	2015
56204,288	7.25	2016
62590,610	4.50	2017
209.3	-97.4	معدل النمو السنوي المركب%

المصادر:

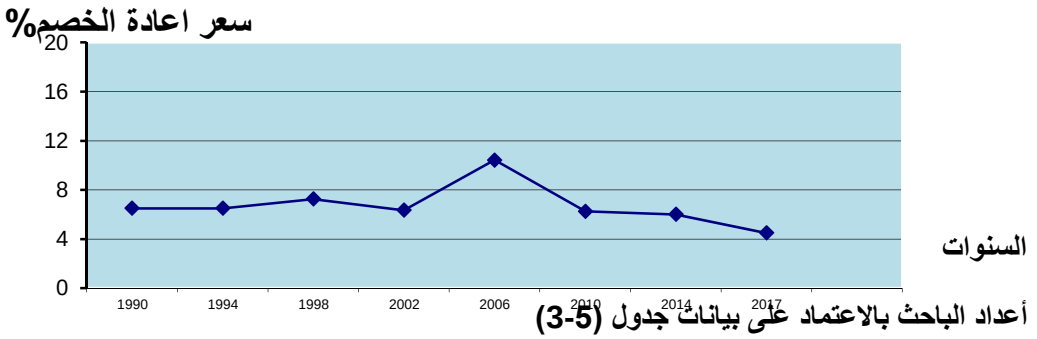
(1) البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للإحصاء , التقرير السنوي للأعوام (1991 – 2017).

(2) التقرير الاقتصادي العربي الموحد للأعوام (1990 – 2017).

1) سعر اعادة الخصم .

تشير البيانات الخاصة بسعر اعادة الخصم في الجدول (3-5) الى تفاوت سعر اعادة الخصم طوال مدة الدراسة وحسب طبيعة السياسة النقدية في العراق والتي رافقت التحولات الكبيرة في الاحداث الاقتصادية في العراق لاسيما فترات الحروب والحصار الاقتصادي وانخفاض اسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم الامر الذي حتم على صناع السياسة النقدية تعزيز الجهود الرامية إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة لاسيما في الجانب الذي يتعلق بالمحافظة على الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار والاستثمار أذ بلغ سعر اعادة الخصم عام 1990 حوالي 6.5% اما في عام 2017 انخفض الى 4.50% وهي اقل معدل خلال مدة الدراسة نتيجة الاحداث الاخيرة والحرب على الارهاب والتي انعكست في خلق ركود اقتصادي وعزوف في الاستثمار لذا هدف البنك المركزي الى زيادة سيولة المصارف وزيادة حجم الائتمان عن طريق خفض سعر اعادة الخصم اما اعلى سعر اعادة خصم كان عام 2007 اذ بلغ 15% نتيجة زيادة معدلات التضخم ولتعزيز القوة الشرائية للدينار العراقي مقابل الدولار والشكل الأتي يظهر تطور سعر اعادة الخصم للمدة 1990 -2017 في العراق.

الشكل (3-31) تطور سعر اعادة الخصم في العراق للمدة 1990 -2017

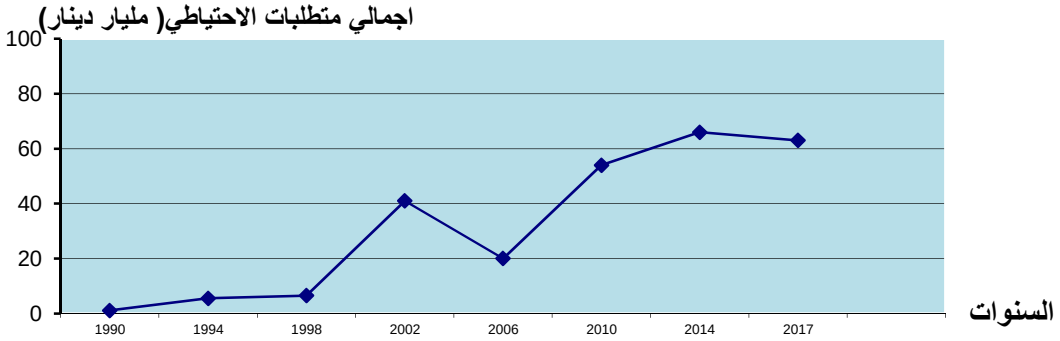


المصدر : أعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (3-5)

2) اجمالي الاحتياطي القانوني.

توضح البيانات الخاصة بأجمالي متطلبات الاحتياطي القانوني الواردة في الجدول (3-5) الى ارتفاع اجمالي الاحتياطي القانوني أذ بلغ 1,102,1 مليار دينار عام 1990 قياسا بعام 2017 حيث ارتفع الى 62,590,610 مليار دينار ويظهر أيضا العمود الخاص بالاحتياطي ارتفاع مستوى الاحتياطي على طوال مدة الدراسة وهذا يدل على تأثير البنك في مضاعف الائتمان عن طريق متطلبات الاحتياطي القانوني والاحتياطيات الفائضة عن طريق زيادة الاحتياطي تهدف الى تحديد سقوف عليا للائتمان المصرفي الممنوح ومن ثم تقيد المعروض النقدي في الاقتصاد بهدف احتواء التضخم والحد من ارتفاع الاسعار وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدامها في التأثير على عرض النقد عن طريق تحديد نسبته من مجموع الودائع المصرفية لغرض الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وزادت قدرتها على خلق نقود الودائع ومن ثم زيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي وبما يتسق مع هدف النمو في الدخل الحقيقي بحيث يكفل النمو غير التضخمي وتؤثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة ومن ثم على المعروض النقدي مما ينعكس في خفض الإنفاق الاستهلاكي فضلا عن القرارات الاستثمارية والشكل الأتي يظهر تطور اجمالي متطلبات الاحتياطي في العراق

الشكل (3-32) تطور اجمالي الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي العراق للمدة 1990 - 2107



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (4-3).

ثانيا: مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في العراق للمدة 1990 -2017

يهدف تحليل مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية في العراق و الداخلة في أنموذج FAVAR من اجل تقييم أهمية مؤشرات اداء السياسة النقدية في نقل السياسة النقدية الى الاقتصاد الكلي و لمعرفة تأثير ادوات السياسة النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي تظهر ان كفاءة السياسة النقدية هي تنعكس في الاجل القصير والطويل وبيان اي المتغيرات الاقتصادية او قنوات نقل أثار أدوات السياسة النقدية وكما يأتي .

جدول (3-6) بعض مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في العراق للمدة 1990 -2017 (ترليون دينار)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	اجمالي الصادرات	اجمالي الاستيرادات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك%	سعر الصرف دينار / دولار	فائدة طويلة الاجل %	معدل البطالة السنوي%
1990	2.2	1.2	1.5	161.2	4	25.0	5.5
1991	2.1	3.5	1.8	461.9	10	25.0	6.5
1992	5.6	1.5	2.1	848.8	21	25.0	7.5
1993	14.0	1.4	4.1	2611.1	74	25.0	8.5
1994	17.0	1.2	2.7	15461.6	458	25.0	10.5
1995	22.5	1.5	2.8	69792.1	1674	25.0	12.9
1996	25.5	3.5	2.3	59020.8	1170	25.0	13.9
1997	15.1	3.6	1.8	72610.3	1471	24.0	15.9
1998	17.1	6.9	2.4	83335.1	1620	24.0	17.4
1999	34.4	10.3	4.3	93816.2	1972	23.0	20.2
2000	50.2	36.1	7.2	98486.4	1930	23.0	22.4
2001	41.3	24.8	13.6	114612.5	1929	23.0	24.6
2002	41.0	27.1	18.3	136752	2219	22.0	26.7
2003	29.5	20.2	24.8	16943.5	2534	20.0	28.1
2004	53.2	25.2	14.1	23018.41	1935	18.0	26.8
2005	73.5	34.8	29.4	31525.9	1472	13.5	17.9
2006	95.5	44.7	27.4	18500.8	1467	12.5	17.5
2007	111.4	49.6	28.6	24205.5	1255	11.00	11.7
2008	157.1	76.0	35.9	24851.3	1193	11.0	14.7
2009	139.3	46.1	41.2	24155.1	1170	12.0	15.0
2010	171.9	60.5	43.6	125.1	1170	12.0	12.0
2011	211.3	93.2	55.9	132.0	1170	12.0	11.1
2012	138.8	109.8	66.6	140.0	1166	13.0	12.0
2013	273.5	110.5	74.5	147.0	1232	13.61	12.0
2014	266.4	101.9	66.1	143.7	1214	14.10	12.5
2015	207.8	69.2	56.9	148.0	1187	13.51	14.0
2016	196.5	48.5	40.7	104.8	1190	12.95	15.0
2017	199.4	54.7	48.8	120.5	1250	11.5	20.0
معدل النمو السنوي المركب %	233.3	93.8	20.5	-97.2	105.7	-98.3	85.5

المصادر:-

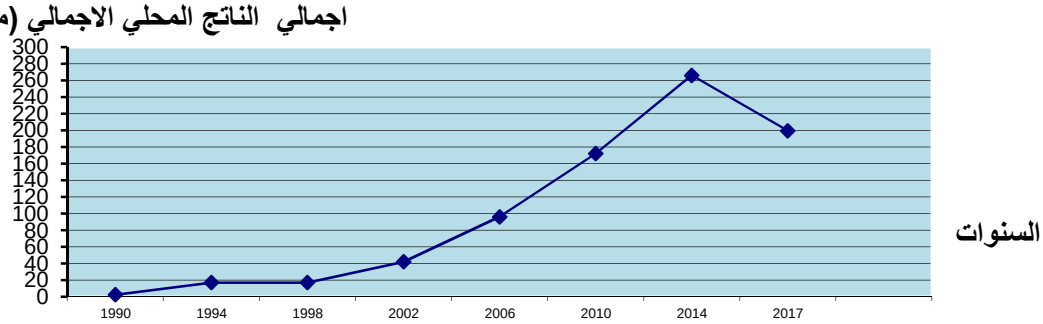
(1) البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للإحصاء , التقرير السنوي للأعوام (1991 – 2017).

(2) التقرير الاقتصادي العربي الموحد للأعوام (1990 – 2017)

1) الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية.

يظهر من الجدول (3-6) استمرار الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع أذ بلغ عام 1990 ما يقارب 2.2848 ترليون دينار قياسا بعام 2017 حيث بلغ 199.472000 ترليون دينار وعن طريق تتبع بيانات الناتج طوال مدة الدراسة نلاحظ استمرار الناتج بالارتفاع منذ عام 1990 وهذا الارتفاع في الناتج المحلي الاجمالي نتيجة نسبة مساهمة قطاع النفط في الناتج ولم تقتصر الزيادة في الناتج على قطاع النفط فقط وإنما ارتفعت مساهمة قطاع الزراعة في الناتج وهذه الزيادة تعزى إلى سياسات الدعم الحكومي للقطاع الزراعي من اجل تأمين المحاصيل الزراعية الأساسية لسد حاجة المواطنين الغذائية بعد توقف الاستيراد بسبب فرض العقوبات الاقتصادية وكذلك انخفض عام 1997 بسبب توقيع مذكرة التفاهم مع استئناف تصدير النفط مقابل الحصول على الغذاء والدواء بعد ذلك عاود الناتج بالأسعار الجارية الارتفاع حتى عام 2003 بسبب الحرب على العراق وبعدها اخذ بالارتفاع مع زيادة ناتج قطاع النفط الناتج عن ارتفاع اسعار النفط في السوق العالمية و شهد عام 2008 زيادة الناتج بالأسعار الجارية نتيجة انخفاض معدل التضخم بشكل كبير نتيجة إلى نجاح السياسة النقدية التي اتبعها البنك المركزي في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار فضلا عن التحسن الكبير في الوضع الامني كذلك مساهمة قطاع النفط في الناتج ارتفعت نتيجة ارتفاع اسعار النفط ويلحظ ان الناتج ان خفض في الاعوام 2014 الى 2017 بسب الحرب على الارهاب وانخفاض اسعار النفط والشكل الآتي يوضح تطور الناتج المحلي الاجمالي في العراق .

الشكل (3-33) تطور الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة 1990 -2017

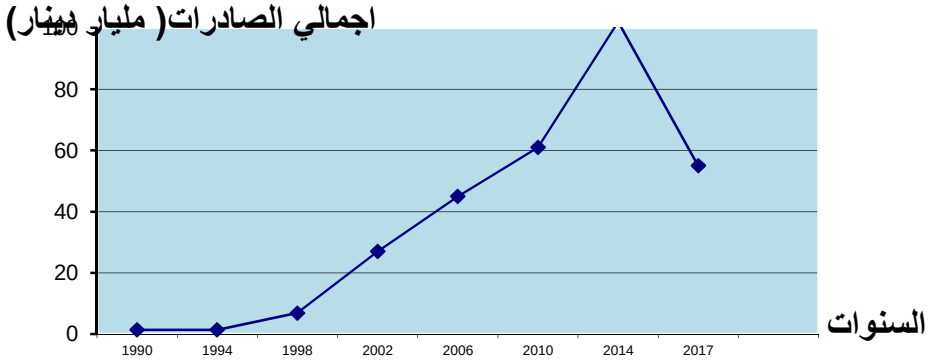


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (6-3).

2) اجمالي الصادرات.

تشير البيانات الخاصة بأجمالي الصادرات في الجدول (6-3) الى ارتفاع حجم الصادرات عند مقارنة عام 1990 أذ بلغت 1.21861 ترليون دينار قياسا بعام 2017 اذ ارتفعت الى 54.714773 ترليون دينار ويلحظ من الجدول ان حجم الصادرات خلال مدة التسعينات تأثر بشكل كبير في الاحداث التي مربها الاقتصاد العراقي جراء العقوبات التي فرضت عليه ولأكثر من عقد من الزمن عانى من نتائجها تدهور القطاع الحقيقي وانخفاض معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الى مستويات دون مستوى معدل النمو السنوي للسكان وارتفاع معدل التضخم ما انعكس في تدهور قيمة العملة وبعد فرض العقوبات الاقتصادية توقف صادرات النفط وانهارت الصناعة الاستخراجية وتراجعت القطاعات الاقتصادية الأخرى الذي تسبب في انخفاض الناتج المحلي وانخفاض مساهمة القطاعات الانتاجية فيه لذا عمدة الحكومة الى الإصدار النقدي المفرط لتمويل عجز الموازنة الذي ادى الى ارتفاع معدلات التضخم بسبب الطلب المتزايد على السلع والخدمات وقصور في العرض السلعي ويلحظ بعد التغيرات عام 2003 ارتفع حجم الصادرات نتيجة رفع العقوبات وزيادة مساهمة القطاع النفطي في التصدير أذ تجاوز اكثر من 90% من الصادرات والذي يبن التفاوت في حجم الصادرات في مدة الدراسة بسب الاعتماد على الانتاج النفطي والاسعار العالمية والشكل الاتي يظهر تطور حجم الصادرات في العراق.

الشكل (3-34) تطور اجمالي الصادرات في العراق للمدة 1990 -2017

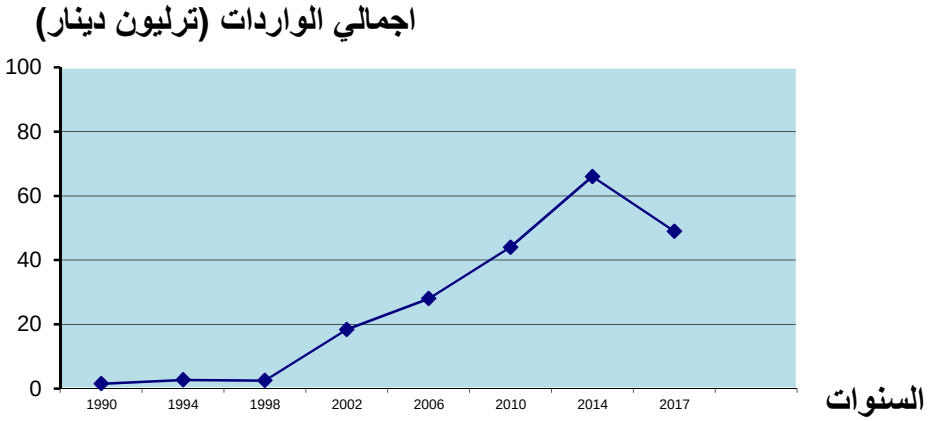


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (6-3)

3) اجمالي الواردات

تشير البيانات الواردة في الجدول (3-8) ارتفاع اجمالي الواردات في العراق أذ ارتفعت من 1.50267 ترليون دينار عام 1990 الى ما يقارب 48.885945 ترليون دينار عام 2017 ويلحظ عن طريق الجدول ارتفاع حجم الاستيرادات بشكل مستمر مع زيادة حجم الصادرات نتيجة زيادة النفقات العامة الاستهلاكية التشغيلية في الموازنة والتي تنعكس في زيادة معدلات التضخم وتزايد الطلب الكلي بسب زيادة الانفاق العام والخاص بشقيه الاستثماري والاستهلاكي ما ولد ضغوطاً تضخمية فضلا عن ضعف استجابة العرض الكلي بسبب انعدام قدرة أو مرونة الجهاز الإنتاجي في مواجهة هذا الطلب أو لارتفاع الكلف الإنتاجية والخدمية والذ يعزى الى زيادة الطلب على الاستيرادات الاجنبية والاعتماد بشكل كبير على الاستيرادات الاجنبي في جوانب حساسة مثل المواد الغذائية والزراعية وهذا يدل على عدم وجود تخطيط مستقبلي للنهوض بالواقع الانتاجي بالعراق والشكل الأتي يظهر تطور حجم الواردات في العراق.

الشكل (3-35) تطور اجمالي الواردات في العراق للمدة 1990 -2017

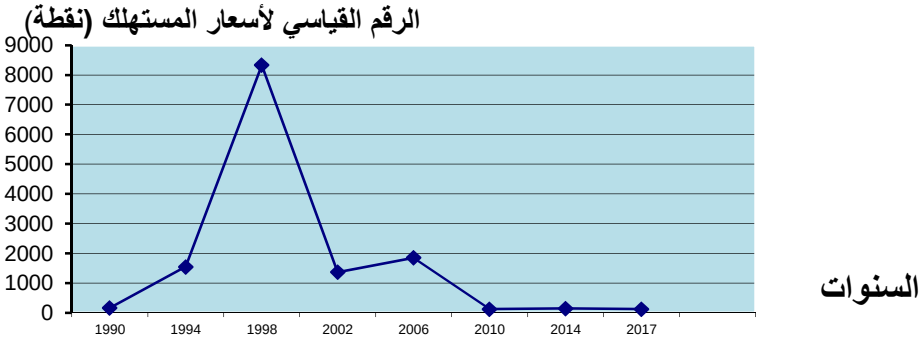


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-6)

4) الرقم القياسي لأسعار المستهلك.

تشير البيانات المعبرة عن الرقم القياسي لأسعار المستهلك في الجدول (3-6) الى ارتفاع معدل التضخم في العراق حيث بلغ الرقم القياسي عام 1990حوالي 161.2 نقطة واستمر في الارتفاع طوال مدة الدراسة بسب الاحداث التي مربها الاقتصاد العراقي والعقوبات الاقتصادية وزيادة الاعتماد على الاصدار النقدي الجديد لتمويل الانفاق وزيادة المديونية الخارجية ادت الى انخفاض قيمة الدينار العراقي والقوة الشرائية ما ادى الى زيادة معدلات التضخم وكذلك الحرب عام 2003 لتضع نتائجها المدمرة في اقتصاد مثقل بالمشاكل فأصبح الأثر مضاعفاً والنتائج كارثية وبعد رفع العقوبات الاقتصادية وزيادة اسعار النفط ادت الى زيادة الفائض في الموازنة ومن ثم زيادة النفقات بشكل كبير نحو الاستقرار الامني وعدم اعطاء اولوية قصوى الى قطاع الصناعة والانتاج ما انعكس في زيادة الطلب وارتفاع الاسعار بسب عدم مرونة الجهاز الانتاجي وبصورة عامة يمكن القول ان التضخم في العراق انخفض ربما بفعل تلاشي موجات التضخم بعد تصحيح أسعار المنتجات النفطية من جهة وانسجام الاقتصاد مع المستوى الجديد للإنفاق الحكومي من جهة أخرى والشكل الأتي يظهر تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق .

الشكل (3-36) تطور الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العراق للمدة 1990 - 2017

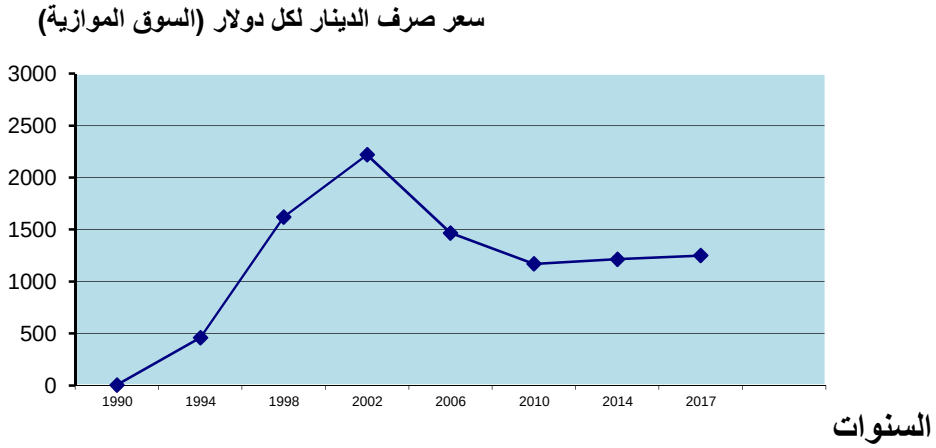


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-6).

5) سعر الصرف الموازي.

تشير البيانات الخاصة بسعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار في الجدول (3-8) الى انخفاض قيمة الدينار على طوال مدة الدراسة وذلك بسب انهيار قيمة الدينار تجاه الدولار الأمريكي خلال مدة حرب الخليج الاولى وفرض العقوبات الاقتصادية على العراق في مدة التسعينات ويلحظ ان سعر الصرف بداء يتحسن بعد عام 2003 واخذ في الاستقرار بمعدلات تغير بسيطة كما هو ظاهر في الجدول (3-8) ويرجع ذلك الى صدور بعض القوانين التي ساعدت البنك المركزي واضافة قوة لسياسة سعر الصرف التي انتهجها البنك المركزي العراقي والاستقلالية التي قد منحته القدرة في السيطرة على تحركات سعر الصرف الأجنبي واستعادة الثقة بالدينار العراقي أذ استحدث أدوات للسيطرة على سعر الصرف مثل مزاد العملة للسيطرة على الأسعار في البلد من خلال التحكم بسعر صرف الدينار العراقي ولكن من اجل ضمان استقرار سعر صرف الدينار مقابل الدولار نتج عن ذلك ضخ كميات كبيرة من الدولار الأمريكي في السوق المحلية والتي تنعكس سلبا على الاحتياطي من العملات الاجنبية لدى البنك المركزي العراقي وادت ايضا الى المضاربة بالعملات وهو ما أسهم في فقدان الدينار العراقي لوظيفته كمخزن للقيمة وادى إلى نمو ظاهرة السوق الموازية جراء استبدال العملة المحلية بالدولار والشكل الأتي يظهر تطور سعر الصرف في العراق.

الشكل(3-37) تطور سعر الصرف في السوق الموازية للمدة 1990 - 2017

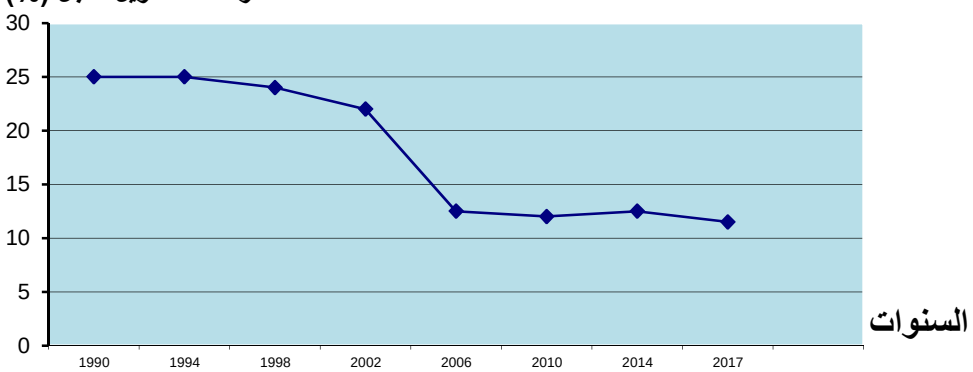


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (6- 3).

6) سعر الفائدة طويل الاجل.

تشير البيانات الواردة في الجدول (3-6) والخاصة بأسعار الفائدة طويلة الاجل الى تذبذب اسعار الفائدة طويلة الاجل حيث بلغ 25% وانخفض الى 11.5% عام 2017 واعلى معدل خلال مدة الدراسة كان للأعوام 1990 الى 2002 حيث تراوح بين 25% و23% اما بعد عام 2003 تأثر سعر الفائدة طويل الاجل في العراق بالتحولات التي شهدتها السياسة النقدية حيث اعلن البنك المركزي العراقي في 2004/3/1 تخليه عن تحديد سعر الفائدة الذي يتقاضاه او تدفعه المصارف والمؤسسات المالية الوسطية لزبائنها وهذا يعطي تصورا عن طبيعة السياسة النقدية التوسعية في العراق والشكل الأتي يعطي تصورا عن تطور عن اسعار الفائدة طويلة الاجل في العراق

الشكل (3-38) تطور اسعار الفائدة طويلة الاجل في العراق للمدة 1990 – 2017

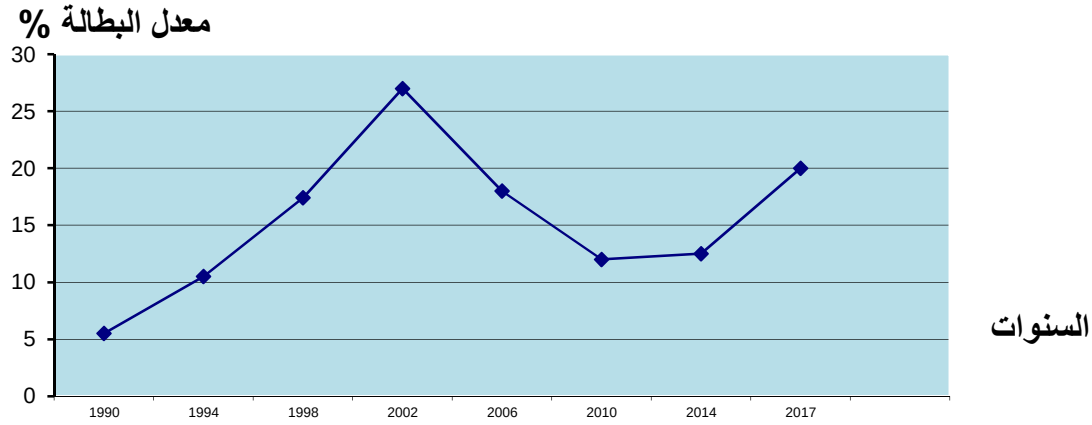


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-6).

7) معدل البطالة السنوي.

تشير البيانات الخاصة بمعدل البطالة السنوي في العراق عن ارتفاع معدل البطالة أذ بلغ عام 1990 حوالي 5.5 ثم ارتفع طوال مدة الدراسة بسب الاحداث التي مربها العراق والعقوبات الاقتصادية وتفاقم ازمة الديون الخارجية أسهمت بشكل رئيسي في تفاقم مشكلة البطالة في الدول النامية لاسيما العراق هذا نتيجة تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض بسب الحروب والنفقات العسكرية وتدمير البنية التحتية وكذلك طبيعة الاقتصاد العراقي هو اقتصاد أحادي الجانب يعتمد على القطاع النفطي و هذا الوضع جعل إمكانية التأثير الفاعل للقطاع النفطي في الاقتصاد العراقي دون مستوى الطموح أذ استخدام الجانب الاكبر من العائدات النفطية لاستيراد المزيد من السلع الاستهلاكية وليس لتحسين الطاقة الانتاجية للمجتمع وخلق بيئة لجلب الاستثمارات الخارجية من اجل توليد فرص عمل جديدة ومنتجة بيد أن جلب الاستثمارات الخارجية بحاجة إلى جملة من العوامل و المناخ الملائم والمناسب لنموها وازدهارها ومن بينها وجود الأمن والاستقرار السياسي والاجتماعي ووجود القوانين الضامنة والحافظة لحقوق المستثمرين ولكن ادى الفساد الإداري والمالي الى عرقلة النشاط الاقتصادي وإعادة البناء والأعمار ومن ثم وجود المزيد من البطالة والشكل الأتي يظهر تطور معدل البطالة في العراق .

الشكل (3-39) تطور معدل البطالة السنوي في العراق للمدة 1990 – 2017



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (3-6).

الفصل الرابع

: قياس وتقدير العلاقة بين ادوات السياسة النقدية ومؤشرات كفاءتها في بلدان مختارة للمدة 1990 –2017

المبحث الاول :أ نموذج الانحدار الذاتي المتجه للعامل(FAVAR)

المبحث الثاني : بناء وتوصيف الأنموذج القياسي المقدر للدراسة.:

المبحث الثالث: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).

المبحث الرابع: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).

.

المبحث الخامس : تقدير وقياس العلاقة بين بعض ادوات السياسة النقدية في العراق ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة 1990 – 2017

المبحث السادس: تحليل نتائج اثر ادوات السياسة النقدية في مؤشرات كفاءتها (دراسة مقارنة)

تمهيد:

يمثل هذا الفصل المفاصل القياسية الرئيسية والتي تسهم في تحقيق اهداف البحث واثبات الفرضيات أذ ركز على جوانب اساسية لاختبار علاقات الارتباط والاثر بين المتغيرات المستقلة (سعر اعادة الخصم , متطلبات الاحتياطي , عمليات السوق المفتوحة) و مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في كل من الولايات المتحدة والهند والعراق للمدة (1990- 2017) عن طريق استخدام اسلوب الانحدار الذاتي المتعدد وعامل التفسير وبالاعتماد على البرنامج الاحصائي EViews9 وايضا افرز الفصل اختبار فرضيات الدراسة حيث تم استخدام التباطؤ الزمني الذي يستند على اخذ الفروقات الاولى للمتغيرات من اجل تحقيق اعلى ارتباط معنوي وبالاعتماد على أنموذج VAR وبالاعتماد على برنامج EViews9 وايضا اشتمل الفصل على اظهار اتجاه العلاقة بين المتغيرات من خلال استخدام اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) لبيان العلاقة بين المتغيرات وكذلك تمت المقارنة بين الادوات المستقلة في عينة الدراسة لبيان اي الادوات الاشد تأثيرا بين البلدان ولتحقيق اهداف الفصل تم تقسيم الفصل الى خمسة مباحث رئيسية.

المبحث الاول : أنموذج الانحدار الذاتي المتجه للعامل (FAVAR)

اولا: الاطار الفكري لأنموذج FAVAR.

الفكرة الرئيسة وراء نماذج العوامل الديناميكية هي تمثيل التحركات المشتركة في مجموعة كبيرة من البيانات المستعرضة عن طريق متغيرات الاقتصاد الكلية من اجل تحديد المتغيرات المؤثرة والمتغيرات التابعة عبر أنموذج الانحدار الذاتي المتجه للعامل The factor-augmented vector autoregression (FAVAR) model عن طريق استخدام السلاسل الزمنية للمتغيرات ذات الاهتمام وبعض العوامل المستخرجة من السلاسل الزمنية Ft, اما Xt هي فرضية العمل لأنموذج FAVAR تفرض أن مجموعة ضيقة من المتغيرات ولاسيما أدوات السلطة النقدية يمكن لحظها بشكل كامل ولها آثار واسعة في المتغيرات الاقتصادية او مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية(Jiangnan:2017:6-7).

لذا يمكن اجمال اهم الفروقات بين نموذج VAR وFAVAR من الناحية العملية.

1: ان نموذج VAR يحدد تأثير التغيرات غير المتوقعة في السياسة النقدية وليس الاثر الاكثر اهمية.

2: استخدامه كمية اقل من المعلومات المتوفرة عن السياسة.

3: ان نموذج VAR يقيس النبضات للمتغيرات المشمولة فقط وهي اقل من الواقع وهذا كله بسبب مشاكل درجات الحرية.

لذا فإن منهج FAVAR يهدف إلى استخراج العلاقات السببية والتكامل المشترك من مجموعة واسعة من سلسلة ادوات البنك المركزي X_t^c ، وإدراجها في الانحدار الذاتي المتجه مع مؤشرات اداء السياسة النقدية وهذا النهج يستخدم للمساهمة في التحليل الهيكلي كتحليل استجابة عن طريق علاقة الاثر والارتباط وردة الفعل عن طريق اتجاه العلاقة السببية وتحليل التباين وفيما يتعلق بإجراء التقدير يجب أن يرقى الأنموذج في تمثيل الحالة ويفترض أن تكون المتغيرات المعلوماتية المدرجة في معادلة الأنموذج مدفوعة بمتغيرات يمكن لحظها ذات آثار منتشرة على الاقتصاد الكلي (كأدوات سياسة البنك المركزي)، وعدد من العوامل المشتركة و التي تمثل معا "القوى الدافعة" الرئيسية للاقتصاد، والخطاء العشوائي e_t^c ي والتي يمكن تمثيلها من خلال معادلة الانحدار في برنامج (EViews).

(1) ..... Yn= C +x1+ x2+ x3+ x4 +ei

اذ ان yn هي العوامل الممثلة لمؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية اما C فتمثل الثابت و , X1 X2 , X3, X4على الترتيب هي ادوات السلطة النقدية والمعبرة عن المتغيرات المستقلة.و e_t^c يمثل الخطاء العشوائي (Ahmadi and Albrecht:2009:7-8) .

يمكن ايجاز هدف الأنموذج في تحديد أثر السياسة النقدية من خلال تحديد مؤشرات الكفاءة والية تفاعل الادوات الكمية للسلطة النقدية بشكل متزامن مع المتغيرات الأخرى عن طريق العوامل المشتركة ويستند تحديد أثر السياسة النقدية من خلال اتجاه الإشارات عن افتراضات الاستجابة لمتغيرات الاقتصاد الكلية الرئيسة وينبغي أن تفرض هذه الاشارات مع الفلسفة المستمدة من النظرية الاقتصادية التي يمكن لمعظم الباحثين الاتفاق عليها و تتلاءم بشكل خاص مع أنموذج FAVAR أذ إنها تفرض مباشرة على عدد كبير من السلاسل.

ثانيا : الاطار الاقتصادي القياسي لأنموذج Econometric Framework: FAVAR

يقوم الاطار الاقتصادي لأنموذج فافار على تقييم صياغة وتنفيذ السياسة النقدية عن طريق دراسة علاقة الارتباط والاثر بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في نقل السياسة النقدية او الصدمات النقدية الى الاقتصاد الكلي لذا نسعى إلى تقدير إلى أي مدى تؤدي استجابة مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية الى تعزيز أو تخفيف تأثير ادوات البنك المركزي في النشاط الاقتصادي والتغير مع مرور الوقت ويوفر أنموذج FAVAR الموصوف من قبل Bernanke, Boivin, and Eliasz, BBE 2005 إطارا طبيعيا لمعالجة هذه الأسئلة عن طريق الجمع بين الاساليب الاحصائية والقياسية التي تسمح لنا لإعطاء تفسير هيكلي للعوامل أي أننا نسعى إلى تحديد كل عامل كقوة أساسية تحكم الاقتصاد مثل النشاط حقيقي و ضغوط الأسعار و قطاع السوق المالية و قطاع الائتمان وغيرها, لذا نطبق منهج FAVAR لدراسة آثار ادوات السياسة النقدية عن طريق عوامل الهيكلة Structural Factors التي تفسر التغيرات الاقتصادية YT بحيث يفسر كل متغير F عوامل الهيكلة او مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في إطار الاقتصاد القياسي الذي يقوم على أنموذج FAVAR تم توسيع نطاق السياسة النقدية لتشمل ادوات السياسة النقدية ومؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية قنوات نقل اثار السياسة النقدية الى الاقتصاد الكلي . ونحن نفترض ان مؤشرات اداء السياسة النقدية تعطي تلخيصا لحالة الاقتصاد وقياس حالة الاقتصاد عن طريق مؤشرات الاقتصاد الكلي وفقا لمعادلة الانحدار السابقة (Jord& Mark:2009: 435-434) وفي ما يأتي توضيح لتحليل القيمة المعززة للعوامل من خلال حساب الانحدار الذاتي المتجه VAR .

1 : الانحدار الذاتي للمتجهة Vector Auto regression(VAR)

كان سيمز (1972, 1980) قد استخدم أطار الانحدار الذاتي المتجه (VAR) لتقدير تأثير النقود على الاقتصاد وما آثار السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي الحقيقي. أذ تم صياغة أنموذج VAR وفق الصيغة الاتية .

$$\begin{bmatrix} y_t \\ x_t \end{bmatrix} = A(\mathrm{L}) \begin{bmatrix} y_{t-1} \\ x_{t-1} \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} u_{yt} \\ u_{xt} \end{bmatrix}$$

حيث ان $A(L)$ هي المصفوفة متعدد الحدود L هي دالة رياضية او تركيب جبري بسيط يستخدم الجمع والطرح والضرب والاسس، وان u_{Xt} هو الزمن t لسلسة المتغيرات المستقلة ويعود أساس هذا الأنموذج الى اختبار سببية غرانجر Granger الذي يعمل على كشف اتجاه السببية أو التأكد من وجود تغذية استرجاعية بين المتغير المعتمد والمستقل عن طريق الاختبارات الإحصائية وعندما تكون هناك علاقة قيادة – تختلف بين المتغيرات وتكون منهجية الانحدار الذاتي للمتجهة VAR مشابهة لنمذجه المعادلات المتزامنة او الانية (Lombardi&Others:2010:10). أي ان هناك العديد من المتغيرات الداخلية معا، غير أن كل متغير داخلي يكون موضحا بقيمته المختلفة وبالقيم المتخلفة لكل المتغيرات الداخلية الأخرى في الأنموذج ولا توجد هناك متغيرات خارجية في الأنموذج وان البناء الهيكلي لأنموذج المعادلات الانية. (Gujarati:1995: 746) .

2- خصائص نماذج الانحدار الذاتي *VAR*.

من الخصائص الرئيسة لأنموذج VAR استخدام النظرية الاقتصادية في وصف العلاقة بين العديد من المتغيرات المهمة ونتائج النموذج المقدرات تعكس النتائج التجريبية في اختبار العلاقات النظرية ويكون مصطلح الانحدار (AR) متأتي عن ظهور القيمة المتخلفة للمتغير غير المستقل (المعتمد) على الجانب الأيمن و مصطلح المتجه ناتج عن وجود متجه لاثنين أو أكثر من المتغيرات لذا يمكن ايجاز خصائص الانموذج بالاتي.

أولا: منها انها بسيطة وانه لا يلزم التفريق بين المتغيرات الداخلية والخارجية.

ثانيا: التقدير سهل أذ كل معادلة تقدر باستخدام م *Y C X* .

ثالثا: التنبؤ باستخدام نماذج *VAR* افضل من تلك التي يتحصل عليها من المعادلات الآنية.

وعلى الرغم من خصائص نماذج *VAR* الا انها تعرضت للانتقادات لا انها غير مبنية على النظرية الاقتصادية فليس هناك تقييد على أي من معاملات الأنموذج فكل متغير يسبب الآخر ولكن باستخدام الاختبارات الإحصائية يمكن تقدير النموذج والتخلص من المعاملات التي تظهر غير معنوية من اجل الحصول على أنموذج يحوي النظرية الاقتصادية والاختبارات تستخدم ما يسمى باختبار السببية وباستخدام الفروقات بين المتغيرات او ما يسمى بالتخلف الزمني (*Ahmadi and Albrecht* :2009:4-3) وللتغلب على هذه الانتقادات، المؤيدون لأنموذج *VAR* قاموا بتقدير ما يسمى دالة الاستجابة *response function* دالة الاستجابة تختبر استجابة المتغير التابع في أنموذج *VAR* الى التغيرات في المتغيرات المستقلة وذلك عن طريق دراسة التفاعل بين المتغيرات في أنموذج الانحدار الذاتي اذ هذه المعلمات والتقديرات تمثل ردة فعل المتغيرات التابعة للأثار النقدية التي يتعرض لها النظام المالي حيث تعامل الصدمات النقدية كمتغيرات خارجية او مستقلة من وجهة نظر الاقتصاد الكلي اما التغير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية دالة الاستجابة تصف ردة فعل المتغيرات الداخلية عبر الزمن مثل الانتاج ، الاستهلاك، الاستثمار

العمالة وغيرها عند وقت الصدمة والفترات الزمنية اللاحقة (*Francesco& Fabio* :2005:3) .

وارتكزت المناقشة بشكل كبير على تحليل الانحدار الذاتي (VAR) والذي يعد بمثل الأداة الرئيسة لقياس تأثير ادوات السلطة النقدية في الاقتصاد الكلي والتي استخدمت لتقصي الظواهر النقدية في الاقتصاد عن طريق تحليل طبيعة العلاقة بين المتغيرات النقدية والاقتصاد الكلي وكما يأتي.

أ : علاقات طويلة المدى Long-Run Relationships

خلاصة تحليل العلاقات النقدية في المدى الطويل قدمها مكاندلس وبير (1995). اذ فحص الباحثان بيانات تغطي مدة 30 عام لمايقارب 110 دولة باستخدام عدة قواعد نقدية عن طريق دراسة معدلات التضخم ومعدل نمو الإنتاج وتم قياس معدلات النمو بمقاييس مختلفة الى نمو المعروض النقدي على مدى مدة طويلة من الزمن، وقدم مكاندلس و وبير (1995) دليل على ان هذه العلاقات من غير المحتمل أن تعتمد على الأحداث الخاصة بكل بلد بحد ذاته (مثل وسائل معينة تستخدم لتنفيذ السياسة النقدية) والتي قد تؤثر في النمو الفعلي للنقود، والأسعار، والانتاج في بلد معين. وبناء على تحليلهم، توصلوا الى نتيجتين أوليتين هما:

الأولى :هي أن العلاقة بين التضخم ومعدل نمو عرض النقود هو ما يقرب من 1% و تراوحت بين(0.92 و 0.96) اعتمادا على تعريف الكتلة النقدية المستخدمة هذه العلاقة الإيجابية القوية بين التضخم ونمو النقود تتفق مع العديد من الدراسات الأخرى على أساس عينات أصغر من البلدان ومدد زمنية مختلفة و هذه العلاقة استخدمت عادة لدعم أحد المبادئ الأساسية للنظرية الكمية للنقود وهي ان (التغيير في معدل نمو النقود ينتج عنه تغيير مساوي في معدل تضخم الأسعار)

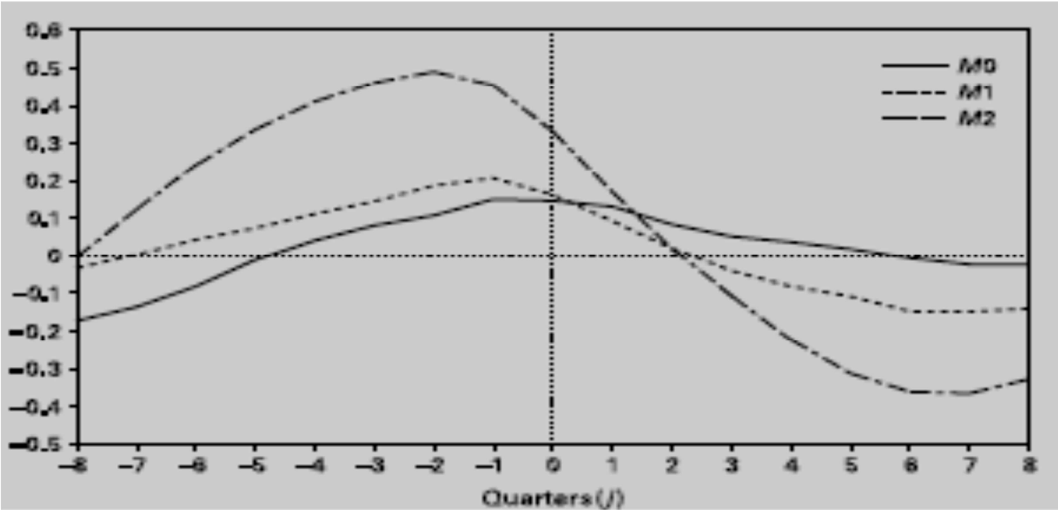
ان هذا الارتباط الكبير بين التضخم والنمو النقدي. لا يعني بالضرورة وجود أي آثار مترتبة على العلاقة السببية. فإذا اتبعت البلدان سياسات بموجبها يتم تحديد معدلات نمو المعروض النقدي خارجيا عندها يمكن ان يعد هذا الارتباط دليلا على أن النمو النقدي هو من يسبب التضخم، ان الارتباط القريب من الواحد الصحيح بين النمو النقدي والتضخم يزيد من احتمالية أن تكون هناك عوامل أخرى تولد التضخم كون البنوك المركزية تسمح بتحديد معدل النمو النقدي.

الاستنتاج العام **الثاني** : لمكاندلس وبير (1995) هو أنه لا يوجد أي ارتباط بين أي من معدل التضخم أو النمو النقدي من جهة ومعدل نمو الناتج الحقيقي من جهة اخرى ومن ثم هناك دول نمو الناتج الحقيقي لها منخفض في حين ان معدل النمو النقدي ومعدل التضخم مرتفعان وهذا الاستنتاج ليس بقوة الاستنتاج الاول اذ اظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين النمو الحقيقي والنمو النقدي على عينة فرعية من بلدان منظمة دول التعاون والتنمية.

ب : العلاقات قصيرة المدى Short-Run Relationships

ان الادلة التجريبية للاقتصاد النقدي في المدى الطويل هي مهمة لقياس مميزات الحالة المستقرة للبلد ومدى تطابق الأنموذج النظري مع البيانات الفعلية ان اهتمامنا الكبير في الاقتصاد النقدي ينشأ بسبب الحاجة إلى فهم هل الظواهر النقدية في السياسة النقدية تؤثر في سلوك الاقتصاد الكلي في فترات زمنية شهرية او فصلية و تعكس العلاقات الديناميكية قصيرة المدى بين النقود والتضخم والانتاج مدى استجابة السلطة النقدية إلى الاضطرابات الاقتصادية لهذا السبب ومن المرجح أن تختلف العلاقة باختلاف البلدان اذ تنفذ البنوك المركزية حول العالم سياسة نقدية بطرائق مختلفة كما تتوفر بعض الأدلة على الارتباطات قصيرة المدى للولايات المتحدة في الاشكال1.و2 وتشير الاشكال الى الارتباطات بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وثلاث قواعد نقدية مختلفة.

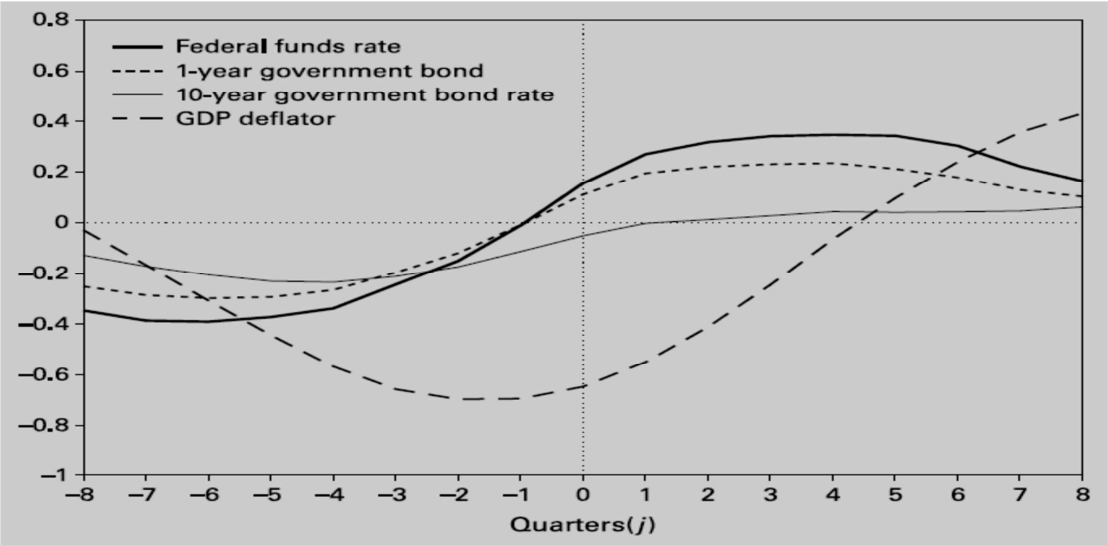
شكل (1-4) الارتباطات بين الناتج المحلي الاجمالي وانواع عرض النقد



Source : Carl E. Walsh:Monetary Theory and Policy: Third Edition: Printed and bound in the United States of America:2010 :5.

كما يبين الشكل (2-5) العلاقات المتبادلة و تغير الناتج الحقيقي بدرجة كبيرة عند الانتقال من M0 إلى M2. وهذا يدل ععلى وجود ارتباطا إيجابيا مع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في كل من الارتفاعات والانخفاضات طوال المدة المبحوثه وبعبارة أخرى ان ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يميل إلى أن يكون مسبوق بقيم عالية من M1 و M2 لكن يجب ان تلحقها قيم منخفضة ان هذه العلاقة الإيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي وM بأنواعها تشير إلى أن التحركات في النقود تؤدي الى التحركات في الانتاج.

شكل(2-4) العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي واسعار الفائدة



Source :Carl E. Walsh:Monetary Theory and Policy: Third Edition: :Printed and bound in the United States of America:2010 : 7

وتظهر الارتباطات العرضية بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والعديد من أسعار الفائدةفي الشكل (2-6) اذ اظهر ان أسعار الفائدة المنخفضة تميل لقيادة الانتاج، وان الارتفاع في الإنتاج يميل إلى أن يتبعه ارتفاع في أسعار الفائدة.

3 - اختبار سببية كرانجر The Granger Test:

الهدف الاساسي من استخدام اختبار كرانجر في نموذج Favar من اجل بيان العلاقة الاحصائية التي تظهر العلاقة السببية والتأثير عن طريق اختبار علاقة المتغير المعتمد بعدد من المتغيرات المستقلة وتبيان اذ كان هناك تأثير متبادل بين المتغيرات من اجل اختبار فرضيات الدراسة العدم او الفرضية البديلة واختبارها بواسطة اختبار سببية كرانجر أذ نستخدم اختبار F اذ كانت قيمة F المحتسبة اكبر من قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 5% نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم وكذلك اذكانت قيمة P –VALUE اقل من قيمة 0.05 نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم .(William:2000:642).

رابعا : تقدير أنموذج Estimation FAVAR

ألية تقدير أنموذج FAVAR يتم تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية عن طريق تحليل النتائج وأذ لم تكن في المستوى المطلوب يتم اضافة قيم العوامل المقدرة في أنموذج الانحدار الذاتي للعوامل VAR مع اخذ التباطؤ الزمني الذي يحقق أعلى ارتباط معنوي وايجاد وتحليل علاقات الاثر والارتباط بين المتغيرات ونعتمد نهجا مباشرا هو حساب R2 لانحدارات سلسلة ادوات السلطة النقدية كل واحدة على حدة مع مجموعات مختلفة من مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية التي تنقل اثر ادوات السياسة على

الاقتصاد الكلي مع حساب قيمة p-vaule لاختبار فرضية العدم والفرضية البديلة واخير استخدام اختبارات السببية للأدوات الكمية التي تؤثر في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية وايضا حساب وظيفة الاستجابة لكل متغيرات وبيان اتجاه العلاقة (Haroon 2010:6:). وبما ان أنموذج FAVARيعمل على تحليل الاقتصاد الكلي عن طريق استخدام العوامل المشتركة التي تعبر عن مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية ويتم استخراجها من مجموعة كبيرة من مؤشرات الاقتصاد الكلي التي تقيس حالة الاقتصاد عن طريق انتقال مؤشرات الاقتصاد الكلي بسبب ادوات السلطة النقدية وفي ما يأتي عرض توضيحي لمؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية لأنموذج FAVAR.

1- سعر الفائدة (قصيرة الاجل).Interest rate Federal funds

يعد سعر الفائدة بين البنوك من ابرز مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية لأنها ترتبط باحتياطيات البنوك لدى البنك المركزي وعمليات المقاصة كما في الولايات المتحدة اذ تحتفظ البنوك بإيداعات خاصة بها لدى بنك الاحتياطي الفدرالي ويطلب من كل بنك عضو في النظام الاحتياطي الاتحادي الحفاظ على الحد الأدنى للرصيد في حساب الاحتياطي ويعتمد الرصيد المطلوب على اجمالي ودائع زبائن البنك وتسمى الأموال في حساب الاحتياطي المصرفي الأموال الاتحادية أو اموال الاحتياطي الفدرالي و بعض البنوك لديها أموال أكثر مما هو مطلوب في بنك الاحتياطي وغيرها من البنوك اذ تميل إلى أن يكون لديها نقص في الأموال الاتحادية لذا تستخدم البنوك سوق الأموال الاتحادية أذ البنوك التي لديها أموال زائدة تقرض لمن يعانون من نقص ويتم ترتيب هذه القروض، والتي عادة ما تكون المعاملات بين عشية وضحاها بسعر فائدة يسمى سعر الأموال الفدرالية Federal funds rate. (Bodie& other:2013:30) على الرغم من أن سوق اموال الاحتياطي الفدرالي نشأ أساسا كوسيلة للبنوك لتحويل الأرصدة لتلبية متطلبات الاحتياطي وقد تطورت السوق اليوم إلى درجة أن العديد من البنوك الكبيرة تستخدم الأموال الاتحادية بطريقة مباشرة كمصدر تمويل لذا فإن معدل الفائدة الفدرالي هو ببساطة معدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل جدا بين المؤسسات المالية(Saunders&Cornett :166:2012) لذلك سعر الفائدة على الأموال الفدرالية يولي اهتماما كبيرا كمؤشر لأداء كفاءة السياسة النقدية التي تؤثر في أسعار السوق المالية حيث يقوم بنك الاحتياطي الفدرالي بتشغيل نافذة الخصم التي يمكن أن يستخدمها للتأثير على إمدادات احتياطيات البنوك للبنوك التجارية وفي نهاية المطاف الطلب على الإمداد بالأموال الفدرالية وإعادة الشراء.

2- الناتج المحلي الإجمالي GDP

يمثل الناتج المحلي الإجمالي اجمالي القيم النقدية في الاقتصاد للسلع والخدمات المنتجة في مدة زمنية محددة بسنة عن طريق ضرب الكميات المنتجة في اسعارها داخل حدود تلك البلد (Mankiw: 2000:22) وهنا اهمية الناتج المحلي الاجمالي كمؤشر اداء لكفاءة السياسة النقدية لتقيم مقدار ما يحصل عليه الفرد من سلع وخدمات أنتجها المجتمع خلال مدة معينة غالبا ما تكون سنة واحدة و يعكس هذا المؤشر النمو الاقتصادي مضافا إليه التحويلات الخارجية (Kolvu, 2002:4) ويتم تقدير حصة الفرد من الناتج المحلي عن طريق تقسيم الناتج المحلي الإجمالي على عدد السكان للسنة نفسها .(الربيعي ، 2009 : 114) والصيغة الرياضية له هي كالآتي :

$$\text{Per capital } GDP_{it} = \frac{GDp_{it}}{N_{it}} \quad \text{.... .....(3)}$$

GDP Per capital: حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي للدولة (i) في السنة (t)
GDP it :الناتج المحلي الإجمالي للدولة (i) في السنة (t).
N it: عدد سكان الدولة (i) في السنة (t).

وكذلك استخدم مؤشر الناتج المحلي الاجمالي من لدن البنك الدولي ومن قبل مؤسسة (IFC) لتصنيف اقتصاديات البلدان عن طريق معدلات النمو بالناتج المحلي الاجمالي ونصيب الفرد من GDPويعد أحد المقاييس الشائعة الاستخدام في قياس جودة المعيشة لذا يمكن عد هذا المعيار الأكثر قبولا في التمييز بين الدول المتقدمة والدول الناشئة والدول النامية فقد صنف البنك الدولي عن طريق مؤسسة (IFC) بلدان منخفضة الدخل السنوي (اقل من 765 دولار أمريكي سنويا) هي بلدان نامية وبلدان الدخل المتوسط (765- 9656 دولا ر أمريكي سنويا) ضمن مجموعة البلدان الناشئة أما البلدان التي يتجاوز فيها دخل الفرد السنوي مبلغ (9959 دولار أمريكي) فقد صنفها ضمن مجموعة البلدان المتطورة (Developed countries) (Solnik,2000:301) لذلك يمكن تحديد مؤشر الناتج المحلي اداة لقياس حجم الاقتصاد لأنه يعبر عن القيمة السوقية لكل السلع والخدمات النهائية محلياً التي يتم إنتاجها داخل الدولة في مدة زمنية محددة فكلما زاد معدل الناتج المحلي الإجمالي زاد حجم الاقتصاد الكلي و يزيد حجم الدخل الكلي وفي النهاية يقابله زيادة الدخل الذي يحصل عليه الافراد و توسع النشاط الاقتصادي والقيام بمشروعات جديدة وخلق فرص عمل جديدة لذا تكمن اهمية الناتج المحلي الاجمالي لصناع السياسة النقدية في تحديد معدل الفائدة لدي البنوك وتحديد حجم الائتمان أما الأفراد يستدلون عن طريقة في معرفة حجم فرص العمل المتاحة وما القطاعات الواعدة اما المستثمرون يعدون الناتج المحلي الاجمالي كمؤشر اداء للمقارنة بين اقتصاد دولة واخرى واي اقتصاد يعد اقتصاد حتى يتمكنوا من تحقيق أكبر قدر من الأرباح خلال أقصر مدة ممكنة.

3- الاستهلاك Consumption

يعتبر مؤشر الاستهلاك من مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية الرئيسة حيث يستخدم لقياس حجم استهلاك السلع والخدمات والتي تمثل الجانب الاكبر من الطلب الكلي لذا فإن قرارات الاستهلاك تلعب دورا هاما في أداء العملية الاقتصادية وعليه النظريات التي يمكنها التنبؤ بتغير حجم الاستهلاك هي مهمة جدا في صياغة السياسة النقدية حيث جادلت نظرية كينز بأن الدخل الحالي يقرر كمية الاستهلاك ان فرضية الدخل الدائم وفرضية دورة الحياة كلها نظريات لها تأثير في حجم الاستهلاك وذلك لان زيادة الدخل القومي الناتج عن الزيادة في الناتج المحلي الاجمالي تودي الى زيادة مستوى نصيب الفرد من الدخل القومي والتي تنعكس في زيادة الاستهلاك وحجم الطلب الكلي و ناقش فريدمان أن الأسر لديها نظرة طويلة الأجل على الدخل. ولذلك، فإن خيارات الاستهلاك التي تقوم بها الأسر لا تعتمد فقط على الدخل الحالي بل أيضا على توقعات الدخل في المستقبل.. (Nan& Other :2016: 745) . لذلك الاستهلاك يتحدد بالدخل الذي يتحصل عليه

الفرد غير أن المستهلك لا ينفق بالضرورة كل دخله و لكن يمكنه أن يدخر جزءًا منه و لهذا يُقسم الدخل عادة بين الاستهلاك والادخار لذا فان علاقة الادخار بالاستهلاك هي علاقة عكسية أي ان زيادة حجم الاستهلاك ينقص مستوى الادخار وإذا زاد مستوى الادخار يزداد معدل الاستثمار ثم يزداد الاستهلاك في المستقبلة والمعادلة الأتية توضح العلاقة(Carroll:2001: 2-3) .

Saving= Income - Consumption ----(4).

لذا فان الميل الحدي للاستهلاك يعبر عن مقدار التغير في الاستهلاك الناتج عن التغير بوحدة واحدة في الدخل (جوارتيني, أستروب:1999:237) وبما ان الدخل يتأثر بالتغيرات في ادوات السياسة النقدية عن طريق التأثير في الاستهلاك الكلي أذ تميل التوسعات النقدية إلى زيادة الدخل الحقيقي وزيادة التضخم وتخفيض أسعار الفائدة الحقيقية وهذا يولد ثلاثة مصادر مميزة لإعادة التوزيع.

أولا، تؤدي التوسعات النقدية إلى تحقيق مكاسب في الأرباح الإجمالية من العمالة والأرباح ومن غير المرجح أن يكون توزيع هذه المكاسب متساويا: فبعض العاملين يستفيدون بشكل غير متناسب، و بالعكس يخسر البعض الآخر بسب ارتفاع مستوى الاسعار عن طريق قناة عدم تجانس الأرباح للسياسة النقدية.

ثانيا، فإن التضخم غير المتوقع يعيد تقييم الميزانيات العمومية الاسمية مع خسارة الدائنين الاسميين ومكاسب المدينين الاسمية: وهذه هي قناة فيشر، التي لها تاريخ طويل في الأدب منذ فيشرFisher (1933) وقد تم استكشاف هذه القناة من لدن Doepke and Schneider(2006) الذين يقيسون تعرضات الميزانية العمومية لمختلف القطاعات ومجموعات الأسر في الولايات المتحدة لسيناريوهات التضخم المختلفة وتحديد المواقف الصافية لتعرضات الزيادات غير المتوقعة في مستوى الاسعار .

ثالثا , انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى إيجاد شكل ثالث أكثر دقة من إعادة التوزيع هو زيادة أسعار الأصول المالية ولكن من غير الصحيح الادعاء بأن أصحاب الأصول يستفيدون بشكل عام: بدلا من ذلك، علينا أن نفكر فيما إذا كانت أصولهم أطول من التزاماتهم. والأهم من ذلك ان كانت الالتزامات تشمل خطط الاستهلاك، لذا إن التعرض لمخاطر أسعار الفائدة وعدم التحوط - الفرق بين استحقاقات جميع الموجودات والمطلوبات في مدة زمنية – والقياس الصحيح لتعرضات الميزانية العمومية للأسر للتغيرات في أسعار الفائدة الحقيقية تماما مثل المواقف الصافية للتغيرات في مستوى الأسعار مثال ذلك المستثمرون الذين تستثمر ثرواتهم المالية بشكل أساسي على المدى القصير في شهادات الإيداع تميل إلى أن تكون إيجابية اما تلك المستثمرة على المدى الطويل كاستثمارات السندات أو التزامات الرهن العقاري القابلة للتعديل تميل إلى أن تكون سلبية.(Adrien: 2017:1-2) وهذا يدل على علاقة سوق السندات وسوق النقد بسعر الفائدة هي علاقة عكسية إذ إن ارتفاع سعر الفائدة في السوق المالية يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسندات وان السندات طويلة الأجل ستعاني من خسائر كبيرة (Saunders & Cornett,2008:169) لذا تعد دراسة مؤشر الاستهلاك تعبيرا عن مستوى النشاط الاقتصادي وكونه يمثل مستوى

الرفاهية للأفراد و تحديد محددات الاستهلاك مثل نمو عدد السكان والمتغيرات الاقتصادية وبيان اثر السياسات الاقتصادية في تحقيق التنمية المناسبة مع نمو السكان وكيف نستطيع زيادة الناتج المحلي الاجمالي لمواجهة الزيادة في الطلب الاستهلاكي عن طريق استخدام الادوات المناسبة التي تحدد سلوك المستهلك ومن ثم بناء السياسات الاقتصادية من اجل ضمان تحقيق مبدأ العدالة الاجتماعية.

4- الاستثمار Investment

تكمن اهمية حجم الاستثمار كمؤشر من مؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية تظهر في قياس تفضيل الافراد بين الاستهلاك والادخار لان الاستثمار يأتي من الدخل الذي لا ينفق على الاستهلاك لذا هو تفصيل للمستقبل على الحاضر فعندما يهدف الفرد إلى تحقيق منفعة اكبر في المستقبل من القيمة الحالية فإنه يتخذ قرار الادخار ويستثمرها في مجالات مختلفة تحقق منفعة اعلى وكذلك تساهم في زيادة الناتج المحلي الاجمالي لذا يمكن توصيف الاستثمار بالتوظيف اي الجزء المستثمر الذي لا ينفق على الاستهلاك (Bodie&Other:2:2013) اذ ان المفهوم الاقتصادي للتوظيف يفسر عملية الاستثمار بموجودات قائمة ليست جديدة بالتوظيف اما اذ كانت عملية الاستثمار في موجودات جديدة وأدت إلى زيادة حقيقية في الإنتاج فهي استثمار لذلك يسمح الاستثمار للشركات على مواصلة توليد التدفقات النقدية في المستقبل أو للحفاظ على الربحية من الأنشطة التجارية القائمة لذلك مشاريع الاستثمار تتطلب تقييم دقيق ومتابعة المتغيرات الاقتصادية واثارها لأنها تحتاج إلى مبالغ كبيرة جدا من الأموال النقدية التي يتعين جمعها واستثمارها ولأنها سوف تحدد ما إذا كانت الاستثمارات مربحة في المستقبل (Watson and Head:2010 :160) . لذا قرارات الاستثمار تمثل عملية الاختيار بين الاستهلاك الآن والاستهلاك في المستقبل وبطبيعة الحال فإن قرار عدم استهلاك الآن هو الاستثمار ومن أجل اتخاذ قرارات الاستثمار يحتاج إلى نوعين من المعلومات. أولا، يحتاج إلى فهم مفاضلاته الذاتية بين الاستهلاك الآن والاستهلاك في المستقبل. ثانيا، يجب أن يعرف المبادلات الممكنة بين الاستهلاك الحالي والمستقبلي الممكنة ومقدار الاستثمار في الفرص الإنتاجية من أجل توفير استهلاك نهاية المدة .(Copeland:1988:5). لذلك تظهر أهمية قناة الاستثمار كمؤشر لأداء كفاءة السياسة النقدية في مختلف البلدان لاسيما الدول النامية التي تعاني من خلق الخطط الاستثمارية بما تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية بسب عدم الاهتمام بقوانين حماية الاستثمارات وأدوات الاستثمار الأكثر موائمة ونفعًا لهذه المجتمعات وتحسين كفاءة الاستثمارات وتعظيم العوائد المحققة باتباع طرائق تضمن زيادة الادخار لدى المواطنين ومن ثم توجيه المدخرات نحو مجالات الاستثمارات المختلفة وتهيئة الأدوات الاستثمارية التي تخلق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد المحلي لذا يعرف الاستثمار بانة قيمة الإنفاق التي تتم في مدة زمنية معينة على تكوين الأصول للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولمدة زمنية معينة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض المخاطرة المصاحبة للمستقبل.

5- الصادرات Exports

تعد الصادرات مؤشرا على نمو الانتاج اذ يتم تحديده نمو الإنتاج عن طريق نمو الصادرات ويتم تحديد نمو الصادرات عن طريق نمو الدخل خارج البلد ومن خلال القدرة التنافسية و يتم تحديد القدرة التنافسية جزئيا عن طريق نمو الإنتاجية و يتم تحديد نمو الإنتاجية عن طريق نمو الناتج المحلي الإجمالي لذل دراسة الآليات وادوات السياسة النقدية التي تتيح لبعض البلدان أن تصمم استجابة إيجابية صحية للصادرات والنمو في التدفقات النقدية الداخلة مثل إدارة الاقتصاد الكلي لسعر الصرف الحقيقي وكيف تأثر واستجابة اداء الصادرات يتدهور استجابة لصدمة سعر الصرف والحد من إمكانيات الاستيراد و يكون النمو داخليا مع التعلم عن طريق العمل في قطاع التصدير مما يولد عوامل خارجية إيجابية تعزز نمو الإنتاجية في الاقتصاد بأكمله (Anthony: 2011:308). لذلك قد يرغب المصدرون في تثبيت قوتهم الشرائية عن طريق رفع الأسعار في اوقات ضعف الدولار الأمريكي وبالعكس عند انخفاض سعر السلع الأساسية للمستوردين الذين ارتفعت قيمتهم مقابل الدولار الأمريكي سيزداد طلبهم على السلع الأساسية مما يؤدي بدوره إلى ارتفاع الأسعار.(Baffes:126:2007) وتؤدي السياسة النقدية دور مهم في التأثير على عملية التصدير عن طريق المحافظة على قيمة العملة المحلية والمستوى العام للأسعار فعملية التصدير في أطار المعاملات الاقتصادية من دولة إلى أخرى تستخدم العملة المحلية كواسطة للتبادل والمعاملات أو وحدة الحساب داخل الدولة لذلك المصدرين الذين يتعاملون في عروضهم السلعية مع الخارج يقومون بتحويل العملات الأجنبية المستلمة من الخارج الى العملة الوطنية ومن جانب آخر فان المستثمرين داخل البلد لابد أن يحولوا العملة الوطنية التي لديهم الى عملات أجنبية لتلبية متطلبات معاملاتهم الاستثمارية (Kang: 2013:3-4) و تسهم السياسات الموجة نحو تنامي الصناعات الموجه للصادرات من شانها خلق فرص العمل وتنظيم الاجور ومن ثم تعظيم نمو الناتج وزيادة القيمة المضافة للقطاع الصناعي فزيادة الصادرات من شانها ان تزيد من نمو الناتج المحلي الاجمالي اما للدول التي تعتمد على تصدير البترول والمواد الخام فأنها ستواجه مشاكل خارجية في حالة انخفاض أسعار المواد الأولية التي تصدرها البلدان النامية إلى الأسواق العالمية و تدهور شروط التبادل التجارية للبلدان المصدرة لهذه المواد وقدرة هذه البلدان على الوفاء بديونها الخارجية ستكون ضعيفة لاسيما الدول النفطية التي يعد تصدير البترول والمواد الخام المصدر الرئيس للنقد الأجنبي فيها (عاقل:1995:146). لذلك تبرز أهمية الصادرات في الاقتصاد والنمو الاقتصادي لأنها ذات أهمية كبيرة في السياسة النظرية والعملية إلى حد كبير بالنسبة لكثير من البلدان و لاسيما من قبل الدول الصغيرة الغنية ويمكن للبلدان الأكبر حجما مع أسواقها المحلية الكبيرة أن تزدهر اقتصاديا في حين تعتمد على صادرات أقل من البلدان الأصغر حجما وتعمل الصادرات على تحقيق تحسن كبير في مستوى الرفاهية الاقتصادية و الاجتماعية و تحقيق معدلات عالية من النمو و من ثم تحقيق الرفاهية و القضاء على البطالة.

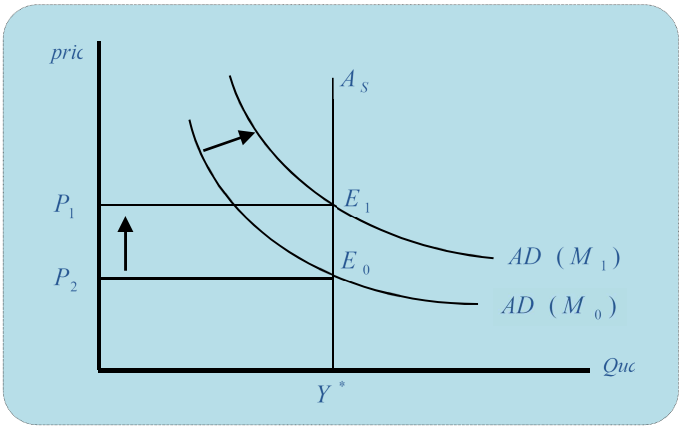
6- الواردات Imports

أن الغاية الرئيسة من دراسة مؤشر الواردات لبيان جوانب ميزان المدفوعات وبيان حجم المعاملات الخارجية و المدفوعات الدولية والتبادل التجاري بهدف اظهار المعلومات المهمة في ميزان المدفوعات لواضعي السياسات الاقتصادية المستقبلية ولاسيما صناع ادوات السياسة النقدية بما يلائم الوضع المالي الخارجي للبلد ووضع الاليات التي تحكم عمليات الاستيراد والتصدير (Donald&Other:1998:2-3) . لذا فأن تحديد مسار ادوات البنك المركزي من الموضوعات المهمة والتي تؤثر وتنعكس على عجز الميزان التجاري وتؤدي الى زيادة الواردات او انخفاض الصادرات فالتوسع في حجم الائتمان المصرفي يؤدي الى زيادة الطلب ليس فقط على السلع المحلية بل يمتد ذلك إلى السلع الأجنبية المستوردة ومن ثم اذ كان الاستيراد غير محدد بضوابط سوف يزيد حجمه و ترتفع مدفوعات والتي تنعكس على كمية المتحصلات من العملة الاجنبية أما إذا كان الاستيراد مقيدا فينعكس الطلب على السلع المستوردة إلى زيادة الطلب على السلع المنتجة محليا مما يترتب على ذلك ارتفاع أسعار السلع المنتجة محليا والتي تؤدي لانخفاض الصادرات وتضعف قدرتها التنافسية في الأسواق الخارجية والتي تؤثر في النقد الاجنبي القادم الى البلد وتنعكس على قدرته على تلبية حاجات السوق المحلية من السلع الضرورية عن طريق الاستيراد لذا يعد استقرار الأسعار هدفاً مهماً وله دور رئيس في سلامة الاقتصاد في الأجل الطويل ومحدد لنجاح السياسة النقدية واستقرار توقعات التضخم. (Mishkin :2010:316) اذ تنعكس اثار زيادة حجم الاستيراد من الخارج أو مدفوعات الاستثمار الأجنبي الداخلي إلى الخارج ومدفوعات التحويلات إلى الخارج كلها على زيادة حجم الطلب على العملة الأجنبية والتوسع في عرض العملة المحلية بغية الحصول على العملة الأجنبية الامر الذي ينعكس في ارتفاع سعر صرف العملة الأجنبية (Appleyard And Others:2010 :478) على عكس غرار زيادة الصادرات والدخول المتأتية من الاستثمارات الوطنية في الخارج والتحويلات من الخارج إلى الداخل، فإن هذا يعني زيادة الطلب على العملة المحلية وزيادة عرض العملة الأجنبية ومن ثم ارتفاع سعر الصرف المحلي (الغالبي:2011:69) وكان الارتفاع الواسع النطاق في أسعار السلع الأساسية في السنوات الأخيرة مصدرا رئيسا للضغوط التضخمية العالمية اذا ان أسعار السلع الأساسية المساهمة في عملية الإنتاج ترتفع عموما في مدد النشاط الاقتصادي العالمي القوي وعلى وجه الخصوص الاقتصادات الصاعدة المزدهرة ولاسيما الصين والهند مرتبطة في كثير من الأحيان بارتفاع الطلب على السلع الأساسية وارتفاع الأسعار. (Lombardi, and Bernd:2010:6) اذ تعمل السياسة النقدية على رفع سعر الفائدة المحلي عن طريق قناة بيع العملة الأجنبية وشراء العملة المحلية من اجل تقليص عرض النقد وهذا يؤدي الى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الاجل ومن ثم تحقيق فائضاً في الحساب الرأسمالي والمالي يعوض عجز الحساب الجاري (Steven & Michael :2010:519) ومن هنا تظهر اهمية عملية الاستيراد والتصدير بين الدول كمؤشر على العلاقات التجارية بين الدول عن طريق التجارة الخارجية وهناك بعض السلع الضرورية التي لا تستطيع اغلب دول العالم تغطية احتياجاتها الى عن طريق الاستيراد اما الفائض من المواد فيمكنها التصرف فيه عن طريق التصدير وهذه الامور تسهم في تحقيق تنمية اقتصادية ومن ثم تخلق فرص عمل وتحسين مستوى المعيشة.

7- الرقم القياسي لأسعار المستهلك Consumer price index (CPI)

يمكن تعريف التضخم Inflation بانه زيادة في الطلب الكلي غير مقرونة بزيادة في العرض الكلي أي انخفاض القوة الشرائية للنقود مما يؤدي إلى انخفاض القيم الحقيقية للموجودات الاستثمارية ويقاس التضخم باستخدام مؤشرات مثل مؤشر أسعار المستهلك (Consumer price Index(CPI) أو مؤشر أسعار المنتج (producer price Index (PPI) (ألشمري والبياني ، 1999 : 319) . أذ يعتمد الرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) على التغيير الذي يحدث في تكلفة الحصول على مجموعة واسعة من السلع والخدمات التي تعكس أبرز وأكثر جزء من الإنفاق الكلّي للفرد فمقدار التغيّر في الكمّيات من السلع والخدمات التي يحصل عليها الفرد يتأثر في الانخفاض الحاصل في القدرة الشرائية للنقود عن طريق تأثير ادوات السياسة النقدية بالأسعار من خلال التأثير على عرض النقود في التداول اذ يمكن ان تستخدم هذه السياسة النقدية في تشجيع الافراد على الادخار او في تقليص التسهيلات المصرفية بأشكالها المختلفة ومن ثم تقليص حجم القوة الشرائية في التداول ان السياسة النقدية المستخدمة في اطارها الانكماشي تخفف من ضغوطات الطلب على مستويات الاسعار والعكس يحدث اثناء انتهاج السياسات التوسعية (224-Bradford:225:2002) والشكل الأتي يوضح العلاقة بين الاسعار وكمية النقود.

الشكل (3-4) العلاقة بين الاسعار وكمية النقود



Source: Dermot Mc Aleese: **Economics For Business**: Second Edition, Prentice, Hall London, 2000: 297.

لذا يتم استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلك لمعرفة الآثار التي تحدثها التغيرات السعرية على القوة الشرائية بدلا من قياس معدل ارتفاع الأسعار فيتم الاعتماد على هذا الرقم القياسي بوصفه يعكس مقدار التغير في السلع و الخدمات التي يمكن للمستهلك اقتناؤها إلى جانب أنه يعتبر المؤشر الأكثر استعمالا لقياس مستوى الأسعار عن طريق قسمة مجموع أسعار السلع والخدمات خلال مدة زمنيّة معيّنة كنسبة إلى مجموع أسعار السلع والخدمات في سنة الاساس .

8- مؤشر أسعار المنتجين Producer price index (PPI).

تؤدي مؤشرات أسعار المنتجين وظيفتين رئيستين. الأولى تقديم مؤشر على تغير الأسعار لدى منتجي السلع والخدمات، ومن ثم كمؤشر على الضغط التضخمي . لذلك المحللين يبدون اهتماما شديدا بإجراء مقارنات بين مؤشرات أسعار المنتجين بين البلدان، وليس فقط لأن زيادة أسعار المنتجين في بلد ما تنطوي على إمكانية الانتقال إلى مؤشرات أسعار المنتجين أو مؤشرات أسعار المستهلكين في بلد آخر وبالنظر إلى الاتجاه المتزايد لعمليات الإنتاج العالمية يمكن أيضا أن تكون بمثابة مؤشرات للضغوط التضخمية في البلدان المستوردة وتعكس الاخرى دورها في تخفيض تقديرات الأسعار الحالية للنشاط الاقتصادي كذلك يستخدم في سياق المقارنات الدولية لمؤشرات أسعار المنتجين من حيث النطاق والتغطية (مثل نوع الأسعار المحصلة والتصنيف المستخدم ومعالجة نظام التصدير والوزن). (IMF:2004:3-4) كذلك يقيس هذا الرقم أسعار السلع عند المراحل المختلفة لعملية الإنتاج فهناك أرقاماً قياسية لكل من السلع النهائية والسلع والوسيطة والمواد الأولية، وتُعد هذه الأرقام أكثر دقّة من الرقم القياسي لكل السلع، فالأسلوب الأخير يؤدّي إلى المبالغة في التغيّرات السعرية فإذا حدث ارتفاع في سعر سلعة معيّنة وكانت هذه السلعة تدخل في مراحل صناعية عدّة، فعندما يحتسب الرقم القياسي لسعر هذه السلعة فإن السلعة السعرية ستكرر بعدد استخدامات هذه السلعة بالمراحل الصناعية المختلفة وعادة ما تؤدي حركات الأرقام القياسية هذه إلى تغيّرات الرقم القياسي لأسعار المستهلك (إبدجمان: 366:1999) وهذا المؤشرات التي تقيس متوسط التغير مع مرور الوقت في أسعار البيع التي يتلقاها المنتجون المحليون للسلع والخدمات. تقيس مؤشرات أسعار المنتجين تغير السعر من وجهة نظر البائع وهذا يتناقض مع التدابير الأخرى مثل مؤشر أسعار المستهلك الذي يقيس تغير الأسعار من وجهة نظر المشتري. وقد تختلف أسعار البائعين والمشترين بسبب الإعانات الحكومية والمبيعات وضرائب الإنتاج وتكاليف التوزيع. وهناك ثلاثة هياكل رئيسة لتصنيف مؤشر أسعار المنتجين تستمد من مجموعة المعلومات المتعلقة بالأسعار المقدمة نفسها .

أ : تصنيف الصناعة. مؤشر أسعار المنتجين للصناعة هو مقياس للتغيرات في الأسعار المستلمة من إنتاج الصناعة المباعة (أي صافي ناتجها). وينشر مؤشر أسعار المنتجين ما يقرب من 535 مؤشراً لأسعار الصناعة بالاقتران مع أكثر من 4000 مؤشر فرعي محدد للمنتج وفئة المنتج فضلا عن 500 مؤشر تقريبا لتجمعات الصناعات.

ب: تصنيف السلع. وينظم هيكل التصنيف السلعي لمؤشر أسعار المنتجين المنتجات والخدمات عن طريق التشابه أو التركيب المادي، بغض النظر عن تصنيف الصناعة للمؤسسة المنتجة.

ج : الطلب النهائي على السلع الأساسية وتقوم مؤشرات أسعار السلع الأساسية التي تستند إلى السلع الأساسية بإعادة تصنيف مؤشرات السلع الأساسية للسلع والخدمات على مستوى فئة المنتجات وفقا لنوع المشتري وكمية المعالجة المادية أو تجميع المنتجات التي خضعت لها. وينشر مؤشر أسعار المنتجين أكثر من 600 مؤشر من مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر التي تقيس تغير الأسعار للسلع والخدمات المباعة للطلب النهائي والطلب الوسيط(ppi-info@bls.gov).

9- سعر الصرف : Nominal exchange rate.

سعر الصرف الاسمي يعرف بأنه سعر يتم به استبدال وحدة عملة معينة بعملة اخرى لذا يعد مقياسا لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر حيث يحدد وفقا للطلب والعرض عليها في سوق العملات الاجنبية في لحظة زمنية ما ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف وفقا لتغير الطلب والعرض ويشمل سعر الصرف الرسمي السعر الرسمي وسعر الصرف الموازي في الأسواق الموازية (Michae,2003:443) وتبرز اهمية عامل سعر الصرف في نقل اثار ادوات السياسة النقدية والتحديات التي تواجهها نتيجة زيادة الطلب على العملات بسب ازدهار الطلب العالمي ادى إلى زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي مما يعني زيادة دخل الفرد في البلدان الصناعية وكقاعدة عامة ترافقت هذه العملية مع تقدير أسعار الصرف وتراكم الاحتياطيات الأجنبية أدى ارتفاع صادرات المواد الخام وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى زيادة الطلب على العملات الاجنبية (Dreger & Jarko , 2009:3) لذا فان قيمة العملة تعد من محددات النشاط الاقتصادي المؤثرة في نشاط الاستثمار والاستهلاك والادخار وميزان المدفوعات وغيرها لذلك فالعملة القوية تشير إلى اقتصاد داخلي قوي لذا تسعى الدول إلى تحقيق عدد من الانجازات الاقتصادية لتقوية عملاتها فمثلا قد يلجأ البنك المركزي إلى تعديل سعر إعادة الخصم بهدف التحكم في أسعار الفائدة (Pritamani&Others,2001,24) والتي تؤثر في أسعار الصرف و مستويات الأسعار الداخلية وفي المنافسة بين الشركات وتحقيق استقرار نسبي في أسعار الصرف هو تحقيق للتوازن الداخلي والخارجي لقيمة العملة و على الاستقرار النقدي واستقرار الأسعار وبما يضمن تحقيق الاهداف الاقتصادية وبضمنها الاهداف النقدية (Pritamani&Others,2001:1-2) فان سعي البنك المركزي للمحافظة على سعر الصرف هو لمنع الاثار السلبية في الاقتصاد فمثلا تكون الشركات معرضة للمخاطر الناشئة عن التغيرات في أسعار الصرف إذا كان لديها صافي أصول أو صافي التزامات بعملة أجنبية فإذا ارتفعت قيمة العملة الأجنبية وكانت صافي أصول الشركة تزيد عن التزاماتها مقومة بالعملة الأجنبية فأن الشركة في هذه الحالة سوف تستفيد وعندما تزيد الالتزامات عن الأصول مقومة بالعملة الأجنبية فأن الشركة سوف تكسب إذا انخفضت قيمة العملة الأجنبية (faure :80:2013) .

10 - سعر الفائدة طويل الاجل Long- term interest rate (10 years)

تشير أسعار الفائدة الطويلة الأجل إلى السندات الحكومية التي تستحق خلال عشر سنوات ويتم تحديد اسعار الفائدة على اساس السعر الذي يتقاضاه المقرض والمخاطر من المقترض ومعدلات الفائدة طويلة الأجل هي عموما متوسطات للمعدلات اليومية، تقاس كنسبة مئوية. وتتعلق أسعار الفائدة هذه بالأسعار التي يتم فيها تداول السندات الحكومية في الأسواق المالية، وليس أسعار الفائدة التي صدرت بها القروض. وفي جميع الحالات، فإنها تشير إلى السندات التي تكفلها رأس مالها الحكومات. وتعد أسعار الفائدة طويلة الأجل أحد محددات الاستثمار في الأعمال التجارية. وتشجع أسعار الفائدة المنخفضة على التوسع في الاستثمار الحالي والجديد وارتفاع أسعار الفائدة تحدد الاستثمار والاستثمار هو بدوره مصدر رئيسي للنمو الاقتصادي(OECD:2017http://dx.doi.org/10.1787X).

سعر الفائدة هو السعر الذي يتعلق بالاستحقاق الحالية على الموارد المتعلقة بالاستحقاقات المستقبلية على الموارد لذلك يمثل سعر الفائدة السعر الذي يدفعه المقترض من أجل أن يكون قادرا على استهلاك الموارد الآن بدلا من مدة في المستقبل و في المقابل هو السعر الذي يتلقاه المقرض للتخلي عن الاستهلاك الحالي ومن هنا تظهر اهمية مؤشر أسعار الفائدة طويلة الاجل للتعبير عن الاوضاع الاقتصادية وتوقعات المستثمرين ورغبتهم في المفاضلة عند تنويع المحافظ الاستثمارية ومثل جميع الأسعار في الأسواق الحرة تنشأ أسعار الفائدة عن طريق التفاعل بين العرض والطلب وعادة ما يتم التعبير عن هذا السعر كنسبة من المبلغ المقترض أو المقرض في مدة معينة خاطر أسعار الفائدة هي المخاطر الناتجة عن عدم تطابق تواريخ الاستحقاق وحجم الموجودات والمطلوبات وعادة ما يكون استحقاق أصول المصارف (مثل القروض) أطول من تاريخ استحقاق التزامات المصارف (مثل الودائع). ويعني ذلك أن البنوك يمكن عدها "ناقصة التمويل" وأن عليها أن تتعرض لخطر إعادة تمويل وهي مخاطر ارتفاع تكلفة الاموال المتداولة أو إعادة الاقتراض عن العائدات التي يتم الحصول عليها من استثمارات الأصول".اما مخاطر إعادة الاستثمار تنشأ اذا كانت العائدات على الأموال التي سيتم إعادة استثمارها سوف تكون أقل من تكلفة الأموال. (Casu&Others :263-2006:262).

11- البطالة (اجمالي العاطلين) Employment (total nonfarm)

تبرز اهمية معدل البطالة كمؤشر لأداء كفاءة السياسة النقدية لكونها تعكس التحديات التي تواجه صياغة السياسة النقدية في البلدان المتقدمة والنامية وذلك لان البطالة لا تعني بالضرورة مشكلة اقتصادية فقط وانما هي مشكلة اجتماعية وذلك الشخص الذي يفقد او لا يحصل على عمل يصبح غير قادر على توفير متطلبات الحياة اليومية لنفسه وعائلته , مثل الطعام والإيجار والدراسة لذلك البطالة تعد مشكلة اجتماعية كبيرة لذا تمثل البطالة مشكلة حكومية لأن على الحكومة أن توفر برامج رعاية اجتماعية لمن يفقدون عملهم او لا يحصلون على عمل لذلك تعمل الحكومة على تحقيق الاستخدام الكامل وتعويض النقص الذي يحصل نتيجة التقلبات الدورية في الاقتصاد واليوم المعدل المستهدف للبطالة في الدول المتقدمة هو مايقارب 5% (Colander, 2006 :149-150). أذ تمثل البطالة ظاهرة عالمية لها تأثيرات على جميع النواحي الاقتصادية والسياسة والاجتماعية وترتبط بالتباطؤ في النمو الاقتصادي وزيادة معدل النمو السكاني وايضا نتيجة انخفاض حجم المدخرات المحلية عن تمويل الاستثمارات اللازمة لتوفير فرص العمل إلى جانب سوء إدارة سوق العمل لذا هي تمثل مقياسا لعدد العاطلين في الاقتصاد ويوفر هذا المؤشر رؤى مفيدة للوضع الاقتصادي الراهن لأنه يمكن أن يمثل عدد الوظائف المضافة أو المفقودة في الاقتصاد ويشير الانخفاض في معدل البطالة إلى أن الأعمال التجارية آخذة في النمو فضلا عن ذلك فإن العاملين الجدد قد زادوا من دخلهم الشخصي وأن دخلهم القابل للتصرف قد زاد أيضا مما يعزز المزيد من التوسع الاقتصادي (https://fred.stlouisfed.org/series/PAYEMS) . و يعد مؤشر البطالة من المؤشرات المهمة التي تعكس اداء السياسة النقدية وبيان اثر ادوات السياسة النقدية وانعكاساتها في الوضع الاقتصادي وبذلك فان رسم أي سياسة لمكافحة البطالة لابد أن تقوم

على تفسير ظاهرة البطالة وأسبابها لاسيما في ضوء نظام العولمة والتحديات الخارجية التي تؤثر في القطاعات الداخلية وحجم التبادل التجاري (Eskander & Others:2016:1).

المبحث الثاني : بناء وتوصيف الأنموذج القياسي المقدر للدراسة.

بهدف تقدير وقياس أثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها يجب توصيف الأنموذج القياسي الذي يوضح اتجاه العلاقة الدالية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من خلال الصيغة الرياضية الخطية وعن طريق استخدام اسلوب الانحدار الذاتي المتعدد وعامل التفسير وبالاعتماد على البرنامج الاحصائي EViews9 حيث تم استخدام التباطؤ الزمني الذي يستند على اخذ الفروقات الاولى للمتغيرات من اجل تحقيق اعلى ارتباط معنوي وبالاعتماد على أنموذج VAR واختبار اتجاه العلاقة بين المتغيرات من خلال استخدام اختبار السببية (GRANGER-CAUSALITY) من اجل الوقوف على اشد المتغيرات المستقلة في البلدان عينة الدراسة وماهي الاداة المستخدمة بشكل كبير والمعول عليها.

اولا: هيكل الأنموذج القياسي

يفصل هيكل الانموذج القياسي المتغيرات الداخلة فيه لذا الهيكل يحدد المتغيرات المستقلة والمؤثرة في المتغيرات التابعة والمحدد في أنموذج FAVAR بقصد اظهار تشعبات السياسة النقدية في الاقتصاد عن طريق الادوات الكمية المتمثلة (بسعر الخصم , متطلبات الاحتياطي , عمليات السوق المفتوحة) والتي تمثل متغيرات مستقلة قابلة للقياس في مؤشرات كفاءتها من اجل اعطاء تصور واضح عن مسارات السياسة النقدية في تحديد المتغيرات قصيرة الاجل وتحديد المتغيرات طويلة الاجل والتي تساعد في صياغة القرارات النقدية المتعلقة بعرض النقد وسعر الفائدة ويشتمل الهيكل العام للنماذج القياسية على نوعين من المتغيرات وفيما يأتي توضيح لهذه المتغيرات :

اولا- المتغيرات المستقلة (متغيرات السياسة النقدية) Variables Independent

وتتضمن المتغيرات الخارجية المستقلة ادوات السلطة النقدية التي تؤثر في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية و الانموذج يتضمن أربع متغيرات تعبر عن المتغيرات المستقلة في البلدان عينة الدراسة وكالاتي.

- سعر اعادة الخصم : هو السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل لجوئها لخصم الاوراق المالية من اجل زيادة احتياطاتها بهدف التوسع في منح الائتمان لذا يستخدم البنك المركزي سعر اعادة الخصم للتأثير في قدرة البنوك الائتمانية عن طريق سعر الفائدة وهذا يدل ان العلاقة بين سعر اعادة الخصم واسعار الفائدة هي علاقة طردية لذا سوف يرمز له بالرمز X1 .
- متطلبات الاحتياطي : تمثل احتفاظ المصارف التجارية بنسبة معينة بحكم القانون من الودائع لدى البنك المركزي لغرض ضمان توفير السيولة التي تحتاجها المصارف لحماية المودعين من مخاطر السيولة والافلاس ويستخدم البنك المركزي هذه الاداة حسب الظروف الاقتصادية السائدة ويرمز لها بالرمز X2.
- عمليات السوق المفتوحة وتقسم الى

1: مشتريات البنك المركزي (السياسة التوسعية): تستخدم هذه الاداة عندما يكون هناك تباطؤ في الاقتصاد أذ يدخل البنك المركزي للسوق النقدية لشراء السندات الحكومية الامر الذي يؤدي الى

ضخ سيولة نقدية ومن ثم التأثير على حجم القروض وزيادة الانفاق يسهم في انتعاش الاقتصاد ويرمز لها بالرمز X3.

2: مبيعات البنك المركزي (السياسة الانكماشية): اذ يدخل بائع الى السندات الحكومية والذي يعني زيادة عرضها وانخفاض أسعارها وأرتفاع أسعار الفائدة وسحب السيولة من السوق النقدية ما يقلل من قدرة المصارف على التوسع في منح الائتمان وانخفاض عرض النقد وانخفاض الطلب الكلي ومعدل التضخم X4.

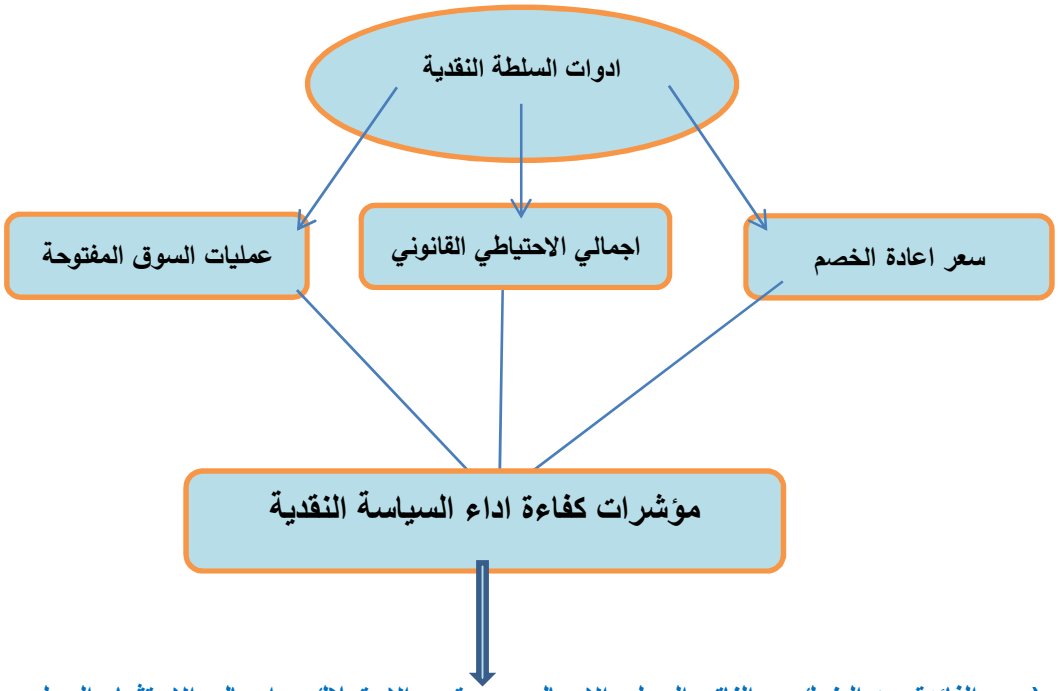
ثانيا- المتغيرات التابعة .Dependent Variables وتتمثل بمؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية وتقسم الى :-

- سعر الفائدة بين البنوك قصير الاجل: وهو سعر الاقراض بين البنوك ويطلق عليه معدل الفائدة على الاموال الفدرالية في الولايات المتحدة أو سعر الفائدة على القروض لليلة واحدة من احتياطيات البنك المركزي ومن بنك الى اخر ويعمل البنوك المركزية عن طريق أدواتها الكمية على ضمان على استقرار معدل الفائدة ويرمز له بالرمز y1.
- الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية: يمثل الناتج المحلي الإجمالي (Gross Domestic Product – GDP) القيمة السوقية الأسعار الجارية ولجميع السلع والخدمات النهائية المنتجة في بلد معين في مدة زمنية معينة ويرمز له بالرمز y2.
- مستوى الاستهلاك: يعد مستوى الاستهلاك أحد مكونات الدخل القومي لأي بلدكما يمثل مؤشر للرفاهية في المجتمع وتظهر اهمية الاستهلاك كمنافس للادخار أذ يمثل الادخار تأجيلاً للاستهلاك في الوقت الحاضر إلى استهلاك مستقبلي لذا دراسة مستوى الاستهلاك تحدد حجم السلع التي تنتج في ذلك الوقت وللاستهلاك دور أساسي في تركيب البنيان الاقتصادي وفي تحريك العجلة الاقتصادية لاسيما الاستثمارات وفرص العمل هما أمران متعلقان بحجم الطلب الكلي على السلع والخدمات لذا يرمز له بالرمز y3.
- حجم الاستثمار المحلي: يعرف الاستثمار المحلي بأنه مؤشر اساسي للاستدلال عن التنمية المحلية ويمثل هدف من الاهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها ويعبر عن جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلي وبغض النظر عن نوع أداة الاستثمار المستخدمة فيعد الاستثمارات المحلية جميع الاموال المستثمرة داخل الوطن من قبل فرد او مؤسسة من المقيمين أيا كانت أداة الاستثمار المستخدمة من عقار و أوراق مالية وذهب او عملات اجنبية .
- اجمالي الصادرات: يقيس مؤشر الصادرات الجودة التي يتمتع بها كل من قطاع الصناعة وقطاع الزراعة في هذه الدول لتي تصدر منتجاتها إلى الأسواق الدوليّة الخارجيّة ويأتي ذلك بعد أن تتأكدَ الدولة من بلوغها الفائض في الإنتاج وتغطية الطلب المحلي لذا يرمز له بالرمز y5.
- اجمالي الواردات: تعبر عن اجمالي ما يتمّ تزويد السوق المحليّ به من سِلَع وخدمات مستوردة أو قادمة من الخارج من اجل تلبية و تغطية حاجة السوق من النقص في سلعة ما لذا يرمز له بالرمز y6.
- الرقم القياسي لأسعار المستهلك: الغاية من مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك هي لإعطاء تصور واضح عن تحركات أسعار التجزئة للسلع والخدمات الداخلة في سلة المستهلك وتوفير بيانات عن الأرقام القياسية لأسعار المستهلك ضمن سلسلة زمنية من البيانات لذا يرمز له بالرمز y7.

- مؤشر اسعار المنتجين: يستخدم مؤشر اسعار المنتجين لقياس معدل التغير في الاسعار التي يحصل عليها المنتجين المحلين مقابل انتاجهم لذا من الاهمية تحليل مؤشر اسعار المنتجين وذلك لأنها تظهر اتجاهات الإنتاج وتوفر مؤشر جيد لأسعار المستهلك في المستقبل لذا يرمز له بالرمز y8.
- سعر الصرف : هو مقدار التغير بقيمة عملة معينة قياسا بعملات اجنبية اخرى في مدة زمنية معينة لذا رمز له بالرمز y9.
- سعر الفائدة طويل الاجل : ويمثل نسبة الفائدة أذ تحدد على اساس المدة طويل الأجل والتي تتراوح بين الخمس والعشر سنوات وأكثر ويرمز لها بالرمز y10.
- معدل البطالة السنوي: يعد معدل البطالة السنوي كمقياس لنسبة المئوية من الافراد العاطلين عن العمل بشرط أن يكون لديهم الرغبة في العمل من إجمالي السكان لذا يرمز له بالرمز y11.

والشكل (1-1) يوضح العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية

الشكل (4-4) هيكل الأنموذج القياسي



المصدر : من أعداد الباحث.

المبحث الثالث: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الولايات المتحدة ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).

خصص هذا المبحث لتقدير وقياس اثر ادوات السلطة النقدية في الولايات المتحدة في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية بهدف تحليل العلاقة بين المتغيرات وابراز اي المتغيرات اشد تأثيرا في الولايات المتحدة والمركز عليه من قبل السلطة النقدية والذي يعد اكثر فاعلية من بين الادوات و كذلك من اجل اجراء مقارنة بين البلدان عينة الدراسة وبيان اي الادوات اكثر فاعلية و بعد تحليل البيانات الخاصة بأدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها تم ادخال البيانات على الحاسوب الالي والاعتماد على نتائج برنامج EViews9 الاحصائية والقياسية والتي اعتمدت في التحليل القياسي وكما في الجدول الاتي.

جدول (1-4) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في الولايات المتحدة

	النموذج Model	المحتسبة T	T الجدولية	R^2	المحتسبةF	F الجدولية	D.W	Prob(F-statistic)
1-	Y1= 1.3158 +0.855950 x1	1.4089 5.5460	1.706	0.7849	20.99	4.19	1.631	0.00000
2-	Y2= 111092- 0.2112X1+ 0.403380X3	0.0578 2.6309 3.958899	1.708	0.6568	35.33180	3.340	2.167	0.00000
3-	Y3 = 1091.7- 73889 X1	5.15710 1.97763	1.706	0.869	36.64	4.19	1.383358	0.00000
4-	Y4 = 154493.7 + 1.0500 X3	1.505207 2.444107	1.706	0.268	21.11556	4.19	1.253158	0.000517
5-	Y5= 732577.5+ 10142.1 X2	2.528966 2.760627	1.706	0.776064	19.06053	4.19	1.037184	0.000001
6-	Y6=104973+12.621 X4	2.668418 2.626545	1.706	0.682797	11.30093	4.19	2.312119	0.000047
7-	Y7 = 104.7001-7.826929X1- 0.920575X2	4.997934 2.260950 2.315221	1.708	0.829069	27.88937	3.340	1.866846	0.000000
8-	Y8= 105.3926 -1.787325X1	23.50880 2.412569	1.706	0.364453	13.29730	4.19	1.004560	0.028279
10-	Y10 = 4.697580 + 0.465018 X1	5.460537 3.271045	1.706	0.647838	10.57772	4.19	3.322310	0.000052
11-	Y11 = 14.25992-1.027222x1- 0.048601x2	11.00836 4.734586 1.981515	1.708	0.585663	7.774226	3.340	1.498899	0.000460

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اولا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وسعر الفائدة قصير الاجل Y1.

تظهر الاختبارات الاحصائية في الجدول(1-4) الخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه لقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي (معدل الخصم X1, متطلبات الاحتياطي X2, عمليات السوق المفتوحة ,البيعX3 والشراء X4) في المتغير المستقل سعر الفائدة قصير الاجل او سعر الفائدة على الاموال الفدرالية (y1) حيث يتضح من الجدول ان المتغير المستقل معدل الخصم X1 هو المتغير الاكثر معنوية والذي يؤثر في سعر

الفائدة قصير الاجل أذ بلغت قيمة t المحتسبة (5.546086) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.706) وكذلك تدل القيمة المحتسبة للاحتمالية P(F-statistic) للمتغير X1 بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% وهذا يدل على وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع اي ان المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع و هو ما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة , اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.78) مما يؤكد القوة التفسيرية للنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **78%** من التغيرات في المتغير المفسر سعر الفائدة على الاموال الفدرالية اي ان اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (0.855950) في سعر الفائدة بين البنوك وذلك لان زيادة معدل الخصم يؤثر على السيولة المصرفية لذا يرتبط استخدامها بمخاطر السيولة لذا تلجا المصارف الى الاقتراض بعضها البعض و يتم استخدامها من قبل البنوك لبناء توقعاتهم فيما يتعلق بأسعار الفائدة في المستقبل لذا ترتفع مع زيادة معدل الخصم وهذا يفس العلاقة الطردية بين المتغير المستقل والمتغير التابع في حين ما نسبة **22%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (20.99252) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة و تقديرها سوف ينتج عنه الحصول على نتائج متحيزة ومن أهم مؤشراتها هو مؤشر (AsteriouandHall:2007:287).

R^2>D.W

0.7849<1.631

ثانيا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي والناتج المحلي الاجمالي Y2.

تظهر الاختبارات الاحصائية في الجدول (1-4) والخاصة بتقدير معنوية النموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه لقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي ان المتغيران(معدل الخصم X1, , ومشتريات السوق المفتوحة X3) يؤثران في الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية (y2) وكذلك تظهر معنوية المتغيرين المستقلين معدل أذ بلغت قيمة t المحتسبة للمتغيرين (2.630909, 3.958899) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.708) وهذا يدل على معنوية المتغيرات الداخلة بالأنموذج ووجود علاقة اثر حيث معامل التفسير (R^2) بلغ (0.65) مما يؤكد القوة التفسيرية للنموذج القياسي أي أن المتغيرين المستقلين يفسران ما نسبته **65%** من التغيرات في المتغير المفسر الناتج المحلي الاجمالي اي ان اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (0.21120-) في الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية باتجاه معاكس وذلك لان رفع سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة ومن ثم ارتفاع تكاليف التمويل للشركات وتكاليف اصدار الاوراق التجارية وذلك لان زيادة معدل الخصم يؤثر في السيولة المصرفية عن طريق خفض المعروض النقدي ويؤدي الى انخفاض حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي وذلك لان ارتفاع سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة على الودائع التوفير لأجل ما يؤدي الى دفع المدخرات الى المصارف بدلا من

استثمارها في المشاريع الحقيقة داخل الاقتصاد والذي يؤثر في معدلات الفائدة ومن ثم ارتفاع كلف الاستثمار والانتاج وهذا يفسر العلاقة العكسية اما بالنسبة لعمليات الشراء من السوق المالية من قبل بنك الاحتياطي الفدرالي وخاصة عملية التيسير الكمي ادت الى ضخ كميات كبيرة من السيولة في الاسواق المالية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والذي يرتبط ايجابيا بالناتج المحلي الاجمالي وهذا يفسر العلاقة الطردية , في حين ما نسبة **35%** من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الاجمالي ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (35.33180) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.6568<2.167

ثالثا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي ومستوى الاستهلاك Y3.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه ان المتغير المستقل (معدل الخصم X1) يؤثر في مستوى الاستهلاك y3 كما تشير الاختبارات الإحصائية والخاصة بمعنوية المتغير المستقل عند تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغير المستقل (1.977631) القيمة الجدولية والبالغة (1.706) وما يعزز ذلك قيمة P-value للمتغير X1 بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% وهو ما يؤكد على معنوية المعلمات المقدرة وهذا يدل على وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل والمتغير التابع , وتظهر القوة التفسيرية لسعر اعادة الخصم عن طريق معامل التفسير (R^2) اذ بلغ حوالي (0.87) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **87%** من التغيرات في مستوى الاستهلاك اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغير بمقدار (-7.388890) في مستوى الاستهلاك باتجاه معاكس وذلك لان رفع سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار ويقلل السيولة المصرفية عن طريق خفض المعروض النقدي نتيجة انخفاض حجم الائتمان الممنوح من المصارف بسب ارتفاع اسعار الفائدة ومن ثم انخفاض حجم الطلب الكلي والذي يخفض حجم الاستهلاك في حين ما نسبة **13%** من التغيرات الحاصلة في مستوى الاستهلاك ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (36.64428) القيم الجدولية (4.19) عند مستوى معنوية (0.05) كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.869<1.3833581

رابعا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وحجم الاستثمار المحلي Y4.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) ان المتغير المستقل (مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي X3) يؤثر في حجم الاستثمار المحلي y4 اذ تشير الاختبارات الإحصائية والخاصة بمعنوية المتغير المستقل تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغير المستقل (2.444107) القيمة الجدولية والبالغة (1.706) وتظهر القوة التفسيرية لعمليات الشراء من السوق المالي عن طريق معامل التفسير (R^2) اذ بلغ ما يقارب (0.26) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **26%** من التغيرات في مستوى الاستثمار المحلي اي تغير بنسبة 1% في عمليات الشراء يؤدي الى تغير بمقدار (1.050008) في مستوى الاستثمار المحلي بنفس الاتجاه وذلك لان القيام بعمليات الشراء تسهم في ضخ السيولة في السوق المالية وزيادة احتياطيات المصارف ومن ثم زيادة حجم الائتمان وانخفاض اسعار الفائدة وزيادة حجم الاستثمار ولاسيما عند اتباع سياسة التيسير الكمي بعد الازمة في حين ما نسبة **74%** من التغيرات الحاصلة في مستوى الاستثمار ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (21.115563) القيم الجدولية (4.19) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة النموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.268<1.253158

خامسا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي واجمالي الصادرات y5.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) ان المتغير المستقل (متطلبات الاحتياطي الفدرالي X2) يؤثر في اجمالي الصادرات Y5 اذ تشير الاختبارات الإحصائية والخاصة بمعنوية المتغير المستقل تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغير المستقل (2.760627) القيمة الجدولية والبالغة (1.706) وتظهر القوة التفسيرية لمتطلبات الاحتياطي الفدرالي عن طريق معامل التفسير (R^2) اذ بلغ حوالي (0.77) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي المتغير المستقل يفسر ما نسبته **77%** من التغيرات في اجمالي الصادرات بمعنى تغير بنسبة 1% في متطلبات الاحتياطي يؤدي الى تغير بمقدار (2.760627) بنفس الاتجاه اي وجود علاقة طردية لان الغاية من متطلبات الاحتياطي هي وظيفية احترازية يهدف بها البنك الفدرالي لضمان ان مؤسسات الائتمان لديها مستوى أدنى من السيولة و تثبيت الطلب على الاحتياطيات عن طريق خلق نقص هيكلي في السيولة في القطاع المصرفي وهذا يجعل من السهل على البنك المركزي السيطرة على أسعار الفائدة والتي تنعكس في المستوى العام للأسعار واستقرار قيمة العملة والتي تؤثر على قيمة الصادرات , في حين ما نسبة **23%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الصادرات ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (19.06053) القيم الجدولية (4.19) عند مستوى معنوية (0.05) ما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.776064<1.037184

سادسا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي واجمالي الواردات y6.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) ان المتغير المستقل (مبيعات الاحتياطي في السوق المالية X4) يؤثر في اجمالي الواردات y6 اذ تشير الاختبارات الإحصائية والخاصة بمعنوية المتغير المستقل تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغير المستقل (2.626545) القيمة الجدولية والبالغة (1.706) وما يعزز ذلك قيمة P-F للمتغير X4 بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% وهو ما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة وتظهر القوة التفسيرية لمبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي عن طريق معامل التفسير (R^2) اذ بلغ ما يقارب (0.68) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **68%** من التغيرات في اجمالي الواردات اي تغير بنسبة 1% في متطلبات الاحتياطي يؤدي الى تغير بمقدار (12.62120) بنفس الاتجاه اي وجود علاقة طردية وذلك لان القيام بعمليات البيع يترتب عليها زيادة في عرض السندات الحكومية وانخفاض اسعارها وارتفاع اسعار الفائدة نتيجة انخفاض حجم السيولة ومن ثم زيادة قيمة الدولار والذي يجعل الواردات ارخص من المنتجات الامريكية , في حين ما نسبة **32%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الواردات ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (11.30093) القيم الجدولية (4.19) عند مستوى معنوية (0.05)

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.682797333<2.312119

سابعا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك y7.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياسي ان المتغيرين المستقلين (سعر اعادة الخصم x1, ومتطلبات الاحتياطي الفدرالي x2) يؤثران في مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك y7 وتظهر معنوية المتغيرين المستقلين عند تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغيرين (2.260950 ,2.315221) قيمة t الجدولية والبالغة (1.708) , اما معامل التفسير (R^2) بلغ (0.83) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرين المستقلين يفسران ما نسبته **83%** من التغيرات في المتغير التابع y7 بمعنى ان اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (7.826929-) باتجاه معاكس في الرقم القياسي لأسعار المستهلك وذلك لان سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة و خفض المعروض النقدي ويؤدي الى انخفاض حجم اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي والذي يؤثر في انخفاض حجم الطلب الكلي

وانخفاض مستوى الاسعار وهذا يفسر العلاقة العكسية اما بالنسبة لمتطلبات الاحتياطي إذا زادت نسبة الاحتياطي فان ذلك يقلل من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان لأنها سوف تمتلك كمية من الودائع اقل وبذلك تزداد أسعار الفائدة ويقل الطلب على الاقتراض من البنوك وينخفض حجم المعروض النقدي الذي يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي وانخفاض معدل التضخم , في حين ما نسبة **17%** من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (27.88937) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.829069< 1.866846

ثامنا : تقدير وقياس العلاقة الارتباط بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي ومؤشر اسعار المنتجين y8.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) والخاصة بتقدير معنوية النموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياسي ان المتغير المستقل سعر اعادة الخصم هو المتغير الاكثر معنوية X1 والمؤثر في مؤشر اسعار المنتجين y8 حيث بلغت قيمة t المحتسبة (2.412569) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.706) , اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.36) ما يؤكد القدرة التفسيرية للمتغير المستقل أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **36%** من التغيرات في المتغير التابع واي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (-1.787325) في مؤشر اسعار المنتجين باتجاه معاكس وذلك لان زيادة معدل الخصم يؤثر في السيولة المصرفية عن طريق تقليل اقتراض البنوك من بنك الاحتياطي الفدرالي ما يؤثر في حجم التسهيلات الائتمانية التي تمنحها البنوك ومن ثم ارتفاع اسعار الفائدة وانخفاض حجم الاقتراض فعندما يكون التضخم مرتفعا يعمل البنوك المركزية على زيادة سعر اعادة الخصم من أجل تقييد النمو الاقتصادي والطلب المستمر على الأموال ومن ثم انخفاض معدل التضخم وهذا يفسر العلاقة العكسية حين ما نسبة **64%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (13.29730) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W

0.364453< 1.30045

تاسعا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وسعر الصرف الفعال الحقيقي y9.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الملحق (1) والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في النموذج القياسي الى عدم النموذج المقدر في تمثيل معادلة الانحدار المقدرة والمتمثلة .

عاشرا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وسعر الفائدة طويل الاجل Y10.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) ان المتغير المستقل سعر اعادة الخصمX1 هو المتغير الاكثر معنوية ويؤثر في سعر الفائدة طويل الاجل Y10 حيث بلغت قيمة t المحتسبة (3.271045) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.706) اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.65) ما يؤكد القدرة التفسيرية للمتغير المستقل أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **65%** من التغيرات في المتغير التابع واي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (0.465018) في اسعار الفائدة طويلة الاجل بنفس الاتجاه وذلك لان زيادة معدل الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة في حين ما نسبة **35%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (10.57772) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W
0.647838< 3.322310

احد عشر: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي ومعدل البطالة السنوي Y11.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول (1-4) والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه لقياس علاقة الارتباط والاثر ان ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي (معدل الخصم X1, ومتطلبات الاحتياطي X2) يؤثران في معدل البطالة السنوي في الولايات المتحدة و تظهر معنوية المتغيرين المستقلين قيمة t المحتسبة للمتغيرين (4.734586 , 1.981515) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.708) , اما معامل التفسير (R^2) بلغ ما يقارب (0.59) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرين المستقلين يفسران ما نسبته **59%** من التغيرات في المتغير المفسر معدل البطالة السنوي اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (1.027222-) بمعدل البطالة باتجاه معاكس وذلك لان رفع سعر اعادة الخصم يؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة ومن ثم تكاليف التمويل للشركات وبالتالي ارتفاع كلف الاستثمار الحالية والجديدة والانتاج وخلق فرص العمل. اما بالنسبة لمتطلبات الاحتياطي الفدرالي فزيادتها تؤثر في قدرة البنوك على تقديم التسهيلات الائتمانية بسبب خفض حجم السيولة المعدة للإقراض ما ينعكس في ارتفاع اسعار الفائدة والتي تؤثر في محالات خلق فرص العمل ,في حين ما نسبة **41%** من التغيرات الحاصلة في سعر الفائدة طويل الاجل

ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (7.774226) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات الغير مستقرة والتي لا تحتوي على علاقات تكامل مشترك وتحتوي أخطاء عشوائية غير مستقرة واهم مؤشراتها هو.

R^2>D.W
0.585663< 1.498899

اثنا عشر : اختبار الفرضيات بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في الولايات المتحدة.

من اجل اختبار الفرضيات بتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة كل متغير على حدة (سعر اعادة الخصم X1 ومتطلبات الاحتياطي الفدرالي X2 ومشتريات الاحتياطي الفدرالي X3 ومبيعات الاحتياطي الفدرالي X4) مع المتغيرات التابعة مجتمعة عن طريق استخدام نموذج VAR لقياس علاقة الارتباط والانحدار بين متغيرات الدراسة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني من اجل الوصول الى أعلى علاقة معنوية بهدف اختبار فرضيات الدراسة عن طريق بيانات السلاسل الزمنية والمعبرة عن ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها و التي تعتمد على بناء نماذج الانحدار لتقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية والمالية وعلى الاغلب السلاسل الزمنية تكون غير ساكنة ومن ثم فان نتائج معادلة الانحدار والتقدير لا معنى لها في توضح الاستقرارية Stationary والتي تعبر عن قيم المتغيرات المستخدمة في أنموذج التقدير تتجه إلى قيمها المتوسطة وتتذبذب حولها ضمن مدى ثابت ومستقر نسبياً ويكون لديها تباين محدد اي البيانات التي تمتلك الأخطاء العشوائية فيها وسطاً حسابياً وتبايناً مشتركاً بينها وبين المتغيرات المقدرة يساوي صفراً (Gujarati:2011: 206) وتعتمد قيمة التباين المشترك Covariance بين مدتين زمنيتين على التباطؤ الزمني بين الزمنيين عن طريق معالجتها بتحويلها إلى سلسلة مستقرة وذلك عن طريق إيجاد الفرق الأول (Dyt)) First Difference) وحسب طبيعة السلسلة ومدى استجابتها لهذا التحويل وهناك العديد من الاختبارات التي يمكن استخدامها لاختبار استقراريه السلسلة الزمنية التي تؤدي إلى إلغاء الارتباط الذاتي في الأخطاء العشوائية هي معامل التحديد R^2 ومقارنة قيمة (F) المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة المبطئة بقيمة (F) المحسوبة لمعاملات السلاسل الاصلية (Narayan: 2008:620) وكذلك بيان اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع باستعمال اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F-test) وبالاعتماد على برنامج (EViews9).

1 :- تحليل العلاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة.

يظهر الجدول (2-4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم X1 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني بهدف

الوصول الى أعلى ارتباط معنوي ونلحظ ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2 واختبار قيمة (F) المحسوبة اكبر من قيمة (F) المحسوبة في الجدول (4-1) عند مستوى معنوية 5% لذلك اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم بسبعة و عشرون سنة حيث بلغ معامل التحديد (0.984344,0.996222, 0.957500,0.999934 ,0.997799 ,0.993893 0.983937,0.998052 ,0.872216,0.965736, 0.960988) وبما ان معامل التفسير حقق اعلى معدلات عند اخذ الفروقات الاولى بين المتغيرات وان المتغير المستقل يؤثر في جميع المتغيرات التابعة لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تؤكد على وجود علاقة بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%.

جدول (4-2) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة.

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 09:14
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	-0.193295	-6038698.	-31.69526	46407.18	-98658.40	-117830.1	10.91283	4.646188	0.704963	-0.633384	0.505606
	(0.35697)	(1957013)	(25.7917)	(2030.39)	(19326.2)	(34583.3)	(10.2583)	(1.67650)	(8.78175)	(0.60906)	(1.31256)
	[-0.54148]	[-3.08567]	[-1.22890]	[22.8563]	[-5.10489]	[-3.40714]	[1.06381]	[2.77137]	[0.08028]	[-1.03994]	[0.38521]
DY2(-1)	-2.00E-08	-1.704447	6.93E-06	0.006700	0.007950	-0.000666	1.82E-06	1.41E-06	-6.82E-08	-6.77E-09	-4.25E-09
	(6.4E-08)	(0.35342)	(4.7E-06)	(0.00037)	(0.00349)	(0.00625)	(1.9E-06)	(3.0E-07)	(1.6E-06)	(1.1E-07)	(2.4E-07)
	[-0.31077]	[-4.82278]	[1.48750]	[18.2738]	[2.27779]	[-0.10661]	[0.98356]	[4.66127]	[-0.04303]	[-0.06151]	[-0.01793]
DY3(-1)	-0.001312	-63562.51	-0.292568	502.4796	575.5437	521.8581	0.037532	0.076384	-0.092478	-0.003320	-0.003946
	(0.00430)	(23564.9)	(0.31056)	(24.4485)	(232.713)	(416.427)	(0.12352)	(0.02019)	(0.10574)	(0.00733)	(0.01580)
	[-0.30531]	[-2.69733]	[-0.94205]	[20.5526]	[2.47319]	[1.25318]	[0.30384]	[3.78377]	[-0.87455]	[-0.45265]	[-0.24967]
DY4(-1)	-6.79E-06	-19.79065	0.000681	0.000321	1.430443	2.636277	-0.000132	5.27E-05	-2.20E-05	-3.42E-06	-8.39E-06
	(2.2E-06)	(12.1897)	(0.00016)	(0.01265)	(0.12038)	(0.21541)	(6.4E-05)	(1.0E-05)	(5.5E-05)	(3.8E-06)	(8.2E-06)
	[-3.05157]	[-1.62355]	[4.23685]	[0.02540]	[11.8829]	[12.2384]	[-2.07222]	[5.04970]	[-0.40175]	[-0.90064]	[-1.02606]
DY5(-1)	-5.08E-07	57.75279	-1.09E-05	-0.149164	-0.013247	-0.571628	8.62E-05	-2.24E-05	0.000103	-9.48E-06	6.71E-07
	(4.1E-06)	(22.6262)	(0.00030)	(0.02347)	(0.22344)	(0.39984)	(0.00012)	(1.9E-05)	(0.00010)	(7.0E-06)	(1.5E-05)
	[-0.12299]	[2.55247]	[-0.03643]	[-6.35426]	[-0.05929]	[-1.42964]	[0.72696]	[-1.15392]	[1.01805]	[-1.34555]	[0.04423]
DY6(-1)	4.68E-06	-42.11554	0.000114	0.327614	-1.528921	-1.397777	0.000201	1.89E-05	-4.21E-05	-5.59E-06	8.26E-06
	(4.3E-06)	(23.7343)	(0.00031)	(0.02462)	(0.23439)	(0.41942)	(0.00012)	(2.0E-05)	(0.00011)	(7.4E-06)	(1.6E-05)
	[1.08149]	[-1.77446]	[0.36544]	[13.3045]	[-6.52311]	[-3.33264]	[1.61559]	[0.93137]	[-0.39495]	[-0.75722]	[0.51893]
DY7(-1)	-0.013887	20255.72	3.230934	2125.145	5714.908	10103.77	-0.494821	-0.068161	0.150202	-0.003664	-0.047362

	(0.01758)	(96386.9)	(1.27029)	(100.001)	(951.858)	(1703.30)	(0.50524)	(0.08257)	(0.43252) (0.03000)	(0.06465)
	[-0.78987]	[0.21015]	[2.54345]	[21.2513]	[6.00395]	[5.93188]	[-0.97937]	[-0.82548]	[0.34727] [-0.12214]	[-0.73263]
DY8(-1)	-0.072520	-401005.5	6.913483	-5860.223	17625.63	10037.17	0.685879	-0.311361	-0.185291 0.200721	0.123192
	(0.08422)	(461720.)	(6.08506)	(479.032)	(4559.66)	(8159.28)	(2.42025)	(0.39554)	(2.07189) (0.14370)	(0.30967)
	[-0.86106]	[-0.86850]	[1.13614]	[-12.2335]	[3.86555]	[1.23015]	[0.28339]	[-0.78718]	[-0.08943] [1.39684]	[0.39781]
DY9(-1)	-0.025524	-676569.4	2.138298	7263.472	-5563.591	-4636.751	0.931044	0.076987	0.649005 -0.045443	0.050842
	(0.02810)	(154045.)	(2.03017)	(159.820)	(1521.25)	(2722.19)	(0.80747)	(0.13196)	(0.69125) (0.04794)	(0.10332)
	[-0.90837]	[-4.39204]	[1.05326]	[45.4477]	[-3.65725]	[-1.70331]	[1.15303]	[0.58339]	[0.93889] [-0.94787]	[0.49210]
DY10(-1)	0.573308	-12505.28	3.005323	8472.749	34394.03	32174.65	3.178813	0.646680	-3.905655 -0.564474	0.013660
	(0.18876)	(1034830)	(13.6381)	(1073.63)	(10219.3)	(18287.0)	(5.42439)	(0.88650)	(4.64361) (0.32206)	(0.69405)
	[3.03722]	[-0.01208]	[0.22036]	[7.89169]	[3.36558]	[1.75943]	[0.58602]	[0.72948]	[-0.84108] [-1.75270]	[0.01968]
DY11(-1)	-0.619057	-12976825	-56.41127	106461.9	-223865.9	-268795.7	34.23917	10.16875	-2.227747 -2.139873	1.489713
	(0.78842)	(4322310)	(56.9642)	(4484.37)	(42684.5)	(76381.5)	(22.6567)	(3.70276)	(19.3956) (1.34519)	(2.89895)
	[-0.78518]	[-3.00229]	[-0.99029]	[23.7407]	[-5.24467]	[-3.51912]	[1.51121]	[2.74626]	[-0.11486] [-1.59076]	[0.51388]
DX1	939.5006	-3250948.	-31.03588	35584.62	-71615.32	-104522.6	15.68019	4.300724	-2.944446 -0.523812	-0.066437
	(0.36114)	(1979873)	(26.0930)	(2054.11)	(19552.0)	(34987.3)	(10.3781)	(1.69608)	(8.88433) (0.61617)	(1.32789)
	[2.60147]	[-1.64200]	[-1.18944]	[17.3237]	[-3.66281]	[-2.98745]	[1.51089]	[2.53568]	[-0.33142] [-0.85010]	[-0.05003]

R-squared	0.996222	0.984344	0.957500	0.999934	0.997799	0.998052	0.983937	0.993893	0.872216	0.965736	0.960988
Adj. R-squared	0.954668	0.812127	0.490003	0.999208	0.973591	0.976625	0.807249	0.926715	-0.533412	0.588833	0.531850
F-statistic	123.97421	65.715711	82.048140	1377.572	41.21808	46.57939	59.56877	141.7949	111.62051	92.56229	73.23934

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر اعادة الخصم x1 وسعر الفائدة قصير الاجل وذلك لان قيمة F المحتسبة (4.48412) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% اكبر من قيمة , p – value والبالغة (0.0448) ولكن لا توجد علاقة سببية لسعر الفائدة قصير الاجل في سعر اعادة الخصم لان قيمة f المحتسبة اقل من قيمة f الجدولية آما بالنسبة لاتجاه العلاقة بين سعر اعادة الخصم والناتج المحلي الاجمالي فيظهر قيمة اختبار F المحتسبة والبالغة(4.48412) اكبر من القيمة الجدولية (4.196) وهذا يدل على ان العلاقة باتجاه واحد كذلك قيمة p–value حوالي (0.03). اما اتجاه العلاقة السببية بين سعر اعادة الخصم X1 ومستوى الاستثمار Y3 الى وجود علاقة سببية باتجاه واحد وذلك لان قيمة F المحتسبة لمستوى الاستهلاك اكبر من القيمة الجدولية أي بمعنى ان التغيرات في مستوى الاستهلاك تؤثر في سعر اعادة الخصم , اما اتجاه العلاقة السببية بين سعر اعادة الخصم ومستوى الاستثمار y4 تظهر عدم وجود علاقة باتجاه واحد سعر الخصم يؤثر في الاستثمار, اما اتجاه العلاقة بين سعر اعادة الخصم و اجمالي الصادرات y5 تظهر ان العلاقة باتجاه واحد اي ان الصادرات تؤثر في سعر اعادة الخصم , اما اتجاه العلاقة مع اجمالي الواردات y6 تظهر علاقة و باتجاه واحد ان اجمالي الواردات يؤثر في سعر اعادة الخصم وذلك لان قيمة p- value (0.03) اقل من قيمة الفا 5%

, كذلك تظهر علاقة سعر اعادة الخصم بالرقم القياسي لأسعار المستهلك باتجاه واحد سعر اعادة الخصم يؤثر على الرقم القياسي للأسعار المستهلك عند قيمة f المحتسبة (7.76497) وقيمة p-value (0.0102) اقل من قيمة الفا 5%. اما علاقة سعر اعادة الخصم بمؤشر اسعار المنتجين هي علاقة باتجاه واحد, وتظهر العلاقة بين سعر اعادة الخصم وسعر الفائدة طويل الاجل باتجاه واحد اي ان سعر الفائدة يؤثر في سعر اعادة الخصم وكذلك بالنسبة لمعدل البطالة يؤثر في سعر اعادة الخصم.

جدول (4-3) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test لسعر اعادة الخصم.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/11/18 Time: 06:52
Sample: 1990 2017
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X1	28	1.74098	0.1995
X1 does not Granger Cause Y1		4.48412	0.0448
Y2 does not Granger Cause X1	28	0.70081	0.4115
X1 does not Granger Cause Y2		4.47897	0.0361
Y3 does not Granger Cause X1	28	4.37747	0.0796
X1 does not Granger Cause Y3		0.04135	0.8407
Y4 does not Granger Cause X1	28	3.06662	0.0927
X1 does not Granger Cause Y4		0.97203	0.3340
Y5 does not Granger Cause X1	28	7.11277	0.0141
X1 does not Granger Cause Y5		0.01409	0.9066
Y6 does not Granger Cause X1	28	5.31108	0.0320
X1 does not Granger Cause Y6		0.15012	0.7025
Y7 does not Granger Cause X1	28	2.72149	0.1120
X1 does not Granger Cause Y7		7.76497	0.0102
Y8 does not Granger Cause X1	28	2.26034	0.1458
X1 does not Granger Cause Y8		6.06222	0.0351
Y9 does not Granger Cause X1	28	2.46996	0.1291
X1 does not Granger Cause Y9		1.16796	0.2906
Y10 does not Granger Cause X1	28	4.79691	0.0105
X1 does not Granger Cause Y10		0.07063	0.7927
Y11 does not Granger Cause X1	28	4.93091	0.0200
X1 does not Granger Cause Y11		0.53826	0.4709

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

2 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة الامريكية.

يظهر الجدول (4-4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الفدرالي X2 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة مع اخذ التباطؤ الزمني الذي يحقق أعلى ارتباط معنوي ونلحظ ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2وفقا لبرنامج EViews9 واختبار (F) المحسوبة للمعاملات المبطئة اكبر من قيمة(F) المحسوبة للمعاملات المتغيرات في الجدول(1-4) وتشير النتائج ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم بسبعة وعشرون سنة حيث بلغ معامل التحديد (0.992393 , 0.942998 , 0.995864 , 0.988912 , 0.973155 , 0.982898 , 0.947649 , 0.958435 0.999928 ,0.900926, 0.986811) وهذا يدل ان المتغير المستقل متطلبات الاحتياطي يؤثر في جميع المتغيرات التابعة وكذلك يظهر ذلك جليا من خلال قيمة المحتسبة (F) اكبر من قيمة (F) المحسوبة في الجدول (1-4) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-4) علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 09:19
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	-0.700607	-3658050.	-17.67841	24941.89	-50873.32	-46838.84	-0.730095	1.675504	4.233945	-0.430844	0.289356
	(0.34331)	(2530677)	(5.45247)	(17836.2)	(45743.9)	(69445.4)	(12.5507)	(2.96406)	(5.24035)	(0.01894)	(0.51720)
	[-2.04075]	[-1.44548]	[-3.24228]	[1.39838]	[-1.11213]	[-0.67447]	[-0.05817]	[0.56527]	[0.80795]	[-22.7507]	[0.55947]
DY2(-1)	-6.02E-08	-1.646764	8.61E-06	0.005473	0.009825	0.001909	1.56E-06	1.31E-06	-1.94E-07	2.60E-08	
	(9.3E-08)	(0.68333)	(1.5E-06)	(0.00482)	(0.01235)	(0.01875)	(3.4E-06)	(8.0E-07)	(1.4E-06)	(5.1E-09)	
	[-0.64889]	[-2.40990]	[5.84772]	[1.13638]	[0.79543]	[0.10181]	[0.46171]	[1.63894]	[-0.13721]	[5.08928]	[0.22417]
DY3(-1)	-0.008266	-45416.85	-0.036927	260.4040	1019.348	1157.774	-0.048472	0.050688	-0.089031	0.001317	3.13E-08
	(0.00560)	(41312.6)	(0.08901)	(291.172)	(746.757)	(1133.68)	(0.20489)	(0.04839)	(0.08555)	(0.00031)	(1.4E-07)
	[-1.47487]	[-1.09934]	[-0.41487]	[0.89433]	[1.36503]	[1.02125]	[-0.23658]	[1.04754]	[-1.04072]	[4.25980]	(0.00844)
DY4(-1)	-4.76E-06	-29.95120	0.000628	0.088337	1.230146	2.337636	-8.26E-05	6.53E-05	-3.81E-05	-4.14E-06	[-0.12661]
	(2.7E-06)	(20.1843)	(4.3E-05)	(0.14226)	(0.36485)	(0.55389)	(0.00010)	(2.4E-05)	(4.2E-05)	(1.5E-07)	-7.26E-06
	[-1.73893]	[-1.48389]	[14.4327]	[0.62096]	[3.37169]	[4.22043]	[-0.82505]	[2.76090]	[-0.91186]	[-27.4051]	(4.1E-06)
DY5(-1)	-1.66E-06	59.96953	3.50E-05	-0.186445	0.048787	-0.484627	7.60E-05	-2.58E-05	0.000101	-8.60E-06	[-1.75951]
	(5.9E-06)	(43.1985)	(9.3E-05)	(0.30446)	(0.78085)	(1.18543)	(0.00021)	(5.1E-05)	(8.9E-05)	(3.2E-07)	1.47E-06
	[-0.28331]	[1.38823]	[0.37590]	[-0.61237]	[0.06248]	[-0.40882]	[0.35466]	[-0.51003]	[1.13447]	[-26.6184]	(8.8E-06)
DY6(-1)	-2.23E-06	-11.02725	0.000311	0.039888	-0.897387	-0.461759	4.92E-05	-2.01E-05	1.80E-06	-2.66E-06	[0.16619]
	(3.7E-06)	(27.3322)	(5.9E-05)	(0.19264)	(0.49405)	(0.75004)	(0.00014)	(3.2E-05)	(5.7E-05)	(2.0E-07)	5.86E-06
	[-0.60262]	[-0.40345]	[5.28822]	[0.20706]	[-1.81639]	[-0.61565]	[0.36307]	[-0.62928]	[0.03187]	[-12.9860]	(5.6E-06)
DY7(-1)	0.010906	-103008.6	2.576257	3199.085	3278.724	6473.301	0.109332	0.084196	-0.043723	-0.012673	[1.04984]
	(0.01610)	(118644.)	(0.25562)	(836.200)	(2144.57)	(3255.75)	(0.58840)	(0.13896)	(0.24568)	(0.00089)	-0.034003
	[0.67758]	[-0.86822]	[10.0783]	[3.82574]	[1.52885]	[1.98827]	[0.18581]	[0.60589]	[-0.17797]	[-14.2745]	(0.02425)
DY8(-1)	0.081338	-971721.4	1.998969	105.2344	5338.846	-7971.941	3.448428	0.432693	-0.786350	0.119862	[-1.40234]
	(0.07777)	(573311.)	(1.23523)	(4040.69)	(10363.0)	(15732.5)	(2.84328)	(0.67149)	(1.18717)	(0.00429)	0.127767
	[1.04582]	[-1.69493]	[1.61830]	[0.02604]	[0.51518]	[-0.50672]	[1.21283]	[0.64437]	[-0.66237]	[27.9385]	(0.11717)
DY9(-1)	0.005456	-708374.2	0.784245	8165.496	-6825.981	-6328.604	1.065101	0.140613	0.785746	-0.072400	[1.09045]
	(0.04260)	(314031.)	(0.67659)	(2213.29)	(5676.35)	(8617.46)	(1.55741)	(0.36781)	(0.65027)	(0.00235)	0.018247
											(0.06418)

	[0.12807]	[-2.25575]	[1.15911]	[3.68930]	[-1.20253]	[-0.73439]	[0.68389]	[0.38230]	[1.20833]	[-30.8089]	[0.28431]
DY10(-1)	0.521172	49414.75	5.247184	6924.542	36640.88	35217.24	2.910558	0.530898	-4.109729	-0.520187	0.065127
	(0.26886)	(1981923)	(4.27015)	(13968.6)	(35824.8)	(54386.8)	(9.82917)	(2.32133)	(4.10403)	(0.01483)	(0.40505)
	[1.93842]	[0.02493]	[1.22881]	[0.49572]	[1.02278]	[0.64753]	[0.29611]	[0.22870]	[-1.00139]	[-35.0739]	[0.16079]
DY11(-1)	-2.237559	-6899485.	-5.036570	43443.24	-93541.01	-77633.83	4.804167	2.265262	4.323707	-1.298747	1.411857
	(0.56265)	(4147534)	(8.93606)	(29231.8)	(74969.8)	(113814.)	(20.5693)	(4.85781)	(8.58842)	(0.03104)	(0.84764)
	[-3.97683]	[-1.66351]	[-0.56362]	[1.48616]	[-1.24772]	[-0.68211]	[0.23356]	[0.46631]	[0.50343]	[-41.8452]	[1.66563]
DX2	0.032406	-17409.01	-1.485922	886.4531	-1089.287	-1400.597	0.059663	0.050107	0.192222	-0.030235	-0.040491
	(0.01917)	(141322.)	(0.30449)	(996.038)	(2554.50)	(3878.08)	(0.70087)	(0.16552)	(0.29264)	(0.00106)	(0.02888)
	[1.69032]	[-0.12319]	[-4.88011]	[0.88998]	[-0.42642]	[-0.36116]	[0.08513]	[0.30272]	[0.65685]	[-28.5897]	[-1.40193]
R-squared	0.992393	0.942998	0.995864	0.988912	0.973155	0.982898	0.947649	0.958435	0.900926	0.999928	0.986811
Adj. R-squared	0.908711	0.315971	0.950373	0.866950	0.677864	0.794777	0.371793	0.501224	-0.188887	0.999134	0.841734
F-statistic	131.85914	61.503919	93.89126	80.108307	133.295580	57.224816	211.645635	322.096262	110.826679	1260.335	76.801965

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر الفائدة قصير الاجل ومتطلبات الاحتياطي القانوني بمعنى ان تغير سعر الفائدة قصير الاجل يؤثر في متطلبات الاحتياطي وذلك لان قيمة F المحتسبة لسعر الفائدة قصير الاجل بلغت (7.66991) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% وهو اكبر من قيمة p – value والبالغة (0.01) ,كذلك تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين متطلبات الاحتياطي والناتج المحلي الاجمالي y2 ومستوى الاستهلاك والاستثمار حسب النتائج الاحصائية الواردة في الجدول (4-5) اما اتجاه العلاقة بين متطلبات الاحتياطي و اجمالي الصادرات y5 تظهر ان العلاقة باتجاه واحد ان متطلبات الاحتياطي تؤثر في حجم الصادرات y5 كذلك تظهر النتائج عدم وجد علاقة بين متطلبات الاحتياطي واجمالي الواردات و الرقم القياسي لأسعار المستهلك ومؤشر اسعار المنتجين اما اتجاه العلاقة تظهر ان متطلبات الاحتياطي تؤثر بسعر الصرف كذلك تدل النتائج الى عدم وجود علاقة بين متطلبات الاحتياطي وسعر الفائدة طويل الاجل وبالنسبة للعلاقة بين معدل البطالة ومتطلبات الاحتياطي هي علاقة باتجاهين اي علاقة عكسية .

جدول (5 -4) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X2.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/11/18 Time: 06:52
Sample: 1990 2017
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X2	28	7.66991	0.0107
X2 does not Granger Cause Y1		0.14596	0.7058
Y2 does not Granger Cause X2	28	0.00568	0.9406
X2 does not Granger Cause Y2		0.09009	0.7669
Y3 does not Granger Cause X2	28	3.64060	0.0695
X2 does not Granger Cause Y3		0.20569	0.6546

Y4 does not Granger Cause X2	28	0.01140	0.9158
X2 does not Granger Cause Y4		1.55559	0.2243
Y5 does not Granger Cause X2	28	2.18747	0.1533
X2 does not Granger Cause Y5		4.52592	0.0448
Y6 does not Granger Cause X2	28	1.01081	0.3267
X2 does not Granger Cause Y6		1.04857	0.3181
Y7 does not Granger Cause X2	28	3.79380	0.0632
X2 does not Granger Cause Y7		0.00130	0.9715
Y8 does not Granger Cause X2	28	0.05869	0.8106
X2 does not Granger Cause Y8		0.20405	0.6555
Y9 does not Granger Cause X2	28	0.27401	0.6055
X2 does not Granger Cause Y9		4.99391	0.0350
Y10 does not Granger Cause X2	28	1.01580	0.3236
X2 does not Granger Cause Y10		0.75723	0.3928
Y11 does not Granger Cause X2	28	6.47345	0.0185
X2 does not Granger Cause Y11		5.25131	0.0319

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

3 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة .

يظهر الجدول (6-4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات البنك الفدرالي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2 وفقا لبرنامج EViews9 واختبار قيمة (F) المحتسبة مقارنة بقيمتها المحسوبة في الجدول (4-1) اذ يظهر من الجدول ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي بسبعة وعشرون سنة حيث بلغ معامل التحديد (0.970850, 0.973808 , 0.913925 , 0.981147 , 0.977008, 0.986991 ,0.978100 ,0.971748 , 0.999834 ,0.958724 0.995753) والذي يحقق أعلى ارتباط معنوي من خلال اخذ الفرق الاول بين المتغير المستقل والمتغير التابع لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة

جدول (4-6) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 09:21
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	-0.803545	285977.3	-30.01207	8128.776	9277.494	48118.11	-20.67381	-2.516568	15.68398	-0.834298	-1.150206
	(1.50032)	(3829761)	(55.5338)	(51924.4)	(94512.3)	(135221.)	(18.1225)	(5.45569)	(0.47866)	(1.01140)	(0.65524)
	[-0.53558]	[0.07467]	[-0.54043]	[0.15655]	[0.09816]	[0.35585]	[-1.14078]	[-0.46127]	[32.7664]	[-0.82489]	[-1.75539]

DY2(-1)	1.18E-08	-0.136353	-1.48E-06	0.001865	0.029989	0.034853	-6.17E-06	-1.84E-07	5.04E-06	-2.40E-07	0.036053
	(5.7E-07)	(1.46003)	(2.1E-05)	(0.01980)	(0.03603)	(0.05155)	(6.9E-06)	(2.1E-06)	(1.8E-07)	(3.9E-07)	(1.2E-05)
	[0.02063]	[-0.09339]	[-0.07006]	[0.09424]	[0.83230]	[0.67609]	[-0.89332]	[-0.08823]	[27.6028]	[-0.62265]	(0.24509)
DY3(-1)	-0.008820	-135456.4	0.384635	570.4170	-278.9873	-920.8314	0.409408	0.143518	-0.372490	0.013437	2.37E-05
	(0.03345)	(85389.1)	(1.23819)	(1157.72)	(2107.26)	(3014.90)	(0.40406)	(0.12164)	(0.01067)	(0.02255)	(8.9E-05)
	[-0.26366]	[-1.58634]	[0.31064]	[0.49271]	[-0.13239]	[-0.30543]	[1.01323]	[1.17985]	[-34.9026]	[0.59587]	[1.13447]
DY4(-1)	-1.82E-06	33.55200	0.000208	-0.065572	2.080180	3.725413	-0.000408	2.32E-06	0.000181	-1.52E-05	-6.83E-07
	(2.3E-05)	(59.7731)	(0.00087)	(0.81041)	(1.47510)	(2.11046)	(0.00028)	(8.5E-05)	(7.5E-06)	(1.6E-05)	(2.5E-07)
	[-0.07790]	[0.56132]	[0.23947]	[-0.08091]	[1.41019]	[1.76522]	[-1.44171]	[0.02722]	[24.2488]	[-0.96540]	[-2.73532]
DY5(-1)	-3.14E-06	-12.46505	0.000424	0.036575	-0.968939	-2.124942	0.000445	4.78E-05	-0.000134	2.19E-06	0.036053
	(2.8E-05)	(71.7904)	(0.00104)	(0.97334)	(1.77167)	(2.53476)	(0.00034)	(0.00010)	(9.0E-06)	(1.9E-05)	(0.01461)
	[-0.11177]	[-0.17363]	[0.40744]	[0.03758]	[-0.54691]	[-0.83832]	[1.31068]	[0.46786]	[-14.9832]	[0.11527]	[2.46777]
DY6(-1)	-2.56E-06	63.50161	3.10E-07	-0.236671	0.197525	1.282883	-0.000329	-9.78E-05	0.000230	-1.19E-05	-3.72E-05
	(2.7E-05)	(68.7262)	(0.00100)	(0.93180)	(1.69605)	(2.42657)	(0.00033)	(9.8E-05)	(8.6E-06)	(1.8E-05)	(1.0E-05)
	[-0.09511]	[0.92398]	[0.00031]	[-0.25399]	[0.11646]	[0.52868]	[-1.01192]	[-0.99853]	[26.8310]	[-0.65576]	[-3.63490]
DY7(-1)	0.034287	254577.4	-0.119080	2506.334	7888.880	14077.73	-1.727915	-0.263523	1.242949	-0.082032	3.29E-05
	(0.13278)	(338935.)	(4.91477)	(4595.33)	(8364.38)	(11967.1)	(1.60385)	(0.48283)	(0.04236)	(0.08951)	(1.2E-05)
	[0.25822]	[0.75111]	[-0.02423]	[0.54541]	[0.94315]	[1.17637]	[-1.07735]	[-0.54579]	[29.3414]	[-0.91646]	[2.67464]
DY8(-1)	0.137735	515088.5	-7.240134	-3812.821	25559.86	24900.41	-4.154431	-1.053463	4.253377	-0.127624	-2.37E-05
	(0.55331)	(1412383)	(20.4804)	(19149.3)	(34855.3)	(49868.2)	(6.68344)	(2.01201)	(0.17653)	(0.37300)	(1.2E-05)
	[0.24893]	[0.36469]	[-0.35352]	[-0.19911]	[0.73331]	[0.49932]	[-0.62160]	[-0.52359]	[24.0950]	[-0.34216]	[-2.01657]
DY9(-1)	0.008548	302375.9	-3.797387	4605.955	7829.223	17101.05	-4.072113	-0.904554	3.944012	-0.205326	-0.212484
	(0.36356)	(928044.)	(13.4572)	(12582.5)	(22902.6)	(32767.2)	(4.39153)	(1.32205)	(0.11599)	(0.24509)	(0.05799)
	[0.02351]	[0.32582]	[-0.28218]	[0.36606]	[0.34185]	[0.52190]	[-0.92726]	[-0.68421]	[34.0028]	[-0.83777]	[-3.66419]
DY10(-1)	0.610605	1715219.	-6.369521	3202.009	58619.57	71240.81	-5.630899	-1.108213	1.736138	-0.823766	-0.737750
	(0.79763)	(2036044)	(29.5239)	(27604.9)	(50246.3)	(71888.3)	(9.63462)	(2.90045)	(0.25447)	(0.53770)	(0.34835)
	[0.76553]	[0.84243]	[-0.21574]	[0.11599]	[1.16665]	[0.99099]	[-0.58444]	[-0.38208]	[6.82247]	[-1.53202]	[-2.11783]
DY11(-1)	-2.074218	4455732.	-62.70841	6722.930	67786.46	181635.2	-53.02376	-9.349410	40.78216	-2.920956	-3.406760
	(4.15799)	(1.1E+07)	(153.907)	(143903.)	(261932.)	(374750.)	(50.2249)	(15.1199)	(1.32656)	(2.80300)	(1.81594)
	[-0.49885]	[0.41981]	[-0.40744]	[0.04672]	[0.25879]	[0.48468]	[-1.05573]	[-0.61835]	[30.7428]	[-1.04208]	[-1.87603]
DX3	0.003027	104468.8	-0.604070	-299.0805	1444.925	2338.471	-0.533374	-0.105348	0.347002	-0.016452	-0.046566
	(0.03722)	(94997.5)	(1.37752)	(1287.99)	(2344.38)	(3354.16)	(0.44953)	(0.13533)	(0.01187)	(0.02509)	(0.01625)
	[0.08134]	[1.09970]	[-0.43852]	[-0.23221]	[0.61633]	[0.69719]	[-1.18651]	[-0.77846]	[29.2256]	[-0.65577]	[-2.86504]
R-squared	0.970850	0.973808	0.913925	0.981147	0.977008	0.986991	0.978100	0.971748	0.999834	0.958724	0.995753
Adj. R-squared	0.650194	0.685694	-0.032894	0.773764	0.724096	0.843889	0.737206	0.660970	0.998010	0.504690	0.949034
F-statistic	332.027704	130.379939	310.965258	54.731088	39.863042	66.897141	140.060282	553.126830	548.0673	72.111570	211.31355

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) في الجدول (7-4) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر الفائدة قصير الاجل ومشتريات الاحتياطي الفدرالي بمعنى ان تعير سعر الفائدة قصير الاجل يؤثر في مشتريات الاحتياطي الفدرالي وذلك لان قيمة F المحتسبة لسعر الفائدة قصير الاجل بلغت (5.70006) وهي اكبر من قيمتها

الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% وهو اكبر من قيمة p – value والبالغة (0.02) ,كذلك تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين مشتريات الاحتياطي والناتج المحلي الاجمالي y2 اما مستوى الاستهلاك والاستثمار يؤثران في مشتريات الاحتياطي باتجاه واحد حسب النتائج الاحصائية اما اتجاه العلاقة بين مشتريات الاحتياطي الفدرالي و اجمالي الصادرات y5 هي علاقة باتجاهين احدهما يؤثر في الاخر ولا توجد علاقة بين مشتريات الاحتياطي واجمالي الواردات Y6 كذلك تظهر النتائج وجود علاقة بين مشتريات الاحتياطي الفدرالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك ومؤشر اسعار المنتجين يؤثران في مشتريات الاحتياطي اما اتجاه العلاقة هي باتجاهين بين سعر الصرف ومشتريات الاحتياطي الفدرالي , كذلك تدل النتائج الى عدم وجود علاقة باتجاه واحد بين سعر الفائدة ومعدل البطالة يؤثران في مشتريات الاحتياطي الفدرالي .

جدول (4-7) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X3.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/11/18 Time: 06:52
Sample: 1990 2017
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X3	28	5.70006	0.0252
X3 does not Granger Cause Y1		0.90023	0.3522
Y2 does not Granger Cause X3	28	0.06921	0.7949
X3 does not Granger Cause Y2		0.18179	0.6740
Y3 does not Granger Cause X3	28	8.13797	0.0093
X3 does not Granger Cause Y3		0.73755	0.3997
Y4 does not Granger Cause X3	28	4.99017	0.0351
X3 does not Granger Cause Y4		1.18247	0.2877
Y5 does not Granger Cause X3	28	11.3878	0.0027
X3 does not Granger Cause Y5		4.16279	0.0535
Y6 does not Granger Cause X3	28	0.90963	0.3516
X3 does not Granger Cause Y6		0.00028	0.9868
Y7 does not Granger Cause X3	28	9.27981	0.0056
X3 does not Granger Cause Y7		0.42874	0.5188
Y8 does not Granger Cause X3	28	7.11184	0.0135
X3 does not Granger Cause Y8		0.03142	0.8608
Y9 does not Granger Cause X3	28	14.0721	0.0010
X3 does not Granger Cause Y9		7.47526	0.0116
Y10 does not Granger Cause X3	28	11.5682	0.0024
X3 does not Granger Cause Y10		0.09670	0.7585

Y11 does not Granger Cause X3	25	21.2699	0.0001
X3 does not Granger Cause Y11		3.09240	0.0926

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

3 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة .

يظهر الجدول **(4-8)** الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات البنك الفدرالي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني الذي يحقق أعلى ارتباط معنوي ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2 وفقا لبرنامج EViews9 واختبار قيمة (F) المحتسبة مع قيمتها المحسوبة في الجدول (4-1) حيث تشير النتائج الخاصة بالفروقات الاولى بين المتغيرات ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي بسبعة وعشرون سنة أذ بلغ معامل التحديد على الترتيب (0.999906, 0.960583, 0.992415 , 0.997454 0.987137 , 0.991080, 0.962261, 0.976678, 0.859700 , 0.989178 , 0.969030) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-8) علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الفدرالي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للولايات المتحدة

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 09:25
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	-2.809611	510137.1	65.71531	-43673.86	64265.69	114955.2	-20.03136	-4.733189	1.137576	1.146990	1.700524
	(0.11343)	(6239084)	(21.8926)	(25340.8)	(93879.1)	(148695.)	(31.5930)	(6.58260)	(18.4883)	(0.68773)	(2.34969)
	[-24.7695]	[0.08176]	[3.00171]	[-1.72346]	[0.68456]	[0.77309]	[-0.63405]	[-0.71905]	[0.06153]	[1.66778]	[0.72372]
DY2(-1)	-4.34E-07	-0.802154	2.29E-05	-0.007077	0.031783	0.033058	-2.39E-06	6.58E-08	-4.17E-07	2.92E-07	2.39E-07
	(2.5E-08)	(1.37517)	(4.8E-06)	(0.00559)	(0.02069)	(0.03277)	(7.0E-06)	(1.5E-06)	(4.1E-06)	(1.5E-07)	(5.2E-07)
	[-17.3696]	[-0.58331]	[4.75423]	[-1.26713]	[1.53601]	[1.00867]	[-0.34374]	[0.04534]	[-0.10235]	[1.92894]	[0.46186]
DY3(-1)	-0.107295	169629.5	3.794128	-3031.059	6707.520	9204.731	-1.052951	-0.270280	-0.174484	0.072923	0.057400
	(0.00578)	(317688.)	(1.11475)	(1290.33)	(4780.23)	(7571.42)	(1.60868)	(0.33518)	(0.94140)	(0.03502)	(0.11964)
	[-18.5769]	[0.53395]	[3.40357]	[-2.34906]	[1.40318]	[1.21572]	[-0.65454]	[-0.80637]	[-0.18534]	[2.08240]	[0.47976]
DY4(-1)	1.68E-05	-74.24932	-0.000216	0.794858	0.029514	0.645577	0.000123	0.000132	-1.20E-05	-2.00E-05	-2.09E-05
	(1.2E-06)	(65.9511)	(0.00023)	(0.26787)	(0.99236)	(1.57181)	(0.00033)	(7.0E-05)	(0.00020)	(7.3E-06)	(2.5E-05)
	[13.9773]	[-1.12582]	[-0.93154]	[2.96735]	[0.02974]	[0.41072]	[0.36930]	[1.90417]	[-0.06136]	[-2.75292]	[-0.84332]
DY5(-1)	2.64E-05	0.895638	-0.001059	0.739851	-1.536206	-2.721880	0.000351	6.32E-05	0.000132	-2.91E-05	-1.59E-05
	(1.7E-06)	(93.0542)	(0.00033)	(0.37795)	(1.40018)	(2.21775)	(0.00047)	(9.8E-05)	(0.00028)	(1.0E-05)	(3.5E-05)
	[15.6129]	[0.00962]	[-3.24439]	[1.95753]	[-1.09715]	[-1.22732]	[0.74521]	[0.64400]	[0.47713]	[-2.84158]	[-0.45285]
DY6(-1)	2.50E-05	-73.25470	-0.000730	0.956882	-2.507407	-2.747454	0.000341	7.14E-05	1.59E-05	-2.20E-05	-9.01E-06
	(1.7E-06)	(95.2041)	(0.00033)	(0.38668)	(1.43253)	(2.26899)	(0.00048)	(0.00010)	(0.00028)	(1.0E-05)	(3.6E-05)
	[14.4592]	[-0.76945]	[-2.18502]	[2.47459]	[-1.75033]	[-1.21087]	[0.70758]	[0.71036]	[0.05649]	[-2.09439]	[-0.25130]

DY7(-1)	0.151327	-382810.4	-2.966275	7775.844	-4420.628	-4352.222	1.406008	0.513259	0.155381	-0.117436	-0.127044
	(0.00742)	(408285.)	(1.43265)	(1658.30)	(6143.44)	(9730.61)	(2.06744)	(0.43076)	(1.20987)	(0.04501)	(0.15376)
	[20.3866]	[-0.93761]	[-2.07048]	[4.68905]	[-0.71957]	[-0.44727]	[0.68007]	[1.19151]	[0.12843]	[-2.60939]	[-0.82623]
DY8(-1)	0.037993	-858015.2	3.589954	-1405.918	8114.007	-3994.065	2.909302	0.271899	-0.763026	0.148689	0.145463
	(0.00920)	(506137.)	(1.77601)	(2055.74)	(7615.82)	(12062.7)	(2.56294)	(0.53400)	(1.49984)	(0.05579)	(0.19062)
	[4.12879]	[-1.69522]	[2.02136]	[-0.68390]	[1.06541]	[-0.33111]	[1.13514]	[0.50917]	[-0.50874]	[2.66508]	[0.76312]
DY9(-1)	-0.047719	-635952.9	3.030178	6553.059	-4399.242	-3009.663	0.744425	0.012912	0.606342	-0.028420	0.067003
	(0.00470)	(258400.)	(0.90671)	(1049.52)	(3888.14)	(6158.43)	(1.30847)	(0.27263)	(0.76572)	(0.02848)	(0.09732)
	[-10.1576]	[-2.46111]	[3.34194]	[6.24384]	[-1.13145]	[-0.48871]	[0.56893]	[0.04736]	[0.79186]	[-0.99778]	[0.68851]
DY10(-1)	2.655731	-4451075.	-77.92124	77386.02	-84001.35	-135095.9	23.87718	7.309489	-1.849810	-2.080944	-1.249503
	(0.12270)	(6748962)	(23.6818)	(27411.7)	(101551.)	(160847.)	(34.1748)	(7.12055)	(19.9992)	(0.74394)	(2.54172)
	[21.6440]	[-0.65952]	[-3.29035]	[2.82310]	[-0.82718]	[-0.83990]	[0.69868]	[1.02653]	[-0.09249]	[-2.79720]	[-0.49160]
DY11(-1)	-3.081165	-5356464.	28.86606	16444.07	-49296.70	-15808.03	-2.285139	-0.169358	2.699756	-0.651648	2.026439
	(0.07288)	(4008785)	(14.0666)	(16282.2)	(60320.0)	(95540.9)	(20.2994)	(4.22950)	(11.8792)	(0.44189)	(1.50974)
	[-42.2760]	[-1.33618]	[2.05210]	[1.00994]	[-0.81725]	[-0.16546]	[-0.11257]	[-0.04004]	[0.22727]	[-1.47469]	[1.34224]
DX4	0.211261	-451846.9	-8.203156	6996.830	-12033.85	-17005.75	2.107744	0.677553	0.203741	-0.153646	-0.127520
	(0.01201)	(660440.)	(2.31745)	(2682.45)	(9937.59)	(15740.2)	(3.34428)	(0.69680)	(1.95708)	(0.07280)	(0.24873)
	[17.5946]	[-0.68416]	[-3.53974]	[2.60837]	[-1.21094]	[-1.08040]	[0.63025]	[0.97237]	[0.10410]	[-2.11051]	[-0.51269]
R-squared	0.999906	0.960583	0.992415	0.997454	0.987137	0.991080	0.962261	0.976678	0.859700	0.989178	0.969030
Adj. R-squared	0.998866	0.526993	0.908977	0.969446	0.845640	0.892957	0.547130	0.720134	-0.683594	0.870137	0.628364
F-statistic	962.0855	312.215421	121.89406	325.61284	96.976396	102.10041	82.317968	83.807063	120.557055	68.309557	112.844514

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) في الجدول (9-4) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر الفائدة قصير الاجل ومبيعات الاحتياطي الفدرالي بمعنى ان تعير سعر الفائدة قصير الاجل يؤثر في مشتريات الاحتياطي الفدرالي وذلك لان قيمة F المحتسبة لسعر الفائدة قصير الاجل بلغت (4.98579) وهي اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% وهو اكبر من قيمة p – value والبالغة (0.04) ,كذلك تظهر النتائج عدم وجود علاقة بين مبيعات الاحتياطي والناتج المحلي الاجمالي y2 اما مستوى الاستهلاك يؤثر في مبيعات الاحتياطي باتجاه واحد حسب النتائج الاحصائية وكذلك لا توجد علاقة بين مستوى الاستثمار ومبيعات الاحتياطي الفدرالي اما اتجاه العلاقة بين مبيعات الاحتياطي الفدرالي و اجمالي الصادرات y5 هي علاقة باتجاه واحد اي الصادرات تؤثر في المبيعات ولأتوجد علاقة بين مبيعات الاحتياطي واجمالي الواردات Y6 وكذلك تظهر النتائج وجود علاقة باتجاه واحد بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك ومؤشر اسعار المنتجين في مبيعات الاحتياطي الفدرالي وهذا يعني ان المتغير Y 7 و y8 يؤثران في مبيعات الاحتياطي اما اتجاه العلاقة هي بين سعر الصرف ومبيعات الاحتياطي الفدرالي هي علاقة باتجاه واحد اي المبيعات تؤثر في سعر الصرف كذلك تدل النتائج الى وجود علاقة باتجاه واحد بين سعر الفائدة طويل الاجل ومعدل البطالة يؤثران في مبيعات الاحتياطي الفدرالي .

جدول (4-9) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X4.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/11/18 Time: 06:52
Sample: 1990 2017
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X4	28	4.98579	0.0474
X4 does not Granger Cause Y1		0.57360	0.4562
Y2 does not Granger Cause X4	28	0.00265	0.9594
X4 does not Granger Cause Y2		0.02892	0.8665
Y3 does not Granger Cause X4	28	4.36888	0.0484
X4 does not Granger Cause Y3		1.17432	0.2902
Y4 does not Granger Cause X4	28	1.39426	0.2493
X4 does not Granger Cause Y4		0.53260	0.4726
Y5 does not Granger Cause X4	28	5.88852	0.0239
X4 does not Granger Cause Y5		3.15133	0.0897
Y6 does not Granger Cause X4	28	0.59573	0.4492
X4 does not Granger Cause Y6		0.07136	0.7921
Y7 does not Granger Cause X4	28	6.62638	0.0166
X4 does not Granger Cause Y7		0.02590	0.8735
Y8 does not Granger Cause X4	28	4.47859	0.0449
X4 does not Granger Cause Y8		0.00045	0.9832
Y9 does not Granger Cause X4	28	2.13553	0.1569
X4 does not Granger Cause Y9		6.08490	0.0212
Y10 does not Granger Cause X4	28	4.78548	0.0635
X4 does not Granger Cause Y10		0.02715	0.8705
Y11 does not Granger Cause X4	28	8.41136	0.0083
X4 does not Granger Cause Y11		3.75994	0.0654

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج

المبحث الرابع : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السياسة النقدية في الهند ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة (1990 -2017).

يرتكز هذا المبحث على افراز نتائج لتقدير وقياس العلاقة ادوات السلطة النقدية في الهند في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية بهدف تحليل العلاقة بين المتغيرات وابراز اي المتغيرات اشد تأثيرا والمركز فيه من قبل السلطة النقدية والذي يعتبر اكثر فاعلية من بين الادوات و كذلك من اجل اجراء مقارنة بين البلدان عينة الدراسة وبيان اي الادوات اكثر فاعلية و بعد تحليل البيانات الخاصة بأدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها تم ادخال البيانات على الحاسوب الالي والاعتماد على نتائج برنامج EViews9 الاحصائية والقياسية والتي اعتمدت في التحليل القياسي وكما في الجدول الاتي.

جدول (10-4) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في الهند

	Model النموذج	T المحتسبة	T الجدولية	R^2	Fالمحتسبة	F الجدولية	D.W	Prob(F-statistic)
1-	Y1=0.153277+0.371707x1+2.71x2	0.206804 4.650385 3.603604	1.708	0.716110	14.50431	3.340	2.180418	0.000005
2-	Y2=9767136-82.49530X1+108.6299X3-31.01230X4	4.307136 3.373328 6.105404 1.817330	1.711	0.744630	16.76638	2.946	1.585095	0.000001
3-	Y3=5551818-464075.8X1+6.384904X3-1.695581X4	4.311159 3.341610 6.319124 1.749669	1.711	0.752308	17.46433	2.946	1.688780	0.000001
4-	Y4=45952.49-4086.436X1+0.026318X3-0.017275X4	4.797955 3.956397 3.502228 2.396884	1.711	0.640755	10.25579	2.946	1.086409	0.000065
5-	Y5 =211507-1689352X1+13.54973X3	2.781202 2.059842 2.270806	1.708	0.387118	3.631904	3.340	0.908274	0.019560
6-	Y6=27597391+2438369X1-24.40145X3+10.40001X4	4.117673 3.373581 4.640267 2.062035	1.711	0.672984	11.83326	2.946	1.132333	0.000023
7-	Y7=124.8589-8.189068X1+9.02X3-2.52X4	6.454650 3.925505 5.943709 1.730930	1.711	0.760445	18.25281	2.946	1.549076	0.000001
8-	Y8= 130.1883-8.760786X1+5.45X3-2.64X4	8.488543 5.296785 4.525183 2.284416	1.711	0.753533	17.57969	2.946	1.071406	0.000001
9-	Y9=57.84729+2.172956X1+1.54X2-2.57X3	10.29457 3.585785 2.694817 5.824949	1.711	0.777945	20.14450	2.946	1.860416	0.000000
10-	Y10=6.910196+0.778354X1+2.23X2-3.30X3	5.827044 6.086154	1.711	0.786166	21.13998	2.946	1.515760	0.000000

		1.854620 3.545386						
11-	Y11=31.89969-2.49X3	4.474147 4.447056	1.706	0.556770	7.222963	4.19	1.467388	0.000639

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اولا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي وسعر الفائدة قصير الاجل Y1.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه لقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءتها أذ تظهر النتائج ان المتغيرات المستقلة (معدل الخصم X1, متطلبات الاحتياطي X2) تؤثران في المتغير المستقل سعر الفائدة قصير الاجل (y1) وتظهر معنوية المتغيرين المستقلين قيمة t المحتسبة (4.650385, 3.603604) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.708) وكذلك تدل قيمة Prob الاحتمالية للمتغيرين X1 و X2 بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% (0.0001, 0.0015> 0.05) اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.72) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرين المستقلين يفسران ما نسبته **72%** من التغيرات في المتغير المفسر سعر الفائدة بين البنوك اي ان اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم ومتطلبات الاحتياطي تؤدي الى تغيرات بمقدار (0.371707, 2.71) بنفس الاتجاه في سعر الفائدة او سعر الاقتراض بين البنوك وذلك لان زيادة سعر اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي يؤديان الى نقص السيولة المصرفية لذا يرتبط استخدامها بمخاطر السيولة لذا تلجا المصارف الى الاقتراض بعضها البعض و يتم استخدامها من قبل البنوك لبناء توقعاتهم فيما يتعلق بأسعار الفائدة في المستقبل لذا ترتفع مع زيادة معدل الخصم ومتطلبات الاحتياطي , في حين ما نسبة **28%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرين المستقلين والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (14.50431) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.716110 < 2.180418

2 : تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي والناتج المحلي الاجمالي Y2

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية الانموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في النموذج لقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ان المتغيرات (معدل الخصم X1, ومشتريات بنك الاحتياطي X3, مبيعات بنك الاحتياطي X3) تؤثر في المتغير التابع الناتج المحلي الاجمالي Y2 يتضح من الجدول ان المتغيرات المستقلة (X1 , X3 , X4)هي المتغيرات الاكثر معنوية في الأنموذج اذ بلغت قيمة t المحتسبة للمتغيرات (3.373328 , 6.105404, 1.817330) على التوالي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob الاحتمالية للمتغيرات (X1 , X3, X4)

اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.74) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **74%** من التغيرات في المتغير المفسر الناتج المحلي الاجمالي اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار(-82.49530) في الناتج المحلي باتجاه معاكس وذلك لان زيادة سعر اعادة الخصم يترتب علية ارتفاع اسعار الفائدة وبالتالي ارتفاع تكاليف التمويل الشركات وايضا انخفاض حجم الائتمان الممنوح من البنوك اما زيادة مشتريات البنك المركزي تؤثر بصورة طردية في الانتاج المحلي بمعنى تغير مشتريات بنك الاحتياطي بمقدار 1% يؤدي الى تغيرات بمقدار(108.6299) بنفس الاتجاه بالناتج المحلي الاجمالي وذلك لان زيادة الشراء يترتب عليها زيادة السيولة النقدية وانخفاض اسعار الفائدة وزيادة حجم الائتمان الممنوح من البنوك على العكس من ذلك عمليات مبيعات بنك الاحتياطي الذي يؤثر بصورة عكسية في الناتج المحلي , في حين ما نسبة **26%** من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الاجمالي ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (16.76638) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.744630 <1.585095

ثالثا : تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ومستوى الاستهلاك Y3.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية النموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج لقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ان المتغيرات (معدل الخصم X1, ومشتريات بنك الاحتياطي X3, مبيعات بنك الاحتياطي X3) تؤثر في المتغير التابع مستوى الاستهلاك Y3 اذ يتضح من الجدول ان المتغيرات المستقلة (X1 , X3 , X4)هي المتغيرات الاكثر معنوية في النموذج اذ بلغت قيمة t المحتسبة للمتغيرات (3.341610, 6.319124, 1.749669) على التوالي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob الاحتمالية للمتغيرات (X1 , X3, X4) اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.75) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **75%** من التغيرات في المتغير المفسر مستوى الاستهلاك اي ان اي تغير بنسبة 1% في معدل الخصم يؤدي الى تغيرات بمقدار (-464075.8) في مستوى الاستهلاك باتجاه معاكس في مستوى الاستهلاك وذلك لان زيادة سعر اعادة الخصم يؤدي الى تقليص قدرة المصارف على خلق نقود الودائع او حجم الائتمان الممنوح وبالتالي خفض المعروض النقدي وانخفاض الطلب الكلي, اما تغير مشتريات بنك الاحتياطي الهندي بنسبة 1% تودي الى تغيرات بمقدار (6.384904) بنفس الاتجاه في مستوى الاستهلاك وذلك لان زيادة عمليات الشراء من السوق المفتوحة تؤدي الى زيادة المعروض النقدي وخفض اسعار الفائدة وزيادة حجم الائتمان وبالتالي زيادة الاستهلاك بسب زيادة السيولة النقدية , اما علاقة المبيعات تدل على وجود علاقة عكسية وذلك لان زيادة المبيعات يترتب عليها سحب السيولة النقدية وارتفاع اسعار الفائدة وانخفاض الطلب الكلي , حين ما نسبة **25%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى

عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (17.46433) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W
0.752308 <1.688780

رابعا : تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي وحجم الاستثمار المحلي Y4.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-10)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه لقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ان المتغيرات (معدل الخصم X1, ومشتريات بنك الاحتياطي X3, مبيعات بنك الاحتياطي X3) تؤثر في المتغير التابع حجم الاستثمار المحلي Y4 اذ يتضح من الجدول ان المتغيرات المستقلة (X1 , X3 , X4)هي المتغيرات الاكثر معنوية في الأنموذج اذ بلغت قيمة t المحتسبة للمتغيرات (3.956397, 3.502228,2.396884) على التوالي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob الاحتمالية للمتغيرات (X1 , X3, X4) اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.64) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **64%** من التغيرات في المتغير المفسر اجمالي الاستثمار المحلي اي ان اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم ومبيعات بنك الاحتياطي الهندي يؤثران بمقدار (-4086.436, -0.017275) في حجم الاستثمار باتجاه معاكس لان زيادة X1و X4 يؤدي الى تقليص قدرة المصارف في منح الائتمان ومن ثم ارتفاع اسعار الفائدة وخفض المعروض النقدي وارتفاع تكاليف الاستثمار اما العلاقة الطردية بين مشتريات بنك الاحتياطي الهندي X3 وحجم الاستثمار لان زيادة عمليات الشراء من السوق المفتوحة تؤدي الى زيادة المعروض النقدي وخفض اسعار الفائدة وزيادة حجم الائتمان وبالتالي خفض تكاليف الاستثمار وزيادة الاستثمار المحلي , , حين ما نسبة **35%** من التغيرات الحاصلة في حجم الاستثمار المحلي ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (10.25579) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) و يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W
0.640755 <1.086409

خامسا : تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي واجمالي الصادرات y5.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-10)** ان المتغيرين المستقلين (X3, X1) يؤثران في اجمالي الصادرات Y5 اذ تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المتغيرين المستقلين

عند تجاوز قيمة t المحتسبة للمتغيرين (2.059842, 2.270806) القيمة الجدولية والبالغة (1.708) وما يعزز ذلك قيمة Prob للمتغيرين هي اقل من قيمة الفا والبالغة 5% كذلك بلغ معامل التفسير (R^2) حوالي (0.39) والتي تدل على القدرة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **39%** من التغيرات في اجمالي الصادرات لذا يلحظ وجود علاقة عكسية بين سعر اعادة الخصم واجمالي الصادرات بمعنى اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم يؤدي الى تغيرات في اجمالي الصادرات بمقدار (1689352-) باتجاه معاكس وذلك لان زيادتها سعر اعادة الخصم يسهم بارتفاع اسعار الفائدة وخفض حجم المعروض النقدي ومن ثم زيادة قيمة العملة ما يجعل اسعار الصادرات الهندية اعلى من نظيرتها الاجنبية ومن ثم انخفاض الطلب عليها , اما العلاقة الطردية بين مشتريات بنك الاحتياطي الهندي واجمالي الصادرات ترجع الى زيادة مشتريات بنك الاحتياطي تؤدي الى خفض اسعار الفائدة وسياسة النقود الرخيصة والتي تجعل الصادرات ارخص في الاسواق الاجنبية ومن ثم زيادة الطلب عليها , في حين ما نسبة **61%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الصادرات ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (3.631904) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.387118 <0.908274

سادسا : تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي واجمالي الواردات y6.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)**ان المتغيرات المستقلة (X1, X3, x4) تؤثر في اجمالي الواردات y6 حيث تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المتغيرات المستقلة عند تجاوز قيمة t المحتسبة (3.373581, 4.640267, 2.062035) القيمة الجدولية والبالغة (1.711) وما يعزز ذلك قيمة Prob للمتغيرات المستقلة هي اقل من قيمة الفا والبالغة 5% كذلك بلغ معامل التفسير (R^2) حوالي (0.67) والتي تدل على القدرة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **67%** من التغيرات في اجمالي الواردات لذا يلاحظ وجود علاقة طردية بين سعر اعادة الخصم ومبيعات بنك الاحتياطي الهندي في اجمالي الواردات بمعنى اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم ومبيعات الاحتياطي يؤدي الى تغيرات في اجمالي الواردات بمقدار (2438369, 10.40001) بنفس الاتجاه وذلك لان زيادتها سعر اعادة الخصم ومبيعات بنك الاحتياطي الهندي يساهم بارتفاع اسعار الفائدة وحجم الكتلة النقدية ومن ثم رفع سعر الصرف والتي تجعل اسعار الواردات ارخص نسبيا للمستهلكين فيزداد الطلب عليها, اما العلاقة العكسية بين مشتريات بنك الاحتياطي الهندي واجمالي الواردات ترجع الى زيادة مشتريات بنك الاحتياطي تؤدي الى خفض اسعار الفائدة وزيادة الكتلة النقدية والتي تجعل المنتجات الهندية ارخص من الواردات الاجنبية وبالتالي انخفاض الطلب عليها , في حين ما نسبة **33%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الواردات ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل

العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (11.83326) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.672984 <1.132333

سابعا: تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي والرقم القياسي لأسعار المستهلك y7.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في النموذج القياس ان المتغيرات المستقلة سعر اعادة الخصم ومشتريات الاحتياطي الهندي ومبيعات الاحتياطي الهندي تؤثر في الرقم القياسي لأسعار المستهلك وتظهر معنوية المتغيرات المستقلة في النموذج عند تجاوز قيمة t المحتسبة (3.925505, 5.943709, 1.730930) قيمة t الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية حيث بلغ (0.76) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير76**%** من التغيرات في المتغير المفسر y7 اي ان اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم ومبيعات الاحتياطي تؤدي الى تغير باتجاه معاكس في الرقم القياسي لأسعار المستهلك وذلك لان زيادة سعر اعادة الخصم ومبيعات الاحتياطي تؤدي الى زيادة اسعار الفائدة وانخفاض حجم الائتمان الممنوح ومن ثم انخفاض حجم الطلب الكلي وانخفاض الاسعار, اما العلاقة بين مشتريات الاحتياطي الهندي والرقم القياسي لأسعار المستهلك هي علاقة طردية بمعنى اي تغير في مشتريات الاحتياطي بنسبة 1% تؤدي الى تغيرات في المتغير y7 بمقدار (9.02) بنفس الاتجاه وذلك لان القيام بعملية الشراء تؤدي الى زيادة السيولة النقدية وزيادة الطلب الكلي, في حين ما نسبة 34**%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (18.25281) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.760445 <1.549076

ثامنا: تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ومؤشر اسعار المنتجين y8

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه اذ تشير النتائج الى ان المتغيرات المستقلة(x1, x3, x4) تؤثر في مؤشر اسعار المنتجين y8 وتظهر معنوية المتغيرات المستقلة في الأنموذج عند تجاوز قيمة t المحتسبة (5.296785, 4.525183, 2.284416) قيمةt الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية حيث بلغ (0.75) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **75%** من التغيرات في المتغير المفسر y8 اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم ومبيعات بنك الاحتياطي تؤدي الى تغيرات بمقدار (-8.760786, -2.64) باتجاه معاكس في مؤشر اسعار المنتجين وذلك لان زيادة x1, x4 تؤدي الى زيادة اسعار الفائدة وحجم الائتمان الممنوح مما يقلل من حجم الطلب الكلي وبالتالي اجبار المنتجين على خفض الاسعار, اما تغير مشتريات البنك المركزي بنسبة 1% تؤدي الى تغير مؤشر اسعار المنتجين بمقدار (5.45) بنفس الاتجاه وذلك لان زيادة المتغير المستقيل يترتب عليها اضافة سيولة نقدية وبالتالي انخفاض اسعار الفائدة وزيادة الطلب وارتفاع الاسعار واسعار المواد الاولية والتي تحمل في اسعار البيع , الاسعار, في حين ما نسبة **25%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (17.57969) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات من خلال مؤشر.

R^2>D.W

0.753533 <1.071406

تاسعا: تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي وسعر الصرف y9.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه أذ تشير النتائج الى ان المتغيرات المستقلة(x1, x2, x3) تؤثر في سعر الصرف y9 وتظهر معنوية المتغيرات المستقلة في الأنموذج عند تجاوز قيمة t المحتسبة (3.58578, 2.694817, 5.824949) قيمةt الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية حيث بلغ (0.75) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **75%** من التغيرات في المتغير المفسر y8 اي تغير بنسبة 1% في سعر

اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي تؤدي الى تغيرات بمقدار (1.54,2.172956) بنفس الاتجاه في سعر الصرف وذلك لان زيادة x1, x2 تؤدي الى ارتفاع اسعار الفائدة ما يسهم في خفض حجم الائتمان الممنوح وانخفاض الكتلة النقدية ومن ثم ارتفاع سعر الصرف, اما تغير مشتريات البنك المركزي بنسبة 1% تؤدي الى تغير في سعر الصرف بنفس الاتجاه بمقدار (-2.57) وذلك لان زيادة المتغير المستقل يترتب عليها اضافة سيولة نقدية ومن ثم انخفاض اسعار الفائدة وزيادة السيولة النقدية وبالتالي انخفاض سعر الصرف , في حين ما نسبة **25%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات

الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (20.14450) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) ما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.777945 <1.860416

عاشرا: تقدير وقياس علاقة الارتباط والاثر بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي واسعار الفائدة طويلة الاجل y10

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)**والخاصة بتقدير معنوية النموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياس ان المتغيرات المستقلة سعر اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي ومشتريات الاحتياطي الهندي يؤثرون في اسعار الفائدة طويلة الاجل y10 وتظهر معنوية المتغيرات المستقلة في الأنموذج قيمة t المحتسبة (6.086154, 1.854620, 3.545386) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.711) وكذلك تدل قيمة Prob بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية أذ بلغ (0.79) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر **79%** من التغيرات في المتغير المفسر y10 اي ان اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي تؤدي الى تغير بمقدار (0.778354, 2.23) بنفس الاتجاه في سعر الفائدة طويل الاجل وذلك لان زيادة سعر اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي تؤدي الى تقليل احتياطيات البنوك وزيادة اسعار الفائدة , اما العلاقة العكسية بين مشتريات الاحتياطي و y10 اي تغير بنسبة 1% في مشتريات الاحتياطي يؤدي الى تغيرات بمقدار (3.30-) باتجاه معاكس وذلك زيادة المشتريات تؤدي الى زيادة الطلب على السندات وارتفاع اسعارها وانخفاض سعر الفائدة , في حين ما نسبة **31%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (21.13998) القيم الجدولية (2.946) عند مستوى معنوية (0.05) ما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.786166 <1.515760

احد عشر: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الهندي ومعدل البطالة السنوي y11

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(10-4)**والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه أذ تظهر النتائج أن المتغير المستقل مشتريات بنك الاحتياطي الهندي يؤثر في معدل البطالة وتظهر معنوية المتغير المستقل في الأنموذج عند تجاوز قيمة t المحتسبة (4.447056) قيمتها t الجدولية والبالغة (1.706) وكذلك تدل قيمة Prob بانها اقل من قيمة الفا والبالغة 5% اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية أذ بلغ (0.56) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **56%** من

التغيرات في المتغير المفسر y11 اي ان اي تغير بنسبة 1% في مشتريات بنك الاحتياطي الهندي تؤدي الى تغير باتجاه معاكس في معدل البطالة السنوي بمقدار (2.49-) وذلك لان زيادة مشتريات الاحتياطي تؤدي الى زيادة السيولة النقدية وخفض اسعار الفائدة مما يسهم في خفض تكاليف المشاريع الاستثمارية وينتج عن ذلك خلق فرص عمل, في حين ما نسبة **44%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (7.222963) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W

0.556770 <1.467388

اثنا عشر: اختبار الفرضيات بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني واختبار السببية GRANGER .

من اجل اختبار الفرضيات بتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة كل متغير على حدة (سعر اعادة الخصم X1 ومتطلبات الاحتياطي الهندي X2 ومشتريات الاحتياطي الهندي X3 ومبيعات الاحتياطي الهندي X4) مع المتغيرات التابعة مجتمعة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني الذي يعتمد على اخذ الفروقات بين المتغيرات من اجل الوصول الى اعلى ارتباط معنوي وبالاعتماد على أنموذج VAR في برنامج EViews9 واستخراج الفروقات لكل متغير ومن ثم حساب علاقة الارتباط والانحدار بين متغيرات وايضا تم اختبار الفرضيات عن طريق اختبار العلاقة السببية بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5% و بيان اتجاه العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة باستعمال اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) وبالاعتماد على برنامج (**EViews9**).

1 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية عن طريق استخدام التباطؤ الزمني للهند

يظهر الجدول (4-20) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم X1 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند باستخدام التباطؤ الزمني الذي يعتمد على الفروقات الاولى بين المتغيرات من اجل تحقيق أعلى ارتباط معنوي حيث تشير النتائج الواردة في الجدول ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2 اما قيمة اختبار

(F) المحسوبة باستخدام التباطؤ الزمني هي اكبر من قيمة (F) المحتسبة في الجدول (19-4) و ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم 27 سنة اي اخذ الفرق الاول أذ بلغ معامل التحديد (0.859977, 0.998918, 0.999314, 0.942911, 0.926731 , 0.984943, 0.999281, 0.998457, 0.973738 , 0887268, 0.900946) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة اي وجود علاقة بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%

جدول (11- 4) علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 15:28
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	0.005116	0.202757	-0.431789	422934.6	136.7128	-2112.379	784276.8	-112037.9	0.234487	-0.523667	-0.282226
	(0.17043)	(0.36082)	(1.46896)	(632671.)	(289.832)	(1637.13)	(1131189)	(683486.)	(0.44865)	(0.51377)	(0.76518)
	[0.03002]	[0.56193]	[-0.29394]	[0.66849]	[0.47170]	[-1.29029]	[0.69332]	[-0.16392]	[0.52265]	[-1.01926]	[-0.36884]
DY2(-1)	0.325488	0.546993	0.624799	57478.88	138.8774	-125.6857	280489.1	48038.59	-0.259802	-0.194788	0.178948
	(0.13390)	(0.28350)	(1.15415)	(497084.)	(227.718)	(1286.28)	(888765.)	(537009.)	(0.35250)	(0.40367)	(0.60119)
	[2.43076]	[1.92946]	[0.54135]	[0.11563]	[0.60987]	[-0.09771]	[0.31559]	[0.08946]	[-0.73703]	[-0.48255]	[0.29765]
DY3(-1)	-0.050887	-0.069790	0.165451	74628.77	49.76000	478.2807	14743.67	-154546.5	0.016945	0.127061	-0.018532
	(0.04152)	(0.08790)	(0.35787)	(154132.)	(70.6089)	(398.839)	(275581.)	(166511.)	(0.10930)	(0.12517)	(0.18641)
	[-1.22560]	[-0.79394]	[0.46232]	[0.48419]	[0.70473]	[1.19918]	[0.05350]	[-0.92815]	[0.15503]	[1.01515]	[-0.09942]
DY4(-1)	-1.06E-07	-9.04E-09	-1.28E-06	1.667737	0.000946	0.000716	0.800081	0.279601	4.06E-07	8.66E-07	-3.06E-07
	(2.4E-07)	(5.0E-07)	(2.0E-06)	(0.87727)	(0.00040)	(0.00227)	(1.56853)	(0.94774)	(6.2E-07)	(7.1E-07)	(1.1E-06)
	[-0.44831]	[-0.01807]	[-0.62972]	[1.90104]	[2.35465]	[0.31539]	[0.51008]	[0.29502]	[0.65182]	[1.21499]	[-0.28817]
DY5(-1)	8.64E-05	0.000165	0.002361	-2299.136	-1.077991	-0.357341	-3866.962	-646.6843	-0.000993	-0.001485	0.000108
	(0.00034)	(0.00072)	(0.00291)	(1253.90)	(0.57442)	(3.24467)	(2241.93)	(1354.62)	(0.00089)	(0.00102)	(0.00152)
	[0.25570]	[0.23115]	[0.81095]	[-1.83358]	[-1.87665]	[-0.11013]	[-1.72484]	[-0.47739]	[-1.11636]	[-1.45795]	[0.07110]
DY6(-1)	9.63E-06	-4.32E-05	-0.000304	309.4914	0.144289	0.187546	369.7396	126.3546	6.25E-05	0.000111	-0.000257
	(3.7E-05)	(7.8E-05)	(0.00032)	(136.516)	(0.06254)	(0.35326)	(244.084)	(147.480)	(9.7E-05)	(0.00011)	(0.00017)
	[0.26197]	[-0.55549]	[-0.95817]	[2.26707]	[2.30718]	[0.53091]	[1.51480]	[0.85675]	[0.64518]	[0.99803]	[-1.55633]
DY7(-1)	1.04E-07	1.13E-07	5.58E-07	0.455738	8.67E-05	0.000104	1.405435	0.174643	-1.01E-07	-1.96E-07	-1.25E-06
	(1.3E-07)	(2.6E-07)	(1.1E-06)	(0.46408)	(0.00021)	(0.00120)	(0.82975)	(0.50135)	(3.3E-07)	(3.8E-07)	(5.6E-07)
	[0.83038]	[0.42865]	[0.51807]	[0.98203]	[0.40784]	[0.08629]	[1.69381]	[0.34834]	[-0.30727]	[-0.51921]	[-2.22093]
DY8(-1)	-4.40E-08	-2.28E-07	-6.78E-07	0.091696	9.64E-05	-0.000409	0.293205	0.397212	3.64E-07	-6.20E-07	5.89E-07
	(6.3E-08)	(1.3E-07)	(5.4E-07)	(0.23461)	(0.00011)	(0.00061)	(0.41947)	(0.25345)	(1.7E-07)	(1.9E-07)	(2.8E-07)

	[-0.69606]	[-1.70415]	[-1.24431]	[0.39085]	[0.89673]	[-0.67394]	[0.69899]	[1.56720]	[2.18738]	[-3.25473]	[2.07549]
DY9(-1)	0.071344	-0.217903	-0.725811	989733.9	474.3257	-79.09486	1951816.	116027.6	1.054578	0.398989	0.628453
	(0.09851)	(0.20857)	(0.84911)	(365706.)	(167.533)	(946.319)	(653866.)	(395078.)	(0.25933)	(0.29698)	(0.44230)
	[0.72421]	[-1.04476]	[-0.85479]	[2.70637]	[2.83124]	[-0.08358]	[2.98504]	[0.29368]	[4.06651]	[1.34350]	[1.42088]
DY10(-1)	-0.012033	0.169880	0.655664	-407527.0	-262.9877	327.2850	-703447.1	151589.2	0.060050	0.905979	0.089585
	(0.04173)	(0.08834)	(0.35964)	(154897.)	(70.9596)	(400.820)	(276949.)	(167338.)	(0.10984)	(0.12579)	(0.18734)
	[-0.28838]	[1.92302]	[1.82309]	[-2.63095]	[-3.70616]	[0.81654]	[-2.53999]	[0.90589]	[0.54669]	[7.20249]	[0.47820]
DY11(-1)	-0.065466	0.113525	0.590359	-421501.5	-154.6376	-845.4665	-833000.5	-175712.0	0.044378	-0.386164	0.316589
	(0.06925)	(0.14662)	(0.59691)	(257087.)	(117.774)	(665.252)	(459661.)	(277736.)	(0.18231)	(0.20877)	(0.31093)
	[-0.94530]	[0.77427]	[0.98902]	[-1.63953]	[-1.31301]	[-1.27090]	[-1.81221]	[-0.63266]	[0.24342]	[-1.84969]	[1.01820]
DX1	0.107272	0.527919	0.582707	-372262.6	-270.3975	814.7454	-886450.5	270239.2	0.250539	0.463983	0.280713
	(0.16175)	(0.34244)	(1.39413)	(600446.)	(275.069)	(1553.75)	(1073572)	(648673.)	(0.42579)	(0.48760)	(0.72620)
	[0.66321]	[1.54162]	[0.41797]	[-0.61998]	[-0.98302]	[0.52437]	[-0.82570]	[0.41660]	[0.58840]	[0.95156]	[0.38655]
R-squared	0.859977	0.998918	0.999314	0.942911	0.926731	0.984943	0.999281	0.998457	0.973738	0.887268	0.900946
Adj. R-squared	0.757294	0.998125	0.998811	0.901046	0.873000	0.973901	0.998753	0.997326	0.954478	0.804598	0.828307
F-statistic	38.375032	1259.159	1986.623	22.52258	107.24767	89.20000	1894.262	882.4917	50.55970	160.73265	112.40298

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر الفائدة قصير الاجل Y1وسعر اعادة الخصم X1 وذلك لان قيمة F المحتسبة (4.46293) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% واكبر من قيمة p – value والبالغة (0.024) , كذلك توجد علاقة باتجاه واحد بين سعر اعادة الخصم والناتج المحلي الاجمالي فيظهر قيمة اختبار F المحتسبة والبالغة(5.16779) اكبر من القيمة الجدولية (4.196) وهذا يدل على ان العلاقة باتجاه واحد كذلك قيمة p –value بلغت حوالي (0.04) وهي من قيمة الفا 5%. اما اتجاه العلاقة السببية بين سعر اعادة الخصم X1 ومستوى الاستثمار Y3 تشير النتائج الى وجود علاقة سببية باتجاه واحد وذلك لان قيمة F المحتسبة لسعر اعادة الخصم اكبر من القيمة الجدولية أي بمعنى ان التغيرات في سعر اعادة الخصم يؤثر في مستوى الاستهلاك, , كذلك تظهر علاقة سعر اعادة الخصم بالرقم القياسي لأسعار المستهلك باتجاه واحد سعر اعادة الخصم يؤثر على الرقم القياسي لأسعار المستهلك عند قيمة f المحتسبة (7.72316) وقيمة p- value (0.02) اقل من قيمة الفا 5%. وتظهر ايضا علاقة باتجاه واحد بين سعر اعادة الخصم وسعر الفائدة طويل الاجل ومما تقدم كنتيجة للعلاقات السببية بين المتغير X1 والمتغيرات التابعة نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-12) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test لسعر اعادة الخصم X1.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/15/18 Time: 23:46
Sample: 1990 2017
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X1	26	4.46293	0.0243
X1 does not Granger Cause Y1		0.02200	0.9783
Y10 does not Granger Cause X1	26	0.40674	0.6710
X1 does not Granger Cause Y10		5.03658	0.5926
Y11 does not Granger Cause X1	26	0.33849	0.7167
X1 does not Granger Cause Y11		0.91650	0.0153
Y2 does not Granger Cause X1	26	1.06896	0.3613
X1 does not Granger Cause Y2		5.16779	0.0428
Y3 does not Granger Cause X1	26	1.27971	0.2989
X1 does not Granger Cause Y3		4.52196	0.0480
Y4 does not Granger Cause X1	26	1.62891	0.2200
X1 does not Granger Cause Y4		0.49519	0.6164
Y5 does not Granger Cause X1	26	1.09407	0.3532
X1 does not Granger Cause Y5		3.99450	0.0339
Y6 does not Granger Cause X1	26	1.73148	0.2014
X1 does not Granger Cause Y6		1.97571	0.1636
Y7 does not Granger Cause X1	26	1.46384	0.2540
X1 does not Granger Cause Y7		7.72316	0.0028
Y8 does not Granger Cause X1	26	0.45850	0.6384
X1 does not Granger Cause Y8		0.60972	0.5528
Y9 does not Granger Cause X1	26	0.57258	0.5726
X1 does not Granger Cause Y9		0.49669	0.6155

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

2 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية عن طريق استخدام التباطؤ الزمني للهند.

يظهر الجدول (13-4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الهندي X2 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني الذي يحقق أعلى ارتباط معنوي عن طريق استخدام أنموذج VAR وتشير النتائج الى وجود علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R^2 وقيمة اختبار (F) المحسوبة حيث ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم 27 سنة حيث بلغ معامل التحديد (0.858985, 0.998924, 0.999292, 0.943020, 0.924951, 0.985014, 0.999264, 0.998439, 0.977776, 0.898255, 0.910972) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة .

جدول (13 -4) تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين متطلبات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند باستخدام التباطؤ الزمني .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 15:30
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	-0.072956	-0.451363	-2.525792	801035.0	-214.5108	-704.1244	1215800.	402414.6	0.325436	0.185627	-1.628715
	(0.26150)	(0.52412)	(2.12930)	(964838.)	(450.073)	(2500.74)	(1750439)	(1042544)	(0.69384)	(0.79027)	(1.07623)
	[-0.27899]	[-0.86119]	[-1.18621]	[0.83023]	[-0.47661]	[-0.28157]	[0.69457]	[0.38599]	[0.46904]	[0.23489]	[-1.51335]
DY2(-1)	0.429357	1.145492	1.729325	-337649.2	54.37024	15.71280	-508719.0	79616.61	-0.105635	-0.084277	0.820313
	(0.11322)	(0.22693)	(0.92194)	(417754.)	(194.872)	(1082.77)	(757902.)	(451399.)	(0.30042)	(0.34217)	(0.46598)
	[3.79209]	[5.04776]	[1.87575]	[-0.80825]	[0.27901]	[0.01451]	[-0.67122]	[0.17638]	[-0.35163]	[-0.24630]	[1.76039]
DY3(-1)	-0.051359	-0.079647	0.116290	79258.98	35.66018	530.5304	12687.90	-135894.7	0.023466	0.154230	-0.051639
	(0.04184)	(0.08387)	(0.34072)	(154387.)	(72.0176)	(400.152)	(280093.)	(166821.)	(0.11102)	(0.12645)	(0.17221)
	[-1.22741]	[-0.94970]	[0.34131]	[0.51338]	[0.49516]	[1.32582]	[0.04530]	[-0.81462]	[0.21137]	[1.21966]	[-0.29986]
DY4(-1)	4.17E-08	8.72E-07	4.73E-07	1.094239	0.000887	0.000695	-0.297900	0.245516	5.94E-07	9.06E-07	7.33E-07
	(2.4E-07)	(4.7E-07)	(1.9E-06)	(0.87169)	(0.00041)	(0.00226)	(1.58144)	(0.94189)	(6.3E-07)	(7.1E-07)	(9.7E-07)
	[0.17644]	[1.84066]	[0.24568]	[1.25531]	[2.18152]	[0.30749]	[-0.18837]	[0.26066]	[0.94803]	[1.26949]	[0.75351]
DY5(-1)	-0.000129	-0.001109	-0.000129	-1466.152	-0.966972	-0.415604	-2253.493	-628.6293	-0.001281	-0.001591	-0.001358
	(0.00033)	(0.00066)	(0.00268)	(1212.39)	(0.56555)	(3.14236)	(2199.55)	(1310.03)	(0.00087)	(0.00099)	(0.00135)
	[-0.39346]	[-1.68400]	[-0.04808]	[-1.20931]	[-1.70979]	[-0.13226]	[-1.02452]	[-0.47986]	[-1.46882]	[-1.60207]	[-1.00426]
DY6(-1)	-3.12E-06	-0.000117	-0.000439	358.0157	0.154713	0.170016	466.6943	122.4181	4.35E-05	9.70E-05	-0.000336
	(3.6E-05)	(7.2E-05)	(0.00029)	(132.121)	(0.06163)	(0.34244)	(239.699)	(142.762)	(9.5E-05)	(0.00011)	(0.00015)
	[-0.08725]	[-1.62657]	[-1.50642]	[2.70975]	[2.51030]	[0.49648]	[1.94700]	[0.85750]	[0.45784]	[0.89620]	[-2.27750]
DY7(-1)	9.27E-08	2.73E-08	3.04E-07	0.506793	5.11E-05	0.000252	1.472532	0.229254	-9.53E-08	-1.22E-07	-1.41E-06

	(1.3E-07)	(2.6E-07)	(1.0E-06)	(0.47110)	(0.00022)	(0.00122)	(0.85468)	(0.50904)	(3.4E-07)	(3.9E-07)	(5.3E-07)
	[0.72590]	[0.10685]	[0.29217]	[1.07577]	[0.23237]	[0.20612]	[1.72291]	[0.45037]	[-0.28143]	[-0.31650]	[-2.68015]
DY8(-1)	-2.78E-08	-1.38E-07	-5.26E-07	0.031296	7.65E-05	-0.000363	0.167366	0.410787	3.91E-07	-5.90E-07	6.75E-07
	(6.1E-08)	(1.2E-07)	(5.0E-07)	(0.22671)	(0.00011)	(0.00059)	(0.41131)	(0.24497)	(1.6E-07)	(1.9E-07)	(2.5E-07)
	[-0.45194]	[-1.11924]	[-1.05055]	[0.13804]	[0.72356]	[-0.61730]	[0.40691]	[1.67688]	[2.40016]	[-3.17786]	[2.66991]
DY9(-1)	0.049128	-0.361619	-1.059241	1080482.	460.5040	7.139479	2108178.	150663.5	1.037511	0.436290	0.424798
	(0.10178)	(0.20400)	(0.82879)	(375544.)	(175.182)	(973.364)	(681323.)	(405789.)	(0.27006)	(0.30760)	(0.41890)
	[0.48267]	[-1.77263]	[-1.27806]	[2.87711]	[2.62872]	[0.00733]	[3.09424]	[0.37129]	[3.84175]	[1.41839]	[1.01408]
DY10(-1)	-0.024306	0.103810	0.553926	-362683.8	-243.5577	276.0887	-606509.1	135602.5	0.037123	0.874877	0.033482
	(0.03942)	(0.07901)	(0.32099)	(145447.)	(67.8473)	(376.980)	(263874.)	(157161.)	(0.10459)	(0.11913)	(0.16224)
	[-0.61659]	[1.31391]	[1.72570]	[-2.49359]	[-3.58979]	[0.73237]	[-2.29848]	[0.86283]	[0.35493]	[7.34385]	[0.20638]
DY11(-1)	-0.037292	0.289665	0.975348	-534157.0	-149.5346	-909.4529	-1036141.	-203512.9	0.072218	-0.409730	0.548963
	(0.07316)	(0.14664)	(0.59575)	(269948.)	(125.924)	(699.674)	(489749.)	(291690.)	(0.19413)	(0.22111)	(0.30111)
	[-0.50970]	[1.97534]	[1.63718]	[-1.97874]	[-1.18750]	[-1.29982]	[-2.11566]	[-0.69770]	[0.37202]	[-1.85309]	[1.82311]
DX2	7.06E-07	5.07E-06	1.37E-05	-3.084324	0.001461	-0.006471	-4.571991	-2.426540	3.31E-08	-3.14E-06	8.60E-06
	(1.2E-06)	(2.5E-06)	(1.0E-05)	(4.52691)	(0.00211)	(0.01173)	(8.21285)	(4.89149)	(3.3E-06)	(3.7E-06)	(5.0E-06)
	[0.57555]	[2.06229]	[1.37245]	[-0.68133]	[0.69180]	[-0.55155]	[-0.55669]	[-0.49607]	[0.01016]	[-0.84612]	[1.70363]
R-squared	0.858985	0.998924	0.999292	0.943020	0.924951	0.985014	0.999264	0.998439	0.977776	0.898255	0.910972
Adj. R-squared	0.755575	0.998135	0.998774	0.901235	0.869915	0.974025	0.998724	0.997294	0.961478	0.823643	0.845685
F-statistic	87.306540	1265.700	1925.895	22.56831	36.80632	89.63289	1851.508	871.9590	59.99513	129.03889	133.95334

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر اعادة الخصم X1 وسعر الفائدة قصير الاجل Y1وذلك لان قيمة F المحتسبة (9.00587) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% واكبر من قيمة p – value والبالغة (0.001) ,كذلك تظهر اختبار السببية الخاص بتقدير العلاقة بين متطلبات الاحتياطي الهندي والمتغيرات التابعة في الجدول(53-4) ان جميع المتغيرات التابعة تؤثر ف ي المتغير المستقل X2 ومما تقدم كنتيجة للعلاقات السببية بين المتغير X2 والمتغيرات التابعة نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية .

جدول (4-14) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test لمتطلبات الاحتياطي الهندي X2

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	Prob.
Y1 does not Granger Cause X2	28	0.2223
X2 does not Granger Cause Y1		0.0015
Y2 does not Granger Cause X2	28	5.E-23
X2 does not Granger Cause Y2		0.9048
Y3 does not Granger Cause X2	28	4.E-19
X2 does not Granger Cause Y3		0.9232
Y4 does not Granger Cause X2	28	1.E-09
X2 does not Granger Cause Y4		0.9114
Y5 does not Granger Cause X2	28	5.E-19
X2 does not Granger Cause Y5		0.9524
Y6 does not Granger Cause X2	28	2.E-17
X2 does not Granger Cause Y6		0.8850
Y7 does not Granger Cause X2	28	2.E-19
X2 does not Granger Cause Y7		0.5715
Y8 does not Granger Cause X2	28	3.E-14
X2 does not Granger Cause Y8		0.6455
Y9 does not Granger Cause X2	28	1.E-07
X2 does not Granger Cause Y9		0.7625
Y10 does not Granger Cause X2	28	0.0001
X2 does not Granger Cause Y10		0.0941
Y11 does not Granger Cause X2	28	6.E-07
X2 does not Granger Cause Y11		0.9591

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

2 :- تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات بنك الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للهند.

يظهر الجدول (15- 4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات الاحتياطي الهندي X3 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني وبالاعتماد على

الفروقات الاولى بين المتغيرات من اجل تحقيق أعلى ارتباط معنوي حيث تشير النتائج الى ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية وكما يظهر معامل التحديد R^2 واختبار (F) ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم 27 مشاهدة أذ بلغ معامل التحديد (0.857778 ,0.998970 ,0.999298 ,0.941868 ,0.927082 ,0.984918 ,0.999319 ,0.998365 ,0.974214 ,0.998439 , 0.977776 , 0.869631 ,0.903871)

وعلية سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تدل على وجود علاقة معنوية بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%.

جدول (15-4) علاقة الارتباط والانحدار بين مشتريات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الهند عن طريق استخدام التباطؤ الزمني .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 15:31
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	0.053734	0.412074	-0.098090	342376.9	54.13807	-1803.155	535552.0	-32813.65	0.376487	-0.339855	-0.127072
	(0.16069)	(0.36300)	(1.35379)	(577479.)	(274.234)	(1545.50)	(1055706)	(639947.)	(0.40834)	(0.49477)	(0.70931)
	[0.33441]	[1.13518]	[-0.07246]	[0.59288]	[0.19742]	[-1.16672]	[0.50729]	[-0.05128]	[0.92199]	[-0.68689]	[-0.17915]
DY2(-1)	0.380701	0.859926	0.828950	-255438.6	-55.30608	376.2842	-386354.7	246652.2	-0.169997	0.080460	0.285003
	(0.09426)	(0.21293)	(0.79412)	(338742.)	(160.862)	(906.569)	(619264.)	(375385.)	(0.23953)	(0.29023)	(0.41607)
	[4.03900]	[4.03848]	[1.04386]	[-0.75408]	[-0.34381]	[0.41506]	[-0.62389]	[0.65707]	[-0.70972]	[0.27723]	[0.68498]
DY3(-1)	-0.042817	-0.051505	0.259088	109705.7	58.02249	496.6129	57559.44	-165167.0	0.056149	0.143021	0.022568
	(0.04321)	(0.09762)	(0.36405)	(155290.)	(73.7445)	(415.601)	(283891.)	(172089.)	(0.10981)	(0.13305)	(0.19074)
	[-0.99090]	[-0.52763]	[0.71168]	[0.70646]	[0.78680]	[1.19493]	[0.20275]	[-0.95978]	[0.51134]	[1.07494]	[0.11832]
DY4(-1)	-2.69E-08	3.82E-07	-8.57E-07	1.388365	0.000745	0.001320	0.138113	0.481209	5.88E-07	1.21E-06	-1.01E-07
	(2.1E-07)	(4.6E-07)	(1.7E-06)	(0.73779)	(0.00035)	(0.00197)	(1.34877)	(0.81760)	(5.2E-07)	(6.3E-07)	(9.1E-07)
	[-0.13106]	[0.82294]	[-0.49570]	[1.88179]	[2.12571]	[0.66838]	[0.10240]	[0.58856]	[1.12796]	[1.91254]	[-0.11095]
DY5(-1)	-4.63E-05	-0.000441	0.001532	-1975.569	-0.805574	-1.272052	-3008.052	-913.8096	-0.001347	-0.002017	-0.000283
	(0.00029)	(0.00065)	(0.00242)	(1032.17)	(0.49016)	(2.76237)	(1886.93)	(1143.82)	(0.00073)	(0.00088)	(0.00127)
	[-0.16137]	[-0.68017]	[0.63308]	[-1.91400]	[-1.64350]	[-0.46049]	[-1.59415]	[-0.79891]	[-1.84534]	[-2.28132]	[-0.22313]
DY6(-1)	5.41E-06	-7.97E-05	-0.000290	370.0994	0.175775	0.124152	484.4165	93.16582	6.74E-05	7.86E-05	-0.000253
	(3.6E-05)	(8.1E-05)	(0.00030)	(129.407)	(0.06145)	(0.34633)	(236.574)	(143.406)	(9.2E-05)	(0.00011)	(0.00016)
	[0.15013]	[-0.97928]	[-0.95727]	[2.85995]	[2.86031]	[0.35848]	[2.04764]	[0.64967]	[0.73666]	[0.70855]	[-1.59468]
DY7(-1)	1.28E-07	1.44E-07	8.90E-07	0.628532	0.000142	0.000111	1.651934	0.109352	3.71E-08	-1.69E-07	-1.10E-06
	(1.3E-07)	(3.0E-07)	(1.1E-06)	(0.48314)	(0.00023)	(0.00129)	(0.88325)	(0.53541)	(3.4E-07)	(4.1E-07)	(5.9E-07)
	[0.94969]	[0.47437]	[0.78548]	[1.30092]	[0.62089]	[0.08570]	[1.87029]	[0.20424]	[0.10863]	[-0.40877]	[-1.85885]

DY8(-1)	-3.65E-08	-1.74E-07	-6.77E-07	0.015503	5.47E-05	-0.000318	0.144163	0.440713	3.65E-07	-5.73E-07	5.93E-07
	(6.2E-08)	(1.4E-07)	(5.2E-07)	(0.22240)	(0.00011)	(0.00060)	(0.40657)	(0.24645)	(1.6E-07)	(1.9E-07)	(2.7E-07)
	[-0.58979]	[-1.24533]	[-1.29799]	[0.06971]	[0.51824]	[-0.53436]	[0.35458]	[1.78821]	[2.32235]	[-3.00509]	[2.16942]
DY9(-1)	0.068126	-0.249303	-0.707119	1046718.	503.2124	-134.7372	2057940.	85441.57	1.061848	0.371311	0.634546
	(0.09907)	(0.22381)	(0.83469)	(356049.)	(169.081)	(952.888)	(650904.)	(394564.)	(0.25177)	(0.30506)	(0.43733)
	[0.68764]	[-1.11389]	[-0.84716]	[2.93981]	[2.97616]	[-0.14140]	[3.16166]	[0.21655]	[4.21761]	[1.21719]	[1.45095]
DY10(-1)	-0.024580	0.119569	0.560929	-397651.4	-246.6263	254.9155	-658203.6	136498.5	0.019881	0.861820	0.046086
	(0.03983)	(0.08998)	(0.33559)	(143151.)	(67.9796)	(383.112)	(261698.)	(158636.)	(0.10122)	(0.12265)	(0.17583)
	[-0.61708]	[1.32877]	[1.67147]	[-2.77785]	[-3.62795]	[0.66538]	[-2.51513]	[0.86045]	[0.19641]	[7.02675]	[0.26211]
DY11(-1)	-0.056940	0.168075	0.607399	-488161.7	-192.9387	-755.4664	-967808.0	-136044.7	0.052325	-0.338155	0.327154
	(0.06788)	(0.15335)	(0.57191)	(243957.)	(115.851)	(652.898)	(445985.)	(270347.)	(0.17250)	(0.20902)	(0.29965)
	[-0.83881]	[1.09601]	[1.06205]	[-2.00102]	[-1.66541]	[-1.15710]	[-2.17005]	[-0.50322]	[0.30332]	[-1.61783]	[1.09179]
DX3	3.55E-07	2.87E-07	5.32E-06	3.063835	0.001053	-0.000230	4.523882	-1.213532	2.21E-06	2.45E-07	2.29E-06
	(7.9E-07)	(1.8E-06)	(6.7E-06)	(2.84343)	(0.00135)	(0.00761)	(5.19817)	(3.15102)	(2.0E-06)	(2.4E-06)	(3.5E-06)
	[0.44839]	[0.16054]	[0.79778]	[1.07751]	[0.78003]	[-0.03028]	[0.87028]	[-0.38512]	[1.10147]	[0.10041]	[0.65539]
R-squared	0.857778	0.998970	0.999298	0.941868	0.927082	0.984918	0.999319	0.998365	0.974214	0.869631	0.903871
Adj. R-squared	0.753481	0.998215	0.998784	0.899238	0.873609	0.973857	0.998820	0.997166	0.955305	0.774027	0.833377
F-statistic	48.224416	1322.795	1942.064	202.09403	117.33741	89.04936	2001.360	832.7360	51.51976	90.096187	312.82190

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تشير النتائج الواردة في الجدول **(4-25)** بان هناك علاقة سببية باتجاهين بين مشتريات البنك المركزي الهندي والناتج المحلي الاجمالي وذلك لان قيمة F المحتسبة (14.5384, 7.89362) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% واكبر من قيمة p – value والبالغة (0.002, 0.00) كذلك تظهر اختبار السببية الخاص بتقدير العلاقة بين مشتريات الاحتياطي الهندي ومستوى الاستهلاك الى علاقة باتجاهين اي مستوى الاستهلاك يؤثر في مشتريات الاحتياطي الهندي وبالعكس وكذلك تظهر من النتائج وجود علاقة بين باتجاهين بين مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي وحجم الاستثمار واجمالي الصادرات واجمالي الواردات والرقم القياسي لأسعار المستهلك تؤثر وتتأثر في المتغير المستقل وتظهر النتائج ان سعر الفائدة طويل الاجل y10 ومعدل البطالة السنوي y11 تؤثر باتجاه واحد في مشتريات بنك الاحتياطي الهندي ومما تقدم كنتيجة للعلاقات السببية بين المتغير المستقل X3 والمتغيرات التابعة نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-16) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test لمشتريات الاحتياطي الهندي X3

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/15/18 Time: 23:46
Sample: 1990 2017
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y1 does not Granger Cause X3	28	0.37859	0.6894
X3 does not Granger Cause Y1		0.35139	0.7078
Y2 does not Granger Cause X3	28	7.89362	0.0028
X3 does not Granger Cause Y2		14.5384	0.0001
Y3 does not Granger Cause X3	28	7.66817	0.0032
X3 does not Granger Cause Y3		14.5714	0.0001
Y4 does not Granger Cause X3	28	3.04078	0.0692
X3 does not Granger Cause Y4		0.56159	0.5786
Y5 does not Granger Cause X3	28	8.01796	0.0026
X3 does not Granger Cause Y5		21.4202	9.E-06
Y6 does not Granger Cause X3	28	4.07359	0.0320
X3 does not Granger Cause Y6		5.46834	0.1089
Y7 does not Granger Cause X3	28	4.84350	0.0186
X3 does not Granger Cause Y7		10.6206	0.0007
Y8 does not Granger Cause X3	28	2.26953	0.1281
X3 does not Granger Cause Y8		0.15566	0.8568
Y9 does not Granger Cause X3	28	1.42365	0.2631
X3 does not Granger Cause Y9		0.25993	0.7736
Y10 does not Granger Cause X3	28	0.71552	0.5005
X3 does not Granger Cause Y10		0.16461	0.8493
Y11 does not Granger Cause X3	28	7.29703	0.0039
X3 does not Granger Cause Y11		0.20117	0.8193

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

4: تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني للهند.

يظهر الجدول (17-4) الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند باستخدام التباطؤ الزمني وعن طريق استخدام أنموذج VARمع اخذ الفروقات الاولى بين المتغيرات حيث تشير النتائج الى ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R2 وفقا واختبار (F) المحسوبة و ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ متطلبات الاحتياطي القانوني عند 27 مشاهدة أذ بلغ معامل التحديد (0.856019, 0.998938, 0.999306, 0.947758, 0.924623, 0.999318, 0.986838, 0.998381, 0.976063, 0.883519, 0.915925) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة اي وجود علاقة معنوية بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%.

جدول (17-4) علاقة الارتباط والانحدار بين مبيعات الاحتياطي الهندي ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/08/18 Time: 15:45
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY1	DY2	DY3	DY4	DY5	DY6	DY7	DY8	DY9	DY10	DY11
DY1(-1)	0.042480	0.497789	0.218133	184619.7	-15.32416	-1420.991	337843.7	-189724.7	0.242857	-0.383838	-0.001730
	(0.16400)	(0.34807)	(1.28431)	(594957.)	(276.625)	(1486.21)	(1088817)	(606428.)	(0.41456)	(0.49941)	(0.69325)
	[0.25902]	[1.43016]	[0.16984]	[0.31031]	[-0.05540]	[-0.95612]	[0.31029]	[-0.31286]	[0.58582]	[-0.76858]	[-0.00250]
DY2(-1)	0.393886	0.795056	0.640288	-93327.87	12.55549	69.10465	-175053.7	357217.8	-0.037205	0.118406	0.212377
	(0.09560)	(0.20289)	(0.74863)	(346803.)	(161.246)	(866.319)	(634676.)	(353490.)	(0.24165)	(0.29111)	(0.40410)
	[4.12020]	[3.91868]	[0.85528]	[-0.26911]	[0.07787]	[0.07977]	[-0.27582]	[1.01055]	[-0.15396]	[0.40674]	[0.52556]
DY3(-1)	-0.048888	-0.035870	0.273156	44150.14	32.18616	581.7815	-31602.89	-186741.4	0.004517	0.130985	0.026290
	(0.04245)	(0.09008)	(0.33239)	(153980.)	(71.5928)	(384.644)	(281795.)	(156949.)	(0.10729)	(0.12925)	(0.17942)
	[-1.15178]	[-0.39819]	[0.82180]	[0.28673]	[0.44957]	[1.51252]	[-0.11215]	[-1.18982]	[0.04210]	[1.01341]	[0.14653]
DY4(-1)	-4.22E-08	7.44E-07	8.30E-07	1.017060	0.000557	0.002811	-0.270911	-0.238821	2.43E-07	1.06E-06	5.83E-07
	(2.4E-07)	(5.1E-07)	(1.9E-06)	(0.87876)	(0.00041)	(0.00220)	(1.60820)	(0.89571)	(6.1E-07)	(7.4E-07)	(1.0E-06)
	[-0.17415]	[1.44727]	[0.43762]	[1.15738]	[1.36310]	[1.28062]	[-0.16846]	[-0.26663]	[0.39621]	[1.43058]	[0.56960]
DY5(-1)	-1.65E-05	-0.000859	-0.000279	-1436.115	-0.549213	-3.036829	-2375.549	-105.9196	-0.000866	-0.001828	-0.001012
	(0.00032)	(0.00069)	(0.00254)	(1176.00)	(0.54678)	(2.93767)	(2152.17)	(1198.68)	(0.00082)	(0.00099)	(0.00137)
	[-0.05101]	[-1.24811]	[-0.10997]	[-1.22118]	[-1.00445]	[-1.03375]	[-1.10379]	[-0.08836]	[-1.05640]	[-1.85204]	[-0.73871]
DY6(-1)	1.15E-06	-7.22E-05	-0.000298	326.4103	0.159003	0.170065	423.9629	85.21432	3.36E-05	7.15E-05	-0.000258
	(3.5E-05)	(7.5E-05)	(0.00028)	(128.449)	(0.05972)	(0.32087)	(235.071)	(130.925)	(9.0E-05)	(0.00011)	(0.00015)
	[0.03260]	[-0.96059]	[-1.07588]	[2.54117]	[2.66238]	[0.53002]	[1.80355]	[0.65086]	[0.37510]	[0.66274]	[-1.72458]
DY7(-1)	1.23E-07	-2.41E-07	-1.14E-06	0.827631	0.000272	-0.001393	1.804273	0.912636	2.60E-07	-2.71E-08	-1.93E-06

	(1.8E-07)	(3.8E-07)	(1.4E-06)	(0.65526)	(0.00030)	(0.00164)	(1.19918)	(0.66790)	(4.6E-07)	(5.5E-07)	(7.6E-07)
	[0.67836]	[-0.62954]	[-0.80397]	[1.26305]	[0.89323]	[-0.85106]	[1.50459]	[1.36643]	[0.56908]	[-0.04929]	[-2.53069]
DY8(-1)	-3.78E-08	-4.49E-08	-3.01E-08	-0.079040	1.31E-06	0.000198	0.052968	0.176711	2.70E-07	-6.23E-07	8.56E-07
	(7.6E-08)	(1.6E-07)	(5.9E-07)	(0.27450)	(0.00013)	(0.00069)	(0.50236)	(0.27980)	(1.9E-07)	(2.3E-07)	(3.2E-07)
	[-0.49968]	[-0.27946]	[-0.05081]	[-0.28794]	[0.01023]	[0.28853]	[0.10544]	[0.63157]	[1.41132]	[-2.70497]	[2.67666]
DY9(-1)	0.067727	-0.330424	-1.126336	1094875.	532.7451	-453.9091	2099028.	253324.4	1.113359	0.401902	0.463282
	(0.10300)	(0.21860)	(0.80659)	(373652.)	(173.729)	(933.388)	(683812.)	(380856.)	(0.26036)	(0.31365)	(0.43538)
	[0.65754]	[-1.51158]	[-1.39642]	[2.93020]	[3.06653]	[-0.48630]	[3.06960]	[0.66514]	[4.27630]	[1.28138]	[1.06407]
DY10(-1)	-0.023303	0.156503	0.763679	-409556.1	-256.4852	396.0206	-662443.3	58142.30	0.003855	0.848985	0.129278
	(0.04140)	(0.08787)	(0.32423)	(150200.)	(69.8354)	(375.202)	(274878.)	(153096.)	(0.10466)	(0.12608)	(0.17502)
	[-0.56283]	[1.78106]	[2.35536]	[-2.72674]	[-3.67271]	[1.05549]	[-2.40996]	[0.37978]	[0.03684]	[6.73373]	[0.73867]
DY11(-1)	-0.055230	0.201722	0.798048	-493994.8	-200.1259	-629.0263	-964434.3	-208387.5	0.041439	-0.349301	0.405549
	(0.06882)	(0.14606)	(0.53894)	(249664.)	(116.081)	(623.664)	(456904.)	(254478.)	(0.17396)	(0.20957)	(0.29091)
	[-0.80250]	[1.38109]	[1.48078]	[-1.97864]	[-1.72402]	[-1.00860]	[-2.11080]	[-0.81888]	[0.23821]	[-1.66674]	[1.39406]
DX4	2.47E-05	-0.000568	-0.002640	588.7061	0.296888	-2.342196	650.6473	1128.296	0.000547	0.000242	-0.001069
	(0.00020)	(0.00042)	(0.00156)	(720.803)	(0.33514)	(1.80058)	(1319.12)	(734.701)	(0.00050)	(0.00061)	(0.00084)
	[0.12406]	[-1.34805]	[-1.69652]	[0.81674]	[0.88587]	[-1.30080]	[0.49324]	[1.53572]	[1.08942]	[0.39960]	[-1.27324]
R-squared	0.856019	0.998938	0.999306	0.947758	0.924623	0.986838	0.999318	0.998381	0.976063	0.883519	0.915925
Adj. R-squared	0.750433	0.998159	0.998797	0.909447	0.869347	0.977186	0.998818	0.997194	0.958509	0.798099	0.854270
F-statistic	38.107310	1282.321	1964.017	204.73861	96.72726	102.2405	1998.099	841.0492	55.60387	110.34328	114.85562

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين مبيعات البنك المركزي الهندي المتغير المستقلX4 والمتغيرات التابعة حجم الاستثمار المحلي ومؤشر اسعار المنتجين وسعر الصرف وذلك لان قيمة F المحتسبة (6.68274, 4.72217, 7.80940) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى معنوية 5% واكبر من قيمة p – value والبالغة (0.002, 0.01,0.02) ومما تقدم كنتيجة للعلاقات السببية بين المتغير المستقل 4 والمتغيرات التابعة نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-18) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) لمبيعات الاحتياطي الهندي X4

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/15/18 Time: 23:46
Sample: 1990 2017
Lags:1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.

Y1 does not Granger Cause X4	28	1.48432	0.2495
X4 does not Granger Cause Y1		0.14883	0.8626
Y2 does not Granger Cause X4	28	0.67822	0.5183
X4 does not Granger Cause Y2		0.08809	0.9160
Y3 does not Granger Cause X4	28	1.40454	0.2676
X4 does not Granger Cause Y3		0.03493	0.9657
Y4 does not Granger Cause X4	28	0.62312	0.5459
X4 does not Granger Cause Y4		6.68274	0.0100
Y5 does not Granger Cause X4	28	0.36630	0.6976
X4 does not Granger Cause Y5		0.07276	0.9301
Y6 does not Granger Cause X4	28	0.40707	0.6707
X4 does not Granger Cause Y6		0.77640	0.4728
Y7 does not Granger Cause X4	28	1.77693	0.1937
X4 does not Granger Cause Y7		0.12364	0.8843
Y8 does not Granger Cause X4	28	0.22207	0.8027
X4 does not Granger Cause Y8		4.72217	0.0203
Y9 does not Granger Cause X4	28	0.16965	0.8451
X4 does not Granger Cause Y9		7.80940	0.0029
Y10 does not Granger Cause X4	28	0.16446	0.8494
X4 does not Granger Cause Y10		0.52087	0.6015
Y11 does not Granger Cause X4	28	1.06343	0.3631
X4 does not Granger Cause Y11		0.13351	0.8758

المصدر : من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

المبحث الخامس : تقدير وقياس العلاقة بين بعض ادوات السياسة النقدية في العراق ومؤشرات كفاءتها واختبار الفرضيات للمدة 1990 – 2017

يهدف المبحث الرابع الى اظهار نتائج تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها في العراق من اجل تحليل العلاقة بين الادوات الكمية ومؤشرات قياس كفاءة السياسة النقدية وبيان اي الادوات سعر اعادة الخصم والاحتياطي القانوني هو الاشد تأثيرا في العراق والمركز عليه من قبل السلطة النقدية والذي يعتبر اكثر فاعلية من بين الادوات و كذلك كم اجل اجراء مقارنة بين البلدان عينة الدراسة وبيان اي الادوات اكثر فاعلية و بعد تحليل البيانات الخاصة بأدوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءتها تم ادخال البيانات على الحاسوب الالي والاعتماد على نتائج برنامج EViews9 الاحصائية والقياسية والتي اعتمدت في التحليل القياسي وكما في الجدول الأتي.

جدول (4-19) نتائج الاختبارات الاحصائية والقياسية للأنموذج القياسي الأمثل في العراق

	Model النموذج	T المحتسبة	T الجدولية	R^2	Fالمحتسبة	F الجدولية	D.W	Prob(F-statistic)
1-	Y2 =-31.56524+2.22X2	0.959737 - 7.431116	1.706	0.781072	28.54168	4.19	1.648121	0.000005
2-	Y5=-19.83776+2.317225X1 +9.81X2	-1.61303 1.982787 7.937869	1.708	0.780785	32.05553	3.340	1.487793	0.000001
3-	Y6=-16.30518+8.35X2	1.525592 - 7.811660	1.706	0.739951	31.29966	4.19	1.605355	0.000000
4-	Y7 =36528.7- 12.698 X1- 0.01590X2	10.95488 10.24933 5.403555	1.708	0.702070	17.51039	3.340	2.605045	0.000614
5-	Y9=-309.2764+177.0286X1 +1.09X2	-0.54773 2.800089 1.928124	1.708	0.331765	4.468324	3.340	1.271217	0.006568
6-	Y10=30.18313- 0.553247X1-2.26X2	15.16306 2.494545 11.03604	1.708	0.862060	62.49551	3.340	2.449681	0.000000
7-	Y11=- 3.574959+2.173219X1 +9.78X2	-0.89037 4.857976 2.368562	1.708	0.544846	11.97057	3.340	1.389420	0.000382

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اولا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية والناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية y2.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في النموذج لقياس علاقة بين (سعر اعادة الخصم X1, والاحتياطي القانوني X2) والناتج المحلي الاجمالي (y2) اذ يتضح من الجدول ان المتغير المستقل اجمالي الاحتياطي القانوني X2 هو المتغير الاكثر معنوية المؤثر في الناتج المحلي الاجمالي حيث بلغت قيمة t المحتسبة (7.431116) وهي اكبر من قيمة t الجدولية والبالغة (1.706) وكذلك كانت قيمة p-value او Prob(F-statistic) للمتغير X2 اقل من قيمة الفا والبالغة 5% (0.05 >0.0000) وهو ما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة , اما معامل التحديد (R^2) بلغ (0.78) ما يؤكد القوة التفسيرية للنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته**78%** من التغيرات في المتغير المفسر y2 بمعنى اي تغير بنسبة 1% في اجمالي الاحتياطي القانوني يؤدي الى تغيرات بمقدار (2.22) في الناتج المحلي الاجمالي بنفس الاتجاه أي ان العلاقة طردية وذلك لان زيادة اجمالي الاحتياطي القانوني يستخدم من قبل البنك المركزي لتحقي الاستقرار الاقتصادي وضبط سعر الفائدة والي لها دور مهم في تنظيم حجم الائتمان الممنوح ومن ثم التأثير في حجم الانتاج المحلي ,في حين ما نسبة **22%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية في نجاح الأنموذج القياسي

في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (28.54168) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) .
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.781072 <1.648121

ثانيا : تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية و اجمالي الصادرات y5.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** ان المتغيرات المستقلة (X2, X1) تؤثر في اجمالي الصادرات Y5 اذ تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المتغيرات المستقلة عند تجاوز قيمة t المحتسبة (1.982787, 7.937869) القيمة الجدولية والبالغة (1.708) وكذلك بلغ معامل التفسير (R^2) حوالي (0.78) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **78%** من التغيرات في اجمالي الصادرات لذا يلحظ وجود علاقة طردية بين سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي وذلك لان زيادتها تؤثر في استقرار اسعار الفائدة وخفض المستوى العام للأسعار والتي تنعكس في زيادة الانتاج والصادرات , في حين ما نسبة **22%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الصادرات ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (32.05553) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة النموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.780785 <1.487793

ثالثا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية واجمالي الواردات y6.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة فيه أذ يظهر ان المتغير المستقل اجمالي الاحتياطي القانوني X2 يؤثر في اجمالي الواردات (y6) وكذلك تبرز معنوية المتغير المستقل عند تجاوز قيمة t المحتسبة (7.811660) قيمةt الجدولية والبالغة (1.706) اما معامل التفسير (R^2) بلغ (0.74) ما يؤكد القوة التفسيرية للنموذج القياسي أي أن المتغير المستقل يفسر ما نسبته **74%** من التغيرات في المتغير المفسر اجمالي الواردات اي ان اي تغير بنسبة 1% في اجمالي الاحتياطي يؤدي الى تغيرات بمقدار (8.35) في نفس الاتجاه وذلك لان زيادة الاحتياطي القانوني تؤدي الى زيادة قيمة العملة المحلية وتجعل الواردات اقل قيمة لذا يزداد الطلب عليها كذلك زيادة الاحتياطي تحد من قدرة الشركات العراقية على زيادة الانتاج وقدرتها على التوسع بسب ارتفاع سعر الفائدة وعدم قدرتها على تغطية احتياجات السوق المحلية لذا يزداد الطلب على المنتجات الاجنبية, في حين ما نسبة **26%** من التغيرات الحاصلة في اجمالي الواردات ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F)

المحتسبة (31.29966) القيم الجدولية (4.196) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.739951 <1.605355

رابعا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية والرقم القياسي لأسعار المستهلك y7.

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياس ان المتغيرين المستقلين سعر اعادة الخصم ومتطلبات الاحتياطي تؤثران في الرقم القياسي لأسعار المستهلك وكذلك تظهر معنوية المتغيرات المستقلة عند تجاوز قيمة t المحتسبة (**10.24933 ,5.403555**) قيمةt الجدولية والبالغة (1.708) اما معامل التفسير (R^2) بلغ حوالي (0.70) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير ما نسبته **70%** من التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلك اي ان اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي يؤدي الى تغيرات بمقدار (12.698, 0.0159) في الرقم القياسي لأسعار المستهلك باتجاه معاكس وذلك لان رفع سعر اعادة الخصم وزيادة الاحتياطي القانوني تؤدي الى انخفاض حجم المعروض النقدي ورفع اسعار الفائدة ومن ثم زيادة قيمة العملة المحلية وانخفاض المستوى العام للأسعار في حين ما نسبة **30%** من التغيرات الحاصلة في الرقم القياسي لأسعار المستهلك ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (17.51039) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.
كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W
0.702070 <2.605045

خامسا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية وسعر الصرف y9.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** ان المتغيرات المستقلة (X2, X1) يؤثران في سعر الصرف y9 حيث تشير الاختبارات الإحصائية الى معنوية المتغيرات المستقلة عند تجاوز قيمة t المحتسبة (2.800089, 1.928124) القيمة الجدولية والبالغة (1.708) و كذلك بلغ معامل التفسير (R^2) حوالي (0.33) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **33%** من التغيرات في سعر الصرف لذا يلحظ عن وجود علاقة طردية بين سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي القانوني وذلك لان زيادتها تؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة وسحب السيولة النقدية وارتفاع قيمة العملة , في حين ما نسبة **64%** من التغيرات الحاصلة في سعر الصرف ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (4.468324) القيم الجدولية (3.340)

عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5%.

كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W

0.331765 <1.271217

سادسا: تقدير وقياس العلاقة بين ادوات السلطة النقدية و سعر الفائدة طويل الاجل y10.

تظهر الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** ان المتغيرات المستقلة (X2, X1) تؤثران في سعر الفائدة طويل الاجل y10 ويظهر ذلك من خلال نتائج الاختبارات الإحصائية و معنوية المتغيرات المستقلة عند تجاوز قيمة t المحتسبة (2.494545, 11.03604) القيمة الجدولية والبالغة (1.708) ,اما معامل التفسير (R^2) بلغ ما يقارب (0.86) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته **86%** من التغيرات في سعر الفائدة طويل الاجل لذا يلحظ هنالك علاقة عكسية بين سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي القانوني وذلك لان زيادتها تؤدي الى انخفاض احتياطيات المصارف وقدرة المصارف الائتمانية ومن ثم ارتفاع سعر الفائدة , في حين ما نسبة **16%** من التغيرات الحاصلة في سعر الفائدة ترجع الى البواقي او عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي , كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F) المحتسبة (62.49551) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) وما يؤكد معنوية المعلمات الداخلة في معادلة الأنموذج المقدرة قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5% كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W

0.862060 <2.449681

سابعا: تقدير وقياس العلاقة ادوات السلطة النقدية ومعدل البطالة السنوي y11

تشير الاختبارات الاحصائية الواردة في الجدول **(4-19)** والخاصة بتقدير معنوية الأنموذج القياسي المقدر ومعنوية المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياس أذ يظهر ان المتغيرين المستقلين سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي القانوني تؤثران في معدل البطالة وتظهر معنوية المتغيرين المستقلين في النموذج عند تجاوز قيمة t المحتسبة (4.857976, 2.368562) قيمتها t الجدولية والبالغة (1.708, اما معامل التفسير (R^2) يظهر القدرة التفسيرية أذ بلغ (0.54) ما يؤكد القوة التفسيرية للأنموذج القياسي أي أن المتغيرين المستقلين يفسران ما نسبته **54%** من التغيرات في المتغير المفسر y11 اي ان اي تغير بنسبة 1% في سعر اعادة الخصم واجمالي الاحتياطي تؤدي الى تغير باتجاه معاكس في معدل البطالة السنوي وذلك لان زيادة x1 وx2 تؤدي الى زيادة اسعار الفائدة وحجم الائتمان الممنوح للمشاريع القائمة والجديدة مما ينتج عن ذلك انخفاض خلق فرص عمل, في حين ما نسبة **46%** من التغيرات الحاصلة ترجع الى عوامل اخرى تدخل ضمن متغير الخطأ العشوائي. كذلك تدل نتائج الاختبارات الإحصائية على نجاح الأنموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند تجاوز قيم (F)

المحتسبة (11.97057) القيم الجدولية (3.340) عند مستوى معنوية (0.05) ما يؤكد معنوية المعلمات المقدرة ايضا قيمة Prob(F-statistic) المحتسبة هي اقل من الفا 5% كما يشير اختبار دوربن واتسون (Durbin–Watson) الى خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية والانحدارات الزائفة بين المتغيرات عن طريق مؤشر.

R^2>D.W

0.544846 <1.389420

ثامنا : اختبار الفرضيات بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في العراق.

من اجل اختبار الفرضيات بتحليل العلاقة بين (سعر اعادة الخصم X1 واجمالي الاحتياطي القانوني X2) مع المتغيرات التابعة عن طريق استخدام التباطؤ الزمني وبالاعتماد على أنموذج VAR من اجل قياس علاقة الارتباط والانحدار بين متغيرات الدراسة بهدف الوصول الى أعلى علاقة معنوية عن طريق اخذ الفروقات الاولى بين المتغيرات وبناء على الاختبارات الاحصائية ($\mathbf{R^2}$) معامل التحديد وقيمة (F) المحتسبة للتأخر الزمني ومقارنتاها مع قيمة(F) على اساس القيم الاصلية للمتغيرات اما اتجاه العلاقة السببية بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة تم استخدام اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) وبالاعتماد على برنامج (**EViews9**).

1 : **تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ للعراق .**

يظهر الجدول **(4-20)** الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم X1 ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق حيث تشير النتائج الخاصة بقياس علاقة الارتباط والانحدار من خلال أنموذج VAR وباستخدام التباطؤ الزمني الذي يحقق أعلى ارتباط معنوي اذ يلحظ ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R2 اما قيمة المحسوبة (F) والمتباطئة هي اكبر من قيمة (F) في الجدول**(4-19)** لذا اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ سعر اعادة الخصم عند 27 مشاهدة أذ بلغ معامل التحديد (0.975368 0.716281, 0.980817 ,0.951056 , 0.694687, 0.953978 , 0.926771) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة اي وجود علاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة عند مستوى معنوية 5%.

جدول (4-20) علاقة الارتباط والانحدار بين سعر اعادة الخصم وبعض مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق باستخدام التباطؤ الزمني .

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/17/18 Time: 22:31
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY2	DY5	DY6	DY7	DY9	DY10	DY11
DY2(-1)	1.111729	-0.718026	13.47703	-2.801137	9.175658	-21463.56	-591.3087
	(1.08413)	(6.19157)	(12.9156)	(13.4035)	(2.78962)	(18086.9)	(121.958)
	[1.02546]	[-0.11597]	[1.04347]	[-0.20899]	[3.28922]	[-1.18669]	[-4.84844]
DY5(-1)	-0.343396	0.111836	-8.836370	-2.679651	-3.142243	7839.995	196.9058
	(0.33745)	(1.92719)	(4.02012)	(4.17197)	(0.86830)	(5629.73)	(37.9608)
	[-1.01763]	[0.05803]	[-2.19804]	[-0.64230]	[-3.61887]	[1.39261]	[5.18709]
DY6(-1)	0.090215	-0.214638	1.886024	-0.693651	1.147918	-2458.810	-52.37909
	(0.09390)	(0.53625)	(1.11862)	(1.16087)	(0.24161)	(1566.50)	(10.5628)
	[0.96080]	[-0.40026]	[1.68603]	[-0.59753]	[4.75117]	[-1.56962]	[-4.95884]
DY7(-1)	-0.042742	0.256667	-2.388056	0.014374	-1.095818	2325.354	36.68714
	(0.07057)	(0.40305)	(0.84075)	(0.87251)	(0.18159)	(1177.38)	(7.93899)
	[-0.60565]	[0.63682]	[-2.84038]	[0.01647]	[-6.03450]	[1.97502]	[4.62114]
DY9(-1)	-0.255025	0.265324	-1.595528	3.020979	-2.019120	5805.324	144.1455
	(0.25592)	(1.46160)	(3.04890)	(3.16407)	(0.65852)	(4269.65)	(28.7899)
	[-0.99649]	[0.18153]	[-0.52331]	[0.95478]	[-3.06613]	[1.35967]	[5.00681]
DY10(-1)	1.21E-05	-2.68E-05	-0.000338	-0.000349	-0.000146	-0.207638	-0.000449
	(8.8E-06)	(5.0E-05)	(0.00011)	(0.00011)	(2.3E-05)	(0.14732)	(0.00099)
	[1.36955]	[-0.53115]	[-3.21563]	[-3.19327]	[-6.40829]	[-1.40944]	[-0.45218]
DY11(-1)	0.001441	-0.004138	0.015678	-0.000869	-0.000142	-12.89197	-0.420636
	(0.00116)	(0.00661)	(0.01380)	(0.01432)	(0.00298)	(19.3230)	(0.13029)
	[1.24453]	[-0.62559]	[1.13621]	[-0.06071]	[-0.04755]	[-0.66718]	[-3.22838]
DX1	0.110716	2.172956	-5.522020	5.065094	-3.435325	11610.85	450.6359
	(0.58711)	(3.35303)	(6.99444)	(7.25864)	(1.51071)	(9794.94)	(66.0464)
	[0.18858]	[0.64806]	[-0.78949]	[0.69780]	[-2.27398]	[1.18539]	[6.82302]
R-squared	0.975368	0.716281	0.980817	0.951056	0.694687	0.953978	0.926771
Adj. R-squared	0.846592	0.755902	0.917894	0.054271	0.936056	0.836853	-0.017710
F-statistic	81.883674	53.423875	16.97055	111.08197	21.91250	89.327760	80.975140

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين سعر اعادة الخصم x1 والناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية y2 وذلك لان قيمة F المحتسبة (9.97968) اكبر من قيمتها الجدولية والبالغة (4.196) عند مستوى

معنوية 5% وهي اكبر من قيمة p – value والبالغة (0.01) كذلك تظهر النتائج ان هناك علاقة بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك وسعر اعادة الخصم باتجاه واحد اي ان تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلك يؤثر في سعر اعادة الخصم , وكذلك تدل النتائج ان هناك علاقة باتجاهين بين سعر اعادة الخصم وسعر الفائدة طويل الاجل, وفي ضوء النتائج السابقة والخاصة بعلاقة سعر اعادة الخصم وبعض متغيرات كفاءة السياسة النقدية في العراق لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

جدول (4-21) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X1.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/17/18 Time: 22:26
Sample: 1990 2022
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y2 does not Granger Cause X1	28	1.09755	0.3791
X1 does not Granger Cause Y1		9.97968	0.0163
Y5 does not Granger Cause X1	28	0.63868	0.5529
X1 does not Granger Cause Y5		0.16000	0.8548
Y6 does not Granger Cause X1	28	0.48317	0.6275
X1 does not Granger Cause Y6		0.00943	0.9906
Y7 does not Granger Cause X1	28	4.76438	0.0304
X1 does not Granger Cause Y7		1.02390	0.4019
Y9 does not Granger Cause X1	28	0.81229	0.4773
X1 does not Granger Cause Y9		2.04708	0.1915
Y10 does not Granger Cause X1	28	4.94469	0.0400
X1 does not Granger Cause Y10		26.9699	0.0003
Y11 does not Granger Cause X1	28	0.31082	0.7413
X1 does not Granger Cause Y11		0.61357	0.5651

المصدر : امن عداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

2 : تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين اجمالي الاحتياطي القانوني وبعض مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق باستخدام التباطؤ الزمني.

يظهر الجدول **(4-22)** الخاص بتحليل علاقة الارتباط والانحدار بين اجمالي الاحتياطي القانوني ومؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق اذ يشير الجدول الخاص بقياس علاقة الارتباط والانحدار من خلال أنموذج VAR وعن طريق استخدام التباطؤ الزمني أذ تظهر هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية كما يظهر معامل التحديد R2 وفقا واختبار (F) الا ان اعلى ارتباط يتحقق عند تباطؤ الاحتياطي القانوني عند 27 مشاهدة اذ بلغ معامل التحديد (0.951311 0.659638 , 0.971462 , 0.923989 , 0.936834 , 0.584441 , 0.797759) لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة .

جدول (4-22) علاقة الارتباط والانحدار بين اجمالي الاحتياطي وبعض مؤشرات كفاءة السياسة النقدية باستخدام التباطؤ الزمني في العراق.

Vector Autoregression Estimates
Date: 03/17/18 Time: 22:32
Sample (adjusted): 1991 2017
Included observations: 27 after adjustments
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	DY2	DY5	DY6	DY7	DY9	DY10	DY11
DY2(-1)	1.197420	3.908598	11.42311	2.491795	3.948463	8.911896	-24.65104
	(0.57212)	(3.45893)	(5.38129)	(7.22532)	(2.36364)	(11581.9)	(209.522)
	[2.09295]	[1.13000]	[2.12275]	[0.34487]	[1.67050]	[0.00077]	[-0.11765]
DY5(-1)	-0.363984	-1.347417	-8.604992	-4.113383	-1.583144	1206.944	35.03870
	(0.20538)	(1.24170)	(1.93179)	(2.59377)	(0.84851)	(4157.72)	(75.2150)
	[-1.77223]	[-1.08514]	[-4.45440]	[-1.58587]	[-1.86580]	[0.29029]	[0.46585]
DY6(-1)	0.101101	0.150616	1.457386	-0.124977	0.677928	-674.4087	3.144728
	(0.04125)	(0.24939)	(0.38800)	(0.52095)	(0.17042)	(835.071)	(15.1068)
	[2.45088]	[0.60393]	[3.75617]	[-0.23990]	[3.97795]	[-0.80761]	[0.20817]
DY7(-1)	-0.049071	-0.002238	-2.173925	-0.337956	-0.781968	1090.543	0.961375
	(0.04265)	(0.25785)	(0.40115)	(0.53861)	(0.17620)	(863.377)	(15.6189)
	[-1.15058]	[-0.00868]	[-5.41923]	[-0.62745]	[-4.43800]	[1.26311]	[0.06155]
DY9(-1)	-0.284018	-0.773047	-0.503296	1.475808	-0.710175	774.7981	-8.587326
	(0.10156)	(0.61401)	(0.95526)	(1.28260)	(0.41958)	(2055.96)	(37.1932)
	[-2.79656]	[-1.25901]	[-0.52687]	[1.15064]	[-1.69258]	[0.37686]	[-0.23088]
DY10(-1)	1.35E-05	-1.65E-05	-0.000421	-0.000293	-0.000174	-0.133826	0.003969
	(8.4E-06)	(5.1E-05)	(7.9E-05)	(0.00011)	(3.5E-05)	(0.16920)	(0.00306)
	[1.61409]	[-0.32680]	[-5.35380]	[-2.77292]	[-5.03909]	[-0.79093]	[1.29657]
DY11(-1)	0.001347	-0.003746	0.022095	-0.004151	0.000833	-13.28087	-0.639474
	(0.00121)	(0.00733)	(0.01141)	(0.01532)	(0.00501)	(24.5525)	(0.44417)
	[1.11044]	[-0.51093]	[1.93680]	[-0.27102]	[0.16633]	[-0.54092]	[-1.43972]
DX2	-1.21E-08	8.39E-08	8.45E-07	-4.03E-07	9.50E-08	9.39E-05	-2.55E-05

	(5.3E-08) [-0.22689]	(3.2E-07) [0.26040]	(5.0E-07) [1.68617]	(6.7E-07) [-0.59943]	(2.2E-07) [0.43161]	(0.00108) [0.08703]	(2.0E-05) [-1.30396]
R-squared	0.951311	0.659638	0.971462	0.923989	0.936834	0.584441	0.797759
Adj. R-squared	0.837704	-0.134539	0.904873	0.746629	0.789446	-0.385197	0.325863
F-statistic	8.373671	0.830593	14.58897	5.209693	6.356248	0.602741	1.690542

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

اما اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار (F- test) تدل بان هناك علاقة سببية باتجاه واحد بين بين اجمالي الصادرات y5 واجمالي متطلبات الاحتياطي بمعنى ان الصادرات تؤثر في اجمالي الاحتياطي القانوني وكذلك تظهر النتائج ان هناك علاقة باتجاه واحد بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك واجمالي الاحتياطي اي ان الاحتياطي القانوني يؤثر في التضخم وفي ضوء النتائج السابقة والخاصة بعلاقة سعر اعادة الخصم وبعض متغيرات كفاءة السياسة النقدية في العراق لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديل

جدول (4-23) اختبار السببية (GRANGER- CAUSALITY) واختبار ((F- test) للمتغير X2

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/17/18 Time: 22:26
Sample: 1990 2017
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
Y2 does not Granger Cause X2	28	1.31320	0.3212
X2 does not Granger Cause Y1		0.07437	0.9290
Y10 does not Granger Cause X2	28	2.35407	0.1570
X2 does not Granger Cause Y10		2.22398	0.1706
Y11 does not Granger Cause X2	28	2.16934	0.1767
X2 does not Granger Cause Y11		0.44159	0.6578
Y5 does not Granger Cause X2	28	4.91840	0.0405
X2 does not Granger Cause Y5		0.92299	0.4358
Y6 does not Granger Cause X2	28	3.28699	0.0699
X2 does not Granger Cause Y6		3.45527	0.0626
Y7 does not Granger Cause X2	28	0.07481	0.9286
X2 does not Granger Cause Y7		6.22578	0.0234
Y9 does not Granger Cause X2	28	3.21653	0.0944
X2 does not Granger Cause Y9		0.01022	0.9898

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

المبحث السادس: نتائج تحليل أثر أدوات السياسة النقدية في مؤشرات كفاءتها (دراسة مقارنة):

بعد تحليل نتائج النموذج القياسي الخاص بتقدير وقياس أثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في عينة الدراسة وبهدف معرفة اي الأدوات التي تركز عليها وتعد اكثر فاعلية في التأثير في متغيرات الاقتصاد الكلي والتي تمثل مؤشرات قياس لكفاءة اداء السياسة النقدية وكما هو موضح في المباحث السابقة وفي كل من الجدول (4-1) , (4-10), (4-19).

اولا: نتائج تحليل أثر السياسات النقدية في مؤشرات كفاءتها في الولايات المتحدة.

افرزت تحليل نتائج الأنموذج القياسي الخاصة بقياس أثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الولايات المتحدة في الجدول (4-24) ان المتغير المستقل سعر اعادة الخصم هو الاشد تأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية اذ جمع X1 (7) نقطة في حين ان متطلبات الاحتياطي جمعت (3) نقطة اما عمليات السوق المفتوحة قسمت الى جانبين حيث كان تأثير مشتريات الاحتياطي برصيد (2) نقطة اما مبيعات الاحتياطي بواقع (1) نقطة وهذا يعطي تصور بان السلطة النقدية في الولايات المتحدة اعتمدت على قناة سعر اعادة الخصم وذلك لسرعت تنفيذها وحيث الغاية الرئيسية من استخدام اداة سعر اعادة الخصم للحيلولة دون التقلبات اليومية في أسعار الفائدة عندما تطرأ تقلبات غير متوقعة على الاحتياطات المطلوبة

جدول (4-24) نتائج تحليل أثر أدوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في الولايات المتحدة.

المتغير المستقل / المتغير التابع	سعر الفائدة قصيرة الاجل	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	مستوى الاستهلاك	حجم الاستثمار	اجمالي الصادرات	اجمالي الواردات	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	مؤشر اسعار المنتجين	سعر الصرف	سعر الفائدة طويلة الاجل	معدل البطالة
سعر اعادة الخصم x1	✓	✓	✓				✓	✓		✓	✓
متطلبات الاحتياطي القانوني x2					✓		✓				✓
مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي x3		✓		✓							
مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي x4						✓					

المصدر: تم اعداد الجدول من الباحث بالاعتماد على نتائج جدول (4-1).

ثالثا: نتائج تحليل أثر السياسات النقدية في مؤشرات كفاءتها في الهند.

يظهر تحليل نتائج الأنموذج القياسي الخاصة بقياس أثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في الهند والواردة في الجدول (25-4) ان المتغيرات المستقلة سعر اعادة الخصم x1 و مشتريات الاحتياطي الهندي هما الاشد تأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية أذ جمعا (10) نقاط لكل متغير وجاء في المرتبة الثالثة من حيث التأثير مبيعات الاحتياطي الهندي اذ جمع (5) نقاط، اما متطلبات الاحتياطي كانت بمقدار (3) نقطة وهذا يعطي تصور بان السلطة النقدية في الهند اعتمدت على سعر اعادة الخصم ومشتريات الاحتياطي الهند في التأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية.

جدول (25-4) نتائج تحليل أثر أدوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في الهند.

المتغير المستقل / المتغير التابع	سعر الفائدة قصيرة الاجل	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	مستوى الاستهلاك	حجم الاستثمار	اجمالي الصادرات	اجمالي الواردات	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	مؤشر اسعار المنتجين	سعر الصرف	سعر الفائدة طويلة الاجل	معدل البطالة
سعر اعادة الخصم x1	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
متطلبات الاحتياطي القانوني x2	✓								✓	✓	
مشتريات بنك الاحتياطي الفدرالي x3		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
مبيعات بنك الاحتياطي الفدرالي x4		✓	✓	✓		✓	✓				

المصدر: تم اعداد الجدول من الباحث بالاعتماد على نتائج جدول (10-4).

رابعا: نتائج تحليل أثر السياسات النقدية في مؤشرات كفاءتها في العراق.

يظهر تحليل نتائج الأنموذج القياسي الخاصة بقياس اثر ادوات السلطة النقدية (سعر اعادة الخصم و اجمالي الاحتياطي القانوني) في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق والواردة في الجدول (26-4) ان المتغير المستقل اجمالي الاحتياطي القانوني x2 هو المتغير الاكثر تأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية حيث جمع (7) نقاط وجاء المتغير سعر اعادة الخصم في المرتبة الثانية أذ حصل على (5) نقاط وهذا يعطي تصور بان السلطة النقدية في العراق اعتمدت على الاحتياطي القانوني في التأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية.

جدول (4-26) نتائج تحليل أثر أدوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في العراق.

المتغير المستقل / المتغير التابع	سعر الفائدة قصيرة الاجل	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	مستوى الاستهلاك	حجم الاستثمار	اجمالي الصادرات	اجمالي الواردات	الرقم القياسي لاسعار المستهلك	مؤشر اسعار المنتجين	سعر الصرف	سعر الفائدة طويلة الاجل	معدل البطالة
سعر اعادة الخصم x1					✓		✓		✓	✓	✓
متطلبات الاحتياطي القانوني x2		✓			✓	✓	✓		✓	✓	✓

المصدر: تم اعداد الجدول من الباحث بالاعتماد على نتائج جدول (4-19).

خامسا: نتائج تقدير أثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في الولايات المتحدة والهند والعراق للمدة 1990 – 2017

بعد تحديد علاقة الارتباط والاثر عن طريق أستخدام الانحدار الذاتي المتعدد بواسطة برنامج (EViews9) بين ادوات البنوك المركزية ومؤشرات اداء كفاءة السياسة النقدية في (الولايات المتحدة والصين والهند والعراق) للمدة 1990 – 2017 يظهر الجدول (4-27) والخاص بمقارنة نتائج الاثر بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في عينة الدراسة المختارة أذ تشير النتائج الى تباين تأثير المتغيرات من بلد الى اخر حيث تظهر النتائج ان سعر اعادة الخصم هو الاشد تأثير في الولايات المتحدة ب(7) نقاط ويليه متطلبات الاحتياطي ب (3) نقاط ثم مشتريات الاحتياطي (2) ومبيعات الاحتياطي (1) لذا مجموع النقاط بلغ (13) نقطة اما في الهند فيظهر سعر اعادة الخصم ومشتريات بنك الاحتياطي الاكثر تأثير من ادوات البنك الهندي بواقع (10) نقاط لكل منهما وبعدهما مبيعات البنك الهندي ب (5) نقاط ثم اجمالي الاحتياطي ب (3) نقاط لذا فان مجموع النقاط يساوي (28) اما في العراق فكانت المتغير اجمالي الاحتياطي القانوني هو الاكثر تأثير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية بواقع (7) نقاط اما سعر اعادة الخصم كان برصيد(5) نقاط.

لذا عن طريق متابعة النتائج يظهر ان سعر اعادة الخصم هو الاشد تأثير في جميع الدول (22) نقطة ثم متطلبات الاحتياطي كذلك ب(13) نقاط ثم جاءت مشتريات البنوك المركزي بـ(12) نقاط اما المتغير الاقل تأثير هو مبيعات البنوك المركزية بسبعة نقاط (6) وعلية يلحظ ان ادوات البنك المركزي تؤثر في مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية وهذا ينطبق

مع مشكلة البحث بعدم وضوح أثر أدوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها في البلدان بحسب درجة التطور والتقدم المالي وعليه يتم قبول الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5% وهي وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

جدول (4-37) مقارنة نتائج تحليل اثر ادوات السلطة النقدية في مؤشرات كفاءتها.

	ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي				ادوات الاحتياطي الهندي				ادوات البنك المركزي العراقي		
Indpendent Variables / Dpendent Variables	X1	X2	X3	X4	X1	X2	X3	X4	X1	X2	الاجمالي
Y1	1				1	1					4
Y2	1		1		1		1	1		1	7
Y3	1				1		1	1			7
Y4			1		1		1	1			6
Y5		1			1		1		1	1	9
Y6				1	1		1	1		1	6
Y7	1	1			1		1	1	1	1	9
Y8	1				1		1				5
Y9					1	1	1		1	1	6
Y10	1				1	1	1		1	1	8
Y11	1	1					1		1	1	7
total	7	3	2	1	10	3	10	5	5	7	74

المصدر : من أعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الجداول القياسية.

الفصل الخامس : الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول: الاستنتاجات .

المبحث الثاني : التوصيات:

المبحث الاول: الاستنتاجات.

اولا: الاستنتاجات العامة:-

1:- تهدف مؤشرات كفاءة السياسة النقدية الداخلة في أنموذج FAVAR الى التقاط الآثار النقدية المنتشرة على الاقتصاد الكلي للأدوات الكمية للسلطة النقدية في البلدان عينة الدراسة وطبيعة العلاقات بين المتغيرات و التي تمثل معا القوى الدافعة الرئيسة للاقتصاد وتحديد اي الادوات الاشد تأثيرا في المتغيرات الاقتصادية.

2:- الصدمات النقدية تعامل كمتغيرات خارجية او مستقلة من وجهة نظر الاقتصاد الكلي اما التغير في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية تمثل دالة الاستجابة التي تصف ردة فعل المتغيرات الداخلية عبر الزمن مثل الانتاج ، الاستهلاك، الاستثمار العمالة وغيرها نتيجة تغير ادوات السياسة النقدية.

3:- تسهم دراسة ادوات السلطة النقدية بصياغة السياسة النقدية عن طريق ادواتها الكمية التي تسهم في تحسين مؤشرات الكفاءة مثل إدارة سعر الصرف وكيف تأثر ويستجيب لها أداء الصادرات الذي يتدهور نتيجة صدمة سعر الصرف وكيفية الحد من مشكلة زيادة الاستيرادات وهذا الامر يتطلب وضع خطة شاملة من اجل تحقيق النمو الداخلي عن طريق العمل في قطاع التصدير مما يولد عوامل خارجية إيجابية تعزز نمو الإنتاجية في الاقتصاد بأكمله وخلق فرص عمل وتحقيق التنمية الاقتصادية.

4:- أن الاجراءات التي تصدر عن البنك المركزي لتحقيق اهدافه هي المحددة والمؤثرة في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية والتي تمثل اهداف قصيرة واهداف طويلة الاجل يسعى لتحقيقها كاستقرار الأسعار وتحديد آليات للوصول إلى معدلات منخفضة للتضخم لذا كلما كان البنك المركزي مستقل في تحديد ادواته المناسبة واهدافه بوضوح كلما كان لها تأثير ايجابي في قدرة وكفاءة واضعي السياسات النقدية في تحقيق الاهداف النقدية.

5:- ان استقلالية البنك المركزي هي الاساس القانوني الذي يرتكز عليه البنك المركزي من اجل تحقيق اهداف السياسة النقدية وتحديد الاليات المناسبة لتحقيق ذلك عن طريق ادوات السلطة النقدية لذا يجب ان تعطى السلطة النقدية الحرية في اختيار الاهداف وعدم تحديدها.

6:- ان العلاقة بين اجراءات السلطة النقدية و التدخل الحكومة هي شبه العلاقة بين الحكومة والقضاء فإن السلطة القضائية قادرة على القيام بوظيفتها اليومية دون تدخل من الحكومة نتيجة التشريع الساري ولكن التغيير في هذا التشريع من جانب الحكومة يمكن أن يعيد توجيه أنشطة القضاء على الدوام .

7: - ان تحقيق الاهداف طويل الأجل يتطلب وجود أهداف تشغيلية قصيرة الأجل وعادة ما تكون الأهداف التشغيلية ضرورية لتحقيق مستوى معين من أسعار الفائدة أو احتياطيات المصارف

التجارية أو أسعار الصرف و تكملها أهداف وسيطة عند اختيار الأهداف المتوسطة يجب على صناع السياسات أن يأخذوا بعين الاعتبار استقرار الطلب النقدي والتحكم في المجاميع النقدية.

8:- ان الاستقلالية التي تسعى إليها البنوك المركزية حاليا ترتكز أساسا على إعطائها حرية التصرف الكاملة في وضع وصياغة وتنفيذ السياسة النقدية و اختيار الأدوات المناسبة واللازمة لتحقيق أهدافها الاقتصادية والتي تنعكس في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في الامد القريب والامد البعيد.

9:- يمكن الاستدلال على اتجاهات السياسة النقدية اذ كانت سياسة نقدية توسعية او سياسة نقدية انكماشية عن طريق مسار ادوات السلطة النقدية وطريقة استخدمها لضبط عرض النقد وعن طريق التأثير في سيولة النقدية في الزيادة او النقصان.

10:- تدل الية السياسة النقدية في الدول المتقدمة والتي تعكس رؤية القائمين على صياغة وتنفيذ ونقل أثار السياسة النقدية الى الاقتصاد الكلي بانها ترتبط بمدى اتساع وتقدم السوق المالية والجهاز المصرفي الكفؤة ما يجعل تطبيع ادوات السياسة النقدية اكثر فاعلية في تعديل القاعدة النقدية ويعكس دور البنوك المركزية ونجاحها في صياغة السياسة النقدية عن طريق جعل البنوك المركزية مستقلة عن السياسات الانتخابية قدر الإمكان في المجتمعات الديمقراطية.

11:- تواجه السياسة النقدية في البلدان الناشئة قيود جمة لتحقيق الاهداف المنشودة ومن هذه القيود والتحديات طبيعة الاقتصاد السياسي وتقلبات اسعار النفط والسلع الاساسية كذلك السلطة النقدية لديها اداة واحدة فاعلة وهي اداة اسعار الفائدة على المدى القصير.

12:- طبيعة ادوات السياسة النقدية في الدول النامية يعتمد نجاحها على تطور السوق النقدي واتساع نطاقة وتوافر الأدوات المالية ودرجة اعتماد المصارف التجارية على البنك المركزي أذ تمتاز الاقتصاديات النامية بضيق وعدم انتظام المجال المالي والنقدي الذي تعمل فيه المؤسسات المالية الوسيطة السوق المالية والنقدية أذ تفتقر الاسواق المالية إلى الأطر القانونية والعدد القليل من المؤسسات المالية والتي تستطيع عن طريقها السلطة النقدية أن تمارس نشاطها وادواتها بكفاءة .

13:- أهداف السياسة النقدية استقرار الأسعار والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات وتعزيز العمالة ونمو الناتج المحلي الاجمالي والتنمية المستدامة لا يمكن أن يتحقق إلا في ظل استقرار الأسعار وكفاءة تخصيص الأسواق المالية و ضمان أن يكون عرض النقود على مستوى يتسق مع هدف النمو في الدخل الحقيقي.

14:- هناك قناتان رئيسيتان للسياسة النقدية ويتمثل أحدهما في تأثير تغيرات أسعار الفائدة على سعر صرف العملة والآخر هو من خلال تأثير تغيرات أسعار الفائدة على الطلب ولذلك فإن السياسة النقدية لها تأثير على النشاط الاقتصادي والنمو من خلال عمل الأسواق الأجنبية والمحلية للسلع والخدمات .

15:- في السنوات الاخيرة لاسيما بعد الازمة المالية العالمية ظهرت اداة جديدة للسياسة النقدية والتي تعرف بالتيسير الكمي عن طريق شراء السندات طويلة الامد وليس القصيرة كما في عملية السوق المفتوح و ان مشتريات السندات الطويلة الامد لا تقتصر على السندات الحكومية وانما تمتد الى سندات الرهن العقاري وسندات الشركات بكميات كبيرة جداً لتخفيض معدل الفائدة طوية الامد وزيادة سيولة سوق الاصول على عكس عمليات السوق المفتوح التقليدية التي تهدف الى تخفيض معدل الفائدة قصيرة الامد.

ثانيا: الاستنتاجات الخاصة بالجانب العملي .

1:- تشير النتائج الاحصائي والخاصة بعلاقة الاثر والارتباط الى وجود علاقة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في البلدان عينة الدراسة لذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة.

2: - تظهر النتائج ان المتغيرات المستقلة في الولايات المتحدة تؤثر في مؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية ما عدا مؤشر سعر الصرف والذي يظهر عدم وجود علاقة.

3:- تشير النتائج القياسية الخاصة بتقدير علاقة الارتباط والانحدار بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية في عينة الدراسة باستخدام التباطؤ الزمني ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة معنوية بين المتغيرات المستقلة والتابعة وكما يظهر معامل التحديد R2 واختبار (F) المحسوبة.

4: - تشير النتائج القياسية الخاصة بتقدير علاقة الاثر والارتباط بين ادوات السلطة النقدية ومؤشرات كفاءة اداء السياسة النقدية ان المتغير المستقل سعر اعادة الخصم هو المتغير الاشد تأثيرا في عينة الدراسة ويأتي بعدة في التأثير متطلبات الاحتياطي ومشتريات البنوك المركزية واخيرا عمليات السوق المفتوحة .

5:- يظهر من النتائج الخاصة بقياس علاقة الاثر والارتباط ان ادوات بنك الاحتياطي الهندي الاكثر تأثيرا في مؤشرات اداء كفاء السياسة النقدية بنقاط تأثير (28) ثم يأتي بعدها الولايات المتحدة ب(13) نقطة والعراق بمجموع (12) نقطة.

6:- تظهر النتائج الاحصائية ان متطلبات الاحتياطي القانوي هو الاشد تأثير في مؤشرات كفاءة السياسة النقدية في العراق بواقع (7) نقاط عن سعر اعادة الخصم بمجموع(5) نقاط.

المبحث الثاني : التوصيات:-

1:- التأكيد على منح الاستقلالية الى السلطة النقدية، الشفافية والإفصاح، والأفادة من نتائج التجارب الدولية السابقة في مجال السياسة النقدية المستهدفة للتضخم ومشاكلة في الدول النامية عن طريق دراسة التجارب الناجحة للدول المتقدمة.

2:- العمل على تطوير قنوات ارسال ادوات السلطة النقدية أذ تنتقل السياسة النقدية في الغالب عن طريق القطاع المصرفي ومن ثم هناك حاجة إلى إعادة التفكير في قناة الإرسال لتطبيق الادوات النقدية كتطوير وزيادة كفاءة سوق الاوراق المالية في الدول النامية.

3:- يجب ان تكون ملامح السياسة النقدية العراق هادفة الى البنية التحتية للتنمية الاقتصادية ودعم القطاعات الإنتاجية بما يضمن على الاقل تغطية الطلب المحلي وخفض حجم الاستيرادات الاجنبية التي تستنزف العملات الصعبة من الاقتصاد ومن ثم خلق فرص عمل كبيرة وزيادة نشاط الأسواق المحلية مما ينعكس في ازدهار الاستثمار.

4:- تنويع مصادر الدخل عن طريق توجيه السياسات الاقتصادية بما يضمن رفع مساهمة القطاعات الاقتصادية الاخرى غير النفطية وخلق قاعدة إنتاجية متنوعة من اجل تقليل الاثار السلبية الناتجة عن صدمات اسعار النفط والتي تنعكس في زيادة عجز الموازنة وطرق تمويلها ومن ثم مزاحمة ادوات السياسة النقدية.

5:- تفعيل اجراءات البنوك المركزية عن طريق ضمان تقديم القروض الى المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في العراق وبما يسهم في زيادة الابتكار وخلق فرص عمل وتشجيع مشاريع التخرج المنتجة و لها دور كبير في تعزيز النمو الاقتصادي والذي يسهم في توظيف الموارد البشرية والطبيعية و الحد من البطالة.

6:- العمل على تبني خطط تضمن تطوير القطاع المصرفي بما يسهم في نقل اثار السياسة النقدية وتحقيق الاهداف المرسومة في ضوء البرامج الاقتصادية الهادفة لجذب الاستثمارات الاجنبية ويخلق بيئة مصرفية قادرة على منافسة المصارف الاجنبية.

7:-ضرورة تحليل ادوات السياسة النقدية والاهداف الاقتصادية التي تسعى لها ومدى دور المصارف في تقديم قروض الى مشاريع انتاجية قياسا بشراء وبيع العملات التي تقوم بها المصارف عن طريق وضع معايير لتحليل الاداء تنسجم مع اهداف النمو والاستقرار.

8:- ضرورة تحقيق توافق بين اهداف السياسة النقدية واجراءات السياسة المالية كزيادة الانتاج المحلي وتقليل الاعتماد على المنتجات المستوردة عن طريق خفض معدلات الضريبة على المنتجات المحلية ومن ثم رفع قيمتها كمنافس مقابل السلع المستوردة لاسيما في السوق المحلية والعمل وما يعزز ذلك فرض ضريبة عالية على المستورد من اجل حماية ودعم وتشجيع المنتج المحلي والشركات المحلية ومن ثم رفع مؤشراتها في السوق المالية .

9:- تقليل الاعتماد على القروض الاجنبية لتمويل عملية التنمية الاقتصادية ووضع الاجراءات النقدية المكملة للقطاع الخاص لزيادة مساهمته في النشاط الاقتصادي وذلك لان القطاع الخاص في العراق لا تتوفر لدية المقومات الكاملة لإدارة الاقتصاد العراقي وتحقيق التنمية الاقتصادية .

10:- تحديد إطار عمل البنك لإدارة عملياتها بفاعلية عن طريق صلاحيات تفويض البنك المركزي والرؤية وتطوير خطة طويلة الاجل لدى مجلس الإدارة و تحدد الاتجاه الاستراتيجي والأهداف الي يسعى لتحقيقها جنبا إلى جنب مع الموارد المالية اللازمة لكل من وظائف أعمالها على المدى المتوسط.

المصادر والمراجع

أولا: المصادر باللغة العربية:

القرأن الكريم .سورة الفتح : الاية : 29.

أ: - الكتب.

1. أبو السعود ,محمد فوزي: **مقدمة في الاقتصاد الكلي** ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2004.
2. اوجست , سواني نيرج ,ترجمة د. خالد العامري : **الاقتصاد الكلي بوضوح** ,ط1، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية ,2008.
3. الجنابي , هيل عجمي جميل ، أرسلان , رمزي ياسين **: النقود والمصارف ، النظرية النقدية** ، ط1 ، دار وائل ، عمان ، 2009.
4. جوارتيني ,جيمس , أستروب, ريجارد : **الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص** ، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن ود.عبد العظيم محمد ، دار المريخ ، الرياض ، 1999.
5. خليل, سامي : **اقتصاديات النقود والبنوك** ، دار النهضة العربية ، القاهرة، 2002.
6. الدليمي ,عوض فاضل اسماعيل : **النقود والبنوك** ، دار الحكمة ، الموصل 1990.
7. السامرائي, د. يسرى ,الدوري, زكريا**: البنوك المركزية والسياسات الاقتصادية** ، دار اليازوري ، عمان ، 2006.
8. السيد علي ,عبد المنعم: **اقتصاديات النقود والمصارف في النظم الرأسمالية والاشتراكية والاقطار النامية مع اشارة خاصة الى العراق** , الجامعة المستنصرية ، بغداد ، 1986.
9. السيد علي ,عبد المنعم ، العيسى ,نزار سعد الدين : **النقود والمصارف والاسواق المالية** ، مكتبة حامد ، عمان ، 2003.
10. عبد المطلب ,عبد الحميد , **اقتصاديات النقود والبنوك (الاساسيات والمستحدثات)** , الدار الجامعية , 2009
11. عاقل, حمد طالب :التجارة الدولية- نظرية وسياسات، مطبعة النور، الطبعة الأولى عمان: 1995.
12. الغالبي , عبد الحسين جليل عبد الحسن: **سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)** ، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان،2011

ب: البحوث والمقالات:

1. الشبيبي, سنان: **ملامح السياسة النقدية في العراق,** صندوق النقد الدولي, الامارات العربية المتحدة 2007.
2. البنك المركزي العراقي , المديرية العامة للإحصاء , التقرير السنوي للأعوام (1991 – 2017) .
3. التقرير الاقتصادي العربي الموحد للأعوام (1990 – 2017).

4. جواد ,كاظم فريد :**تحليل أثر السياسة المالية في العراق في الاستقرار والنمو الاقتصادي،** مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 20، العدد 75، السنة2014.
5. رشاد : ندوى خزعل , استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة: المجلة العراقية للعلوم الاحصائية : جامعة الموصل : 2001.
6. صالح , د . مظهر محمد **: السياسة النقدية للبنك المركزي واتجاهات الاستقرار والنمو في العراق،** بحث منشور على موقع البنك المركزي،2008.
7. صالح , مظهر محمد: **السياسة المالية في العراق بين المدخل الصعب والمخرج الامثل**, بغداد,2009.
8. عبد الهادي , حسن باسم: **السياسة النقدية في العراق واصلاحاتها وتحدياتها الجديدة**, الهيئة الوطنية للاستثمار, الدائرة الاقتصادية, بغداد2008.

ثانيا: المصادر الأجنبية

Foreign Reference

A- **Books**.

1. **Anthony Saunders & Marcia Million coruett :financial institutions management , 6th edition , Mc graw –Hill companies , now York , Inc , 2008 .**
2. **Anthony Saunders & Marcia Millon Cornett: Financial Markets and Institutions: F i f t h E d i t i o n: 2012.**
3. **Asteriou, Dimitrios & Hall,Stephen G: Applied Econometrics: Publised By Palgrave Macmillan: China. 2007.**
4. **Alan.Auerbach & Laurence .Kdifaff: Macro economies and integer rated Approach , 2nd edition the press comb ridge , mass a chuseits .London , 1998.**
5. **Anita Angelovska: Central Bank Independence the Case of the National Bank of Republic of Macedonia: Journal of Central Banking Theory and Practice, 2017, 3, pp. 35-65.**
6. **Barbara Casu&Claudia Girardone&Philip Molyneux: INTRODUCTION TO BANKING: Library of Congress Cataloging-in-Publication Data: 2006.**
7. **Bradford Delong: Macroeconomics: updated edition, McGraw Hill, New York: 2002.**

8. Carl E. Walsh:Monetary Theory and Policy: Third Edition: Printed and bound in the United States of America:2010.
9. COPELAND: Financial Theory and Corporate Policy: WESTON: 1988.
10. Dermot Mc Aleese: Economics For Business: Second Edition, Prentice, Hall London, 2000.
11. David B. Oliver : Macro economics , prentice Hall , USA , New jersey , 1994
12. Donald D. Hester : The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US: USA :ddhester@wisc.edu: 2008.
13. Frederic's . Mishkin : the economics of money , Banking and financial markets , 8th edition , Columbia university , New York , 2007
14. Frederic S. Mishkin: The Economics Of Money, Banking And Financial Markets, Ninth Edition Global Edition,Pearson Education Limited, England, 2010.
15. Frederick S. Mishkin& Kent Matthews& Massimo Giuliodori: The economics of money, banking and financial markets: EUROPEAN EDITION: 2013.
16. Fabozzi Frank J.: Bond Markets Analysis And Strateges : 3 Edition, Poarson international Edition, 2001
17. Gregory Mankiw: principles of Macro economics: 2nd edition, oxford university press, 2000.
18. Gujarati N, Damodar: Econometrics By Example : The McGraw-Hill :Inc : New York : USA. 2011.
19. Prof.Dr faure: central banking monetary policy An introduction: 1 EDITION: 2013.book boon .com.
20. Rose , S. peter: Commercial bank management , 5th edition , MC-Graw –Hill ,Irwin , USA , 2002.
21. R. Glenn Hubbard : Money the financial system , 6th edition , Columbia university , New York , 2008.

22. Robert E. Baldwin and L. Alan Winters: Challenges to Globalization: Analyzing the Economics: University of Chicago: http://www.nber.org/books: 2004.
23. Michal parking : Macroeconomics :6 Edition : Pearson : Education : INC :New York: 2003 .
24. Solnik , Bruno : International Investment , 4th edition , Addison Wesley Longman , INC, 2002
25. Steven Husted & Michael Melvin: International Economics, Eighth Edition, Addison – Wesley Is An Imprint Of Pearson :Ny :USA 2010.
26. Stephen G. Cecchetti & Kermit L. Schoenholtz: Money, Banking, and Financial Markets: Fourth Edition: McGraw-Hill Education: 2015.
27. Samuelson Paula &. Nord Hans William D: Economics : 19th edition : Mc Graw – Hill Education (Asia) , 2005 .
28. Slavin, Stephen L. : Economic & Monetary Policy. McGraw Hill. Irwin, New York,2003 .
29. Thomas mayer & other : Money , Bonking and the economy :ww.Norton , Hill company , New York , 2006.
30. ZVI BODIE& ALEX KANE& ALAN J. MARCUS: Essentials of Investments: Ninth Edition: New York: 2013.

B- Researcher , Articles & Studies.

1. Alvaro J. B. do Nascimento: Monetary Policy and the Determinants of the Money Market Rates in Portugal: Universidade Católica Portuguesa: 2005.
2. Alessio Anzuini &Marco J. Lombardi and Patrizio Pagano: The impact of monetary policy shocks on commodity prices: WORKING PAPER SERIES ,NO 1232 / AUGUST 2010.
3. Arvind Krishnamurthy& Annette vissing-jorgensen: The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy: Northwestern University: 2011.
4. Ananda Silva : BOND MARKET DEVELOPMENT: MONETARY AND FINANCIAL SYSTEM STABILITY ISSUES: Central Bank of Sri Lanka: 2008.

5. Adrien Auclert: Monetary Policy and the Redistribution Channel: Stanford University and NBER. Email: aauclert@stanford.edu: 2017.
6. Anil K. Kashyap: The Optimal Conduct of Monetary Policy with Interest on Reserves: University of Chicago Booth School of Business and NBER: 2011.
7. Baffes, J.: Oil spills on other commodities:, Resource Policy 32: 126-134. (2007).
8. Bernanke, B. S., J. Boivin, and P. Eliasz: Measuring monetary policy: A factor augmented vector autoregressive (FAVAR) approach: Quarterly Journal of Economics 120 (1): 387– 422, 2005.
9. Bernardj.Laurens and others,central Bank IndependenceAcco-untability,andTransparency,montryfundInternational,2007.
10. Bojan Dimitrijević, PhD Ivan Lovre, M.Sc: Essay on Monetary Policy and Economic Growth: Journal of Central Banking Theory and Practice, 2013.
11. Ben S. Bernanke: Long-Term Interest Rates: Board of Governors of the Federal Reserve System:2013.
12. Bowdler Christopher and Amar Radia: Unconventional monetary policy: the assessment (oxrep.oxfordjournals.org) :2012.
13. Campa, José Manuel; Goldberg, Linda: Exchange rate pass-through into import prices: A macro or micro phenomenon: Working Paper: 2002.
14. Christopher D.Carroll: A Theory of the consumption function and without liquidity constraits: work paper 8387:2001.
15. Christian Dreger & Jarko Fidrmuc: Drivers of Exchange Rate Dynamics in Selected CIS Countries: Evidence from a FAVAR Analysis: Berlin, March 2009.
16. Campbell Leith&Ioana Moldovan and Raffaele Rossi: OPTIMAL MONETARY POLICY IN A NEW KEYNESIAN MODEL WITH HABITS IN CONSUMPTION: WORKING PAPER SERIES NO 1076 / J U LY 2009.
17. Donald F. Larson, Panos Varangis and Nanae Yabuki: COMMODITY RISK MANAGEMENT AND DEVELOPMENT: Development Research Group: 1998.

18. Dennis R.Appleyard And Others: International Economics: , Seventh Edition, Mcgraw-Hill Irwin, Americas, New York: 2010.
19. David K. Eiteman& Arthur I Stonehill, and Moffet Michael (Multinational Business Finance) : Pearson Addison Wesley: 10th Edition : 2004: .
20. Francisco Belviso and Fabio Milani: Structural Factor-Augmented VAR (SFAVAR) and the Effects of Monetary Policy: Princeton University: 2005.
21. Florin Bilbiie & Roland straub: Asset market partici pation Monetary policy Rules and Great Inflation , IMF , work paper , 2006
22. Gerald R. Jensen& Robert R. Johnson& Jeffrey M. Mercer: The Role of Monetary Policy in Investment Management: United States of America: 2000.
23. Gill Hammond& Ravi Kanbur& Eswar Prasad: Monetary Policy Frameworks for Emerging Markets: The Bank of England and Ravi Kanbur and Eswar Prasad 2009.
24. Gabe de Bondt: CREDIT CHANNELS AND CONSUMPTION IN EUROPE: EMPIRICAL EVIDENCE: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS Monetary and Economic Department Basel, Switzerland: 1999.
25. William . H Greene: econometric analysis :fourth edition : prentice hall : new jersey :2000.
26. Haroon Mumtaz: Evolving UK macroeconomic dynamics: a time-varying factor augmented VAR: Working Paper No. 386, .2010.
27. Hubbard ,R.Glenn: an interesting argument that identification of a credit channel can be achieved: Federal Reserve Bank of Boston, 2003.
28. Hatane Semuel,& Stephanie Nurina: Analysis of the Effect of Inflation, Interest Rates, and Exchange Rates on Gross Domestic Product (GDP) in Indonesia: Proceedings of the International Conference on Global Business, Economics, Finance and Social Sciences (GB15_Thai Conference) ISBN: 978-1-941505-22-9: 2015.
29. Irfan Hameed and Amen Ume: Impact of monetary policy on gross domestic product (GDP): Iqra University: 2011.

30.iv an keaorata galodikwe: exploring the relationship between producer price index and consumer price index in south africa: supervisor: dr. o.d. da w 2014.
31.Jordi Galí andMark Gertler: International Dimensions of Monetary Policy: The University of Chicago: 2009.
32.Joong Shik Kang, Alessandro Prati, and Alessandro Rebucci: Aid, Exports, and Growth: A Time-Series Perspective on the Dutch Disease Hypothesis: IMF Working Paper, 2013.
33.Jan-Egbert& Jakob de Haan: Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? Working Paper Series No. 511: 2001.
34.Jiangnan Ji: Monetary Policy Transmission in Canada: A FAVAR Analysis: Major Paper presented to the Department of Economics of the University of Ottawa In partial fulfillment of the requirements of the M.A. Degree : Supervisor: Professor Francesca Rondina:2017.
35.Koiva , Tunli : Financial sector development Affect economic growth , Bank of Finland , 2002.
36.Kevin x.d huang & zheng lin : inflation targeting : what inflation rate to target:2004.
37.Lilia Cavallari: Exports and foreign direct investments in an endogenous-entry model with real and nominal uncertainty: journal homepage: www.elsevier.com/locate/jmacro:2009.
38.Luis I. Jácome and Francisco Vázquez: Any Link Between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean: IMF Working Paper :April 2005.
39.Marco Lombardi&Chiara Osbat and Bernd Schnatz: Global Commodity cycles and linkagesa FAVAR app roach: Working Paper Series: No 1170 / APRIL 2010.
40.Michael , Joyce & Jonathan . Rellen & steffen Sorensen : Measuring Monetary policy Expections from financial market Instruments , European center Bank . http:www.ecb-Europaeu,workpapaer .com 2008.

41. Mahesh Pritamani, & Others: Exchange Rates and Stock Prices: Arethey Related: 2001.
42. Makhetha-Kosi Palesa: Impact of Monetary Policy on Economic Growth: A Case Study of South Africa: Mediterranean Journal of Social Sciences: July 2014.
43. Monacelli, Tommaso: Monetary policy in a low pass-through environment: ECB Working Paper, No. 227: 2003.
44. Marco Di Maggio& Amir Kermani &Rodney Ramcharan: Monetary Policy Pass-Through:Household Consumption and Voluntary Deleveraging: Current Draft: November 2014.
45. Nan LIN1& Wei WANG&Yan-Feng LIN: The Reviews of the Relationships between Consumption, Income and Interest Rate: Fuzhou University of International Studies: 2016.
46. Nuno Cassola and Claudio Morana: Modelling Short-Term Interest Rate Spreads in the Euro Money Market: WORKING PAPER SERIES: 2008.
47. Nibeza, 2M. N. Matundura: The Impact of Monetary Policy on Consumer Price Index (CPI): (1985-2010): International Journal of Novel Research in Marketing Management and Economics: 2015.
48. Narayan PK, Smyth R : Energy Consumption and Real GDP in G7 Countries: New Evidence From Panel Co integration With Structural Breaks: Energy Economic :2008.
49. Ong Chong Tee: The impact of globalisation on the formulation and implementation of monetary policy in Singapore: BIS Papers No 23: 2004.
50. Pooyan Amir Ahmadi&Albrecht Ritschl: DepressionEconometrics: A FAVAR Model of Monetary Policy During The Great Depression: 2009.
51. Producer Price Index Manual – Theory and Practice, International Monetary Fund, Washington, D.C., 2004. Electronic version of the Producer Price Index Manual is available at the following address: http://www.imf.org.
52. Pak-Ho LEUNG, Qing HE and Terence Tai-Leung CHONG: A Factor-Augmented VAR Analysis of the Monetary Policy in China: Chinese University of Hong Kong:2009.

53.Shaikh M.S.U. Eskander, Samuel Fankhauser, and Shikha Jha: DO NAturAl DiSAStErS ChANgE SAviNgS AND EmplOymENt ChOiCES? EviDENCE frOm BANglADESh AND pAkiStAN: working paper series: 2016.

54.Simin Hojat: The Impact of Monetary Policy On the Stock Market: Walden University: http://scholarworks.waldenu.edu, 2015.

55.Stephen G .Cecchetti & Stefan Krause: financial structure macroeconomice stability &monetary policy : working paper 8354: 2001.

56.Reserve Bank of New Zealand : Explaining New Zealand's Monetary Policy: First printed July 2007.

57.Scott T. Fullwiler: Interest Rates and Fiscal Sustainability: Working Paper No. 53: 2006.

58.S. Iyiola, R. O. and Adetunji: THE EFFECT OF MONETARY POLICY ON CONSUMER PRICE INDEX: International Journal of Innovative Science, Engineering & Technology, Vol. 1 Issue 6, August 2014.

59.Sidra Ayub&Faiza Maqbool Shah: Impact of Monetary Policy on Gross Domestic Product (GDP): Asian Journal of Business and Management (ISSN: 2321 – 2802)Volume 03– Issue 06, December 2015.

60.Simin Hojat: The Impact of Monetary Policy On the Stock Market: Walden University: 2015.

61.Tobias Olweny&Mambo Chiluwe: The Effect of Monetary Policy on Private Sector Investment in Kenya: ISSN: 1792-6580, 2012.

62.Tobias Olweny&Mambo Chiluwe: The Effect of Monetary Policy on Private Sector Investment in Kenya: Journal of Applied Finance & Banking, vol.2, no.2, 2012.

63.Talmur Baig & Kumar : Fiscal and monetary nexasin emerging market economics , IMF, Work paper , 2006

64.Volker Wieland: The Science and Practice of Monetary Policy Today: Springer is part of Springer Science+Business Media (www.springer.com): 2010.

65.Xiaowen Jin: An Empirical Study of Exchange Rate Pass Through in China: Munich Graduate School of Economics: 2010.

66. Yi Wen: Can Monetary Policy Affect GDP Growth: Economic SYNOPSES: 2009.
67. Yuxin Ning&Feifei Li: Real Estate Investment Efficiency and Monetary Policy: 2nd International Conference on Education Reform and Modern Management: 2015.
68. http://www.scientificpapers.org:dx.doi.org/10.1787/2226583X: OECD :2017)
69. https://www.investopedia.com.
70. https://fred.stlouisfed.org/series/PAYEMS.
71. (www.bankpedia.org).
72. Federal Reserve Monetary Policy Report) 1990 – 2017).
73. International Monetary Fund (IMF): international Financial Statistics, Year book: (1990 – 2017) : www.IMF.org.

الملاحق

الملاحق

ملحق (1) نتائج الاختبارات الاحصائية لقياس العلاقة بين ادوات بنك الاحتياطي الفدرالي وسعر الصرف Y9.

Dependent Variable: Y9
Method: Least Squares
Date: 03/08/18 Time: 18:13
Sample: 1990 2017
Included observations: 28

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	96.16295	6.216833	15.46816	0.0000
X1	1.626926	1.027337	1.583633	0.1269
X2	0.062774	0.117999	0.531989	0.5998
X3	-0.003772	0.013782	-0.273695	0.7868
X4	0.022885	0.031416	0.728440	0.4737

R-squared	0.157133	Mean dependent var	105.6550
Adjusted R-squared	0.010548	S.D. dependent var	8.237516
S.E. of regression	8.193956	Akaike info criterion	7.205103
Sum squared resid	1544.241	Schwarz criterion	7.442997
Log likelihood	-95.87145	Hannan-Quinn criter.	7.277830
F-statistic	1.071957	Durbin-Watson stat	0.765943
Prob(F-statistic)	0.393074		

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة وبرنامج EViews9 .

Abstract:

The study aims at showing the mechanism of the FAVAR model to demonstrate the importance of monetary policy instruments in macroeconomic variables which reflect the indicators of the efficiency of the monetary policy presented by the model as indicators to measure the health of the macro economy and the extent of the impact of the monetary power tools which varies from one country to another depending on the degree of economic and political development. The banking and financial sector, which represents an area for the implementation and activation of quantitative monetary policy tools, which have an important role as a channel for the transfer of monetary power to the economy and the formulation and implementation of monetary policy, which is linked to the extent of freedom of the Central Bank to use (The effect of monetary policy in some macro-economic variables using the FAVAR model) in order to study the relations between quantitative monetary policy tools (the re-discount rate) , Reserve requirements, open market operations) and performance indicators for US and Indian monetary policy with reference to Iraq for the period 1990-2017.

The importance of the study is reflected in the presentation of economic views on the course of monetary policy and the reflection of tools in the economy by the transfer of shocks of monetary policy to the economy through the indicators of efficiency, which are linked to the formulation and implementation of monetary policy, where monetary policy is one of the most important economic policies more effective in achieving economic growth than The study aimed at identifying the efficiency of monetary policy in the countries of the study sample, analyzing the tools of monetary authority and indicators of the efficiency of the performance of the policy. And the definition of the macro-economic variables included in the FAVAR model, which expresses the short and long term monetary policy performance indicators that reflect the effectiveness of monetary policy through the performance indicators, and the estimation and measurement of the correlation between the monetary instruments and their efficiency indicators for the period 1990 - 2017 and an analysis of the direction of the causal relationship between the instruments of monetary authority and the indicators of the efficiency of monetary policy.

Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Karbala
College of Management and Economics
Department of Banking and Financial Sciences

(The impact of monetary policy on some macroeconomic variables using the FAVAR model In selected countries for the duration 1990 - 2017)

A Dissertation Submitted To The Council Of The College Of Administration And Economics At The University Of Karbala , It is part of requirements of PH.D degree philosophy In Banking and Financial Sciences.

by

Hasan Mohammed Jawed AL.Daami

Supervised By
Professor
Abbas Kadhim AL.Daami

2018 M **1440H**