



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء - كلية الإدارة والاقتصاد
قسم الاقتصاد - الدراسات العليا

أثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في اقتصادات مختارة

رسالة مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

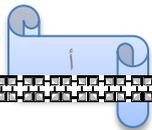
تقدمت بها الطالبة
مروه علي نعمه عبد الاسدي

بإشراف
الأستاذ المساعد الدكتور
خضير عباس حسين الوائلي

سورة البقرة

﴿وَإِذْ قَالَ إِبْرَاهِيمُ رَبِّ اجْعَلْ هَذَا بَلَدًا آمِنًا وَارْزُقْ أَهْلَهُ مِنَ الثَّمَرَاتِ مَنْ آمَنَ مِنْهُمْ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ قَالَ وَمَنْ كَفَرَ فَأُمْتِعْهُ قَلِيلًا ثُمَّ أَضْطَرُّهُ إِلَىٰ عَذَابِ النَّارِ وَيُئْسُ الْمَصِيرُ ﴿﴾

صدق الله العلي العظيم



إقرار المشرف

أشهد ان اعداد الرسالة الموسومة بـ (أثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في اقتصادات مختارة) التي تقدم بها الطالبة (مروه علي نعمه عبد الاسدي) قد جرى تحت إشرافي في جامعة كربلاء / كلية الإدارة و الاقتصاد ، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم الاقتصاد .

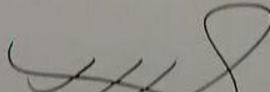


المشرف أ.م.د خضير عباس حسين الوائلي

التاريخ : / / 2022

توصية رئيس القسم

(بناءً على توصية الأستاذ المشرف أشرح الرسالة للمناقشة)

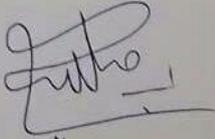


أ.د صفاء عبد الجبار الموسوي

التاريخ : / / 2022

اقرار الحخير اللغوي

اقر بان الرسالة الموسومة ب(اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في اقتصادات مختارة) والعائدة لطالبة الماجستير(مروه على نعمه) /قسم الاقتصاد قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية من قبلي حتى اصبحت ذات اسلوب لغوي سليم وخالٍ من الاخطاء اللغوية ولأجله وقعت...



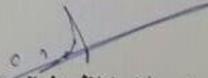
أ. م. د. محمد عبد الرسول

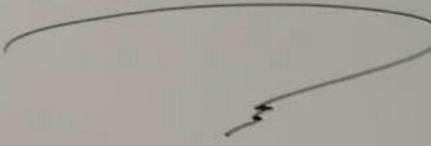
كلية التربية الإنسانية – جامعة كربلاء

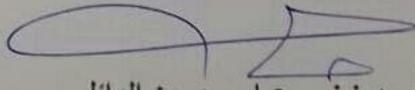
2022/ 12 / ١٤

إقرار لجنة المناقشة

نشهد بأننا أعضاء لجنة المناقشة ، الموقعون أدناه ، اطلعنا على الرسالة الموسومة بـ (اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في اقتصادات مختارة) وقد ناقشنا الطالبة (مروه علي نعمه عبد الاسدي) في محتوياتها وفيما له علاقة بها ، وجدنا بانها جديرة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية بتقدير (امتياز) .


أ.م.د سلام كاظم شاني الفتلاوي
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
عضواً

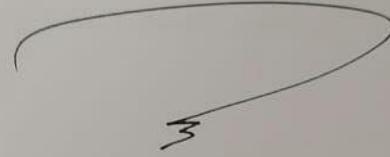

أ.د محمد حسين كاظم الجبوري
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
رئيساً


أ.م.د خضير عباس حسين الوائلي
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
عضواً ومشرفاً


أ.م.د فهد مغيث حزيان الشمري
كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة وارث الأنبياء
عضواً

اقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على اقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على رسالة الماجستير/ قسم /
الاقتصاد للطالبة (مروه علي نعمه الاسدي) الموسومة بـ (اثر الصدمات
النقدية في الاستقرار المالي في اقتصادات مختارة) ارشح هذا البحث للمناقشة.



أ. د. محمد حسين كاظم الجبوري

رئيس لجنة الدراسات العليا

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

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



أ. د. محمد حسين كاظم الجبوري

عميد كلية الادارة والاقتصاد

الإهداء

الى خاتم الانبياء و المرسلين محمد (صلى الله عليه و آله وسلم) و اهل بيته
الطيبين الطاهرين (عليهم السلام) .

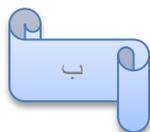
الى الأصل الذي ينسب اليه كل ما انا عليه والديّ العزيزين امي و
ابي

الى من هم سندي اخواني و اخواتي الذين أتمنى لهم التوفيق و النجاح
الدائم

والى كل من يسره نجاحي

أهدي هذا جهدي المتواضع

لكم الباحثة



الشكر و التقدير

الحمد و الشكر لله العزيز القدير ، احمده عدد خلقه وزنة عرشه ورضا نفسه ومداد كلماته الذي نعم علي ان هداني ووقفتي على انجاز دراستي هذه ، و الصلاة و السلام على نبي الرحمة سيدنا ونبينا محمد (صلى الله عليه و آله وسلم) و على اهل بيته الطيبين الطاهرين ...

أتقدم بخالص الشكر و التقدير و الامتنان و العرفان الى أستاذي المشرف الأستاذ المساعد الدكتور خضير عباس حسين الوائلي لتفضله بقبول الاشراف على هذه الرسالة و لجهوده المبذولة و توجيهاته السديدة و ملاحظاته القيمة التي كان لها الأثر في اخراج البحث بشكله الحاضر فله مني كل الشكر و الامتنان و جزاء الله عني خير الجزاء، كما أتقدم بخالص الشكر و الامتنان الى السادة رئيس و أعضاء لجنة المناقشة الافاضل لقبولهم مناقشة رسالتي المتواضعة هذه فضلاً عن اثنائها بتوجيهاتهم السديدة التي ستكون محط إعزاز و تقدير جزاهم الله خير الجزاء ، و خالص شكري و تقديري الى جميع أساتذة قسم الاقتصاد .

ولا انسى ان أتقدم بوافر الشكر و الامتنان لمن تقاسموا معي عناء الدراسة وكانوا لي خير سند ... عائلتي الكريمة ، كما أتقدم بالشكر و التمس العذر ممن علمني حرفاً واحداً و الذين لم تذكرهم في هذه السطور و الى جميع من مدّ لي يد العون و المساعدة و السؤال عني و الدعم فجزاهم الله خير الجزاء مع تمنياتي للجميع بالتوفيق و النجاح ...

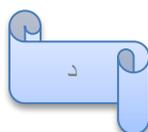
الباحثة 

المستخلص

تتعرض اغلب الاقتصادات في العالم سواءً كانت متقدمة ام نامية الى صدمات نقدية بصورة شبه دورية وقد تترك اثاراً غير مرغوب فيها وعلى استقرارها المالي و الاقتصادي . لذلك تسعى البنوك المركزية الى استخدام ادواتها لتتخلص من هذه الصدمات النقدية غير المرغوبة و لما تتركه من اثر على النظام المالي عن طريق تقوية السيولة لدى الجهاز المصرفي لمواجهة أي من الازمات و الصدمات سواء كانت صدمة نقدية ام مالية ام اقتصادية .

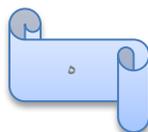
ينطلق البحث من فرضية مفادها ان للصدمة النقدية السلبية أثراً في مؤشرات الاستقرار المالي و تؤدي الى زعزعة على عكس الصدمات النقدية الإيجابية .

ومن اجل التحقق من هذه الفرضية يمكن استخدام قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية و الاستقرار المالي في الاقتصادات المختارة وعرض نتائج النماذج القياسية المستخدمة في البحث و التي تتمثل بانموذج الانحدار الذاتي VAR الذي يعتمد على اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) فضلاً عن استخدام دوال استجابة النبضة و تحليل مكونات التباين التي تقيس اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي و قد توصل البحث الى جملة من الاستنتاجات أهمها تؤدي الصدمات النقدية السلبية الى تقييد عمل الجهاز المصرفي و تحوطه في منح الائتمان ، لاسيما ان الصدمات النقدية السلبية تؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة الذي يؤدي بدوره الى عزوف المستثمرين عن الاستثمار و خلق حالة من الفوضى الاقتصادية والذي أدى الى تزامن ظاهرة البطالة و التضخم . و يوصي البحث الى ان يجب اهتمام البنك المركزي بجهاز المصرفي لمواجهة أي من الصدمات النقدية ودعم الاستقرار المالي وإيجاد الوسائل المناسبة لتقليل أثر الصدمات النقدية في استقرار النظام المالي ككل .



قائمة المحتويات

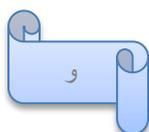
رقم الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الأهداء
ج	الشكر و التقدير
د	المستخلص
هـ	قائمة المحتويات
و	قائمة الجداول
ح	قائمة الاشكال
ط	قائمة المخططات
9-1	المقدمة
2	اولاً :- أهمية البحث
2	ثانياً :- مشكلة البحث
2	ثالثاً :- فرضية البحث
2	رابعاً :- هدف البحث
2	خامساً :- منهجية البحث
3	سادساً :- الحدود الزمانية و المكانية للبحث
3	سابعاً :- هيكلية البحث
9-4	ثامناً :- الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة
71-11	الفصل الأول :- الاطار المفاهيمي للصدمة النقدية و تأثيرها الاستقرار المالي و العلاقة بينهما
11	تمهيد
35-12	المبحث الأول :- الاطار المفاهيمي للصدمة النقدية
12	المطلب الأول :- الصدمات النقدية و اسبابها و أنواعها
28	المطلب الثاني :- مصادر الصدمات النقدية
30	المطلب الثالث :- الصدمات النقدية و التوازن في السوق السلعي و النقدي (IS , LM)
34	المطلب الرابع :- الصدمات النقدية و التوازن الكلي (AD , AS)
58 – 36	المبحث الثاني :- الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي
36	المطلب الأول :- مفهوم الاستقرار المالي
37	المطلب الثاني :- أهمية و اهداف الاستقرار المالي
40	المطلب الثالث :- آلية تحقيق الاستقرار المالي
41	المطلب الرابع :- العلاقة بين الاستقرار المالي و الاستقرار الاقتصادي و الاستقرار المصرفي
45	المطلب الخامس :- مؤشرات الاستقرار المالي
53	المطلب السادس :- المؤشر التجميعي للاستقرار المالي



رقم الصفحة	الموضوع
71 – 59	المبحث الثالث :- أثر الصدمات النقدية و تأثيرها في الاستقرار المالي
59	المطلب الأول :- علاقة الصدمات النقدية ببعض المؤشرات الجزئية للاستقرار المالي
62	المطلب الثاني :- الصدمات النقدية و مؤشر الاقتصاد الكلي
69	المطلب الثالث :- الصدمات النقدية و مؤشر سوق رأس المال
117 - 73	الفصل الثاني :- تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي لبول العينة
73	تمهيد
87-74	المبحث الأول :- تحليل المتغيرات النقدية و مؤشرات الاستقرار المالي في الاردن
74	المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد الأردني
75	المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية في الأردن للمدة (2007 – 2021)
83	المطلب الثالث :- تحليل تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد الأردني
100 – 88	المبحث الثاني :- تحليل المتغيرات النقدية و مؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر
88	المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد الجزائري
89	المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية للمدة (2007 – 2021) في الجزائر
95	المطلب الثالث :- تحليل تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في الجزائر
117 – 101	المبحث الثالث :- تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للعراق
101	المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد العراقي
104	المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية في العراق للمدة (2007 – 2021)
113	المطلب الثالث :- تحليل تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في العراق
159-119	الفصل الثالث :- عرض و تحليل الامتدج القياسي في الاقتصادات مختارة
135 – 119	المبحث الأول:- عرض و تحليل الامتدج القياسي في الاقتصاد الأردني
119	المطلب الأول :- الاطار النظري للامتدج القياسي
124	المطلب الثاني :- عرض و تحليل نتائج الامتدج القياسي في الأردن
147 – 136	المبحث الثاني :- عرض و تحليل نتائج الامتدج القياسي في الاقتصاد الجزائري
159 – 148	المبحث الثالث :- عرض و تحليل نتائج الامتدج القياسي في الاقتصاد العراقي
163 – 160	الاستنتاجات و التوصيات
179 – 165	المصادر و المراجع

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	ت
57	المتغيرات المستخدمة في منهجية احتساب مؤشر الاستقرار المالي	1
77	تطور عرض النقد بالأسعار الجارية في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)	2



رقم الصفحة	عنوان الجدول	ت
79	تطور سعر الفائدة % في الاقتصاد الأردني للمدة (2021 – 2007)	3
81	تحليل تطور الائتمان المصرفي بالأسعار الجارية في الاقتصاد الأردني للمدة (2021 – 2007)	4
83	تطور معدل التضخم السنوي % في الاقتصاد الأردني للمدة (2021 – 2007)	5
84	تطور المؤشر التجميبي للاستقرار المالي % في الأردن للمدة (2021- 2007)	6
90	تطور عرض النقد بالأسعار الجارية (M1 , M2) للمدة (2021 – 2007) في الجزائر	7
92	تطور الائتمان بالأسعار الجارية في الجزائر للمدة (2021 – 2007)	8
93	تطور أسعار الصرف الدينار مقابل الدولار في الجزائر للمدة (2021 – 2007)	9
95	تطور معدل التضخم السنوي في اقتصاد الجزائر للمدة (2021 – 2007)	10
97	تطور المؤشر التجميبي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في الجزائر للمدة (2021- 2007)	11
105	تحليل تطور عرض النقد (M1),(M2) بالأسعار الجارية في العراق للمدة (2021 – 2007)	12
107	تطور أسعار الفائدة % في العراق للمدة (2021 – 2007)	13
108	تحليل تطور الائتمان المصرفي في العراق بالأسعار الجارية للمدة (2021 – 2007)	14
110	تطور سعر صرف الدينار العراقي للمدة (2021 – 2007)	15
112	الرقم القياسي للأسعار المستهلك و معدل التضخم السنوي للعراق للمدة (2021- 2007)	16
114	المؤشر التجميبي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في العراق	17
125	اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) للاردن	18
126	تحديد مدة التخلف الزمني الأمثل لامتداد النموذج الانحدار الذاتي (VAR) للاردن	19
127	متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات دالة الاستقرار المالي في الأردن	20
129	اختبار التوزيع الطبيعي لامتداد النموذج (VAR) للاردن	21
131	استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بنسبة انحراف معياري للاردن	22
133	تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث للاردن	23
137	اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) للجزائر	24
137	تحديد مدة التخلف الزمني الأمثل لامتداد النموذج الانحدار الذاتي (VAR) للجزائر	25
138	اختبار الارتباط الذاتي لامتداد النموذج (VAR)	26
139	متجه الانحدار الذاتي (VAR) للمتغيرات البحث للجزائر	27
141	اختبار التوزيع الطبيعي لامتداد النموذج (VAR) للجزائر	28
143	استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد للجزائر	29
146	تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث للجزائر	30
149	اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) للعراق	31
149	تحديد مدة التخلف الزمني الأمثل لامتداد النموذج الانحدار الذاتي (VAR) في العراق	32

151	متجه الانحدار الذاتي (VAR) للمتغيرات البحث للعراق	33
152	اختبار التوزيع الطبيعي لانموذج (VAR) للعراق	34
154	استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في العراق	35
157	تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث في العراق	36

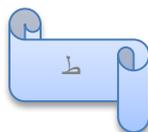
قائمة الاشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	ت
19	صدّات عرض النقد الإيجابية و السلبية	1
21	العلاقة بين الطلب على النقود و سعر الفائدة	2
22	صدّات الطلب على النقود الإيجابية و السلبية	3
25	توازن سعر الصرف و عدم التوازن	4
31	توازن الأسواق (IS , LM)	5
32	أثر صدمة زيادة عرض النقد على (IS , LM)	6
33	التغيرات في منحني (IS , LM) نتيجة الصدمات النقدية التوسعية	7
34	التغيرات في منحني (IS , LM) نتيجة الصدمات النقدية الانكماشية	8
35	التوازن الكلي و الصدمات النقدية في الاجلين الطويل و القصير	9
64	صدّات العرض النقدي و أثرها على مؤشر الاقتصاد الكلي	10
66	العلاقة بين سعر الفائدة و الاستثمار بالنسبة لمنشأة الواحدة و الاقتصاد القومي	11
67	العلاقة بين أسعار الفائدة و الاستثمار و الطلب الكلي	12
78	تطور عرض النقد الضيق و الواسع في الاردن للمدة (2007 – 2021)	13
80	تطور سعر الفائدة في الأردن للمدة (2007 – 2021)	14
81	تطور الائتمان في الأردن	15
83	تطور معدل التضخم السنوي في الأردن للمدة (2007 – 2021)	16
87	تطور مؤشرات الاستقرار المالي للاردن للمدة (2007-2021)	17
91	تغير عرض النقد (M1 , M2) للجزائر للمدة (2007 – 2021)	18
92	تطور الائتمان في الجزائر للمدة (2007 – 2021)	19
93	تطور سعر صرف الدينار في الجزائر	20
95	تطور معدل التضخم السنوي في الجزائر	21
100	تطور مؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر	22
106	تطور عرض النقد (M2), (M1) في العراق (2007 – 2021)	23
107	تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (2007 – 2021)	24
109	تطور الائتمان في العراقي للمدة (2007-2021)	25
111	تطور سعر صرف الدينار في العراق	26
112	تطور معدل التضخم السنوي في العراق	27
117	مؤشر الاستقرار المالي في العراق للاعوام (2007 – 2021)	28
126	يبين استقرارية الامنوح المقدر في الأردن	29
132	استجابة كل متغيرات لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى للاردن	30

رقم الصفحة	عنوان الشكل	ت
135	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه و مع بقية المتغيرات الأخرى للاردن	31
138	مدى استقرارية النموذج المقدر في الجزائر	32
144	استجابة كل متغير لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى للجزائر	33
147	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه و مع بقية المتغيرات الأخرى للجزائر	34
150	يبين استقرارية النموذج المقدر في العراق	35
156	استجابة كل متغير لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى للعراق	36
159	تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه و مع بقية المتغيرات الأخرى للعراق	37

قائمة المخططات

رقم الصفحة	عنوان المخطط	ت
41	آلية تحقيق الاستقرار المالي	1



المقدمة

الاهتمام بموضوع الصدمات النقدية و ما يرتبط في الاستقرار المالي يستند اساساً الى فاعلية السياسة النقدية في معالجة الصدمات النقدية و نتيجة للاثار التي تتركها الصدمات النقدية على الاستقرار المالي، إذ ان حدوث الصدمات يوجب على البنك المركزي التدخل عن طريق أدوات السياسة النقدية للتخلص من الاثار غير المرغوبة للصدمات النقدية الي قد يتعرض لها النظام المالي و التي قد تنعكس أثارها على الاستقرار المالي .

ان الصدمات النقدية تحدث بصورة فجائية و غير متوقعة في و سائل الدفع في الاقتصاد التي ستسبب اختلال في الوضع الاقتصادي و خاصةً تؤثر على النظام المالي والجهاز المصرفي ، إذ ان اغلب اقتصادات العالم تعاني من هذه الصدمات مما يؤثر بشكل سلبي على وضعها المالي بشكل عام و على القطاع المصرفي بشكل خاص ، و لاشك ان الصدمات النقدية تكون اما صدمات نقدية سلبية أو صدمات نقدية إيجابية ، فأما الصدمات السلبية التي تحدث داخل المصارف تؤدي الى تحوط البنوك في منح الائتمان و ارتفاع أسعار الفائدة و الذي سيؤدي الى تقليل الاستثمارات نتيجة الارتفاع في أسعار الفائدة و ارتفاع مستوى البطالة في الاقتصاد ، لاسيما ان هذه الصدمات تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي و من ثم الناتج .

اصبح موضوع الصدمات النقدية من المواضيع التي شغلت واضعي السياسة النقدية في معظم دول العالم ولما لهذه الصدمات من التأثير في الاستقرار المالي والاقتصادي والمصرفي ، لاسيما ان الصدمات النقدية التي تشمل (صدمات العرض النقدي ، صدمات الطلب على النقود ، صدمات أسعار الصرف ، صدمات أسعار الفائدة) التي تؤثر بشكل خاص على الجهاز المصرفي بالدرجة الأولى و التي ستؤدي الى حالة عدم استقرار الوضع المالي في الدول النامية التي تتميز بهشاشة الانظمة المالية و الجهاز المصرفي و من ضمنها دول العينة (الأردن ، الجزائر ، العراق) ، و قد يكون العراق من اكثر هذه الدول تأثراً بالاثار غير المرغوبة للصدمات النقدية وذلك لاسباب عديدة منها الضعف الكبير في أداء الجهاز المصرفي فضلاً عن الاختلافات الهيكلية و ضعف الأسواق المالية و التي قد تصعب إجراءات البنك المركزي في السيطرة على هكذا نوع من الصدمات .

أولاً :- أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث من أهمية الاستقرار المالي لكونه يتأثر و بشكل مباشر بالصدمات النقدية و الصدمات الأخرى ومن ثم ان أي أثر لهذه الصدمات يؤدي الى ضعف في حالة الاستقرار المالي وهذا ينعكس على مجمل المنظومة الاقتصادية و ليس على الجهاز المصرفي لذلك يتوجب التدخل من اجل اتخاذ الإجراءات الكفيلة للتقليل من أثر الصدمات في الاستقرار المالي للبلد .

ثانياً :- مشكلة البحث

ان عدم فاعلية إجراءات السياسة النقدية او خلل السياسة النقدية وما لها من انعكاسات على عمل الجهاز المصرفي بشكل عام ، يؤدي الى تعرض الاقتصاد الى صدمات نقدية تعيق من الاستقرار المالي .

ثالثاً :- فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها ان للصدمات النقدية السلبية أثراً في مؤشرات الاستقرار المالي و تؤدي الى زعزعة على عكس الصدمات النقدية الإيجابية .

رابعاً :- هدف البحث

يهدف البحث الى :-

- 1- التأصل النظري لاثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي
- 2- تحليل تطور السياسات النقدية وأثرها على الاستقرار الاقتصادي .
- 3- قياس اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي .

خامساً :- منهجية البحث

اعتمدت الباحثة أسلوب الجمع بين المنهج الاستقرائي القائم على دراسة الواقع والأسلوب القياسي المتمثل بانموذج الانحدار الذاتي (VAR) و دوال استجابة النبضة و تحليل مكونات التباين عن طريق قياس أثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي لدول العينة مع الاشارة الى العراق .

سادساً :- الحدود الزمانية و المكانية للبحث

يتضمن نطاق البحث اتجاهين هما :-

- 1- الحدود المكانية :- هذا البحث يقتصر على قياس اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في كل من (الأردن ، و الجزائر ، و العراق) .
- 2- الحدود الزمانية :- اعتمدت الدراسة على سلسلة زمنية امدها (15) سنة أي للمدة (2007 - 2021) .

سابعاً :- هيكلية البحث

قُسمَ البحث على ثلاثة فصول ، إذ تناول الفصل الأول الاطار المفاهيمي للصدمات النقدية و الاستقرار المالي و تضمن ثلاثة مباحث ، الأول الاطار المفاهيمي للصدمات النقدية ، و الثاني الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي ، و الثالث علاقة الصدمة النقدية و أثرها في الاستقرار المالي .

اما الفصل الثاني تناول تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للاقتصادات المختارة و تضمن ثلاثة مباحث ، المبحث الأول تناول تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للاردن ، و المبحث الثاني تناول تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للجزائر ، و المبحث الثالث تناول تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للعراق .

في حين تناول الفصل الثالث قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية و الاستقرار المالي في الاقتصادات المختارة ، و تضمن ثلاثة مباحث ، المبحث الأول تناول قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية و الاستقرار المالي في الأردن ، و المبحث الثاني تناول قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية و الاستقرار المالي في الجزائر ، و المبحث الثالث تناول قياس و تحليل العلاقة بين الصدمات النقدية و الاستقرار المالي في العراق .

ثامناً :- الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة

تناول العديد من الباحثين و الكتاب الصدمات النقدية و الاستقرار المالي من زوايا مختلفة نذكر منها

1- دراسة (عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي ، 2002)⁽¹⁾

قام الباحث بدراسة سعر الصرف – العوامل المؤثرة فيه وادارته في ظل الصدمات الحقيقية و النقدية (مع إشارة خاصة للعراق) ، استهدفت هذه الدراسة الى دراسة سعر الصرف الأجنبي تجاه عملات الدول التي تتبع نظام الصرف الحر و العوامل ذات العلاقة به ، فضلاً عن دراسة الأثر الذي تتركه العوامل المستقلة الالية في سعر الصرف (عرض النقد و أسعار الفائدة المحلية و الأجنبية و التضخم و الناتج المحلي و الموازنة الحكومية و الحساب الجاري و حساب راس المال و ميزان المدفوعات الشامل) . و توصلت الدراسة الى ان سعر الصرف الفعال الحقيقي المحسوبين بسعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازي بدا بعد منتصف الثمانينات بالتضاعف بالتضاعف مشيراً الى النمو المركب في الرقم المبني على السعر الرسمي عن الرقم المحسوب بالسعر الموازي ، وان سعر الصرف الثابت للصرف الأجنبي بالدينار العراقي امسى مغاليا فيه كثيراً بعد منتصف الثمانينات وحتى نهاية الفترة مولداً ضغوطاً قوية على السلطات النقدية في الدفاع عنه .

2 - دراسة (ليلى بديوي خضير مطوق ، 2013)⁽²⁾

قامت الباحثة بدراسة الصدمات النقدية و اثرها في أسعار الصرف لمصر و العراق دراسة تحليلية . استهدفت هذه الدراسة الى تقدير اثر الصدمات النقدية ودراسة العلاقة السببية بينها و بين أسعار الصرف للدول المدروسة (مصر و العراق) وبيان فيما إذا كانت هذه العلاقة باتجاه واحد أو اتجاهين أو عدم وجود علاقة بين المتغيرين . و توصلت الدراسة الى انعدام تأثير الصدمات النقدية وأسعار الصرف على بعضها خلال المدة المدروسة (1981 - 2010) باستثناء المدة الجزئية الممتدة من (1981 – 1991) إذ كان سعر الصرف يمارس تأثيراً على الصدمات النقدية ليكون سبباً في توليد تلك الصدمات كذلك انعدام العلاقة بين الصدمات النقدية و سعر الصرف الموازي خلال المدة المدروسة (1980 – 2010) في العراق فضلاً عن انعدامها للمدتين الجزئية الأولى (1980 – 2003) و المدة الجزئية الثانية .

1 - عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي ، سعر الصرف – العوامل المؤثرة فيه وادارته في ظل الصدمات الحقيقية و النقدية (مع إشارة خاصة للعراق) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2002 .

2 - ليلى بديوي خضير مطوق ، الصدمات النقدية و أثرها في أسعار الصرف لمصر و العراق دراسة تحليلية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2013 .

3- دراسة (احمد شفيق الشاذلي ، 2014) (1) .

قام الباحث بدراسة (الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه) إذ استهدفت هذه الدراسة الاستقرار المالي و تدخل البنوك المركزية في تحقيق استقرار النظام المالي ، إذ توصلت الدراسة الى ان الاستقرار المالي يتطلب استقراراً نقدياً يتمثل في قدرة القطاع النقدي على تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار عند المستويات المستهدفة ، ووجود هيكل واضح لأسعار الفائدة ينسجم مع التطورات الاقتصادية المحلية و الدولية ، و يمتلك من الوسائل الفعالة ما يمكنه من تنظيم كمية و أسعار و شروط الائتمان بشكل يدعم النمو الاقتصادي و يحول دون تركيز و تراكم مخاطر الائتمان و بخاصة فيما يتعلق بالقطاعات الأكثر عرضة للتقلبات .

4- دراسة (ايمان عبد الرحيم كاظم ، 2016) (2)

قامت الباحثة بدراسة اثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي لدول مختارة ، هدفها التعرف على الصدمات النقدية من حيث مفهومها و انواعها و اسبابها فضلاً عن تحليل الطبيعة الاقتصادية و النقدية للدول (اليابان ، كوريا الجنوبية ، العراق) ، لاسيما اجراء التحليل القياسي للتعرف على انواع الصدمات النقدية التي تعاني منها دول العينة و اجراء مقارنة بين دول العينة للاستفادة من تجربتي اليابان و كوريا الجنوبية في العراق . و توصلت الباحثة الى ان صدمات عرض النقد و سعر الفائدة و سعر الصرف تحدث تقلبات في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان و اما كوريا فقد اتضح ان صدمات سعر الصرف تحدث تقلبات في التضخم ، و صدمات سعر الفائدة تحدث تقلبات في البطالة ، و صدمات عرض النقد تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي و بينما اتضح في العراق بان صدمات الطلب على النقود تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي و الناتج المحلي الإجمالي ، و صدمات اسعار الفائدة تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي .

5- دراسة (مها مزهر محسن ، 2016) (3) .

قامت الباحثة بدراسة (اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال مدة (2009 – 2013)) و استهدفت هذه الدراسة الوقوف على مدى الاستقرار الذي يتمتع به

1 - احمد شفيق الشاذلي ، الاطار العام للاستقرار المالي و دور البنوك المركزية في تحقيقه ، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ، دبي ، 2014 .

2 - ايمان عبد الرحيم كاظم ، اثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2016 .

3 - مها مزهر محسن ، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة (2009 – 2013) ، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية ، جامعة المستنصرية ، مجلد 92 ، 2016 .

النظام المصرفي في العراق لما لذلك من أهمية في الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال اسهامه في استقرار الأسعار و الإبقاء على معدلات تضخم منخفضة ، ومن ثم بناء منظومة قياسية من مؤشرات السلامة تأخذ بالاهتمام خصوصية القطاع المصرفي في العراق ، و تؤمن استمرار الرقابة الاشرافية على المصارف بشكل منتظم بهدف التشخيص المبكر لنقاط الضعف في أدائها في أي جزء من النظام المالي ، و استهدفت ايضاً العمل على توفير منظومة علاجية تسعى الى احتواء الازمات بمختلف انواعها و الإسراع لمنع انتشارها على الصعيدين المالي و المصرفي . و توصلت الدراسة الى ان السياسة النقدية التي اعتمدها البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة لحث المصارف على التوجه الى السوق ، أسهمت بشكل فاعل في تعرض المصارف الخاصة الى ان تقع في فخ الديون المتعثرة ، مما دعا المصارف الى تقليل الائتمان أو التوقف عنه نهائياً و التوجه نحو الاستثمارات الامنة و لاسيما لدى البنك المركزي و عدم استثمارها في السوق مما يؤشر على عدم قدرة المصارف على أداء دورها الحقيقي في تفعيل القطاعات الاقتصادية المختلفة .

6- دراسة (علي اياد حسن علي الربيعي ، 2017) (1)

قام الباحث بدراسة (اثر الصدمة النقدية في سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق و الأردن للمدة (2009 – 2015)) التي استهدفت الى بيان مدى استجابة مؤشرات التداول للأسواق المالية لحدوث صدمة نقدية في العراق و الأردن إيجابية أو سلبية و توصلت الدراسة الى ان الصدمة النقدية يكون لها تأثير اقوى في العراق مما في الأردن وذلك لان الاقتصاد الأردني قادر على تحمل الصدمات بسبب امتلاكه بنوك تتمتع بمستويات مرتفعة من راس المال هي الأعلى في الشرق الأوسط فضلاً عن امتلاكها مستويات مربحة من السيولة من خلال انخفاض نسبة اسهام العملة في التداول الى عرض النقد (M2) و التي تراوحت ما بين (12 % ، 13 %) مقابل كل من شبه النقد و الودائع الجارية الى حجم (M2) و هو مؤشر يوحي بمدى قدرة البنوك على تقديم الخدمات المصرفية .

7- دراسة (صباح صابر محمد خوشنأو ، 2017) (2)

قام الباحث بدراسة (قياس و تحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988 – 2015)) في عام 2017 ، إذ استهدفت الدراسة تحليل قياس الصدمات النقدية التي تعرض لها الاقتصاد العراقي للمدة (1988 – 2015) ، وكذلك بيان اثار الصدمات النقدية على الاقتصاد العراقي خلال المدة

1 - علي اياد حسن علي الربيعي ، اثر الصدمة النقدية في سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق و الأردن للمدة (2009 – 2015) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة بابل ، 2017 .

2 - صباح صابر محمد خوشنأو ، قياس و تحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988 – 2015) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، المجلد 9 ، العدد 17 ، 2017 .

نفسها فضلاً عن تحديد طرق وسبل مواجهة هذه الظاهرة و معالجتها . و توصلت الدراسة الى ان الاقتصاد العراقي واجه صدمات نقدية قوية بسبب الظروف السياسية و العسكرية و الاقتصادية غير المستقرة و المتذبذبة و المتمثلة بدخول العراق في حربين مدمرتين مع قوات التحالف و التي سميت بحرب الخليج الثانية و الثالثة و التي انتهت بسقوط بسبب الحروب و العقوبات الاقتصادية و ما نتج عنه من اللجوء الى سياسات التمويل بالعجز، و فضلاً عن استخدام سياسة التمويل بالعجز للنفقات العامة و التي أدت الى تسارع معدلات التضخم و ظهور الاختلالات الداخلية و الخارجية و اتساع حالة اللاتوازن في الاقتصاد العراقي .

8- دراسة (عبد الحسين جليل الغالبي و رجاء جابر عباس ، 2018) (1)

قام كلا الباحثان في دراسة (اثر صدمات عرض النقد و سعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا) استهدفت الدراسة ان صدمة العرض تسبب اضطرابات كبيرة تؤثر سلباً في مختلف الأنشطة الاقتصادية في البلد ، فضلاً عن ان أي تقلبات في عرض النقد و أسعار الصرف سيجد صداه في سوق الأوراق المالية . و توصلت الدراسة الى ان صدمات عرض النقد و صدمات سعر الصرف كان لها تأثير على سلوك مؤشرات السوق المالي في نيجيريا خلال المدة (1990 – 2015) ، فضلاً عن ان أثر صدمات عرض النقد و سعر الصرف تباينت في الاقتصاد النيجري بالتذبذب بين السلب و الايجاب طول المدة المدروسة إذ كانت صدمات عرض النقد و سعر الصرف تسلك اتجاهاً واحداً إذ كان تأثيرها كبيراً جداً على مؤشرات الأسهم النيجيرية ، لاسيما ان صدمة عرض النقد اثرت في المؤشرات المدروسة في نيجيريا وهي (مؤشر السوق M2 ، و معدل الرسملة Ca ، القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة TVST) بشكل كبير جداً إذ كان تأثيرها عند مستوى المعنوية المطلوبة ، في حين ان صدمة أسعار الصرف اثرت بشكل معنوي في المؤشرات المدروسة في حين كان تأثيرها ضعيفاً في مؤشرات السوق M1 لم يصل الى مستوى المعنوية المطلوبة .

9 - دراسة (كيلان إسماعيل عبد الله ، 2019) (2)

قام الباحث بدراسة (الاستقرار المالي باستخدام السياسة الاحترازية الكلية) التي تهدف الى عرض و تسليط الضوء على الجوانب الأساسية المتعلقة بكل من الاستقرار المالي و السياسة الاحترازية الكلية ضمن التوجهات الحديثة للانفتاح و التطور المالي ، وقد توصلت الدراسة الى ان تحديد النسب و

1 - عبد الحسين جليل الغالبي و رجاء جابر عباس ، اثر صدمات عرض النقد و سعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا ، مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية ، جامعة بابل ، المجلد 10 ، العدد 3 ، 2018 .
2 - كيلان إسماعيل عبد الله ، الاستقرار المالي باستخدام السياسة الاحترازية الكلية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2019

المتطلبات الاحترازية التي تضمن سلامة و استقرار نشاط المصارف دفع بالعديد من هذه المصارف على الاقتصار تلبية هذه المتطلبات و الالتزام بالنسب المحددة على حساب أداء دورها الحيوي في ردف عملية النمو الاقتصادي على سبيل المثال مؤشرات السيولة تعكس على نحو واضح ارتفاع السيولة في المصارف وعدم استغلال تلك السيولة في منح الائتمان لتحفيز النشاط الاقتصادي ، اما مؤشر كفاية رأس المال فيوضح الخمول الكبير لرأس المال المصرفي في ردف عملية النمو الاقتصادي في البلد .

10- دراسة (نش آية ، 2020 / 2021) (1)

قام الباحث من دراسة (فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2014 – 2020)) التي تستهدف الى تسليط الضوء على الدور الفعال للسياسة النقدية بوصفها اهم جزء ضمن السياسات الاقتصادية و التي تؤدي دور المؤثر في ظواهر اقتصادية أخرى كثيرة من بينها تحقيق الاستقرار المالي الذي اصبح مطلباً ملحاً خاصةً في خضم الظروف التي يعيشها العالم من عدم استقرار كلي بسبب جائحة كوفيد 19 . و توصلت الدراسة الى ان السياسة النقدية مرت بمراحل عدة في الجزائر قبل وبعد قانون النقد و الإقراض وذلك لما فرضته الظروف التي مرت بها ، لاسيما ان السياسة النقدية في الجزائر تطورت بشكل كبير بعد قانون النقد و القرض و الذي اكد على درجة عالية لاستقلالية البنك المركزي في أداء السياسة النقدية ، كما أعاد المهام التقليدية لبنك الجزائر في تسيير النقد و الائتمان.

12- دراسة (Ernest Simeon O. Odior ، 2012) (2)

قام الباحث بدراسة (Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach) و قد استهدفت الدراسة التضخم في البلدان النامية باستخدام نيجيريا كدراسة حالة. وفتت النظر إلى ان استهداف التضخم عامل أساسي لوضعي السياسات في نيجيريا من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية الكلية. و توصلت الى ان وجود صدمات في عرض النقد له آثار سلبية على معدل التضخم و كشف عن ان صدمات سعر الفائدة و الانفاق الحكومي لا يكون لها أي تأثير على التضخم في نيجيريا ، كما يجب على الهيئة التنظيمية بذل كل ما في وسعها لتحقيق الاستقرار

1 - نش آية ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2014 – 2020) ، رسالة ماستر اكايمي مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير ، جامعة العربي بن المهدي ، ام البواقي ، الجزائر ، 2021 / 2020 .

2 - Ernest Simeon O. Odior, Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach ,European Scientific Journal, Vol 8, No 6,2012 .

في التقلبات في المعروض من النقود من أجل تقليل التضخم وتعزيز الثقة وجذب المستثمرين إلى الاقتصاد.

توصلت الباحثة الى ان أي من الدراسات السابقة لم تتناول موضوع البحث في أمور عديدة منها معرفة وقياس الصدمات النقدية وأثرها في الاستقرار المالي فضلاً عن اختيار عينة البحث المدروسة و هي (الأردن ، الجزائر ، العراق) للمدة (2007 – 2021) .

الفصل الأول :- الصدمات النقدية و الاستقرار المالي و العلاقة بينهما

المبحث الأول :- الاطار المفاهيمي للصدمة النقدية.

المبحث الثاني :- الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي .

المبحث الثالث :- الصدمات النقدية وأثرها في الاستقرار المالي .

تهيد

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة التغيرات التي تحصل في وسائل الدفع في الاقتصاد وتكون هذه التغيرات بشكل مفاجئ و عشوائي و مما يتركه من اثار مباشرة على استقرار النظام المالي لاغلب البنوك ، إذ تحدث هذه الصدمات بشكل كبير في البلدان النامية التي لم تضع خطط لحماية جهازها المصرفي و الانتاجي ، لذي يجب على اغلب البلدان من تقوية سيولتها المحلية بغية التصدي للازمات و الصدمات النقدية التي تواجه اقتصادها بصورة مباشرة و غير مقصودة ، لاسيما ان لهذه الصدمات انواع عديدة منها (صدمات الطلب على النقود ، صدمات العرض النقدي ، صدمات أسعار الفائدة ، صدمات أسعار الصرف) ، إذ ان هذه الصدمات و ماتركه من تأثيرات على ربحية البنوك الذي ينعكس على تقليل سيولة البنك و من ثم تدهور النظام المالي للبنوك فضلاً عن ان هذه الصدمات ليست فقط سلبية على الاقتصاد و الجهاز المصرفي و لكن ايضاً لها دور إيجابي في ارتفاع الاقتصاد وايضاً في استقرار النظام المالي للبنوك .

وُقَسِّمَ هذا الفصل الى ثلاث مباحث لبيان مفهوم و انواع البحث ، إذ تناول المبحث الأول الاطار المفاهيمي للصدمة النقدية و انواعها و أسبابها . في حين تناول المبحث الثاني الاطار المفاهيمي للاستقرار المالي و مؤشرات الجزئية و الكلية . اما المبحث الثالث تناول الصدمات النقدية و كيفية أثرها على الاستقرار المالي .

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للصدمة النقدية

المطلب الأول: الصدمات النقدية مفهومها و أسبابها و أنواعها

أولاً : مفهوم الصدمة النقدية (Monetary Shocks)

الصدمة لغة هي مفردة صَدَمَات و صَدَمَات و صِدَام، واصطلاحاً فهي نازلة أو مصيبة تفاجئ الإنسان فتقلقه (1) ، وتعرف الصدمات الاقتصادية على انها أحداث داخلية وخارجية مفاجئة تواجه الدول دون ان يكون لها دور فاعل و مباشر في السيطرة على آثار تلك الأحداث وتحديدها (2) . وعرفت أيضاً بانها الأحداث المفاجئة التي تؤثر على الاقتصاد ويكون مصدرها داخلياً أو خارجياً (3) . وعرفت بانها حدث شديد وغير متوقع في المتغيرات الاقتصادية، وتكون الصدمات الاقتصادية إما ايجابية أو سلبية فالصدمة الاقتصادية الايجابية هي التي تؤدي الى زيادة قيمة المؤشر، واما الصدمة الاقتصادية السلبية هي التي تؤدي الى تدهور قيمة المتغير (4) . وعرفت بانها احداث غير متوقعة تؤثر في النشاط الاقتصادي وتؤثر في وظائفه وتختلف نتائجها على الاقتصاد بحسب نوع الصدمة ومصدرها (5). وعرفت الصدمة الاقتصادية ايضاً على انها التغيرات المفاجئة التي تؤدي الى تغير منحنى العرض الكلي أو منحنى الطلب الكلي أو كليهما (6) . لاسيما ان هناك العديد من الصدمات الاقتصادية إذ تكون أهمها الصدمة النقدية التي تعد من اهم انواع الصدمات الاقتصادية الداخلية التي تؤثر على وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد، إذ تعرف الصدمة النقدية على انها الزيادة المهمة والمفاجئة في وسائل الدفع في الاقتصاد (7). والجدير

1 - احمد مختار عمر ، معجم اللغة العربية المعاصر ، الطبعة الأولى ، عالم الكتب للنشر ، القاهرة ، 2008 ، ص 1284 .

2 - اسراء سعيد صالح وآخرون، قياس وتحليل أثر الصدمات الاقتصادية في سوق العمل في العراق للمدة (2004-2017)، مجلة الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد 128، 2021، ص 81.

3 - عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالي، سعر الصرف وادارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظريه وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر، عمان، 2011، ص 118.

4 - غسان إبراهيم احمد، اثر الصدمات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي لدول جنوب شرق آسيا (تايلاند، كوريا الجنوبيه) حاله دراسية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعه نوروز، مجلد 16، العدد 49، 2020، ص 136.

5 - Jangdish Handa, Monetary Economics, 2th Edition, Published Routledge, London and NewYork , 2009, P379.

6 - مهدي سهر الجبوري و خضير عباس حسين، تحليل الصدمات الاقتصادية للاقتصاديات النامية، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر، عمان، 2018، ص 13.

7 - فاخر عبد الستار حيدر، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، دار المريخ للنشر، الرياض، 2002، ص 25.

بالذكر ان السلطات النقدية تتعامل مع عرض النقد بغض النظر عن المدى الذي بلغته الصدمات النقدية .ان من الممكن ان تكون معظم الصدمات ناتجة عن سوق السلع والخدمات أو أسواق النقد إذ تستعين السلطات النقدية بمتغيرات عدة في سبيل تحقيق اهداف السياسة النقدية ومن اهم المتغيرات التي يمكن بسهولة تقييمها وقياسها هي: (1)

-النقد الكلي.

-الائتمان الكلي.

- أسعار الفائدة و أسعار الصرف الاسمية.

- الناتج المحلي الاسمي.

إذ يمكن تعريف السياسة النقدية على انها القواعد والإجراءات التي يتخذها البنك المركزي وذلك لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ولتفادي الصدمات أو الأزمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد القومي عن طريق ادارة النقود والائتمان المصرفي وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد القومي عن طريق أدوات إجرائية مختلفة ينفذها البنك المركزي وهي(تغير نسبة الاحتياطي القانوني، تغير سعر الخصم، أو سياسة السوق المفتوحة، تغيير هامش الضمان، الرقابه المباشرة على الائتمان، تحديد الحد الأدنى للاحتياطي النقدي اللازم لفتح خطابات الاعتماد والتأثير أو الإقناع الادبي) (2) . إذ يعد البنك المركزي الجهة التنفيذية المسؤولة عن السياسة النقدية ويعمل وفق الصلاحيات المخولة له من قبل الحكومة إذ ان من اهم الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي هي: (3)

1- صياغة وتنفيذ السياسة التنفيذية.

2- اصدار العملة.

3- الاحتفاظ بالاحتياطي من العملات الاجنبية والذهب لأغراض التعاملات الدولية.

4- بنك البنوك وبنك الحكومة.

5- إدارة الائتمان المصرفي.

6- الرقابة على البنوك التجارية.

1 - محمد صالح سلمان، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1980-2005) دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، مجلد 16، العدد 58، 2010، ص144.

2 - محمود حسين الوادي، مبادئ المالية العامة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر، عمان، 2010، ص198.

3 - نزار سعد الدين العيسى و إبراهيم سليمان، كطف، الاقتصاد الكلي (مبادئ وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، 2006، ص 288.

إذ تكون الصدمة النقدية اما متوقعة أو غير متوقعة فالصدمة النقدية المتوقعة يعني ان هناك زيادة متوقعة في عرض النقد وهذه الزيادة تؤدي الى زيادة الطلب الكلي مع بقاء مستوى التوازن للناتج بدون تغير (عن طريق توقعات الافراد)، واما الصدمة النقدية الغير متوقعة وهي تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي ومن ثم الناتج، فعند حدوث زيادة في الطلب الكلي ومن ثم توسع النشاط الاقتصادي وزيادة الناتج مصحوباً بالارتفاع بالأسعار مع بقاء الأجور النقدية كما هي بدون تغير⁽¹⁾. إذ ان اغلب الاقتصاديين يرون ان جزءاً كبيراً ومهماً من التغيرات في سياسة البنك المركزي أو في إجراءات سياسة البنك تعكس استجابات صانعي السياسة النقدية بالنسبة للتغيرات في حالة الاقتصاد الا ان الواقع يشير الى انه ليس كل التغيرات في سياسة البنك المركزي يمكن عداها استجابة لوضعية الاقتصاد فجزء غير محسوب أو غير مقصود في سياسة البنك لا تعد ردة فعل على حالة الاقتصاد والتي تعرف بالصدمة النقدية التي هي ابتكارات إحصائية إذ تمثل عنصر خارجي المنشأ للسياسة النقدية تماماً⁽²⁾. إذ يعتقد جون ويتلي ان الصدمات النقدية تؤثر فقط على المتغيرات النقدية⁽³⁾، في حين تنتقل الصدمات النقدية بشكل إيجابي دولياً لأنها تؤدي الى تحسينات إيجابية في الداخل والخارج⁽⁴⁾. وتؤدي ايضاً الصدمة الإيجابية الى زيادات في الاستهلاك العالمي مما يعني ان المال المحلي يمكن ان يكون متحوطاً بالقيمة الحقيقية ضد صدمات الاستهلاك إذا ان ارتفاع التباين النقدي يؤدي الى توقع زيادة القيمة الحقيقية و المستقبلية للنقود⁽⁵⁾.

ثانياً- أسباب الصدمات النقدية (Causes of Monetary Shocks)

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة عوامل مقصودة أو غير مقصودة تؤثر على قرارات البنك المركزي بكونه المتحكم الوحيد في السياسة النقدية للبلد، وهناك بعض العوامل التي تسبب في حدوث الصدمات النقدية وهي⁽⁶⁾:-

1 - نبيل مهدي الجنابي، التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي، دار غيداء للنشر، عمان، 2017، ص253 .

2 - صباح صابر محمد خوشنأور، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1988-2015)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد9، العدد 17، 2017، ص120.

3- Alsn A.Rsbin, Monetary Theory, Pubished by Edward Elgar Pubishing Eheltenhsn, UK, 2004, P139.

4 - Nelson C.Mark, Internation Macroeconomics and finance, Theory and Empirical Methods, forthcoming Blackwell publishers, Ohio State ,12 December2000, P235.

5 - Mark P.Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University press, New York, 2002, P282.

6 - ايمان عبد الرحيم كاظم، اثر السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة كربلاء، 2016، ص16-17.

- 1- المصدقية :- تمارس سمعة البنك المركزي دوراً كبيراً في نجاح أو فشل السياسة النقدية فعندما تكون سمعة البنك جيدة ولديه مصداقية سوف يكون لها دور حاسم في تحديد الأسواق كما ان المجتمع (المستهلكون والشركات) عندما يعتقدون بان صناع القرار ملزمون بخفض التضخم فانهم يتوقعون بان الأسعار المستقبلية سوف تكون اقل اما إذا كان البنك المركزي لايمتلك سمعه جيدة ولا مصداقية في إعلاناته فان السياسة النقدية ستفشل وتكون عرضة للصدمات.
- 2- تجعل الاقتصادات المفتوحة من السياسة النقدية تفاضل بين الأهداف المحلية مثل(الانتاج والتضخم) مقابل الأهداف الخارجية المتمثلة باستقرار المتغيرات الخارجية على سبيل المثال (التبادل التجاري أو تقليص فجوة الطلب) مما يجعلها تحول اهتمامها لمعالجة اختلال الطلب أو تصحيح الأسعار النسبية الدولية على حساب التضخم وهذا الامر سوف يزيد من صعوبة عمل السياسة النقدية ويجعلها اكثر عرضة للصدمات .
- 3- مشكلة المقاييس التقليدية وهي تحتوي على نحو شبه مؤكد تحركات استباقية لتجنب مشكلة النمو الداخلي على سبيل المثال كان هدف استخدام مجلس الاحتياطي الاتحادي الأمريكي لبعض المتغيرات مثل سعر الفائدة على الأموال والاحتياطيات غير المقترضة كقياس للسياسة النقدية مما أدى الى استخدام البنك المركزي ادواته للحفاظ على تحركات اسعار الفائدة ضمن نطاق محدد وقد يؤدي استخدام سعر الفائدة كهدف الى حركة عكسية وغير متوقعة في الاحتياطيات والمجاميع النقدية. لذا فمن المؤكد ان المقاييس التقليدية للسياسة النقدية تتأثر بقوى أخرى غير السياسة النقدية والاهم من ذلك ان البنوك المركزية تعدل سياستها استجابة لمجموعة كبيرة من المعلومات حول التطورات الاقتصادية المستقبلية لذا فان تقديرات تأثيرات السياسة النقدية المشتقة باستخدام التدابير التقليدية سوف تميل للتحيز.
- 4- يؤدي استخدام مقاييس غير مناسبة الى حجب العلاقة بين السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الأخرى الموجودة في الواقع ، أو يخلق مظهراً لعلاقة لا يوجد فيها رابط سببي حقيقي (1) .

ثالثاً- انواع الصدمات النقدية (Types of Monetary Shocks)

قسم هالوود وماكدونالد استناداً الى (Weber) الصدمات النقدية الى صدمات عرض النقد وصددمات الطلب على النقود إلا ان التقسيم الأكثر شمولية يتضمن صدمات سعر الصرف وصددمات سعر الفائدة التي سوف نتطرق اليهم بالتفصيل:

1 - Christina D.Romer s and David H.Romer, Anew Measure Shocks(Derivation and Implications), National Bureau OF Economic Research , Cambridge, Paper No.9866, 2003, P1.

1- صدمات عرض النقد (Money Supply Shocks)

يقصد بصدمة عرض النقد بانها التغيير العشوائي أو الفجائي في عرض النقد الاسمي والذي يتسبب باختلال التوازن بين الحيازات النقدية المخططة أو المرغوبة والأرصدة الفعلية التي يمتلكها الأفراد وتحدث عند قيام السلطات النقدية بشكل مفاجئ بتغذية الاقتصاد بدفعات كبيرة أو قليلة من النقود و التي تؤدي الى حدوث اختلال التوازن بين الممتلكات النقدية الفعلية للأفراد وما يرغبون في الحصول عليه والاحتفاظ به وينجم عن صدمات عرض النقد تقلبات غير متوقعة في نسب العوائد وأسعار الموجودات وإمكانية الإقراض مؤدية بذلك حركة مؤقتة في الطلب على النقد. وعرفت أيضاً بانها حدث مفاجئ يؤدي الى تغيرات في عرض النقود (1) . اذاً ان صدمة عرض النقد تتميز باللاتمائل في التأثير (التفاوت في استجابة النشاط الاقتصادي للتغيرات في عرض النقد خلال الدورة الاقتصادية) .

ان لعرض النقد مفاهيم عديدة هي :

أ- القاعدة النقدية (الأساس النقدي) : إذ يرمز لها (M0) ويمكن تعريفها على انها مجموعة من النقود الورقية والمعدنية أي (النقد السائل) التي يقوم البنك المركزي بأصدارها و التي يتم تداولها في الاقتصاد (2) ، وكذلك ودائع البنوك لدى البنك المركزي .

ب- عرض النقد بالمعنى الضيق: إذ يرمز له (M1) أي يشمل النقود المتداولة في الاقتصاد خلال مدة معينة والودائع الجارية إذ شاع هذا التعريف بين التقليديين والكنزيين لتأكيد على وظيفة النقود كوسيلة للتبادل وهي الوسيلة الوحيدة.

$$M1=DD+CC \quad (1)$$

M1 : عرض النقد الضيق، DD: الودائع الجارية ، CC: العملة في التداول(العمله بالتداول بين يدي الجمهور). ويقسم حسب الاحتياطي الفيدرالي الى M_{1A} , M_{1B}

ج-عرض النقد بالمعنى الواسع: إذ يرمز له (M2) يطلق عليه في بعض الأحيان مصطلح السيولة المحلية ويتكون من الودائع الجارية والعملة في التداول مضافاً إليها الودائع الآجلة في المصارف التجارية .

$M_1 + M_1$ ودائع التوفير والودائع الزمنية .

$$M2=DD+CC+TD \quad (2)$$

1- Robert C.Guell, Issues in Economics Today, 5th Edition, McGraw-Hill Irwin , New York, 2010, P124 .

2 - عبد الحميد عمار غربي ، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي ، الطبعة الأولى ، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية ، منشورات كاي ، 2018 ، ص23 .

TD: ودائع آجلة. أو يتكون عرض النقد الواسع من عرض النقد الضيق مضافاً إليه الودائع الآجلة (التوفير و الجارية) أي (1) .

$$M2=M1+TD \quad \text{—————} \quad (3)$$

د- عرض النقد بالمعنى الأوسع: إذ يرمز له بالرمز (M3) فهو يتضمن عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) مضافاً إليها بعض انواع الودائع الزمنية التي تحتفظ بها المؤسسات المالية الوسيطة من غير المصارف التجارية لدى المؤسسات الادخارية ، كما ان مكونات عرض النقد يمكن ان توضح مدى تقدم البلد اقتصادياً وتقدم نمو أجهزته ومؤسساته المالية والمصرفية ومدى العادات والوعي المصرفي لدى المجتمع (2) .

هـ - عرض النقد بمعنى السيولة: إذ يرمز لها (M4) وهي قدرة البنك الفردي على مواجهة التزاماته، والتي تتمثل التزامات بصفة أساسية من عنصرين وهما : تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع ، و تلبية طلبات الائتمان ، أي (القروض والسلف لتلبية احتياجات المجتمع) (3) . ويمكن ان تسمى بالمسح المالي للسيولة الاجمالية وهو يتكون من عرض النقد الأوسع (M3) مضافاً إليها الأصول المالية عالية السيولة وتكون لمدد 3-6 اشهر ومن امثلتها إذونات الخزنة التي تستخدمها الحكومات للاقتراض .

عن طريق استخدام مفهوم عرض النقد إذ يوجد تنوع كبير بين المفهوم الضيق والمفهوم الواسع، إذ ان معظم البنوك المركزية تستقر على عرض النقد الضيق والواسع بل ان كثيراً يفضلون التعبير عن عرض النقد بالمعنى الضيق إذ يأخذ صندوق النقد الدولي المعنى الضيق في الإحصاءات المالية الدولية بوصفه يمثل السيولة الحاضرة التي تؤثر على قرارات الانفاق القومي بشكل مباشر (4) . إذ ان هناك عوامل تؤثر في عرض النقد أهمها :-

-الاحتياطات غير المقترضة (NBR): يكون تأثيرها على عرض النقد طردياً لان زيادتها تؤدي الى ارتفاع مقدرة الجهاز المصرفي على منح القروض وانخفاضها يعني انخفاض تلك المقدرة، إذ يمكن ان

1 - اكرم حداد ومشهود هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، 2008، ص89-90.

2 - ناظم محمد نوري الشمري ومحمد موسى الشروف، مدخل في علم الاقتصاد، الطبعة الثالثة، دار حامد للنشر، عمان، 2003، ص332-333.

3 - علي كنعان ، النقود والصيرفة والسياسة النقدية ، منشورات جامعة دمشق ، دمشق ، 2011 ، ص 170 .

4 - عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص96.

تتغير هذه الاحتياطات لأسباب عدة أهمها عمليات السوق المفتوحة ، والتغير الحاصل نتيجة لتعامل دوائر الدولة مع الجمهور، والتدفقات المالية، لكن اهم عامل هو عمليات السوق المفتوحة إذ يستطيع البنك المركزي بواسطتها التحكم بعرض النقد للتأثير على الاحتياطات المصرفية .

-الاحتياطات المقترضة (BR): ايضاً يكون تأثيرها طردياً على عرض النقد أي نفس تأثير الاحتياطات غير المقترضة الا انها تختلف من الناحية العلمية بأمرين أولهما : لاتقترض البنوك التجارية من البنك المركزي أو الأسواق المالية إلا في حالات الضرورة القصوى وتكون عند انخفاض الاحتياطات الى مستوى اقل من مستوى الاحتياطي الالزامي إذ ان البنوك هي صاحبة القرار في الاقتراض من عدمه أو زيادة الاحتياطات المقترضة أو تخفيضها ،اما الامر الثاني ان البنك المركزي يستطيع رفض اقتراض البنوك التجارية لاي سبب وليس لهذه البنوك حق الاعتراض .

-الاحتياطات الفائضة (ER): أي رغبة البنوك التجارية بالاحتفاظ بأحتياطات فائضة وتسمى بالطلب على الاحتياطات الفائضة.

-العمله في التداول (C): ان الجهاز المصرفي يحصل على العملة في التداول عن طريق قيام الحكومة بالاقتراض المباشر من البنك المركزي وزياده رغبة الجمهور بالاحتفاظ بالنقود (1) .

-نسبة الاحتياطي القانوني (rr): ان ارتفاع أو انخفاض نسبة (rr) لدى المصارف التجارية يعني الاحتفاظ بنسبة اقل أو اكبر من الودائع لديها و لدى البنك المركزي على شكل احتياطي قانوني مما قد يزيد أو يقلل من قدرة هذه المصارف في خلق النقود والتأثير على عرض النقد ، في حين ان الجهة التي تقرر نسبة الاحتياطي القانوني هي البنك المركزي .

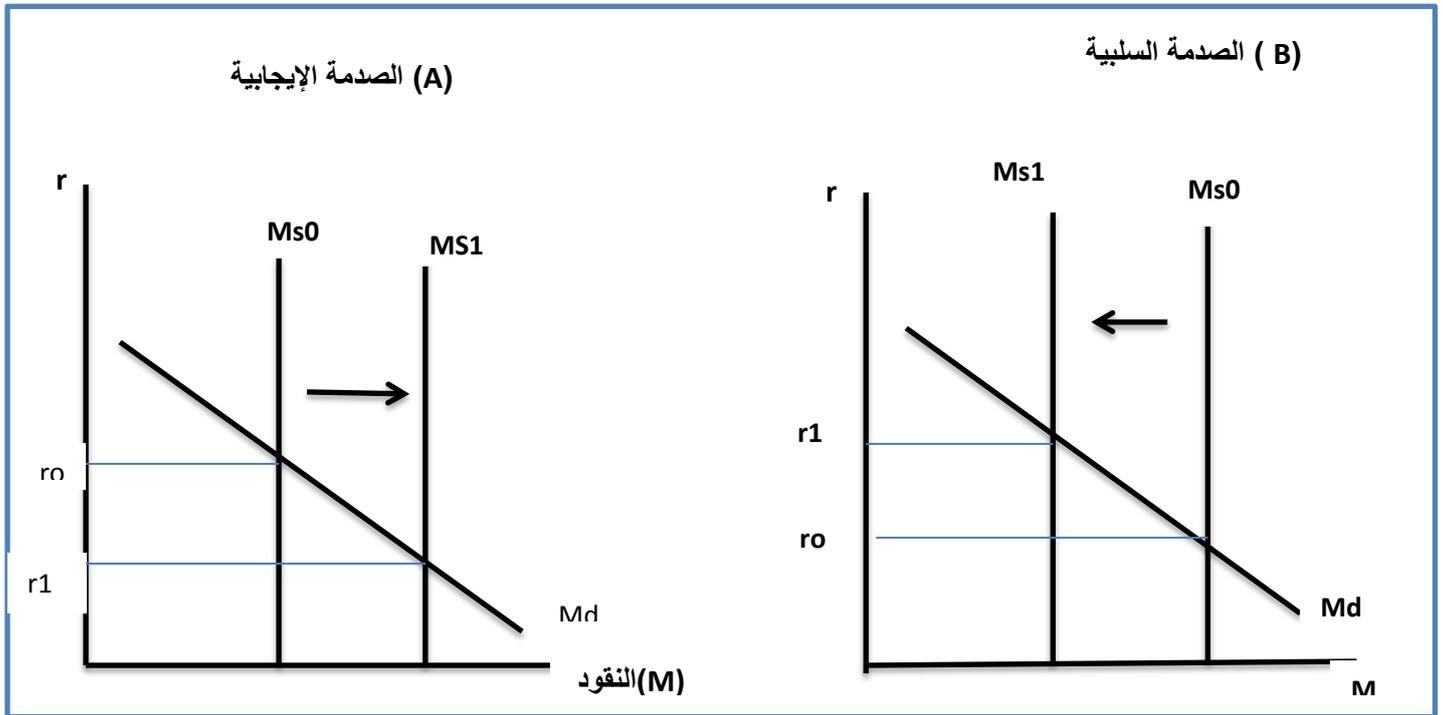
تجدد الإشارة الى ان هناك ثلاثة اطراف تؤدي أدواراً مختلفة في معادلة عرض النقد وهي البنك المركزي ، والمصارف التجارية ، والجمهور ، إذ ان سلطة البنك المركزي تتمثل في ثلاثة أمور وهي نسبة الاحتياطي القانوني (rr)، و الاحتياطات المقترضة (BR) ، و الاحتياطات غير المقترضة (NBR) ، في حين ان المصارف التجارية تؤدي دوراً عن طريق الاحتياطات الفائضة (ER) واحياناً تحدد الاحتياطات المقترضة ، واما الجمهور (العملاء) فهو يحدد طلبه على العملة في التداول (C) وعلى الودائع المصرفية (2) . إذ أن عرض النقد يتعرض لصدمات إيجابية وسلبية التي تسبب اختلالاً في أجهزة البنك المركزي ولاسيما ان البنك المركزي يستطيع التأثير في سعر الفائدة ، لنفترض ان سعر الفائدة

1 - عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، 2004، ص205-208.

2 - محمود حسين الوادي و آخرون ، النقود والمصارف ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 2010 ، ص 49 .

الحالي هو (r_0) وان البنك يريد ان يقوم بتخفيض سعر الفائدة عن طريق زيادة عرض النقد (كما مبين في الشكل البياني (A،1) الذي يبين تأثير الصدمة الإيجابية) ، إذاً ان البنك عندما يقوم بزيادة عرض النقد اما عن طريق تخفيض الاحتياطي الالزامي أو تخفيض سعر الخصم أو شراء السندات الحكومية في السوق المفتوحة وهذا يؤدي الى زيادة نسبة الاحتياطيات في النظام وسوف تتمكن البنوك من التوسع في عمليات الإقراض والذي يؤدي الى زيادة عرض النقد ، وان زيادة عرض النقد تؤدي الى انتقال منحنى عرض النقد من (Ms_0) نحو اليمين أي الى (Ms_1) ونلاحظ ان هناك فائضا في عرض النقد عند (r_0) الامر الذي سوف يشكل ضغطاً متزايدا وفوريا على سعر الفائدة ويؤدي الى انخفاضه ، وأما إذا قام البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني الذي سوف يعمل على تخفيض عرض النقد وحصول صدمة سلبية إذ ستكون نسبة احتياطيات أقل و عرض نقود أقل والذي يؤدي الى انتقال عرض النقد الى اليسار ينتقل من (Ms_0) الى (Ms_1) كما في الشكل البياني (B،1) والذي سوف يؤدي الى ارتفاع سعر الفائدة (1).

الشكل (1) صدمات عرض النقد الإيجابية والسلبية



المصدر: عمر صخري ، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي) ، الطبعة الخامسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 ، ص 219-217 .

2- صدمات الطلب على النقود (Money Demand Shocks)

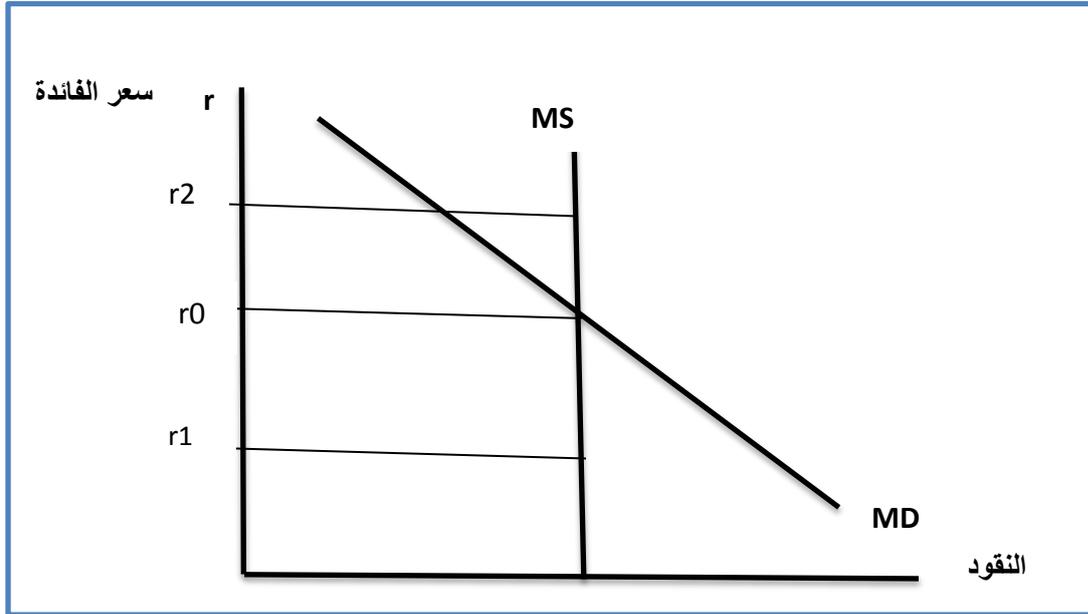
يقصد بها التغيرات في الطلب على النقود نتيجة للتغيرات في طلب الافراد والمؤسسات والقطاعات العامة والخاصة وايضاً القطاع الخارجي والتي تنجم عن تغيرات الأسعار أو أسباب أخرى ، فان ارتفاع مستويات الأسعار يؤدي الى زيادة الطلب على النقود لتغطية العجز الحاصل في القوة الشرائية ويحدث العكس في حالة انخفاض مستويات الأسعار الذي يؤدي الى انخفاض الطلب على النقود ، وايضاً الدخل تؤدي دوراً في تغيرات الطلب النقدي أي كلما زاد الدخل أدى الى زيادة نسبة الاحتفاظ بالنقود ومن ثم يؤدي الى زيادة الطلب على النقود فضلاً عن ذلك ان سعر الفائدة له تأثير عكسي على الطلب النقدي⁽¹⁾. و الشكل (2) يبين العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على النقود ، لنفترض ان عرض النقد في الاقتصاد ثابت ومحدد عن طريق البنك المركزي ولايعتمد على سعر الفائدة إذ يتمثل بخط مستقيم ، والطلب النقدي يتحدد بعوامل أهمها الدخل وسعر الفائدة فعلاقته بالدخل تكون طردية اما علاقته بسعر الفائدة عكسية و الذي يمثل تكلفة الاحتفاظ بالنقود إذا قرر الفرد ان يحتفظ بسيولة نقدية فكانه يضحى بسعر الفائدة الذي كان من الممكن الحصول عليه لو أودعت تلك النقود لدى البنك بمعنى ان العلاقة بين سعر الفائدة والطلب النقدي هي علاقه عكسية أي ان زيادة سعر الفائدة تؤدي الى تقليل الطلب النقدي وعن طريق الشكل(2) ان التوازن في سوق النقد يتم من خلال تقاطع عرض النقود والطلب على النقود كالعادة الذي يحدث عند سعر فائدة(r_0) اما إذا كان الطلب النقدي يفوق العرض النقدي عند سعر فائده (r_1) ،بمعنى ان الحاجه الى النقود اكبر من كميته النقد الموجودة في الاقتصاد مما يؤدي الى زياده سعر الفائدة حتى يصل الى (r_0) ، اما إذا كان عرض النقود يفوق الطلب على النقود عند سعر الفائدة (r_2) ولتقليل الفائض النقدي يجب زيادة الطلب على النقود عن طريق تخفيض سعر الفائدة⁽²⁾ .

1 - صباح صابر محمد خوشنأو ، مصدر سابق ، ص 122 .

2 - خالد واصف الوزني واحمد حسين الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 1999،

ص312 .

شكل (2) العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة

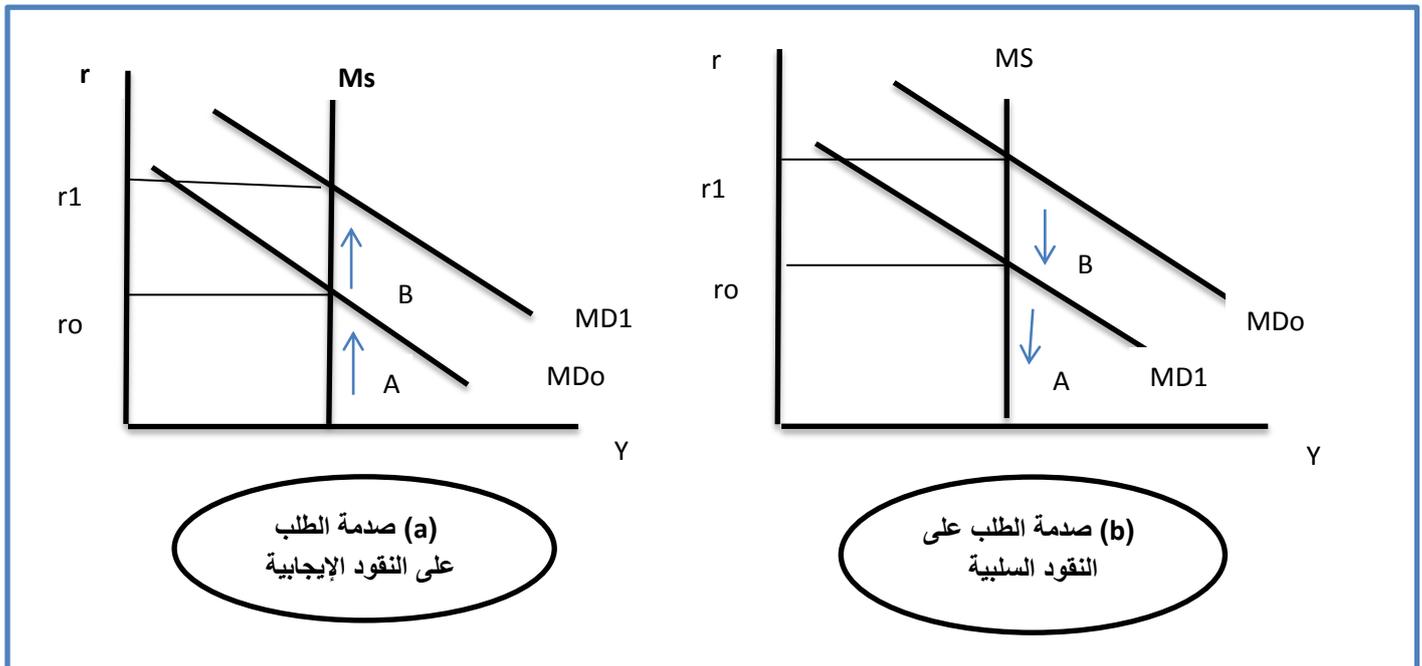


المصدر: خالد واصف الوزني واحمد حسين الرفاعي ، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 1999، ص313.

اما صدمات الطلب على النقود فأما تكون هذه الصدمات إيجابية أو سلبية فالصدمة الإيجابية هي زيادة غير متوقعة في الطلب على النقود ، في حين ان الصدمة السلبية هي الانخفاض المفاجئ في الطلب النقدي⁽¹⁾ . فصدمة الطلب على النقود الإيجابية تؤدي الى انتقال منحنى الطلب من MD0 الى MD1 وارتفاع سعر الفائدة كما في الشكل (3، a) في حين التوازن ينتقل من A الى B أما صدمات الطلب على النقود السلبية فتؤدي إلى انتقال منحنى الطلب على النقود كما في الشكل (3، b) من MD0 الى MD1 ناقلة التوازن النقدي من نقطة B الى A.

1 - مناضل عباس الجواربي و آخرون ، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية ، جامعة الكوفة ، العدد 20 ، 2017 ، ص 221 .

شكل (3) صدمة الطلب على النقود الإيجابية والسلبية



المصدر: ليلي بديوي خضير مطوق، الصدمات النقدية واثراها في أسعار الصرف لمصر والعراق دراسه تحليلية، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، 2013، ص 36 .

للطلب على النقود ثلاث دوافع رئيسية والتي ركز عليها كينز أهمها:

1. الطلب على النقود لغرض المعاملات (التبادل) .
2. الطلب على النقود لغرض الاحتياطي .
3. الطلب على النقود لغرض المضاربة.

1- الطلب على النقود لغرض المعاملات (التبادل): أي ان النقود تطلب للتبادل بين الناس و اتمام المعاملات أي ان الناس بحاجة الاحتفاظ بكمية معينة من النقود خلال مدة زمنية معينة من اجل شراء وتبادل السلع والخدمات يعتمد هذا الدافع على مستوى الدخل، إذ ان الطلب على النقود لأغراض المعاملات دالة بالدخل⁽¹⁾ . أي تكون طبيعة العلاقة طردية مع الدخل .

2- الطلب على النقود لغرض الاحتياطي: فقد اظهر كينز ان المجتمع يطلب النقود فضلاً عن أغراض المعاملات وايضاً من اجل الاحتفاظ للظروف والاحداث الطارئة غير المتوقعة والحصول على مزايا الصفقات، في الاجل القصير يكون الطلب على النقود لدافع الاحتياط يتحدد بمستوى الدخل وسعر الفائدة كما الحال في دافع المعاملات وبالتحديد فان كمية النقود المطلوبه لأغراض الاحتياطي تتناسب طردياً مع الدخل وعكسياً مع الفائدة ، وفي الاجل

1 - محمد احمد الافندي، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، صنعاء، 2012، ص245.

الطويل فان الطلب على النقود بدافع الاحتياطي يكون حساساً للتغيرات المالية والترتيبات التنظيمية الأخرى، بما ان الترتيبات التنظيمية تتغير ببطء فان الطلب على النقود بدافع الاحتياط يعتمد على الدخل وسعر الفائدة في الاجل القصير (1).

3- الطلب على النقود لغرض المضاربة: ان القيمة السوقية للسندات ترتبط ارتباطاً عكسياً بأسعار الفائدة (فائدة السندات) وان أي تغير في سعر فائدة السندات سوف يؤدي إلى تغير في القيمة السوقية الحالية للسندات، وبالرغم من ان مشتري السند لا يستطيع التنبؤ بما سوف يحدث لسعره في المستقبل، فان التوقعات غالباً ما تؤدي دورها في توجيه الأرصد المخصصة لشراء الأوراق المالية، ذلك هو ما تعنيه المضاربة تماماً، فالأفراد يدخلون سوق السندات يشترون إذا توقعوا ارتفاع قيمتها في المستقبل (أي إذا توقعوا هبوط أسعار الفائدة في سوق النقد مستقبلاً) ويقومون ببيع ما لديهم من سندات إذا تحققت توقعاتهم ويكسبون من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، أي ان جوهر عملية المضاربة هو تحقيق المكاسب نتيجة تقلب الأسعار، ويؤدي سعر الفائدة دوراً مهماً في إحداث هذه التقلبات في أسعار السندات، ومن ثم في مستوى الأرصد النقدية التي يحتفظ بها الأفراد لغرض المضاربة. ولما كانت كمية النقود التي تطلب بغرض دوافع المضاربة تتغير تغيراً ملحوظاً مع تغيرات سعر الفائدة (2).

3- صدمات سعر الصرف (Exchange Rate Shocks)

ان النظام النقدي الدولي وضع أسس اتفاقية بريتون وودز والذي يدور بالأساس حول نظام المبادلات الأجنبية أتى ليمزج بين الأسعار العائمة والأسعار الثابتة ان هذا النظام يوصف بأنه قابل للتعديل لكنه ثابت (أي ان العملات حددت بقيمة اسمية) إذ ان المشكلة الكبيرة ليس لدى الحكومات أي حافز لتغير أسعار العملات إلا إذا تحركت هي في مصلحتها، وتتخوف الحكومات من تعديل أسعار العملات إذا تحركت العملات في غير مصلحتها وبهذا فان الحكومة تقف تنتظر لحدوث أزمة لتعديل الوضع، لذا فيمكن تعريف صدمة سعر الصرف هي وجود مخاطر مرتبطة بتحركات غير متوقعة في سعر الصرف إذ تنشأ صدمة سعر الصرف من تقلبات في العرض والطلب على العملات الأجنبية وكذلك تحدث بفعل التغيرات في العوامل الاقتصادية لذا فان أثر الصدمة احداث تقلبات

1 - مايكل ابدجمان ، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة) ، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1999 ، ص239.

2 - هيفاء غدير ، السياسه المالية والنقدية ودورها في الاقتصاد السوري ، مكتبة الأسد، دمشق، 2010، ص 63.

كبيرة والذي يؤدي على انعكاس كبير في أنشطة الاستيراد والتصدير داخل البلد فيؤدي الى عدم الاستقرار الذي بدوره يؤثر سلباً على معادلات التوظيف و الانتاج (1) .

هناك أنظمة لسعر الصرف وهو نظام الصرف الثابت والمرن و المدار، فنظام الصرف الثابت ينقسم على :

1- نظام سعر الصرف الثابت في ظل قاعدة الذهب التي يجب على الاقتصاد ان تقوم باتباع هذا النظام في تحديد عملتها النقدية بوزن معين من الذهب وتكون قابلة للاستبدال بالذهب.

2- يكون نظام الصرف الثابت القابل للتعديل عقب مؤتمر بريتون وودز ظهر هذا النوع والذي كان من الممكن ان يوفر حرية التجارة الدولية ويمد الاقتصاد ايضاً بالسيولة الكافية ويقوم هذا النظام بضمان عدم فرض قيود وعوائق في وجه المعاملات الدولية.

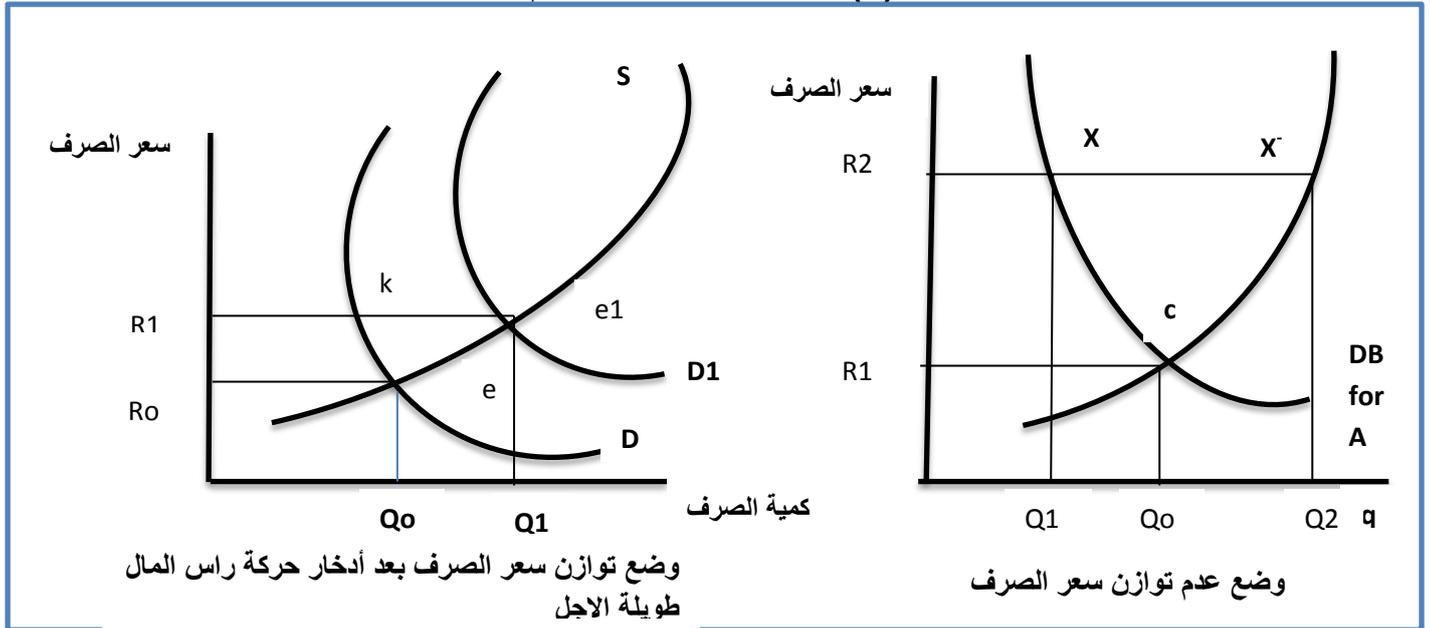
اما النظام الصرف المرن (العائم) أي ترك سعر الصرف حراً ويتحدد وفق قوى العرض والطلب على العملة المحلية ولا توجد قيود لذلك ويحدد سعر الصرف من قبل السلطة النقدية ، اما نظام الصرف المدار هو نظام وسيط بين النظام الثابت والنظام المرن أي يتم العمل بموجبه ترك سعر الصرف يتحدد وفق آلية السوق (العرض والطلب) ولكن في نفس الوقت تكون السلطة النقدية هي المسؤولة عن تحديد سعر صرف عملتها، ويمكن ان يعرف سعر الصرف على انه احد أدوات السياسة النقدية أي انه عدد وحدات العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية ، أو يعبر عنه بسعر الوحدة النقدية المحلية بما يقابلها من العملة الأجنبية ، كما يمكن توضيح العلاقة الكامنة بين قيمة العملة المحلية وسعر الصرف عن طريق الاتي : ان أي ارتفاع في سعر الصرف الأجنبي يعني انخفاض في قيمة العملة المحلية وانخفاض سعر الصرف يؤدي الى ارتفاع في قيمة العملة المحلية أي ان العلاقة عكسية بين سعر الصرف الأجنبي وقيمة العملة المحلية (2) . ففي حالة التوازن سعر الصرف تقوم مصادر الطلب والعرض أي ادخال حركات رؤوس الاموال طويلة الاجل والمعاملات كما مبين في الشكل (4) إذ يمثل الطلب على الصرف الأجنبي (D) اما عرض الصرف الأجنبي (S) وعليه فان سعر الصرف التوازني (RO) وقيمة الصادرات تساوي قيمة الواردات ، ونقوم بأفتراض ان هناك طلب على الصرف الأجنبي من اجل استثمار رؤوس الأموال في الخارج إذ يصبح مجموع الطلب على الصرف الأجنبي من اجل التجارة السلعية واستثمار

1 - عبد الحسين جليل الغالبي و رجاء جابر عباس، أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 10، العدد 3، 2018، ص242-243.

2 - حسين ديكان درويش وسيف علي عبد الرزاق، قياس وتحليل أثر صدمة الإيرادات في سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (1999-2015)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، جامعة بابل ، مجلد10، العدد2، 2018، ص35-36.

رؤوس الأموال لنحصل على منحني الطلب (D1) وسوف يرتفع سعر الصرف (R1) وكمية الصرف (Q1) لم تعد تطلب من موردي السلع بل ان ما يطلب من قبلهم فقط هو (Q1) إذ أصبحت الزيادة في عرض الصرف الأجنبي هي (Q1) بواسطة المستوردين الأجانب إضافة الى العرض السابق (Q) وان (Q0, Q1) هي طلب الصرف الأجنبي من قبل مصدري راس المال عند سعر الصرف (R1) ، اما حالة عدم التوازن الصرف تكون المناقشة بأحدى السوقين كما موضح في الشكل نفترض سعر الصرف هو (R2) فان عرض البلد (A) يفوق طلب البلد (B) بمقدار (q1, q0) وهو يعكس عجز في الميزان التجاري للبلد (A) هذا يعني ان المدفوعات الخارجية للبلد (A) من العملة الاجنبية للبلد (B) يفوق المدفوعات من العملة الداخلة للبلد والدليل على ان البلد (B) يحقق فائضاً في الميزان التجاري له وفق عمل نظام التعويم الحر فان فائض العملة (A) سيؤدي الى انخفاض في قيمتها نسبة الى العملة الاجنبية (B) الى ان تتساوى كمية (A) المطلوبه مع عرضها في نقطه C⁽¹⁾ .

الشكل (4) توازن سعر الصرف وعدم التوازن



المصدر: عبد الحسين جليل الغالبي، الصيرفة المركزية (النظرية والسياسات)، الطبعة الأولى، مؤسسة النبراس للنشر، النجف الاشرف، 2015، ص235-238.

سعر الصرف يؤدي دوراً كبيراً في حركة الاقتصاد الوطني لأنه يؤثر على الصادرات و الواردت وايضاً على قيمة الاحتياطيات الوطنية .

1 - عبد الحسين جليل الغالبي، الصيرفة المركزية (النظرية والسياسات)، الطبعة الأولى، مؤسسة النبراس للنشر، النجف الاشرف، 2015، ص235-238.

4- صدمات سعر الفائدة (Interest Rate Shocks)

ان صدمات سعر الفائدة تعود احياناً الى قيام اغلب البنوك المركزية بوضع سعر فائدة على قاعدة نسب الفائدة البسيطة و المتضمنة فجوة الناتج ونسب التضخم و العشوائية في تحديد فجوة الناتج و الناجم عن ملاحظتها تؤدي الى انحراف فجوة الناتج عن الفجوة العشوائية في تحديد نسب التضخم يؤدي الى اتباع سعر الفائدة لا يتسم بالدقة ، اذ ان وضع سعر فائدة غير دقيق يؤدي الى نتائج عكسية لا ترغب السلطات النقدية بها والذي ينعكس على عرض و طلب الأرصدة القابلة للاقراض و خصوصاً في فترات الدورات الاقتصادية وكذلك حالة التضخم ، إذ ان العشوائية في حساب معدلات التضخم يؤدي الى اختلال بين عرض وطلب .

ويقصد بصدمة سعر الفائدة على انها التغيرات العشوائية في سعر الفائدة والتي تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي ويحدث ذلك نتيجة قيام البنك المركزي بوضع سعر فائدة لا ينسجم مع حالة الاقتصاد فهذا يؤدي الى نتائج عكسية على الأرصدة القابلة للاقراض فعند وضع سعر فائدة اقل من المستوى التوازني يؤدي الى قيام الاقتصاد بزيادة الطلب على النقود التي يُصدرها البنك المركزي الذي يقوم بدوره الى زيادة الاستهلاك والدخل والطلب على النقود والاستثمار وهذا يضغط على سعر الفائدة الاسمي الى الارتفاع إذ تقوم السلطات النقدية بزيادة الاحتياطيات المصرفية للحفاظ على المستوى المحدد لسعر الفائدة والذي يؤدي الى رفع معدل نمو عرض النقد ويشجع الانفاق ويحدث العكس في حالة وضع أسعار الفائدة يفوق السعر التوازني على الأرصدة القابلة للاقراض فان هذا يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة في السوق (1) . وعرفت ايضاً على انها التقلبات والتذبذبات في سعر الفائدة الاسمي (معدل الفائدة هو نسبة مئوية بين التكلفة النقدية للاقتراض مقسومة على المبلغ المقترض) التي تنجم عن تدخل البنك المركزي بوضع سعر الفائدة بما لا ينسجم مع الحالة الاقتصادية السائدة (2) . وتكون صدمات سعر الفائدة اما صدمة ايجابية أو صدمة سلبية ، فصدمة سعر الفائدة ايجابية وتعني زيادة غير متوقعة في سعر الفائدة ، واما صدمة سعر الفائدة السلبية فتعني انخفاضاً مفاجئاً وغير متوقع في سعر الفائدة ، ويعد سعر الفائدة أداة حيوية للسياسة النقدية وتأخذ في الاهتمام عند التعامل مع المتغيرات مثل التضخم والبطالة والاستثمار إذ تميل البنوك المركزية الى خفض معدلات الفائدة عندما يرغبون في زيادة الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد البلاد ومع ذلك فان انخفاض سعر الفائدة كسياسة اقتصاد كلي يمكن ان

1 - سوسن كريم هودان و نور عبد الوهاب عبد الرزاق، أثر الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (2004- 2018) ، مجلة الدناير ، جامعة القادسية ، المجلد 1، العدد 23، 2021 ، ص 469.

2 - عبد الحسين جليل الغالبي وليلى بدوي مطوق، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في مصر، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 1، العدد 13، 2014، ص 10.

يكون محفوفاً بالمخاطر وقد يؤدي الى خلق فقاعة اقتصادية (1) . كما يمثل سعر الفائدة مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها الافراد مقابل اقتراضهم مبلغ معين من البنوك ، من المعلوم ان أسعار الفائدة ترتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار إذ كلما كانت أسعار الفائدة منخفضة كلما شجع أصحاب الاعمال على زيادة الاقتراض لغرض الاستثمار وبالمقابل فان ارتفاع أسعار الفائدة تعمل على زيادة كلفة الاقتراض وتقلل من حوافز الاقتراض لديهم لأغراض الاستثمار (2) ، ولاسيما ان سعر الفائدة يعبر عن الأدوات الفعالة التي يمكن للبنك المركزي من استخدامها للتأثير على النشاط التجاري وتوجيهها بذلك الشكل الذي يتماشى والحالة التي يمر بها الاقتصاد القومي ، إذا كان هدف البنك المركزي أو السياسة النقدية تقليص حجم الائتمان فان ذلك سوف يدفع البنك المركزي لرفع سعر الفائدة وهذا يؤدي الى ضعف اقبال المستثمرين على القروض بسبب ارتفاع تكلفة القروض ويؤدي ذلك الى انكماش العمليات الائتمانية ، اما إذا حدث عكس ذلك أي قيام البنك المركزي الى توسيع حجم الائتمان فان ذلك يؤدي الى تخفيض سعر الفائدة من اجل تشجيع الطلب على عمليات الاقتراض ، وان هناك نوعين لسعر الفائدة وهما:

- سعر الفائدة الاسمي: وهو السعر السائد في الأسواق المالية والذي تتقاضاه المؤسسات المالية لقاء منح القروض الى المستثمرين ومن امثلته السعر الذي تمنحه البنوك على حساب التوفير أو الذي يعطى كعائد على سندات القروض الحكومية أو الخاص (3) .

- سعر الفائدة الحقيقي: وهو سعر الفائدة الاسمي بعد استبعاد تأثير التضخم أي ارتفاع معدل الأسعار العام على العوائد النقدية أي ان، (سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي - معدل التضخم) .
يكون سعر الفائدة الاسمي دائماً موجباً لكن سعر الفائدة الحقيقي يمكن ان يكون موجباً أو صفر أو سالباً ، فإذا ارتفع المعدل العام للأسعار بنسبة تقل عن الفائدة الاسمية هناك يكون سعر الفائدة الحقيقي موجباً ، وإذا ارتفع بنسبة تساوي نسبة الفائدة فانه يصبح صفر ، واما عندما يرتفع المعدل العام للأسعار بنسبة اكبر من نسبة الفائدة يصبح سعر الفائدة الحقيقي سالباً (4) .

إذاً التغيرات في أسعار الفائدة تنتقل أثارها حسب نوعية الاقتصادات فتغيرات أسعار الفائدة في الاقتصادات الكبيرة والمفتوحة (كالولايات المتحدة) تؤثر على الاقتصادات الصغيرة بسرعة ، في حين ان التغيرات في أسعار الفائدة في الاقتصادات الصغيرة لا تنتقل أثارها الى الاقتصادات الكبيرة أي ان

1 - ايمان عبد الرحيم ، مصدر سابق، ص28.

2 - صالح خصاونة، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية، عمان ، 2000، ص115.

3 - محمود حسين الوادي، مبادئ المالية العامة، الطبعة الثانية، دار مسيرة للنشر، عمان، 2010، ص200.

4 - نزار العيسى وإبراهيم سليمان، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان، 2006، ص 192.

الاقتصادات الكبيرة تؤثر ولا تتأثر بتغيرات سعر الفائدة (1). الى هنا انهي أنواع الصدمات على مصدرها (عرض ، طلب ، سعر صرف ، سعر فائدة) وتوجد أنواع أخرى :-

- حسب طبيعتها (توسعية ، انكماشية) التي وصفها الباحثة ص 29-30 .
- حسب اتجاهها (إيجابية ، سلبية) .
- حسب التوقع (صدمات نقدية متوقعة ، غير متوقعة) .
- حسب درجة استمراريتها (صدمات نقدية مؤقتة و عارضة ، صدمات نقدية و كمية وضارة) .

المطلب الثاني : مصادر الصدمات النقدية (Sources of Monetary Shocks)

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة العديد من العوامل الفجائية والتي تؤثر على قرارات السياسة النقدية باختلاف وجهات النظر لصناع السياسة النقدية حول حالة الاقتصاد واختلافهم في الشخصيات والمزاجيات وكذلك الأفكار التي يجلبها المشاركون في الاجتماعات الخاصة وطروحاتهم وطريقة جدولهم لرسم السياسة النقدية تعد مصدراً رئيساً في حدوث تلك الصدمات فضلاً عن العوامل السياسية والفنية مثل أخطاء القياس في البيانات المتوفرة بالنسبة لصانعي السياسة إذ يقومون باتخاذ القرار حول إجراءات سياسة ما ويمكن تلخيص المصادر الى الآتي:

1- آليات تنفيذ السياسة النقدية : إذ تعتمد البنوك المركزية في تنفيذ سياستها النقدية على آليات عدة من ابرزها الاعتماد على نوع من انواع القياس الكمي كان يقوموا بوضع سعر فائدة لا يتسم بالدقة لعدم تضمنه التغيرات المتوقعة في الناتج والتضخم والتي تعد مصدراً من مصادر عدم الثبات والتقلب ولاسيما في مدد استهداف المدخرات غير المقترضة.

2- اراء وتوجهات اهداف البنوك المركزية: يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة اكثر مما هو متوقع عندما يكون هناك انخفاض كبير في معدل التضخم ، اما إذ كان معدل التضخم مرتفعاً فان البنك المركزي يقوم بخفض مستوى أسعار الفائدة بدجارت كبيرة أي يكون مستعداً لتحمل الخسائر من اجل تقليل معدل التضخم (2) .

1 - عبد الحسين جليل الغالبي وليلى بديوي مطوق، العلاقات التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 9، العدد28، 2013، ص213.

2 - ليلي بديوي خضير مطوق، مصدر سابق ، ص 17.

3- البنك المركزي يهتم أحياناً بأسعار الصرف بشكل كبير فيتحكم بتحركات أسعار الصرف والتي بدورها تؤثر على التضخم المستقبلي والنمو في الناتج ويشعر البنك المركزي أحياناً بقوة العملة كسبب من أسباب مرونة السياسة النقدية (1) .

4- يمارس البنك المركزي سياسة نقدية توسعية في أوقات الانتخابات الرئاسية بوصفه بنك الحكومة على سبيل المثال قيام (آرثر بيرنز) باتباع سياسة توسعية بشكل غير اعتيادي في بداية مدة إدارة كارتر لأنه يعتقد انها سوف تزيد حظوظه للترشيح لولاية جديدة وهذا بحد ذاته يعد مصدراً من مصادر الصدمات النقدية (2) .

كما ان الصدمات النقدية تنقسم من حيث طبيعتها على الصدمات النقدية التوسعية والانكماشية ، فأما الصدمات النقدية التوسعية هي الأرصدة النقدية التي تمتلكها المنشآت و الافراد بشكل كبير ، لذى فهي تغيرات مفاجئة في متوسط الأرصدة النقدية ، ان البنك المركزي عندما يقوم بشراء السندات الحكومية فان ذلك يؤدي الى زيادة أسعارها الامر الذي يدفع حاملي السندات الى بيعها من اجل الاستفادة منها نتيجة ارتفاع أسعارها ومن ثم يتولد لديهم ارصدة نقدية إضافية إذ يستخدمون هذه الأرصدة إما لتسديد الديون أو لشراء السلع والخدمات ، في حين ان المصارف سوف يكون لديها احتياطات إضافية جديدة لتستخدمها في شراء السندات من السوق المفتوحة ولتقديم قروض للافراد و رجال الاعمال بشروط افضل مما كان متاحاً من قبل (3) . أما الصدمات النقدية الانكماشية وتحدث هذه الصدمات نتيجة قيام البنك المركزي ببيع كميات كبيرة من السندات الحكومية عن طريق السوق المفتوحة ومن ثم انخفاض أسعارها الامر الذي يجعل الافراد والمنشآت يقبلون على شراء السندات الحكومية بكميات كبيرة إذ ينتج عنه انخفاض في الأرصدة النقدية ومن ثم انخفاض في قدرة الافراد على شراء السلع والخدمات الامر الذي يؤدي الى انخفاض الطلب الكلي ومن ثم مستوى الأسعار وايضاً انخفاض قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان وتمويل المشاريع الاستثمارية (4) .

1 - عبد الحسين جليل الغالبي و ليلي بديوي مطوق ، العلاقات التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في العراق ، مصدر سابق، ص4.

2 - علي اباد حسن علي الربيعي، اثر الصدمات النقدية في سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق والأردن للمدة (2009-2015)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة بابل، 2017، ص16.

3 - علي اباد وحسين ديكان درويش، اثر الصدمات النقدية على سوق الأسهم في العراق (العراق،الأردن) دراسه مقارنة، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، مجلد 9، العدد4، 2017، ص 30 .

4 - رفاه عدنان نجم و آخرون ، أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للارجلتين للمدة (1980 – 2018) ، بحوث مستقبلية (49) ، كلية الحداثة الجامعة ، 2021 ، ص118 .

المطلب الثالث: الصدمات النقدية والتوازن في السوق السلعي والنقدي (IS,LM)

عرفت الصدمات النقدية كما مر سابقاً على انها الاحداث المفاجئة التي تصيب وسائل الدفع المتاحة في اقتصاد الصدمات النقدية (عرض النقد ، الطلب على النقود ، سعر الصرف ، سعر الفائدة) تؤثر على توازن منحنى أسواق النقد والأسواق السلعية (IS,LM) إذ يعد نموذج (IS –LM) أداة تحليل كلي الذي يستخدم لتحليل التوازن الكلي إذ ان هذا الأنموذج يستند على فروض أساسية وهي (1) :-

1- ثبات وجمود المستوى العام للأسعار ويعد الفرض الذي يتفق مع منطق الكنزيين .

2- هيكل الاقتصاد الكلي الذي يتكون من سوقين أهمها :

- سوق السلع والخدمات : الذي يعبر عنه منحنى (IS) الذي يصف منحنى التوازن في سوق السلع وكل نقطة عليه تمثل توازن الدخل في جانب الطلب الكلي عند مستوى معين لسعر الفائدة وعند نقطة التوازن يتحقق التوازن بين الطلب الكلي للسلع مع العرض من السلع أو عندما يتساوى بين الاستثمار والادخار ، ويكون منحنى (IS) ذا ميل سالب أي أنه يعبر عن العلاقة العكسية بين الدخل وسعر الفائدة وهذه العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار .

- سوق النقود : الذي يعبر عنه بمنحنى (LM) الذي يصف التوازن في سوق النقود عندما يتساوى الطلب على النقود مع العرض النقدي ، أي ان كل نقطة على هذا المنحنى تمثل نقطة توازن للدخل عند سعر فائدة معين ، وأنه يكون ذا ميل موجب والذي يعبر عن العلاقة الطردية بين الدخل وسعر الفائدة .

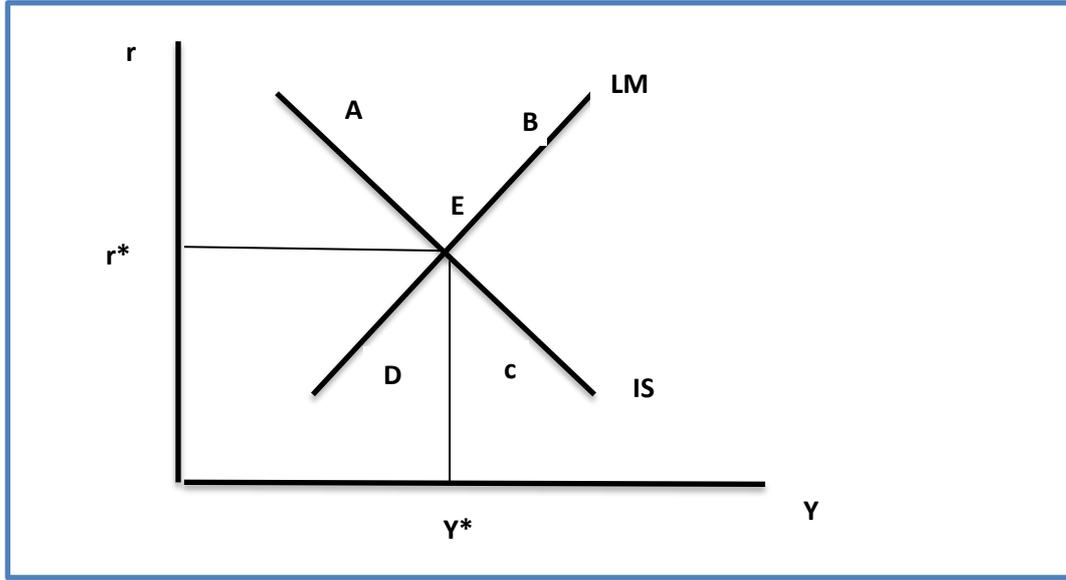
- التوازن الكلي : الذي يتكون من توازن سوق السلع وسوق النقود (IS –LM) .

أي ان النقطة الوحيدة التي يكون فيها سوق النقد وسوق السلع في حالة توازن متزامن عند تقاطع منحنى (IS,LM) عند النقطة (E) كما في الشكل (5) إذ مبيّن عند نقطة LM تقوم قوى السوق بتحريك الاقتصاد عند النقطة (E)، اما في النقاط (A,B,C,D) لا يكون احد السوقين في حالة التوازن والسوق يكون هناك ميل للتوجه نحو التوازن على عكس النقطة التوازن (E) (2) . إذ يحصل هذا قبل الصدمات النقدية التي تؤدي الى تغيير في سوق السلع والخدمات أي تغيير في منحنى IS و تغيير سوق النقود أي تغيير في منحنى LM و اختلال نقطة التوازن .

1 - محمد احمد الافندي ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الطبعة الخامسة ، الأمين للنشر ، صنعاء ، 2013 ، ص 230 .

2 - Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets, 7th Edition, Addison Wesley, United States of America, 2004, P557.

الشكل (5) توازن الاسواق IS-LM



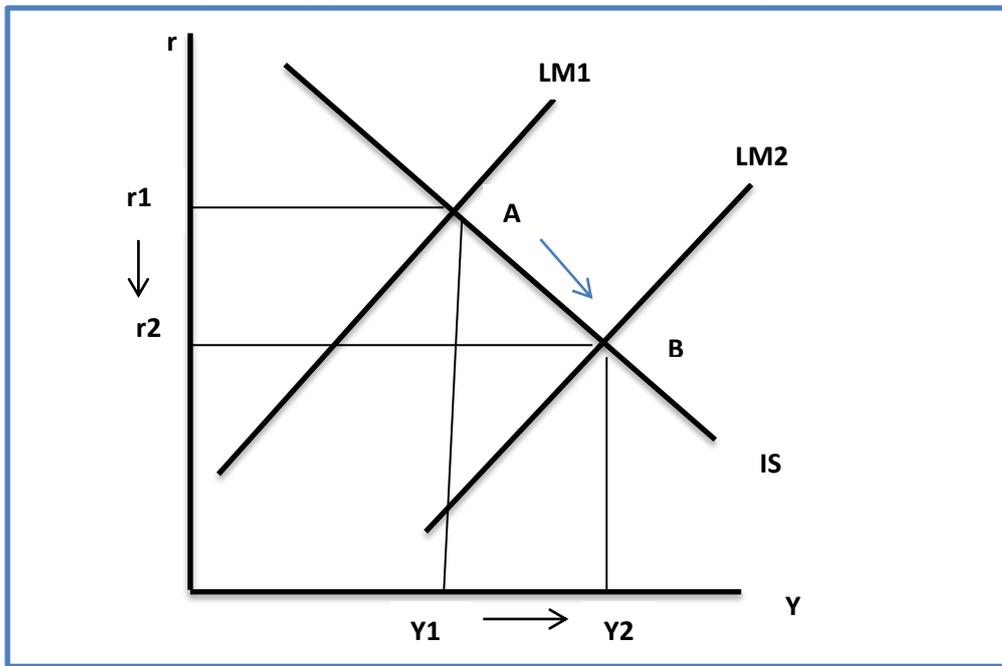
Source: Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets, 7th Edition, Addison Wesley, united States of America, 2004, P557.

في حين ان تقاطع منحنى IS ومنحنى LM يحددان مستوى الدخل التوازني يتغير توازن الاقتصاد عندما يتغير احدي هذه المنحنيات على المدى القصير إذ تغير السياسة النقدية منحنى IS, LM وتؤدي الى تغير التوازن على المدى القصير خاصة LM لانها تغير عرض النقود إذ ان التغير في عرض النقد يغير معدل الفائدة الذي يوازن سوق النقود لاي مستوى دخل معين ، إذ يوضح نموذج IS, LM كيف يؤثر التحول في منحنى LM على سعر الفائدة والدخل إذ ان زيادة المعروض النقدي تؤدي الى زيادة ارصدة الأموال الحقيقية في المدى القصير إذ تؤدي زيادة الأرصدة الأموال الحقيقية الى انخفاض معدل الفائدة ومن ثم يؤدي الى انتقال LM الى الأسفل أي الى LM 2⁽¹⁾ ، أي ان صدمات العرض النقدي الإيجابية تؤدي الى انتقال منحنى LM مع ثبات منحنى IS وسوف تؤدي الى زيادة الدخل نتيجة زيادة العرض النقدي وانخفاض سعر الفائدة كما مبين في الشكل (6) إذ ينتقل التوازن من النقطة (A) الى النقطة (B) وتؤدي الزيادة في عرض النقد الى انخفاض معدل الفائدة من r_1 الى r_2 وزيادة الاستثمارات والطلب الكلي عن طريق زيادة مستوى الدخل إذ ان زيادة مستوى الدخل من Y_1 الى Y_2 فان الطلب النقدي يزيد حتى يمتص فائض عرض النقدي الى ان يستقر التوازن عند النقطة (B) عند سعر الفائدة r_2 والدخل Y_2 ، هذا في ظل السياسة النقدية التوسعية اما إذا كانت السياسة النقدية الانكماشية عند انخفاض عرض النقود فان النتائج تحدث عكس ما حصل في السياسة التوسعية إذ في الحالة الانكماشية ينخفض

1 - N.Gregory Mankiw , Macroeconomics, 7th Edition , Worth Publishers, Printed in the United States of America, 2010 , P 312 -314.

الدخل مع ارتفاع سعر الفائدة (1) . بمعنى آخر ان التغيرات في منحى العرض النقدي بسبب عمليات السوق المفتوحة أو عن طريق اعمال البنك المركزي الأخرى التي تقوم بنقل منحى LM الى الأعلى ، و خلاصة ذلك ان الصدمات النقدية التوسعية سوف تخلق فائضاً في العرض النقدي عند مستوى دخل معين في حين ان الفائض في العرض النقدي سيتدفق الى أسواق الأموال القابلة للاقراض أي قيام البنك بشراء السندات مما يؤدي الى زيادة عرض الأموال القابلة للاقراض وانخفاض معدلات الفائدة مما سيحفز الاستثمار وزيادة الانتاج ، في حين إذا ما زاد الانتاج فان الطلب على النقود سوف يزداد متسبباً بذلك ارتفاع في معدلات الفائدة ، في حين ان انخفاض العرض النقدي سيؤدي الى انتقال منحى LM الى اليسار مؤدياً بذلك ارتفاع معدلات الفائدة وانخفاض مستويات الدخل (2) .

الشكل (6) أثر صدمة زيادة عرض النقد على (IS,LM)



Source : N.Gregory Mankiw ,Macroeconomics,7th Edition , Worth Publishers, Printed in the United States of Americ, 2010 , P 312 -314.

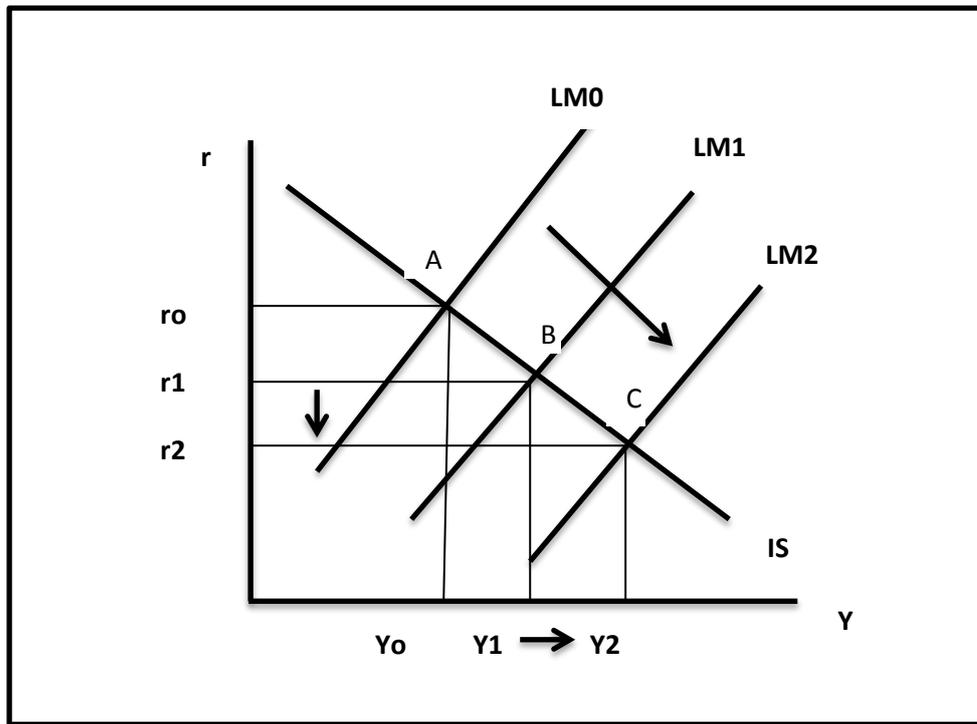
الامر الذي ينقل منحى الطلب النقدي الى اليمين ، في حين ان من المتوقع عند زيادة العرض النقدي يؤدي الى ارتفاع في معدلات التضخم الامر الذي يؤدي الى انخفاض الطلب على النقود وتنخفض معدلات الفائدة اكثر من السابق كما موضح في الشكل البياني (7) حيث ان زيادة العرض النقدي تزيد من الأرصدة النقدية في حالة بقاء معدل التضخم ثابتاً هذا سيعمل على تخفيض معدل الفائدة ويدفع منحى

1 - محمد احمد الافندي ، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، الطبعة الأولى ، مركز الكتاب الاكاديمي ، عمان ، 2018 ، ص545- 546 .

2 - جيمس جوارثيني و ريجارد استروب ، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص ، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن و عبد العظيم محمد ، دار المريخ للنشر ، الرياض - المملكة العربية السعودية ، 1999 ، ص 715 - 716 .

LM0 الى الأسفل الى LM1 ومن ثم عند حصول صدمة متوقعة في معدلات التضخم التي سوف تقل الطلب النقدي وتدفع منحنى LM0 الى الأسفل مرة ثانية الى LM2 ، اما منحنى IS يبقى على حاله ، ولاسيما في ان زيادة عرض النقد لا يكون لها تأثير على معدل الفائدة الحقيقي، لذا إن معدل التضخم المتوقع قد ارتفع وحتى ان معدل الفائدة الاسمي سوف يرتفع ،لذی ان المستثمرين يطلبون سعراً اعلى لقاء الأوراق المالية التي بحوزتهم لتعويضهم عن التضخم بمعنى آخر ان زيادة العرض النقدي ستؤدي الى ارتفاع معدلات الفائدة ⁽¹⁾ . في حين ان الصدمات النقدية الانكماشية تؤدي الى انتقال منحنى LM الى اليسار أي من LM0 الى LM1 مع بقاء منحنى IS كما هو وبهذا تؤدي الى انتقال نقطة التوازن من النقطة A الى النقطة B وبهذا يؤدي الى زيادة سعر الفائدة من r_0 الى r_1 وانخفاض مستوى الدخل من Y_0 الى Y_1 كما مبين في الشكل (8) .

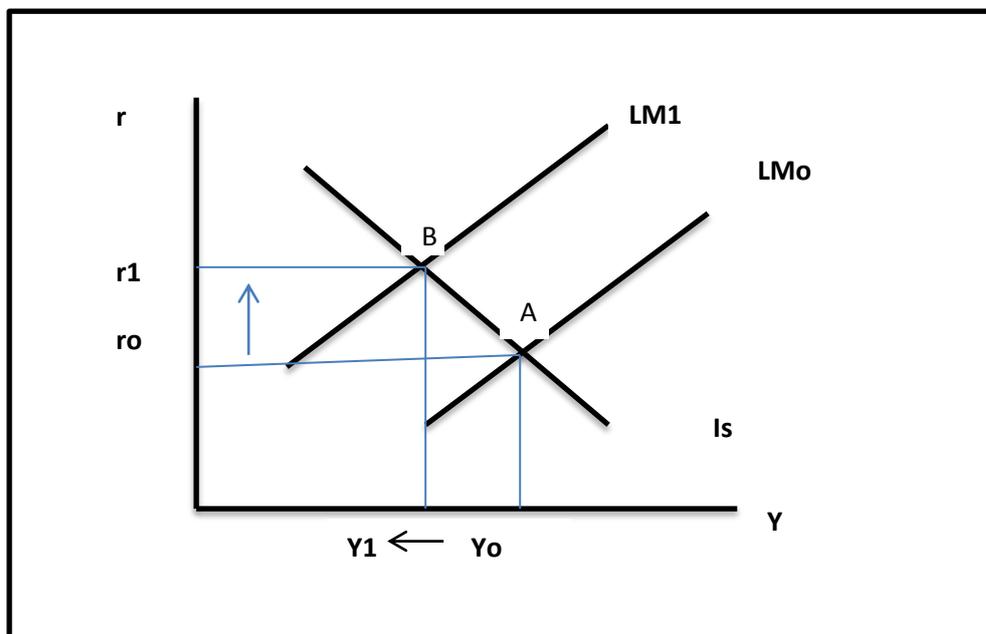
الشكل (7) التغيرات في منحنى (IS- LM) نتيجة الصدمات النقدية التوسعية



المصدر : نبيل مهدي الجنابي ، التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي ، الطبعة الأولى ، دار غيداء للنشر ، عمان ، 2017 ، ص 112 .

1 - نبيل مهدي الجنابي ، مصدر سابق ، ص 111-113 .

الشكل (8) التغيرات في منحني (IS-LM) نتيجة الصدمات النقدية الانكماشية



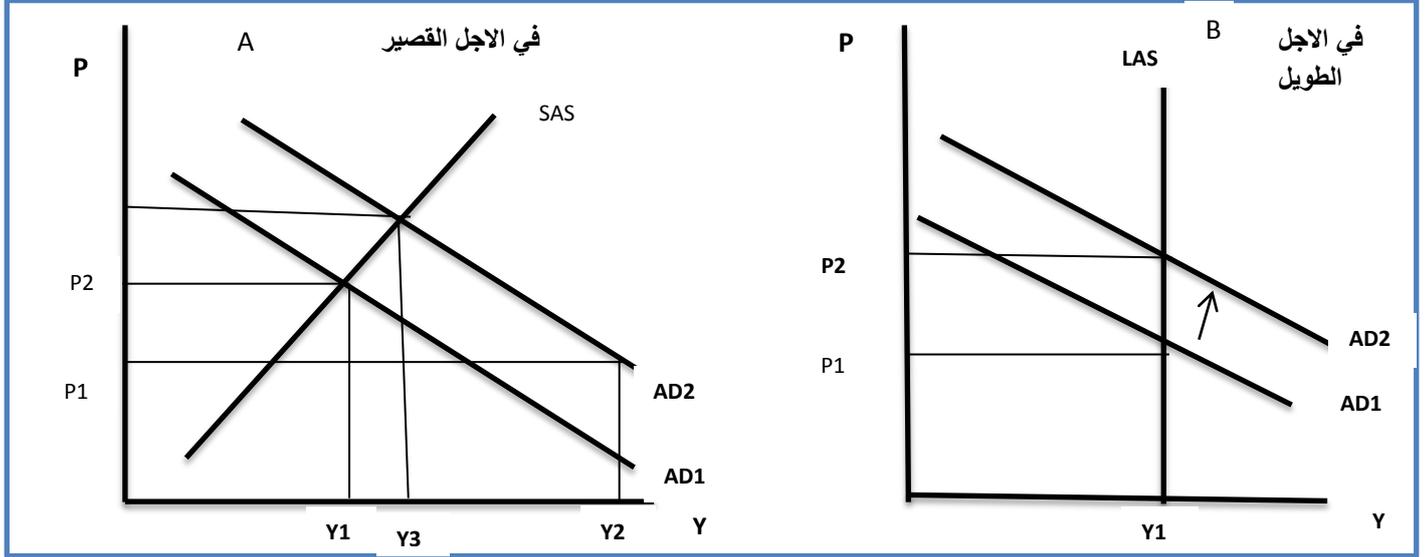
المصدر : احمد محمد مندور و آخرون ، النظرية الاقتصادية الكلية ، قسم الاقتصاد – كلية التجارة ، الإسكندرية ، 2004، ص227.

المطلب الرابع: الصدمات النقدية و التوازن الكلي (AD,AS)

ان الصدمات النقدية بمختلف انواعها (صدمات الطلب النقدي ، صدمات العرض النقدي ، صدمات سعر الفائدة ، صدمات سعر الصرف) تؤدي الى اختلال التوازن العام للاقتصاد ، إذ ان صدمات الطلب الكلي قد تكون قصيرة وطويلة المدى ، فالصدمة القصيرة ناجمة عن الزيادات في الاستثمارات مسببة بذلك زيادة في الدخل التوازني في جانب الطلب الكلي من Y_1 الى Y_2 إذ يبدوا ان الدخل التوازني في جانب العرض يظل عند (Y_1) في الشكل (9) (B,A) و مستوى السعر (P_1) إذ يؤدي ذلك الى انتقال منحني الطلب الكلي (AD_2) وإذا ظل السعر مستقراً عند (P_1) فان الدخل التوازني في جانب الطلب الكلي (Y_2) لكن ذلك يسبب فائضا في الطلب على السلع والخدمات إذ يؤدي الى ارتفاع مستوى الأسعار الذي يؤدي الى انخفاض الرصيد النقدي الحقيقي (M/P) مسبباً بذلك انخفاض الدخل التوازني ، اما في الاجل الطويل يكون ارباب العمال والعمال يتمتعون ببصيرة تامة ويكون توقعاتهم للسعر بشكل تام وصحيح إذ ان العرض الكلي يكون عمودياً ، إذاً صدمة الطلب المتمثلة بزيادة الاستثمارات الناتجة عن زيادة عرض النقد تقوم بنقل منحني الطلب الكلي يميناً الى (AD_2) فبذلك يرتفع السعر الى (P_2) ، اما في الاجل الطويل فان صدمات الطلب الكلي الناتجة عن الصدمات النقدية وكم اشرنا ان منحني العرض الكلي عمودي على المحور الافقي فعند مستوى الدخل الكامن فان انتقال منحني الطلب الكلي من

(AD1) الى (AD2) سيؤدي فقط الى ارتفاع مستوى الأسعار من (P1) الى (P2) دون حدوث زيادة في الدخل و ببقائه عند مستوى الناتج المحتمل عند (Y1) ⁽¹⁾.

الشكل (9) التوازن الكلي و الصدمات النقدية في الاجل القصير و الطويل



المصدر: محمد احمد الافندي، ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الطبعة الرابعة، دار الأمين للنشر ، صنعاء، 2010، ص 435-436.

المبحث الثاني

الإطار المفاهيمي للاستقرار المالي

المطلب الأول : مفهوم الاستقرار المالي (financial stability)

ان الازمات المالية غالباً ما تولد تكاليف عالية في بعض الاقتصادات، إذ ان قدرة الأسواق المالية على إحداث تأثيرات يصعب احتوائها محلياً أي تجعل الاستقرار المالي منفعة عامة إذ ان الاستقرار المالي يقدم السمات النموذجية لمصلحة عالمية عامة إذ انه يؤثر ليس فقط على الاقتصاد المحلي ولكن يؤثر ايضاً على الاقتصاد العالمي، لان الاستقرار المالي هو منفعة عالمية عامة (1). وعُرف الاستقرار المالي على انه الحالة التي يكون فيها القطاع المالي يمتلك القدرة على التحوط ضد الازمات إضافة الى امكانيته في الاستمرار في أداء وظيفة توجيه الأموال الى الاستثمار بكفاءة عند حدوث الازمات وايضاً الى الاستمرار في أداء المدفوعات بالكفاءة والسرعة والوقت المناسبين، وعُرف الاستقرار المالي على انه قدرة البنك على تحمل الاحداث السلبية مثل تغيرات السياسة الرئيسية، وتحرير القطاع المالي والكوارث الطبيعية، في حين عرف ايضاً بأنه النظام المالي الذي يعمل في النطاق من الاستقرار كلما كان قادراً على تسهيل أداء الاقتصاد وتبديد الاختلالات المالية التي تحدث داخلياً أو نتيجة لحدوث ضرر كبير مفاجئ غير متوقع (2). وعُرف ايضاً على انه مجموعة الآليات والاطر والنظم التي جميعها تعمل في ضوء استراتيجية محددة لتعزيز قدرة القطاع المالي على مواجهة تداعيات الازمات وتقليص فرص انتقال هذه التداعيات للاقتصاد الحقيقي، كما انها تتضمن مجموعة من المعايير والمؤشرات للكشف عن مواطن الضعف والقوة للنظام المالي، إذ يتم متابعتها ومراقبتها بصورة دورية عن طريق جهات محددة لديها سلطة تحديد الإجراءات التصحيحية لمواطن الضعف في الأوضاع العادية وكذلك توجيه سلطة القطاع المالي نحو مواجهة تداعيات الازمات عند حدوثها لتمكينه من الاستمرار في أداء وظيفته كوسيط مالي (3). وتتباين التيارات الفكرية في تعريف الاستقرار المالي فالبعض ينطلق من الذهاب الى تعريف عدم الاستقرار المالي بوصفه الطريقة المثلى لتعريف الاستقرار المالي لذا فان عدم الاستقرار المالي هو الحالة التي يتم فيها تدهور الأداء الاقتصادي والتقلبات في أسعار الائتمان المالي

1 - Untednations Industrial Development Organization, Public Goods for Economic develope Pment , UNIDO Publication ,Vienna, 2008, P41.

2 - أسماء سليمان عبد الحميد سليمان ، قياس الاستقرار المالي للبنوك العربية (دراسة مقارنة) ، المجلة العلمية للدراسات التجارية، جامعة قناة السويس ، المجلد 11، العدد 4، 2020، ص1096.

3 - احمد شفيق الشاذلي ، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ، دبي ، 2014 ، ص41.

أو عدم قدرة المؤسسات المالية على الوفاء بتعهداتها التعاقدية لذا عندئذ تظهر العوامل الخارجية السلبية للسوق والتي ستؤثر سلباً على الاقتصاد الحقيقي ، إذ إن عدم الاستقرار المالي هو الحالة التي تزيد فيها مخاطر حدوث الازمات المالية والتي يشهد فيها القطاع المالي انهياراً كبيراً⁽¹⁾ . والاستقرار المالي هو الحالة التي تكون فيها المؤسسات الرئيسية في النظام المالي مستقرة ولا تزال تقي بالالتزامات التعاقدية دون انقطاع أو أي مساعدة خارجية وإن الأسواق الرئيسية تكون مستقرة أو أنه الشرط الذي يكون فيه النظام المالي قادراً على الصمود أمام الصدمات دون افساح المجال أمام العمليات التراكمية التي تؤدي إلى اضعاف توزيع المدخرات على فرص الاستثمار ومعالجة المدفوعات في الاقتصاد⁽²⁾ . فمن خلال التعاريف السابقة والتي تناولت مفاهيم الاستقرار المالي يتبع التالي⁽³⁾ :-

- 1- إن مفهوم الاستقرار المالي يعبر عن قدرة النظام المالي على أداء وظائفه الأساسية والتي تتمثل بدوره بالقيام بالوساطة المالية بكفاءة حتى في حالة تعرضه للصدمات .
- 2- من الممكن تعريفه على أنه الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادراً على القيام بوظائفه بكفاءة وفعالية من خلال الإدارة الكفوءة للمخاطر وتقوية النظم الاحترازية والرقابية لتمكين المؤسسات المالية من العمل على تجنب والتخلص من الصدمات عند وقوعها .

المطلب الثاني : أهمية واهداف الاستقرار المالي

أولاً :- أهمية الاستقرار المالي

لقد أصبح لتحقيق الاستقرار المالي أهمية كبيرة خاصة في رحاب التطور الكبير الذي شهده النظام المالي في ظل العولمة المالية ، إذ أصبح هناك ترابط كبير بين الانظمة المالية الدولية إذ إن حدوث أي خلل في احدها من شأنه التأثير على بقية الانظمة المالية ويمكن تبين أهمية الاستقرار المالي من خلال الآتي:-

- 1- يعد الاستقرار المالي الركيزة الاساسية لعملية النمو الاقتصادي إذ يعد القطاع المالي والمصرفي قلب الحياة الاقتصادية العامل على تغذيتها بالاموال التي تشكل القوة الدافعة والمحركة لجميع الانشطة

1 - وحيدة جبر خلف المنشد، وصادق طعمة خلف البهادلي ، أدوات تحويل مخاطر الائتمان ودورها بالاستقرار المالي(جهود دولية تجارية عالمية)، الطبعة الأولى ، المنار للطباعة والتوزيع ، بغداد ، 2020 ، ص140-141.

2 - فيصل غازي فيصل الدليمي ، أثر المنافسة المصرفية على مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2005-2016) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الأنبار ، 2018 ، ص28.

3 - محمد عوض العبيد علي وآخرون ، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار المالي للجهاز المصرفي في السودان(دراسة ميدانية على بنك السودان المركزي للفترة 2018) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، مجلد 19 ، عدد 1 ، 2018 ، ص

الاقتصادية انطلاقاً من ذلك فإن أي هزة في وحدات القطاع المالي والمصرفي قد تؤدي الى هزات ارتدادية وازمات مالية واقتصادية وخيمة (1) .

2- ان الاضطرابات المالية تقف على رأس المخاطر التي قد تهدد الاستقرار الاقتصادي العالمي لذلك ان النظم المالية المضطربة تمثل تحدياً كبيراً يؤثر في استقرار هذا الاقتصاد، لذا فان المؤسسات المالية الدولية قد طالبت بزيادة التدخل في أسواق المال لتقليل حدة المخاطر وتحسين حوكمة النظام المالي العالمي عن طريق شبكة مسؤولين لادارة المخاطر، وتكون الازمات المالية اكثر خطورة عندما تكون نتيجة أثر تقلبات الدورات الاقتصادية المترابطة بعملية الانتماء (2) .

3- يسهم الاستقرار المالي في تطوير تطبيق افضل الممارسات المصرفية وكذلك يعد شرطاً اساسياً لتطوير النظام المالي، إذ يسهم الاستقرار المالي في زيادة الشمول المالي وتحقيق التنمية الاقتصادية(3) .

4- أظهرت الازمة المالية عن طريق نتائجها كوارث طبيعية على جميع الاصعدة سواء الاقتصادية أو السياسية أو الاجتماعية والتي سوف تستمد آثارها لسنوات قادمة من بعد حدوثها ، وما الازمة الآسيوية أو ازمة مصارف اليابان في نهاية الثمانينيات والتسعينيات و ثم الازمة المالية التي اصابت تركيا في عامي (2001) و(2002) والتي أدت الى تعثر العديد من المصارف التقليدية ومن بينها ثمانية مملوكة للدولة وخسارة اجمالية قدرها (3.5%) من حجم GDP ثم ازمة الرهن العقاري التي عاش الاقتصاد العالمي تبعاتها وأثارها ، إذ قد تصل تكاليفها الى (1) تريليون دولار ، وان هذه الازمات نماذج من امثلة عديدة ممتدة عبر العصور كما يذكر مؤرخ ومحلل الازمات المالية (كنيدي لبرجر) والاقتصادي الأمريكي الشهير (هيمان مينسكي) الذي توصل الى نتيجة مفادها اننا نحاول تحقيق الاستقرار لنظام هش بطبيعته وغير مستقر ويكون معرض للازمات المالية (4) .

1 - اسيا بن داية و أسماء سفاري ، الاستقرار المالي في الجزائر بين تطبيق المعايير الدولية والتبعية النفطية(دراسة تحليلية)، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الانسانية والاجتماعية ، الجزائر ، مجلد 12 ، عدد 4 ، 2020 ، ص796.

2 - وحيدة جبر خلف المنشد و صادق طعمة خلف البهادلي ، مصدر سابق ، ص 146.

3 - خالد حسين حمزه عباس السعدي ، فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في العراق للمدة(2004-2017)، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2020 ، ص38.

4 - مشتاق محمود السبعوي وآخرون ، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الاسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للازمة المالية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، مجلد 2، العدد 2، 2012، ص71.

5- الاستقرار المالي على مدى العقود أصبح هدفاً استراتيجياً جوهرياً تزايدت أهميته في سياق السياسات الاقتصادية لمختلف دول العالم ومفهوم الاستقرار المالي يتجاوز المفهوم البسيط لعدم وقوع الازمات المالية (1) .

ثانياً :- اهداف الاستقرار المالي

هناك بعض من اهداف الاستقرار المالي التي تسعى البنوك الى تحقيقها واهم الأهداف ما يلي:-

1- من حيث المفهوم يرتبط الاستقرار المالي بالاستقرار النقدي إذ أنه الهدف المهيمن في ثمانينيات وتسعينيات كما يسهم في تعزيز النمو الاقتصادي والكفاءة .

2- الاستقرار المالي يفرض تحديات مختلفة عن اهداف البنك المركزي ولاسيما الحفاظ على معدل منخفض ومستقر من التضخم ، إذ يصبح الاستقرار المالي هدفاً اقتصادياً لعدد من البنوك المركزية لاسيما فيما يتعلق بقدرة البنك على توفير السيولة (2) .

3- تمكين صانعي السياسات و متخذي القرارات المالية من الوقوف على مواطن الضعف المحتملة في وقت مبكر قبل حدوث انفجار فقاعة سعرية يترتب عليها تصحيح جبري للأسعار القائمة للاصول بشقيها العيني والمالي ، أو ربما يترتب على دورة الاعمال حدوث تصحيح ذاتي من شأنها ان تؤدي الى انخفاض غير متوقع وكبير في الأسعار إذ يترتب عليها حدوث مشاكل داخل المؤسسات المالية أو حالات توقف البنية التحتية المالية (3) .

4- يجب تطوير أدوات الوساطة المالية في سياق الاستقرار المالي ، وضمان سيولة المدخرات لدى المؤسسات المالية والحد من المخاطر المرتبطة بتحويل الفوائض المالية الى النظام المالي لذلك ان الهدف من الاستقرار المالي أ:- ان المشاكل التي تنشأ في النظام المالي يجب ألا تؤثر على عناصر القطاع الحقيقي ، و ب:- يجب ان لا تؤثر المشاكل التي تنشأ في المؤسسات الفردية على النظام المالي برمته (4) .

1 - نعيم صباح جراح وآخرون ، أثر الأدوات الكمية (الغير مباشرة) للسياسة النقدية على بعض المؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003-2016) ، مجلة الاقتصاد والعلوم الادارية ، جامعة بغداد ، المجلد 25، العدد110 ، 2019 ، ص368.

2 - John chant and others, Essayson financial stability , Bank of canada , Technical Report NO.95\ Rapport Techniaue, Canada ,2003 ,P2 .

3 - احمد شفيق الشاذلي ، مصدر سابق ، ص42.

4 - كيلان إسماعيل عبد الله ، الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية ، أطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، 2019، ص14-15 .

المطلب الثالث:- آلية تحقيق الاستقرار المالي

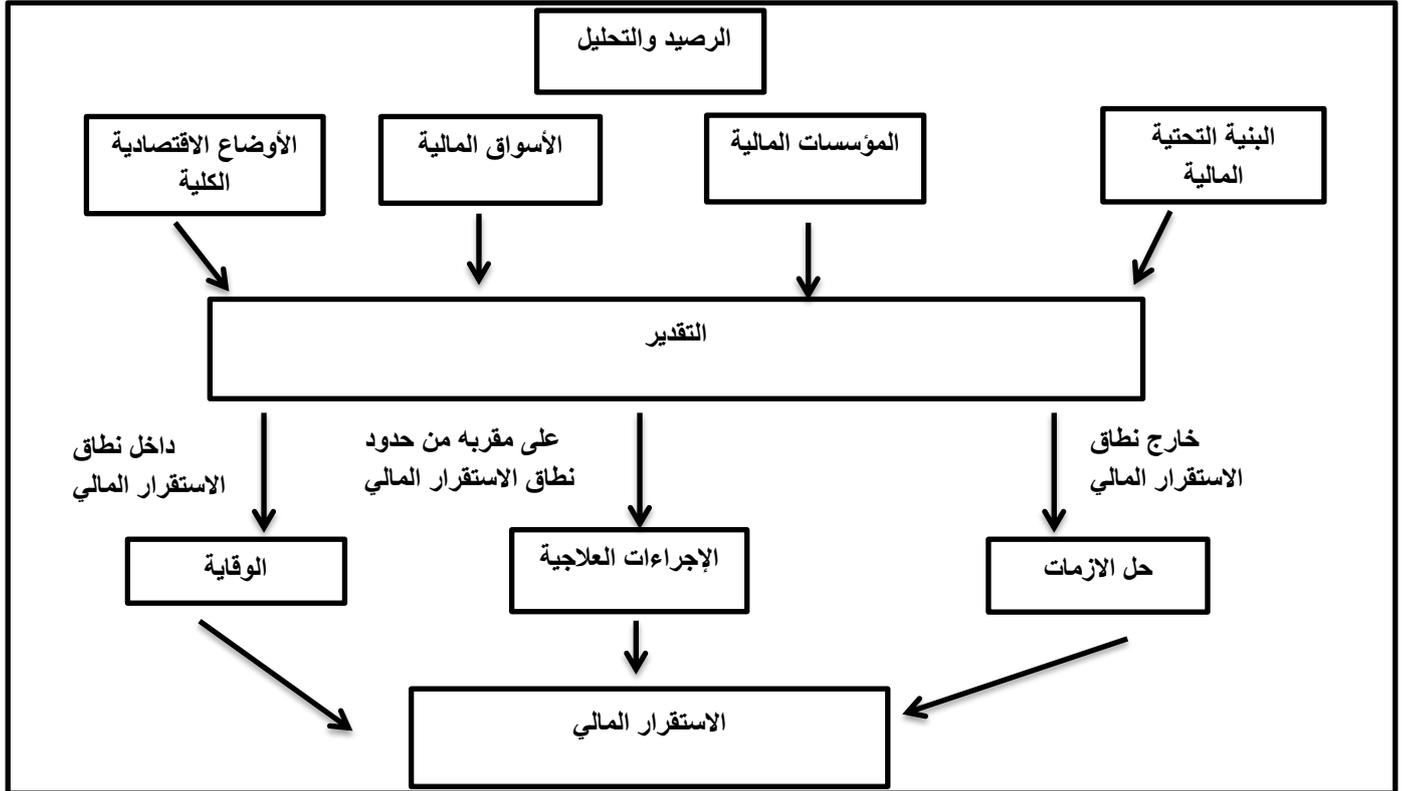
في بداية عملية تحقيق الاستقرار المالي داخل الاطار العام له بإجراء تحليل شامل ومستمر للمخاطر و مواطن الضعف في النظام المالي ، سواء المرتبطة بالمكونات الرئيسية للقطاع كالاسواق المالية و المؤسسات و المخاطر المتعلقة بالبنية التحتية كنظم الدفع و القاصة و التسوية ، او المخاطر الاقتصادية الكلية المحلية والخارجية ، ذات الصلة بالقطاع المالي . كما موضح في المخطط (1)، اذ في ظل التقديرات الواضحة لهذه المخاطر يتم اعتماد الإجراءات المناسبة على صعيد السياسات المنتهجة والتي يتم تحديدها حسب ما يلي¹:-

- 1- النظام المالي اذا كان ضمن حدود الاستقرار المالي ويتحمل ان يبقى كذلك في المستقبل المنظور ، فإن السياسة الوقائية تكون هي السياسة الملائمة في الأساس له بغية مواصلة الاستقرار المالي عن طريق الاعتماد على الانضباط وفق شروط السوق و اعمال الرقابة و الاشراف ، اذ تتمثل الأدوات الوقائية الرئيسية في النظام المالي السليم و المستقر في تلك التي تساهم في عدم تراكم الاختلالات التي يمكن ان تؤدي الى وقوع ازمة ، وترتبط بتعزيز درجة الانضباط في الأسواق و مراجعة عمليات التنظيم و الرقابة و الاشراف ، وقد يتطلب الامر إجراء تعديلات في أسلوب التقدير مواطن الضعف و السياسات و الأدوات التي من شأنها التأثير على النظام المالي .
- 2- اذا كان النظام المالي على مقربة من نطاق الاستقرار ، وحدث تطورات تشير الى اتجاه النظام المالي ليتجاوز حدود هذا النطاق ، او حدوث تغييرات خارج حدود النظام المالي يتحمل تأثيرها سلباً على النظام ، فإنه يتعين اتخاذ إجراءات علاجية لحماية استقرار النظام المالي . وتعتبر مرحلة تنفيذ الإجراءات العلاجية اصعب مرحلة من مراحل تحقيق الاستقرار المالي ، اذ ان في الحالة التي يقترب فيها النظام المالي من حدود الاستقرار ولم تظهر بعد مواطن الضعف في القطاع ، فإنه يصعب تقييم المخاطر المحتملة ،ومن ثم صعوبة تحديد الأدوات العلاجية المناسبة لمواجهة هذه المخاطر .
- 3- اذا كان النظام المالي خارج نطاق الاستقرار المالي ، أي تحقيق حالة عدم الاستقرار ،سواء نتيجة الازمات المالية او لاسباب داخلية تتعلق بانهيأ احد المكونات الرئيسية ، او عجز البنية التحتية عن القيام بتنفيذ المعاملات او عندما يعجز القطاع المالي سواء بصورة كلية او جزئية ، عن القيام بوظائفه على النحو الأمثل ، وبما يتطلب تدخل السلطات المعنية بإدارة الازمات و التعجيل بتنفيذ

1 - احمد شفيق الشاذلي ، الاطار العام لاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه ، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ، دبي ، 2014 ، ص 48- 49 .

سياساتها المعنية بهذا الخصوص ، سيكون من الملائم عندئذ اعتماد سياسات اقوى بهدف استعادة الاستقرار وحل الازمة . كما يتعين تكثيف إجراءات الرقابة و الاشراف واعتماد المزيد من المبادرات الطوعية لاستعادة قدرات النظام و تعزيز الثقة .

المخطط (1) آلية تحقيق الاستقرار المالي



المصدر: غازي شيناسي ، الحفاظ على الاستقرار المالي ، صندوق النقد الدولي ، سلسلة قضايا اقتصادية ، العدد 36 ، 2005 ، ص 13 .

المطلب الرابع : العلاقة بين الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي والاستقرار المصرفي .

أولاً:- الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي

ان البنك المركزي يهتم بأرساء مفهوم الاستقرار المالي بوصفه هدفاً رئيساً و مهماً لاقتصاد أي دولة ، إذ يقوم الاستقرار المالي بالتعامل مع الازمات التي تصيب النظام المالي ويقوم بمنعها قبل حدوثها وتؤهل المصارف استعداداً للصدمات المتوقعة عن طريق اختبارات الضغط ومنع انتقالها الى مكونات البيئة المالية الأخرى وباقي القطاعات الاقتصادية في الدولة لذلك ان هناك مبادئ اساسية متفق عليها تتمثل بالشفافية وحوكمة المؤسسات وربط مؤشرات الاقتصاد الكلي مع السلامة المصرفية لتحقيق انضباط الأداء في النظام المالي والقدرة على التسويات المالية الداخلية والخارجية إذ ان هناك علاقة مترابطة بين

الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي لان انضباط احدهما يعطي فرصة للاخر بسياسات نقدية ومالية جيدة مع تخصيص شفاف للموارد المالية ، ان البنك المركزي يهتم بوضع سياسات للاستقرار الاقتصادي من حيث معالجة المشاكل ورصيد الاحتياطي النقدي وهروب رأس المال الوطني الى الخارج وعدم قدرة الحكومة على دفع مستحقات المتعاقدين معها (1) . ولاسيما ان الاستقرار الاقتصادي يعد شرطاً أساسياً لتحقيق الكفاءة الاقتصادية في اقتصاد أي بلد (2) . إذ عرف الاستقرار الاقتصادي على أنه الحالة المعاكسة للتقلبات الاقتصادية أو مصطلح يطلق على تسمية الدورات الاقتصادية*في المسار الاقتصادي والتي قد تتطلب بقاء الاقتصاد على مسار العمالة الكاملة ومنعه من ان ينحرف كثيراً عن ذلك المسار سواء كان ارتفاعاً أم انخفاضاً في احدهما يكمن التضخم وفي الاخر يكمن الركود ، وسياسه مالية ونقدية مرنة سوف تمكننا من الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي (3) . لذا فان الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي يعد شرطاً أساسياً من اجل تحقيق التنمية الشاملة والتنمية المستدامة ومن الجدير بالذكر ان عناصر الاستقرار الاقتصادي في أي اقتصاد تعد متداخلة وكل منها يتأثر ويؤثر بالعنصر الاخر ، إذ بدون تحقيق مستوى العمالة الكاملة لايمكن ان نصل الى المستوى الممكن من الناتج ، كما ان عدم الاستقرار وتقلب المستوى العام للأسعار ينعكس تأثيره سلباً في حالة التأكد ومن ثم يؤدي الى عرقلة النشاط والنمو الاقتصادي لذلك يتضح ان الاستقرار الاقتصادي يعد ركيزة اساسية لعمل النظام الاقتصادي في الدولة ، إذ ان عدم تحقيق هذا الشرط سوف يجعل التخطيط وإجراءات السياسة الاقتصادية من اجل تحقيق هدف ما في المستقبل تتصف بعدم التأكد ، و سوف تعرقل هذه التقلبات جميع مفاصل الحياة الاقتصادية (4) .

إذ تسعى المجتمعات بمختلف انظمتها الاقتصادية الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي الذي يعد العنصر الأهم لاستمرار النمو والتنمية بعيداً عن التقلبات التي تحصل في هياكل الاقتصاد القومي ، إذ ان الاستقرار الاقتصادي في كل من الأسعار والاستخدام والناتج وأسعار الصرف يعد من الأهداف الرئيسية

1 - الخطة الاستراتيجية، البنك المركزي العراقي ، التقرير السنوي 2016 ، ص3 .

2 - جيمس جوارتيني و ريجارد استروب ، مصدر سابق ، ص195 .

* الدورات الاقتصادية :- هي تقلبات في المستوى العام للأسعار للنشاط الاقتصادي التي يمكن قياسها عن طريق بعض المتغيرات الاقتصادية مثل معدل البطالة ومعدل التغير في GNP الحقيقي ، وهي حدوث تقلبات عامة في معدلات تغير الناتج الكلي والتوظيف ومعدل التضخم وهذه التقلبات العامة يجب تمييزها عن التغيرات في تكوين الناتج .

3 - رشا سالم جبار الزبيدي ، تحليل تقلبات أسعار النفط الخام واثارها على الاستقرار الاقتصادي في كل من العراق والجزائر والسعودية للمدة (1990- 2010) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، 2014 ، ص 55-56 .

4 - عدنان حسين يونس الخياط وآخرون ، اقتصاديات الاحتياطيّات الدولية ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر ، عمان ، 2018 ، ص45 .

لسياسات الاستقرار الاقتصادي ، فعن طريق البنك المركزي والحكومة يمكن تحقيق ذلك الاستقرار ، وبشكل عام يمكن اجمال اهم الأهداف للاستقرار الاقتصادي بما يأتي (1) :-

- 1- تحقيق معدلات نمو ايجابية في GDP .
- 2- منع التقلبات في المستوى العام للأسعار لتجنب تأثيرها على التنمية والنمو الاقتصادي .
- 3- تحقيق الاستقرار في عرض وطلب العمل .
- 4- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي في الاقتصاد القومي .
- 5- المحافظة على ثبات أسعار صرف العملة المحلية تجاه العملات الأخرى .

ثانياً - العلاقة بين الاستقرار المالي والاستقرار المصرفي

الاستقرار المالي يتحقق عندما يتمكن القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص أداء دوره في تلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في ظل القوانين واللوائح التي تحكم العمل المصرفي وتزويد في الوقت نفسه من قدرة المصارف على مواجهة المخاطر أو اية تأثيرات سلبية تتعرض لها ، ولاسيما ان الاستقرار المالي هو الحالة التي يكون فيها النظام المالي أي الأسواق المالية الرئيسية والنظام المصرفي اكثر مقاومة للصدمات وقادراً على القيام بوظائفه الاساسية التي تتمثل بالوساطة المالية وتسهيل العمليات الاقتصادية إذ ان الاستقرار المالي يعني العمل على التأكد من قوة وسلامة عمل جميع مكونات النظام المالي مما قد يؤدي الى تقليل التوترات في الجهاز المصرفي وهذا ربما ينعكس بشكل إيجابي على الاستقرار المصرفي والاقتصادي (2) . ولاسيما ان النظام المالي يعد مستقراً ما دام لايعاني من أي مخاطر وصدمات تعيق عملية الوساطة المالية ولهذا فان الاستقرار المالي يركز على ظواهر الازمات المالية والمخاطر النظامية ، وان هذه الظواهر لا تعرف فقط بالاثار السلبية على المنفعة العامة وانعدام الثقة وعدم اليقين الذي يسيطر على النظام المصرفي وانما يتميز النظام المالي بالضعف والتقلبات واختلال التوازن ، ولهذا ان الاستقرار المصرفي يعرف على انه الحالة التي تكون فيها القيمة السوقية للأصول المملوكة لدى القطاع المصرفي اكبر من قيمة الديون الكلية . ويكون القطاع المصرفي في ضيق إذا كانت القيمة السوقية ليست كافية لتغطية الديون الكلية في هذه الحالة تكون اجمالي الموجودات اصغر من اجمالي الديون (3) .

1 - عبد الجاسم عباس على الله الخالدي ، أثر المؤشرات المالية في الاستقرار الاقتصادي في الولايات المتحدة وجمهورية مصر العربية مع اشارة خاصة للعراق _ دراسة قياسية للمدة (1990- 2015) ، اطروحة دكتوراة مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2018 ، ص 30-31 .

2 - مها مزهر محسن ، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة (2009- 2013) ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة المستنصرية ، مجلد 92 ، 2016 ، ص 362 .

3 - ريام فاضل شاكر الفتلاوي ، تحليل العلاقة بين الشمول المالي والاستقرار المصرفي (دراسته تطبيقية في العراق للمدة 2010-2016) ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، جامعة كربلاء ، المجلد 16 ، العدد 63 ، 2019 ، ص 88 .

وعرف الاستقرار المصرفي أيضاً على أنه قدرة المصرف على مواجهة الاختلالات أو الاضطرابات التي تحدث في البيئة الخارجية للمصرف ويكون قادراً على القيام بعملية الوساطة بين وحدات العجز ووحدات الفائض المالي وتقوم بتوزيع المخاطر بطريقة مناسبة⁽¹⁾. ويعد الاستقرار المصرفي احد الأهداف الرئيسية التي يجب تحقيقها والمحافظة عليها من قبل البنوك المركزية الى جانب استقرار الأسعار وأسعار الصرف لضمان أداء فعال لجميع الوحدات الاقتصادية نحو تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة وهذا أدى الى دفع البنوك المركزية حول العالم الى إعطاء أهمية اكبر في ضمان وسلامة واستقرار انظمتها المصرفية⁽²⁾، ان أهمية الاستقرار المصرفي تكمن في وظيفته الأساسية التي تتمثل بالوساطة المالية بين وحدات الفائض ووحدات العجز ومن ثم الاقتصاد ككل ، لذلك تتمثل أهمية الاستقرار المصرفي في الاتي⁽³⁾:-

- 1- يسمح قياس الاستقرار المصرفي بتكوين تصور عن الصعوبات المحتملة التي تواجه القطاع المصرفي من حيث شدتها ونطاقها ومن ثم اتخاذ قرارات مسبقة قبل حدوث الازمات والصدمات .
- 2- قدرة الجهاز المصرفي في مواجهة الازمات والصدمات وزيادة ثقة الجمهور بالقطاع المصرفي .
- 3- ان الاستقرار المصرفي يسمح ببيان المشكلات بشكل مبكر والتي قد تنتشر في عدد كبير من المصارف.
- 4- الاستقرار المالي هو نتيجة ثانوية لظروف الاستقرار السائد في النظام المصرفي .

إذ ان الحفاظ على الاستقرار المالي اصبح على مدى العقود الماضية هدفاً تسعى اليه السياسات الاقتصادية ، البنوك المركزية والعديد من المؤسسات المالية بما فيها صندوق النقد الدولي تعمل على اصدار تقارير دورية عن الاستقرار المالي وتكريس جزء كبير من نشاطهم لدراسة الاستقرار المالي والسعي لتحقيقه، ونتيجة للازمات المصرفية في مختلف الدول كانت هناك دعوات مختلفة لاصلاح القطاع المصرفي وتعزيز البنوك واستقرارها وعولمة الأسواق المالية وظهور العديد من الابتكارات المالية التي أدت الى الحد من فاعلية الأدوات التقليدية التي تهدف الى ضمان استقرار النظام المصرفي وهذه الأدوات مجتمعة أدت الى التفكير في مداخل مبتكرة ومستحدثة وفي نفس الوقت تمكن من تحقيق هدف الاستقرار المالي عامة والاستقرار المصرفي بشكل خاص ، ومما لاشك ان وجود النظام المصرفي السليم يعد احد الركائز

1 - إيهاب فاضل احمد ، دور السياسة النقدية في المؤشر التجميعي للاستقرار المصرفي في العراق ، بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (2010-2017) ، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) ، جامعة بغداد ، مجلد 14 ، العدد 49 ، 2019 ، ص82 .

2 - ضياء عبد الرزاق حسن الساعدي ، مسار السياسة المالية واثرها في مؤشرات الاستقرار المصرفي في العراق ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2018 ، ص 30 .

3 - نوزاد رجب زبير ، اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على استقرار القطاع المصرفي الخاص في العراق للمدة (2010 – 2019) ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 17 ، العدد 55 ، 2021 ، ص 133 .

الاساسية لسلامة النظام المالي الكلي والقطاع الاقتصادي بشكل خاص وذلك لان الجهاز المصرفي يعد اهم الأجزاء المكونة للنظام المالي (1) . إذ يعد الاستقرار للجهاز المصرفي جزءاً من اطار الاستقرار المالي وان الاستقرار المصرفي يمثل حالة الاستقرار المالي بشكل عام وهو ما اكده (Andrew Crochet) الذي يشير الى ان النظام المصرفي يعد الدعامة الاساسية التي يركز عليها القطاع المالي للقيام بدور الوساطة المالية ، وعليه فان عدم ثقة الجمهور بالنظام المصرفي يؤدي الى خلق حالة من الذعر المالي وهذا لايعني فقط حدوث اضطراب في احد مكونات النظام المالي الاساسية بل قد يصل اثرها في انهيار قطاع الشركات والأسواق في الوقت نفسه أي انه يؤدي الى انهيار النظام المالي (2) .

المطلب الخامس : مؤشرات الاستقرار المالي

يمكن قياس مدى تحقيق الاستقرار المالي عن طريق مجموعة من المؤشرات المهمة والتي تنقسم على مجموعتين جزئية وكلية و ان المجموعتين كليتهما تنقسم على مؤشرات عدة فرعية .

اولاً:- المؤشرات الجزئية أو مؤشرات القطاع المصرفي

هناك مجموعة كبيرة من المؤشرات الجزئية للاستقرار المالي التي يمكن عن طريقها الاستدلال الى الاستقرار المالي في القطاع المصرفي بشكل عام واهم هذه المؤشرات هي :-

- 1- مؤشر كفاية راس المال .
- 2- مؤشر جودة الأصول .
- 3- مؤشر الربحية
- 4- مؤشرات السيولة .

1- مؤشر كفاية راس المال : ان تحديد كفاية راس المال وتوفره في نهاية المطاف يوضح متانة المؤسسات المالية في مواجهة الصدمات التي تصيب ميزانياتها العمومية ، ومن ثم من المفيد تتبع مؤشر كفاية راس المال الذي يأخذ في الاهتمام اهم المخاطر المالية منها (مخاطر سعر الصرف ، مخاطر الائتمان ، مخاطر معدلات الفائدة) فضلاً عن المخاطر التي تنطوي عليها العمليات خارج الميزانية العمومية، لذا ان مؤشر الكفاية هو المؤشر الأكثر استخداماً في هذا الصدد إذ هو النسبة الاجمالية لراس

1 - ريام فاضل شاكر الفتلاوي ، تحليل العلاقة بين الشمول المالي والاستقرار المصرفي - العراق حالة دراسية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2019 ، ص 56-58 .

2 - ضياء عبد الرزاق حسن ، نحو قياس مؤشر تجميحي للاستقرار المصرفي في العراق للمدة(2010-2016) ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة بغداد ، المجلد 24 ، العدد 106 ، 2018 ، ص 252 .

المال القائم على المخاطر (نسبة رأس المال الى الأصول المعدلة حسب المخاطر) وقد يشير انخفاض هذا المؤشر الى زيادة التعرض للمخاطر ومشاكل كفاية رأس المال المحتملة فمن الممكن تقدير قابلية التأثير بناءً على متوسط مؤشر كفاية رأس المال على مستوى القطاع ولكن قد تكون مضللة في بعض الظروف فضلاً عن قد تكون من المفيد ايضاً مؤشرات جودة رأس المال في العديد من البلدان ويتكون رأس المال من عناصر مختلفة لها توافر وقدرة متفاوتة على استيعاب الخسائر (1) . وعرفت كفاية رأس المال على انها الوسيلة التي تقوم بالتحكم في مستويات المخاطر عند القيام بالاعمال المصرفية وتمثل الحجم الكافي من رأس المال اللازم لامتناس الخسائر التي تحدث عند القيام بالاستثمارات ، والاعمال المصرفية المختلفة وصيغة حساب نسب كفاية رأس المال هي (2) :-

$$\text{نسبة كفاية رأس المال} = \frac{\text{اجمالي رأس المال}}{\text{مخاطر السوق} + \text{مخاطر الائتمان} + \text{مخاطر التشغيل}} * 100\% \quad (4)$$

كما ان تحقيق كفاية رأس المال يعني الحفاظ على رأس المال بأقصى كفاءة ممكنة وهناك ثلاث وظائف رئيسية يمكن ان تؤديها كفاية رأس المال وهي (3) :-

- 1- طمأنة المودعين والممولين الاخرين .
- 2- امتناس الخسائر غير المتوقعة أو قليلة الاحتمال .
- 3- القيام بالاستثمارات اللازمة لانطلاق وتطوير نشاطات مربحة .

2- مؤشر جودة الأصول : يتم تقسيم جودة الأصول عن طريق مؤشرات مستوى إقراض المؤسسة ومستوى اقراضها، إذ ان مخاطر العسر المالي في المؤسسات المالية ينتج عن نوعية الأصول وصعوبة تسيلها. لذا ان هذا المؤشر يتكون من مجموعة المؤشرات وهي (4) :-

أ- التركيز الائتماني القطاعي : يؤدي التركيز للتسهيلات الائتمانية في قطاع اقتصادي معين الى انكشاف القطاع المصرفي للتطورات التي تصيب هذا القطاع .

1 - Evans and Others , Macroprudential Indicators of Financial System Soundness , International Monetary Fund , Washington ,Aril 2000 ,P5 .

2 - محمد حسن رشم وعلاء داشي دغيم ، تأثير كفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل III على ربحية المصارف التجارية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية الخاصة ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، جامعة المثنى ،المجلد 8 ، العدد 1 ، 2018 ، ص 140-141 .

3 - خالد حسين حمزه عباس السعدي ، مصدر سابق ، ص40 .

4 - مها مزهر محسن ، مصدر سابق ، ص 364-365 .

ب - الاقتراض بالعملة الاجنبية : إذ يجعل المصارف اكثر عرضةً لمخاطر اسعار الصرف وانتقال هذه المخاطر على شكل مخاطر ائتمانية الى المؤسسات المصرفية المقرضة .

ج - مخاطر الأصول : وتمثل نسبة الأصول المرجحة بالمخاطر الى اجمالي الأصول إذ ان ارتفاع هذه النسبة يؤدي الى مشاكل في كفاية راس المال .

د - القروض للمؤسسات العاملة الخاسرة : ان القروض التي تمنحها المصارف الى المؤسسات الخاسرة يؤدي الى مخاطر ائتمانية بالنسبة للمؤسسات المصرفية .

هـ - مؤشرات الرفع المالي : وتمثل نسبة الأصول الى اجمالي راس المال لان معظم أصول المصارف تكون على شكل قروض ، كما ان ارتفاع مؤشرات الرفع المالي يعكس نمو الأصول بدرجة اكبر من نمو راس المال .

و- مؤشرات المؤسسة المقترضة : ان جودة القروض في محفظة الإقراض بالنسبة للمؤسسات المقترضة تعتمد على سلامة المؤشرات المالية للمؤسسة المقرضة ، ولاسيما المؤسسات غير المصرفية . إذ ان تحليل مؤشرات جودة الأصول يجب الاخذ بالحسبان احتمال قدرة المقترض على سداد القروض ومن اهم المؤشرات هذ الجانب هي :

- نسبة الدين الى حقوق الملكية .
- ربحية قطاع الشركات .
- مؤشرات التدفقات النقدية .

ويحسب وفق الاتي (1) :-

$$\text{جودة الأصول} = \frac{\text{صافي القروض المتعثرة}}{\text{رأس المال المساند}} \times 100\%$$

$$\text{أو جودة الأصول} = \frac{\text{القروض المتعثرة}}{\text{اجمالي القروض}} \times 100\% \text{ — (5)}$$

3- مؤشرات الربحية : ان مؤشر الربحية هدف تسعى له جميع المؤسسات المالية والمصارف إذ ان الربحية هي مقياس نسبي للنجاح، فالربح المحاسبي هو الفرق بين الإيرادات والكلف ، في حين ان الربح

1 - إيهاب احمد فاضل ، مصدر سابق ، ص 82 .

الاقتصادي (القيمة الاقتصادية المضافة) يمثل الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضريبة وكلف الاستثمار ومن اهم مؤشرات الربحية ماياتي (1) :-

1- هامش الربح : الذي يعكس قدرة الشركة على تقديم منتجات افضل وبكلف ادنى أو سعر اعلى ، فهو يؤشر قدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الربح وان استخدام هذا المؤشر لزيادة فاعلية الرقابة الادارية على الكلف ويقاس وفق التالي :

$$\text{هامش الربح الكلي} = \frac{\text{اجمالي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100\% \text{ — (6)}$$

2- معدل العائد على الموجودات : هو مقياس شامل لفاعلية الادارة في تحقيق الربح من الموارد المتاحة ، لذى فهو يقيس انتاجية الدينار المستثمر في الموجودات (قرار الاستثمار) ويحسب كالاتي :

$$\text{العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الاصول}} \times 100\% \text{ — (7)}$$

ولكون ان معدل العائد على الموجودات أداة للرقابة المالية فان هامش الربح ومعدل دوران الموجودات هي المكونات الاساسية لحساب هذا المعدل .

$$\text{العائد على الموجودات} = \text{هامش الربح الصافي} \times \text{دوران الأصول} .$$

3- معدل العائد على حقوق المساهمين : هذا المعدل يشير الى المدى الذي تساهم الرافعة المالية* في زيادة ثروة المساهمين أي ان هذا المعدل يشير لثروة الدينار الواحد المستثمر من أموال المالكين ويحسب كالاتي :

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{القيمة المالية}} \times 100\% \text{ — (8)}$$

إذ يعد مؤشر الربحية احد المؤشرات الرئيسية التي يستخدمها المستثمرون الحاليون والمتوقعون لأغراض تحديد مسار استثماراتهم ، على أساس ان الربحية هي اكثر المؤشرات مصداقية في تحديد قابلية المنشأة على تحقيق الأرباح من الانشطة التشغيلية (العادية) (2) .

1 - عدنان تايه النعيمي و ارشد فؤاد التميمي ، التحليل والتخطيط المالي – اتجاهات معاصرة ، دار اليازوري للنشر ، عمان ، 2008 ، ص100-103 .

2 - وليد ناجي الحياي ، الاتجاهات الحديثه في تحليل المالي ، الطبعة الأولى ، اثناء للنشر ، عمان ، 2009 ، ص53 .
* الرافعة المالية أي (المخاطر المالية) تنشأ عندما يتضمن تركيب راس المال التزامات مالية على الشركة ينبغي دفعها بمعدلات ثابتة للفائدة، أي ارتفاع الأرباح يمكن إن تنخفض وترتفع بشكل اكبر نسبياً من التغير في حجم النشاط .

4- مؤشرات السيولة : تتمثل السيولة بمقدرة المصرف على تلبية أو الإيفاء بالتزاماته بشكل عاجل عن طريق تحويل موجوداته الى نفود سائلة بسرعة وبدون خسارة ، إذ ان السيولة هو ما تحتفظ بها المؤسسات المالية والمصارف من الأموال النقدية أو ما يتوفر لها من الموجودات سريعة التحول الى الصورة النقدية وبدون خسائر في قيمتها لذا فان أولى واجبات المصارف وضمن استراتيجياتها ان تكون قادرة ومستعدة على الدوام على تأمين السيولة ولتعزيز مركزه المالي ، ومن المعلوم ان المصدر النهائي والاخير للسيولة في الانظمة المصرفية ككل هو البنك المركزي إذ يكون مستعداً لتقديم الأموال الكافية لتلبية أي طلب للمودعين لاستبدال حسابات ودائعهم بنقد احتياطي كاف لتحقيق النمو المناسب والودائع لتلبية حاجات المجتمع التمويلية لهذا فان السيولة تكون العمود الفقري للمصارف على تجنب الخسارة عن طريق اجباره على تصفية بعض امواله غير السائلة (1) . إذ تسعى إدارة المصرف دائماً لضمان السيولة بحيث يكون المصرف قادراً لتلبية رغبات العملاء التي لا يستطيع المصرف من السيطرة عليها لذلك يقوم بترتيب اصوله تنازلياً طبقاً لدرجة سيولتها بحيث لايجعل كل ما لديه من موارد مجمدة في تسهيلات ائتمانية وقروض تفقده المرونة وتعرضه للازمات وينتهج سياسة للاقراض غير محددة في نشاط معين أو يسعى لتوزيع المخاطر على مستوى النشاط الاقتصادي الذي يقدم له التمويل وتخضع المصارف التجارية لحد ادنى من السيولة وتلتزم هذه المصارف بتقديم التقارير لمراقبة السيولة العاملة وتستخدم نسب السيولة كأدوات لتقييم الائتمان المركزي للمصرف الذي يعبر عن مدى قدرتها في الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل وتشمل النسب الاتية (2) :-

$$- \text{نسبة السيولة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \times 100\% \text{ (9)}$$

$$- \text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة - المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \times 100\% \text{ (10)}$$

$$- \text{النسب النقدية} = \frac{\text{الموجودات النقدية و شبه النقدية}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \times 100\% \text{ (11)}$$

1 - صادق راشد الشمري ، إدارة العمليات المصرفية (الواقع و التطبيقات العلمية) ، مطبعة الكتاب للنشر ، بغداد ، 2014 ، ص 429-430 .

2 - خالد امين عبد الله و إسماعيل إبراهيم الطراد ، إدارة العمليات المصرفية - المحلية والدولية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2006 ، ص 98 .

ان مقاييس السيولة تكون عادةً متشددة بالنسبة للمؤسسات المالية والمصرفية وكذلك الى حد ما التجارية في حين تكون هذه المعايير منخفضة بالنسبة للمنشأة العاملة في القطاع الصناعي وفي قطاع الخدمات (1) .

المجموعة الثانية : مؤشرات الاستقرار المالي الكلية أو مؤشرات الحيطة الكلية

تقيس مؤشرات الاقتصاد الكلي تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على الاستقرار المالي وهذه المؤشرات يتكون من مجموعة مؤشرات فرعية وهي (النمو الاقتصادي ، التضخم ، ميزان المدفوعات ، ازدهار الإقراض ، أسعار الأصول ، أسعار الفائدة والصراف) هذه المؤشرات تؤثر على الاستقرار المالي بشكل إيجابي أو سلبي ، فإذا كانت المحصلة النهائية لاثر هذه المؤشرات على الاستقرار المالي سلبية أدى ذلك الى انخفاض مؤشر الاستقرار المالي، والعكس إذا كانت إيجابية فهذا يؤدي الى ارتفاع مؤشر الاستقرار المالي (2) . وسنتطرق الى المؤشرات الفرعية وهي :

أولاً - النمو الاقتصادي

ان النمو الاقتصادي طالما كان قلب الاقتصاد حتى قبل كتاب (ثروة الأمم) لادم سميث . وركز المذهب التجاري على زيادة الثروة الوطنية كمصدر لايرادات الضرائب وكوسيلة لتعزيز القوة العسكرية إذ ان مع قبول الاقتصاد الكلاسيكي الجديد في القرن التاسع عشر أصبحت التجاره الدولية تعد محرك النمو انذاك ، ويعتمد النمو الاقتصادي على المواد المحلية والمشاريع في المقام الأول ولكن التجارة توفر امتداداً للنمو عن طريق تحويل المواد المحلية الى واردات من السلع والخدمات ، وقديماً كان ينظر الى النمو الاقتصادي على انه نتيجة للأسعار المحددة في الأسواق التنافسية والتي ولدت التجارة بين الاقتصاديين وفقاً للميزة النسبية ، اما الكلاسيك الجدد رفضوا هذا النموذج للسلوك الاقتصادي لان التغيرات في الأسعار النسبية كانت تعد محركات غير فعالة للتنمية ومع ذلك ركزت الاقتصادات النامية على النمو والتخطيط لرفع مستويات الدخل (3) . والنمو الاقتصادي هو الزيادة السنوية الحقيقية في GNP وحصاة الافراد من الناتج القومي أي الزيادة في حجم السلع والخدمات التي ينتجها الاقتصاد في سنة معينة أو الزيادات في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي ، ان عملية حدوث زيادات في احدى المتغيرات الاقتصادية كالدخل القومي

1 - محمد مطر ، الاتجاهات الحديثه في التحليل المالي والائتماني – الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2010 ، ص 34-35 .

2 - البنك المركزي العراقي ، تقرير الاستقرار المالي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، بغداد ، 2019 ، ص 56 .

أو GDP ، أو نصيب الفرد من الدخل القومي دون اتخاذ إجراءات متعمدة أو موجهة من شأنها ان تؤثر في الزيادات أي زيادات التي تحدث بشكل أو بآخر (1) .

إذ ان النمو الاقتصادي يمثل توسيع في GDP المتوقع في ظل التشغيل الكامل للموارد أو الناتج القومي لدولة ما ، ولاسيما ان الزيادة في دخل الفرد يجب ان تكون حقيقية وليست نقدية فقد يزيد دخل الفرد النقدي بنسبه معينة أو تزيد مستويات أسعار السلع والخدمات بنسبة اكبر وذلك ان متوسط دخل الفرد الحقيقي قد انخفض بسبب التضخم وارتفاع الأسعار إذ ان (2) :-

$$\text{الدخل الحقيقي} = \frac{\text{الدخل النقدي}}{\text{مستوى الاسعار}} \times 100\% \text{ — (12)}$$

ثانياً - التضخم

ينتج التضخم عن ارتفاع في الطلب الكلي الفعال عن العرض الكلي للسلع و المنتجات في مدة زمنية معينة الذي يؤدي الى ارتفاع في المستوى العام للأسعار ، أي ان التضخم يمثل ضغط الطلب الكلي على السلع و الخدمات بحيث يتجاوز العرض الكلي المتاح من الناتج من السلع و الخدمات ، ولاشك ان الارتفاع في الطلب الكلي (انفاق المستهلكين و انفاق الحكومة على السلع و الخدمات) هذا سيؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار ، في حين انه ليس كل زيادة في الأسعار يعد تضخماً فقد يحدث ارتفاع في اسعار سلعة معينة أو مجموعة من السلع تكون مثلاً لأسباب تسويقية أو انتاجية أو قد تكون لاسباب موسمية وعلى كل حال ان التضخم هو ارتفاع في المستوى العام للأسعار الذي يتصف بالاستمرارية و الشمول لجميع السلع و الخدمات (3) . ولاسيما ان قياس معدل التضخم يكمن في الرقم القياسي لاسعار المستهلك إذ ان الغرض الرئيس من مؤشر أسعار المستهلك هو قياس التغيرات في تكلفة المعيشة وقيمة المال لقياس هذه التغيرات و يحسب معدل التضخم على انه النسبة المئوية للتغير السنوي في مؤشر أسعار المستهلكين أي ان (4) :-

$$\text{معدل التضخم} = \frac{\text{الرقم القياسي لاسعار المستهلك العام الحالي} - \text{الرقم القياسي لاسعار المستهلك العام الماضي}}{\text{الرقم القياسي لاسعار المستهلك العام الماضي}} \times 100\% \text{ — (13)}$$

1 - علي وهيب عبد الله صالح ، أثر تغيرات أسعار النفط الخام على معدلات النمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2013) ، مجلة الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، السنة 39 ، العدد 108 ، 2016 ، ص 45 .

2 - محمد عبد الحميد شهاب ، الاقتصاد الكلي ، المكتبة العربية ، دمياط ، 1440 ، ص 383 .

3 - سعود جايد مشكور العامري و محمد حسن رشم العنابي ، المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي ، الطبعة الأولى ، دار غيداء للنشر ، عمان ، 2020 ، ص14 .

4 - Michael Parkin , Macroeconomlcs , 10th Edition , Pearson Education, United States of America , 2012 , P118 .

ثالثاً - ميزان المدفوعات

هو بيان موجز للمعاملات المالية لاقتصاد ما مع العالم الخارجي ، ويتكون من الحساب الجاري والذي يكون جزء من ميزان المدفوعات ويشير الى القيمة السوقية للصادرات والواردات السلع المنظورة (مثل تجارة السلع الاساسية) وغير المنظورة (مثل خدمات الشحن) ، وحساب رأس المال هو جزء من ميزان المدفوعات الذي يظهر حجم الاستثمار الأجنبي الخاص والقروض والمنح التي تتدفق الى بلد ما وخارجة خلال مدة زمنية معينة عادة ما تكون سنة واحدة . والحساب النقدي أو حساب الاحتياطي الدولي الذي يكون الجزء موازن من ميزان المدفوعات والذي يوضح كيف تغيرت الأرصدة النقدية (الاحتياطيات الاجنبية) والمطلوبات المالية القصيرة الاجل وتكون استجابة لمعاملات الحساب الجاري وحساب راس المال (1) .

رابعاً - ازدهار أسعار الإقراض والأصول

ان ازدهار الإقراض يعني النمو السريع لنسبة الائتمان المصرفي الى GDP . لقد سبقت هذا الازدهار أزمات مالية حادة ، إذ انه في اغلب الأحيان يحدث توسع سريع في الإقراض من قبل المؤسسات المالية بسبب ضعف تحليل جودة طلبات القروض ، فضلاً عن ذلك ان البيئة التنظيمية الضعيفة بما في ذلك وجود ضمانات ضمنية أو صريحة من القطاع العام يمكن ان تشجع على المخاطر المفرطة من قبل المؤسسات المالية الفردية وتسهم في التوسعات الائتمانية المحاطة بالمخاطر . لقد سبقت القروض العقارية والاقراض الاستهلاكي والقروض بالعملة الاجنبية ازدهار الإقراض بالعملة الاجنبية ولا سيما في اقتصادات الأسواق الناشئة .

أما ازدهار اسعار الأصول ، فيمكن ان تسهم السياسات النقدية التوسعية في حدوث طفرات مفرطة في أسواق الأسهم والعقارات إذ أدى التشديد اللاحق لهذه السياسات في اغلب الأحيان الى انخفاضات كبيرة في قيمة الأسهم والعقارات وتراجع النشاط الاقتصادي مما أدى الى خلق ضائقة مالية ، كما ان هبوط سوق رأس المال عادةً ما يقلل من دخل المؤسسات المالية وقيمة المحافظ الاستثمارية والضمانات (2) .

1 - Michael P. Todaro and Stephen Cismith , Economic Development , 11th Edition , Pearson Education , United States of America , 2012 , P 639-640 .

2 - Owen Evans and others, Macroprudential Indicators of Financial Soundness , Occasional paper 192 , IMF , Washington DC, April, 2000 , P10-11 .

خامساً - معدلات الفائدة وأسعار الصرف

ان التذبذب في أسعار الفائدة تولد مخاطر كبيرة أي كلما زاد هذا التذبذب ارتفعت مخاطر أسعار الفائدة والصرف بالنسبة للمؤسسات المالية وبشكل عام ان ارتفاع درجات التذبذب في أسعار الصرف قد يتسبب بظهور بعض المصاعب للمؤسسات المالية بسبب عدم التطابق في العملة بين أصول هذه المؤسسات وخصومها المالية ، في حين ان ارتفاع أسعار الفائدة العالمية يمكن ان يؤثر في درجة تعرض الجهاز المصرفي في الأسواق الناشئة الى الهزات العالمية (1).

المطلب السادس : المؤشر التجميعي للاستقرار المالي

اولاً - طرق قياس المؤشر التجميعي للاستقرار المالي

تزايد اعتماد البنوك المركزية على قياس المؤشر التجميعي للاستقرار المالي بوصفه قد يعطي صورة واضحة وفضل عن سلامة الجهاز المصرفي بدلاً من الاعتماد على المؤشرات المنفردة إذ ان الاستقرار المصرفي من غير الممكن قياسه وتقييمه بالاعتماد على مؤشر واحد فقط دون الاخذ بمزيد من اهتمامات المؤشرات الأخرى التي تعكس حالة أداء الجهاز المصرفي ، لذلك سيتم استخدام مجموعة من النسب المالية لقياس مؤشر الاستقرار المالي ، في حين ان هناك ثلاث خطوات التي عن طريقها يتم احتساب القيم المعيارية للمؤشر التجميعي ومن أهمها (2) :-

اولاً : تحويل البيانات وهي تتكون من عدة طرق فرعية لحساب القيم المعيارية للمؤشرات وهي :

1- الطريقة التجريبية وهو تحويل بيانات المتغيرات الى قيم معيارية ، إذ ان قيمة المؤشر مابين (0-1) أي انه كلما كانت القيمة قريبة من الصفر كلما كان الاستقرار المالي يواجه مخاطر بدرجة كبيرة، في حين كلما ابتعدت قيمة المؤشر عن الصفر كلما كان المؤشر التجميعي مستقر ويكون حجم المخاطر اقل ، اما إذا اقتربت قيمة المؤشر من الواحد فان ذلك دل على انخفاض المخاطر وزيادة مستوى الاستقرار المالي ويحسب المؤشر وفق المعادلة الاتية (3) :-

1 - علي عبد الرضا حمودي العميد ، مؤشرات الحيطة الكليه وإمكانية التنبؤ المبكر بالازمات (دراسة تطبيقية- حالة العراق) ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، ص 11 .

2 - خالد حسين حمزة عباس السعدي ، مصدر سابق ، ص 50 .

3 - Magdalena Petrovska and elena mucheva Mihajlovska, measures of financial stability in Macedonia, journal of central banking theory and practice, Macedonia, issue 3, 2013, , P 91 .

$$d = \frac{Iit - Min(Ii)}{Max(Ii) - Min(Ii)} \quad (14)$$

d = القيمة المعيارية للمؤشر . Iit = قيمة المتغير في هذا العام .

Min = اقل قيمة للمتغير أثناء مدة الاحتساب ، Max = اكبر قيمة للمتغير أثناء مدة الحساب .

حيث الطريقة التجريبية تستخدم المعادلة (14) للمؤشرات الفرعية سواء كانت مؤشر القطاع المصرفي أم مؤشر الاقتصاد الكلي أم مؤشر الدورة المالية أم مؤشر سوق رأس المال عن طريق طرح القيمة الصغرى للمؤشر الفرعي ثم قسمة الناتج على مدى المؤشر الفرعي ، ويتم حساب المؤشرات الفرعية باستخدام المعدل المرجح للمؤشرات مع الاخذ بعين الاهتمام الأهمية النسبية للمؤشرات عند تحديد الأوزان الترجيحية التي سنتطرق لها ، حيث ان هناك طرقاً عديدة لاختيار الأوزان الترجيحية للمؤشرات الفرعية و افضلها هي طريقة الاعتماد على آراء الخبراء المختصين بحيث يتم إعطاء الأوزان حسب أهمية المؤشر الفرعي و مدى تأثيره في الاستقرار المالي (1) .

2- الطريقة الإحصائية التجريبية التي وضعت للتعامل مع مشاكل الطريقة الأولى يتم حسابها على النحو الآتي (2) :

$$d = \frac{Iit - Mi}{SDi} \quad (15)$$

إذ ان Mi = الوسط الحسابي ، SDi = الانحراف المعياري للمؤشر i .

إذ يتم وفق هذه الطريقة طرح قيم المتغير من الوسط الحسابي مما قد يؤدي الى ظهور بعض النتائج السلبية بالنسبة للمؤشر ، وتتراوح نتائج هذه الطريقة بين (- ، +) ، وايضاً في هذه الطريقة يتم احتساب الانحراف المعياري .

$$d = \frac{|Iit - MI|}{SDI} \quad (16)$$

إذ يمكن لهذه الطريقة التغلب على صعوبة المؤشر السلبي الموجود بالطريقة الثانية ، في حين ان هذه الطريقة تحتوي على مزايا الطريقة الثانية ، ومن عيوب هذه الطريقة انها تقوم بتحويل القيم السلبية الى موجبة وهو عيب خطير في حين هذا يؤدي الى استنتاج خاطئ لبعض القيم .

1 - البنك المركزي الأردني ، دائرة الاستقرار المالي ، تقرير الاستقرار المالي ، الأردن ، 2020 ، ص 33 .

2 - Rabi N. Mishra and Other , Operationalising Financial Inclusion Index as a Policy Lever: Uttar Pradesh (in India)-A Case Study , Journal of Mathematics and Statistical Science, Reserve Bank of India , 2015 , P 155-156 .

ثانياً:- إعطاء أوزان للقيم المعيارية الجديدة :

إذ يوجد هناك كثير من الطرق المستخدمة في إعطاء أوزان للمتغيرات الداخلة في حساب المؤشر التجميعي منها (1) :-

1. الأسلوب المرجح المتساوي : وتعتمد هذه الطريقة على إعطاء أوزان للمؤشرات الجزئية على أساس تمثيلها و أهميتها للمؤشر الرئيس على ان يكون مجموع الأوزان يساوي للواحد صحيح للمؤشر الرئيس.
2. تحليل المكونات الأساسية : استناداً الى أهمية كل مؤشر من المؤشرات الداخلية في التحليل يتم إعطاء أوزان لها ، لاسيما ان هذا الأسلوب يعتمد على صيغ إحصائية في حين ان هذه الطريقة تعطي أوزان غير متساوية للمتغيرات .

الطريقة الثالثة :- حساب المؤشر التجميعي

يتم حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي وفق الآتي (2) :-

- أ- الأسلوب المرجح المتساوي : إذ تعد من ابسط الطرق وأكثرها شيوعاً ، إذ يكون المؤشر التجميعي الناتج هو المتوسط المرجح البسيط للمؤشرات الأولية وتأخذ الصيغة الآتية :

$$AFSI = \frac{\sum_{i=1}^n (D_i * W_i)}{\sum_{i=1}^n W_i} \quad (17)$$

$$AFSI = (D_1 * W_1) + (D_2 * W_2) + \dots + (D_n * W_n) / (W_1 + W_2 + \dots + W_n)$$

حيث ان :

AFSI = المؤشر التجميعي للاستقرار المالي . D_i = القيمة المعيارية للمؤشر . W_i = وزن المؤشر .

n = عدد المؤشرات الفرعية ضمن المؤشر التجميعي .

1 - ضياء عبد الرزاق حسن ، مصدر سابق ، ص 258 .

2 - كيلان إسماعيل عبد الله ، مصدر سابق ، ص 29-30 .

وعندما يكون مجموع الأوزان يساوي الواحد صحيح ($\sum W_i = 1$) ، فإنه يمكن إعادة كتابة الصيغة أعلاه على النحو الآتي :

$$AFSI = \sum_{i=1}^n (D_i * W_i) \quad \text{—————} \quad (18)$$

$$AFSI = (D_1 * W_1) + (D_2 * W_2) + (D_3 * W_3) + \dots + (D_n * W_n) \quad \text{—————} \quad (19)$$

ب- طريقة تحليل المكونات الرئيسية : و تعد هذه الطريقة شائعة الاستخدام ايضاً ، و تتضمن حساب المكونات الأساسية للمؤشرات الأولية . وبعد ذلك يتم استخدام المكون الأساس الأول الذي يمثل الجزء الأكبر من التغير العام في المؤشرات كمؤشر تجميعي وتأخذ الصيغة الآتية :

$$AFSI = \sum_{i=t}^n (D_i * W_i) \quad \text{—————} \quad (20)$$

أو يحسب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي وفق البنك المركزي كما في الصيغة التالية (1) :-

$$AFSI = \sum_{j=1}^{10} W_j BI \left[\frac{x_{jt} - Min j}{Max j - Min j} \right] + \sum_{j=1}^4 W_j EI \left[\frac{x_{jt} - Min j}{Max j - Min j} \right] + \sum_{j=1}^2 W_j Ci \left[\frac{x_{jt} - Min j}{Max j - Min j} \right] + W_j FI \left[\frac{x_{jt} - Min j}{Max j - Min j} \right] \quad \text{—————} \quad (21)$$

حيث ان :

FSI = مؤشر الاستقرار المالي . W_j = الأوزان الترجيحية . BI = مؤشر القطاع المصرفي .

EI = مؤشر القطاع الكلي . Ci = مؤشر سوق رأس المال . FI = مؤشر الدورة المالية .

T = السنة التي يتم بها الاحتساب . إذ كلما اقتربت قيمة المؤشر من الواحد صحيح دل ذلك على تقليل

المخاطر ومن ثم زيادة مستوى الاستقرار المالي .

في حين يوضح الجدول (1) المتغيرات التي تستخدم في احتساب مؤشر الاستقرار المالي .

جدول (1) المتغيرات المستخدمة في منهجية احتساب مؤشر الاستقرار المالي .

الصيغة المستخدمة	وزن المؤشر الرئيس () w	الوزن الترجيحي (w بعد حذف القيمة الصغرى و العظمى)	المتغيرات الفرعية	المتغيرات	المتغير الرئيس
$BI = \sum_{n=1}^{10} (dn wn)$	53.0 %	13.0%	نسبة كفاية رأس المال	كفاية رأس المال	مؤشر القطاع المصرفي (BI)
		5.0%	الديون غير العاملة الى اجمالي الديون	جودة الأصول	
		5.0%	صافي الديون غير العاملة بعد طرح الخصصات الى قاعدة رأس المال		
		5.0%	نسبة التغطية (المخصصات الى الديون غير العاملة)		
		6.0%	نسبة الأصول السائلة الى الالتزامات السائلة	السيولة	
		6.0%	نسبة اجمالي الديون الى اجمالي ودائع العملاء		
		3.0%	نسبة العائد على الأصول (ROA)	الربحية	
		3.0%	نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE)		
		4.0%	اجمالي المصروفات من غير الفوائد الى اجمالي الدخل		
		3.0%	هامش الفائدة الى اجمالي الدخل		
$EI = \sum_{n=1}^6 (dn wn)$	24.0%	4.0%	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي		مؤشر الاقتصاد الكلي (EI)
		4.0%	نسبة عجز الحساب الجاري الى الناتج المحلي الإجمالي		
		4.0%	نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الإجمالي		
		4.0%	معدل نمو الإيرادات الحكومية		
		4.0%	معدل التضخم		
		4.0%	نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الإجمالي		
$CI = \sum_{n=1}^2 (dn wn)$	15.0%	7.0%	المؤشر المركب لصندوق النقد العربي		مؤشر سوق رأس المال (CI)
		7.0%	القيمة السوقية للأسهم الى الناتج المحلي الإجمالي		
$FI = dn wn$	8%	8.0%	فجوة الائتمان (الفرق بين نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي و بين اتجاه النسبة طويل الأجل)		مؤشر الدورة المالية* (FI)
d* تمثل قيمة المتغير بعد التطبع حسب ما يتم توضيحه لاحقاً	100.0%	100.0%	المجموع		

المصدر :- صندوق النقد العربي ، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية ، 2021 ، ص216.

ويمكن التمييز بين المؤشرات الجزئية والمؤشرات الكلية للاستقرار المالي بالنقاط التالية (1) :-

1 - Claudio Borio , Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation , Bank for International Settlements , Monetary and Economic Department , Switzerland , BIs Working Papers No128 , February -2003 , P2.

* مؤشر الدورة المالية :- وهو احد المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي الذي يتكون من مؤشر واحد يقيس فجوة الائتمان ، أي الفرق بين نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى GDP ، وبين اتجاه هذه النسبة على المدى الطويل .

- 1- من حيث الهدف : تهدف المؤشرات الكلية الحد من الضائقة المالية على مستوى النظام المالي ،بينما تهدف المؤشرات الجزئية على الحد من الضائقة على مستوى المؤسسات الفردية .
- 2- من حيث المهمة : المؤشرات الكلية تقع مهمتها بشكل مباشر في نطاق الاقتصاد الكلي ، في حين ان المؤشرات الجزئية مهمتها هي حماية المستهلك المستثمر ،المودع.
- 3- من حيث نموذج المخاطر: المؤشرات الكلية تكون مخاطرها داخلية (جزئياً) فيما يتعلق بسلوك النظام المالي، بينما الجزئية تكون مخاطرها خارجية .
- 4- من حيث الارتباطات والتعرضات الشائعة عبر المؤسسات : هناك علاقة متزايدة بين الخسائر في المحفظة المالية و التكاليف على الاقتصاد الحقيقي حيث ان المؤشرات الكلية ستهتم بخسائر المحفظة المالية ككل ، في حين ستهتم المؤشرات الجزئية بالتساوي بشأن الخسائر النهائية على كل من الأوراق المالية .
- 5- من حيث الضوابط الاحترازية : المؤشرات الكلية تبدأ الضائقة على مستوى النظام المالي من أعلى الى اسفل ، اما المؤشرات الجزئية تبدأ المخاطر من المؤسسات الفردية أي تصاعدياً .

المبحث الثالث

الصدمة النقدية وتأثيرها في الاستقرار المالي

المطلب الأول :- علاقة الصدمات النقدية ببعض المؤشرات الجزئية للاستقرار المالي

ان كل اقتصاد تسعى الى إيجاد جهاز مصرفي قوي و سليم و جدير بالثقة إذ انه يشكل عاملاً مهماً و مشجعاً في جذب الاستثمار و الاعمال الى داخل هذه الاقتصاد لكنه معرض ايضاً للازمات و الصدمات النقدية التي تؤثر في الجهاز المصرفي ، إذ ان الصدمات النقدية غالباً ماتكون تغيرات غير متوقعة في وسائل الدفع المتاحة في الاقتصاد وان هذه التغيرات تؤدي الى اختلال الاستقرار المالي إذ ان الصدمات النقدية وما يرتبط بها من أثر في الاستقرار المالي تستند اساساً الى فاعلية السياسة النقدية في معالجة هذه الصدمات ، إذ يعتمد على مدى استجابة سعر الفائدة لتغيرات عرض النقد و مدى استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة ، إذ ان المحصلة النهائية للأثر على مستوى النشاط الاقتصادي سوف يعتمد على حجم مضاعف الاستثمار لذلك تكون السياسة النقدية ذات فاعلية اكبر كلما ارتفعت درجة استجابة سعر الفائدة لتغيرات العرض النقدي كلما أدى الى زيادة درجة استجابة الاستثمار للتغيرات في سعر الفائدة و الذي بدوره ينعكس على استقرار و فاعلية الجهاز المصرفي (1) . إذ ان الصدمات النقدية بمختلف انواعها تؤثر على الاستقرار المالي من خلال بعض من مؤشرات الجزئية و كما يلي :

أولاً :- الصدمات النقدية و جودة الأصول

ان السلطات النقدية تؤثر بشكل مباشر في البنوك التجارية باستخدام تدابير السياسة النقدية المباشرة عن طريق أسعار الفائدة التي يتم تحديدها وتحديد الائتمان من قبل السلطات النقدية بما يتوافق مع الهدف الاقتصادي ، لاسيما ان النظام المالي لا يؤدي أي دور في تحديد الأسعار أو العوائد المالية وتخصيص الاعتمادات. من ناحية أخرى ، وجود علاقة مباشرة بين السياسة النقدية وجودة أصول البنك إذ يؤثر كلاهما على بعضهما البعض. و لاشك ان التغيرات في أسعار الفائدة واستخدام السياسة النقدية غير المباشرة التي تعد خطوات مهمة لتطوير الأسواق المالية. تم استخدام الأدوات النقدية المباشرة مثل ضوابط الائتمان ، وأسعار الفائدة ، وأسعار الصرف المدارة ، ومتطلبات الاحتياطي النقدي ، والودائع الخاصة لتنظيم عمل النظام المصرفي ، و الجدير بالذكر ان صدمات السياسة النقدية تكون مصدرًا مهمًا للأزمات المصرفية إذ ان السياسة النقدية الجيدة تعزز سلامة النظام المصرفي بينما هناك صدمات للسياسة النقدية تؤثر بشكل سلبي على سلامة الجهاز المصرفي، إذ ان الصدمات النقدية الإيجابية يجب

1 - حسام علي داوود ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الطبعة الرابعة ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 2014 ، ص 356 .

ان توسع الطلب الكلي عن طريق تخفيض سعر البنك ، إذ ان البنك المركزي يستخدم أدوات مختلفة وهي (عملية السوق المفتوحة و سعر الخصم و نسبة الاحتياطي القانوني) (1).

بما انه هذا المؤشر جودة الأصول يقيس نسبة القروض المتعثرة الى اجمالي القروض فكلما ارتفعت هذه النسبة فهذا يجعل الاقتصاد هش وكثير العرضة للصدمات النقدية في هذه الحالة اذا ارتفعت هذه النسبة فيجب ان تكون هناك إجراءات وقائية لسيطرة على هذه النسبة ، و كلما كانت نسبة القروض المتعثرة قليلة كلما كان الاقتصاد اقل عرضة للصدمات النقدية .

ثانياً :- الصدمات النقدية و السيولة

ان الصدمات النقدية بمختلف انواعها تؤثر بشكل كبير في سيولة المصارف التجارية ، وان البنك المركزي يمتلك قدرة التأثير في سيولة المصارف عن طريق تزويد المصارف التجارية بالنقد المطلوب فعندما يتعرض الجهاز المصرفي للصدمات النقدية التي تؤدي الى تغيرات في عرض النقد و ثم السيولة للجهاز المصرفي و التي تؤدي الى تغيرات في الأسعار و البطالة و التضخم ، فإن البنك المركزي يواجه هذا الصدمات النقدية إذ أنه يقوم بخفض نسبة الاحتياطي أو عن طريق بيع الأوراق النقدية في السوق المفتوحة الذي سيؤثر على الميزانية العمومية للجهاز المصرفي و الذي سيقود الى تغيرات في قيمة المضاعف في الودائع و يدفع عرض النقود الى الانخفاض أي انخفاض سيولة المصارف و الانخفاض في عرض النقد ستدفع الى ارتفاع أسعار الفائدة و بهذا سينخفض منح الائتمان ، و مما لاشك ان صدمات العرض النقدي ستؤدي الى صدمات أسعار الفائدة و تقليص منح الائتمان نظراً لتقليل السيولة المصرفية نتيجة لذلك (2) أي انه باختصار

اتباع البنك المركزي سياسة الانكماشية ← بيع الأوراق المالية ← انخفاض الاحتياطي لدا المصارف ← انخفاض السيولة ← ارتفاع أسعار الفائدة ← انخفاض الائتمان ← انخفاض الاستثمار ← انخفاض الانتاج ← انخفاض الصادرات ← انخفاض الطلب الكلي ← انخفاض مستوى الأسعار .

ويحدث العكس في حالة اتباع سياسة نقدية توسعية .

1 - Ebulison Nelson Okheshimi , Monetary Policy and Commercial Banks Assets Quality in Nigeria:Panel Data Analysis , American International Journal of Economics and Finance Research , Published by American Center of Science and Education, Vol. 2, No. 1, 2020, P 54-55.

2 - بول آ . سامويلسون و آخرون ، الاقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، الطبعة الثانية ، الاهلية للنشر ، عمان ، 2006 ، ص55.

وتجدر الإشارة الى ان الصدمات النقدية بمختلف انواعها تؤثر على الاستقرار المالي عن طريق إدارة السيولة للمصارف إذ تعد السيولة اداة للتعبير عن العلاقة بين النقد والموجودات سريعة التحول إلى نقد وبين الالتزامات المطلوب الوفاء بها بتاريخ الاستحقاق، وقدرة المصارف على إقراض باقي المؤسسات المالية لتقوم بدعم إصدار أسهم جديدة وبأسعار مناسبة ، في حين ان سيولة المصارف تركز بصورة أساسية على قاعدة التوافق بين هيكل أستحقاق الموجودات وهيكل أستحقاق المطلوبات بما يكفل عدم حدوث ضغوط تمويلية انية أو مستقبلية ، لذا وضعت مقررات لجنة بازل طريقة متطورة لإدارة السيولة في المصارف التجارية و لمواجهة الصدمات النقدية على أساس عالمي موحد ضمن التكنولوجيا والادوات المالية الحديثة في ظل مختلف السيناريوهات والظروف المستجدة التي يمكن التوصل عن طريق تحليل صافي إحتياجات التمويل بما يتناسب مع أستحقاقات والتزامات المصرف التي تحقق أفضل عائد وإحتفاظ المصرف بمعدل سيولة يتناسب مع مستوى الالتزامات المترتبة عليه و التخلص من الصدمات بمختلف انواعها وبهذا يحقق استقرار الجهاز المالي ومن ثم تحقيق الاستقرار المالي (1) .

ثالثاً :- الصدمات النقدية و الربحية

عندما يتعرض الجهاز المصرفي الى خطر الصدمات النقدية لاشك ان هذا سيؤثر على مقدار الأرباح التي يحصل عليها المصرف و لاسيما ان المؤسسات المالية و الشركات هدفها الأول هو تحقيق الأرباح، و لاسيما ان مؤشر الربحية يقيس مدى قدرة المصارف على تحقيق الأرباح نتيجة استخدامه لاموال المساهمين و ذلك لتعظيم ثروتهم ، إذ لاشك في ان ارتفاع مستوى ربحية المصارف دليل على فعالية و كفاءة المصرف عن طريق اتخاذ القرارات الاستثمارية و التشغيلية العالية التي تولد أرباحا عالية ، في حين عندما تتعرض البنوك الى الصدمات النقدية التي تؤدي الى اختلال النظام المالي و تقليل ربحيته ، إذ ان هناك علاقة بين صدمات الفائدة الايجابية و ربحية البنك . حيث يذهب بعض الباحثين بان الصدمات الإيجابية لسعر الفائدة تزيد من ربحية البنوك لان معظم البنوك تقترض على أساس قصير الأجل مما يساعدها على تحسين هوامش الإقراض و الربحية ، من ناحية أخرى يقترح بعض الباحثين ان أداء البنوك أفضل في بيئات أسعار الفائدة المنخفضة، إذ عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة تركز البنوك فيها على الخدمات الاستشارية و أنشطة التداول لتوليد الدخل من غير الفوائد مثل الرسوم و العمولات (2) . و تشير الأدبيات إلى ان السياسة النقدية تؤثر بشكل مباشر على أداء البنك من أجل تحقيق الربح ، على سبيل المثال ، تستثمر البنوك التجارية ودائع العملاء في استثمارات متنوعة قصيرة وطويلة الأجل. ومع

1 - صلاح الدين محمد و رقية عبدالخضر شنيث الخزعلي ، تحديد النسبة المثلى للسيولة في المصارف التجارية العراقية للمدة 2005-2013 ، جامعة بغداد ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، المجلد الثاني عشر ، العدد 41 ، 2017 ، ص 116- 117 .

2 - Vijay Kumar and others , Does Monetary Policy Influence the Profitability of Banks in New Zealand? , International Journal of Financial Studies , New Zealand, folder 8, the number 2, , 2020 , P 13 .

ذلك يتم استخدام هذه الودائع لمنح القروض. ومن ثم كلما زاد عدد القروض والسلف التي يقدمونها للمقترضين سيؤدي الى زيادة الارباح. وعندما يقوم البنك المركزي باستخدام سياسات نقدية انكماشية فانه يقلل من الموارد المتاحة لدى البنوك التجارية وهذا يقلل من قدرتها على تحقيق الأرباح. من ناحية أخرى ، سيكون للسياسات النقدية التوسعية تأثير معاكس (1) .

المطلب الثاني :- الصدمات النقدية و مؤشر الاقتصاد الكلي

الصدمة النقدية تؤثر في الاستقرار عن طريق المؤشرات الفرعية التالية (2):-

1- معدل نمو GDP .

2- نسبة عجز الحساب الجاري الى GDP.

3- معدل التضخم .

4- نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى GDP .

وعن طريق هذه المؤشرات الكلية الأربعة يمكن التأثير على الاستقرار المالي ، لذا ان الصدمات النقدية بمختلف انواعها (صدمة العرض النقدي ، صدمات أسعار الفائدة ، صدمات أسعار الصرف) تؤثر بشكل مباشر على مؤشرات الاقتصاد الكلي وسوف نتطرق اليها وكما يلي :-

أولاً : أثر صدمات العرض النقدي على مؤشر الاقتصاد الكلي.

ينصرف العرض النقدي الى اجمالي تداول كمية النقود المصدرة خلال مدة معينة ، وفي بعض الأحيان يطلق على العرض النقدي مفهوم اجمالي السيولة المحلية في الاقتصاد أو اجمالي وسائل الدفع في الاقتصاد (3) ، ولاشك ان البنوك المركزية تقوم بتنفيذ السياسة النقدية ، إذ ان التغييرات في العرض النقدي تؤثر على قرارات الاستهلاك والادخار والاستثمار والنتائج المحلي الإجمالي . لاسيما ان زيادة نسبة الاحتياطي القانوني ستؤدي الى اضعاف قدرة البنوك التجارية على تقديم الائتمان ، وان تخفيضها سيكون له أثر معاكس. و يمكن للبنوك التجارية في ظل ظروف معينة اقتراض الأموال من البنك المركزي. يُطلق على سعر الفائدة الذي تفرضه البنوك مقابل استخدام هذه التسهيلات اسم معدل الخصم. عن طريق خفض معدل الخصم ، يشجع البنك المركزي البنوك التجارية على الاقتراض وتقديم الائتمان

1 - Thanh Nhan Nguyen and others , Impacts of Monetary Policy on Commercial Banks' Profits: The Case of Vietnam , Asian Social Science , Vol. 13, No. 8 , 2017, P 32 .

2 - البنك المركزي العراقي ، تقرير الاستقرار المالي ، قسم الاستقرار النقدي و المالي ، 2019 ، ص 47 .

3 - عبد الحلیم غربي ، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي ، الإصدار الأول ، منشورات جامعة كي ، 2018 ، ص 23 .

لعملائها. العكس من شأنه ان يقيد الائتمان والسيولة (1). اما عمليات السوق المفتوحة تعني دخول البنك المركزي كبايع أو مشتري للأوراق المالية فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقد فان البنك يقوم بشراء الأوراق المالية اما إذا كان الهدف تقليل عرض النقد فان البنك يقوم ببيع الأوراق المالية (2). إذ ان زيادة العرض النقدي تؤدي الى وجود فائض في كمية الأموال التي يمتلكها الافراد إذ يقومون بتحويل تلك الأموال الزائدة عن حاجاتهم الى الادخار أو شراء الأسهم و السندات وفي هذه الحالة سينخفض سعر الفائدة وهذا الانخفاض يطلق عليه " اثر السيولة " أي ان العلاقة بين عرض النقد و سعر الفائدة هي علاقة عكسية إذ ان الانخفاض في سعر الفائدة سيترتب عليه زيادة الاستثمار و زيادة الائتمان والذي يؤدي الى زيادة ربحية الشركات والتي تؤدي الى زيادة الدخل الفردي والاستهلاك و الادخار و GDP و يحصل العكس في حالة انخفاض العرض النقدي (3). وكما في الشكل (10) ان صدمات العرض النقدي الإيجابية الى أنه عندما تكون هناك زيادة في عرض النقود من MS0 إلى MS1 بمستوى سعر ثابت P1 مما يؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة من r1 إلى r2 ، وينتقل منحنى LM إلى أسفل من LMO إلى LM1. في نموذج IS-LM ، يتقاطع منحنى LM المائل للأسفل مع منحنى IS عند التوازن مع زيادة الإنتاج Y2. وزيادة السيولة للجهاز المصرفي ، في نموذج AD-AS ، يغير مستوى منحنى AD لأعلى من AD0 إلى AD1. على المدى القصير ، نظرًا لاننا نفترض ان السعر ثابت ، فان منحنى AD المائل لأعلى يتقاطع مع SRAS عند توازن جديد عند مستوى الإنتاج الأعلى Y2. على المدى الطويل ، نظرًا لان السعر مرن وسيعود الإنتاج في النهاية إلى مستوى التوظيف الكامل المفترض Y1 ، سيتقاطع منحنى AD1 مع منحنى LRAS عند Y1 ، ولكن عند مستوى سعر أعلى P2. نظرًا لانخفاض الإنتاج وارتفاع السعر ، سيتحول منحنى LM مرة أخرى إلى الموضع الأولي LMO ، ويرتفع معدل الفائدة مرة أخرى إلى المستوى الأصلي r1. باختصار ، ستؤدي الصدمات العرض النقدي الإيجابية إلى خفض معدل الفائدة و زيادة القروض لتمويل الاستثمار مما يؤدي الى زيادة الإنتاج وزيادة أرباح الشركات والدخل الفردي على المدى القصير. على المدى الطويل ليس له أي أثر على سعر الفائدة أو الإنتاج أو الاستخدام ، لكنه ينتج عنه تضخم الذي سيؤدي الى تدهور النظام المالي (4). هذا في حال الصدمات العرض

1 - Kamran Dadkhah , The Evolution of Macroeconomic Theory and Policy , Springer , New York , 2009 , P 185.

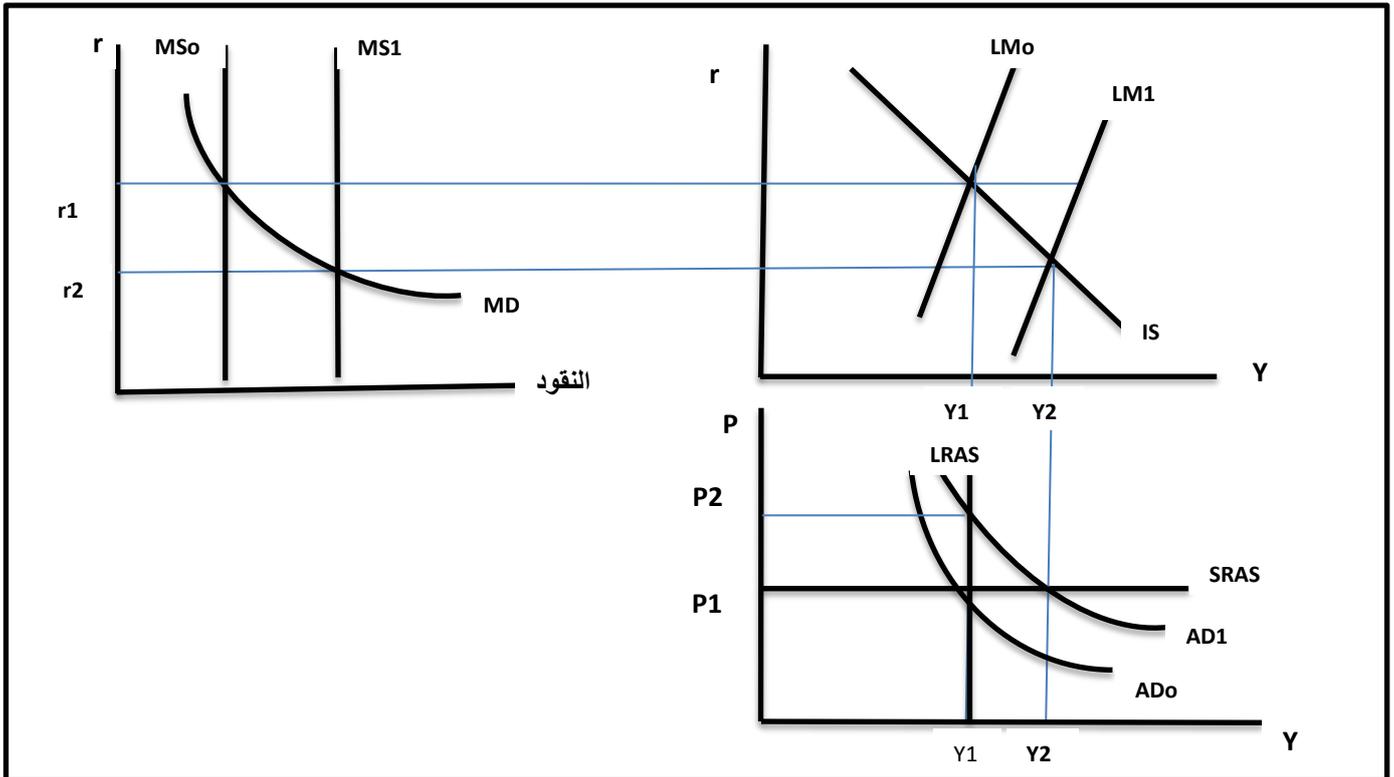
2 - مايكل ابدجمان ، مصدر سابق ، ص 223.

3 - إبراهيم المصري ، الاقتصاد النقدي (النقود - البنوك - البازل) ، دار الحكمة للنشر ، جمهورية مصر العربية - القاهرة ، 2014 ، ص 155 .

4 - LIANG,Fang , HUANG,Weiya ,The relationship between Money supply and the GDP of United States, Hong Kong Baptist University , Hong Kong, 2011, P3-4.

الإيجابية في حين ان صدمات العرض السلبية اي ان الانخفاض في المعروض النقدي يؤدي الى مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة وبهذا سيقبل الحافز لدى المستثمرين و عزوفهم عن الاستثمار ويؤدي الى انخفاض الطلب الكلي و انتقاله الى اليسار وبهذا سينخفض الدخل المحلي ايضاً ومن ثم تقليل سيولة المصارف التجارية و بهذا سيتعرض الجهاز المصرفي الى التدهور في نظامه المالي وتقيد البنوك في منح الائتمان للجمهور وبهذا يؤدي الى اختلال الاستقرار المالي .

الشكل (10) صدمات العرض النقدي و اثرها على مؤشر الاقتصاد الكلي



Source : LIANG,Fang , HUANG,Weiya ,The relationship between Money supply and the GDP of United States, Hong Kong Baptist University , Hong Kong, 2011 , P4.

ثانياً: أثر صدمات سعر الفائدة على مؤشر الاقتصاد الكلي.

تعد صدمات سعر الفائدة من اهم صدمات السياسة النقدية التي تتعرض لها البنوك التجارية إذ تعكس ارتفاع أسعار الفائدة انخفاض الاستثمار وانخفاض الناتج المحلي الإجمالي وحصول عجز الحساب الجاري⁽¹⁾ ، وبما ان صدمات سعر الفائدة هي التغيرات غير المتوقعة في سعر الفائدة الحقيقي التي تحدث نتيجة تغيرات في مستوى الأسعار ، إذ ان أسعار الفائدة تمارس تأثيرات مباشرة و غير مباشرة على الاستثمار إذ ان الارتفاع في أسعار الفائدة يؤدي الى انخفاض الاستثمار أي ان العلاقة بين سعر الفائدة و الاستثمار هي علاقة عكسية . كما يمثل سعر الفائدة مقدار العائد أو النسبة التي يدفعها للبنك مقابل ان يقترض مبلغاً معيناً من البنوك إذ كلما كانت أسعار الفائدة منخفضة كلما شجع أصحاب الاعمال على زيادة الاقتراض لغايات الاستثمار وبالمقابل فان ارتفاع أسعار الفائدة تعمل على زيادة كلفة الاقتراض وتقلل من حوافز الاقتراض لديهم لأغراض الاستثمار⁽²⁾. إذ ان أسعار الفائدة ترتبط بتوقعات رجال الاعمال في الاستثمار عن طريق مقارنة معدل أسعار الفائدة مع معدل العائد الذي يحصلون عليها من طريق الاستثمار ، فإذا كان المعدل المتوقع للعائد اكبر من سعر الفائدة فان المشروع يكون مربحاً فيتم الشروع به . في حين إذا كان معدل العائد المتوقع اقل من سعر الفائدة فان رجال الاعمال يعزفون عن الاستثمار في المشروع الذي يقل فيه معدل العائد عن سعر الفائدة لان الدافع الذي يحرك رجال الاعمال هو الربح. الشكل (11) الذي يبين العلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة بالنسبة للمنشأة الواحدة وكذلك بالنسبة للاقتصاد القومي ، إذ يبين ان مع زيادة المنشأة للمشروعات الاستثمارية فان معدل العائد المتوقع من كل مشروع إضافي ينخفض هذا يعني أنه كلما زاد الاستثمار تصبح المشروعات الاستثمارية اقل جاذبية يوضح الشكل (A) انه بالنسبة للمنشأة يكون معدل العائد للمشروع (A) اكثر من 20% و للمشروع (B) نحو 17% وللمشروع (C) نحو 15% وهكذا فإذا كان سعر الفائدة 10% فانه يمكن إقامة المشروعات (A,B,C,D) وإذا انخفض سعر الفائدة الى 5% فيمكن إضافة المشروع (E) كذلك، اما إذا ارتفع سعر الفائدة الى 16% فانه يمكن تنفيذ مشروعين (A,B) فقط ، اما الشكل (B) يوضح ان هناك علاقة عكسية بين الاستثمار الكلي وسعر الفائدة⁽³⁾ ، إذ ان انخفاض سعر الفائدة نتيجة اتباع البنك سياسة نقدية توسعية يؤدي الى زيادة الاقتراض لأغراض الاستثمار الذي بدوره يزيد من الناتج المحلي والاستخدام للمؤسسات الاستثمارية و المصارف الذي يزيد من الدخل الكلي و كذلك زيادة الطلب الكلي وبهذا سوف يواجه الجهاز المصرفي من اختلال في النظام المالي نتيجة زيادة السيولة بحجم غير محدود

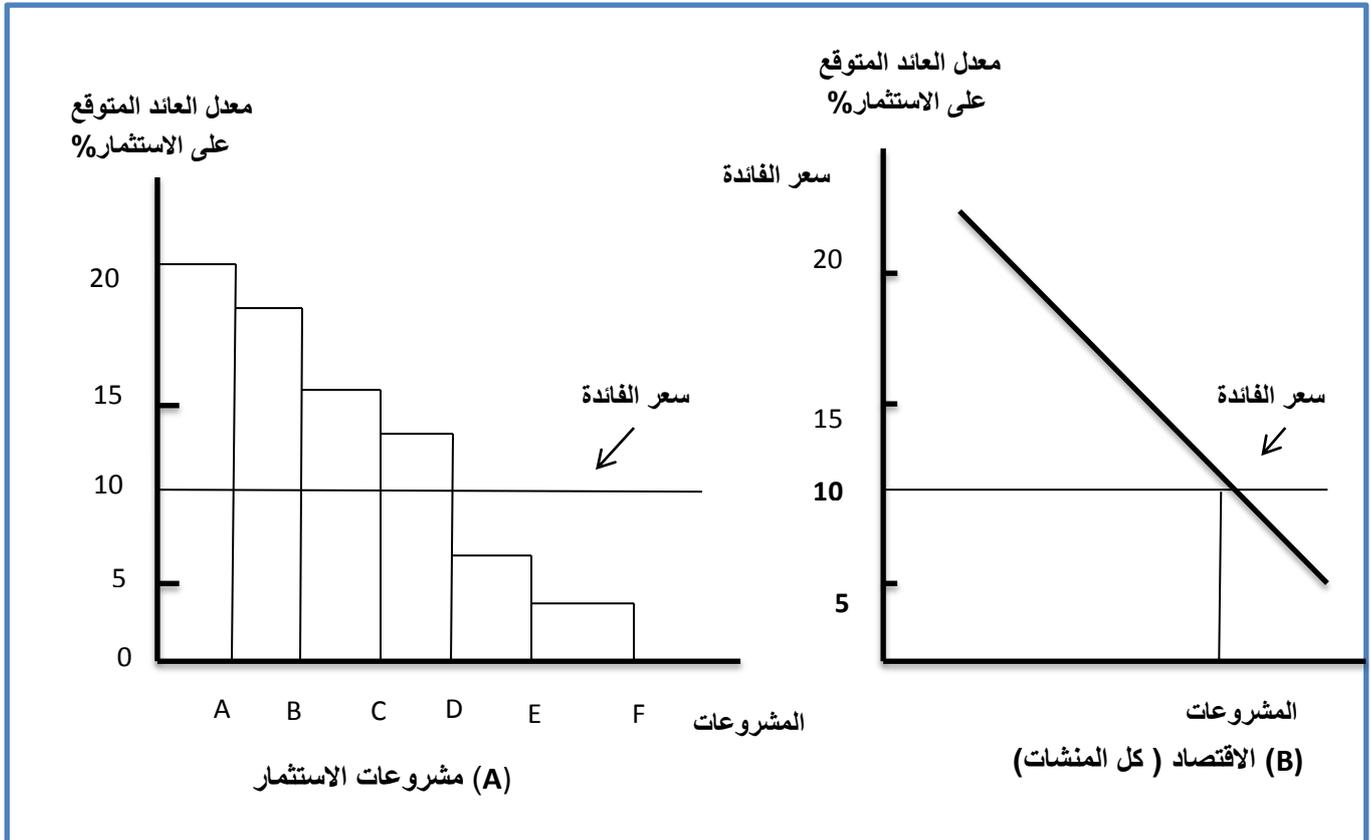
1 - بشرى يحيى منصور ، تقييم أثر مخاطر سعر الفائدة و مخاطر رأس المال على الاستقرار المصرفي اليمني - دراسة قياسية على البنوك التجارية اليمنية ، المجلة العلمية للدراسات التجارية و البيئية ، جامعة قناة السويس ، المجلد 9 العدد 1 ، 2018 ، ص 414 .

2 - صالح خصاونة، مصدر سابق ، ص115.

3 - جيمس جوارتنى و ريجارد استروب، مصدر سابق ، ص387-388.

التي تؤدي الى تضخم و اختلال الاستقرار المالي للجهاز المصرفي وبهذا تقوم السياسة النقدية لمعالجة هذه الأوضاع للتخلص من التضخم أو الانكماش .

الشكل (11) العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار بالنسبة لمنشأة الواحدة و الاقتصاد القومي

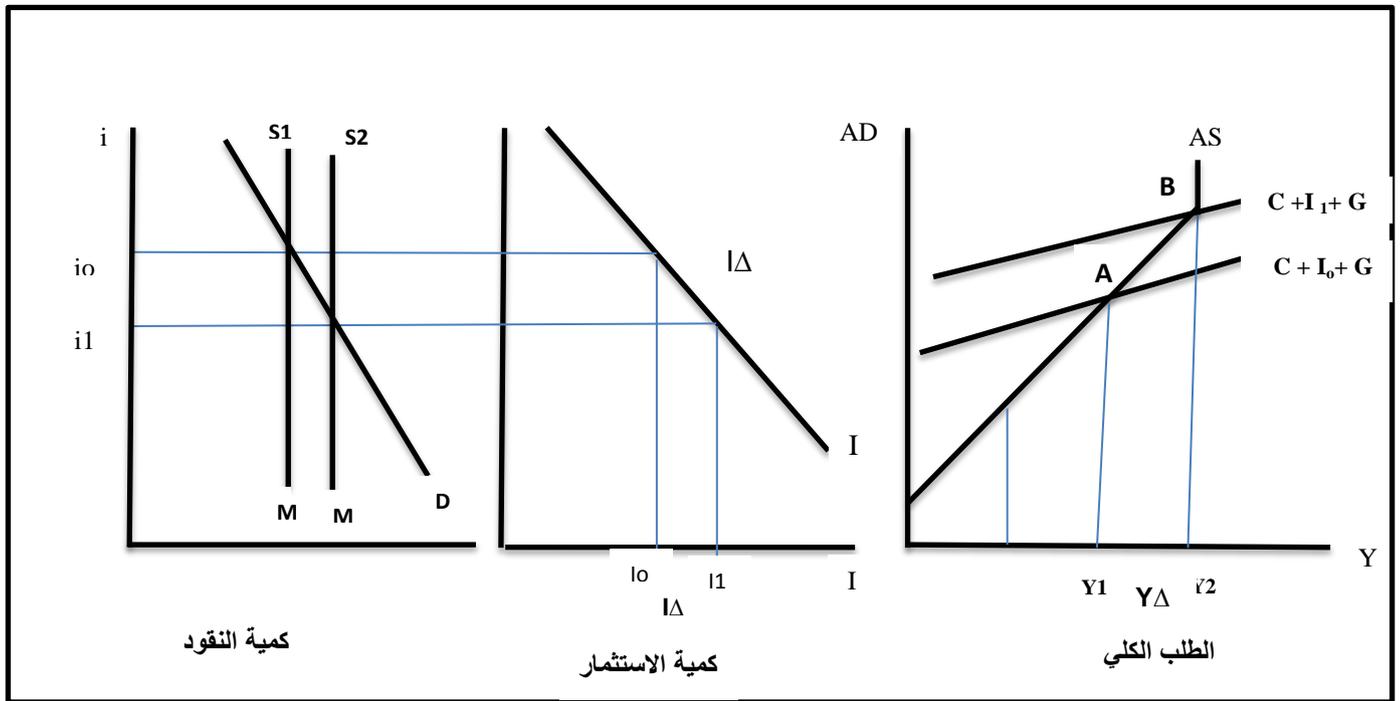


المصدر : جيمس جوارنتي و ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1988، ص388.

إذ ان زيادة العرض النقدي و انخفاض سعر الفائدة و زيادة السيولة لدى الجهاز المصرفي وارتفاع حجم الائتمان المصرفي و زيادة GDP هذه كلها يعني استخدام السياسة النقدية التوسعية ، و بالعكس ان وانخفاض العرض النقدي وانخفاض الائتمان المصرفي وارتفاع سعر الفائدة و انخفاض الناتج الإجمالي و زيادة عجز الحساب الجاري هذه تشير الى استخدام سياسة نقدية انكماشية . لاسيما ان زيادة الائتمان المصرفي و زيادة عرض النقود وانخفاض سعر الفائدة تؤدي الى تحفيز الطلب الكلي و زيادة الانتاج والاستخدام و زيادة GDP وانه في الوقت نفسه تؤدي الى زيادة مستوى الأسعار فضلاً عن خلق ضغوط تضخمية في الاقتصاد الداخلي الذي سيؤثر بصورة سلبية على ميزان المدفوعات للبلد و أسعار صرف العملة نتيجة لزيادة الاستيرادات و انخفاض الصادرات ،كذلك ان انخفاض أسعار الفائدة يؤدي الى تحفيز الانفاق الاستثماري و زيادة الطلب الكلي فان انخفاض أسعار الفائدة مقارنة بالبلدان الأخرى قد يمكن ان

يؤدي تدفق رؤوس الأموال الى الخارج و الذي سيؤثر سلباً على ميزان المدفوعات ومن ثم يؤدي الى عدم استقرار النظام المالي و اختلال استقرار المصارف (1). كما مبين في الشكل (12) إذ ان انخفاض أسعار الفائدة من i_0 الى i_1 تؤدي الى زيادة الاستثمار من I_0 الى I_1 اي (ΔI) و الذي أدى الى انتقال منحنى الطلب الكلي من $C + I_0 + G$ الى $C + I_1 + G$ و تؤدي الى انتقال نقطة التوازن من النقطة A الى النقطة B و زيادة الدخل من Y_1 الى Y_2 لان زيادة الاستثمار يؤدي الى زيادة الانتاج والاستخدام و الدخل و GDP و من ثم معالجة الحساب الجاري نتيجة انخفاض أسعار الفائدة (2).

الشكل (12) العلاقة بين أسعار الفائدة و الاستثمار و الطلب الكلي



المصدر : جيمس جوارتنى و ريجارد استروب، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1988، ص391.

ثالثاً: أثر صدمة أسعار الصرف على مؤشر الاقتصاد الكلي.

ان سعر الصرف يقيس قيمة عملة بلد ما مع العملات الأخرى. كانت تقلبات أسعار الصرف مصدر قلق كبير لوضعي السياسات والمستثمرين والمنظمين والمحليلين الماليين منذ إلغاء نظام سعر الصرف الثابت لبريتون وودز في عام 1971. تم استبدال هذا النظام بانظمة مختلفة من أسعار الصرف العائمة التي فيها يتم تحديد قيمة العملة بشكل أساسي من خلال قوى العرض والطلب لتلك العملة. نظراً للتغيرات المتجددة

1 - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى ، مصدر سابق ، ص 360.

2 - علي كنعان ، مصدر سابق ، ص444.

في العرض والطلب على العملات والتي تتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية ، فان هذا النظام الجديد هو المسؤول عن تقلبات أسعار الصرف لاسيما في الاقتصادات النامية ،ولسعر الصرف دور مهم و رئيس في تعزيز القدرة التنافسية لبلد ما في الاقتصاد الدولي وتقوية استقرارها المالي الداخلي. فضلاً عن أثرها على الاستثمارات الأجنبية ، إذ تشارك البنوك في أسواق الصرف الأجنبي كوسطاء لمنظمات الأعمال التي تعمل على المستوى الدولي. ومن ثم فان الأداء المالي للبنوك الذي يشير إلى القدرة على الاستفادة من القرارات والاستراتيجيات التشغيلية والاستثمارية لتحقيق الربحية والاستقرار المالي و يتأثر إلى حد كبير بصدمات أسعار الصرف. إذ يمكن ان تؤدي صدمات أسعار صرف العملات إلى مكاسب أو خسائر كبيرة جداً ، والتي بدورها قد تؤدي إلى نتائج اختلال النظام المالي وتعطي انطباعاً خاطئاً عن المركز المالي للمؤسسات، قد تكون التغييرات في أسعار الصرف مصدراً مهماً للمخاطر بالنسبة للمؤسسات المصرفية إذا لم تتم إدارتها بشكل جيد أو التحوط (1).ولاسيما ان سعر الصرف يعد مؤشر مهم لأنه يعكس الأوضاع الاقتصادية و المالية لاي بلد عن طريق الحفاظ على مستوى معين قريب من مستوى القدرة الشرائية (2) ، لاسيما ان صدمات سعر الصرف تؤثر في الاقتصاد الكلي عن طريق أثرها على الاستثمار الأجنبي وتدفقات رأس المال من وإلى الخارج عن طريق أثرها على حجم التجارة والميزان التجاري ، إذ عندما تحدث زيادة في أسعار الفائدة المحلية فانها تقوم بجذب رأس المال إلى الداخل ، إذا كان نظام سعر الصرف مرنا سوف ترتفع قيمة العملة المحلية وتعيد استقرار النظام المالي إلى التوازن ، وإذا كان نظام سعر الصرف ثابتا فان الزيادة غير المتوقعة في أسعار الفائدة ستؤدي إلى تدفقات رأس المال ومن ثم تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي ، وتجدر الإشارة الى ان سوق أسعار الصرف في الاقتصادات النامية تعد غير واضحة أو مشوهة لأنها لا تعكس القيمة الحقيقية لعملة البلد هذا فضلاً إلى تعدد أسعار الصرف دون وجود مبرر اقتصادي مقبول ، إذ ان هناك سعر صرف رسمي (الذي يخص المبادلات التجارية) و سعر صرف موازي (أي السعر المعمول به في الأسواق السوداء) وسعر صرف إداري وسعر صرف تحويلات المواطنين والسعر المحاسبي ... إلخ ، هذه التعددية في أسعار الصرف لها آثار سلبية كبيرة على الاستقرار المالي و الاستقرار الاقتصادي ، بما في ذلك عدم تكافؤ الفرص بين القطاعين العام والخاص والفشل في توجيه موارد النقد الأجنبي الكافية للتجارة

1 - Nawal Hussein Abbas Elhussain and Osama Eltayeb Elfaki Osman , Exchange Rate fluctuations and Financial Performance of Banks: Evidence from Sudan , International Journal of Economics and Finance Vol, 11, No. 12, 2019 , P 15-16.

2 - نش آية ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2014 - 2020) ، رسالة ماجستير ، جامعة العربي بن المهدي ،ام البواقي ، الجزائر، 2021 ، ص 13.

الخارجية⁽¹⁾، في حين ان استعمال سعر الصرف كأداة من أدوات السياسة النقدية في المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار و خفض معدلات التضخم بوصفه أداة لتحقيق الاستقرار في قيمة العملة فضلاً عن كونه وسيلة تؤثر على الكتلة النقدية وتتيح السيطرة على مناسيب السيولة⁽²⁾ .

إذ ان صدمات أسعار الصرف تؤدي الى اختلال الجهاز المصرفي أو معالجة الأوضاع المالية لدى البنوك من طريق صدمات سعر الصرف فان صدمات سعر الصرف الإيجابية أي عند انخفاض سعر الصرف (رفع قيمة العملة للبلد) سيؤدي الى انخفاض التنافسية للسلع القابلة للتصدير في الأسواق الدولية وهذا بدوره يؤدي الى انخفاض كمية الصادرات و زيادة كمية الاستيرادات الامر الذي يؤدي الى دفع المقيمين الى تحويل طلبهم على السلع المستوردة و تقليل الطلب على السلع المحلية ، وكذلك ان انخفاض سعر الصرف يؤدي الى زيادة استثمارات الشركات و المؤسسات المالية نتيجة الى رفع قيمة عملتها و زيادة الربحية نتيجة الاستثمارات وزيادة الاحتياطات الأجنبية الدولية و كذلك يؤدي الى حدوث استقرار في الوضع المالي للبنوك أي زيادة رأسمالها و من ثم الاستقرار المالي والاقتصادي للبلد ، إذ يعد كذلك عملية تخفيض سعر الصرف أي (لرفع قيمة العملة) الى معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات إذا كان يعاني من حالة فائض و اعادته الى حالة التوازن ، في حين يحصل العكس في صدمات أسعار الصرف السلبية التي تؤدي الى رفع سعر الصرف أي انخفاض قيمة العملة⁽³⁾ .

المطلب الثالث :- الصدمات النقدية و مؤشر سوق رأس المال

ان التغيرات في السياسة النقدية تؤثر على أسواق راس المال التي هي أسواق يجري التعامل فيها بالادوات المالية الطويلة والمتوسطة الاجل و التي تكون في مدد زمنية طويلة أي أطول من سنة ، إذ تتعامل بشكل رئيس بالسندات و الأسهم وتكون من نوعين⁽⁴⁾ :-

أ- الأسواق الآجلة (الأسواق المستقبلية) :- تعد جزءاً من الأسواق المالية و تتعامل بالأوراق المالية عن طريق اتفاقيات و عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق .

1 - Dali Omar Nazmi Al-Bayati and others , Analyzing the impact of exchange rate fluctuations and inflation on the GDP in Iraq using the modern methodology of Cointegration for the period (1988-2020), Journal of Economics and Administrative Sciences, Baghdad University, Vol.28 (NO. 131),2022 , P91.

2 - عبد الحسين جليل الغالبي ، مصدر سابق ، ص 240 .

3 - عبد الحسين جليل الغالبي و ليلي بديوي مطوق ، صدمات أسعار الصرف الثابتة الاسمية و مقارنتها مع أسعار الصرف المحتسبة بطريقتين تعادل القوة الشرائية و الميزان التجاري (دراسة تقويمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول) ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية ، العدد 19 ، السنة العاشرة ، 2016 ، ص95.

4 - بن إبراهيم الغالي و بن ضيف محمد عدنان ، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم و السندات) ، الطبعة الأولى ، دار علي زيد للنشر ، الجزائر ، 2019 ، ص24 - 26.

ب- السوق الحاضرة (الفورية) :- التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فوراً ، إذ يتم استلام وتسليم الأوراق المالية محل الصفقة في اليوم نفسه أو خلال مدة قصيرة لا تتجاوز ثلاثة أيام .
إذ كانت العلاقة بين السياسة النقدية وأداء سوق رأس المال موضع اهتمام الاقتصاديين وصانعي السياسات على مدى مدة طويلة الاجل ، لا شك ان هناك ارتباطاً بين نمو الاقتصاد و تطوير سوق رأس المال ، وعموماً يُعتقد ان أسعار الأسهم تحدها بعض الصدمات النقدية مثل صدمات أسعار الفائدة والتضخم و صدمات عرض النقود و صدمات سعر الصرف. تؤدي الصدمات النقدية السلبية إلى تحويل سعر الفائدة تلقائياً بشكل مباشر إلى أعلى ، ومن ثم ليس أمام المستثمرين خيار آخر سوى إعادة تقييم أسهمهم . أي بمعنى آخر قيمة ثروتهم التي تُعطى بمجموع التدفقات النقدية المستقبلية المخصومة (أو أرباح الأسهم) تتأثر بالصدمات النقدية عن طريق معدل الخصم أو الأرباح المتوقعة أو كليهما بشكل غير مباشر .

لاسيما ان صدمات السياسة النقدية تمارس تأثيراً على أداء سوق رأس المال عن طريق تأثيرها على محددات الأرباح وعائدات الأسهم عن طريق درجة عدم اليقين التي يواجهها الوكلاء. ولاشك ان الصدمات النقدية التوسعية ستعمل على تغذية الأسواق المالية بالسيولة المطلوبة . وان صدمات السياسة النقدية الانكماشية ترتبط بانخفاض أسعار الأسهم نظراً لارتفاع معدل الفائدة للتدفق النقدي أو انخفاض النشاط الاقتصادي المستقبلي ، في حين يُنظر إلى صدمات السياسة النقدية التوسعية عمومًا على انها أخبار جيدة لان هذه المدد ترتبط عادةً بمعدل فائدة منخفض وزيادة النشاط الاقتصادي وتحقيق أرباح اعلى و مكاسب للشركات في الاقتصاد. في حين ان انخفاض قيمة عملة بلد ما يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية للشركات التي تعمل في مجال التصدير على هذا النحو وستبيع أسهمها بأسعار عالية ، ومن المتوقع ان يجذب المستثمرون الأجانب إلى سوق الأوراق المالية المحلية إذ يؤدي تخفيض قيمة العملة إلى زيادة الصادرات بالنسبة للشركات المحلية ، بينما يؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى تقليل القدرة التنافسية للصادرات وأداء أسعار الأسهم. كما أكد الاقتصادي بيرنانكي وجيرتلر على ان التضخم الذي يستهدف البنوك المركزية يستوعب تلقائياً مكاسب الانتاجية التي ترفع أسعار الأسهم ، مع موازنة توقعات قيمة الأسهم التي تكون آثارها الأولية عن طريق الطلب الكلي.

إذ أثبتت الدراسات ان صدمات السياسة النقدية الإيجابية لها تأثيرات أقل في الأسواق الهابطة من الأسواق الصاعدة*، لكن صدمات السياسة النقدية السلبية يمكن ان تكون أكثر تأثيرًا في الأسواق الهابطة ، أي ان الصدمات النقدية الإيجابية و السلبية لها تأثيرات معاصرة إيجابية على الأسهم فقط خلال المدد التي يستخدم فيها البنك المركزي كهدف للسياسة النقدية (1) .

¹ - Felix Nwaolisa Echekeba and others , Effect of Monetary Policy on the Performance of the Nigerian Capital Market (1986 – 2016): Stylized Facts from ARDL Approach , folder14 , the number 6, 2018 ,P 3-4 , SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3184299> .

* الأسواق الصاعدة :- هو سوق مالي (سواء كان سوق معادن أو سلع أو سوق للعمليات) ترتفع فيه الأسعار أو من المحتمل ان ترتفع الأسعار. اما الأسواق الهابطة في على عكس الأسواق الصاعدة تتميز حالة هذا السوق بانخفاض الأسعار و توقعات متشائمة بشكل عام .

الفصل الثاني :- تحليل المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي للدول المختارة (الأردن ، الجزائر ، العراق) .

المبحث الأول :- تحليل المتغيرات النقدية ومؤشر الاستقرار المالي في الأردن .

المبحث الثاني :- تحليل المتغيرات النقدية ومؤشر الاستقرار المالي في الجزائر .

المبحث الثالث :- تحليل المتغيرات النقدية ومؤشر الاستقرار المالي في العراق .

تمهيد

سبق وان ذكرنا في الفصل الأول بأن الصدمات النقدية تؤثر أثراً واضحاً في الاستقرار المالي ، وان كل اقتصادات العالم تتعرض الى صدمة نقدية سواء كانت إيجابية او سلبية التي تؤثر على نظامها المالي ، وقد تعتمد السلطات النقدية احياناً الى احداث الصدمات عندما تواجه هدف معين كمعالجة البطالة او التضخم . اذ ان في هذا الفصل سيتناول ثلاث مباحث ، ففي المبحث الأول يتم تحليل تطور المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي في الاقتصاد الأردني ، في حين يتناول المبحث الثاني تحليل تطور المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي في الاقتصاد الجزائري ، و المبحث الثالث يتناول تحليل تطور المتغيرات النقدية و الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي .

المبحث الأول

تحليل المتغيرات النقدية ومؤشرات الاستقرار المالي في الأردن

المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد الأردني

يعد الأردن بلد صغير سواء من حيث عدد السكان أم من حيث المساحة ، إذ ان مساحته تقدر بنحو (89206) كيلو متر مربع و يبلغ عدد سكانه (5.703) مليون نسمة وهو يعد بلد له موارد طبيعية محدودة من المياه و المعادن الاستراتيجية ، كما يعد اقتصاده محدود الموارد ذو طاقة انتاجية محددة كما ان سوقه من الاسواق الضيقة لذا نجد اقتصاداً منفحاً على الاقتصادات الخارجية ليتمكن من تحقيق التنمية الاقتصادية ، ولاشك ان التحديات الاقتصادية التي واجهها الاقتصاد الأردني منذ استقلاله سنة (1946) فقد عمل على تأسيس بني تحتية متكاملة و انشاء بعض الصناعات الخفيفة و المتوسطة بهدف دفع عجلة النمو الاقتصادي ، كم يتصف الاقتصاد الأردني بضيق السوق المحلية وذلك بسبب عدم قدرة الانتاج المحلي من تغطية الطلب المحلي المتزايد نتيجة لقلّة الموارد الطبيعية و تخلف علاقات الانتاج⁽¹⁾. كما ان من اشد المدد التي مر بها الاقتصاد الأردني سنة 2020 إذ سجل انكماشاً اقتصادياً هو الأول منذ أكثر من ثلاث عقود بنسبة (1.6 %) و فضلاً عن تزايد معدلات البطالة التي تجاوزت نحو (23%) . كما انعكس على القطاع الخارجي إذ تراجعت الصادرات الكلية بنسبة (4.5 %) مما أدى الى ارتفاع العجز في الحساب الجاري الى نسبة (8.0 %) من الناتج المحلي الإجمالي ، فضلاً عن ارتفاع العجز المالي الكلي للموازنة العامة . في حين اتخذ البنك المركزي جملة من الإجراءات لتنظيم عمل البنوك و تقوية مراكزها المالية لمواجهة هذه الصدمات⁽²⁾ . لاسيما ان الاقتصاد الأردني يعتمد على القروض و الإعانات الخارجية لغرض تمويل الموازنة العامة واحتياجات التنمية مما أدى الى ارتفاع نسبة المديونية ، إذ ان هذه الأمور جعلت الحكومة الأردنية تبني برنامجاً شاملاً للإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع البنك الدولي و صندوق النقد العربي يركز في الأساس على استعادة التوازن الداخلي و الخارجي و تحقيق نمو الناتج المحلي الإجمالي و السيطرة على التضخم ، إذ اعتمد برنامج الإصلاح الاقتصادي بالدرجة الأولى على تقليص الانفاق الحكومي وتحسين نوعيته والتأثير في الطلب الكلي لاستعادة التوازن ، إذ ان دور السياسة النقدية كان ينحصر في العمل على تقليص معدلات النمو النقدي مع نسب التضخم المستهدفة و

1 - قصي الجابري و غيداء جعفر الزبيدي ، أثر الإصلاحات الهيكلية في عجز الحساب الجاري في الأردن للمدة (1990- 2010) ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، العدد 97 ، 2013 ، ص 27 .

2 - البنك المركزي الأردني ، دائرة الأبحاث ، التقرير السنوي السابع و الخمسون ، 2020 ، ص 1.

المحافظة على الاستقرار المالي و النقدي بما في ذلك تحديد سقف الائتمان المحلي (1). ولاشك في ان الاقتصاد الأردني يشابه العديد من الاقتصادات النامية من حيث طبيعة المشكلات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد في الأردن إذ ان هذه المشكلات ممكن ان تشكل تحدياً اساسياً أمام تحقيق النمو الاقتصادي و التنمية المستدامة في الأردن ، ومما لاشك ان مايعانيه الأردن من اختلال الهياكل الانتاجية ، و تواضع معدلات القيمة المضافة المتحققة من القطاعات الرئيسية تمثل اسباباً حقيقية لارتفاع معدلات البطالة و التضخم و زيادة حجم الديون الداخلية و الخارجية ومن ثم انخفاض متوسط دخل الفرد و زيادة نسبة الفقر في المجتمع وغيرها من الازمات الاقتصادية الناتجة عن الاختلالات الداخلية فضلاً عن عدم فاعلية توظيف الاقتراض الخارجي وارتفاع تكلفته تقف وراء ترايد فجوة الموارد المحلية في الأردن (2).

المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية في الأردن للمدة (2007 – 2021)

وتتكون من جملة من المتغيرات الرئيسية التي تتماشى مع الوضع الاقتصادي للبلد وهي :-

أولاً :- تحليل تطور عرض النقد

1- تطور عرض النقد الضيق :-

اتبع البنك المركزي الأردني سياسة نقدية تتماشى مع سياسة الإصلاح الاقتصادي فاستطاع ان يقلل من معدل نمو العرض النقدي الى مستويات متوازنة مع حاجة الاقتصاد الأردني للسيولة المحلية (3). واذ ان معدل نمو العرض النقدي السنوي يحسب وفق الاتي (4):-

$$R = \frac{y_t - y_0}{y_0} * 100 \quad (22)$$

إذ ان :-

R يمثل معدل النمو ، Yt تمثل المتغير في السنة اللاحقة ، Y0 تمثل قيمة المتغير في السنة السابقة .
والجدول (2) يوضح تطور عرض النقد ومكوناته ومنه نرى انه في عام 2007 بلغ عرض النقد الضيق (M1) (4833.1) مليون دينار وكانت نسبة العملة بالتداول (44.9 %) و نسبة الودائع تحت الطلب

1 - عبد الحسين جليل الغالبي و احمد حسن عطشان ، الجهاز المصرفي و اثره في متغيرات الاستقرار الاقتصادي (الأردن حالة دراسية) ، مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية ، جامعة بابل ، المجلد 1، العدد 1 ، 2009 ، ص 1 .
2 - وفاء بسيوني السيد شحاته و إبراهيم يحيى سليمان الحلالمة، اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الأردن خلال المدة (1990-2017) ، المجلة العلمية للبحوث التجارية ، كلية التجارة – جامعة المنوفية، المجلد 44 ، العدد 1 ، 2022 ، ص431 .
3 - عبد الحسين جليل الغالبي و احمد حسن عطشان ، مصدر سابق ، ص 4 .
4 - عبد القادر محمد عبد القادر عطية و رمضان محمد احمد مقلد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، قسم الاقتصاد كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، مصر ، 2004-2005 ، ص 279 .

بلغت (55.1%) ، ثم ارتفع عرض النقد الضيق (M1) في عام 2008 إذ وصل الى (5573.0) مليون دينار بمعدل نمو (15.3%) نتيجة ارتفاع نسبة العملة بالتداول التي بلغت (47.8%) وانخفضت نسبة الودائع تحت الطلب (52.2%) ، واستمر هذا الارتفاع في عرض النقد الضيق (M1) خلال المدة 2009 – 2011 إذ بلغ معدل نمو عرض النقد في عام 2011 (11%) و كانت نسبة العملة في التداول (41.5%) و الودائع الجارية (58.5%) ، اما عام 2012 انخفض عرض النقد الضيق (M1) الى (7211.1) و تراجع بمعدل (-0.8%) مليون دينار مع انخفاض نسبة الودائع تحت الطلب الى (55.4%) و ارتفاع نسبة العملة في التداول الى (44.6%) وجاء هذا الانخفاض نتيجة الصدمات التي تعرض لها البنك المركزي الأردني التي تتمثل في استنزاف جزء من احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية ونقص سيولة الدينار في السوق النقدي⁽¹⁾ ، في حين في عام 2013 ارتفاع عرض النقد الضيق (M1) واستمر بالارتفاع حتى عام 2016 إذ كانت قيمة عرض النقد الضيق (10386.90) مليون دينار إذ بلغ معدل نمو عرض النقد (5.1%) إذ انخفضت نسبة العملة في التداول الى (40.3%) مع ارتفاع نسبة الودائع تحت الطلب (59.7%) وجاء ذلك نتيجة قيام البنك المركزي من اتخاذ مزيداً من الإجراءات الرامية الى تنظيم عمل البنوك ، و تعزيز دورها في تمويل النشاط الاقتصادي و ضمان سلامة الجهاز المصرفي و متانته⁽²⁾. ثم شهد عرض النقد الضيق (M1) انخفاضاً في عامين 2017 – 2018 بمعدلات نمو بلغت (-2.4 ، -4.5%) على التوالي وان الانخفاض في النمو السنوي لعرض النقد الضيق جاء نتيجة قيام البنك المركزي الأردني برفع أسعار الفائدة على كافة أدوات السياسة النقدية⁽³⁾. في حين عاد ارتفاع عرض النقد الضيق (M1) في عام 2019 ليصل (10344.8) مليون دينار وبمعدل نمو بلغ (6.9%) نتيجة زيادة نسبة العملة في التداول الى (44.8%) وانخفاض بسيط في نسبة الودائع تحت الطلب نحو (55.2%) ، واستمر هذا الارتفاع حتى عام 2021 إذ بلغ عرض النقد الضيق (M1) (13117.5) مليون دينار و بمعدل نمو بلغ (8%) وكانت نسبة العملة في التداول (47.5%) مقابل (52.5%) انخفاض نسبة الودائع تحت الطلب وجاء هذا نتيجة قيام البنك المركزي من اتخاذ العديد من الإجراءات لتنظيم و تقوية مراكزها المالية و تعزيز دورها في تمويل النشاط الاقتصادي ، كما واصل جهودهُ الرامية الى توفير التمويل للشركات الصغيرة و

1 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2012 ، ص 25 .

2 - البنك المركزي ، التقرير السنوي ، 2016 ، ص 3 .

3 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2018 ، ص 30 .

* تم احتساب معدل النمو المركب و فق الصيغة :-

$$R = \left(\sqrt[n]{\frac{y_t}{y_0}} - 1 \right) * 100$$

المتوسطة الحجم بأسعار فائدة تفضيلية و آجال مناسبة⁽¹⁾. و يوضح الشكل (16) تطور نسبة عرض النقد الضيق للمدة (2007 – 2021) في الاقتصاد الأردني . بلغ معدل النمو المركب* لعرض النقدي الضيق (M1) (6.9 %) ، و في حين بلغ معدل النمو المركب للعملة بالتداول (7.3 %) و الودائع تحت الطلب (6.6 %) .

2- تطور عرض النقد الواسع :-

من الجدول (2) نلاحظ التغيرات في عرض النقد الواسع خلال المدة من 2007 الى 2021 ، إذ سجل عرض النقد الواسع في عام 2007 قيمة (15606.8) مليون دينار في حين ارتفع في عام 2008 ليصل الى (18304.2) مليون دينار بمعدل نمو بلغ (17.3%) واستمر الارتفاع في عرض النقد الواسع خلال السنوات 2009 -2021 إذ نما بمعدلات نمو متفاوتة كان اعلاها في عام 2010 إذ بلغ (11.5%) ، في حين كان معدل النمو المركب لعرض النقد الواسع بمعدل (6.4%) . و الشكل (13) يوضح تطور عرض النقد الواسع في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021) .

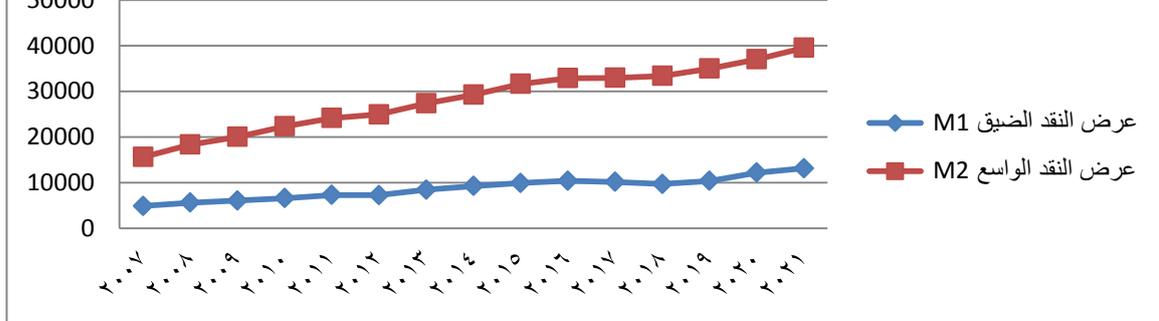
جدول (2) تطور عرض النقد بالأسعار الجارية في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

مليون دينار اردني

السنة	عرض النقد الضيق M1 مليون دينار	معدل النمو %	العملة في التداول مليون دينار	نسبة العملة الى عرض النقد الضيق %	الودائع تحت الطلب مليون دينار	نسبة الودائع تحت الطلب الى عرض النقد الضيق %	عرض النقد الواسع مليون دينار	معدل النمو %
2007	4833.1		2172.4	44.9	2660.7	55.1	15606.8	
2008	5573.0	15.3	2664.8	47.8	2908.2	52.2	18304.2	17.3
2009	6039.5	8.4	2679.5	44.4	3360.0	55.6	20013.3	9.3
2010	6550.0	8.5	2843.6	43.4	3706.4	56.6	22306.7	11.5
2011	7271.5	11.0	3019.3	41.5	4252.2	58.5	24118.9	8.1
2012	7211.1	-0.8	3215.0	44.6	3996.1	55.4	24945.1	3.4
2013	8408.4	16.6	3606.6	42.9	4801.8	57.1	27363.4	9.7
2014	9231.7	9.8	3804.4	41.2	5427.3	58.8	29240.4	6.9
2015	9880.2	7.0	3933.2	39.8	5947.0	60.2	31605.5	8.1
2016	10386.9	5.1	4181.3	40.3	6205.6	59.7	32876.2	4.0
2017	10135.5	-2.4	4326.5	42.7	5808.7	57.3	32957.6	0.2
2018	9676.3	-4.5	4296.4	44.4	5379.9	55.6	33359.3	1.2
2019	10344.8	6.9	4631.0	44.8	5691.8	55.2	34969.7	4.8
2020	12150.3	17.5	5939.4	48.9	6210.9	51.1	37011.9	5.8
2021	13117.5	8.0	6225.4	47.5	6892.1	52.5	39509.2	6.7
معدل النمو المركب للمدة 2007 - 2021	6.9%		7.3%		6.6%		6.4%	

المصدر :- من اعداد الباحثه بالاعتماد على البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، اعداد مختلفة .
البنك المركزي الأردني ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .

الشكل (١٣) تطور عرض النقد الضيق و الواسع في الاردن للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد ببيانات الجدول (2) .

ثانياً :- تحليل تطور سعر الفائدة في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

يعد القطاع المصرفي من القطاعات المهمة التي تؤدي دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي وهو من أكثر القطاعات استجابةً للمتغيرات المحلية و الدولية ، ولذا تحتل الودائع المصرفية الحجم الأكبر من مجموع الخصوم الكلية في المصارف التجارية ، وحيث ان النسبة الأكبر من المصارف التي تتمثل باعباء الفوائد المدفوعة للمودعين ، ولاسيما ان أسعار الفائدة تستحوذ على اهتمام كبير من بين كافة المؤشرات الاقتصادية و النقدية الرئيسية ، ولاشك ان سعر الفائدة يؤدي دوراً مهماً في الاقتصاد الأردني كأداة من أدوات السياسة النقدية في الأردن إذ إن لسعر الفائدة دوراً رئيساً في الحفاظ على التوازن النقدي و استقرار أسعار الصرف ، وبناء احتياطي البنك المركزي من العملات الأجنبية⁽¹⁾، إذ يوضح الجدول (3) تغيرات أسعار الفائدة ومعدل نموها السنوي من عام (2007 إلى 2021) في الاقتصاد الأردني ، إذ يلاحظ ان سعر الفائدة في عام 2007 كان (5.6 %) ، إذ ارتفع في عام 2008 بمعدل نمو بلغ (1.8 %) وشهد العامان (2009 – 2010) انخفاضاً في سعر الفائدة وتراجع بمعدل (-25.3 ، -19 ، -6 %) وذلك جاء انسجاماً مع التطورات التي شهدتها أسواق النقد العالمية و المتمثلة بأسعار الفائدة على الدولار الأمريكي من جهة و التطورات الاقتصادية المحلية المتمثلة بتباطؤ الطلب المحلي من جهة أخرى، لذلك قام البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة⁽²⁾. وعاود ارتفاع سعر الفائدة في عام 2011 ليصل (3.5 %) ونما بمعدل (1.8 %)، واستمر الارتفاع حتى عام 2012 ليصل الى (4.3 %) بمعدل

1 - ظاهر النويران ، قياس اثر التغيرات في سعر الفائدة على حجم الودائع و القروض في البنوك التجارية الأردنية (دراسة حالة بنك القاهرة - عمان) ، ملفات الأبحاث في الاقتصاد و التسير ، العدد 7 ، 2019 ، ص 121 .

2 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2010 ، ص 32 .

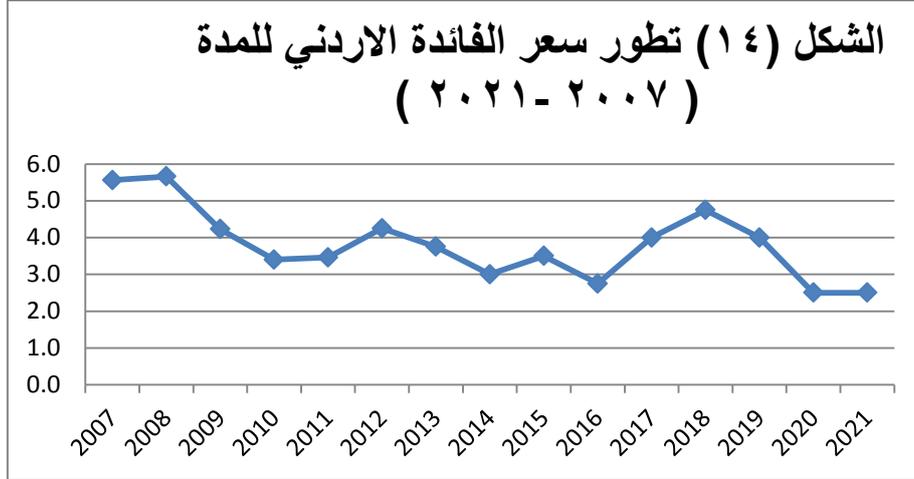
نمو بلغ (22.8%) وذلك بسبب قيام البنك المركزي بالحفاظ على الاستقرار النقدي و المصرفي علي الرغم من الصدمات الداخلية و الخارجية خلال المدة و مواجهة آثار تلك الصدمات والتي تتمثل نتائجها باستنزاف جزء من احتياطات البنك المركزي من العملات الأجنبية و نقص سيولة الدينار في السوق النقدي⁽¹⁾، في حين انخفض سعر الفائدة في عام 2013 بهدف تحفيز الائتمان المقدم للقطاع الخاص ليصل الي (3.8%) بمعدل نمو بلغ (11.8-%) ، في حين عام 2014 انخفض اكثر ليصل الي (3%) وذلك من اجل تحفيز الاستثمار و توفير الائتمان الكافي لمختلف الانشطة ليصل معدل نمو سعر الفائدة الي (20-%) ، واستمر سعر الفائدة بالتقلب بين الارتفاع و الانخفاض في 2015 – 2016 و حسب متطلبات الوضع الاقتصادي ليعاود الارتفاع في 2017 و 2018 إذ ارتفعت معدلات أسعار الفائدة لتصل بين (4 - 4.8%) وكانت معدلات النمو (45.5, 18.8%) نتيجة اتباع البنك المركزي سياسة نقدية و مصرفية تتسم بالشفافية و المرونة و الاستجابة المناسبة للتطورات الاقتصادية المحلية و الخارجية ، وذلك انسجاماً مع هدف البنك المتمثلة بالحفاظ على الاستقرار النقدي و المصرفي و المالي و من ثم الحفاظ على جهاز مصرفي سليم و متين⁽²⁾، في حين انخفض سعر الفائدة في الأعوام 2019 - 2021 ليصل في عام 2021 (5.2%) والذي لم يتغير عن عام 2020 . بلغ معدل النمو المركب لسعر الفائدة للمدة (2007- 2021) (-5.2%) . و الشكل (14) يوضح تطور سعر الفائدة للمدة 2007 – 2021 .

الجدول (3) تطور سعر الفائدة % في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

السنة	سعر الفائدة	معدل النمو%	السنة	سعر الفائدة	معدل النمو%
2007	5.6		2015	3.5	16.7
2008	5.7	1.8	2016	2.8	-21.4
2009	4.2	-25.3	2017	4.0	45.5
2010	3.4	-19.6	2018	4.8	18.8
2011	3.5	1.8	2019	4.0	-15.8
2012	4.3	22.8	2020	2.5	-37.5
2013	3.8	-11.8	2021	2.5	0.0
2014	3.0	-20.0	معدل النمو المركب للمدة 2007 - 2021		-5.20%

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، اعداد مختلفة .
- البنك المركزي الأردني ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .

1 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2012 ، ص 25 .
2 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2018 ، ص 29 .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

ثالثاً :- تحليل تطور الائتمان المصرفي في الاقتصاد الأردني للمدة (2021 - 2007)

يلاحظ من الجدول (4) تغيرات الائتمان للمدة (2007- 2021) للاقتصاد الأردني ، إذ انه في عام 2007 كان الائتمان المحلي للاردن (14,006) مليون دينار في حين ارتفع حجم الائتمان الى (17,642) مليون دينار في عام 2008 بمعدل نمو بلغ (26.0%) ، واستمر بالارتفاع حتى عام 2021 ليكون مقدارها بين (18,031- 43,400) مليون دينار بمعدلات نمو متباينة بين (2.2، 16.8 %) ، في حين انه في عام 2020 قام البنك المركزي الأردني باتخاذ العديد من الإجراءات لتنظيم عمل البنوك وتقوية نظامها المالي ودورها في تمويل النشاط الاقتصادي كما واصل البنك الى تقديم الائتمان الى الشركات الصغيرة و المتوسطة بأسعار فائدة تفضيلية و آجال مناسبة ، كذلك جاء هذا الارتفاع في حجم الائتمان نتيجة لإجراءات البنك المركزي التي اتخذها لاحتواء تداعيات جائحة كورونا والتي تهدف الى تعزيز ودعم السيولة و تحفيز الائتمان من خلال تخفيض أسعار الفائدة ونسبة الاحتياطي القانوني الى 5%⁽¹⁾. وبلغ معدل النمو المركب للمدة 2007- 2021 (7.80%) كما موضح في الشكل (15) تطور الائتمان المصرفي في الأردن .

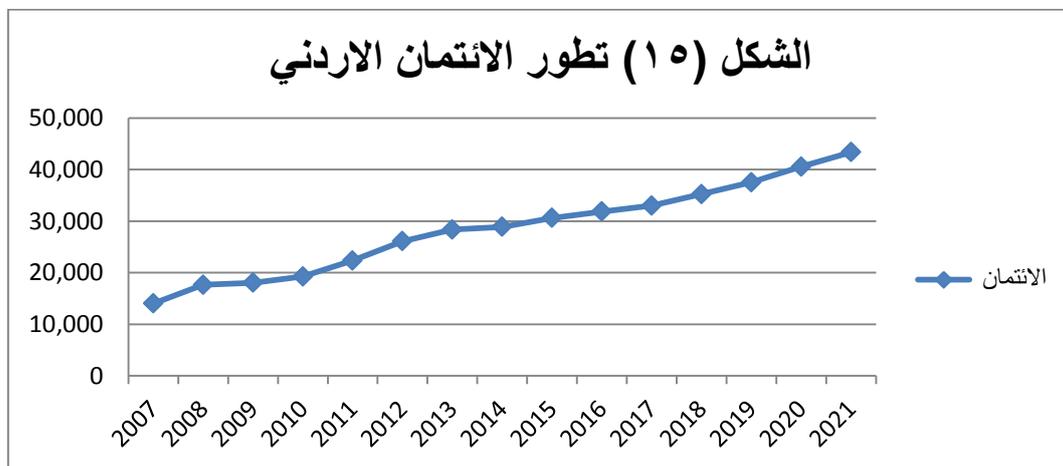
1 - البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، 2020 ، ص 35 .

الجدول (4) تحليل تطور الائتمان المصرفي بالأسعار الجارية في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 - 2021)

مليون دينار اردني

السنة	الائتمان	معدل النمو %	السنة	الائتمان	معدل النمو %
2007	14,006	26.4	2015	30,610	6.00
2008	17,642	26.0	2016	31,869	4.11
2009	18,032	2.2	2017	33,013	3.59
2010	19,260	6.8	2018	35,245	6.76
2011	22,345	16.0	2019	37,525	6.47
2012	26,103	16.8	2020	40,581	8.14
2013	28,348	8.6	2021	43,400	6.95
2014	28,875	1.9	معدل النمو المركب للمدة 2021- 2007	7.80%	

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي الأردني ، النشرة الاحصائية ، الاعداد مختلفة.



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (4) .

رابعاً :- تطور سعر الصرف في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

يعد سعر الصرف في الاردن ثابت هي سياسة ناجحة وتلائم الاقتصاد الأردني ، وذلك من خلال التركيز على تقوية الاحتياطات الأجنبية ، ومن ثم خلق بيئة جاذبة للاستثمارات الأجنبية التي تعمل من جهة ، ومن جهة أخرى زيادة العملات الأجنبية و تقوية القدرة الانتاجية في الاقتصاد الأردني ، الذي يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي للبلد⁽¹⁾. حيث يلاحظ ثبات سعر الصرف العملة المحلية مقابل الدولار خلال المدد من 2007 الى 2021 للبنك المركزي الأردني حيث انه سجل نحو (0.7%) حيث ارتبط الدينار الأردني بالدولار الأمريكي على طول السلسلة . إذ ان البنك المركزي الأردني واصل المحافظة على

1 - غازي عبد المجيد الرقيبات ، احمد سالم الخزعلي ، اثر سعر الصرف الدينار الأردني مع العملات الأجنبية على ميزان المدفوعات الأردني للمدة (1990 - 2015) ، المجلة العربية للإدارة، جامعة آل البيت ، المجلد 38 ، العدد 3، 2018 ، ص 161 .

الدولار الأمريكي عند سعر وسطي مقداره 709 فلس للدولار ، في حين شهد انخفاضاً مقابل العملات الأخرى .

خامساً :- تحليل تطور التضخم في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

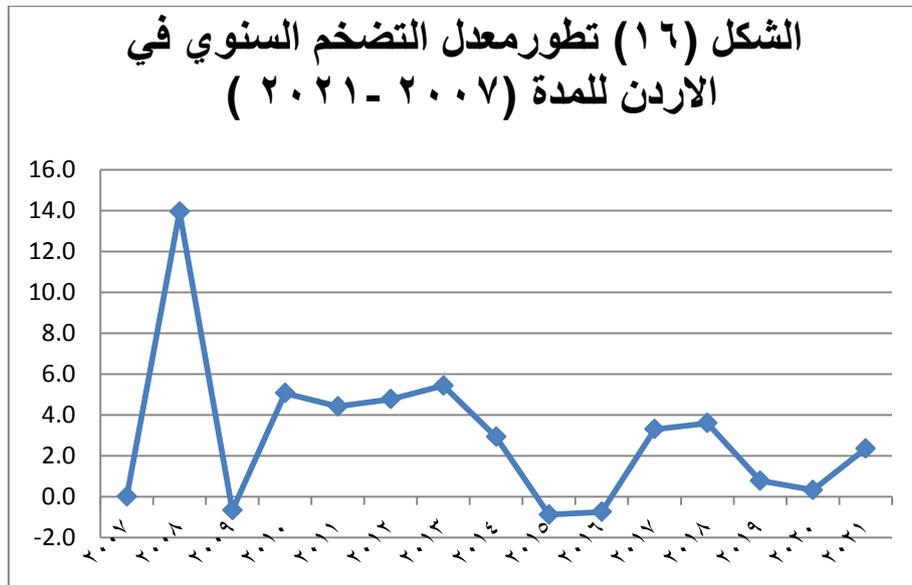
يلاحظ من خلال الجدول (5) تغيرات معدل التضخم مقاساً بالرقم القياسي للأسعار عام (2006 = 100) للمدد 2007 – 2021 ، إذ بلغ في عام 2007 الرقم القياسي للأسعار (104.7%) ، إذ ارتفع معدل التضخم بشكل كبير في عام 2008 وصل الى (13.9%) نتيجة ارتفاع الرقم القياسي للأسعار الى (119.3) وكذلك ارتفاع أسعار السلع و الخدمات إذ ان هذا معدل التضخم لم يشهده الاقتصاد الأردني منذ عام 1990⁽¹⁾ . في حين عاود انخفاض معدل التضخم ليصل الى (-0.7%) في عام 2009 بسبب التراجع البسيط في الرقم القياسي للأسعار الذي بلغ (118.5%) نتيجة التراجع الطفيف في أسعار المواد الأساسية أهمها أسعار النفط و المواد الغذائية . ثم عاد معدل التضخم ليرتفع مرة أخرى في الأعوام 2010 – 2013 بمعدلات متباينة بين (4.4 - 5.4%) ، وفي الأعوام 2014 – 2015 انخفض معدل التضخم بمعدل يصل (-0.9 – -0.8 %) نتيجة التراجع البسيط في الرقم القياسي للأسعار بسبب هبوط أسعار النفط والسلع والخدمات المرتبطة بها في الأسواق العالمية وانعكاسها على الأسعار المحلية و من ثم تراجع في أسعار الغذاء في الأسواق العالمية⁽²⁾ ، في حين عاد ارتفاع معدل التضخم بشكل بسيط في الأعوام 2017 – 2021 بمعدلات متباينة بين (0.3 – 3.6%) نتيجة ارتفاع الرقم القياسي للأسعار بمقدار (150.1 – 160.9) وذلك بسبب انعكاس تداعيات جائحة كورونا على جانبي العرض و الطلب في الأسواق العالمية⁽³⁾ ، وبلغ معدل التضخم المركب نحو(2.9 %) . والشكل (16) يوضح تطور معدل التضخم السنوي في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021) .

1 - البنك المركزي الأردني ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2008 ، ص 17 .
2 - البنك المركزي الأردني ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2015 ، ص 20 .
3 - البنك المركزي الأردني ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2020 ، ص 18 .

الجدول (5) تطور معدل التضخم السنوي % في الاقتصاد الأردني للمدة (2007 – 2021)

السنة	الرقم القياسي للأسعار 100 = 2006	معدل التضخم السنوي %	السنة	الرقم القياسي للأسعار 100 = 2006	معدل التضخم السنوي %
2007	104.7	-0.9	2015	146.5	
2008	119.3	-0.8	2016	145.4	13.9
2009	118.5	3.3	2017	150.1	-0.7
2010	124.5	3.6	2018	155.5	5.1
2011	130	0.8	2019	156.7	4.4
2012	136.2	0.3	2020	157.2	4.8
2013	143.6	2.4	2021	160.9	5.4
2014	147.8	2.90%	معدل التضخم المركب		2.9

المصدر : - من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي الأردني ، التقرير الاقتصادي السنوي ، اعداد مختلفة .
-المملكة الأردنية الهاشمية ، النشرات الإحصائية ، اعداد مختلفة .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (5) .

المطلب الثالث :- تحليل تطور مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد الأردني

للمدة (2007 – 2021)

أولاً:- المؤشر التجميعي للاستقرار المالي

يعتمد قيم هذا المؤشر على مؤشرات الفرعية، إذ ان الاستقرار المالي تسعى إليه الأردن وكذلك كل الدول لاسيما ان ارتفاع الاستقرار المالي يعني ارتفاع مؤشر القطاع المصرفي و باقي المؤشرات الأخرى إذ نلاحظ من الجدول (6) التغيرات في قيمة المؤشر التجميعي خلال المدة من 2007 الى 2021، إذ

كانت قيمة المؤشر التجميعي في الأردن عام 2007 (0.64) وفي ظل الازمة المالية العالمية في عام 2008 انخفضت قيمة المؤشر الى (0.5) بمعدل بلغ (-21.9%) ، ومن ثم عاد ليرتفع في عام 2009 (0.64) بمعدل نمو (28.0%) ، وفي العامين 2010 – 2012 انخفض مرة أخرى بمعدل (-17.2 - 5.3%) على التوالي، ان ادنى قيمة سجلها المؤشر خلال مدة الدراسة في عام 2012 وان الانخفاض جاء نتيجة الظروف الاقتصادية الصعبة التي مر بها الاقتصاد الأردني، بدأ هذا الانخفاض يزول ليعاود الارتفاع مرة أخرى في عام 2013 إذ بلغت قيمة المؤشر التجميعي (0.4) مسجلاً نمواً موجباً بلغ (11.1%) واستمر هذا الارتفاع حتى 2015 إذ بلغت قيمة المؤشر التجميعي (0.57) بمعدل نمو (11.8%) ، ومن ثم معدل النمو في عام 2016 و 2017 ليصل الى (0.46) في عام 2017 تراجع بمعدل (-6.1%) وليستقر عند نفس النتيجة للعام 2018 ، في حين عام 2019 ارتفعت قيمة المؤشر الى (0.55) بمعدل نمو بلغ (19.6%) ، في حين انخفض بسبب الجائحة التي مرت بها جميع الاقتصادات و من ضمنها الأردن، إذ انخفض الى (0.42) في عام 2021 بمعدل (-4.5%) . وهنا نستطيع القول ان النظام المصرفي الأردني دائم التعرض للتقلبات و الصدمات الداخلية و الخارجية وهذا انعكس على عدم استقرار النظام المالي ، إذ ان معدل النمو المركب تراجع الى (-2.77%) . و الشكل (17) يوضح تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية للمدة (2007 – 2021) في الأردن .

جدول (6) تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي % في الاردن لمدة (2021 – 2007)

السنة	المؤشر التجميعي	معدل النمو	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر السوق المالية
2007	0.64		0.320	0.250	0.070
2008	0.5	-21.9	0.250	0.195	0.055
2009	0.64	28.0	0.320	0.250	0.070
2010	0.53	-17.2	0.265	0.207	0.058
2011	0.38	-28.3	0.190	0.148	0.042
2012	0.36	-5.3	0.180	0.140	0.040
2013	0.4	11.1	0.200	0.156	0.044
2014	0.51	27.5	0.255	0.199	0.056
2015	0.57	11.8	0.285	0.222	0.063
2016	0.49	-14.0	0.245	0.191	0.054
2017	0.46	-6.1	0.230	0.179	0.051
2018	0.46	0.0	0.230	0.179	0.051
2019	0.55	19.6	0.275	0.215	0.061
2020	0.44	-20.0	0.220	0.172	0.048
2021	0.42	-4.5	0.210	0.164	0.046
معدل النمو المركب للمدة 2021-2007	-2.77		-2.77	-2.77	-2.77

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على صندوق النقد العربي ، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2021.

ثانياً :- المؤشرات الفرعية للاستقرار المالي في الاردن

ان مؤشر الاستقرار المالي للاقتصادات يعتمد على ثلاثة مؤشرات فرعية وهي (مؤشر القطاع المصرفي ،مؤشر الاقتصاد الكلي ،مؤشر السوق المالية) ويمكن ان تؤثر على المؤشر الرئيس بطريقة أو بأخرى والتي سنتطرق اليها بالتفصيل .

1- مؤشر القطاع المصرفي

وهو احد المؤشرات الفرعية التي تؤثر في مؤشر الاستقرار المالي الأردني ويتمثل هذا المؤشر اربع مؤشرات فرعية التي تمثل متانة النظام المالي الرئيسة للبنوك إذ انها تعبر عن الجوانب الرئيسة في أداء البنوك التي تتمثل بكفاءة راس المال (التي يكون تأثيرها إيجابي على المؤشر التجميعي حيث ان كفاءة راس المال تعزز من قدرة البنوك في مواجهة الصدمات و المخاطر التي يتعرض لها الجهاز المصرفي و من ثم توفر حماية أموال المودعين) ، و جودة الأصول (التي تؤثر على مؤشر الاستقرار المالي بشكل عكسي) ، والسيولة (إذ ان تأثيرها إيجابي على مؤشر الاستقرار المالي إذ مع زيادة السيولة لدى المصارف كلما أدى الى تحسن مؤشر الاستقرار المالي) ، واخيراً مؤشر الربحية (يكون تأثيرها إيجابي ايضاً على القطاع المصرفي و تحسین مؤشر الاستقرار المالي)⁽¹⁾. حيث ان هذه المؤشرات موضحة سابقاً بشكل مفصل ، ولاشك ان ارتفاع مؤشر القطاع المصرفي أو انخفاضه يعتمد على هذه المؤشرات ، وحدد البنك الأردني وزن القطاع المصرفي 50 % من المؤشر التجميعي إذ نلاحظ من الجدول (6) انه في عام 2007 كان معدل مؤشر القطاع المصرفي (0.320) وانخفضت قيمة المؤشر لتصل (0.250) عام 2008 نتيجة صعود الأسعار و انهيار النظام الاقتصادي العالمي وانخفاض السيولة والانخفاض في كفاية راس المال وعاد ليرتفع عام 2009 ليصل (0.320) نتيجة ارتفاع الموجودات وانخفاض نسبة الودائع وحيث انه استطاع القطاع المصرفي من تحقيق نسب النمو ايضاً حتى عام 2010 حقق بنسبة اقل مقارنة بعام 2009 لنمو الموجودات ليصل نسبة مؤشر القطاع المصرفي 2010 الى (0.265) وانخفضت قيمة المؤشر من عام 2011 الى 2013 نتيجة انخفاض هامش سعر الفائدة والذي أدى الى انخفاض الربحية وانخفاض مقدار القطاع المصرفي ليصل بين (0.190 – 0.200) ، وفي عام 2014 ارتفع مؤشر القطاع المصرفي لتصل نسبته (0.255) وذلك لتحسن كفاءة راس المال و قوة الجهاز المصرفي لتصدي الصدمات والمخاطر وارتفاع مستوى الربحية نتيجة ارتفاع هامش معدل الفائدة واستمر هذا الارتفاع في مؤشر القطاع المصرفي حتى عام 2015 بنسبة (0.285) ثم

1 - صندوق النقد الدولي ، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية ، 2021 ، ص223- 224 .

انخفض في عام 2016 و استمر هذا المؤشر بالتقلب طيلة المدة 2017 – 2021 ليصل في عام 2021 الى (0.210) و جاء ذلك نتاج جائحة كورونا و انعكاسها على عمل القطاع المصرفي بشكل كبير بسبب الإجراءات الوقائية الشديدة و التي انعكست سلباً على القطاع المصرفي . وبلغ معدل النمو المركب لمؤشر القطاع المصرفي للمدة 2007 – 2021 (-2.77 %) .

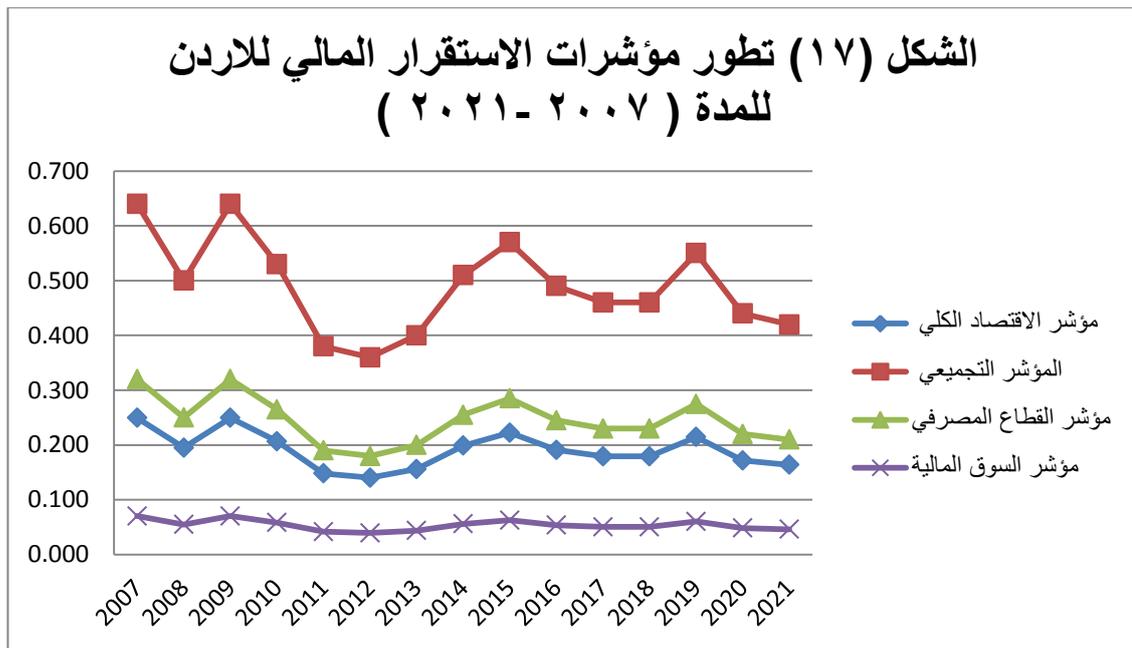
2- مؤشر الاقتصاد الكلي

يلاحظ في الجدول (7) تغيرات مؤشر الاقتصاد الكلي من عام 2007 الى 2021 ، ان وزن هذا المؤشر بلغ 39% من قيمة مؤشر الاستقرار المالي ، إذ أنه في عام 2007 بلغت قيمة المؤشر نحو (0.250) وانخفض نتيجة الازمة الاقتصادية العالمية وبسببها تراجع معدل النمو عام 2008 إذ ان قيمة المؤشر (0.195) و عام 2009 ارتفعت نسبة مؤشر الاقتصاد الكلي ليصل الى (0.250) وفي عام 2010 انخفض مؤشر الاقتصاد الكلي واستمر هذا الانخفاض حتى عام 2013 إذ بلغت قيمة المؤشر (0.200) بسبب زيادة معدل التضخم وزيادة نسبة عجز الحساب الجاري الذي ينعكس بشكل مباشر على الاقتصاد الكلي ، اما عام 2014 شهد تقلصاً في عجز الحساب الجاري ليصل قيمة مؤشر الاقتصاد الكلي (0.199) و عاود الارتفاع بشكل بسيط في هذا المؤشر في عام 2015 ليصل (0.222) ، إذ سجل عجز الحساب الجاري ارتفاعاً طفيفاً. ومع نمو الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016 انخفضت قيمة المؤشر الى (0.191) و استمر الانخفاض في عامي 2017 – 2018 ليصل الى (0.179). في عام 2019 ارتفعت قيمة مؤشر الاقتصاد الكلي لتصل الى (0.215) و عاد الانخفاض عام 2020 - 2021 بسبب الجائحة التي تعرض لها العالم حيث ان قيمة مؤشر الاقتصاد الكلي بلغت (0.172 – 0.164) واستمرت هذه الجائحة حتى عام 2021 مما أدى الى انخفاض أداء مؤشر الاقتصاد الكلي . في حين بلغ النمو المركب لمؤشر الاقتصاد الكلي (-2.77 %) .

3- مؤشر السوق المالي

ان البنك المركزي الأردني قد حدد وزناً لمؤشر السوق المالي بلغت 11 % ، إذ يلاحظ من الجدول (6) تغيرات هذا المؤشر حسب المدد من 2007 الى 2021 . إذ انه في عام 2007 بلغت قيمة مؤشر السوق المالي (0.070) ثم انخفض في عام 2008 نحو (0.055) بسبب الازمة الاقتصادية و عاد ليرتفع في عام 2009 ليصل (0.070) ، وارتفعت أرباح الأسهم وانخفضت حدة تقلبات أسعارها . و شهدت المدة 2010 – 2013 تراجع في قيمة هذا المؤشر حتى بلغت في عام 2013 (0.044) ، في حين بلغ قيمة

المؤشر نحو (0.056) عام 2014 ، اما في عام 2016 بلغت قيمة المؤشر (0.054)، و تراجعت القيمة السوقية الى الناتج المحلي الإجمالي لاسيما في عامي 2020 – 2021 التي عكست انخفاض قيمة المؤشر الى (0.048 – 0.046) على التوالي بسبب جائحة كورونا . وبلغ معدل النمو المركب للمؤشر 2007 – 2021 (2.77 %) .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (6) .

المبحث الثاني

تحليل المتغيرات النقدية ومؤشرات الاستقرار المالي في الجزائر

المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد الجزائري

الاقتصاد الجزائري هو اقتصاد ريعي من الدرجة الأولى ، فقد اعتمدت الجزائر منذ استقلالها على قطاع المحروقات بشكل أساسي خلال مسيرتها التنموية عن طريق استخدام الفوائض المالية المتراكمة لغرض تحقيق اهداف التنمية⁽¹⁾. إذ تميز الاقتصاد الجزائري بعد الاستقلال بالتوجه نحو النظام الاشتراكي و سياسة الصناعة الثقيلة وهيمنة القطاع العمومي وقطاع المحروقات وتدخل الحكومة و تهमيش القطاع الزراعي و القطاع الخاص ، الامر الذي أدى الى العديد من المشاكل الاقتصادية خاصة مع بداية ثمانينيات القرن العشرين⁽²⁾. لاسيما ان الاقتصاد الجزائري يواجه في الوقت الحاضر تحديات معقدة و كبيرة تراكمت لعدم التعجيل بالقيام بعملية الإصلاح الاقتصادي تحت اعدار مختلفة⁽³⁾.

ان الاقتصاد الجزائري عانى من الازمات و الصعوبات نتيجة اعتماده على منتج القطاع الواحد والذي يتمثل بقطاع المحروقات (النفط) ، لاسيما كانت الجزائر تحتل المركز الأول في التجارة بأكثر من 90% من صادرات الجزائر ، لذلك فان قطاع المحروقات يتأثر بالازمة الاقتصادية التي حصلت في عام 1986 المتمثلة بانخفاض أسعار النفط ، لاشك ان هذا الانخفاض اثر بشكل سلبي على الاقتصاد الجزائري ولم يستطيع الاقتصاد من التغلب على هذه الازمة ، فعلم الاقتصاد على تقديم عدد من البرامج لتخطي هذه الازمة التي مرت بها ولم تستطيع الجزائر من تحقيق مشاريع الإصلاحات الكاملة لما عاناه البلد انذاك بل كانت الحلول جزئية في محاولة للسيطرة على الوضع الاقتصادي المتدني في عموم الجزائر ، لاسيما ان الإصلاحات كانت عبارة عن برامج عديدة هدفها احداث استقرار في النظام الاقتصادي الجزائري⁽⁴⁾.

- 1 - ذهبي ريمة ، الاستقرار المالي النظامي : بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للمدة (2003 - 2011) ، أطروحة دكتوراه ، جامعة قسنطينة 2، الجزائر ، 2012-2013 ، ص 195 .
- 2 - وافية تجاني ، واقع وتحديات الاقتصاد الجزائري : دراسة تحليلية ، مجلة دراسات وابحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة ، جامعة باتنة ، الجزائر ، المجلد 8 ، العدد 2 ، 2021 ، ص 86 .
- 3 - رشيدة أوبختي و محمد بن بوزيان ، واقع الاقتصاد الجزائري في بداية الالفية الثالثة ، مجلة الاقتصاد و الإدارة ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ، المجلد 15 ، العدد 2 ، 2016 ، ص 214 .
- 4 - سولاف عبد الرحمن ناجي و موفق هادي سالم ، التطورات الاقتصادية في الجزائر (1994 - 2001) ، مجلة أبحاث ديالى الانسانية ، المجلد 2 ، العدد 88 ، 2021 ، ص 220 .

كما عرف سابقاً ان الاقتصاد الجزائري يتصف بأنه اقتصاد ريعي ، إذ تسهم الإيرادات النفطية بالجزء الأكبر من الإيرادات العامة ، الامر الذي يجعل من أي هبوط في أسعار النفط له تأثيرات سلبية في الموازنة العامة والحياة الاقتصادية في الاجلين المتوسط والقصير في حين ان العلاقات الاقتصادية الخارجية للجزائر فانها تعتمد بشكل كبير على صادرات النفط الخام مع انخفاض دور و أهمية القطاعات الأخرى ، ومن ثم ضعف علاقات التشابك بين القطاعات الاقتصادية بمعنى ان هناك فجوات بين قطاعات الاقتصاد الوطني ، الامر الذي انعكس تأثيره في اعتماد الجزائر على استيراد اغلب السلع من الخارج وخاصة الاستهلاكية ، ومن ثم فان تراجع أسعار النفط ينعكس تأثيره في تلبية اغلب هذه الحاجات عبر الاستيراد (1).

المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية للمدة (2007- 2021) في الجزائر

أولاً- تحليل تطور عرض النقد (M1 و M2)

1:- تطور عرض النقد الضيق (M1)

ان عرض النقد في الجزائر مر بتطورات عدة خلال مدة الدراسة وتغير فيه حجم الكتلة النقدية نحو الزيادة أو النقصان ، لذا سنذكر في هذا المطلب تطور عرض النقود في الجزائر خلال المدة 2007 - 2021 .

إذ يلاحظ في الجدول (7) تغيرات عرض النقد الضيق (M1) للاعوام 2007- 2021 ، إذ وصلت قيمة عرض النقد الضيق (M1) الى (4233600) مليون دينار في عام 2007 إذ بلغت نسبة العملة في التداول نحو (30.34 %) و بلغت نسبة الودائع تحت الطلب الى (69.66%) وارتفع عرض النقد في عام 2008 لتصل الى (4965000) مليون دينار بمعدل نمو (17.28 %) نتيجة لارتفاع نسبة العملة في التداول نحو (31.02 %) وانخفاض نسبة الودائع تحت الطلب نحو(68.98 %) ، ثم شهد انخفاضاً في عامي 2009 – 2010 بمعدل (-0.31- -1.77 %) ثم عاود عرض النقد الضيق (M1) الارتفاع خلال المدة 2011 – 2014 بمعدلات نمو متباينة إذ بلغ النمو لعام 2014 (38.34 %) وهو اعلى معدل نمو في هذه المدة . استمر عرض النقد الضيق بالتقلب خلال المدة 2015 – 2021 فقد شهد انخفاضاً في بعض الأعوام منها 2015 ، 2016 ، 2019 في حين شهد ارتفاعاً في الأعوام

1 - سلام كاظم شاني الفتلاوي ، دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية (تجارب دول مختارة) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017 ، ص97 .

الأخرى إذ بلغ معدل النمو السنوي لعام 2021 (12.86 %) وهذا الارتفاع أدى الى عدم توازن سوق النقد و ارتفاع التضخم ، كما بلغ معدل النمو المركب لعرض النقد الضيق (6.96 %) . والشكل (18) يوضح تطور عرض النقد الضيق في الاقتصاد الجزائري للمدة 2007 – 2021 .

2:- تطور عرض النقد الواسع (M2)

يلاحظ من الجدول (7) تغيرات عرض النقد الواسع للاعوام 2007 – 2021 ، إذ ان في بداية البحث في عام 2007 كان عرض النقد الواسع (M2) (5994608) مليون دينار إذ ارتفع عرض النقد الواسع في عام 2008 بمعدل نمو بلغ (16.4 %) و استمر بالتغير خلال المدة 2009 – 2021 و بمعدلات نمو متباينة و كانت اعلى معدل نمو موجب في عام 2011 و كان (19.91 %) و ادنى نمو موجب في عام 2015 بمعدل (0.30 %) في حين بلغ عاما 2019 ، 2021 (6955967) - (17682679) إذ تراجع بمعدل (-1.87 - 19.91 %) إذ بلغ معدل النمو في عام 2021 (1.87 %) وهذا التراجع ناتج عن تراجع أسعار النفط بسبب جائحة كورونا . إذ بلغ معدل النمو المركب (M2) (7.34 %) ، والشكل (18) يوضح تطور M2 ، M1 للمدة (2007 – 2021) في الجزائر .

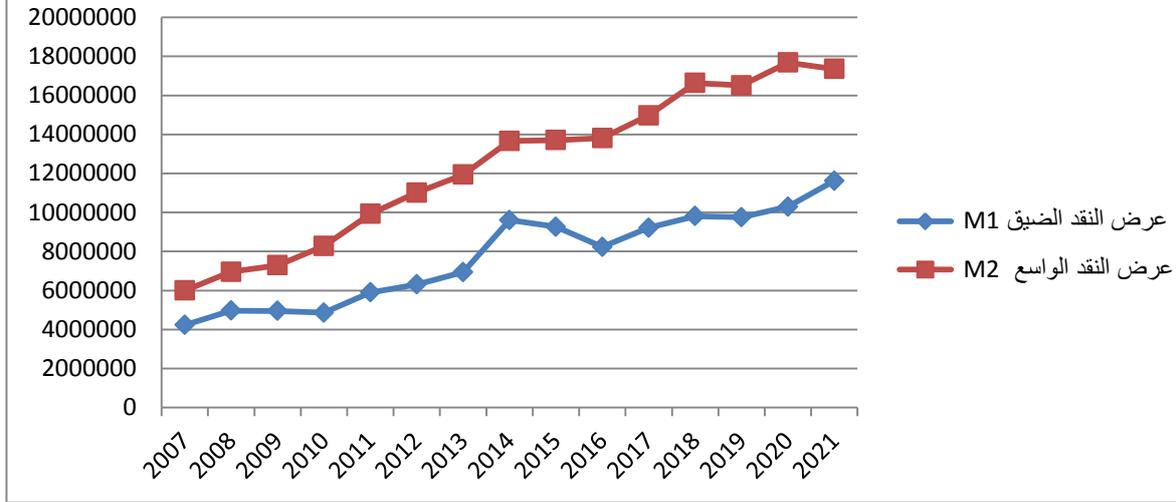
الجدول (7) تحليل تطور العرض النقدي بالأسعار الجارية (M1) و (M2) للمدة 2007-2021 في الجزائر

الوحدة=مليون دينار

السنة	عرض النقد الضيق M1	معدل النمو %	العملة في التداول	نسبة العملة الى عرض النقد الضيق	الودائع تحت الطلب	نسبة الودائع تحت الطلب الى عرض النقد الضيق	عرض النقد الواسع M2	معدل النمو %
2007	4233600		1284500	30.34	2949100	69.66	5994608	20.55
2008	4965000	17.28	1540000	31.02	3425000	68.98	6955967	16.04
2009	4949800	-0.31	1829300	36.96	3120500	63.04	7292698	4.84
2010	4862300	-1.77	2098600	43.16	2763700	56.84	8280763	13.55
2011	5903600	21.42	2571500	43.56	3332100	56.44	9929167	19.91
2012	6308700	6.86	2952300	46.80	3356400	53.20	11015136	10.94
2013	6941500	10.03	3404000	49.04	3537500	50.96	11941494	8.41
2014	9603000	38.34	3658900	38.10	5944100	61.90	13663913	14.42
2015	9261200	-3.56	4108100	44.36	5153100	55.64	13704532	0.30
2016	8229400	-11.14	4497200	54.65	3732200	45.35	13816282	0.82
2017	9215900	11.99	4716900	51.18	4499000	48.82	14974234	8.38
2018	9807300	6.42	4926800	50.24	4880500	49.76	16636712	11.10
2019	9750600	-0.58	5437600	55.77	4313000	44.23	16510684	-0.76
2020	10297400	5.61	6138300	59.61	4159100	40.39	17682679	7.10
2021	11621300	12.86	6746600	58.05	4874700	41.95	17352348	-1.87
معدل النمو المركب للمدة 2007-2021	6.96%		11.69%		3.41%		7.34%	

المصدر :- بنك الجزائر ، النشرات الإحصائية السنوية ، الاعداد المختلفة .
- صندوق النقد الدولي ، قاعدة البيانات الاقتصادية .

الشكل (١٨) تغيرات عرض النقد M1 و M2 للجزائر (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (7) .

ثانياً - تحليل تطور سعر الفائدة في الجزائر للمدة 2007 - 2021

ان سعر الفائدة للجزائر للاعوام 2007- 2021 ، إذ في عام 2007 كان معدل سعر الفائدة الاسمي يقدر بنحو (8) وظل ثابتاً حتى عام 2021 عند نفس النسبة نتيجة للظروف الاقتصادية التي مرّ بها البلد حتى الوقت الحاضر .

ثالثاً - تحليل تطور الائتمان المصرفي في الجزائر للمدة (2007 - 2021)

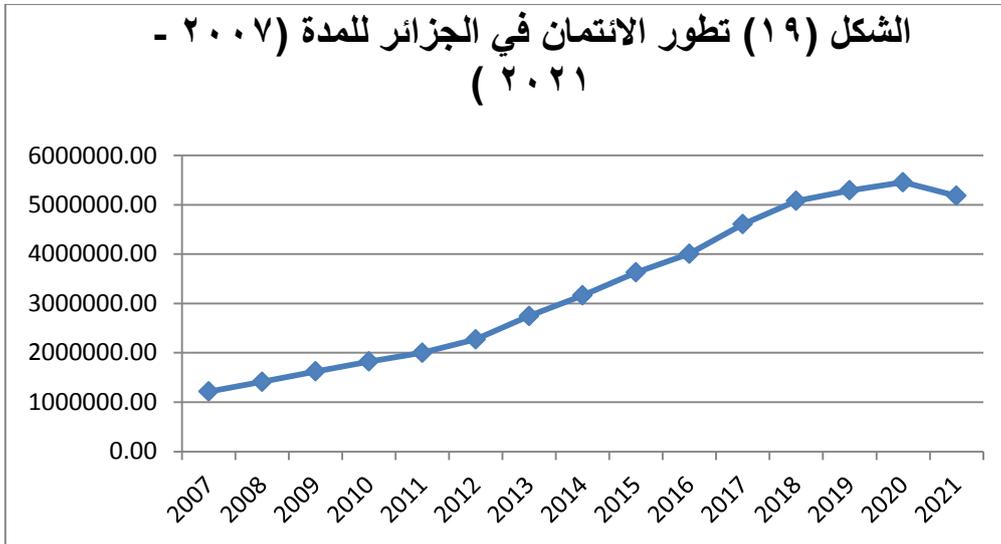
يلاحظ في الجدول (8) التغيرات في الائتمان المحلي للجزائر للاعوام 2007- 2021 إذ في عام 2007 بلغ الائتمان المحلي بنحو (1214949.74) مليون دينار، واخذ الائتمان الجزائري بالارتفاع في عام 2008 ليصل الى (1413130.09) مليون دينار بمعدل نمو بلغ (16.31%) نتيجة ثبات أسعار الفائدة الاسمية بنحو (8%) على طول السلسلة مما حفز المستثمرين على طلب الائتمان ، أما في الأعوام 2019 - 2020 شهد الائتمان ارتفاعاً مستمراً بمعدلات متقاربة كان اعلاها في عام 2013 وكان (20.81 %) و بلغ معدل النمو في عام 2020 (3.12 %) ، اما في عام 2021 انخفض الى (5179940.70) مليون دينار تراجع بمعدل بلغ (-5.05 %) نتيجة تداعيات جائحة كورونا . وبلغ معدل النمو المركب للائتمان (10.15 %) . و الشكل (19) يوضح تطور الائتمان المحلي للمدة 2007 - 2021 في الجزائر .

الجدول (8) تطور الائتمان بالأسعار الجارية في الجزائر للمدة (2007 – 2021)

السنة	الائتمان	معدل النمو %	السنة	الائتمان	معدل النمو %
2007	1214949.74	12.67	2015	3628619.10	14.76
2008	1413130.09	16.31	2016	4006605.84	10.42
2009	1621380.25	14.74	2017	4606345.25	14.97
2010	1823710.97	12.48	2018	5078266.15	10.25
2011	2000947.48	9.72	2019	5290604.26	4.18
2012	2273446.11	13.62	2020	5455629.64	3.12
2013	2746552.41	20.81	2021	5179940.70	-5.05
2014	3161788.91	15.12	معدل النمو المركب	%10.15	

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على صندوق النقد الدولي ، بنك البيانات .

الشكل (١٩) تطور الائتمان في الجزائر للمدة (٢٠٠٧ - ٢٠٢١)



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (8) .

رابعاً – تحليل تطور سعر صرف الدينار في الجزائر للمدة (2007 – 2021)

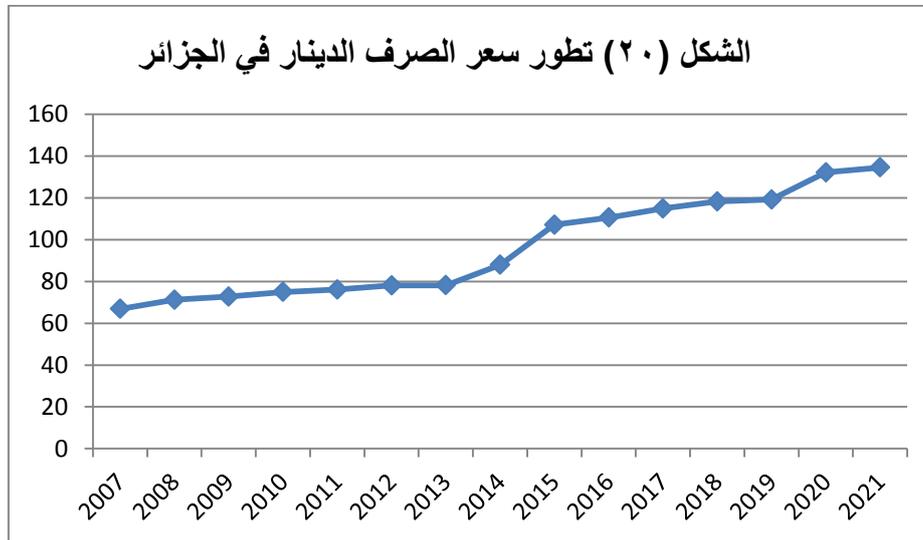
عكست أسعار الصرف للعملات الرئيسية بصفة عامة اهم التطورات الاقتصادية التي تمر بالاقتصاد الجزائري سواء كانت هذه التطورات نقدية أم مالية ، إذ نلاحظ في الجدول (9) التغيرات في أسعار الصرف مقابل الدولار الأمريكي للاعوام 2007- 2021 ، إذ ان في عام 2007 كان سعر الصرف (66.83) دينار للدولار الواحد ، في عام 2008 ارتفع سعر الصرف مقابل الدينار الجزائري الى (71.18) دينار للدولار الواحد بمعدل نمو (6.51 %) وواصل هذا الارتفاع في الأعوام 2009 – 2021 و بمعدلات نمو متباينة كان اعلاها في عام 2015 بمعدل نمو بلغ (21.88 %) في حين بلغ معدل نمو سعر الصرف الأجنبي في عام 2021 (1.82 %) إذ ان التقلبات في أسواق الصرف و

بالرغم من تدني أسعار البترول واصل بنك الجزائر ، من تدخله النشاط في أسواق الصرف ما بين المصارف بصفته الموفر الرئيس للعمليات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري لضمان هدف المحافظة على أسعار الصرف ضمن حدود مقبولة⁽¹⁾ . بلغ معدل النمو المركب لأسعار الصرف نحو (4.78 %) . و الشكل (20) يوضح تطور سعر صرف الدينار الجزائري اتجاه الدولار للمدة (2007 – 2021) .

الجدول (9) تطور أسعار صرف الدينار مقابل الدولار في الجزائر للمدة (2007 – 2021)

السنة	سعر الصرف	معدل النمو %	السنة	سعر الصرف	معدل النمو %
2007	66.83		2015	107.13	21.88
2008	71.18	6.51	2016	110.53	3.17
2009	72.73	2.18	2017	114.93	3.98
2010	74.94	3.04	2018	118.29	2.92
2011	76.06	1.49	2019	119.16	0.74
2012	78.1	2.68	2020	132.13	10.88
2013	78.15	0.06	*2021	134.54	1.82
2014	87.9	12.48	معدل النمو المركب	4.78%	

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك الوطني الجزائري ، النشرات الإحصائية ، الاعداد المختلفة .
* يمثل قيمة سعر الصرف لشهر سبتمبر .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (9) .

1 - البنك الوطني الجزائري ، التقرير السنوي التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر ، 2016، ص64 .

خامساً - تحليل تطور معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري للمدة 2007 – 2021

ان السلطات النقدية في الجزائر اتجهت خلال السنوات الماضية الى تبني سياسات استهداف التضخم كأسلوب حديث لسياستها النقدية بهدف التقليل من شدة الضغوط التضخمية التي تمر بها البلاد عن طريق التحكم في معدلات التضخم و ضبطها بما يسمح للاقتصاد الوطني من التخلص من التبعات السلبية التي تخلفها الضغوط التضخمية ، لاسيما انها عدت استقرار الأسعار كألية لبلوغ الهدف المنشود و تواجه سياسة استهداف التضخم في الجزائر العديد من التحديات والصعوبات التي تحول دون التطبيق لهذا الأسلوب الحديث من السياسة النقدية ، واهم هذه الصعوبات هي غياب الشفافية التامة في تطبيق السياسة النقدية و تبعية الجزائر الاقتصادية بدرجة كبيرة للخارج إذ نجد الجزائر تستورد اغلب المواد الغذائية والزراعية والصناعية من الخارج ، إذ ان هذا الامر يجعل من مهمة البنك المركزي صعبة خاصة حيال التضخم المستورد⁽¹⁾.

لاسيما ان التضخم يمكن قياسه على أساس الرقم القياسي للأسعار إذ نلاحظ في الجدول (10) التغيرات في الرقم القياسي لاسعار المستهلك في الاقتصاد الجزائري للاعوام 2007-2021 واعتماد 2010 هي سنة أساس ، إذ ان في عام 2007 كان الرقم القياسي (86.8) وارتفع هذا الرقم بشكل مستمر و منتظم للاعوام 2008 – 2021 ليصل الى (91 – 166.2) الذي أدى الى ارتفاع معدل نمو التضخم ليكون بين (1.95 – 8.90 %) جاء هذا الارتفاع نتيجة ارتفاع أسعار البترول من جهة، ومن جهة أخرى ارتفاع أسعار المواد الأولية ارتفاعاً هاماً فضلاً عن ارتفاع نمو الكتلة النقدية وارتفاع قيمة الواردات⁽²⁾ . بلغ التضخم المركب للمدة 2007 – 2021 (4.43 %) . و الشكل (21) يوضح تطور معدل التضخم السنوي في الجزائر .

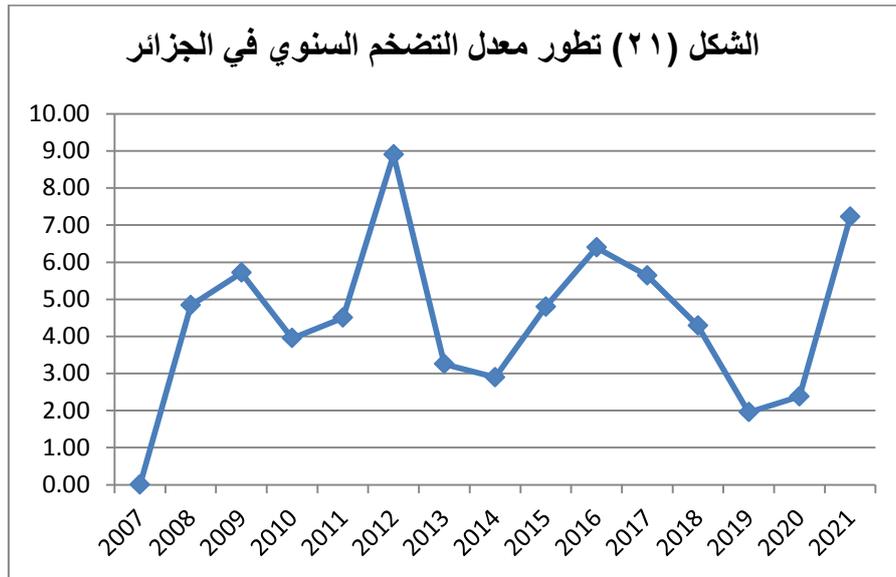
1 - الطاهر جليط و الهام لحام ، تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر (دراسة قياسية) ، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية و المالية ، جامعة بن يحي محمد الصديق – جيجل ، المجلد 3 ، العدد 2 ، 2020 ، ص44 .

2 - ادبوس سارة و لسبع مريم ، تشخيص واقع التضخم في الجزائر خلال المدة (2000 – 2019) ، مجلة ارتقاء للبحوث و الدراسات الاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 2 ، 2021 ، ص 43 .

الجدول (10) تطور معدل التضخم السنوي في اقتصاد الجزائر للمدة (2021 – 2007)

السنة	الرقم القياسي للأسعار 2010=100	معدل التضخم %	السنة	الرقم القياسي للأسعار 2010=100	معدل التضخم %
2007	86.8	4.80	2015	126.7	4.80
2008	91	6.39	2016	134.8	6.39
2009	96.2	5.64	2017	142.4	5.64
2010	100	4.28	2018	148.5	4.28
2011	104.5	1.95	2019	151.4	1.95
2012	113.8	2.38	2020	155	2.38
2013	117.5	7.23	2021	166.2	7.23
2014	120.9	2.89	معدل التضخم المركب للمدة 2021-2007		4.43%

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على صندوق النقد الدولي ، بنك البيانات.



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (10) .

المطلب الثالث :- تحليل تطور المؤشر التجميحي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في الجزائر .

أولاً :- تحليل تطور المؤشر التجميحي للاستقرار المالي (FS) في الجزائر

ونظراً لأهمية تجنب حدوث الازمات المالية و الحفاظ على قطاع مالي مستقر و مرن فقد اهتمت العديد من الدول ببناء مؤشر الاستقرار المالي لقياس و مراقبة الوضع المالي و استقراره في بلدهم ، إذ حتى الان لا يوجد نموذج مقبول عالمياً لقياس شامل للاستقرار المالي . إذ تعطي المؤشرات الاحترافية الكلية معلومات و بيانات فردية مفيدة لكنها لا تملك القدرة على وصف حالة النظام المالي ككل، ولا سيما ان

عادة ماتستخدم كلمة مؤشرات تجميعية (مركبة) لجمع المعلومات بناءً على مؤشرات الاقتصاد الكلي و المؤشرات المالية و غيرها . كما ان العديد من الأبحاث أظهرت انه من اكثر المؤشرات تأثيراً على الاستقرار المالي هو نمو الائتمان المقدم الى القطاع الخاص ، كما يستند المؤشر التجميعي على صلته بالاقتصاد ويتم حسابه عن طريق جمع المؤشرات المرجحة باستخدام بيانات سنوية (1) . و يتكون المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر و التي لها أوزان قد تختلف عن الأوزان التي تم ذكرها سابقاً و هذه المؤشرات و هي (2) :-

- 1- مؤشر التطور المالي .
- 2- مؤشر الضعف المالي .
- 3- مؤشر السلامة المالية .
- 4- مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي .

إذ نلاحظ الجدول (11) التغيرات في قيمة المؤشر التجميعي للاعوام 2007 – 2021 ، إذ كان في 2007 قيمة المؤشر (0.48) إذ ارتفعت قيمة هذا المؤشر في عام 2008 لتصل الى (0.55) بمعدل نمو بلغ (14.58 %) وذلك نتيجة لزيادة قيمة المؤشرات الفرعية المكونة له ويعود هذا الارتفاع نتيجة ارتفاع حجم الإيرادات النفطية للجزائر فضلاً عن زيادة الائتمان في النظام المالي ، و استمر المؤشر التجميعي بالنمو خلال المدة 2009 – 2021 بمعدلات نمو متباينة عدا الأعوام التي شهدت انخفاضاً هي (2011 ، 2013 ، 2018) إذ بلغت قيمة المؤشر (0.61 ، 0.56 ، 0.648) على التوالي ، في حين بلغت قيمة المؤشر التجميعي في عام 2021 (0.679) و بمعدل نمو (1.55 %) مقارنة بعام 2020 و هو اعلى قيمة خلال مدة البحث وهذا الارتفاع نتيجة الارتفاع في مؤشرات السلامة المالية و مؤشرات التطور المالي و مؤشرات الضعف المالي فضلاً عن ارتفاع المناخ الاقتصادي العالمي بشكل بسيط ، في حين بلغ معدل النمو المركب للمؤشر (2.34 %) . والشكل (22) تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية للمدة (2007- 2021) في الجزائر .

1 - أسماء دردور ، بناء مؤشر مركب لقياس الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2003 – 2017) ، مجلة الباحث ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر ، المجلد 1 ، العدد 19 ، 2019 ، ص 176 .
 2 - حدد البنك الجزائري وزن كل مؤشر منها مؤشر التطور المالي (0.17 %) ، مؤشر الضعف المالي (0.39 %) ، مؤشر السلامة المالية (0.33 %) ، مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي (0.11 %) . للمزيد ينظر الى بوشنين ليلي ، قياس استقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للمدة (2003 – 2017) ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، الجزائر ، المجلد 20 ، العدد 1 ، 2020 ، ص 36 .

الجدول (11) تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في الجزائر للمدة 2007-2021

السنة	المؤشر التجميعي	معدل النمو	مؤشر التطور المالي	مؤشر الضعف المالي	مؤشر السلامة المالية	مؤشر المناخ الاقتصادي
2007	0.48		0.0816	0.1872	0.1584	0.0528
2008	0.55	14.58	0.0935	0.2145	0.1815	0.0605
2009	0.56	1.82	0.0952	0.2184	0.1848	0.0616
2010	0.62	10.71	0.1054	0.2418	0.2046	0.0682
2011	0.61	-1.61	0.1037	0.2379	0.2013	0.0671
2012	0.62	1.64	0.1054	0.2418	0.2046	0.0682
2013	0.56	-9.68	0.0952	0.2184	0.1848	0.0616
2014	0.57	1.79	0.0969	0.2223	0.1881	0.0627
2015	0.57	0.00	0.0969	0.2223	0.1881	0.0627
2016	0.64	12.28	0.1088	0.2496	0.2112	0.0704
2017	0.66	3.13	0.1122	0.2574	0.2178	0.0726
2018	0.648	-1.87	0.1101	0.2526	0.21372	0.0712
2019	0.658	1.60	0.1119	0.2566	0.21714	0.0724
2020	0.668	1.58	0.1136	0.2607	0.22056	0.0735
2021	0.679	1.55	0.1154	0.2647	0.22398	0.0747
معدل النمو المركب للمدة 2007-2021						
	2.34%	2.34%	2.34%	2.34%	2.34%	3.34%

المصدر :- بوشنين ليلي ، قياس استقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للمدة (2003 - 2017) ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، الجزائر ، المجلد 20 ، العدد 1 ، 2020 ، ص 44 .
 - تم التنبؤ للاعوام (2018- 2021) ، باستخدام معادلة الاتجاه العام ($Y = a + b t$) . للمؤشر التجميعي و تم حساب بقية المؤشرات على أساس الأوزن الخاصة بكل مؤشر .

ثانياً :- المؤشرات الفرعية المكونة للاستقرار المالي الجزائري

1- مؤشر التطور المالي (Financial Development Index) (FDI)

يعطي هذا المؤشر مقياساً لتحليل مستوى تطور النظام المالي ، إذ أنه يتكون من ثلاثة مؤشرات فرعية وهي الأصول المصرفية نسبة الى GDP و اجمالي الائتمان نسبة الى GDP التي تعد من المؤشرات التي توفر المعلومات المتعلقة بمستوى الوساطة المالية ، لاسيما ان التحسن في هذين المؤشرين يؤدي الى الاستقرار و استقرار مؤشر التطور المالي ، وكذلك مؤشر هامش سعر الفائدة الذي يعبر عن الفرق بين متوسط سعر الإقراض و مستوى معدل الإقتراض ، إذ أنه يعكس مستوى تطور النظام المالي⁽¹⁾. إذ حدد بنك الجزائر قيمة مؤشر التطور المالي (0.17 %). إذ يلاحظ الجدول (13) تغيرات هذا المؤشر للاعوام 2007 - 2021 ، إذ تراوحت قيمة مؤشر التطور المالي في المدة 2007 - 2009 بين (0.0816 - 0.0952) في حين المدة 2011 - 2012 شهدت ارتفاع قيمة المؤشر (0.1037 - 0.1037

1 - Claudiu Tiberiu Albuлесcu , Forecasting The Romaning Financial System Stability Using A Stochastic Simulation Model , Romanian Journal of Economic Forecasting , 2010 , P 87 .

* حميد عبيد عبد ، الاقتصاد القياسي ، الطبعة الأولى ، دار الكتب ، كربلاء ، 2017 ، ص 445 .

(0.1054) نتيجة ارتفاع اجمالي الائتمان نسبة الى GDP ، ثم انخفض هذا المؤشر بشكل بسيط في الأعوام 2013- 2015 الى (0.0952 – 0.0969) وذلك نتيجة الى انخفاض نسبة الائتمان نسبة الى GDP و انخفاض نسبة الهامش من سعر الفائدة وعود الارتفاع بشكل مستمر في قيم المؤشر للأعوام 2016 – 2021 على التوالي بنحو (0.1088 – 0.1154) . في حين بلغ معدل النمو المركب لمؤشر التطور المالي (2.34 %) .

2- مؤشر الضعف المالي (Financial vulnerability index) (FVI)

إذ يغطي هذا المؤشر متغيرات الاقتصاد الكلي و هيكل تمويل المؤسسات المصرفية ، ويكون مؤشر الضعف المالي مقياساً لمدى جودة استجابة النظام المالي للصددمات النقدية أو المالية ، لاسيما يتم تضمين معدل التضخم وعجز الموازنة كنسبة من GDP كإشارة الى ثقة المستثمر في الاقتصاد وذلك بالنظر الى الاثار التي يمكن ان تترتب على الاستقرار المالي و الأسواق المالية ، ومن ثم عجز الحساب الجاري كنسبة من GDP الذي يشير الى قابلية البلد للتأثر بالصددمات الخارجية ، بينما تعكس التغيرات المطلقة تعديلات أسعار الصرف كإجراء تصحيحي في الاقتصاد التي لها اثار على الاستقرار الاقتصادي التي تنعكس بصورة سلبية على الاستقرار المالي ، في حين تشير القروض كنسبة مئوية من الودائع الى ما إذا كانت المؤسسات تواجه صعوبات في أداء الوظائف الخاصة بالوساطة بكفاءة⁽¹⁾ . إذ حدد بنك الجزائر وزن مؤشر الضعف المالي بنحو (0.39 %) ، إذ يلاحظ في الجدول (13) التغيرات في مؤشر الضعف المالي للأعوام 2007- 2021 ، إذ كانت قيمة المؤشر في عام 2007 بنحو (0.1872) وشهد تحسناً في الأعوام 2008 – 2021 ليصل في نهاية 2021 الى (0.2647) ، كما بلغ معدل النمو المركب لمؤشر الضعف المالي (2.34 %) . والشكل (22) يوضح تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في الجزائر للمدة (2007 – 2021) .

3- مؤشر السلامة المالية (Financial Safety Index) (FSI)

ان مؤشر السلامة المالية يقيس المتغيرات المكونة للمؤشر الفرعي للسلامة المالية و ملائمة مؤسسات الائتمان في النظام المالي ، إذ ان مؤشر السلامة المالية يتكون من مؤشرات فرعية وكل مؤشر له مؤشرات فرعية أخرى و تكون أهمها معدل كفاية رأس المال و الربحية و جودة الأصول و السيولة لاشك ان أي تغير في احدى هذه المؤشرات الفرعية ينعكس بصورة مباشرة على مؤشر السلامة المالية ومن ثم على الاستقرار المالي للمصارف التجارية ، إذ ان البنك المركزي الجزائري حدد نسبة هذا

1 - Verlis C. Morris , Measuring and Forecasting Financial Stability: The Composition of an Aggregate Financial Stability Index for Jamaica , Financial Stability Department, Bank of Jamaica, 2010 , P8 .

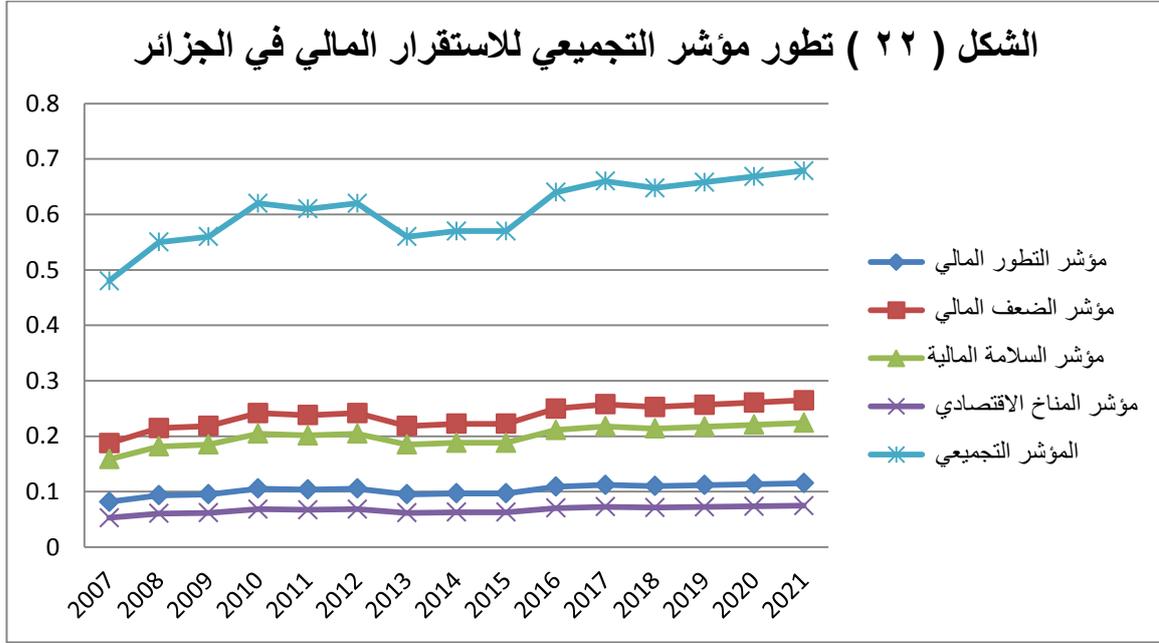
المؤشر التي من خلالها معرفة ما إذا كان النظام مستقراً ام غير مستقر إذ بلغت هذه النسبة نحو (0.33%) ، ونلاحظ في الجدول (11) التغيرات في مؤشر السلامة المالية للاعوام 2007- 2021 ، إذ كانت في عام 2007 قيمة مؤشر السلامة المالية (0.1584) إذ ارتفعت قيمة المؤشر بنسبة بسيطة في عامين 2008 – 2009 لتصل الى (0.1815 – 0.1848) ، إذ شهدت تحسناً في قيمة مؤشر السلامة المالية للاعوام 2010 – 2012 نتيجة ارتفاع كفاية راس المال و أرباح المؤسسات المالية فضلاً عن زيادة السيولة التي تحمي الجهاز المصرفي من الصدمات ، وانخفض قيمة المؤشر بشكل طفيف في 2013 – 2015 ليكون بين (0.1881 – 0.1848) نتيجة انخفاض كفاية راس المال في البلد، و عاود الارتفاع بشكل متوالي ومستمر للاعوام 2016 – 2021 ليصل الى (0.22398) في عام 2021 نتيجة الارتفاع في قيمة مستوى السيولة للمصارف فضلاً عن ارتفاع جودة الأصول للمؤسسات المالية و زيادة كفاية راس المال و تقوية الجهاز المصرفي للجزائر . في حين بلغ معدل النمو المركب لمؤشر السلامة المالية (2.34 %) . والشكل (22) يوضح تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في الجزائر للمدة (2007 – 2021) .

4- مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي (WECI) (World Economic Climate Index)

يشمل هذا المؤشر المؤشرات التي تؤثر بشكل جوهري على مستوى ثقة المستثمرين الأجانب و المحليين في النظام المالي ، كمعدل النمو الاقتصادي العالمي و التضخم العالمي⁽¹⁾. إذ حدد البنك المركزي للجزائر وزن هذا المؤشر (0.11 %) إذ نلاحظ من الجدول (11) التغيرات التي تصيب مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي للاعوام 2007- 2021 ، في عام 2007 كانت قيمة المؤشر (0.0528) إذ ارتفع بشكل طفيف في عامين 2008- 2009 ليصل (0.0605 – 0.0616) وارتفع بشكل اسرع للاعوام 2010 – 2012 ليصل الى (0.0671 – 0.0682) ، اما في 2013 – 2015 انخفض مؤشر المناخ العالمي الى (0.0616 – 0.0627) وذلك نتيجة تزايد الضغوط المالية في العديد من الاقتصادات ، نتيجة تراجع أسعار السلع الأولية الى جانب مخلفات الازمة المالية في بعض الاقتصادات المتقدمة كارتفاع الدين الخاص و العام فضلاً عن ضعف القطاع المالي و انخفاض مستوى الاستثمار ، في حين عاود المؤشر الارتفاع من جديد بشكل مستمر للاعوام 2016 – 2021 ليصل في عام 2021 الى (0.0747) ذلك نتيجة لارتفاع الاستثمار ، في حين بلغ معدل النمو المركب لمؤشر المناخ الاقتصادي

1 - بوشنين ليلي ، مصدر سابق ، ص 35 .

ليصل الى (3.34 %) ، و الشكل (22) يوضح تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في الجزائر للمدة (2007 – 2021) .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (11) .

المبحث الثالث

تحليل المتغيرات النقدية ومؤشرات الاستقرار المالي في العراق

المطلب الأول :- نبذة عن واقع الاقتصاد العراقي

ان وجود الاختلالات الهيكلية الكبيرة جعلت الاقتصاد العراقي من الاقتصادات المكشوفة والتي تعتمد على مورد واحد في تمويل موازنتها العامة ، ولاسيما ان العراق ينتج سلعة واحدة و يستورد كثيرا من مختلف السلع من اغلب دول العالم ، ولاشك ان الاقتصاد العراقي يعد من الاقتصادات ذات التبعية للدول المصدرة لمختلف السلع والخدمات . ومن ثم يعد المصدر النفطي من الموارد الناضبة التي لايمكن الاعتماد عليها في تلبية الاحتياجات الحالية و حتى المستقبلية للاقتصاد العراقي إذ ان العراق يعيش حالة عدم الاستقرار السياسي و الأمني و حتى عدم الاستقرار الاقتصادي ومن ثم زيادة ظاهرة البطالة و الفقر و انتشار الفساد في مختلف مؤسسات الدولة ، ولاشك ان تصحيح مسار الاقتصاد العراقي يأتي عن طريق رفع القدرات المؤسساتية في مختلف القطاعات الاقتصادية ولاسيما ان العراق من الاقتصادات التي تعاني من تدهور كبير في معدلات النمو الاقتصادي المنخفضة عند استبعاد قطاع النفط إذ تهدف الدول النامية ومن ضمنها العراق الى زيادة معدلات النمو في القطاعات الاقتصادية الرئيسية ومنها القطاع الصناعي و الزراعي و قطاع الانشاءات من اجل تقليل الاعتماد على الإيرادات النفطية التي تتعرض كثيراً الى انخفاض أسعار البترول العالمية نتيجة زيادة في العرض و قلة الطلب على البترول، إذ ان الاقتصاد العراقي لايزال يعاني من الكثير من الاختلالات و التحديات التي تكون لاسباب داخلية وأخرى خارجية فهو لايزال اقتصادا ريعيا (احادي الجانب) على الرغم من وفرة الموارد المتنوعة و العديدة لذلك يتطلب الاعتماد على سياسة اقتصادية تهدف الى النهوض بالواقع الاقتصادي المترهل ، إذ ان كثيرا من المشاكل السياسية وعدم الاستقرار الأمني أدت الى عدم وضوح الرؤيا الاقتصادية ، ومن ثم التخطيط بالخطط الاستراتيجية التي عن طريقها يمكن تنويع مصادر الدخل⁽¹⁾. كما ان العراق يعاني من اختلالات كبيرة في منظوماته الاقتصادية و الاجتماعية على الرغم من ضخامة الأموال المستثمرة التي تأتي من الصادرات النفطية وذلك بسبب الاعتماد على سياسات خاطئة في إدارة موارده التي أدت الى هدر للموارد الاقتصادية منها سياسة التوظيف المضمون غير المرتبط بالامكانات الاقتصادية القائمة أو المحتملة ولا الى الحاجة الفعلية ، من الممكن ان يؤدي الى تدني انتاجية الفرد العراقي وقد تصل الى

1 - ناجي ساري فارس ، الاقتصاد العراقي ما بعد عام 2003 التحديات و المعالجات ، المجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، المجلد 19 ، العدد 71 ، 2021 ، ص 129 .

مستويات سالبة ، إذ ان سيادة القطاع الحكومي و توليه جزءاً كبيراً من الانشطة الاقتصادية خلق اختلالات مزمنة التي تكون أهمها تخلف القطاعات السلعية و الخدمية و تردي الحالة المعيشية للسكان ومن ثم معدلات مرتفعة من البطالة و التدهور البيئي و انعدام الامن الوطني و الغذائي فضلاً عن غياب العناصر الرئيسة للسياسات الاقتصادية الكلية⁽¹⁾. إذ ان الاقتصاد العراقي يمر بالعديد من التحديات الاقتصادية أهمها⁽²⁾:-

1- تردي مناخ الاستثمار :- ان استمرار تردي مناخ الاستثمار متأثر كثيراً بحزمة من العوامل الاقتصادية و السياسية و القانونية و التنظيمية و المؤسسية و التشريعية ، التي كان لنمطيتها دور في التأثير في مستوى الاستثمارات الأجنبية و عدم القدرة على جذب هذه الاستثمارات .

2- اختلال بنية الانتاج :- لاشك ان القطاع النفطي لايزال هو القطاع المهيمن على الناتج المحلي الإجمالي ، إذ ازادت نسبته من 51.26% عام 2010 الى 55.1% عام 2015 وذلك لتعثر السياسة الاقتصادية المطلوبة لتنويع الاقتصاد ، مقابل انخفاض الانتاج الزراعي و الصناعي .

3- اختلال الميزان التجاري :- ان الافتقار الى سياسة تجارية تراعي وجوب توافر شروط اقتصادية مطلوبة لمحافظة على التنافسية الدولية ، وتنامي الاختلال في بنية GDP ، و انخفاض سعر صرف الدينار العراقي الذي أدى الى اختلال واضح في الميزان التجاري .

4- ارتفاع الدين العام :- لاشك ان اتساع الاعتماد على الدين العام سواء كان الداخلي أم الخارجي في تغطية عجز الموازنة العامة اصبح يشكل قيداً على التنمية اكثر من كونه فرصة بديلة لتمويلها من مصادر غير نفطية ، كما ان ارتفاع الدين من الممكن ان يشكل عبئاً على الأجيال الحالية و القادمة في ظل الافتقار الى سياسات اقتصادية كلية مترابطة و متناغمة تعمل على استثماره بكفاءة عالية .

5- تخلف النظام المصرفي :- ان تقادم التقنيات المستخدمة حالياً ، و نمطية أساليب الإدارة ، و ترهل الملاك الإداري غير المستجيب مهارياً مع التغيرات التكنولوجية الحديثة ، و غياب البيئة المناسبة للتعامل مع العملاء ، وضعف عملية تسويق المنتجات المصرفية غير التقليدية قد جعل النظم المصرفية و الإدارية التي تعمل بها المصارف غير قادرة على مواكبة نظم الصيرفة الحديثة .

1 - ثامر عبد العالي كاظم الشمري ، خصخصة الاقتصاد العراقي من وجهة نظر المنظمات الدولية دراسة تحليلية استشرافية للمدة (1990-2015) ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، جامعة المثنى ، المجلد 8 ، العدد 4 ، 2018 ، ص 63.

2 - وزارة التخطيط ، خطة التنمية الوطنية للسنوات 2018-2022 ، 2018 ، ص 17-18 .

والجدير بالذكر ان الاقتصاد العراقي تعرض لعدة صدمات و أزمات ولم يكن يمتلك القدرة لمواجهة تلك الصدمات و الازمات على الرغم مما يمتلكه من موارد بشرية و مادية و على وجه الخصوص انه يتميز بكونه اقتصاد ريعي ، إذ تشكل الإيرادات النفطية فيه اكثر من (92%) من تمويل الموازنة ، لذا فان الاقتصاد العراقي بشكل عام و التنمية المستدامة على وجه الخصوص تكون رهينة عوامل خارجية تتمثل بالتغيرات التي تحصل في سوق النفط ، إذ ان هذا الاعتماد المتزايد على الموارد النفطية جعل الاقتصاد يعاني من أزمات و صدمات مستمرة ومشكلات كبيرة لاسيما عند انخفاض أسعار البترول (1). و في الفترات الأخيرة تعرض العراق الى "صدمة مزدوجة" تتمثل في هجمات العصابات الإرهابية و الهبوط الذي تشهده أسعار النفط على مستوى العالم ، على الرغم من تفهقر الجماعات الإرهابية ، إذ ان الصراع سيظل مستمراً لآمد غير قصير إذ ان لهذه الهجمات تأثير بالغ على الاقتصاد غير النفطي عن طريق تدمير البنية التحتية و الأصول ، فضلاً عن تعطيل حركة التجارة و إعاقه الحصول على الوقود ، ومن ثم حدوث انخفاض الاستثمار نتيجة تراجع ثقة المستثمرين (2). لذا ان القطاع النفطي ممثلاً بإيراداته من الصادرات النفطية يؤدي دوراً مهماً في مختلف النشاطات الاقتصادية في العراق ، ولاسيما انه يعد عاملاً اساسياً و مهماً ومؤثراً في الدخل القومي و توزيعه و مساهمته في تحديد الاستثمارات و من ثم تحديد اتجاهات التنمية ، فضلاً عن ذلك ان الصادرات النفطية تؤدي دوراً فاعلاً و أساس في هيكل التجارة الخارجية و تأثيرها في الميزان التجاري و ميزان المدفوعات عن طريق الحساب الجاري (3). إذ ان من الصدمات التي تعرض لها الاقتصاد العراقي ايضاً هي صدمات ارتفاع أسعار الصرف و انخفاض قيمة العملة المحلية الذي أدى الى ارتفاع الأسعار بشكل عام . ولاشك ان هذه الصدمات التي تعرض لها العراق أدت الى اختلال النظام المالي للمصارف و تقليل السيولة لديها .

1 - سامي حميد عباس و منار سامي حميد ، الإيرادات النفطية وانعكاساتها على بعض مؤشرات التنمية المستدامة في العراق للمدة (2003 - 2018) ،مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، المجلد 12 ، العدد 30 ، 2020 ، ص 13.

2 - ياسين عبد صالح و سعد حسن علي ، دراسة تحليلية لادارة إيرادات النفط العراقي مع الإشارة الى الأنموذج النرويجي ، مجلة كلية مدينة العلم ، الجامعة العراقية ، المجلد 12 ، العدد 2 ، 2020،ص 83.

3 - حيدر حسين عذافة و قحطان لفنة عطية ، القطاع النفطي في العراق بين الواقع الحالي و الافاق المستقبلية ، مجلة المثلى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 4 ، 2012 ، ص 1 .

المطلب الثاني :- تحليل تطور المتغيرات النقدية في العراق للمدة (2007 - 2021)

أولاً :- تحليل تطور عرض النقد (M1 ,M2) في العراق للمدة (2007 – 2021)

1- تطور عرض النقد الضيق (M1) :-

ان البنك المركزي عرف عرض النقد الضيق تعريفاً تقليدياً بأنه يمثل النقد خارج البنوك مضافاً إليها الودائع الجارية بالعملة المحلية و الأجنبية للقطاعات الاقتصادية باستثناء قطاع الحكومة المركزية لذا المصارف التجارية ، لاسيما ان العملة خارج البنوك تمثل النقد المصدر الى التداول باستثناء النقد في خزائن البنك المركزي مطروحاً منه الموجود النقدي في خزائن المصارف التجارية⁽¹⁾ .والجدول (12) يوضح تطورات عرض النقد الضيق في العراق للمدة 2007-2021، إذ في عام 2007 بلغت قيمة عرض النقد الضيق (21,721,167) مليون دينار في حين كانت نسبة العملة خارج البنوك (65.52%) ونسبة الودائع الجارية (34.48%)، وارتفع عرض الضيق في الأعوام 2008 – 2013 بمقدار (28189934 – 73830964) مليون دينار بمعدل نمو متباين و كان في عام 2013 (15.84%) نتيجة انخفاض نسبة العملة خارج البنوك بنسبة (47.40%) وزيادة نسبة الودائع الجارية بنسبة (52.60%) إذ ان هذا الارتفاع في عرض النقد الضيق يعود الى أسباب عدة منها قيام البنك المركزي العراقي (استبدال العملة ، فضلاً عن زيادة الإيرادات النفطية مما أدى الى زيادة الواردات الأجنبية بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام وما تبعها من تعاضم الانفاق في الموازنة العامة مما أدى الى زيادة اصدار العملة لتغطية تلك النفقات) ، وزيادة الأجور و الرواتب كجزء من سياسة رفع الدخل وتنشيط السوق المحلية ، ومن ثم زيادة الطلب على السلع و الخدمات في العراق . وانخفض عرض النقد الضيق في عامين 2014 – 2015 على التوالي (72692448 – 65435425) مليون دينار بمعدل نمو بلغ (-1.54 _ -9.98%) في حين كانت نسبة العملة في التداول (49.62 – 53.31%) وانخفاض نسبة الودائع تحت الطلب الى (46.73 – 50.38%) جاء هذا الانخفاض في عرض النقد الضيق نتيجة انخفاض رصيد الاحتياطيات الأجنبية ، نتيجة انخفاض أسعار النفط و الحرب على الإرهاب وسياسة التقشف الحكومي المتبعة آنذاك . وعاد عرض النقد الضيق للارتفاع في الأعوام 2016-2021 إذ وصلت قيمته الى (119944017-70733027) مليون دينار إذ نما (8.10-16.0%) نتيجة الارتفاع في نسبة العملة في التداول الى (52.03 – 59.48%) وانخفاض

1 - سيف نضال كاظم ، فاعلية الأدوات الكمية بالتحكم في عرض النقد و السيطرة عليه ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، كلية المأمون الجامعة ، المجلد 15 ، العدد 50 ، 2020 ، ص125 .

نسبة الودائع تحت الطلب الى (40.37 – 46.73 %) ويعزى هذا الارتفاع الى المنح التي منحتها الحكومة للعاطلين عن العمل نتيجة الاحتجاجات لاسيما عام 2019 . فضلاً عن زيادة الانفاق العام اثناء انتشار جائحة كورونا والحاجة الى توفير المستلزمات الطبية وتأهيل المستشفيات في عام 2020 . في حين بلغ معدل النمو المركب لعرض النقد الضيق (12.07%) ، في حين بلغ معدل النمو المركب للعملة في التداول (11.36%) و الودائع تحت الطلب نمت بمعدل (13.25%) . والشكل (23) يوضح التطور في عرض النقد في الاقتصاد العراقي للمدة 2007 – 2021 .

الجدول (12) تحليل تطور عرض النقد (M1) و (M2) بالأسعار الجارية في العراق للمدة (2021 – 2007)

مليون دينار

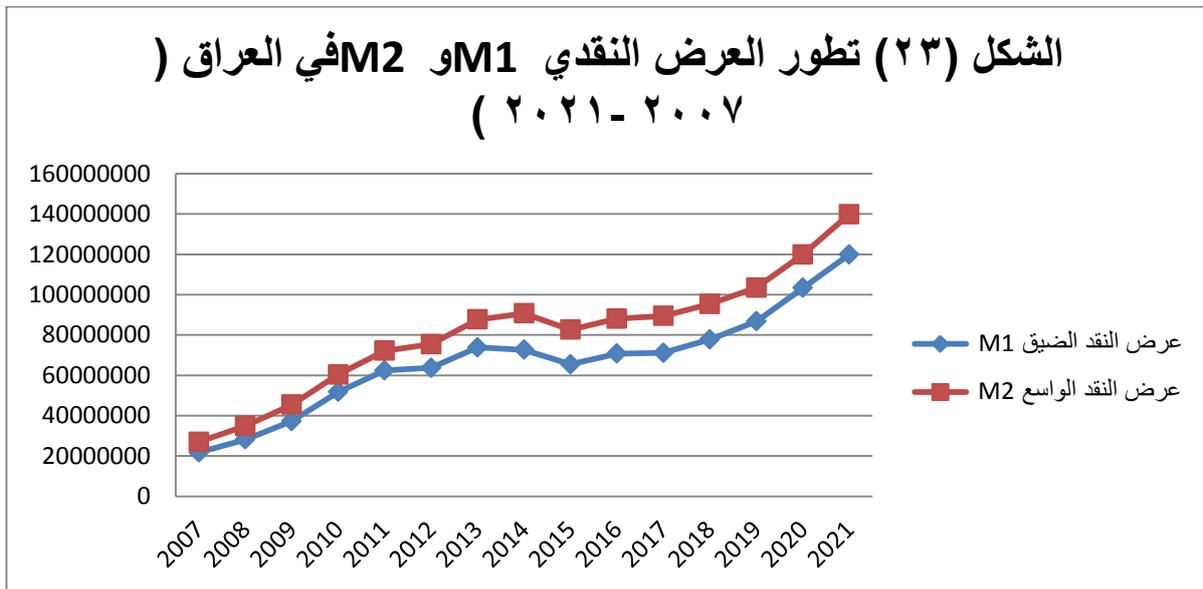
السنة	عرض النقد الضيق M1	معدل النمو %	العملة في التداول	نسبة العملة الى عرض النقد الضيق %	الودائع تحت الطلب	نسبة الودائع تحت الطلب الى عرض النقد الضيق %	عرض النقد الواسع	معدل النمو %
2007	21721167		14231700	65.52	7,489,467	34.48	26956000	
2008	28189934	29.78	18,492,502	65.60	9,697,432	34.40	34920000	29.54
2009	37300030	32.32	21,775,676	58.38	15,524,351	41.62	45438000	30.12
2010	51743489	38.72	24,342,192	47.04	27,401,297	52.96	60386000	32.90
2011	62475821	20.74	28,296,016	45.29	34,179,805	54.71	72180000	19.53
2012	63735871	2.02	30,593,647	48.00	33,142,224	52.00	75466000	4.55
2013	73830964	15.84	34,995,453	47.40	38,835,511	52.60	87679000	16.18
2014	72692448	-1.54	36,071,593	49.62	36,620,855	50.38	90728000	3.48
2015	65435425	-9.98	34,885,256	53.31	30,580,169	46.73	82595000	-8.96
2016	70733027	8.10	42,075,230	59.48	28,657,797	40.52	88082000	6.64
2017	71161551	0.61	40,343,309	56.69	30,818,242	43.31	89441000	1.54
2018	77828984	9.37	40,498,067	52.03	37,330,917	47.97	95391000	6.65
2019	86771000	11.49	47,638,603	54.90	39,132,397	45.10	103441000	8.44
2020	103353556	19.11	59,987,098	58.04	43,366,458	41.96	119906000	15.92
2021	119944017	16.05	71,526,054	59.63	48,417,963	40.37	139886000	16.66
معدل النمو المركب للمدة 2007-2021		12.07%		11.36%		13.25%		11.60%

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .

2- تطور عرض النقد الواسع (M2) :-

نلاحظ في الجدول (12) تغيرات عرض النقد الواسع للأعوام (2007 – 2021) ، في عام 2007 وصل عرض النقد الواسع الى (26,956000) مليون دينار. وارتفع عرض النقد الواسع في الأعوام 2008- 2014 إذ وصل في عام 2014 (90,728000) مليون دينار و بمعدل نمو بلغ (3.48 %) . في حين عاد لينخفض في عام 2015 الى (82,595000) مليون دينار بمعدل (-8.96 %) وذلك بسبب الانخفاض الحاصل في رصيد الموجودات الأجنبية نتيجة لانخفاض عوائد النفط والى الأثر

التوسعي لصافي ديون الحكومة وديون الحكومة من القطاع الخاص و القطاعات الأخرى . وعأود الارتفاع في الأعوام 2016 -2021 إذ بلغت قيمة عرض النقد الواسع في عام 2021 (139,886000) مليون دينار بمعدل (16.66%) نتيجة الارتفاع في السيولة المحلية الى الأثر التوسعي لصافي الديون الحكومية ، فضلاً عن زيادة عرض النقد الضيق و الودائع الأخرى (ودايع التوفير والثابتة و البريد و التامينات). في حين بلغ معدل النمو المركب لعرض النقد الواسع للمدة 2007 – 2021 (11.60%) . كما موضح في الشكل (23) تطور العرض النقدي M1, M2 في العراق للمدة 2007 – 2021 .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

ثانياً :- تحليل تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (2007 – 2021)

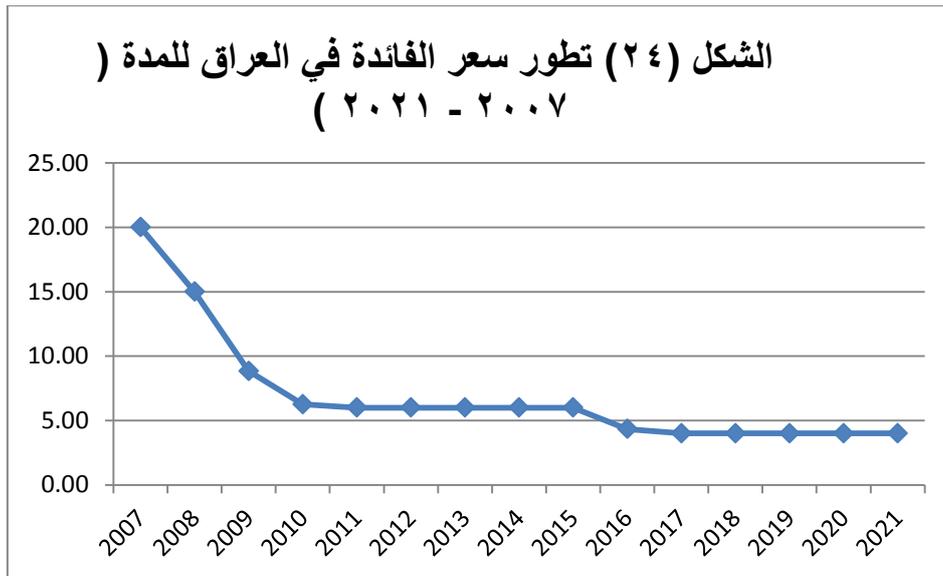
نلاحظ في الجدول (13) التغيرات في سعر الفائدة خلال المدة 2007 – 2021 ، إذ ان سعر الفائدة في عام 2007 وصل الى (20.00 %) إذ قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة للاعوام 2008 – 2010 بمعدل (- 25 ، -41.13 ، -29.22%) على التوالي لغرض تحفيز النشاط الائتماني لدى الجهاز المصرفي و لتمويل المشاريع التنموية . إذ انه في الأعوام 2011 – 2015 استمر البنك المركزي باعتماد مؤشر سعر الفائدة (سعر السياسة) الى (6%) وتبعاً لذلك احتفظت أسعار فوائد الائتمان وايداعات المصارف بالدينار لدى البنك بمستوياتها السابقة ، في حين انخفض سعر الفائدة عام 2016 الى (4.33) بمعدل بلغ (-27.83 %) ، وانخفض سعر الفائدة في عام 2017 الى (4%) بمعدل بلغ (-7.62 %) وظل سعر الفائدة ثابتاً عند (4%) حتى عام 2021 . إذ ان البنك المركزي اعتمد سعر الفائدة (4%) ليصبح سعر الفائدة المقدم من قبل المصارف بحسب العرض و الطلب كما

استمر البنك بإدارة احتياطياته ضمن معدلات مقبولة وفقاً للمعايير الدولية⁽¹⁾. بلغ معدل النمو المركب لسعر الفائدة للمدة 2007 – 2021 (-10.17%) . و الشكل (24) يوضح تطور سعر الفائدة للمدة 2007 – 2021 في العراق .

جدول (13) تطور أسعار الفائدة% في العراق للمدة 2007 – 2021

السنة	سعر الفائدة	معدل النمو	السنة	سعر الفائدة	معدل النمو
2007	20.00	0.00	2015	6	0.00
2008	15.00	-27.83	2016	4.33	-25.00
2009	8.83	-7.62	2017	4	-41.13
2010	6.25	0.00	2018	4	-29.22
2011	6	0.00	2019	4	-4.00
2012	6	0.00	2020	4	0.00
2013	6	0.00	2021	4	0.00
2014	6	0.00	معدل النمو المركب للمدة 2007-2021	-10.17	

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (13) .

ثالثاً :- تحليل تطور الائتمان المصرفي في العراق للمدة 2007 – 2021

يعد الائتمان المصرفي مصدراً مهماً من مصادر اشباع الحاجات التمويلية لمختلف القطاعات الاقتصادية إذا يساعد المشاريع في الحصول على القروض اللازمة لتمويل مستلزماتها ، فضلاً عن كونه يساعد على تمويل الافراد لمشترياتهم و احتياجاتهم الاستهلاكية ، كما ان الائتمان المصرفي يحقق اقتصاداً

1 - البنك المركزي العراقي ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2020 ، ص 22.

متوازنا عبر توزيع الموارد النقدية الائتمانية على مختلف القطاعات لتأمين انسيابيتها للمشاريع الاقتصادية ، لاسيما ان الائتمان يعمل على زيادة حجم التجارة الدولية عن طريق فتح الاعتمادات المستندية إذ يقوم بتسهيل و توسيع التبادل الخارجي ، إذ ان الائتمان المصرفي يعمل على إيجاد فرص العمالة وزيادة القوة الشرائية للأفراد و تحسين مستوى المعيشة لهم⁽¹⁾. إذ ان التغيرات في الائتمان التي تمنحها البنوك تعتمد على أسعار الفائدة إذ نلاحظ في الجدول (14) التغيرات في الائتمان للاعوام 2007 – 2021 ، إذ سجل الائتمان في عام 2007 (3,459,020) مليون دينار ، إذ ارتفع حجم الائتمان للاعوام 2008 – 2021 بمقدار (4,587,454 - 52,971,508) مليون دينار إذ نما الائتمان بمعدلات نمو متزايدة خلال المدة 2008 – 2010 إذ بلغ في عام 2010 (106.00 %) و استمر الائتمان بالنمو و بمعدلات نمو متبانية خلال المدة 2011 – 2021 إذ سجل نمو بلغ (6.33 %) في عام 2021 . بلغ معدل النمو المركب للائتمان للمدة 2007 – 2021 في العراق (19.95 %) . و الشكل (25) يوضح تطور الائتمان في العراق لنفس المدة .

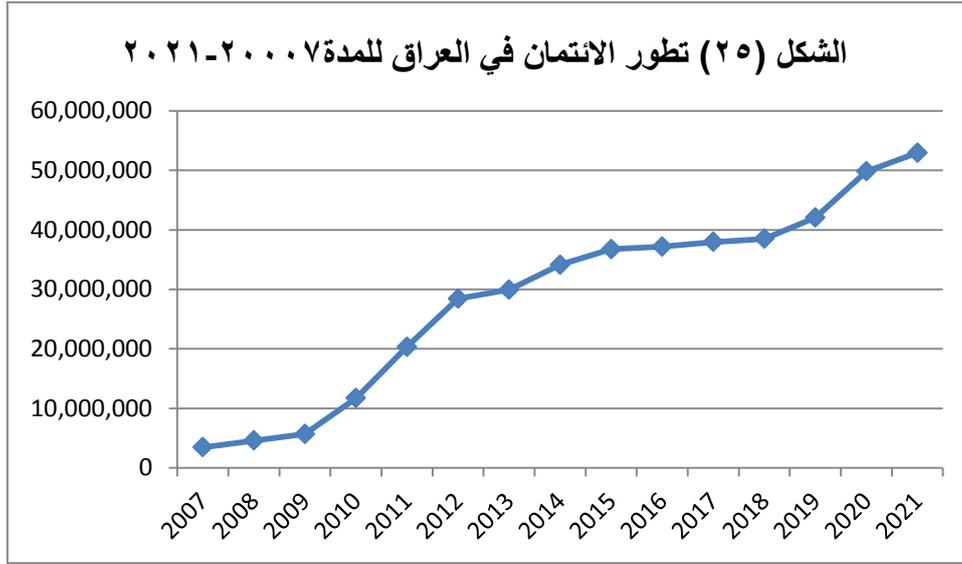
الجدول (14) تحليل تطور الائتمان المصرفي في العراق بالأسعار الجارية للمدة (2021-2007)

مليون دينار

السنة	الائتمان	معدل النمو %	السنة	الائتمان	معدل النمو %
2007	3,459,020		2015	36,752,686	7.71
2008	4,587,454	32.62	2016	37,180,123	1.16
2009	5,690,062	24.04	2017	37,952,829	2.08
2010	11,721,535	106.00	2018	38,486,947	1.41
2011	20,344,076	73.56	2019	42,052,511	9.26
2012	28,438,688	39.79	2020	49,817,737	18.47
2013	29,952,012	5.32	2021	52,971,508	6.33
2014	34,123,067	13.93	معدل النمو المركب %		19.95%

المصدر :- البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .

1 - عقيل حميد جابر الحلو و فاطمة سوادى سنباره ، تطور حجم الائتمان المصرفي وتأثيره في بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (2004- 2018) ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، جامعة المثنى ، المجلد 11 ، العدد 3 ، 2021 ، ص121 .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (14) .

رابعاً :- تحليل تطور سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار للمدة 2007 – 2021

ان سعر الصرف يؤدي دوراً مهماً في الانشطة الاقتصادية الدولية و يحتل مركزاً محورياً في السياسة النقدية وذلك بسبب استخدام سعر الصرف كمؤشر لقياس تنافسية اقتصاد الدولة ، إذ ان العراق دخل في مرحلة جديدة بعد عام 2003 مع ازمة اجتماعية و اقتصادية تفوق من شمول وحدتها الازمات التي عرفتها البلدان الأخرى الساعية للتقدم ، مما قد تتطلب الاخذ بالسياسات الاقتصادية والاخذ بالإصلاحات الاقتصادية التي من شأنها تحقيق التنمية الاقتصادية . لاسيما ان السياسة النقدية في العراق شهدت تغييراً نحو الاندماج مع الانفتاح على اقتصاد السوق و الاقتصاد العالمي ، ولاشك ان البنك المركزي العراقي حاول الحفاظ على استقرارية قيمة العملة الوطنية عن طريق التحكم والسيطرة على سوق صرف الدينار العراقي وانشاء نافذة بيع للعملة بهدف تحقيق التوازن في سوق النقد الأجنبي ، وان السياسات التي انتهجها العراق بعد 2003 ونصائح مؤسسات التمويل الدولي ومؤشراتها في الجانب النقدي لها السهم في تحسين قيمة الدينار العراقي مقابل العملات الأجنبية وعلى الرغم من هذا التحسن الا ان عملية استقرار نظام سعر الصرف في العراق تواجه الكثير من التحديات منها ضعف الاستقرار الاقتصادي و الأمني و السياسي (1) .

ان التغيرات في أسعار الصرف تؤدي الى تغير قيمة العملة المحلية إذ يلاحظ من الجدول (15) التغيرات في أسعار الصرف و نموه للاعوام 2007 – 2021 ، إذ سجل سعر الصرف عام 2007)

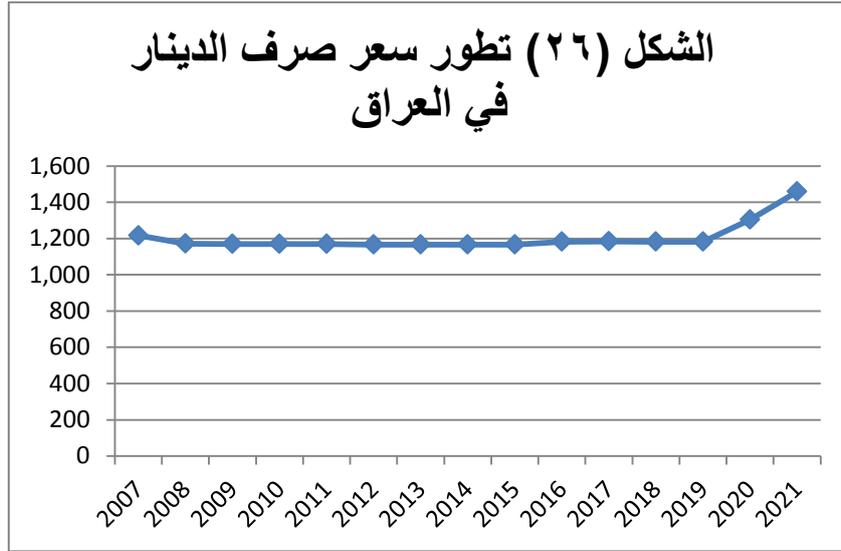
1 - ايمان إبراهيم إسماعيل وآخرون ، دراسة بعض العوامل الاقتصادية و السياسية على سعر الصرف الدينار العراقي خلال المدة (2004- 2018) ، المجلة العلمية لجامعة جيهان ، السليمانية ، المجلد 3 ، العدد 1 ، 2019 ، ص 113 .

1,217 ديناراً مقابل الدولار إذ إنخفض عام 2008-2011 الى (1172-1170) ديناراً لكل دولار بمعدل (-3.70 – 0.17 %) وذلك بسبب ان السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي تهدف الى تقوية و دعم سعر الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي و التقليل من الاتجاهات التضخمية ودفع عجلة النمو نحو التقدم وفي المدة 2012 – 2015 استقر سعر الصرف عند (1166) ديناراً لكل دولار في حين عاود الارتفاع بنسبة بسيطة للاعوام 2016 – 2019 ما بين (1182 - 1184) بمعدل نمو قدره (1.37 - 0.17 %) ، إذ ارتفع سعر الصرف بصورة اسرع و كبيرة نحو الارتفاع في عامين 2020- 2021 الى (1304 – 1460) ديناراً لكل دولار بمعدل نمو قدره (10.32 – 11.96 %) ، مما أدى الى انخفاض في قيمة العملة المحلية وارتفاع مستويات الأسعار وجاء هذا القرار نتيجة الانخفاض الكبير في أسعار النفط فضلاً عن جائحة كورونا مما دعا البنك المركزي لرفع سعر الصرف في نهاية عام 2020 من اجل زيادة الإيرادات العامة و تقليل عجز الموازنة نتيجة انخفاض إيرادات النفط بشكل كبير . وبلغ معدل النمو المركب لسعر الصرف للمدة 2007 – 2021 (1.22 %) . و الشكل (26) يوضح تطور سعر الصرف في العراق للمدة 2007 – 2021 .

الجدول (15) تطور سعر صرف الدينار العراقي للمدة (2007 – 2021)

السنة	سعر الصرف	معدل النمو %	السنة	سعر الصرف	معدل النمو %
2007	1,217	0.00	2015	1166	0.00
2008	1,172	-3.70	2016	1182	1.37
2009	1170	-0.17	2017	1184	0.17
2010	1170	0.00	2018	1182	-0.17
2011	1170	0.00	2019	1182	0.00
2012	1166	-0.34	2020	1304	10.32
2013	1166	0.00	2021	1460	11.96
2014	1166	0.00	معدل النمو المركب %		1.22%

المصدر :- البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول(15) .

خامساً:- تحليل تطور التضخم في العراق للمدة (2021 – 2007)

التضخم يعد من اكثر الظواهر شيوعاً في الاقتصاد ، إذ يحدث التضخم في جميع الدول لكن بنسب متباينة و تأثيرات متفاوتة كما تختلف السياسات التي تتبعها الدول للتخلص من التضخم ولاشك ان التضخم يؤدي الى تشوه النظام الاقتصادي ، وخاصة عندما يشير الى ارتفاع الأسعار نتيجة وجود فائض الطلب على العرض من السلع و الخدمات خلال مدة زمنية معينة⁽¹⁾. إذ نلاحظ في الجدول (16) ان العراق شهد معدلات تضخم متباينة خلال المدة 2007 – 2021 ، إذ بلغ الرقم القياسي للأسعار المستهلك في عام 2007 التي تعد سنة الأساس (100) ، إذ ارتفع معدل التضخم السنوي في العراق في الأعوام 2008 – 2012 بمعدلات نمو متباينة كان اعلاها في عام 2008 بلغ (12.7 %) و هو معدل مرتفع حتى وصل في عام 2012 (6.06 %) ، اما المدة 2013 – 2017 شهد العراق معدلات تضخم متدنية وضمن الحدود المقبولة إذ بلغ معدل التضخم في عام 2018 (0.40 %) ويعود ذلك الى السياسات النقدية المتبعة في بعض الدول العربية لاحتواء الضغوط التضخمية⁽²⁾ ، اما عام 2019 شهد التضخم تراجعاً بمعدل بلغ (-0.13 %) ، اما 2020 – 2021 عاود التضخم الارتفاع من جديد بمعدلات بلغت (3.22 ، 6.11 %) نتيجة السياسات التيسيرية المتبعة لمواجهة جائحة كورونا من

1 - خليل غازي الدوسكي و آخرون ، قياس و تحليل اثر بعض أدوات السياسة المالية على التضخم في العراق للمدة (2004 -2020) ، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو ، جامعة دهوك التقنية ، المجلد 9 ، العدد 4 ، 2021 ، ص 921.

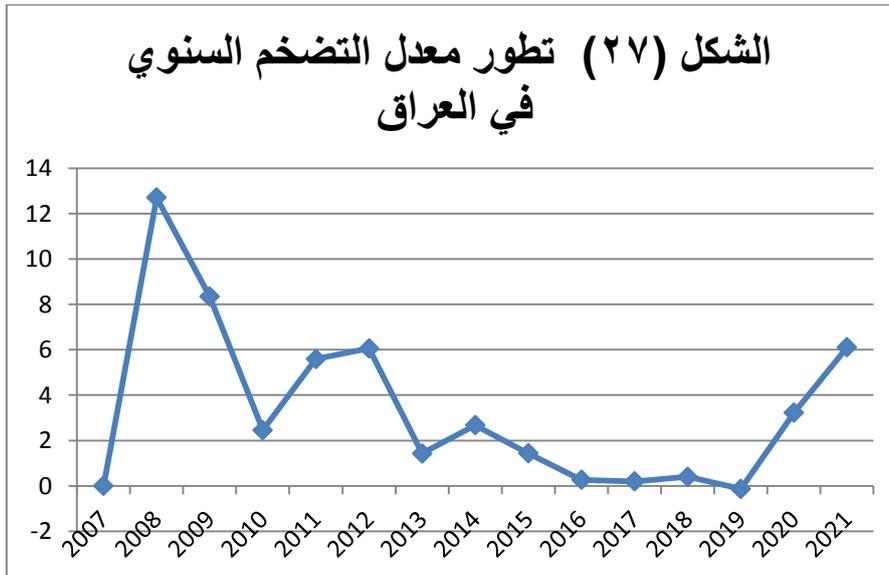
2 - البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2018 ، ص6 .

جانب وتعثر امدادات التجارة العالمية من جانب اخر (1). بلغ النمو المركب رقما قياسيا لاسعار المستهلك للمدة 2007 – 2021 (3.32%) . و الشكل (27) يوضح تطور سعر الصرف للمدة 2007-2021

جدول (16) الرقم القياسي لأسعار المستهلك و معدل التضخم السنوي للعراق للمدة 2007- 2021

السنة	الرقم القياسي للأسعار 100 =2007	معدل التضخم السنوي %	السنة	الرقم القياسي للأسعار =2007 100	معدل التضخم السنوي %
2007	100	1.44	2015	148	
2008	112.7	0.27	2016	148.4	12.7
2009	122.1	0.20	2017	148.7	8.34
2010	125.1	0.40	2018	149.3	2.46
2011	132.1	-0.13	2019	149.1	5.60
2012	140.1	3.22	2020	153.9	6.06
2013	142.1	6.11	2021	163.3	1.43
2014	145.9	3.32%	معدل التضخم المركب		2.67

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية ، اعداد مختلفة .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (16) .

المطلب الثالث :- تحليل تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في العراق.

أولاً:- تحليل تطور مؤشر التجميعي للاستقرار المالي للمدة 2007- 2021

ان الاستقرار المالي يعد من الضروريات التي يسعى الى تحقيقها البنك المركزي العراقي ، كونها تكون البداية نحو تحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك عن طريق بناء قطاع مالي متطور و مستقر قادر على توجيه المدخرات نحو الاستثمار ومن ثم تحقيق فرص عمل ، ونتيجة لهذه الأهداف فقد أظهرت الحاجة الى بناء مؤشر يكون معبراً عن حالة النظام المالي عن طريق مجموعة من المتغيرات التي تمثل عناصر هذا النظام ويمكن عن طريقها تحديد نقاط الضعف في النظام المالي .

ولاشك ان مؤشرات الاستقرار المالي تعد بمثابة نظام انذار مبكر تسهم في رصد احتمالية حدوث الازمات و الصدمات المالية و النقدية ، لاسيما سعي البنك المركزي العراقي متمثلاً في قسم الاستقرار المالي و النقدي الى تطوير مؤشر الاستقرار المالي ليكون شاملاً لحالة استقرار النظام المالي بشكل كلي وليس فقط الاستقرار المصرفي وذلك عن طريق الاعتماد على مجموعة من المؤشرات لكل من النظام المصرفي و قطاع الاقتصاد الكلي و السوق المالية و الدورة المالية⁽¹⁾ . إذ تحتوي هذه المؤشرات على قيم كما موضح في الجدول (17) . إذ ان مؤشر الاستقرار المالي كما عرف سابقاً انه الحالة التي يكون بها الجهاز المصرفي و البنئ التحتية متمثلة بالاطر القانونية و الرقابة على الصمود بوجه الازمات و الصدمات المحلية والعالمية و التخفيف من حدتها وأداء وظائفه الأساسية التي تتمثل في منح القروض وتعبئة المدخرات و تسوية المدفوعات بفاعلية ، إذ ان ما يحدث من مشاكل في الجهاز المصرفي ينعكس اثرها بصورة سلبية على الاقتصاد⁽²⁾ . إذ يلاحظ في الجدول التغيرات في مؤشر الاستقرار المالي التجميعي للاعوام 2007 – 2021 ، لاسيما ان قيمة المؤشر التجميعي لعام 2007 بلغ (0.394) في حين ارتفع عام 2008 ليصل (0.453) إذ نما بمعدل (14.97%) و انخفضت قيمة المؤشر عام 2009 الى (0.284) جاء الانخفاض نتيجة لتداعيات الازمة المالية العالمية وانخفاض أسعار النفط العالمي إذ تراجع المؤشر التجميعي نحو (-37.31%) وعاود للارتفاع في الأعوام 2010- 2013 ليصل (0.628) (إذ نما في عام 2013 بنسبة (16.73 %) نتيجة التحسن في مؤشر القطاع المصرفي و مؤشر الاقتصاد الكلي و السوق المالية ، ثم انخفض المؤشر التجميعي عام 2014 و 2015 بنسبة (-32.01) - -

1 - البنك المركزي العراقي ، تقرير الاستقرار المالي ، 2021 ، ص 107 .

2- إيهاب احمد فاضل ، دور السياسة النقدية في المؤشر التجميعي للاستقرار المصرفي في العراق بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (2010 – 2017) ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، جامعة بغداد ، المجلد 14 ، العدد 29 ، 2019 ، ص 77 .

(27.17%) نتيجة صدمة انخفاض أسعار النفط و انخفاض إيرادات الدولة ، فضلاً عن تعرض الاقتصاد العراقي للازمة المالية و الأمنية . عاد ارتفاع المؤشر التجميعي للاعوام 2016-2018 ليصل (0.44) في عام 2018 بمعدل نمو بلغ (21.21 %) ، اما في عام 2021 فقد بلغت قيمة المؤشر التجميعي (0.656) محققاً معدل نمو (11.95 %) . بلغ معدل النمو المركب لمؤشر الاستقرار المالي (3.46 %) ، و الشكل (28) يوضح تطور المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق للمدة 2007 – 2021 .

جدول (17) المؤشر التجميعي للاستقرار المالي و المؤشرات الفرعية في العراق

السنة	المؤشر التجميعي	معدل النمو%	مؤشر القطاع المصرفي	مؤشر الاقتصاد الكلي	مؤشر السوق المالية	الدورة المالية
2007	0.394		0.175	0.166	0.053	0
2008	0.453	14.97	0.207	0.22	0.026	0
2009	0.284	-37.31	0.159	0.084	0.041	0
2010	0.412	45.07	0.196	0.15	0.066	0
2011	0.438	6.31	0.161	0.199	0.078	0
2012	0.538	22.83	0.302	0.15	0.086	0
2013	0.628	16.73	0.38	0.125	0.123	0
2014	0.427	-32.01	0.22	0.113	0.094	0
2015	0.311	-27.17	0.205	0.031	0	0
2016	0.343	10.29	0.181	0.087	0.049	0.025
2017	0.363	5.83	0.181	0.121	0.005	0.055
2018	0.44	21.21	0.194	0.162	0.005	0.079
2019	0.41	-6.82	0.19	0.133	0.008	0.08
2020	0.586	42.93	0.289	0.155	0.08	0.063
2021	0.656	11.95	0.253	0.225	0.099	0.08
معدل النمو المركب	3.46%		2.49%	2.05%	4.25%	

المصدر:- صندوق النقد العربي ، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2021 .
- كيلان إسماعيل عبد الله ، الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية ، أطروحة دكتوراء ، جامعة بغداد ، 2019 ، ص 87 .

ثانياً :- المؤشرات الفرعية

1- مؤشر القطاع المصرفي :-

يعد مؤشر القطاع المصرفي المؤشر الأهم لحساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي إذ ان مؤشر القطاع المصرفي العراقي يحتوي على خمسة مؤشرات فرعية وهي (كفاية راس المال ، جودة الأصول ، الربحية ، السيولة) إذ تتضمن المؤشرات مؤشرات فرعية أخرى و ان التغيرات في هذا المؤشر سواء بصورة إيجابية أو سلبية فإنه ينعكس على المؤشر التجميعي للاعوام 2007 -2021 كما موضح

في الجدول (17) إذ نلاحظ في عام 2007 كانت قيمة المؤشر (0.175) وحصل ارتفاع في قيمة المؤشر عام 2008 ليصل (0.207) نتيجة ارتفاع كفاية راس المال و السيولة لدى المصارف فضلاً عن زيادة الربحية الذي انعكس بصورة إيجابية على المؤشر التجميعي ، ويعود انخفاض في قيمة المؤشر للاعوام 2009 – 2010 ليصل (0.159-0.196) وذلك نتيجة انخفاض كفاية راس المال و السيولة المصرفية فضلاً عن ارتفاع حجم مخاطر الصرف الأجنبية ، في حين عاود الارتفاع في المؤشر للاعوام 2012-2013 لتصل قيمة المؤشر (0.302 - 0.38) نتيجة ارتفاع موجودات المصارف و زيادة الودائع و زيادة الرافعة المالية ويعزز قدرتها على مواجهة المخاطر . إذ انه قيمة المؤشر شهدت تراجعاً مرة أخرى في 2016 – 2019 ليصل في عام 2019 الى (0.19) فقيمة المؤشر عادت للارتفاع مرة أخرى ليصل (0.253 – 0.289) للاعوام 2020-2021 إذ ان هذا الارتفاع جاء نتيجة ارتفاع في مؤشر كفاية راس المال فضلاً عن ان مؤشر الربحية انخفض بشكل طفيف الامر الذي انعكس على المؤشر التجميعي للاستقرار المصرفي في العراق. وحين على الرغم من انتشار فيروس كورونا عام 2020 وماتركه من اثار سلبية على الاقتصاد العالمي و الاقتصاد العراقي على وجه الخصوص إذ تسبب انخفاض الطلب على النفط العالمي الذي انعكس سلباً على الاقتصاد العراقي وعلى مؤشر الاستقرار المالي مما دفع البنك المركزي العراقي ان يتبع العديد من الإجراءات السريعة و الناجحة التي من شأنها ان تقلل من اثار الصدمة على الاستقرار المالي ، مما انعكست تلك الإجراءات بصورة إيجابية على لمؤشر القطاع المصرفي . وبلغ معدل النمو المركب الى (2.49%) .

2- مؤشر الاقتصاد الكلي :-

يتكون هذا المؤشر من مؤشرات فرعية ايضاً فهو يعتمد على اربعة مؤشرات فرعية وهي (معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ، و نسبة عجز الحساب الجاري الى الناتج المحلي الإجمالي ، و معدل التضخم ، و نسبة الاحتياطيات الأجنبية الى الناتج المحلي الإجمالي) ، إذ يلاحظ في الجدول (19) التغيرات في قيمة المؤشر للاعوام 2007 – 2021 ، إذ سجل قيمة هذا المؤشر عام 2007 (0.166) إذ ارتفعت قيمة مؤشر الاقتصاد الكلي نتيجة ارتفاع أسعار النفط الخام عام 2008 (0.22) في حين انخفض قيمة المؤشر عام 2009 الى (0.084) نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام فضلاً عن انخفاض معدل التضخم الى ادنى مستوى وانخفاض القيمة المعيارية لمعدل النمو الناتج المحلي الإجمالي وكذلك انخفاض الحساب الجاري الى الناتج المحلي الإجمالي . إذ عاود الارتفاع في الأعوام 2010 – 2011 ليصل الى (0.15 - 0.199) نتيجة لارتفاع أسعار النفط الذي أدى الى ارتفاع GDP وحصول فائض الحساب

الجاري نسبة الى GDP، وقد سجل مؤشر الاقتصاد الكلي انخفاضا لعامين 2012 – 2016 ليصل (0.087) في عام 2016 وذلك نتيجة انخفاض أسعار النفط الخام وتعرض العراق الى اعتداء من قبل العصابات الإرهابية وعاد الارتفاع للاعوام 2017 – 2020 ليصل (0.121 - 0.162) وذلك بسبب التحسن في أسعار النفط الذي أدى الى زيادة الصادرات والذي انعكس بصورة إيجابية على GDP و حصول فائض في الحساب الجاري نسبة الى GDP ، في حين ارتفع بشكل اكبر في عام 2021 ليصل الى (0.225) . وبلغ معدل النمو المركب للمؤشر الاقتصاد الكلي (2.05%) .

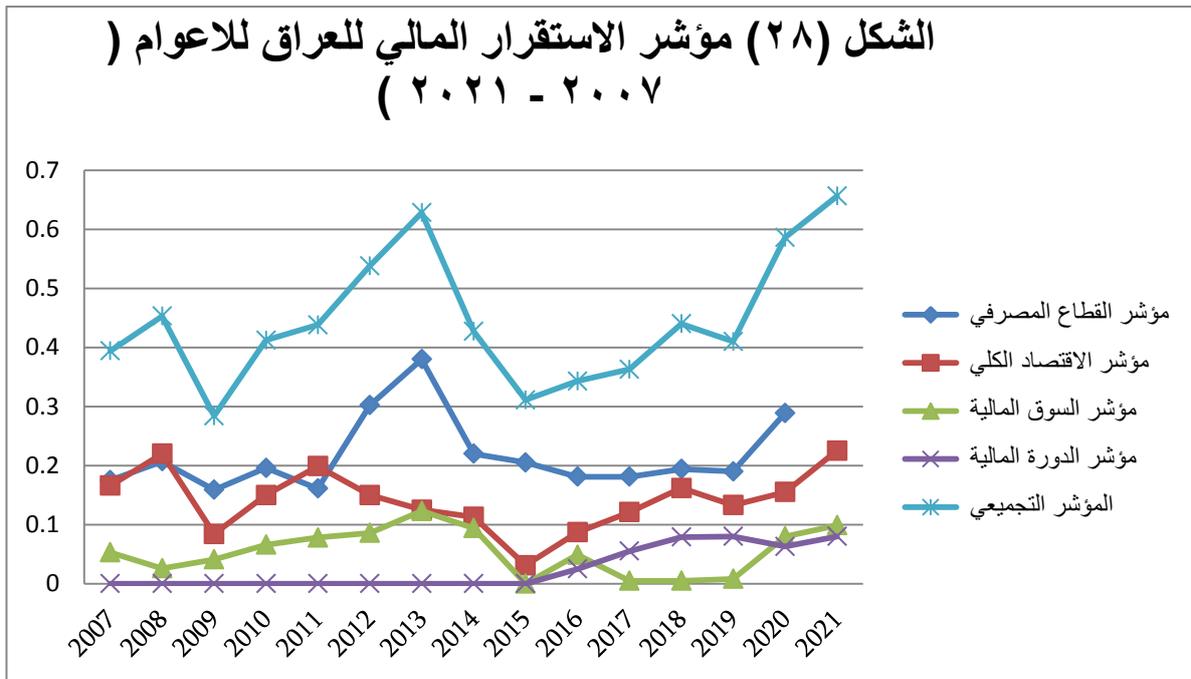
3- مؤشر السوق المالي :-

يقيس هذا المؤشر تأثير أسواق راس المال على الاستقرار المالي باستعمال مؤشرين هما (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، و نسبة القيمة السوقية للاسهم الى الناتج المحلي الإجمالي) إذ نسبة القيمة السوقية يعد من اهم المؤشرات التي تأخذ بعين الاهتمام في هذا المؤشر التجميعي ، لكونه يؤثر على الاستقرار المالي بصورة كبيرة لاسيما ان الوزن الترجيحي يشكل (15%) وهذا المؤشر يرتبط بعلاقة طردية مع مؤشر الاستقرار المالي كما يلاحظ في الجدول (17) التغيرات في قيم هذا المؤشر والذي ينعكس على المؤشر التجميعي للاعوام 2007-2021 ، إذ سجل في عام 2007 (0.053) إذ شهد انخفاضا في قيمة المؤشر للاعوام 2008 ليصل الى (0.026) جاء هذا الانخفاض نتيجة تراجع النشاط الاقتصادي و سوق العراق للأوراق المالية فضلاً عن تردي الأوضاع السياسية و الأمنية التي مر بها العراق ، وبعد ذلك اخذ المؤشر السوق المالي بالارتفاع التدريجي للمدة 2009 - 2013 ليصل الى (0.123) في عام 2013 نتيجة ارتفاع نسبة القيمة السوقية الى GDP فضلاً عن نمو المؤشر العام للسوق العراق للأوراق المالية ، ثم عاود الانخفاض في مؤشر السوق المالي للاعوام 2014 – 2021 لتصل قيمته (0.099) في عام 2021 ويعود الانخفاض نتيجة الأوضاع التي مرت بها البلاد الذي انعكس على بصورة سلبية على السوق العراق للأوراق المالية و كذلك انخفاض نسبة القيمة السوقية الى GDP . في حين بلغ معدل النمو المركب للمؤشر للمدة 2007 – 2021 (4.25%) .

4- مؤشر الدورة المالية :-

إذ يمكن معرفة اثر الدورة المالية في العراق على المؤشر التجميعي للاستقرار المالي عن طريق تحليل فجوة الائتمان الى GDP والتي تمثل نسبة معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص الى معدل نمو GDP وتكون العلاقة بين هذا المؤشر و الاستقرار المالي هي علاقة عكسية ، لاسيما ان وزيادة فجوة الائتمان تدل على ان النمو المقدم للقطاع الخاص اعلى من معدل نمو GDP ، إذ يشكل مؤشر الدورة المالية نسبة

(8%) ومن ثم ان اثر هذا المؤشر بسيطاً مقارنةً بمؤشر القطاع المصرفي و مؤشر الاقتصاد الكلي (1). إذ يلاحظ في الجدول (17) التغير في مؤشر الدورة المالية للاعوام 2007-2021 ، نلاحظ في الأعوام 2007 –2015 لم يكن هذا المؤشر ضمن مؤشرات الاستقرار المالي و تم اضافته في عام 2016 إذ اصبح هذا المؤشر واضحاً و سجل (0.025) وارتفع قيمة هذا المؤشر للاعوام 2017 – 2019 ليصل الى (0.055 - 0.08) و عاد الى الانخفاض في قيمة المؤشر عام 2020 ليصل (0.063) بسبب ضعف القطاع المصرفي في العراق في تمويل النشاط الحقيقي على رغم من جهود البنك المركزي الرامية الى تعزيز الشمول المالي و المبادرات التي اطلقها لتعجيل عملية التنمية واستدامة النمو الاقتصادي في العراق ، و عاود ارتفاع المؤشر عام 2021 ليصل الى (0.08) ، و الشكل (28) يوضح تطور المؤشر التجميحي للاستقرار المالي و مؤشرات الفرعية في العراق للمدة 2007 – 2021 .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (17)

الفصل الثالث :- عرض و تحليل نتائج الامتودج القياسي في الاقتصادات المختارة (الأردن ، الجزائر ، العراق) .

المبحث الأول :- عرض و تحليل نتائج الامتودج القياسي في الاقتصاد الأردني

المبحث الثاني :- عرض و تحليل نتائج الامتودج القياسي في الاقتصاد الجزائري

المبحث الثالث :- عرض و تحليل نتائج الامتودج القياسي في الاقتصاد العراقي

المبض الأول

عرض وتليل الانموض القياسي في الاقتصاد الأردني

تمهيد :-

في هذا الفصل يتم استعراض الاطار النظري و النتائج القياسية و الإحصائية التي سنحصل عليها من تقدير انموض الدراسة ، لاسيما سنقوم باستخدام الأساليب القياسية الحديثة منها استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) ، مكونات تحليل التابين ، دول استجابة النبضة ، تحليل انموض الانحدار الذاتي (VAR) .

سيتم في هذا الفصل توضيح كيف تؤثر الصدمات النقدية بمختلف انواعها في الاستقرار المالي عن طريق التغيرات في عرض النقد أسعار الفائدة و الائتمان ومن ثم معدلات التضخم و سعر الصرف . و لاشك ان دول العينة تعاني من هذه الصدمات .

المطلب الأول :- الاطار النظري للانموض القياسي

أولاً:- استقرارية السلاسل الزمنية (Time Series Stability)

يقصد بالسلاسل الزمنية بانها سلسلة من القيم العددية لمؤشر احصائي يعكس تغيرات ظاهرة ما بالنسبة للزمن⁽¹⁾ . لاسيما ان بيانات السلاسل الزمنية تتكون من مشاهدات ذات متغير واحد أو اكثر خلال مدة من الزمن منظمة بترتيب تسلسلي زمني على سبيل المثال كان يكون سنويا ، أو نصف سنوي ، أو شهريا ، أو فصليا ، أو اسبوعيا ، أو يوميا ، أو كل ساعة ، وهناك بعض الأمثلة على بيانات السلاسل الزمنية أسعار الأسهم ، و عرض النقد ، GDP ، وغيرها⁽²⁾ . في حين ان استقرارية السلاسل الزمنية تعرف على انها السلسلة التي لاتتغير مستوياتها عبر الزمن (أي لايغير المستوى المتوسط فيها) خلال

1 - بن عزة محمد ، اثر مكونات الانفاق العام على النمو الاقتصادي مقارنة قياسية للعلاقة بين الانفاق الحكومي و النمو الاقتصادي في الجزائر ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، جامعة الانبار ، مجلد 11 ، العدد 24 ، 2019 ، ص 90 .

2 - خالد محمد السواعي ، مبادئ الاقتصاد القياسي ، دار الكتاب الثقافي ، عمان ، 2018 ، ص 28 .

مدة زمنية طويلة نسبياً أي أنه لا يوجد فيها اتجاه لبالنقصان ولا بالزيادة ، وعرفت أيضاً بأنها السلسلة التي لا تحتوي على اتجاه عام ولا على مركبة فصلية (1) .

اختبار جذر الوحدة الديكي – فولر الموسع (Extended Dickey Fuller Test)

هذا الاختبار يعتمد على نفس العناصر الثلاثة التي في اختبار ديكي – فولر وهي حجم العينة ، و صيغة الأنموذج ، و مستوى المعنوية ، فضلاً عن ان هناك ثلاث صيغ للأنموذج كما في الاختبار ديكي – فولر الا أنه يتم إضافة المتغير المعتمد ذي التباطؤ الزمني بصيغة الفروق الى الطرف الأيمن من الصيغ المقدره في الاختبار ، وهي (2) :

$$\Delta Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k p_j \Delta Y_t - j + et \text{ ————— (23) : أ- الصيغة الأولى :}$$

هذه الصيغة لا تحتوي على حد ثابت و لا اتجاه زمني .

$$\Delta Y_t = a + \lambda Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k p_j \Delta Y_t - j + et \text{ ————— (24) : ب- الصيغة الثانية :}$$

هذه الصيغة تحتوي الحد الثابت فقط.

$$\Delta Y_t = a + B_t + \lambda Y_{t-1} + \sum_{j=1}^k p_j \Delta Y_t - j + et \text{ ————— (25) : ج- الصيغة الثالثة :}$$

هذه الصيغة تحتوي الحد الثابت والاتجاه الزمني .

ثانياً :- أنموذج الانحدار الذاتي (VAR)

اقترح (Sims) عام 1980 أنموذج الانحدار الذاتي للتنبؤ بالسلوك الديناميكي للسلاسل الزمنية ، إذ ان هذا الأنموذج يفترض ان جميع المتغيرات هي داخلية حيث يعمل على معالجة المتغيرات بشكل متماثل وذلك عن طريق تضمين كل متغير في المعادلة إذ يفسر ذلك المتغير عن طريق القيم المتباطئة لنفس المتغير فضلاً عن القيم المتباطئة الأخرى ، لاشك ان أنموذج الانحدار الذاتي يكشف عن الارتباط الخطي بين السلاسل الزمنية وهو حالة عامة لأنموذج احادي المتغيرات فهومن اسهل و انجح النماذج المستخدمة في تحليل السلاسل الزمنية المتعددة ، وان أنموذج (VAR) مفيد بشكل خاص لوصف السلوك الديناميكي للسلاسل المالية و الاقتصادية . ولاسيما ان هناك صيغتين لأنموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، الصيغة الأولى هي صيغة (VAR) الاعتيادية الذي تمثل الصيغة غير المقيدة و تستخدم

1 - محمد بن عزة ، دور السياسة الانفاق العام في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية دراسة العلاقة السببية بين الانفاق العام و اهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر باستعمال نماذج الانحدار الذاتي (VAR) ، مجلة روى اقتصادية ، جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي – الجزائر ، المجلد 5 ، العدد 9 ، 2015 ، ص 12 .

2 - حميد عبيد عبيد ، مصدر سابق ، ص 405 .

عندما لا يوجد تكامل مشترك بين السلاسل الزمنية قيد الدراسة ، اما الصيغة الثانية هي الصيغة التي تحوي على حد تصحيح الخطأ لذا يطلق عليها اسم متجه تصحيح الخطأ (VEC) وهي الصيغة التي تكون مقيدة (1). ويمكن تعريف أنموذج (VAR) بأنه أنموذج قياسي استخدم للتغلب على الارتباطات المتعددة بين السلاسل الزمنية فضلاً عن أنه بصورة عامة يستخدم في أنظمة التنبؤ للسلاسل الزمنية ذات العلاقات المتبادلة ، و تحليل المعطيات الحركية للتوزيع العشوائي في متغيرات النظام . لاسيما ان هذا الأنموذج يأتي في ثلاثة اشكال وهي (2) :-

1- الشكل المختزل :- إذ ان كل متغيرات الانموذج تعبر عن دالة خطية من قيم الماضي الخاصة بها فضلاً عن قيم الماضي لجميع المتغيرات الأخرى في الأنموذج .

2- تكرار (VAR) :- ان الأخطاء في كل انحدار تكون غير مرتبطة مع الأخطاء في المعادلات السابقة .

3- هيكلية (VAR) :- النظرية الاقتصادية تستخدم انموذج (VAR) لتقدير العلاقات الاقتصادية كبديل لتحديد القيود التي يمكن تصديقها في النماذج الهيكلية .

ويأخذ الشكل العام لانموذج (VAR) غير المقيد (الأنموذج المصغر) المعادلة التالية (3) :-

$$Z_t = a_0 + \sum_{i=1}^p \beta_i Z_{t-i} + U_t \quad (26)$$

إذ ان Z_t متجه المتغيرات الداخلية الثابتة a_0 متجه الثوابت β عن مصفوفة المعاملات U_t متجه حد الخطأ . P عدد lag $(n \times n)$

ولتحديد درجة انموذج (VAR) نقوم بالاستعمال معايرة محددة منها Hannan-Quin و Schwarz و Akaike ويتم اختيار التباطؤ الأمثل المقابل لاصغر قيمة لهذه المعايير إذ يمكن حساب هذه المعايير بالمعادلات الاتية (4) :-

$$AIC = \ln \left| \sum \varepsilon \right| + \frac{2K^2P}{T} \quad (27)$$

1 - خديجة عدنان حميد ، تحليل الصدمات الهيكلية لنموذج الطلب الكلي باستخدام متجه الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR) : العراق حالة تطبيقية (1970 – 2010) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2015 ، ص 45 .

2 - نبيل مهدي الجنابي ، مصدر سابق ، ص 72 .

3 - Ernest Simeon O. Odior, Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach ,European Scientific Journal, Vol 8, No 6,2012, p88.

4 - خضير عباس حسين الوائلي ، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض المتغيرات الاقتصادية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2012 ، ص 145 .

$$HQ = \ln |\sum \varepsilon| + \frac{2 \log T}{T} K^2 P \quad (28)$$

$$SC = \ln \ln |\sum \varepsilon| + \frac{K^2 P \log (T)}{T} \quad (29)$$

إذ أن K عدد المتغيرات T عدد المشاهدات P عدد الفجوات الزمنية $\sum \varepsilon$ مصفوفة التباين و التباين المشترك للبواقي .

ان من اهم الميزات التي يتمتع بها انموذج (VAR) انه يبين جملة من التدخلات بين المتغيرات و تأثيرها بالصدمات التي يواجهها الانموذج فضلاً عن انه يعطي نتائج عن العلاقات بين المتغيرات إذ يسمح لتحليل الصدمات العشوائية بقياس الأثر المفاجئ في ظاهرة معينة على باقي المتغيرات .

ثالثاً :- دوال استجابة النبضة (Impulse response functions)

تعد من التطبيقات الأكثر أهمية لنماذج (VAR) التي يمكن عن طريقها التعرف الى تأثيراي صدمة في المتغيرات المستقلة على المتغير التابع مع تحديد الآثار الانتشارية لها ، أي عدد المدد الزمنية التي ستستمر في المستقبل حتى يختفي اثر الصدمة عندما تؤول قيمة دالة الاستجابة الى الصفر ، ومما لاشك ان دوال الاستجابة الفورية تقيس أثر الصدمة التي يتعرض لها متغير داخلي ما داخل أنموذج (VECM) و (VAR) على القيم الحالية و القيم المستقبلية للمتغيرات الداخلية في الأنموذج ، أي ان حدوث أي صدمة في المتغير تؤثر بشكل مباشر في قيمة هذا المتغير ومن ثم انتقاله الى المتغيرات الأخرى ، لاسيما ان هناك طريقتين لقياس أثر الصدمة هما :

أ- قياس أثر الصدمة بمقدار الانحراف المعياري الواحد (VAR_S) .

ب- قياس أثر الصدمة بمقدار وحدة واحدة (SVAR) .

ومن ثم يمكن الحصول على أثر U_t على Y_t بعد افق زمني معين (S) للتنبؤ بواسطة المعادلة التالية :

$$AS = \frac{\partial Y_{t+1}}{U_t} \quad (30)$$

إذ يتضح من هذه المعادلة ان المصفوفة AS التي تمثل الاثار الحدية أو استجابة الأنموذج لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد في المدة الزمنية t في كل متغير من المتغيرات التي يتضمنها النموذج⁽¹⁾. لذا ان دوال النبضة تتميز بحساب المضاعف الديناميكي الموجود ، أي انها تأخذ بعين الاهتمام مجموعة العلاقات الديناميكية الموجودة إذ انها تبين رد فعل نظام المتغيرات الداخلية على أثر حدوث الصدمة (التغيير) في الأخطاء ، و ان دوال النبضة حسب سيمس تبين اثر الانخفاض المفاجئ الوحيد لمتغير على نفسها و من ثم على باقي المتغيرات النظام في كل الأوقات ، إذ ان في هذه الحالة نفترض ان البواقي مستقلة لكن من النادر تكون هذه الفرضية محققة لان في الواقع قد يوجد ارتباط بين الأخطاء العشوائية⁽²⁾.

رابعاً :- مكونات تحليل البيانات (Data Analysis Components)

تعد من احدى الطرق لوصف السلوك الحركي للانموذج إذ عن طريقه يتم قياس تاثير التغيرات المفاجئة على متغيرات الانموذج عبر الزمن ، إذ يقيس الأهمية النسبية للمتغير في تفسير تباين خطأ التنبؤ للمتغيرات في الأنموذج محل الدراسة ، بمعنى آخر هي تعكس الاسهام النسبي للتغير في متغير ما في تفسير التغير في المتغيرات الأخرى كل على حدة⁽³⁾. لان تحليل مكونات التباين يهدف الى توضيح العلاقة بين متغيرات الأنموذج و مستوى تأثير بعضها على بعض وذلك عن طريق تحديد مستوى التباين في التنبؤ لكل متغير عن طريق خطأ التنبؤ في المتغير نفسه وباقي المتغيرات الأخرى⁽⁴⁾. لاسيما ان تحليل مكونات التباين يعد احد أساليب وصف السلوك الحركي لمتغيرات الانموذج ، إذ ان تباين خطأ التنبؤ لمتغير ما يعزى للصدمة غير المتنبأ بها لكل متغير من متغيرات الانموذج خلال مدة التنبؤ⁽⁵⁾. ويمكن الحصول على دوال استجابة النبضة و مكونات التباين بواسطة الانموذج الاتي⁽⁶⁾ :

$$Y_t = \mu + \sum_{i=0}^{\infty} M_i v_{t-i} - 1 \quad (31)$$

1 - علي أياد حسن و حسين ديكان درويش ، مصدر سابق ، ص 50 .

2 - محمد شيخي ، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات ، الطبعة الأولى ، دار حامد للنشر ، عمان ، 2011 ، ص 281.

3 - خديجة عدنان حميد ، مصدر سابق ، ص 57 .

4 - إبراهيم علي جماع الباشا ، اختبار العلاقة السببية بين طاقة الكتلة الحية و التنمية الريفية في السودان باستخدام نموذج متحه الانحدار الذاتي خلال المدة (2011 - 2018) ، مجلة دراسات و أبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة ، المجلد 8 ، العدد 2 ، 2021 ، ص 224 .

5 - قريب الله عبد المجيد عبد القادر حامد ، استخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لدراسة العلاقة بين حجم الانفاق العام و النمو السكاني في السودان للمدة (1960- 2015) ، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، المجلد 19 ، الإصدار 2 ، 2018 ، ص 130 .

6 - محمد شيخي، مصدر سابق ، ص 283- 284 .

إذ ان M_i يمثل مصفوفة معاملات الانموذج V يمثل متجه الصدمات الهيكلية أو حد الخطأ العشوائي .

المطلب الثاني :- عرض و تحليل نتائج الانموذج القياسي في الأردن

توصيف الانموذج القياسي في الاقتصاد الأردني

يتناول هذا المبحث دراسة قياس و تحليل أثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي للاقتصاد الاردن للمدة (2007 - 2021) ، إذ سيتم استخدام برامج Eviews9 لقياس اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في الاردن ، $FS = f (M2 , CPI , CR , R)$ ، ويتضمن هذا التحليل المتغيرات التالية :-

1- متغير المؤشر التجميحي للاستقرار المالي (FS)

2- متغير عرض النقد الواسع (M2)

3- متغير الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI)

4- متغير الائتمان (CR)

5- متغير سعر الفائدة (R)

ان عدم استخدام سعر الصرف لكونه يكون ثابتاً على طول المدة ، وان استخدام بيانات هذه المتغيرات للمدة 2007-2021، إذ سيتم في هذه الدراسة استخدام اختبار (VAR) وسيكون المتغير التابع هو (FS) اما المتغيرات المستقلة (CPI ، CR ، R ، M2) ، لاسيما ان البحث يهدف الى قياس تأثير الصدمات النقدية في الاستقرار المالي و لاجل تحقيق هذا الهدف يتطلب منا استخدام انموذج الانحدار الذاتي (VAR) لانه يقيس تأثير الصدمات الاقتصادية قصيرة الأمد ، فضلاً عن استخدام الاختبارات (استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) ومن ثم اختبار استجابة النبضة و تحليل مكونات التباين لدول العينة بالإشارة الى العراق .

أولاً :- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) (ADF)

يجب في الخطوة الأولى تطبيق اختبار مدى استقرارية السلسلة الزمنية لمتغيرات الانموذج و تحديد رتبة التكامل و معرفة هل ان المتغيرات مستقرة ام لا ، لاسيما يتم ذلك عن طريق تطبيق اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) . إذ ان بعد اجراء اختبار جذر الوحدة الموسع حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (18) إذ تشير هذه النتائج ان جميع السلاسل الزمنية كانت مستقرة عند المستوى 5% و 10% عدا المتغير (CPI) ، سواء بوجود حد أو قاطع أو قاطع و اتجاه عام أو بدونهما . و تكون

متكاملة من الدرجة (0) I. لذلك تم اجراء اختبار جذر الوحدة بالفروق الأول (First – difference) للسلسلة الزمنية التي تبين ان جميع المتغيرات استقرت عند مستوى معنوية 5% و 10% سواء بوجود قاطع أو قاطع اتجاه عام أو كليهما أو بدونهما وتكون متكاملة من الدرجة (1) I.

الجدول (18) اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) للاردن

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
	At Level					
		FS	M2	CPI	R	CR
With Constant	t-Statistic	-2.8064	-2.8848	-1.1949	-3.3271	-0.8449
	Prob.	0.0706	0.0603	0.6616	0.0235	0.7877
		*	*	n0	**	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.9097	-2.7039	-1.9617	-3.7259	-4.4305
	Prob.	0.1752	0.2428	0.5951	0.0377	0.0081
		n0	n0	n0	**	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.6278	-2.5405	1.8780	-1.3759	-0.8109
	Prob.	0.4359	0.0133	0.9828	0.1529	0.3541
		n0	**	n0	n0	n0
At First Difference						
		d(FS)	d(M2)	d(CPI)	d(R)	d(CR)
With Constant	t-Statistic	-3.3057	-4.1219	-3.6440	-2.8425	-8.0744
	Prob.	0.0246	0.0038	0.0114	0.0657	0.0000
		**	***	**	*	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.1993	-5.0121	-3.4958	-2.8118	-3.9586
	Prob.	0.1056	0.0023	0.0600	0.2053	0.0266
		n0	***	*	n0	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.3664	-3.9798	-2.9067	-2.7552	-8.3365
	Prob.	0.0016	0.0003	0.0053	0.0078	0.0000
		***	***	***	***	***

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

(*) عند مستوى معنوية 10% ، (**) عند مستوى معنوية 5% ، (***) عند مستوى معنوية 1% .
-Lag Length based on SIC
-Probability based on MacKinnon (1996) one-sided

ثانياً:- تحليل نتائج الانحدار الذاتي (VAR) (Vector Autoregression Estimates)

قبل اجراء تحليل انموذج (VAR) لمتغيرات الانموذج يجب معرفة عدد مدد التخلف الزمني المثلى لمتغيرات الدراسة ، إذ بعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما في الجدول (19) لاسيما يتم تحديد مدد التخلف الزمني بالاعتماد على خمسة معايير وهي (LR , FPE , AIC , SC , HQ) . إذ ان مدد التخلف المثلى هي المدة التي تقابل اقل قيمة موجودة في المعايير المذكورة هي (1) . ولاسيما إذ كان الانموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار وذلك بالاستعانة بالشكل البياني (29) .

الجدول (19) تحديد مدة التخلف الزمني الأمثل لانموذج الانحدار الذاتي (VAR) للاردن

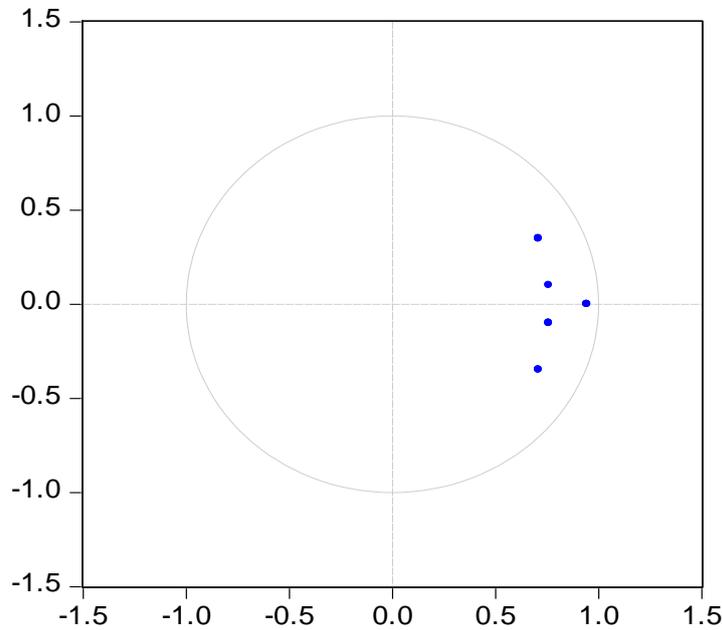
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-241.0317	NA	29.50212	17.57370	17.81159	17.64642
1	-88.93740	239.0054*	0.003482*	8.495528*	9.922890*	8.931887*

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد مخرجات برنامج Eviews 9 .

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

الشكل (29) يبين استقرارية الانموذج المقدر في الاردن

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9

إذ يلاحظ الشكل (29) ان المعاملات اصغر من الواحد أي ان جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة مما يعني ان الانموذج خال من مشكلة الارتباط الذاتي أو عدم ثبات التباين .

ان بعد معرفة استقرارية السلاسل الزمنية ومدى التخلف الزمني ننتقل الى تقدير وتحليل انموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، إذ وبعد تقدير الانموذج كانت النتائج كما موضحة في الجدول (22).

الجدول (20) متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات دالة الاستقرار المالي

المتغير	FS	M2	CR	CPI	R
FS(-1)	0.405982 (0.15663) [2.59197]	0.532822 (7.86671) [0.06773]	23.53692 (14.7887) [1.59155]	1.369724 (7.66167) [0.17878]	0.826377 (1.64892) [0.50116]
M2(-1)	0.009595 (0.00355) [2.70305]	0.823705 (0.17829) [4.62011]	-0.586201 (0.33516) [-1.74900]	-0.253963 (0.17364) [-1.46259]	-0.086786 (0.03737) [-2.32233]
CR(-1)	-0.006866 (0.00244) [-2.81729]	-0.027308 (0.12240) [-0.22311]	1.103407 (0.23009) [4.79547]	0.170781 (0.11921) [1.43266]	0.035535 (0.02566) [1.38510]
CPI(-1)	0.001898 (0.00084) [2.25211]	0.012036 (0.04233) [0.28434]	-0.121253 (0.07958) [-1.52374]	0.895894 (0.04123) [21.7311]	-0.020812 (0.00887) [-2.34560]
R(-1)	0.054411 (0.01416) [3.84305]	0.553641 (0.71109) [0.77858]	-2.721198 (1.33679) [-2.03562]	-0.530131 (0.69256) [-0.76547]	0.654280 (0.14905) [4.38964]
C	-0.198665 (0.15589) [-1.27442]	-2.943307 (7.82936) [-0.37593]	18.66728 (14.7185) [1.26829]	18.18297 (7.62529) [2.38456]	4.043102 (1.64109) [2.46366]
R-squared	0.800105	0.866800	0.774530	0.988362	0.838509
Adj. R-squared	0.754675	0.836527	0.723287	0.985717	0.801807
Sum sq. resids	0.027877	70.32126	248.5198	66.70326	3.089594
S.E. equation	0.035597	1.787854	3.361005	1.741254	0.374748
F-statistic	17.61161	28.63299	15.11483	373.6619	22.84613
Log likelihood	57.03971	-52.62245	-70.29673	-51.88297	-8.871971
Akaike AIC	-3.645694	4.187318	5.449766	4.134498	1.062284
Schwarz SC	-3.360221	4.472791	5.735239	4.419970	1.347756
Mean dependent	0.483214	7.160714	8.941607	141.2964	3.769643
S.D. dependent	0.071869	4.421902	6.389319	14.56957	0.841773

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .
Standard errors in () & T-statistics in []

الجدول (20) يبين ان هناك خمسة نماذج للانحدار الذاتي للمتغيرات الاقتصادية الخاصة بهذه الدراسة ، الأنموذج الخاص بهذه الدراسة هو الأنموذج الأول الذي يبين ان هناك علاقة طردية بين (FS) و المتغير نفسه للمدة السابقة وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (2.5) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي ان زيادة مؤشر الاستقرار المالي (FS) للمدة السابقة بنسبة 1%

يؤدي الى زيادة الاستقرار المالي للمدة الحالية بنسبة (0.405982%) وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية . اما المتغير (M2) للمدة السابقة وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (2.7) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) يكون تأثيرها ايجابي على (FS) في المدة الحالية أي ان زيادة العرض النقدي بنسبة 1% في المدة السابقة يؤدي الى زيادة بنسبة قليلة في الاستقرار المالي بنسبة (0.009595 %) في المدة الحالية وهو مطابق للنظرية الاقتصادية ،لان زيادة عرض النقد في الاجل القصير يؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي وتستمر هذه الزيادة الى ان تتلاشى تماماً فينعكس الى ارتفاع المستوى العام للأسعار. اما المتغير (CPI) فان اثره يسبب صدمة ايجابية على المتغير (FS) وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (2.2) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي ان زيادة الرقم القياسي لاسعار المستهلك بنسبة 1% في المدة السابقة يؤدي الى حدوث تغيرات ايجابية في المدة الحالية على الاستقرار المالي بنسبة (0.001898 %) وهو مطابق للنظرية الاقتصادية أي ان زيادة الرقم القياسي للأسعار المستهلك في الاجل القصير يؤدي الى زيادة مستوى الاستقرار المالي. كذلك المتغير (R) يسبب تغيرات ايجابية على (FS) وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (3.8) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي زيادة سعر الفائدة في المدة السابقة بنسبة 1% يؤدي الى تغيرات ايجابية في المدة الحالية بنسبة (0.054411 %) ، وهو مطابق للنظرية الاقتصادية ،لان زيادة أسعار الفائدة في ظل زيادة العرض النقدي تؤدي الى زيادة الاستقرار المالي .و كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R²) (0.800105 %) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.800105%) من التغيرات التي تحدث في (FS) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج ، و كانت قيمة (R²) (0.754675 %) ، وكانت قيمة (F) (17.61161 %) و الانموذج معنوي لان F المحتسبة اكبر من الجدولية .

اما الانموذج الثاني (M2) يرتبط بعلاقة طردية مع M2 للمدة السابقة وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (4.6) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي ان زيادة العرض النقدي بنسبة 1 % في المدة السابقة يؤدي الى زيادة M2 بنسبة (0.823705 %) وهو مطابق للنظرية الاقتصادية ، لان زيادة عرض النقد في الاجل القصير يؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي فينعكس هذا الى ارتفاع المستوى العام للأسعار وتستمر هذه الزيادة الى ان تتلاشى تماماً . و كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R²) (0.866800 %) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.866800%) من التغيرات التي

تحدث في (M2) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج ، و كانت قيمة (R²) (0.836527 %) ، وكانت قيمة (F) (28.63299 %) .

ثالثاً :- اختبار التوزيع الطبيعي (VAR)

نلاحظ من الجدول (21) اختبار التوزيع الطبيعي للانموذج المقدر نلاحظ ان اختبار (Jarque-Bera) (Kurtosis) كانت غير معنوية عند مستوى 5% كون ان القيمة Prob اكبر من 5% لجميع الاحصائيات وهذا يعني ان الانموذج يتوزع توزيعاً طبيعياً .

الجدول (21) اختبار التوزيع الطبيعي لانموذج (VAR) للاردن

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	0.330489	0.509707	1	0.4753
2	0.464988	1.008998	1	0.3151
3	0.132205	0.081565	1	0.7752
4	0.308239	0.443385	1	0.5055
5	0.072869	0.024780	1	0.8749
Joint		2.068434	5	0.8396

Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	2.940270	0.004162	1	0.9486
2	2.187737	0.769733	1	0.3803
3	2.186026	0.772979	1	0.3793
4	1.907884	1.391504	1	0.2382
5	2.290203	0.587781	1	0.4433
Joint		3.526158	5	0.6194

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	0.513869	2	0.7734
2	1.778730	2	0.4109
3	0.854544	2	0.6523
4	1.834889	2	0.3995
5	0.612560	2	0.7362
Joint	5.594592	10	0.8481

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

رابعاً :- تحليل دوال استجابة النبضة (IRF)

يوضح الجدول (24) استجابة FS لصدمة مفاجئة بانحراف معياري بمقدار واحد في المتغير نفسه و المتغيرات المستقلة الأخرى ، إذ نلاحظ استجابة FS لصدمة غير المتوقعة في المتغير نفسه إذ كانت الصدمة إيجابية في المدة الأولى واستمرت الى نهاية المدة و يكون تأثيرها متناقصاً ، وان تأثير حدوث صدمة عرض النقد في المدة الأولى صفر في حين يكون تأثيرها إيجابي على FS الى نهاية المدة الرابعة ليتحول تأثير الصدمة سلبى على الاستقرار المالي من المدة الخامسة حتى نهاية المدة و يكون متذبذباً ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار.في حين ان حدوث صدمة في المتغير (CR) ليس له تأثير في المدة الأولى اما في المدة الثانية فان الائتمان يسبب حدوث صدمة سلبية على الاستقرار المالي وتتحول هذه الصدمة الى صدمة إيجابية على الاستقرار المالي للمدة الثالثة وتستمر الى نهاية المدة و بشكل متناقص ايضاً، أي ان زيادة الائتمان يحفز النشاط الاقتصادي ويكون أثرها مستمر ولكن يكون أثرها اشبه بالمضاعف لان في البداية يكون أثره كبير وفي نهاية الفترة يقل هذا التأثير ويتلاشى . اما صدمة المتغير (CPI) لا يوجد لها اثر على (FS) في المدة الأولى في حين يكون تأثيره إيجابي في المدة الثانية وتستمر الى نهاية المدة السابعة ثم سلبية من المدة الثامن وتستمر الصدمة السلبية الى نهاية المدة ، في البداية ان ارتفاع الأسعار قد تكون في بعض الأحيان محفزة للاستثمار (أي زيادة الوهم النقدي) ثم يأخذ بالتراجع . في حين ان صدمة المتغير (R) لا يوجد له تأثير على (FS) في المدة الأولى اما في المدة الثانية يكون تأثير صدمة سعر الفائدة إيجابية على الاستقرار المالي في المدة الثانية وتستمر الى نهاية المدة الثامنة ثم يكون تأثير الصدمة سلبياً الى نهاية المدة ، ان زيادة سعر الفائدة تحفز الافراد على الادخار لأغراض الاستثمار لذلك يكون أثرها في البداية إيجابي الى ان يتلاشى هذا الأثر .

كذلك يلاحظ في الجدول (22) مدى استجابة M2 لصدمة فجائية بمقدار الانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى . إذ نلاحظ ان تأثير صدمة المتغير (FS) يكون سلبياً على (M2) في بداية المدة و استمرت الى نهاية المدة السابعة ليعود تأثير الصدمة إيجابياً في المدة الثامنة الى نهاية المدة .في حين يكون تأثير صدمة المتغير (M2) على العرض النقدي إيجابي في المدة الأولى واستمر الى نهاية المدة السابعة ليكون تأثيرها سلبى في المدة الثامنة الى نهاية المدة ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار. في حين ان صدمة (CR) يكون تأثيرها صفر في المدة الأولى على (M2) ثم تكون الصدمة إيجابية في المدة الثانية واستمرت الى نهاية المدة، أي ان زيادة الائتمان يحفز النشاط

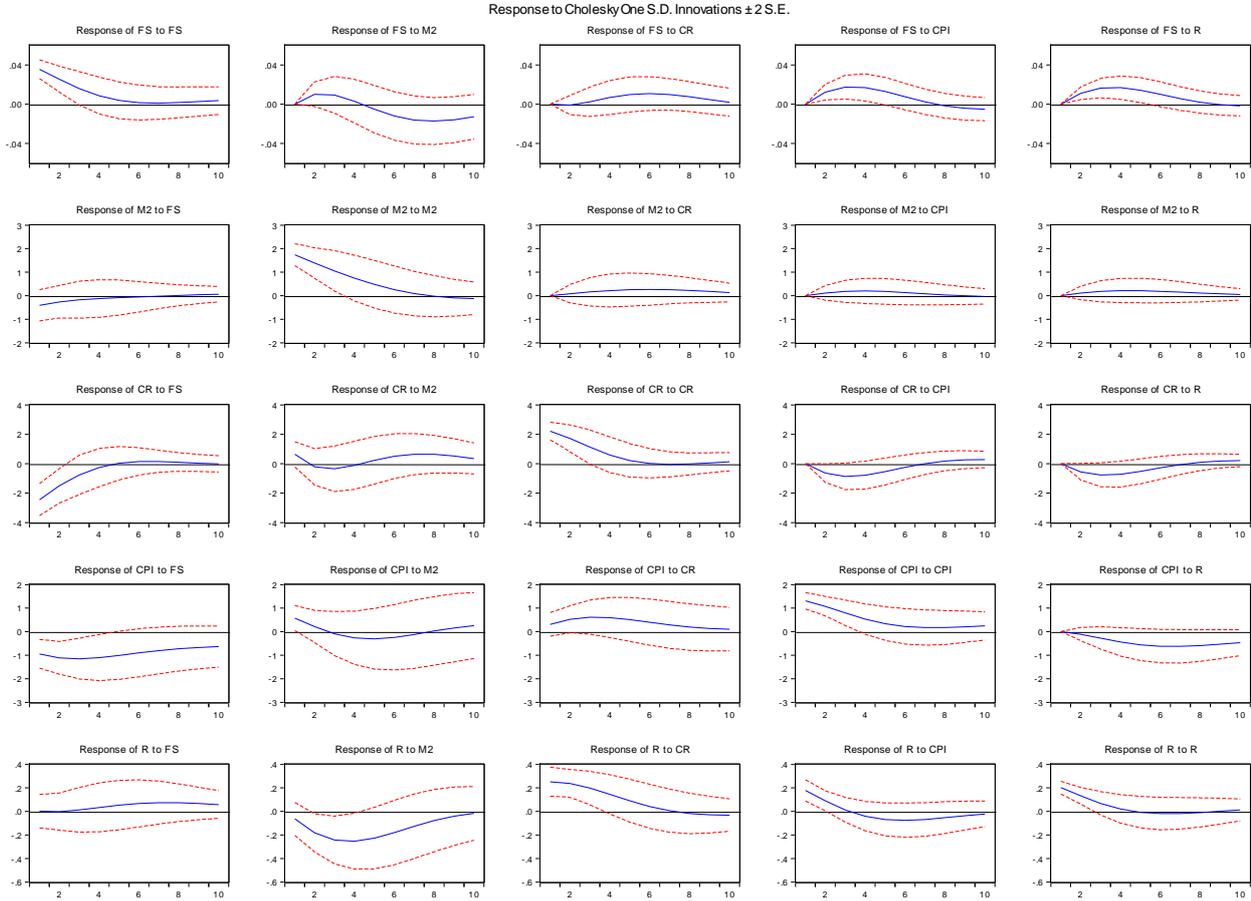
الاقتصادي ويكون أثرها مستمر . اما صدمة (CPI) يكون تأثيرها صفر في المدة الأولى على العرض النقدي (M2) في حين يكون تأثير الصدمة ايجابياً في المدة الثانية وتستمر الى نهاية المدة الثامنة ثم يتحول تأثير الصدمة الى صدمة سلبية على العرض النقدي في المدة التاسعة الى نهاية المدة ، في البداية ان ارتفاع الأسعار قد تكون في بعض الأحيان محفزة للاستثمار (أي زيادة الوهم النقدي) . اما صدمة المتغير (R) التي لاتسبب أي استجابة في المدة الأولى على (M2) اما في المدة الثانية فان سعر الفائدة يكون تأثيره إيجابي في المدة الثانية على العرض النقدي ويستمر الى نهاية المدة، ان زيادة سعر الفائدة تحفز الافراد على الادخار لأغراض الاستثمار. إذ الشكل (30) يوضح استجابة كل المتغيرات عند حدوث صدمة في المتغيرات الأخرى .

الجدول (22) استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري للاردن

Response of FS:					
Period	FS	M2	CR	CPI	R
1	0.035597	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.025584	0.009972	-0.000913	0.012200	0.011007
3	0.016044	0.009350	0.002500	0.017400	0.016321
4	0.008620	0.002903	0.006753	0.016987	0.016844
5	0.003868	-0.005198	0.009786	0.013043	0.014160
6	0.001573	-0.012055	0.010792	0.007640	0.009945
7	0.001101	-0.016179	0.009862	0.002404	0.005582
8	0.001696	-0.017277	0.007589	-0.001662	0.001982
9	0.002681	-0.015864	0.004722	-0.004157	-0.000431
10	0.003576	-0.012849	0.001928	-0.005143	-0.001628
Response of M2:					
Period	FS	M2	CR	CPI	R
1	-0.411601	1.739829	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.263859	1.387398	0.082746	0.114620	0.112002
3	-0.176543	1.055739	0.158271	0.181101	0.185145
4	-0.122625	0.748183	0.217876	0.199102	0.216700
5	-0.083928	0.477079	0.254257	0.178863	0.213442
6	-0.050430	0.254455	0.264691	0.135252	0.186845
7	-0.018313	0.086860	0.251377	0.083001	0.149054
8	0.012378	-0.026193	0.220118	0.033703	0.110174
9	0.039854	-0.091278	0.178378	-0.005460	0.076971
10	0.062125	-0.118810	0.133471	-0.031610	0.052726

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .
Cholesky Ordering: FS M2 CR CPI R

الشكل (30) استجابة كل متغيرات لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى للاردن .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

خامساً :- تحليل مكونات التباين (VD)

الجدول (23) يبين نتائج تحليل مكونات التباين الخاص بمتغيرات الدراسة (FS , M2 , CR , CPI , R) إذ يأخذ كل متغير على حدى لمعرفة الصدمات التي تحدث في متغيرات الانموذج ، في حين العمود الثاني من الجدول يبين الخطأ المعياري S.E اما بقية الاعمدة فتمثل نسبة تباين كل متغير من التباين الكلي .

إذ نلاحظ بان متغير FS يفسر (100.0000 %) من مكونات التباين في FS في المدة الأولى عند تحليل مكونات التباين ثم يأخذ بالتراجع ليصل الى (37.52%) في نهاية المدة ، أما المتغير M2 فانه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فانه يفسر (4.33%)

من مكونات التباين ويستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (21.98%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، أما المتغير CR فإنه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.036 %) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (7.29%) ، اما المتغير CPI كذلك لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (6.49 %) من مكونات التباين لمتغير FS وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (16.69 %) ، في حين ان المتغير R لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى أما في المدة الثانية فإنه يفسر (5.286 %) وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (16.49%) .

ونلاحظ كذلك بان متغير FS يفسر (5.300 %) من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى واستمر بالانخفاض حتى نهاية المدة العاشرة الى (3.76%)، اما المتغير M2 يفسر (94.69984%) من مكونات التباين للمتغير نفسه M2 في المدة الأولى إذ اخذ بالانخفاض الى المدة العاشرة الى (87.00060%)، اما المتغير CR انه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.131%) من مكونات التباين لمتغير M2 إذ استمر بالزيادة حتى المدة العاشرة الى (4.699152%)، كذلك ان المتغير CPI في المدة الأولى لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.25%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة حتى في المدة العاشرة الى (1.814264%)، اما المتغير R لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.24%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة حتى المدة العاشرة الى (2.720592%). ويوضح الشكل (31) تحليل التباين لمتغيرات الدراسة

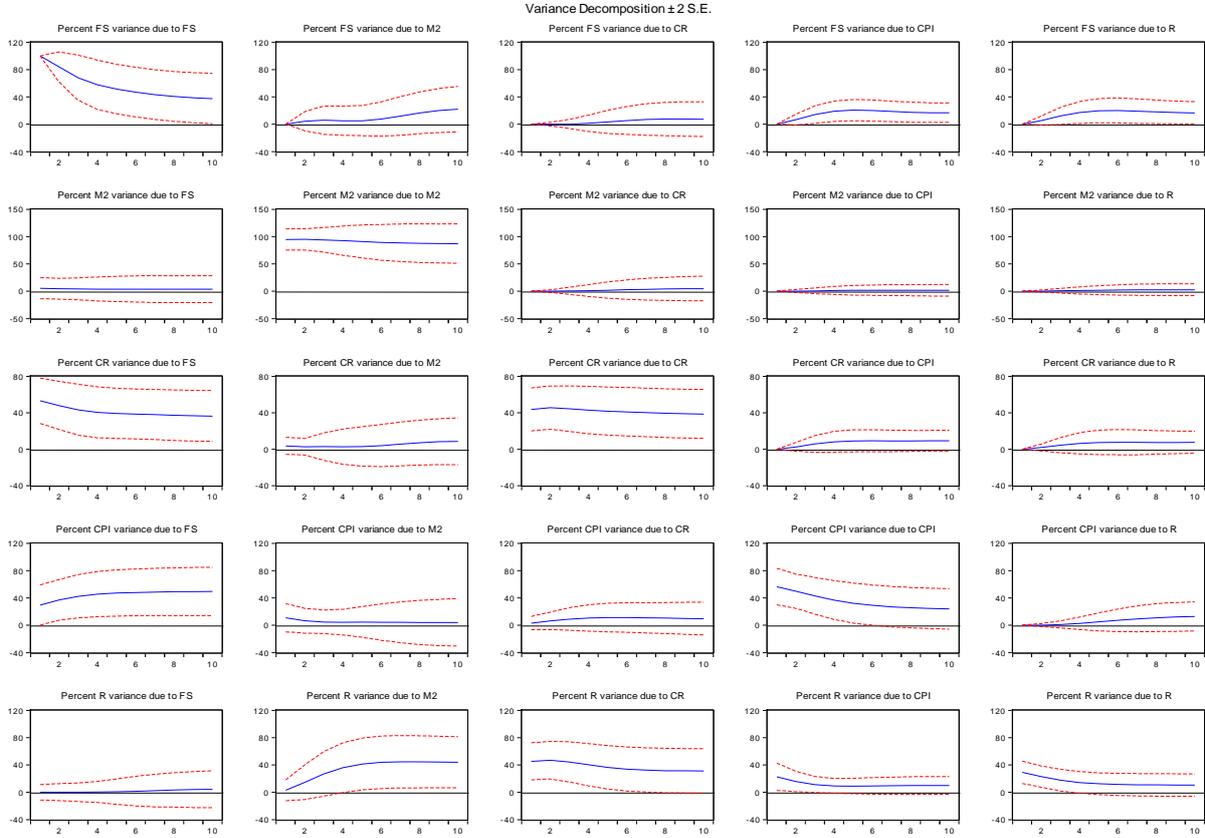
الجدول (23) تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث للاردن

Variance Decomposition of FS:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	R
1	0.035597	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.047874	83.84421	4.338580	0.036380	6.494429	5.286400
3	0.056676	67.83789	5.817510	0.220558	14.05911	12.06493
4	0.062553	57.58985	4.991260	1.346703	18.91622	17.15596
5	0.066492	51.30597	5.028539	3.358052	20.58903	19.71842
6	0.069590	46.89098	7.591844	5.470787	20.00216	20.04424
7	0.072388	43.35991	12.01182	6.912401	18.59630	19.11957
8	0.074871	40.58288	16.55298	7.489045	17.43260	17.94250
9	0.076839	38.65214	19.97809	7.487998	16.84360	17.03818
10	0.078198	37.52932	21.98975	7.290775	16.69576	16.49439
Variance Decomposition of M2:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	R

1	1.787854	5.300160	94.69984	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.285486	4.576235	94.80101	0.131081	0.251516	0.240157
3	2.541913	4.181875	93.88888	0.493653	0.710931	0.724665
4	2.677725	3.978147	92.41351	1.106894	1.193511	1.307936
5	2.747190	3.872842	90.81486	1.908208	1.557816	1.846271
6	2.781656	3.810332	89.41513	2.766679	1.755869	2.251992
7	2.799605	3.765910	88.36855	3.537546	1.821325	2.506670
8	2.810756	3.738026	87.67741	4.122818	1.821279	2.640462
9	2.819228	3.735580	87.25613	4.498411	1.810725	2.699159
10	2.826237	3.765393	87.00060	4.699152	1.814264	2.720592
Variance Decomposition of CR:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	R
1	3.361005	53.01177	3.532169	43.45606	0.000000	0.000000
2	4.160160	47.77791	2.581943	45.48822	2.400886	1.751039
3	4.539763	43.00759	2.762222	44.29500	5.653432	4.281756
4	4.708771	40.29193	2.623243	42.74669	8.033864	6.304277
5	4.779307	39.11421	2.778303	41.69996	9.072579	7.334955
6	4.823216	38.49649	3.834151	40.94496	9.173046	7.551354
7	4.869305	37.87078	5.519396	40.18343	9.000362	7.426032
8	4.916465	37.19194	7.104366	39.41761	8.962047	7.324044
9	4.955260	36.61731	8.110996	38.81476	9.104854	7.352076
10	4.981184	36.23878	8.522730	38.47914	9.305047	7.454302
Variance Decomposition of CPI:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	R
1	1.741254	29.51391	10.91105	3.122566	56.45248	0.000000
2	2.399976	37.03721	6.547476	6.345911	49.86972	0.199687
3	2.859558	42.32412	4.703722	9.053689	42.86214	1.056327
4	3.209352	45.43199	4.408114	10.66381	36.81019	2.685891
5	3.478663	47.08292	4.527808	11.26123	32.28296	4.845083
6	3.682890	47.99430	4.475074	11.21966	29.16058	7.150384
7	3.837532	48.58502	4.214521	10.88515	27.05739	9.257922
8	3.959144	49.01056	3.964721	10.46629	25.61180	10.94663
9	4.061827	49.30408	3.920248	10.05326	24.58341	12.13900
10	4.154579	49.48518	4.124694	9.674773	23.83726	12.87809
Variance Decomposition of R:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	R
1	0.374748	0.001381	2.907957	45.23829	22.71053	29.14184
2	0.505486	0.001343	14.60867	46.89118	15.62539	22.87342
3	0.599186	0.046161	26.94047	44.25105	11.17084	17.59148
4	0.669050	0.287586	36.01884	40.17117	9.314639	14.20776
5	0.717555	0.800589	41.33731	36.49363	9.005403	12.36307
6	0.748040	1.544059	43.81283	33.89268	9.310470	11.43997
7	0.765518	2.398378	44.56949	32.36785	9.687734	10.97654
8	0.775048	3.222584	44.50242	31.62905	9.924021	10.72192
9	0.780400	3.910335	44.17207	31.33576	10.00584	10.57600
10	0.783738	4.419686	43.84261	31.23089	9.997038	10.50977

المصدر: - من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

الشكل (31) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه ومع بقية المتغيرات الأخرى للاردن



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

المبحث الثاني

عرض و تحليل نتائج الانموذج القياسي في الاقتصاد الجزائري

توصيف الانموذج القياسي في الاقتصاد الجزائري

هذا المبحث يتناول دراسة قياس وتحليل اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في دولة الجزائر للمدة (2007 – 2021) إذ أنه سيتم استخدام برامج Eviews 9 ، إذ تتضمن هذه الدراسة مجموعة من الاختبارات القياسية منها اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) ، و تحليل نتائج الانحدار الذاتي (VAR) ، و اختبار التوزيع الطبيعي ، وتحليل دوال استجابة النبضة (IRF) و تحليل مكونات التباين (VD) ، التي متغيراتها (EX , CR , CPI , M2) كما يأتي:-

- 1- متغير المؤشر التجميعي للاستقرار المالي (FS) .
- 2- متغير العرض النقدي الواسع (M2) .
- 3- متغير الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI) .
- 4- متغير سعر الصرف (EX) .
- 5- متغير الائتمان (CR) .

إذ استخدمت هذه المتغيرات لاجل تقدير طبيعة العلاقة الاقتصادية بين المتغيرات و معرفة تأثير الصدمة التي تصيب مؤشر الاستقرار المالي . وتم استبعاد متغير سعر الفائدة لكونه ثابتاً على طول المدة .

أولاً :- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) (VDF)

من اجل معرفة مدى استقرارية السلاسل الزمنية يجب اجراء اختبار جذر الوحدة (اختبار ديكي – فولر الموسع) ، إذ وبعد اجراء الاختبار لمعرفة استقرارية المتغيرات ، إذ نلاحظ من الجدول (24) تشير النتائج ان السلاسل الزمنية للمتغيرات (FS , EX , CPI) استقرت عند مستوى معنوية 5% ، 10% سواء بوجود قاطع أم قاطع واتجاه عام أو كليهما أو بدونهما ومتكاملة من الدرجة (0)I، لذلك تم اخذ الفروق الأولى و تبين ان المتغيرات استقرت عند مستوى معنوية 5% أو 10% سواء بوجود قاطع أو قاطع و اتجاه عام أو كليهما أو بدونهما و تكون متكاملة من الدرجة (1)I .

الجدول (24) اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) للجزائر

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
		At Level				
		FS	M2	CR	EX	CPI
With Constant	t-Statistic	-0.0094	0.0163	0.9563	-3.4893	1.6605
	Prob.	0.9479	0.9513	0.9947	0.0163	0.9992
		n0	n0	n0	**	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.6297	-2.6940	-0.0470	-3.4091	-3.3366
	Prob.	0.0474	0.2475	0.9931	0.0711	0.0818
		**	n0	n0	*	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.8084	-1.2705	-1.1555	-2.2906	4.1472
	Prob.	0.9793	0.1820	0.2196	0.0237	0.9999
		n0	n0	n0	**	n0
		At First Difference				
		d(FS)	d(M2)	d(CR)	d(EX)	d(CPI)
With Constant	t-Statistic	-3.2621	-5.7783	-3.6823	-4.4543	-3.8600
	Prob.	0.0271	0.0001	0.0107	0.0017	0.0076
		**	***	**	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.8349	-5.7593	-4.2517	-4.3415	-4.3504
	Prob.	0.0339	0.0005	0.0126	0.0103	0.0110
		**	***	**	**	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.1660	-1.0298	-2.6118	-4.5570	-0.2265
	Prob.	0.0027	0.2628	0.0111	0.0001	0.5953
		***	n0	**	***	n0

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 Eviews .
 (*) عند مستوى معنوية 10% ، (**) عند مستوى معنوية 5% ، (***) عند مستوى معنوية 1% .
 -Lag Length based on SIC
 -Probability based on MacKinnon (1996) one-sided

ثانياً :- تحليل نتائج الانحدار الذاتي (VAR) (Vector Autoregression Estimates)

قبل اجراء تحليل انموذج (VAR) لمتغيرات الانموذج يجب معرفة عدد مدد التخلف الزمني المثلى لمتغيرات الدراسة ، إذ بعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما في الجدول (25) لاسيما يتم تحديد مدد التخلف الزمني بالاعتماد على خمسة معايير وهي (LR , FPE , AIC , SC , HQ) . إذ ان مدد التخلف المثلى هي المدة التي تقابل اقل قيمة موجودة في المعايير المذكورة هي (1) .

الجدول (25) تحديد التخلف الزمني الأمثل لانموذج الانحدار الذاتي (VAR) للجزائر

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-299.5457	NA	1927.595	21.75326	21.99116	21.82599

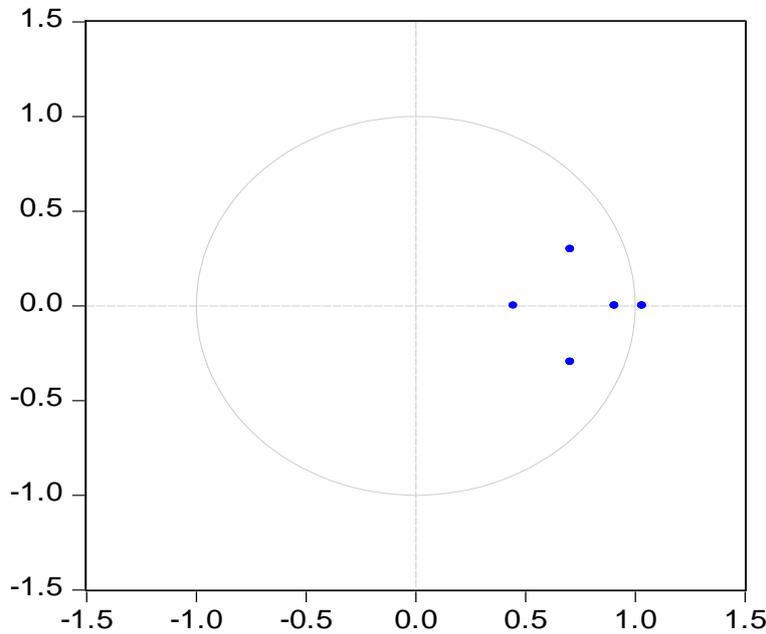
1	-146.5459	240.4282*	0.213262*	12.61042*	14.03778*	13.04678*
---	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

* indicates lag order selected by the criterion
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
 FPE: Final prediction error
 AIC: Akaike information criterion
 SC: Schwarz information criterion
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

الشكل (32) مدى استقرارية الانموذج المقدر في الجزائر

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

إذ يلاحظ من الشكل (32) ان جميع الجذور تقع داخل الدائرة الواحدة عدا جذر واحد فقط يقع خارج الدائرة مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي و يمكن استخدام اختبار اخر للتأكد من خلو الانموذج من الارتباط الذاتي و كانت النتائج كما موضحة في الجدول (26) إذ يلاحظ ان قيمة الاختبار غير معنوية عند مستوى 5% وهذا يدل على خلو الانموذج من الارتباط الذاتي .

الجدول (26) اختبار الارتباط الذاتي لانموذج (VAR)

Joint test:		
Chi-sq	Df	Prob.
324.3061	300	0.1602

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

بعد معالجة استقرارية السلاسل الزمنية ننتقل الى تقدير وتحليل انموذج (VAR) ، وبعد تقدير الانموذج نحصل على النتائج الموضحة في الجدول (27) :-

الجدول (27) متجه الانحدار الذاتي (VAR) للمتغيرات البحث للجزائر

المتغير	FS	M2	CR	CPI	EX
FS(-1)	0.720339 (0.11385) [6.32710]	21.84025 (28.7616) [0.75935]	4.289161 (18.3243) [0.23407]	15.29604 (8.77053) [1.74403]	-50.66771 (29.9939) [-1.68927]
M2(-1)	-0.001253 (0.00060) [-2.07379]	0.507548 (0.15267) [3.32442]	-0.005214 (0.09727) [-0.05361]	0.028883 (0.04656) [0.62039]	0.151236 (0.15921) [0.94989]
CR(-1)	-0.001817 (0.00074) [-2.46206]	0.167877 (0.18640) [0.90062]	1.003751 (0.11876) [8.45198]	-0.081237 (0.05684) [-1.42919]	0.149527 (0.19439) [0.76922]
CPI(-1)	-0.000133 (0.00026) [-0.51587]	-0.094637 (0.06518) [-1.45202]	-0.049090 (0.04152) [-1.18220]	0.978589 (0.01987) [49.2378]	0.137115 (0.06797) [2.01733]
EX(-1)	0.000334 (0.00062) [0.54218]	-0.297387 (0.15567) [-1.91036]	-0.067356 (0.09918) [-0.67913]	0.141534 (0.04747) [2.98157]	0.587953 (0.16234) [3.62174]
C	0.224137 (0.06116) [3.66460]	1.722205 (15.4515) [0.11146]	3.138563 (9.84429) [0.31882]	-3.858579 (4.71174) [-0.81893]	12.81011 (16.1135) [0.79499]
R-squared	0.927367	0.734205	0.885556	0.998359	0.610849
Adj. R-squared	0.910860	0.673797	0.859546	0.997986	0.522405
Sum sq. resids	0.004065	259.4580	105.3165	24.12631	282.1663
S.E. equation	0.013594	3.434173	2.187947	1.047211	3.581304
F-statistic	56.17859	12.15410	34.04680	2677.001	6.906659
Log likelihood	83.99395	-70.89974	-58.27700	-37.64565	-72.07437
Akaike AIC	-5.570996	5.492839	4.591214	3.117547	\ 5.576741
Schwarz SC	-5.285524	5.778311	4.876686	3.403019	5.862213
Mean dependent	0.611661	8.484643	11.42000	124.9321	5.334286
S.D. dependent	0.045531	6.012818	5.838080	23.33555	5.182168

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews 9 .

الجدول (27) يبين ان هناك خمسة نماذج للانحدار الذاتي للمتغيرات الاقتصادية الخاصة بهذه الدراسة ، فالانموذج الاساسي الأول يبين ان هناك علاقة طردية بين (FS) و المتغير نفسه للمدة السابقة وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (6.3) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.73) أي ان زيادة مؤشر الاستقرار المالي (FS) لمدة السابقة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستقرار المالي للمدة الحالية بنسبة (0.720339 %) وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية، لان زيادة نسبة الاستقرار

المالي ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل تتلاشى هذه الزيادة فينعكس بالارتفاع مستوى الأسعار . اما المتغير (M2) للمدة السابقة يكون تأثيرها سلبي على (FS) في المدة الحالية أي ان زيادة العرض النقدي بنسبة 1% في المدة السابقة يؤدي الى انخفاض مؤشر الاستقرار المالي بنسبة (-0.001253 %) في المدة الحالية وذلك ان زيادة عرض النقد يمكن ان تؤدي الى ارتفاع مستويات الأسعار وهذا له تأثير سلبي في مؤشرات الاستقرار المصرفي منها جودة الأصول ومن ثم ينعكس على انخفاض قيمة مؤشر الاستقرار المالي . في حين ان المتغير (CR) تسبب في حدوث صدمة سلبية على (FS) أي ان زيادة الائتمان بنسبة 1% في المدة السابقة يؤدي الى صدمة سلبية على الاستقرار المالي بنسبة (-0.001817 %) في المدة الحالية . اما المتغير (CPI) و (EX) فهي غير معنوية احصائياً . و كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R²) (0.927367 %) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.927367 %) من التغيرات التي تحدث في (FS) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج ، و كانت قيمة (R⁻²) (0.910860 %) ، وكانت قيمة (F) (56.17859 %) و الانموذج معنوي لان F المحتسبة اكبر من الجدولية .

اما الانموذج الثاني فان (FS) غير معنوي احصائياً . اما المتغير (M2) يرتبط بعلاقة طردية مع الانموذج M2 وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (3.3) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.73) أي ان زيادة العرض النقدي بنسبة 1 % في المدة السابقة يؤدي الى زيادة M2 بنسبة (0.507548 %) هو غير معنوي احصائياً، لان زيادة عرض النقد في الاجل القصير يؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي وتتلاشى فينعكس الى ارتفاع المستوى العام للأسعار. في حين ان المتغير (CR) و (CPI) و (EX) غير معنوي احصائياً . و كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R²) (0.734205 %) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.734205 %) من التغيرات التي تحدث في (M2) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج ، و كانت قيمة (R⁻²) (0.673797 %) ، وكانت قيمة (F) (12.15410 %) و الانموذج معنوي لان F المحتسبة اكبر من الجدولية . وهكذا مع بقية النماذج الأخرى .

ثالثاً :- اختبار التوزيع الطبيعي (VAR)

نلاحظ الجدول (28) بعد اختبار التوزيع الطبيعي تبين ان الاخطاء موزعة توزيعاً طبيعياً ولهذا نقوم برفض الفرضية البديلة و قبول فرضية العدم كون ان قيمة (Prob) اكبر من 5% لجميع الاختبارات

الجدول (28) اختبار التوزيع الطبيعي لانموذج (VAR) للجزائر

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	-0.777828	2.823413	1	0.0929
2	-0.192079	0.172173	1	0.6782
3	0.368134	0.632439	1	0.4265
4	-0.140068	0.091555	1	0.7622
5	0.144367	0.097261	1	0.7551
Joint		3.816841	5	0.5761

Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.
1	3.387142	0.174859	1	0.6758
2	2.684802	0.115908	1	0.7335
3	2.105468	0.933553	1	0.3339
4	2.634093	0.156202	1	0.6927
5	2.532275	0.255227	1	0.6134
Joint		1.635749	5	0.8969

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.
1	2.998271	2	0.2233
2	0.288081	2	0.8659
3	1.565992	2	0.4570
4	0.247758	2	0.8835
5	0.352489	2	0.8384
Joint	5.452591	10	0.8590

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

رابعاً :- تحليل دوال استجابة النبضة (IRF)

يوضح الجدول (29) استجابة FS لصدمة مفاجئة بمقدار الانحراف المعياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات المستقلة الأخرى ، إذ نلاحظ استجابة FS للصدمة غير المتوقعة في المتغير نفسه إذ كانت الصدمة إيجابية في المدة الأولى واستمرت الى نهاية المدة ، وان تأثير عرض النقد في المدة الأولى صفر في حين يكون تأثيرها سلبيا على FS الى نهاية المدة الخامسة ليعود تأثير الصدمة الإيجابي على الاستقرار المالي من المدة السادسة حتى نهاية المدة ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة زمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار. في حين ان المتغير (CR) لا يكون له تأثير في المدة الأولى اما في المدة الثانية فان الائتمان يسبب بحدوث

صدمة سلبية على الاستقرار المالي وتستمر الى نهاية المدة، اذ ان زيادة الائتمان في بعض الأحيان قد تؤدي الى عدم الاستقرار المالي . اما المتغير (CPI) لا يوجد له اثر على (FS) في المدة الأولى في حين يكون تأثير الصدمة سلبياً (FS) واستمر الى المدة الخامسة ثم يتحول تأثير الصدمة الى إيجابية في المدة السادسة و تستمر الى نهاية المدة، لان زيادة مستوى الأسعار أي مايعرف بالوهم النقدي قد يؤدي الى تحفيز الاستثمار . في حين ان صدمة المتغير (EX) لا يوجد له تأثير على (FS) في المدة الأولى اما في المدة الثانية يكون تأثير صدمة سعر الصرف إيجابياً على الاستقرار المالي في المدة الثانية و تستمر الى نهاية المدة.

كذلك يلاحظ في الجدول (29) مدى استجابة M2 لصدمة الفجائية بمقدار الانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى . إذ نلاحظ ان تأثير صدمة المتغير (FS) تكون صدمة إيجابية على (M2) في المدة الأولى و استمرت الى نهاية المدة التاسعة ليعود تأثير الصدمة سلباً في نهاية المدة . في حين يكون تأثير صدمة المتغير (M2) على العرض النقدي إيجابي في المدة الأولى واستمر الى نهاية المدة الثالثة ليكون تأثيرها السلبى في المدة الرابعة واستمر الى نهاية المدة ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فيعكس بزيادة مستوى العام للأسعار . في حين ان صدمة (CR) يكون تأثيرها صفر في المدة الأولى على (M2) ثم تكون الصدمة إيجابية في المدة الثانية واستمرت الى نهاية المدة الرابعة تم يتحول الى صدمة سلبية في المدة الخامسة وتستمر الى نهاية المدة، أي ان زيادة الائتمان يحفز النشاط الاقتصادي ويكون أثرها مستمر ولكن يكون أثرها اشبه بالمضاعف لان في البداية يكون أثره كبير وفي نهاية الفترة يقل هذا التأثير ويتلاشى . اما صدمة (CPI) يكون تأثيرها صفر في المدة الأولى على العرض النقدي (M2) في حين يكون تأثير الصدمة ايجابياً في المدة الثانية واستمر الى نهاية المدة الثالثة ثم يتحول تأثير الصدمة الى صدمة سلبية على العرض النقدي في المدة الرابعة الى نهاية المدة، في البداية ان ارتفاع الأسعار قد تكون في بعض الأحيان محفزة للاستثمار (أي زيادة الوهم النقدي) . اما صدمة المتغير (EX) التي لاتسبب أي صدمة في المدة الأولى على (M2) اما في المدة الثانية فان سعر الصرف يسبب صدمة سلبية على مؤشر الاستقرار المالي و يستمر الى نهاية المدة الثامنة ليتحول تأثير الصدمة ايجابياً في المدة التاسعة واستمر الى نهاية المدة، أي ان زيادة أسعار الصرف تؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي . والشكل (33) يوضح استجابة كل المتغيرات عند حدوث صدمة في المتغيرات الأخرى.

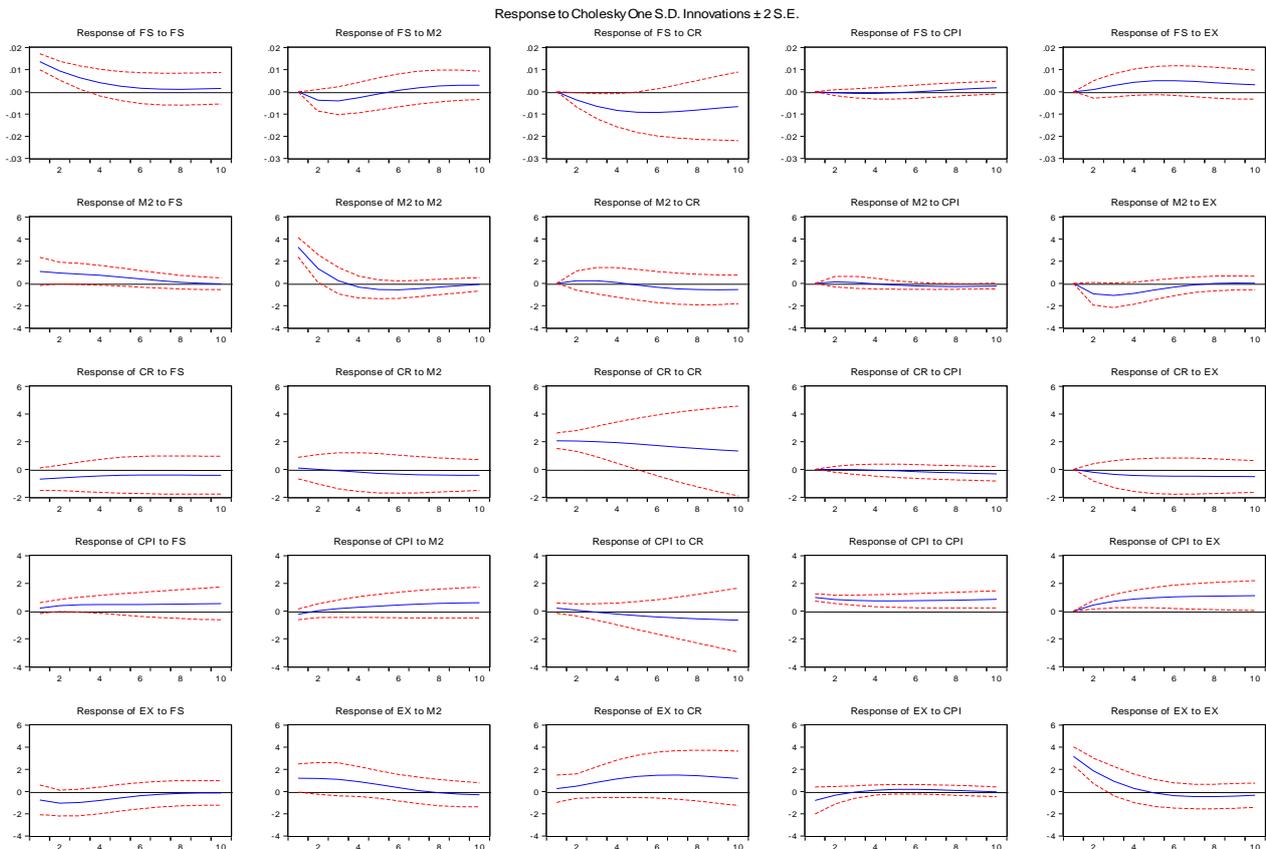
الجدول (29) استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بمقدار انحراف معياري واحد للجزائر

Response of FS:					
Period	FS	M2	CR	CPI	EX
1	0.013594	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.009445	-0.003824	-0.003700	-0.000398	0.001061
3	0.006358	-0.004048	-0.006549	-0.000706	0.002900
4	0.004094	-0.002696	-0.008369	-0.000708	0.004313
5	0.002556	-0.000911	-0.009217	-0.000425	0.004992
6	0.001646	0.000707	-0.009294	3.70E-05	0.005032
7	0.001235	0.001900	-0.008854	0.000564	0.004664
8	0.001176	0.002620	-0.008140	0.001070	0.004125
9	0.001332	0.002935	-0.007351	0.001503	0.003595
10	0.001588	0.002963	-0.006618	0.001843	0.003184
Response of M2:					
Period	FS	M2	CR	CPI	EX
1	1.077812	3.260654	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.928450	1.332912	0.251680	0.146352	-0.944388
3	0.846587	0.238638	0.239092	0.087530	-1.089851
4	0.729334	-0.326716	0.075526	-0.034731	-0.893128
5	0.571037	-0.551059	-0.140493	-0.150938	-0.597441
6	0.397296	-0.566996	-0.340082	-0.232583	-0.325014
7	0.235593	-0.472056	-0.485409	-0.274109	-0.126650
8	0.104347	-0.335341	-0.564128	-0.281662	-0.011744
9	0.011050	-0.201310	-0.581248	-0.265947	0.032050
10	-0.045605	-0.094044	-0.551141	-0.237911	0.025801
Response of CR:					
Period	FS	M2	CR	CPI	EX
1	-0.706456	0.095296	2.068563	0.000000	0.000000
2	-0.616342	0.008575	2.048943	0.006152	-0.213896
3	-0.532313	-0.096117	2.003103	-0.014836	-0.353048
4	-0.467653	-0.197683	1.929273	-0.053636	-0.433822
5	-0.425899	-0.282420	1.833690	-0.101922	-0.473798
6	-0.404875	-0.344464	1.725904	-0.153126	-0.489348
7	-0.399712	-0.384059	1.615515	-0.202749	-0.493802
8	-0.404924	-0.405205	1.510298	-0.248262	-0.496624
9	-0.415668	-0.413500	1.415440	-0.288736	-0.503480
10	-0.428333	-0.414540	1.333575	-0.324354	-0.516887
Response of CPI:					
Period	FS	M2	CR	CPI	EX
1	0.214288	-0.234454	0.207162	0.976138	0.000000
2	0.399833	0.028437	0.070843	0.841619	0.449460
3	0.464916	0.175199	-0.077393	0.773378	0.710426
4	0.479914	0.279732	-0.214475	0.744060	0.868528
5	0.479284	0.366046	-0.330527	0.738944	0.964997
6	0.479015	0.439509	-0.423959	0.748936	1.022869
7	0.485335	0.500247	-0.497818	0.767880	1.057211
8	0.499388	0.548257	-0.557144	0.791544	1.078788
9	0.519918	0.584788	-0.607206	0.817172	1.095308
10	0.544837	0.612199	-0.652485	0.843177	1.111939
Response of EX:					
Period	FS	M2	CR	CPI	EX
1	-0.751192	1.211263	0.255492	-0.802764	3.175624
2	-1.043680	1.187396	0.487930	-0.338144	1.867117
3	-0.989125	1.098638	0.828503	-0.040189	0.930840
4	-0.791516	0.896769	1.144028	0.129222	0.280131
5	-0.566608	0.623261	1.367178	0.200594	-0.134675

6	-0.374248	0.337244	1.478480	0.202719	-0.361010
7	-0.238219	0.085481	1.488687	0.161935	-0.449297
8	-0.160205	-0.106219	1.423763	0.100133	-0.448530
9	-0.130071	-0.231315	1.313685	0.033458	-0.400832
10	-0.133157	-0.296803	1.185314	-0.027833	-0.338065

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .
Cholesky Ordering: FS M2 CR CPI EX

الشكل (33) استجابة كل متغيرات لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه والمتغيرات الأخرى للجزائر .



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

خامساً :- تحليل مكونات التباين (VD)

الجدول (30) يبين نتائج تحليل مكونات التباين الخاص بمتغيرات الدراسة (FS , M2 , CR , CPI , EX) إذ يأخذ كل متغير على حدى لمعرفة الصدمات التي تحدث في متغيرات الانموذج ، في حين العمود الثاني من الجدول يبين الخطأ المعياري S.E اما بقية الاعمدة فتمثل نسبة تباين كل متغير من التباين الكلي .

إذ نلاحظ بان متغير FS يفسر (100.0000 %) من مكونات التباين في FS في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه ثم يأخذ بالتراجع ليصل (31.48%) في نهاية المدة ، أما المتغير M2 فإنه لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (4.815%) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (6.109%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، أما المتغير CR فإنه لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (4.509%) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (48.94%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، اما المتغير CPI كذلك لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.052%) من مكونات التباين لمتغير FS وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (0.766%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، في حين ان المتغير EX لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى أما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.370 %) وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (12.698%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد .

ونلاحظ كذلك بان متغير FS يفسر (9.85%) من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى واستمر بالزيادة حتى نهاية المدة العاشرة الى (16.91%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، اما المتغير M2 يفسر (90.14%) من مكونات التباين لمتغير نفسه M2 في المدة الأولى إذ اخذ بالانخفاض الى المدة العاشرة الى (60.069%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد ، اما المتغير CR انه لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.411%) من مكونات التباين لمتغير M2 إذ استمر بالزيادة الى المدة العاشرة الى (6.44%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد، كذلك ان المتغير CPI في المدة الأولى لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.139%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة الى المدة العاشرة الى (1.72%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد، اما المتغير EX لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (5.788%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة حتى المدة العاشرة الى (14.85%) عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد. ويوضح الشكل (34) تحليل التباين لمتغيرات الدراسة .

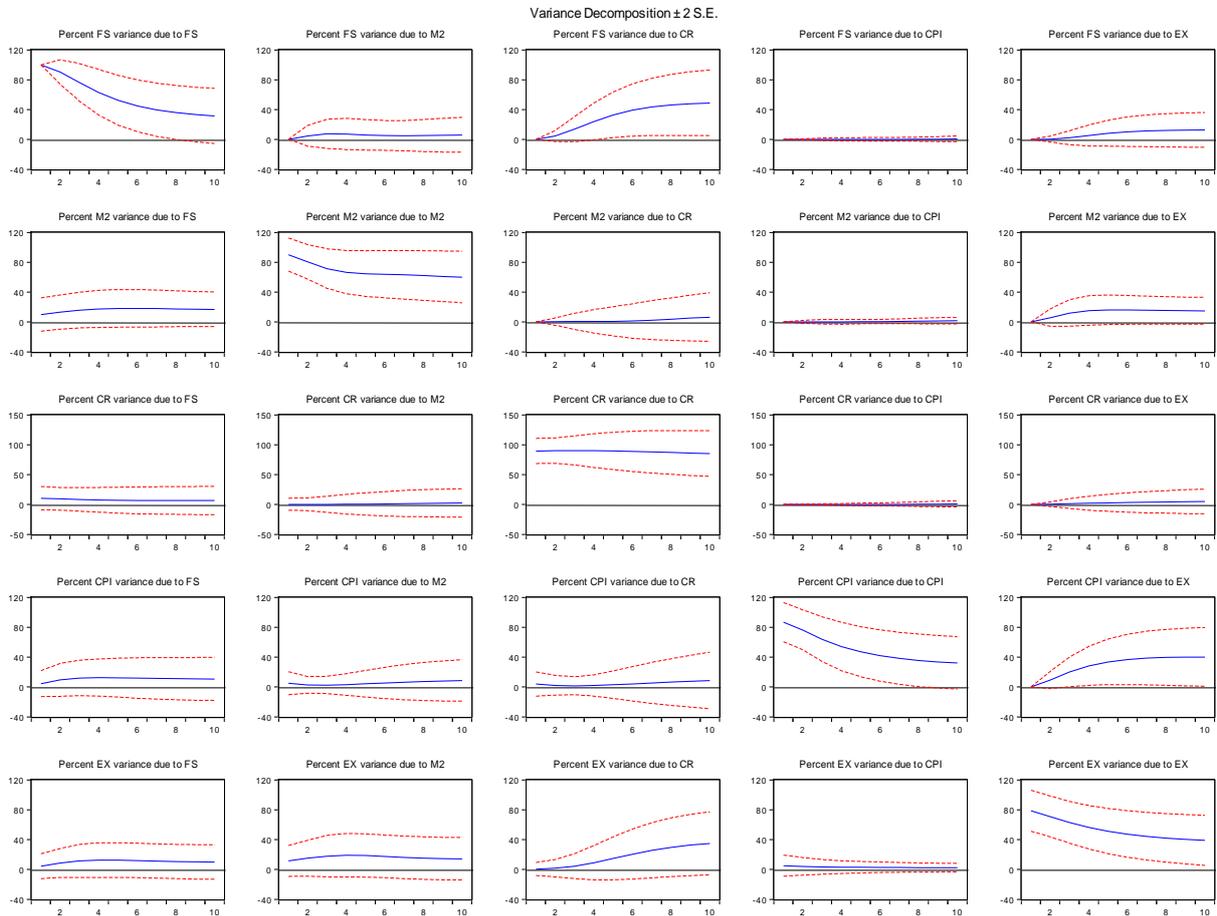
الجدول (30) تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث للجزائر

Variance Decomposition of FS:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	EX
1	0.013594	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.017424	90.25180	4.815858	4.509386	0.052205	0.370754
3	0.020303	76.27837	7.521293	13.72706	0.159489	2.313787
4	0.022921	63.03664	7.284921	24.10205	0.220520	5.355870
5	0.025354	52.53765	6.083341	32.91618	0.208314	8.254509
6	0.027527	44.92776	5.226699	39.32406	0.176903	10.34458
7	0.029382	39.60910	5.005402	43.59392	0.192156	11.59943
8	0.030919	35.91408	5.238043	46.29971	0.293351	12.25481
9	0.032181	33.32476	5.667214	47.95839	0.488960	12.56068
10	0.033230	31.48178	6.109785	48.94407	0.766163	12.69820
Variance Decomposition of M2:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	EX
1	3.434173	9.850118	90.14988	0.000000	0.000000	0.000000
2	3.925411	13.13335	80.52854	0.411080	0.139005	5.788030
3	4.175537	15.71776	71.49637	0.691180	0.166792	11.92791
4	4.344924	17.33379	66.59586	0.668554	0.160431	15.24137
5	4.461790	18.07563	64.67829	0.733140	0.266576	16.24637
6	4.545579	18.17932	63.87174	1.266106	0.518643	16.16419
7	4.611662	17.92303	63.10214	2.337979	0.857177	15.77968
8	4.667813	17.54439	62.10922	3.742659	1.200786	15.40295
9	4.715796	17.18973	61.03396	5.186079	1.494515	15.09572
10	4.755069	16.91615	60.06906	6.444188	1.720261	14.85034
Variance Decomposition of CR:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	EX
1	2.187947	10.42548	0.189703	89.38482	0.000000	0.000000
2	3.067739	9.339656	0.097278	90.07652	0.000402	0.486148
3	3.720336	8.397677	0.132891	90.23647	0.001864	1.231094
4	4.244037	7.667252	0.319078	90.00538	0.017404	1.990887
5	4.676568	7.143954	0.627486	89.50065	0.061832	2.666081
6	5.039298	6.798030	1.007652	88.80968	0.145584	3.239050
7	5.347582	6.595521	1.410621	87.99178	0.273030	3.729047
8	5.613738	6.505226	1.801042	87.08395	0.443331	4.166448
9	5.847918	6.499884	2.159661	86.10746	0.652316	4.580683
10	6.058404	6.555940	2.480386	85.07344	0.894406	4.995827
Variance Decomposition of CPI:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	EX
1	1.047211	4.187244	5.012432	3.913374	86.88695	0.000000
2	1.474002	9.471506	2.567219	2.206246	76.45709	9.297937
3	1.878386	11.95842	2.450795	1.528326	64.03260	20.02986
4	2.278347	12.56535	3.173313	1.924993	54.18958	28.14676
5	2.672279	12.35057	4.183014	2.929138	47.03700	33.50028
6	3.057876	11.88606	5.260409	4.159230	41.92084	36.77346
7	3.433884	11.42316	6.293715	5.399926	38.24338	38.63981
8	3.800299	11.05337	7.219872	6.558142	35.56251	39.60611
9	4.158213	10.79579	8.008281	7.610110	33.56599	40.01983
10	4.509486	10.63914	8.652265	8.564257	32.03642	40.10791
Variance Decomposition of EX:						
Period	S.E.	FS	M2	CR	CPI	EX
1	3.581304	4.399661	11.43916	0.508948	5.024511	78.62772

2	4.377609	8.628700	15.01329	1.582968	3.959473	70.81557
3	4.785743	11.49146	17.83178	4.321507	3.319985	63.03527
4	5.073263	12.65998	18.99241	8.930644	3.019215	56.39775
5	5.326823	12.61485	18.59634	14.68806	2.880431	51.22032
6	5.566522	12.00384	17.39633	20.50478	2.770328	47.32472
7	5.787443	11.27432	16.11537	25.58580	2.641154	44.38336
8	5.980782	10.62893	15.12183	29.62541	2.501186	42.12263
9	6.142291	10.12216	14.47887	32.66220	2.374347	40.36242
10	6.273244	9.749029	14.10454	34.88291	2.278222	38.98530

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .
Cholesky Ordering: FS M2 CR CPI EX

الشكل (34) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع نفسه و مع بقية المتغيرات الأخرى للجزائر



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 9 .

المبحث الثالث

عرض وتحليل نتائج الانموذج القياسي في الاقتصاد العراقي

توصيف الانموذج القياسي في الاقتصاد العراقي

يتناول هذا المبحث من دراسة قياس وتحليل أثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي للاقتصاد العراقي للمدة (2007 - 2021) ، إذ أنه سيتم استخدام برامج Eviews9 لقياس اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي في الاردن ، $FS = f (M2 , CPI , CR , R)$ ، ويتضمن هذا التحليل المتغيرات التالية :-

1- متغير المؤشر التجميعي للاستقرار المالي (FS)

2- متغير عرض النقد الواسع (M2)

3- متغير الرقم القياسي لاسعار المستهلك (CPI)

4- متغير الائتمان (CR)

5- متغير سعر الفائدة (R)

ومن ثم استخدام بيانات هذه المتغيرات للمدة 2007-2021 إذ سيتم هنا استخدام اختبار (VAR) وسيكون المتغير التابع هو (FS) اما المتغيرات المستقلة (M2، R ، CR ، CPI) وتم استبعاد سعر الصرف لكونه غير مستقر.

أولاً :- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (جذر الوحدة) (ADF)

الخطوة الأولى يجب اختبار مدى استقرارية السلسلة الزمنية لمتغيرات الانموذج وتحديد رتبة التكامل المشترك ومعرفة هل ان المتغيرات مستقرة ام لا ، إذ يتم ذلك عن طريق تطبيق اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع (ADF) ، فبعد اجراء اختبار جذر الوحدة الموسع حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (31) . إذ تشير هذه النتائج ان السلاسل الزمنية كانت غير مستقرة عند المستوى عدا المتغيرات (R , CR) عند مستوى 10 % ، 1 % وتكون متكاملة من الدرجة الرتبة I(0) بوجود قاطع واتجاه أو اتجاه عام أو بدون قاطع و اتجاه عام ، لذلك تم اجراء اختبار جذر الوحدة بالفروق الأولى (First – difference) تبين ان بقية المتغيرات استقرت عند مستوى 5% و 1% سواء بوجود قاطع أو قاطع و اتجاه عام أو كليهما أو بدونهما و ستكون متكاملة من الدرجة الرتبة I(1) .

الجدول (31) اختبار جذر الوحدة الموسع (ADF) لانموذج الاستقرار المالي

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)						
Null Hypothesis: the variable has a unit root						
	At Level					
		CPI	CR	FS	R	M2
With Constant	t-Statistic	-1.7773	-1.7861	-1.5474	-1.5508	-1.6047
	Prob.	0.3750	0.3711	0.4814	0.4753	0.4543
		n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	0.9641	-3.8182	-1.6925	-9.0948	-1.6053
	Prob.	0.9992	0.0544	0.6999	0.0001	0.7375
		n0	*	n0	***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4110	-1.3194	0.2966	-5.6959	-1.1260
	Prob.	0.1409	0.1636	0.7572	0.0000	0.2234
		n0	n0	n0	***	n0
At First Difference						
		d(CPI)	d(CR)	d(FS)	d(R)	d(M2)
With Constant	t-Statistic	-0.4805	-6.1176	-3.5504	-2.1139	-4.2625
	Prob.	0.8607	0.0006	0.0240	0.2426	0.0070
		n0	***	**	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.9098	-8.4557	-3.6428	-1.7348	-3.5693
	Prob.	0.0008	0.0002	0.0662	0.6763	0.0777
		***	***	*	n0	*
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4557	-4.0071	-3.6312	-2.5085	-4.4137
	Prob.	0.1293	0.0007	0.0016	0.0168	0.0003
		n0	***	***	**	***

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .
 With Constant تعني مع حد ثابت
 With Constant & Trend تعني مع حد ثابت و اتجاه .
 Without Constant & Trend تعني بدون حد ثابت و اتجاه .
 * عند مستوى 10% ، ** عند مستوى 5% ، *** عند مستوى 1% .

ثانياً :- تحليل نتائج الانحدار الذاتي (VAR) (Vector Autoregression Estimates)

قبل اجراء تحليل انموذج (VAR) لمتغيرات الانموذج يجب معرفة عدد مدد التخلف الزمني المثلى لمتغيرات الدراسة ، وبعد اجراء الاختبار كانت النتائج كما في الجدول (32) إذ يتم تحديد مدد التخلف الزمني بالاعتماد على خمسة معايير وهي (LR , FPE , AIC , SC ,HQ) . إذ ان مدة التخلف المثلى هي المدة التي تقابل اقل قيمة موجودة في المعايير المذكورة و هي (1) .

الجدول (32) تحديد التخلف الزمني الامثل لانموذج الانحدار الذاتي (VAR) للعراق

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-325.5410	NA	12342.89	23.61007	23.84796	23.68279

1	-154.5974	268.6256*	0.379036*	13.18553*	14.61289*	13.62189*
---	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

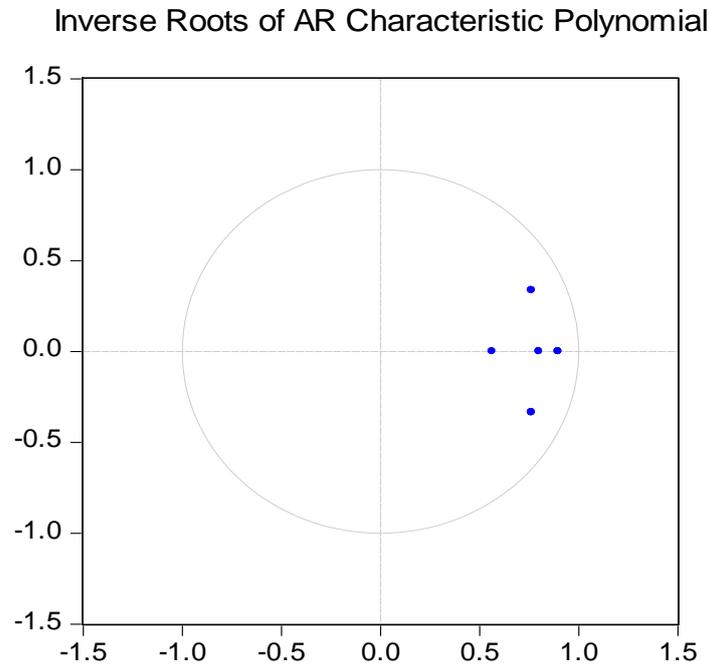
AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

ولمعرفة فيما إذا كان الانموذج المقدر يحقق شروط الاستقرار و ذلك بالاستعانة بالشكل البياني (35)

الشكل (35) يبين استقرارية الانموذج المقدر في العراق



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

ونلاحظ من الشكل (35) ان المعاملات اصغر من الواحد أي ان جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة مما يعني ان الانموذج خال من مشكلة الارتباط الذاتي أو عدم ثبات التباين .

بعد معالجة استقرارية السلاسل الزمنية ننتقل الى تقدير و تحليل انموذج (VAR) ، وبعد تقدير الانموذج كانت النتائج كما موضحة في الجدول (33) .

الجدول (33) متجه الانحدار الذاتي (VAR) للمتغيرات البحث للعراق

المتغير	FS	M2	CPI	R	CR
FS(-1)	0.899285 (0.12479) [7.20655]	-7.067261 (10.2323) [-0.69068]	6.946510 (2.74296) [2.53248]	3.010926 (0.74220) [4.05678]	-73.58904 (22.2416) [-3.30863]
M2(-1)	-0.000205 (0.00162) [-0.12669]	0.913851 (0.13289) [6.87698]	0.017342 (0.03562) [0.48684]	-0.020457 (0.00964) [-2.12239]	1.184326 (0.28885) [4.10015]
CPI(-1)	0.000982 (0.00649) [0.15137]	0.321682 (0.53221) [0.60443]	0.460436 (0.14267) [3.22730]	-0.117200 (0.03860) [-3.03599]	-0.633531 (1.15685) [-0.54764]
R(-1)	-0.003597 (0.00507) [-0.70985]	0.157964 (0.41553) [0.38015]	0.366422 (0.11139) [3.28952]	0.899341 (0.03014) [29.8385]	-0.511928 (0.90322) [-0.56678]
CR(-1)	0.000458 (0.00054) [0.85680]	-0.066835 (0.04388) [-1.52328]	0.013508 (0.01176) [1.14844]	0.010727 (0.00318) [3.37046]	0.614320 (0.09537) [6.44129]
C	0.065400 (0.06439) [1.01566]	3.482401 (5.27998) [0.65955]	-4.178767 (1.41541) [-2.95234]	-0.746718 (0.38298) [-1.94975]	31.38447 (11.4769) [2.73457]
R-squared	0.743287	0.863551	0.898019	0.991539	0.895544
Adj. R-squared	0.684944	0.832540	0.874842	0.989616	0.871804
Sum sq. resids	0.071463	480.4923	34.52903	2.528018	2270.254
S.E. equation	0.056994	4.673388	1.252797	0.338984	10.15841
F-statistic	12.73979	27.84659	38.74530	515.6090	37.72296
Log likelihood	43.86057	-79.52677	-42.66462	-6.063512	-101.2665
Akaike AIC	-2.704326	6.109055	3.476045	0.861679	7.661891
Schwarz SC	-2.418854	6.394528	3.761517	1.147152	7.947364
Mean dependent	0.444536	13.14821	3.672679	6.315000	24.69268
S.D. dependent	0.101540	11.42028	3.541202	3.326498	28.37190

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

Standard errors in () & t-statistics in[]

الجدول (33) يبين ان هناك خمسة نماذج للانحدار الذاتي للمتغيرات الاقتصادية الخاصة بهذه الدراسة فالانموذج الأساسي الأول يبين ان هناك علاقة طردية بين (FS) و المتغير نفسه وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحتسبة البالغة (7.2) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي ان زيادة مؤشر الاستقرار المالي للمدة السابقة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة مؤشر الاستقرار المالي بنسبة (0.89 %) وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية ، لان نسبة زيادة الاستقرار المالي تؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام

للأسعار. ومتغير (M2) و (CPI) و (R) و (CR) غير معنوي احصائياً. كانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R^2) (0.743287%) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.743287%) من التغيرات التي تحدث في (FS) والنسبة المتبقية تفسرها متغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج ، وكانت قيمة (R^2) (0.684944 %) ، وكانت قيمة F المحسوبة (12.73979%) و الانموذج معنوي لان F المحسوبة اكبر من الجدولية .

أما الانموذج الثاني فان (M2) غير معنوي احصائياً، و يرتبط مع M2 بعلاقة طردية وهو معنوي عند مستوى 5% إذ ان قيمة t المحسوبة البالغة (6.8) اكبر من القيمة الجدولية البالغة (1.7) أي ان زيادة M2 في المدة السابقة تؤدي الى زيادة M2 بنسبة (0.913%) في المدة الحالية وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار. ومتغير (CPI) و (CR) و (R) غير معنوي احصائياً . وكانت القدرة التفسيرية لهذا الانموذج (R^2) (0.863551%) أي ان هذه المتغيرات تفسر (0.863551%) من التغيرات التي تحدث في M2 ، وكانت قيمة (R^2) (0.82540%) ، وكانت قيمة F المحسوبة (27.84659%) .

ثلاً :- اختبار التوزيع الطبيعي (VAR)

نلاحظ في الجدول (34) اختبار التوزيع الطبيعي للانموذج المقدر، اذ ان جميع ارقام المتغيرات التي تكون اكبر من مستوى المعنوية و التي تنص على قبول فرضية العدم (التي تنص على ان t المحسوبة اقل من T الجدولية ($H_0: a=0$) ورفض الفرضية البديلة .

الجدول (34) اختبار التوزيع الطبيعي لانموذج (VAR) للعراق

Component	Skewness	Chi-sq	Df	Prob.
1	-0.394029	0.724541	1	0.3947
2	-0.120830	0.068133	1	0.7941
3	-0.724612	2.450294	1	0.1175
4	0.451851	0.952790	1	0.3290
5	0.515421	1.239743	1	0.2655
Joint		5.435501	5	0.3651
Component	Kurtosis	Chi-sq	Df	Prob.

1	2.070656	1.007626	1	0.3155
2	2.410303	0.405700	1	0.5242
3	3.554348	0.358518	1	0.5493
4	3.388719	0.176286	1	0.6746
5	4.337883	2.088254	1	0.1484
Joint		4.036384	5	0.5442

Component	Jarque-Bera	Df	Prob.	
1	1.732167	2	0.4206	
2	0.473833	2	0.7891	
3	2.808812	2	0.2455	
4	1.129077	2	0.5686	
5	3.327997	2	0.1894	
Joint		9.471885	10	0.4880

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

خامساً :- تحليل دوال استجابة النبضة (IRF)

يوضح الجدول (35) استجابة FS لصدمة مفاجئة بمقدار انحراف معياري و احد في المتغير نفسه و المتغيرات المستقلة الأخرى ، إذ نلاحظ ان استجابة FS للصدمة غير المتوقعة في المتغير نفسه لعشر مدد فانها كانت ايجابية في المدة الأولى واستمرت الى نهاية المدة. في حين يكون تأثير صدمة عرض النقد الواسع M2 لا يوجد لها تأثير في المدة الأولى ويكون تأثيرها سلبى في المدة الثانية أي انها تسبب صدمة سلبية في مؤشر الاستقرار المالي في حين يسبب عرض النقد في مؤشر الاستقرار المالي صدمة ايجابية في المدة الثالثة و تستمر الى نهاية المدة، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار. في حين ان الرقم القياسي لاسعار المستهلك CPI لا يوجد له تأثير في المدة الأولى ثم تظهر صدمة سلبية في المؤشر التجميعي FS في المدة الثانية ويستمر هذا الأثر الى نهاية المدة الرابعة ليعود ايجابى في المدة الخامسة واستمرت الى نهاية المدة ، اذ ان ارتفاع الأسعار قد تكون في بعض الأحيان محفزة للاستثمار (أي زيادة الوهم النقدي). أما صدمة متغير سعر الفائدة R لا يوجد له تأثير في المدة الأولى على FS ثم يظهر تأثيرها في حدوث صدمة ايجابية في المدة الثانية لتعود سلبية في المدة الثالثة وتستمر الى نهاية المدة، ان زيادة سعر الفائدة تحفز الافراد على الادخار لأغراض الاستثمار. وكذلك الائتمان CR الذي يكون تأثيره صفر في المدة الأولى على مؤشر الاستقرار المالي ثم يكون ايجابى في المدة الثانية و استمرت الى نهاية المدة الثامنة ومن ثم يتحول تأثيرها سلبى في المدة التاسعة واستمر هذا

التأثير حتى نهاية المدة ، أي ان زيادة الائتمان يحفز النشاط الاقتصادي ويكون أثرها مستمر ولكن يكون أثرها اشبه بالمضاعف لان في البداية يكون أثره كبير وفي نهاية الفترة يقل هذا التأثير ويتلاشى.

كذلك يلاحظ في الجدول (35) مدى استجابة M2 لصدمة فجائية بمقدار انحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات المستقلة الأخرى ، ونلاحظ ان استجابة M2 لصدمة غير المتوقعة في المتغير FS الذي يكون تأثير الصدمة إيجابية في بداية المدة واستمر هذا الأثر الى نهاية المدة . في حين يكون تأثيرها على المتغير نفسه الذي يكون إيجابي في المدة الأولى واستمر الى نهاية المدة السابعة ومن ثم يسبب صدمة سلبية في المدة الثامنة و استمرت هذه الصدمة الى نهاية المدة. في حين ان CPI يكون تأثيرها صفر في المدة الأولى ثم يتسبب بحدوث صدمة إيجابية على M2 في المدة الثانية واستمر هذا التأثير الى نهاية المدة السابعة ثم يسبب صدمة سلبية في المدة الثامنة و تستمر الى نهاية المدة. في حين ان سعر الفائدة R لا يوجد له تأثير على M2 في المدة الأولى ومن ثم حدوث بسبب صدمة سلبية في المدة الثانية على العرض النقدي واستمرت هذه الصدمة الى نهاية المدة الرابعة و ثم يسبب سعر الفائدة صدمة إيجابية في المدة الخامسة وتستمر الى نهاية المدة. في حين ان المتغير CR لا يسبب أي تأثير في المدة الأولى على المتغير M2 ومن ثم حدوث صدمة سلبية في المدة الثانية واستمرت هذه الصدمة السلبية الى نهاية المدة الثامنة ليعود تأثير الصدمة CR الإيجابي على العرض النقدي في المدة التاسعة لتستمر الى نهاية المدة. والشكل (36) يوضح استجابة كل المتغيرات عند حدوث صدمة في المتغيرات الأخرى .

الجدول (35) استجابة متغيرات البحث لحدوث صدمة بانحراف معياري و احد للعراق

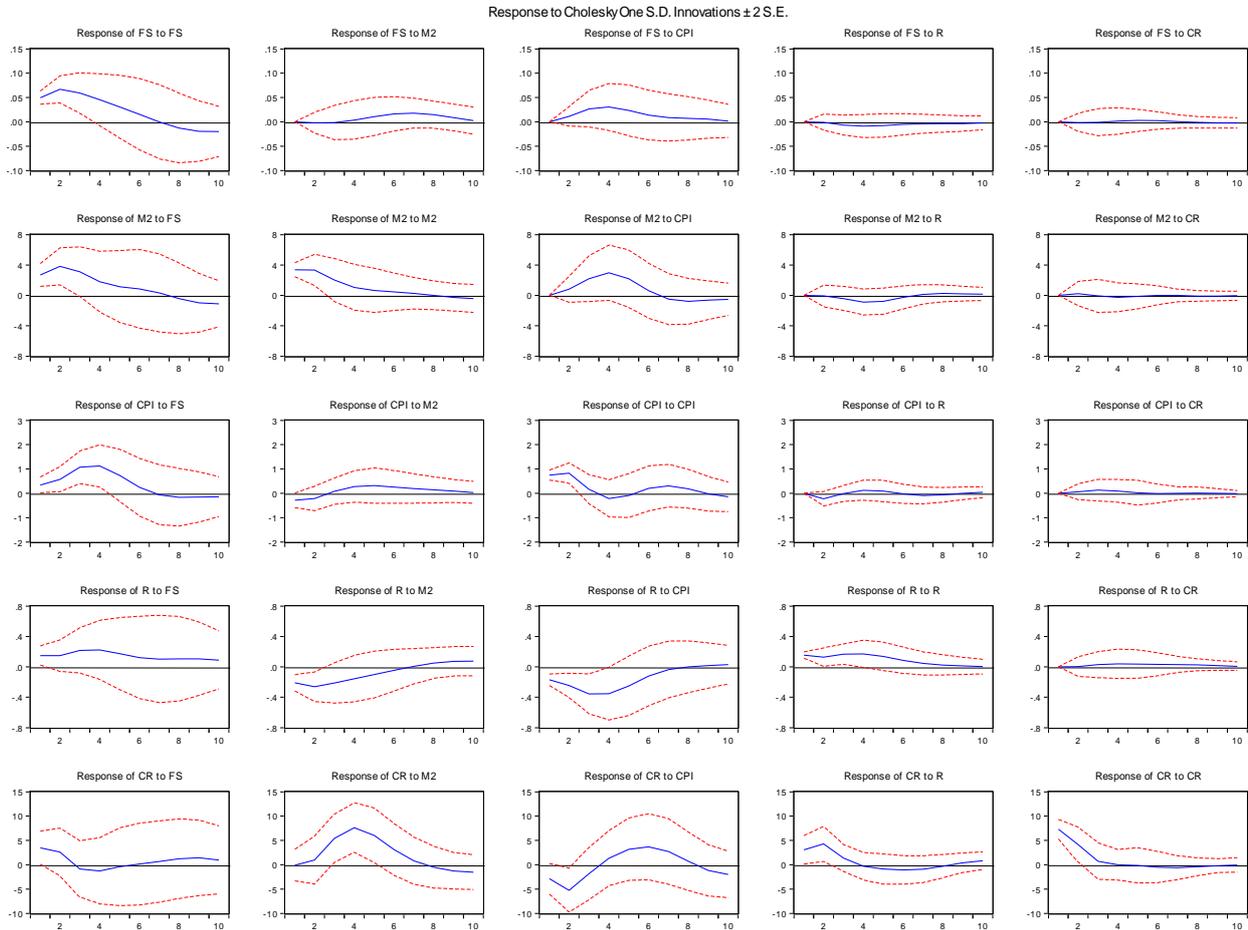
Response of FS:					
Period	FS	M2	CPI	R	CR
1	0.056994	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.051764	-0.000544	-0.000796	0.000114	0.003860
3	0.046397	0.001466	-0.001161	-4.14E-05	0.005744
4	0.040864	0.004463	-0.000669	-0.000395	0.005947
5	0.035434	0.007352	0.000525	-0.000815	0.004964
6	0.030432	0.009481	0.002038	-0.001177	0.003347
7	0.026107	0.010574	0.003476	-0.001400	0.001583
8	0.022580	0.010646	0.004547	-0.001451	3.37E-05
9	0.019846	0.009896	0.005101	-0.001341	-0.001090
10	0.017803	0.008615	0.005124	-0.001111	-0.001715
Response of M2:					
Period	FS	M2	CPI	R	CR
1	3.059913	3.532349	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.355413	3.044046	0.651728	-0.092318	-0.562663
3	1.987895	2.366445	0.927686	-0.089891	-0.836277
4	1.848640	1.645972	0.917879	-0.032525	-0.867161

5	1.834932	0.996798	0.725765	0.045419	-0.727535
6	1.862880	0.489920	0.449356	0.118410	-0.495673
7	1.874018	0.153386	0.167947	0.170862	-0.241006
8	1.836123	-0.019954	-0.064564	0.196402	-0.015211
9	1.739696	-0.060939	-0.220393	0.195893	0.151011
10	1.591900	-0.011962	-0.294179	0.174916	0.246654
Response of CPI:					
Period	FS	M2	CPI	R	CR
1	0.350312	-0.524181	1.082598	0.000000	0.000000
2	0.678891	-0.270653	0.401942	0.100920	0.113717
3	0.788458	-0.098422	0.048505	0.135143	0.172360
4	0.777181	0.027063	-0.111405	0.133545	0.186919
5	0.705266	0.118216	-0.160074	0.114990	0.170019
6	0.609797	0.178891	-0.149567	0.090871	0.134491
7	0.512922	0.211297	-0.112985	0.067702	0.091795
8	0.426699	0.218864	-0.070688	0.048721	0.050847
9	0.356291	0.206782	-0.034077	0.034987	0.017472
10	0.302317	0.181390	-0.008232	0.026203	-0.005553
Response of R:					
Period	FS	M2	CPI	R	CR
1	0.095753	-0.235141	-0.088344	0.206507	0.000000
2	0.180693	-0.225794	-0.257277	0.205772	0.090304
3	0.197945	-0.187674	-0.332385	0.186648	0.146493
4	0.172606	-0.129835	-0.342944	0.157528	0.168566
5	0.124157	-0.065699	-0.311703	0.124772	0.162096
6	0.067666	-0.007529	-0.257268	0.093034	0.135787
7	0.014042	0.036315	-0.194504	0.065382	0.099146
8	-0.029822	0.062130	-0.134366	0.043435	0.060656
9	-0.060654	0.070341	-0.083856	0.027595	0.026661
10	-0.078127	0.064286	-0.046335	0.017357	0.000935
Response of CR:					
Period	FS	M2	CPI	R	CR
1	2.482406	-0.325720	-4.749435	1.869354	8.418630
2	0.683829	4.435819	-3.558306	1.042664	5.171732
3	-1.122165	6.657227	-1.478435	0.353515	2.108422
4	-2.350217	6.942857	0.415290	-0.067410	-0.302092
5	-2.842280	5.935396	1.637541	-0.216087	-1.854896
6	-2.690847	4.244462	2.087882	-0.155689	-2.557161
7	-2.107203	2.380526	1.891322	0.026036	-2.559002
8	-1.328342	0.713475	1.276146	0.245002	-2.082902
9	-0.558143	-0.539218	0.486450	0.436766	-1.363327
10	0.062358	-1.298709	-0.273066	0.562703	-0.603196
Cholesky Ordering: FS M2 CPI R CR					

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

Cholesky Ordering: FS M2 CPI R CR

الشكل (36) استجابة كل متغيرات لحدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه و المتغيرات الأخرى للعراق



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews9 .

خامساً:- تحليل مكونات التباين (VD)

الجدول (36) يبين نتائج تحليل مكونات التباين الخاص بمتغيرات البحث (FS , M2 ,CPI ,R, CR) حيث يأخذ كل متغير على حدة لمعرفة الصدمات التي تحدث في متغيرات الانموذج .

إذ نلاحظ بان متغير FS يفسر (100.0000 %) من مكونات التباين في FS في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه ثم يأخذ بالتراجع ليصل (94.59437%) في نهاية المدة ، أما المتغير M2 فإنه لا يفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.0049%) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة الى المدة العاشرة الى

(3.85%)، أما المتغير CPI فإنه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.0106%) من مكونات التباين ويستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (0.628%)، اما المتغير R كذلك لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.000219%) من مكونات التباين لمتغير FS وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (0.063%)، في حين ان المتغير CR لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير FS في المدة الأولى أما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.25%) وتستمر بالزيادة في المدة العاشرة الى (0.85%) .

ونلاحظ كذلك بان متغير FS يفسر (42.87%) من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى واستمر بالتذبذب حتى نهاية المدة العاشرة الى (52.77%)، اما المتغير M2 يفسر (57.12%) من مكونات التباين لمتغير نفسه M2 في المدة الأولى إذ اخذ بالانخفاض الى المدة العاشرة الى (39.76%)، اما المتغير CPI أنه لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (1.135%) من مكونات التباين لمتغير M2 إذ استمر بالزيادة حتى المدة العاشرة الى (3.83%)، كذلك ان المتغير R لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.022%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة حتى في المدة العاشرة الى (0.21%)، اما المتغير CR لايفسر شيئاً من مكونات التباين لمتغير M2 في المدة الأولى اما في المدة الثانية فإنه يفسر (0.84%) من مكونات التباين لمتغير M2 واستمر بالزيادة حتى المدة العاشرة الى (3.409%) . ويوضح في الشكل (37) تحليل التباين لمتغيرات الدراسة .

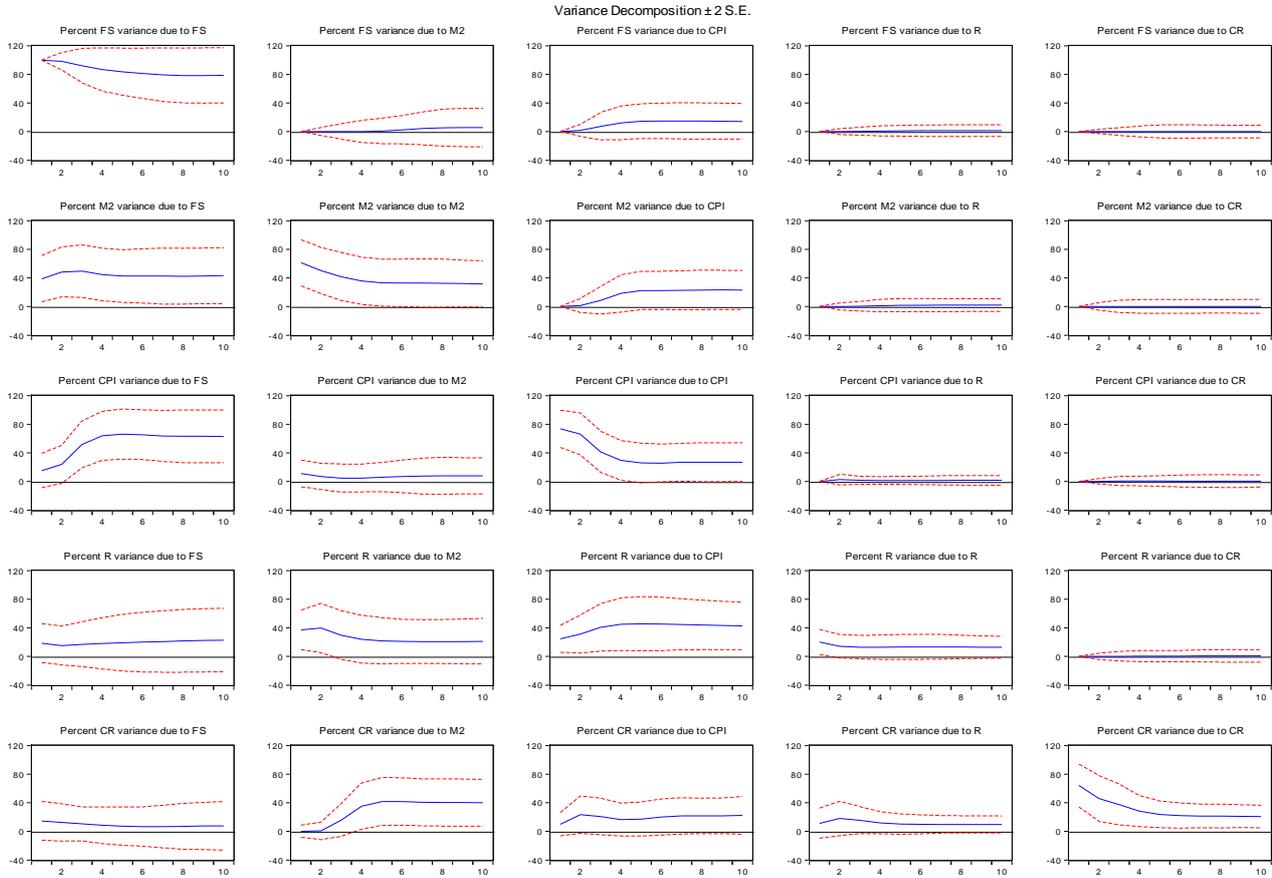
الجدول (36) تحليل مكونات التباين لمتغيرات البحث للعراق

Variance Decomposition of FS:						
Period	S.E.	FS	M2	CPI	R	CR
1	0.056994	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.077095	99.73351	0.004974	0.010661	0.000219	0.250634
3	0.090182	99.35650	0.030061	0.024355	0.000181	0.588903
4	0.099290	98.90230	0.226839	0.024628	0.001735	0.844499
5	0.105801	98.32176	0.682684	0.024150	0.007465	0.963939
6	0.110574	97.59142	1.360177	0.056069	0.018171	0.974163
7	0.114177	96.75644	2.133351	0.145261	0.032074	0.932872
8	0.116972	95.91474	2.860967	0.289517	0.045940	0.888839
9	0.119177	95.17073	3.445620	0.462124	0.056916	0.864607
10	0.120933	94.59437	3.853797	0.628328	0.063711	0.859789
Variance Decomposition of M2:						
Period	S.E.	FS	M2	CPI	R	CR
1	4.673388	42.87008	57.12992	0.000000	0.000000	0.000000
2	6.115931	39.86416	58.13110	1.135554	0.022785	0.846393
3	6.965949	38.87270	56.35052	2.648874	0.034216	2.093686
4	7.499777	39.61165	53.43072	3.783076	0.031399	3.143151

5	7.852729	41.59096	50.34692	4.304831	0.031985	3.725309
6	8.114020	44.22648	47.52110	4.338739	0.051255	3.862424
7	8.335963	46.95680	45.05817	4.151371	0.090574	3.743078
8	8.538326	49.38181	42.94823	3.962641	0.139243	3.568072
9	8.720264	51.32275	41.17967	3.862890	0.183957	3.450726
10	8.874417	52.77299	39.76166	3.839741	0.216471	3.409136
Variance Decomposition of CPI:						
Period	S.E.	FS	M2	CPI	R	CR
1	1.252797	7.818954	17.50654	74.67450	0.000000	0.000000
2	1.512720	25.50392	15.20846	58.27743	0.445076	0.565112
3	1.723368	40.58175	12.04396	44.98075	0.957857	1.435679
4	1.907859	49.70672	9.847398	37.04303	1.271529	2.131323
5	2.054033	54.67311	8.826931	32.56565	1.410397	2.523910
6	2.161394	57.33639	8.656836	29.88966	1.450521	2.666590
7	2.237216	58.77224	8.972008	28.15305	1.445444	2.657258
8	2.290210	59.55507	9.474860	26.96049	1.424580	2.584998
9	2.327543	60.00315	9.962635	26.12400	1.401842	2.508374
10	2.354260	60.29799	10.33143	25.53566	1.382593	2.452322
Variance Decomposition of R:						
Period	S.E.	FS	M2	CPI	R	CR
1	0.338984	7.978943	48.11722	6.791923	37.11191	0.000000
2	0.561455	13.26600	33.71318	23.47357	26.96034	2.586900
3	0.745931	14.55765	25.43007	33.15454	21.53527	5.322463
4	0.879718	14.31622	20.46166	39.03415	18.68969	7.498290
5	0.965731	13.53247	17.44193	42.80824	17.17798	9.039375
6	1.015161	12.69100	15.79022	45.16338	16.38572	9.969669
7	1.041155	12.08340	15.13327	46.42637	15.97209	10.38487
8	1.054691	11.85518	15.09434	46.86537	15.73435	10.45076
9	1.062782	12.00109	15.30346	46.77714	15.56313	10.35519
10	1.068733	12.40220	15.49531	46.44558	15.41665	10.24026
Variance Decomposition of CR:						
Period	S.E.	FS	M2	CPI	R	CR
1	10.15841	5.971644	0.102810	21.85909	3.386344	68.68012
2	12.79973	4.046781	12.07485	21.49669	2.796526	59.58515
3	14.70262	3.649592	29.65356	17.30349	2.177300	47.21606
4	16.43661	4.964699	41.56930	13.90902	1.743823	37.81316
5	17.87844	6.723625	46.15634	12.59499	1.488507	33.03653
6	18.86312	8.074920	46.52639	12.53950	1.343972	31.51522
7	19.39203	8.821220	45.52998	12.81604	1.271839	31.56092
8	19.60488	9.089797	44.67914	12.96297	1.259990	32.00810
9	19.67840	9.102445	44.42098	12.92739	1.299854	32.24933
10	19.74045	9.046318	44.57502	12.86540	1.372951	32.14031
Cholesky Ordering: FS M2 CPI R CR						

المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9 .

شكل (37) تحليل مكونات التباين لكل متغير مع المتغير نفسه و مع بقية المتغيرات الأخرى للعراق



المصدر :- من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews9 .

أولاً :- الاستنتاجات (Conclusions)

مما تقدم من دراسة اثر الصدمات النقدية في الاستقرار المالي لاقتصادات مختارة مع الإشارة الى العراق خلال المدة (2007 – 2021) توصلت البحث الى ماياتي :-

أ- الاستنتاجات النظرية

- 1- توصل البحث الى تحقق الفرضية التي تنص على ان الصدمات النقدية السلبية تؤثر في مؤشر الاستقرار المالي ولكن التأثير كان ضعيف .
- 2- ان اغلب اقتصادات العالم تسعى الى تحقيق الاستقرار المالي ويتم ذلك عن طريق بناء قطاع مالي متطور و مستقر قادر على توجيه المدخرات نحو الاستثمار ومن ثم انخفاض نسبة البطالة و القضاء على معدلات التضخم التي يعاني منها معظم البلدان ، ومن ثم تحقيق الاستقرار المصرفي و الاقتصادي .
- 3- تؤدي الصدمات النقدية الى تقييد عمل الجهاز المصرفي و تحوطه في منح الائتمان ، لاسيما ان الصدمات النقدية السلبية تؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة الذي يؤدي بدوره الى عزوف المستثمرين عن الاستثمار و خلق حالة من الفوضى الاقتصادية و الذي يؤدي الى تزامن ظاهرة البطالة و التضخم .
- 4- ان البلدان المختارة هي في الأصل بلدان ريعية تعتمد بشكل كبير على مصدر واحد فقط في تمويل إيراداتها و اعتمادها على النفط الخام ماعدا الاقتصاد الأردني الذي هو اقتصاده ضعيف يعتمد على المساعدات الخارجية .
- 5- ان البنك المركزي يتدخل عن طريق عمليات السوق المفتوحة لمعالجة الصدمات النقدية التي تسبب ظاهرة التضخم والانكماش، ففي حالة التضخم يدخل البنك المركزي الى سوق الأوراق المالية لبيع الأوراق المالية التي بحوزته الى الافراد مما يؤدي الى خلق حالة من الفوائض المالية لدى البنوك ، اما إذا كان هناك انكماش فان البنك يدخل للسوق كمشتري للأوراق المالية الذي يؤدي الى وفرة الأوراق النقدية للافراد.

ب- الاستنتاجات العملية

ب- 1 الاستنتاجات العملية الخاصة بالأردن

1- شهد الاقتصاد الأردني صدمات عرض النقد السلبية التي أدت الى تقليل العرض النقدي للبلد و ارتفاع مستويات البطالة ، ولقد اثرت صدمات عرض النقد على مؤشرات الاستقرار المالي و الاقتصادي ، و اشارت نتائج التقدير لمتجه الانحدار الذاتي (VAR) ان الائتمان له تأثير سلبي على مؤشر الاستقرار المالي أي ان زيادة الائتمان بانحراف معياري واحد يؤدي الى انخفاض مؤشر الاستقرار المالي .

2- تشير دوال استجابة النبضة ان حدوث صدمة في العرض النقدي بانحراف معياري واحد سيؤدي الى زيادة ضعيفة في مؤشر الاستقرار المالي في السنوات الاولى ويتناقص التأثير الى نهاية المدة العاشرة .اي ان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار .

3- ان دوال تحليل مكونات التباين ان متغير الاستقرار المالي تفسر (100.0000%) من التباين في أخطاء التنبؤ العشوائي في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد وسيستمر بالانخفاض حتى يصبح يفسر نحو (37.52932 %) في المدة العاشرة . لان عند تعرض الاستقرار المالي للصدمة النقدية يؤدي زعزعة .

ب- 2 الاستنتاجات العملية الخاصة بالجزائر

1- استخدم اختبار انموذج الانحدار الذاتي (VAR) لوصف السلوك الديناميكي للسلاسل الزمنية ، إذ من خلال الدراسة يبين ان هناك علاقة عكسية بين الائتمان و مؤشر الاستقرار المالي ، أي كلما ارتفع الائتمان بنسبة 1% أدى الى انخفاض مؤشر الاستقرار المالي.اي كلما زاد الائتمان أدى الى تحفيز المستثمرين لطلب الائتمان مما قد يترك ذلك آثار غير مرغوبة على نسبة المؤشر .

2- تشير دوال استجابة النبضة ان حدوث صدمة بانحراف معياري واحد سيؤدي الى زيادة ضعيفة في مؤشر الاستقرار المالي في السنة الأولى ويتناقص التأثير الى نهاية المدة العاشرة . أي ان زيادة عرض

النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار.

3- ان دوال تحليل مكونات التباين ان متغير الاستقرار المالي تفسر (100.0000%) من التباين في أخطاء التنبؤ العشوائي في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد وسيستمر بالانخفاض حتى يصبح يفسر نحو (31.48178 %) في المدة العاشرة . لان عند تعرض الاستقرار المالي للصدمة النقدية يؤدي اختلال النظام المالي .

ب- 3 الاستنتاجات العملية الخاصة بالعراق

1- إذ اتضح من خلال انموذج الانحدار الذاتي ان صدمات العرض النقدي تنعكس بصورة سلبية على مؤشر الاستقرار المالي ، أي ان زيادة العرض النقدي بانحراف معياري واحد أدى الى حدوث صدمة سلبية على مؤشر الاستقرار المالي ، فضلاً عن أسعار الفائدة تسبب صدمة سلبية في المؤشر ، لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار.

2- تشير دوال استجابة النبضة ان حدوث صدمة بانحراف معياري واحد سيؤدي الى زيادة ضعيفة في مؤشر الاستقرار المالي في السنة الأولى ويتناقص التأثير الى نهاية المدة العاشرة . لان زيادة عرض النقد ويؤدي الى توسع النشاط الاقتصادي و بعد مدة الزمنية قصيرة الاجل يتلاشى هذا التأثير فينعكس بزيادة مستوى العام للأسعار فينعكس على مؤشر الاستقرار المالي بنسبة (0.056994%).

3- ان دوال تحليل مكونات التباين ان متغير الاستقرار المالي تفسر (100.0000%) من التباين في أخطاء التنبؤ العشوائي في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد و سيستمر بالانخفاض البسيط حتى يصبح يفسر نحو (95.59437 %) في المدة العاشرة .

التوصيات

في ضوء الاستنتاجات التي توصلت اليها الباحثة يمكن طرح مجموعة التوصيات الخاصة بالاقتصاد العراقي كالآتي :-

- 1- ينبغي الاهتمام بدراسة الصدمات النقدية لما لها من أثر على الاستقرار المالي ، فضلاً عن تقوية سيولة الجهاز المصرفي بغية التصدي للآزمات و الصدمات النقدية بمختلف أنواعها .
- 2- يجب اهتمام البنك المركزي بجهاز المصرفي لمواجهة أي من الصدمات النقدية و دعم الاستقرار المالي و إيجاد الوسائل المناسبة لتقليل أثر الصدمات في استقرار النظام المالي ككل .
- 3- يجب استخدام البنك المركزي لآحدث الأساليب و الدراسات التي تسعى لمعالجة الآزمات و الصدمات النقدية من آجل ابعاد النظام المالي عن تأثيراتها بما يعزز استقراره .
- 4- التقليل من اعتماد الدولة على مصدر واحد في تمويل إيراداتها مما أدى الى زيادة مديونيتها الخارجية ، والتوجه الى التنويع الاقتصادي و تطوير بعض الصناعات لغرض تقوية اقتصاد الدولة و لتصديها لآي نوع من الآزمات و الصدمات النقدية .
- 5- انشاء قاعدة بيانات اقتصادية ذات صلة بالمؤشرات الإحصائية و المؤشرات الاقتصادية واهمها المؤشرات النقدية و مراقبتها بشكل مستمر لتوفير آحدث البيانات الاقتصادية و ادقها لوضع حلول فعالة بعد تحليلها و اختبارها و التنبؤ بها بشكل ادق و اكثر كفاءة .

المصادر والمراجع

أولاً :- المصادر والمراجع العربية

القران الكريم

1- الكتب

- 1- ابدجمان ، مايكل ، الاقتصاد الكلي (النظرية والسياسة) ، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر ، الرياض ، 1999 .
- 2- الافندي ، محمد احمد ، مقدمة في الاقتصاد الكلي ، الطبعة الخامسة ، الأمين للنشر ، صنعاء ، 2013 .
- 3- -----، محمد احمد، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية ، صنعاء، 2012 .
- 4- الجبوري ،مهدي سهر ، و الوائلي ، خضير عباس حسين، تحليل الصدمات الاقتصادية للاقتصاديات النامية، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر، عمان، 2018.
- 5- الجنابي، نبيل مهدي، التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي، دار غيداء للنشر، عمان، 2017 .
- 6- الحريري، محمد خالد، و الجزائري ، ليلي ، الاقتصاد الكلي ، منشورات جامعة دمشق ، 2012.
- 7- الحميد ،عبد المطلب عبد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003 .
- 8- الحيايي ،وليد ناجي ، الاتجاهات الحديثه في تحليل المالي ، الطبعة الأولى ، اثناء للنشر ، عمان ، 2009 .
- 9- الخياط ،عدنان حسين يونس وآخرون ، اقتصاديات الاحتياطات الدولية ، الطبعة الأولى ، دار الأيام للنشر ، عمان ، 2018 .

- 10- السواعي، خالد محمد ، مبادئ الاقتصاد القياسي ، دار الكتاب الثقافي ، عمان ، 2018 .
- 11- الشمري ، ناظم محمد نوري ، والشروف ، محمد موسى، مدخل في علم الاقتصاد، الطبعة الثالثة ، دار حامد للنشر، عمان، 2003.
- 12- الشمري، صادق راشد ، إدارة العمليات المصرفية (الواقع و التطبيقات العلمية) ، مطبعة الكتاب للنشر ، بغداد ، 2014 .
- 13- العامري،سعود جايد مشكور،والعتابي،محمد حسن رشم ،المعالجات المحاسبية للتضخم الاقتصادي، الطبعة الأولى ، دار غيداء للنشر ، عمان ، 2020 .
- 14- عمر ، احمد مختار ، معجم اللغة العربية المعاصرة ، الطبعة الأولى ، عالم الكتب للنشر ، القاهرة ، 2008 .
- 15- العيسى ، نزار سعد الدين ،وقطف ،إبراهيم سليمان، الاقتصاد الكلي (مبادئ وتطبيقات)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، 2006 .
- 16- الغالبي ، عبد الحسين جليل عبد الحسن ، سعر الصرف و ادارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية و تطبيقات) ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر ، عمان ، 2011 .
- 17- الغالبي ، عبد الحسين جليل، الصيرفة المركزية (النظرية والسياسات)، الطبعة الأولى، مؤسسة النبراس للنشر، النجف الاشرف، 2015 .
- 18- الغالي، بن إبراهيم ،و عدنان ، بن ضيف محمد ، الأسواق المالية الدولية (تقييم الأسهم و السندات) ، الطبعة الأولى ، دار علي زيد للنشر ، الجزائر ، 2019 .
- 19- المصري، إبراهيم ، الاقتصاد النقدي (النقود – البنوك – البازل) ،دار الحكمة للنشر ، جمهورية مصر العربية – القاهرة ، 2014 .
- 20- المنشد،وحيدة جبر خلف، وصادق طعمة خلف البهادلي ، أدوات تحويل مخاطر الائتمان ودورها بالاستقرار المالي(جهود دولية تجارية عالمية)، الطبعة الأولى ، المنار للطباعة والتوزيع ، بغداد ، 2020 .
- 21- النعيمي، عدنان تاية، و التميمي ، ارشد فؤاد ، التحليل والتخطيط المالي – اتجاهات معاصرة ، دار اليازوري للنشر ، عمان ، 2008 .
- 22- الوادي ، محمود حسين و آخرون ، النقود والمصارف ، الطبعة الأولى ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 2010 .

- 23- الوادي ، محمود حسين، مبادئ المالية العامة، الطبعة الثانية ، دار المسيرة للنشر، عمان، 2010 .
- 24- الوزني، خالد واصف، و الرفاعي ،احمد حسين، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، 1999 .
- 25- جوارتيني ، جيمس ،و استروب ، ريجارد ، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص ، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن و عبد العظيم محمد ،دار المريخ للنشر ، الرياض - المملكة العربية السعودية ، 1999 .
- 26- حداد، اكرم ، و هذلول ،مشهود، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر، عمان، 2008 .
- 27- حيدر ، فاخر عبد الستار، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، دار المريخ لنشر، الرياض، 2002 .
- 28- خصاونة ، صالح، مبادئ الاقتصاد الكلي، الطبعة الثانية ، عمان ، 2000 .
- 29- دأوود، حسام علي ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، الطبعة الرابعة ، دار المسيرة للنشر ، عمان ، 2014 .
- 30- سامويلسون، بول آ . و آخرون ، الاقتصاد ، ترجمة هشام عبد الله ، الطبعة الثانية ، الاهلية للنشر ، عمان ، 2006 .
- 31- شهاب ، محمد عبد الحميد، الاقتصاد الكلي ، المكتبة العربية ، دمياط ، 1440 .
- 32- شيخي ، محمد ، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات و تطبيقات ، الطبعة الأولى ، دار حامد للنشر ، عمان ، 2011 .
- 33- صخري ، عمر ، التحليل الاقتصادي الكلي (الاقتصاد الكلي) ، الطبعة الخامسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2005 .
- 34- عبد ، حميد عبيد ، الاقتصاد القياسي ، الطبعة الأولى ، دار الكتب ، كربلاء ، 2017 .
- 35- عبد الله ، خالد امين، و الطراد ، إسماعيل إبراهيم ، إدارة العمليات المصرفية – المحلية والدولية ، الطبعة الأولى ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2006 .
- 36- عطية ، عبد القادر محمد عبد القادر ، و مقلد ، رمضان محمد احمد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، قسم الاقتصاد كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، مصر ، 2005 .

- 37- علي ، عبد المنعم السيد ، والعيسى ، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر، عمان ، 2004 .
- 38- غدير ، هيفاء غدير، السياسه المالية والنقدية ودورها في الاقتصاد السوري ، مكتبة الأسد، دمشق، 2010 .
- 39- غربي ، عبد الحميد عمار ، الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي ، الطبعة الأولى ، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية ، منشورات كاي ، 2018 .
- 40- غربي ، عبد الحليم ، الوجيز في الاقتصاد النقدي و المصرفي ، الإصدار الأول ، منشورات جامعة كي ، 2018 .
- 41- كنعان ، علي ، النقود والصيرفة والسياسة النقدية ، منشورات جامعة دمشق ، دمشق ، 2011 .
- 42- مطر، محمد ، الاتجاهات الحديثه في التحليل المالي والائتماني – الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2010 .
- 43- مندور، احمد محمد و آخرون ، النظرية الاقتصادية الكلية ، قسم الاقتصاد – كلية التجارة ، الإسكندرية ، 2004 .

2- التقارير و النشرات

- 1- البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، نشرات مختلفة .
- 2- البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء و الأبحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2007 - 2021 .
- 3- البنك المركزي العراقي ، قسم الاستقرار النقدي و المالي ، التقارير الاستقرار المالي ، 2007 - 2021 .
- 4- البنك المركزي العراقي ، النشرات الإحصائية السنوية ، 2007- 2021 .
- 5- البنك المركزي الأردني ، دائرة الاستقرار المالي ، تقرير الاستقرار المالي ، 2020 .
- 6- البنك المركزي الأردني ، النشرات الإحصائية ، 2007 – 2021 .

- 7- البنك المركزي الاردني ، التقرير الاقتصادي السنوي ، 2007- 2021 .
- 8- البنك الوطني الجزائري ، التقرير السنوي التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر ، 2016 .
- 9- البنك الوطني الجزائري ، المؤشرات النقدية ، النشرات الإحصائية السنوية ، 2008 – 2021 .
- 10- صندوق النقد الدولي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، 2021 .
- 11- صندوق النقد العربي ، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية ، 2021 .
- 12- وزارة التخطيط ، خطة التنمية الوطنية للسنوات 2018- 2022 ، 2018 .
- 13- الخطة الاستراتيجية ، البنك المركزي العراقي ، التقرير السنوي ، 2016 .

3- البحوث و الدراسات

- 1- احمد ، غسان إبراهيم ، اثر الصدمات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي لدول جنوب شرق آسيا (تايلاند، كوريا الجنوبيه) حاله دراسية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية،جامعه نوروز، مجلد16، العدد49، 2020 .
- 2- إسماعيل ، ايمان إبراهيم وآخرون ، دراسة بعض العوامل الاقتصادية و السياسية على سعر الصرف الدينار العراقي خلال المدة (2004-2018) ، المجلة العلمية لجامعة جيهان ، السليمانية ، المجلد 3 ، العدد 1 ، 2019 .
- 3- أوبختي، رشيدة ، و بوزيان، محمد بن ، واقع الاقتصاد الجزائري في بداية الالفية الثالثة ، مجلة الاقتصاد و الإدارة ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ، الجزائر ، المجلد 15 ، العدد 2 ، 2016 .
- 4- اياد ، علي، ودرويش ، حسين ديكان، اثر الصدمات النقدية على سوق الأسهم في العراق (العراق،الأردن) دراسه مقارنة، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، مجلد 9، العدد4، 2017.
- 5- الباشا ، إبراهيم علي جماع ، اختبار العلاقة السببية بين طاقة الكتلة الحية و التنمية الريفية في السودان باستخدام نموذج متحه الانحدار الذاتي خلال المدة (2011 – 2018) ، مجلة دراسات و أبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة ، المجلد 8 ، العدد 2 ، 2021 .
- 6- الجواري ، مناضل عباس و آخرون ، أثر الصدمات النقدية في الناتج المحلي الإجمالي في اليابان ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية،جامعة الكوفة، العدد 20 ، 2017 .

- 7- الجابري، قصي ،و الزبيدي ،غيداء جعفر ، أثر الإصلاحات الهيكلية في عجز الحساب الجاري في الأردن للمدة (1990- 2010) ، مجلة الإدارة و الاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، العدد 97 ، 2013 .
- 8- الحلو، عقيل حميد جابر، و سنباره ، فاطمة سوادى ، تطور حجم الائتمان المصرفي وتأثيره في بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق للمدة (2004- 2018) ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، جامعة المثنى ، المجلد 11 ، العدد 3 ، 2021 .
- 9- الدوسكي، خليل غازي و آخرون ، قياس و تحليل اثر بعض أدوات السياسة المالية على التضخم في العراق للمدة (2004- 2020) ، مجلة العلوم الانسانية لجامعة زاخو ، جامعة دهوك التقنية ، المجلد 9 ، العدد 4 ، 2021 .
- 10- الرقيبات ، غازي عبد المجيد ، و الخزعلي ، احمد سالم ، اثر سعر الصرف الدينار الأردني مع العملات الأجنبية على ميزان المدفوعات الأردني للمدة (1990- 2015) ، المجلة العربية للإدارة، جامعة آل البيت ، المجلد 38 ، العدد 3، 2018 .
- 11- السبعوي ، مشتاق محمود وآخرون ، الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للضرورة المالية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، مجلد 2، العدد 2، 2012 .
- 12- الشمري ، ثامر عبد العالي كاظم ، خصخصة الاقتصاد العراقي من وجهة نظر المنظمات الدولية دراسة تحليلية استشرافية للمدة (1990- 2015) ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، جامعة المثنى ، المجلد 8 ، العدد 4 ، 2018 .
- 13- الشاذلي ، احمد شفيق ، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، دراسات اقتصادية ، صندوق النقد العربي ، دبي ، 2014 .
- 14- العميد ، علي عبد الرضا حمودي ، مؤشرات الحيطة الكليه وإمكانية التنبؤ المبكر بالازمات (دراسه تطبيقيه- حالة العراق) ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث .
- 15- الغالبي ، عبد الحسين جليل ،وعباس ،رجاء جابر، أثرصدمات عرض النقد و سعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا ،مجلة كلية الإدارة و الاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية ، جامعة بابل ، المجلد 10 ، العدد 3 ، 2018 .
- 16- -----، و عطشان ، احمد حسن ، الجهاز المصرفي واثره في متغيرات الاستقرار الاقتصادي (الأردن حالة دراسية) ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية ، جامعة بابل ، المجلد 1، العدد 1 ، 2009 .

- 17- ----- ، و مطوق، ليلي بديوي ، صدمات أسعار الصرف الثابتة الاسمية و مقارنتها مع أسعار الصرف المحتسبة بطريقتين تعادل القوة الشرائية و الميزان التجاري (دراسة تقويمية لدقة قرارات تخفيض قيمة عملات مجموعة من الدول) ، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الانسانية ، العدد 19 ، السنة العاشرة ، 2016 .
- 18- ----- ، و مطوق، ليلي بديوي، العلاقة التبادلية بين الصدمات النقدية وأسعار الصرف في مصر، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 1، العدد13، 2014 .
- 19- الفتلاوي، ريام فاضل شاكر، تحليل العلاقة بين الشمول المالي والاستقرار المصرفي (دراسته تطبيقية في العراق للمدة 2010-2016) ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ،جامعة كربلاء ، المجلد 16 ، العدد 63 ، 2019 .
- 20- المجيد ،قريب الله عبد ، و حامد، عبد القادر، استخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) لدراسة العلاقة بين حجم الانفاق العام و النمو السكاني في السودان للمدة (1960- 2015) ، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، المجلد 19 ، الإصدار 2 ، 2018 .
- 21- النويران، ظاهر، قياس اثر التغيرات في سعر الفائدة على حجم الودائع و القروض في البنوك التجارية الأردنية (دراسة حالة بنك القاهرة – عمان) ، ملفات الأبحاث في الاقتصاد و التسيير ، العدد 7 ، 2019 .
- 22- بن داية، اسيا ، و سفاري ، أسماء ، الاستقرار المالي في الجزائر بين تطبيق المعايير الدولية والتبعية النفطية(دراسة تحليلية)، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الانسانية والاجتماعية،الجزائر ، مجلد12 ، عدد4 ، 2020 .
- 23- تجاني ، وافية ، واقع وتحديات الاقتصاد الجزائري : دراسة تحليلية ، مجلة دراسات وابحث اقتصادية في الطاقات المتجددة ، جامعة باتنة ، الجزائر ، المجلد 8 ، العدد 2 ، 2021 .
- 24- جراح، نعيم صباح وآخرون ، أثر الأدوات الكمية (الغير مباشرة) للسياسة النقدية على بعض المؤشرات الاستقرار المالي في العراق للمدة (2003-2016) ، مجلة الاقتصاد والعلوم الادارية جامعة بغداد، المجلد 25، العدد110 ، 2019 .
- 25- جليط ، الطاهر، و لحام ،الهام ، تقييم فعالية سياسة استهداف التضخم في الجزائر (دراسة قياسية) ، المجلة الجزائرية للأبحاث الاقتصادية و المالية ، جامعة بن يحي محمد الصديق – جيجل ، المجلد 3 ، العدد 2 ، 2020 .

- 26- حسن ، ضياء عبد الرزاق ، نحو قياس مؤشر تجميحي للاستقرار المصرفي في العراق للمدة(2010-2016) ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة بغداد ، المجلد 24 ، العدد 106 ، 2018 .
- 27- خوشنأو، صباح صابر محمد، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة(1988-2015)، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد9، العدد 17، 2017 .
- 28- دردور ، أسماء ، بناء مؤشر مركب لقياس الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2003 – 2017) ، مجلة الباحث ،جامعة قاصدي مرباح ورقلة – الجزائر ، المجلد 1 ، العدد 19 ، 2019 .
- 29- درويش، حسين ديكان ، والرزاق ، سيف علي عبد، قياس وتحليل أثر صدمة الإيرادات في سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة(1999-2015)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية و الإدارية و المالية ، جامعة بابل ، مجلد10، العدد2، 2018 .
- 30- رشم ، محمد حسن، و دغيم ، علاء داشي ، تأثير كفاية راس المال وفق متطلبات لجنة بازل III على ربحية المصارف التجارية –دراسة تطبيقية على عينه من المصارف العراقية الخاصة ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، جامعة المثنى ، المجلد 8 ، العدد 1 ، 2018 .
- 31- زبير، نوزاد رجب ، اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على استقرار القطاع المصرفي الخاص في العراق للمده (2010 – 2019) ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 17 ، العدد 55 ، 2021 .
- 32- سارة ، ادبوب ، و مريم ، لسبع ، تشخيص واقع التضخم في الجزائر خلال المدة (2000 – 2019) ، مجلة ارتقاء للبحوث و الدراسات الاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 2 ، 2021 .
- 33- سلمان ، محمد صالح، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للمدة (1980-2005) دراسه قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، مجلد 16، العدد 58، 2010 .
- 34- سليمان ، أسماء سليمان عبد الحميد ، قياس الاستقرار المالي للبنوك العربية (دراسة مقارنة) ، المجلة العلمية للدراسات التجارية، جامعة قناة السويس، المجلد 11، العدد 4، 2020 .

- 35- شحاته، وفاء بسيوني السيد، و الحلالمة، إبراهيم يحيى سليمان، اثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في الأردن خلال المدة (1990-2017) ، المجلة العلمية للبحوث التجارية ، كلية التجارة – جامعة المنوفية، المجلد 44 ، العدد 1 ، 2022.
- 36- شيناسي ، غازي ، الحفاظ على الاستقرار المالي ، صندوق النقد الدولي ، سلسلة قضايا اقتصادية ، العدد 36، 2005 .
- 37- صالح ، ياسين عبد، و علي، سعد حسن ، دراسة تحليلية لادارة إيرادات النفط العراقي مع الإشارة الى النموذج النروجي ، مجلة كلية مدينة العلم ، الجامعة العراقية، المجلد 12 ، العدد 2 ، 2020 .
- 38- صالح ، اسراء سعيد وآخرون، قياس وتحليل أثر الصدمات الاقتصادية في سوق العمل في العراق لمدة (2004-2017)، مجلة الادارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد 128، 2021 .
- 39- صالح ،علي وهيب عبد الله ، أثر تغيرات أسعار النفط الخام على معدلات النمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990-2013) ، مجلة الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية، السنة 39 ، العدد 108 ، 2016 .
- 40- عباس ، سامي حميد ، و حميد ، منار سامي ، الإيرادات النفطية وانعكاساتها على بعض مؤشرات التنمية المستدامة في العراق للمدة (2003 - 2018) ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، المجلد 12 ، العدد 30 ، 2020 .
- 41- عذافة ، حيدر حسين ، و عطية ، قحطان لفته، القطاع النفطي في العراق بين الواقع الحالي و الافاق المستقبلية ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 4 ، 2012 .
- 42- عزة ، محمد بن، دور السياسة الانفاق العام في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية دراسة العلاقة السببية بين الانفاق العام و اهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر باستعمال نماذج الانحدار الذاتي (VAR) ، مجلة رؤى اقتصادية ، جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي – الجزائر ، المجلد 5 ، العدد 9 ، 2015 .
- 43- فاضل ، إيهاب احمد ، دور السياسة النقدية في المؤشر التجميعي للاستقرار المصرفي في العراق – بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي للمدة (2010- 2017) ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، جامعة بغداد ، المجلد 14 ، العدد 49 ، 2019 .
- 44- فارس، ناجي ساري ، الاقتصاد العراقي ما بعد عام 2003 التحديات و المعالجات ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، جامعة البصرة ، المجلد 19 ، العدد 71 ، 2021 .

- 45- كاظم، سيف نضال ، فاعلية الأدوات الكمية بالتحكم في عرض النقد و السيطرة عليه (بحث تطبيقي في البنك المركزي العراقي بصفته المسؤول عن رسم السياسة النقدية في العراق) ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، كلية المأمون جامعة ، المجلد 15 ، العدد 50 ، 2020 .
- 46- ليلي ، بوشنين ، قياس استقرار النظام المالي الجزائري باستخدام مؤشر تجميعي مقترح للمدة (2003 – 2017) ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، الجزائر ، المجلد 20 ، العدد 1 ، 2020 .
- 47- محسن ، مها مزهر ، اختبار الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق على وفق النسب المعيارية خلال المدة (2009- 2013) ، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية ، جامعة المستنصرية ، مجلد 92 ، 2016 .
- 48- محمد ، صلاح الدين ، و الخزعلي ، رقية عبدالخضر شنيت ، تحديد النسبة المثلى للسيولة في المصارف التجارية العراقية للمدة 2005-2013 ، جامعة بغداد ، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، المجلد الثاني عشر ، العدد 41 ، 2017 .
- 49- محمد، بن عزة ، اثر مكونات الانفاق العام على النمو الاقتصادي مقارنة قياسية للعلاقة بين الانفاق الحكومي و النمو الاقتصادي في الجزائر ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية ، جامعة الانبار ، مجلد 11 ، العدد 24 ، 2019 .
- 50- منصور، بشرى يحيى ، تقييم أثر مخاطر سعر الفائدة و مخاطر رأس المال على الاستقرار المصرفي اليمني – دراسة قياسية على البنوك التجارية اليمنية ، المجلة العلمية للدراسات التجارية و البيئية ، جامعة قناة السويس، المجلد 9 العدد 1، 2018 .
- 51- ناجي، سولاف عبد الرحمن ، و سالم ، موفق هادي ، التطورات الاقتصادية في الجزائر (1994 – 2001) ، مجلة أبحاث ديالى الانسانية ، المجلد 2 ، العدد 88 ، 2021 .
- 52- نجم، رفاه عدنان و آخرون ، أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للارجلتين للمدة (1980 – 2018) ، بحوث مستقبلية (49) ، كلية الحداثة الجامعة ، 2021 .
- 53- هودان ، سوسن كريم ، و الرزاق، نور عبد الوهاب عبد، أثر الصدمات النقدية على الناتج المحلي الإجمالي في العراق للمدة (2004-2018) ، مجلة الدنانير، جامعة القادسية ، مجلد 1 ، العدد 23 ، 2021 .

4-الرسائل و الاطاريح
الجامعية

- 1- آية، نش ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر خلال المدة (2014-2020) ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكايمي ، جامعة العربي بن المهدي ،ام البواقي ، الجزائر ، 2021 .
- 2- الخالدي ،عبد الجاسم عباس على الله ، أثر المؤشرات المالية في الاستقرار الاقتصادي في الولايات المتحدة وجمهورية مصر العربية مع اشارة خاصة للعراق _ دراسة قياسية للمدة (1990-2015) ، اطروحة دكتوراة ، جامعة الكوفة ، 2018 .
- 3- الدليمي، فيصل غازي فيصل ، أثر المنافسة المصرفية على مؤشرات الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي للمدة (2005-2016) ، أطروحة مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الانبار ، 2018 .
- 4- الربيعي، علي اياد حسن علي، اثر الصدمات النقدية في سوق الأوراق المالية دراسه تطبيقية في العراق والأردن للمدة(2009-2015)، رسالة ماجستير، جامعة بابل، 2017 .
- 5- الزبيدي، رشا سالم جبار ، تحليل تقلبات أسعار النفط الخام واثارها على الاستقرار الاقتصادي في كل من (العراق و الجزائر و السعودية) للمدة (1990 – 2010) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2014 .
- 6- الساعدي ، ضياء عبد الرزاق حسن ، مسار السياسة المالية واثرها في مؤشرات الاستقرار المصرفي في العراق ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد – جامعة بغداد ، 2018 .
- 7- السعدي ،خالد حسين حمزه عباس ، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في العراق للمدة(2004-2017)، رسالة ماجستير ، جامعة القادسية ، 2020 .
- 8- العبيد، محمد عوض وآخرون ، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار المالي للجهاز المصرفي في السودان(دراسة ميدانية على بنك السودان المركزي للفترة 2018) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا ، المجلد 19 ، العدد 1 ، 2018 .

- 9- الفتلاوي، ريام فاضل شاكر ، تحليل علاقه بين الشمول المالي والاستقرار المصرفي – العراق حالة دراسية ، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء ، 2019 .
- 10- الفتلاوي، سلام كاظم شاني ، دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصادات الريعية (تجارب دول مختارة) ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، 2017 .
- 11- الوائلي ، خضير عباس حسين ، اثر الصدمات الاقتصادية في بعض المتغيرات الاقتصادية ،رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء، 2012 .
- 12- حميد ،خديجة عدنان ، تحليل الصدمات الهيكلية لنموذج الطلب الكلي باستخدام متجه الانحدار الذاتي الهيكلي (SVAR) : العراق حالة تطبيقية (1970 – 2010) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2015 .
- 13- ريمة، ذهبي ، الاستقرار المالي النظامي : بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للمدة (2003 – 2011) ، أطروحة دكتوراه ، جامعة قسنطينة 2، الجزائر ، 2012-2013 .
- 14- عبد الله ، كيلان إسماعيل، الاستقرار المالي في العراق بأستخدام السياسة الاحترازية الكلية ، أطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، 2019 .
- 15- كاظم ، ايمان عبد الرحيم، اثر السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، اطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، 2016 .
- 16- مطوق ،ليلي بديوي خضير، الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق دراسة تحليلية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2013 .

ثانياً :- المصادر و المراجع الأجنبية

1-Books

- 1- Alsn A.Rsbin, Monetary Theory, Pubished by Edward Elgar PubishingEheltenhsn, UK, 2004 .

- 2- David Robertson , International Economics and Confusing Politics, Edward Elgar, USA ,2006 .
- 3- Frederic S. Mishkin, The Economics of Money Banking and Financial Markets, 7th Edition, Addison Wesley, United States of America, 2004 .
- 4- Jangdish Handa, Monetary Economics, 2th Edition, Published Routledge, London and New York , 2009 .
- 5- Kamran Dadkhah , The Evolution of Macroeconomic Theory and Policy , Springer , New York , 2009 .
- 6- Mark P. Taylor, The Economics of Exchange Rates, Cambridge University press, New York, 2002 .
- 7- Michael P. Todaro and Stephen Cismith , Economic Development , 11th Edition , Pearson Education , United States of America , 2012 .
- 8- Michael Parkin , Macroeconomics , 10th Edition , Pearson Education, United States of America , 2012 .
- 9- N. Gregory Mankiw , Macroeconomics, 7th Edition , Worth Publishers, Printed in the United States of America, 2010 .
- 10- Nelson C. Mark, International Macroeconomics and finance, Theory and Empirical Methods, forthcoming Blackwell publishers, Ohio State , 12 December 2000.
- 11- Robert C. Guell, Issues in Economics Today, 5th Edition, McGraw-Hill Irwin, New York, 2010 .
- 12- United Nations Industrial Development Organization, Public Goods for Economic Development , UNIDO Publication, Vienna , 2008 .

2- Research and journals

- 1- Christina D. Romes and David H. Romer, A new Measure Shocks (Derivation and Implications), Nber Working, Paper No.9866, 2003.
- 2- Claudio Borio , Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation, Bank for International Settlements , Monetary and Economic Department, Switzerland , Bls Working Papers No128 , February -2003 .
- 3- Claudiu Tiberiu Albulescu , Forecasting The Romanian Financial System Stability Using A Stochastic Simulation Model, Romanian Journal of Economic Forecasting , 2010 .
- 4- Dali Omar Nazmi Al-Bayati and others, Analyzing the impact of exchange rate fluctuations and inflation on the GDP in Iraq using the modern methodology of Cointegration for the period (1988-2020), Baghdad University , Vol.28 (NO. 131), 2022 .
- 5- Ebulison Nelson Okheshimi , Monetary Policy and Commercial Banks Assets Quality in Nigeria: Panel Data Analysis , American International Journal of Economics and Finance Research , Published by American Center of Science and Education, Vol. 2, No. 1, 2020 .
- 6- Ernest Simeon O. Odior, Inflation Targeting in an Emerging Market VAR and Impulse Response Function Approach , European Scientific Journal, Vol 8, No 6, 2012 .
- 7- John Chant and others, Essay on financial stability , Bank of Canada , Technical Report NO.95 \ Rapport Techniaue , Canada , 2003 .
- 8- LIANG, Fang , HUANG, Weiya , The relationship between Money supply and the GDP of United States, Hong Kong Baptist University , Hong Kong, 2011 .
- 9- Magdalena Petrovska and elena mucheva Mihajlovska, measures of financial stability in Macedonia, journal of central banking theory and practice, Macedonia, issue 3, 2013 .
- 10- Nawal Hussein Abbas Elhussein and Osama Eltayeb Elfaki Osman , Exchange Rate fluctuations and Financial Performance of Banks:

Evidence from Sudan , International Journal of Economics and Finance Vol, 11, No. 12, 2019 .

- 11- Rabi N. Mishra and Other , Operationalising Financial Inclusion Index as a Policy Lever: Uttar Pradesh (in India)-A Case Study , Journal of Mathematics and Statistical Science ,Reserve Bank of India, 2015 .
- 12- Thanh Nhan Nguyen and others , Impacts of Monetary Policy on Commercial Banks' Profits: The Case of Vietnam , Asian Social Science , Vol. 13, No. 8 , 2017 .
- 13- Vijay Kumar and others , Does Monetary Policy Influence the Profitability of Banks in New Zealand? , International Journal o f Financial Studies , New Zealand, folder 8, the number 2, 2020 .

3- bulletins

- 1- Evans and Others , Macprudential Indicators of Financial System Soundness , International Monetary FUND , Washington ,Aril 2000 .
- 2- Owen Evans and others, Macprudential Indicators of Financial Soundness ,Occasional paper 192 ,IMF , Washington DC, April, 2000 .
- 3- Verlis C. Morris , Measuring and Forecasting Financial Stability: The Composition of an Aggregate Financial Stability Index for Jamaica , Financial Stability Department, Bank of Jamaica, 2010

4- Internet sites

- 1- Felix Nwaolisa Echekoba and others , Effect of Monetary Policy on the Performance of the Nigerian Capital Market (1986 – 2016): Stylized Facts from ARDL Approach , folder14 , the number 6, 2018 ,P 3-4 , SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3184299> .

Abstrac

Most economies in the world, whether developed or developing, are exposed to monetary shocks on a semi-periodic basis and may leave undesirable effects on their financial and economic stability. Therefore, central banks seek to use their tools to get rid of these unwanted monetary shocks and the impact they leave on the financial system by strengthening the liquidity of the banking system to face any crisis and shock, whether it is a monetary, financial or economic shock.

The research stems from the hypothesis that negative monetary shocks have an impact on financial stability indicators and lead to its destabilization, in contrast to positive monetary shocks.

In order to verify this hypothesis, it is possible to use the measurement and analysis of the relationship between monetary shocks and financial stability in the selected economies and present the results of the standard models used in the research, which are represented by the VAR autoregressive model, which relies on testing the stability of time series (unit root), as well as the use of response functions. The pulse and the analysis of the components of variance that measure the impact of monetary shocks on financial stability. The research has reached a number of conclusions, the most important of which is that negative monetary shocks lead to restricting the work of the banking system and its hedge in granting credit, especially since negative monetary shocks lead to higher interest rates, which in turn leads to This led to the reluctance of investors to invest and created a state of economic chaos, which led to the simultaneous phenomenon of unemployment and inflation. The research recommends that the central bank should pay attention to the banking system to face any monetary shocks, support financial stability, and find appropriate means to reduce the impact of monetary shocks on the stability of the financial system as a whole.

**The Republic of Iraq
The ministry of higher Education
And Scientific Research
University of Karbala
Faculty of Administer Ration and Economics
Department of the Economic**



The Impact of Monetary Shocks on Financial Stability on Selected Economies .

**Thesis submitted to the Council of the College of Administration and
Economics - University of Karbala**

**It is part of the requirements for obtining a master's degree in Economic
Sciences**

**submitted by the student
Marwa Ali Nima Abdel-Asadi**

**Supervised By
Asst Prof . Dr.
Khudhair Abbas Hussein Alwaely**

2022 AD

1444 AH