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

أثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي: تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق

أطروحة دكتوراه تقدم بها

علي عايد ناصر العنزي

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية

بإشراف

الأستاذ الدكتور هاشم مرزوك الشمري
الأستاذ المساعد الدكتوره هدى زوير مخلف

1444 هـ
2023 م

بِسْمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحْمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

﴿ قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ ﴾

صدق الله العلي العظيم

[سورة البقرة الاية: 32]

الإهداء

الى.....

من خرتّ له الوجوه ساجدةً .....الله تبارك وتعالى

الى.....

فخر الكائنات الرسول الاكرم .....محمد(صل الله علية واله وسلم)

الى....

سفن النجاة ال بيت النبوة .....أئمة الهدى(عليهم السلام)

الى....

بلد الحضارات ومنبع العلم والثقافة.....عراقنا الحبيب (حفظه الله)

الى.....

تلك الروح المملوءة بالعاطفة والحنان .....والدي الحبيب (رحمه الله)

الى.....

عبق الياسمين ولمسة الحنان الدافئ ..... امي العزيزة (حفظها الله)

الى....

رفيق الدرب والمرشد .....اخي عباس (تقديراً واحتراماً)

الى....

من تربع في ثنايا القلب ينبوع المحبة والعطاء.....زوجتي (وفاء وتقديراً)

الى....

كل من ساندني..... امتناناً واعتزازاً

علي

شكر وعرفان

بعد الحمد والشـكر لله سـبحانه وتعالى على جميع نعمه كلها والصـلاة والسـلام على النبي محمد وآل بيته الأطهار وصـحبه المنتجبين الابرار، أتوجه بأسـمى آيات الشـكر والعرفان لكل من أسـهم في انجاز هذا الجهد العلمي المتواضع وأخص بالذكر منهم:

الأستاذ المشرف المربي الكبير والأستاذ القدير الدكتور **هاشم مرزوك الشمري**، الذي مثّل تجسيداً للروح الإنسانية والعلمية العالية إذ كان المعين الأول (للباحث) بعد الله تبارك وتعالى أثناء مسـيرة البحث، بتوجيهاته وملاحظاته القيمة على الرغم من مشـاغله الإدارية الكثيرة فقد سـاهم في تذليل الكثير من صـعوبات التي واجهة الباحث، فضلا عن الدعم المعنوي الذي وفره من خلال زرع الثقة لدى الباحث بالشكل الذي ساهم في ايجاد مساحة كبيرة في الاختيار بين ملاحظاته العلمية التي وجهها لمسـودة البحث، مما يعني إن الاختيار النهائي لصورة البحث يتحملها الباحث وحده فله مني جزيل الشكر والامتنان وادعو الله سبحانه وتعالى أن يمنّ عليه بالصحة والعافية والعمر المديد.

والشكر موصول للاخت الفاضله الأستاذ المساعد الدكتورة **هدى زوير مخلف** لما أبدت من ملاحظات وتعديلات قيّمة وكان لها دور بارز في اخراج الاطروحة بشكلها الحالي سائلاً الله تعالى أن يجزيها خير جزاء المحسنين.

و اقدم شكري وتقديري الى الأساتذة الافاضل أعضاء الهيئة التدريسية في قسم الاقتصاد كافة وخصوصاً أساتذتي في السنة التحضيرية الذين اسسوا بذرة هذا البحث. كما اتقدم بالشكر والتقدير الى السادة رئيس واعضاء لجنة المناقشـة لتفضـلهم بقبول مناقشـة الاطروحة وبداء الملاحظات القيمة بما يعزز الجانب الإيجابي فيها و يعالج الجانب السلبي سائلاً الله جل وعلى ان يوفقهم لخدمة المسيرة العلمية.

و واجب العرفان يدعوني لأن اتوجه بالشكر والتقدير الى كل من الأستاذ الدكتور **نبيل مهدي الجنابي** في جامعة القادسية والأستاذ الدكتور **كامل علاوي** في جامعة الكوفة والأستاذ الدكتور **عدنان كريم نجم الدين** لما قدموا من استشارات مهمة في جانب التحليل القياسي أسهمت في تذليل الكثير من العقبات . وأخيرا أسجل شكري وتقديري الى كل من مد يد العون لي في مسيرة البحث سائلا الله تعالى ان يوفق الجميع .

المستخلص

تُعد ظاهرة التباطؤات الزمنية احدى العقبات التي تواجة السياسة النقدية و التي قد تطول أو تقصر حسب الظروف الاقتصادية التي تواجهها الدول، وتحمل تلك الظاهرة وجهان الأول منها يتعلق بالتوقيت المناسب الذي تُتخذ فيه الإجراءات المصححة لمسار النشاط الاقتصادي، والوجه الاخر هو الزمن اللازم لتجلى الأثر الكلي لتلك الإجراءات في المتغيرات الاقتصادية الكلية وما يترتب على ذلك الأثر من عواقب قد تكون غير مرغوب فيها اذا ماتغيرت الظروف الاقتصادية لان الاجراء المتخذ لايتوقف عند حدود زمانية معينة . ولذلك فان السياسات ذات التوقيت غير المناسب ربما تتسبب بزيادة حدة التقلبات الاقتصادية بدلاً من أن تهدئها.وقد جاءت هذه الدراسة لتأكيد أهمية عنصر الزمن في تفسير سلوك الظواهر الاقتصادية بتضمين العامل الزمني في الدوال الاقتصادية عن طريق استخدام المتغيرات المتباطئة زمنيا ، اذ اجرت الدراسة اختبار تأثير التباطؤات الزمنية لقنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاساتها على بعض المتغيرات الكلية اعتمادا على فرضية تنص على وجود تأثير لعامل الزمن في قنوات انتقال السياسة النقدية على دوال الاقتصاد الكلي المقدرة. و لتعميق فهم ظاهرة التباطؤات وانعكاساتها على متغيرات الاقتصاد الكلي تم تناولها في ثلاثة بلدان مختلفة من حيث مستوى و درجة التطور الاقتصادي شملت كل من الولايات المتحدة الامريكية و كوريا الجنوبية والعراق باستخدام بيانات ربع سنوية للمدة (2005-2020).

وللوصول الى هدف الدراسة وتأكيد فرضيتها، قُسّمت الدراسة الى ثلاثة فصول تناول الأول الاطار النظري للسياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية وقنوات انتقال اثرها الى الاقتصاد الكلي، اما الثاني فقد تناول تحليل وقياس علاقة قنوات انتقال السياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية مع بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية باستعمال منهجية الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة، في حين الفصل الثالث تضمن تحليل علاقة قنوات السياسة النقدية مع بعض المتغيرات الكلية وقياس تباطؤاتها الزمنية في العراق. وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود علاقة توازنية قصيرة الأجل بين التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي موضوعة الدراسة وكذلك كانت سرعة التكييف عالية في اغلب الدوال المقدرة. فضلا عن ذلك فقد جرى اختبار الأداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ و وجد أن دوال الاقتصاد الكلي المقدرة جميعاً تتمتع بقدر عالي من التنبؤ بحيث يمكن الاعتماد على نتائجه في تقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

قائمة المحتويات

المحتويات

الاية الكريمة ..... أ

الإهداء ..... ب

شكر وعرفان ..... ج

المستخلص ..... د

قائمة المحتويات ..... ه

قائمة الجداول ..... ح

قائمة الاشكال ..... ي

المخططات ..... ل

مقدمة : 1

أولا: اهمية الدراسة: 2

ثانياً: مشكلة الدراسة: 2

ثالثاً: فرضية الدراسة: 3

رابعاً: منهجية الدراسة: 3

خامساً: هدف الدراسة: 3

سادساً:الحدود المكانية والزمانية للدراسة : 3

سابعاً: هيكل الدراسة 3

ثامناً : الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة: 4

الفصل الأول 9

الإطار النظري للسياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية وقنوات انتقال أثرها الى الاقتصاد الكلي 9

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و جدليتها في المدارس الفكرية 9

أولا:- مفهوم وتعريف السياسة النقدية 9

ثانياً: خطوات تنفيذ السياسة النقدية 10

ثالثاً:- القواعد مقابل الاجتهاد في إدارة السياسة النقدية 12

رابعاً:- الميزانية العمومية للبنك المركزي والعمليات النقدية 15

خامساً: السياسة النقدية في ضوء المدارس الفكرية 23

المبحث الثاني: الإطار النظري للتباطؤات الزمنية للسياسة النقدية.....36
أولا: مفهوم وتعريف التباطؤات الزمنية 36
ثانياً: مصادر تباطؤات السياسة النقدية 38
ثالثاً: انواع التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية: 41
رابعاً: سمات التباطؤات الخارجية للسياسة النقدية 49
المبحث الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية واليات تأثيرها في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي 57
اولاً: آلية انتقال السياسة النقدية 57
ثانياً: قواعد السياسة النقدية واليات الانتقال 58
ثالثاً: قنوات انتقال السياسة النقدية وانعاكاساتها على النشاط الاقتصادي 59
الفصل الثاني: تحليل وقياس علاقة قنوات السياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية مع بعض المتغيرات الكلية في اميركا وكوريا الجنوبية.....74
المبحث الأول: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة للمدة(2005.1 – 2020.4).....75
أولا: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية 75
ثانياً: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة:.....81
المبحث الثاني: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1 – 2020.4).....89
أولا: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية 89
ثانياً: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في كوريا الجنوبية: 95
المبحث الثالث: استخدام انموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة لقياس اثر الارتداد الزمني لقنوات انتقال السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية 103
الانموذج الأول قياس التباطؤ الزمني لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة 105
الأنموذج الثاني:- قياس الارتداد الزمني لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في كوريا الجنوبية 126
الفصل الثالث: تحليل علاقة قنوات السياسة النقدية مع بعض المتغيرات الكلية وقياس تباطؤاتها الزمنية في العراق 149
المبحث الاول: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في العراق للمدة(2005-2020).....149
أولا:- طبيعة السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي 149
ثانياً: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية 151
ثالثا: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق: 156

المبحث الثاني: قياس اثر التباطؤات الزمنية لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في العراق 162
أولا: اختبار الاستقرارية.....162
ثانيا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي 170
ثالثا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في حجم الصادرات 178
المبحث الثالث : مقارنة لنتائج التقدير القياسية للعراق مع كل من الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية 186
أولا: نموذج دالة الاستثمار 186
ثانيا: نموذج دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي 187
ثالثا: نموذج دالة اجمالي الصادرات 189
الاستنتاجات والتوصيات 191
المصادر 198

قائمة الجداول

جدول (1) الميزانية العمومية للبنك المركزي 18

جدول(2) الميزانية العمومية (النقدية التحليلية)للبنك المركزي 19

جدول(3) تغير حجم وتركيب ميزانية البنك المركزي والأساس النقدي 23

جدول (4) تطور سعر الفائدة(%) على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة للمدة (2005.1– 2020.4) 76

جدول (5) تطور سعر الصرف الاسمي الفعال للدولار الأمريكي الموزون بالأهمية النسبة لسلة من العملات الأجنبية () 78

جدول(6) تطور الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص في الولايات المتحدة للمدة(2005.1– 2020.4) مليار دولار 80

جدول (7) تطور اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة بالأسعار الجارية للمدة(2005.1–2020.4) مليار دولار 82

جدول (8) تطور الانفاق الاستهلاكي الكلي بالأسعار الجارية في الولايات المتحدة للمدة(2005.1–2020.4) مليار دولار 84

جدول (9) صادرات الولايات المتحدة بالأسعار الجارية للمدة(2005.1–2020.4) مليار دولار 88

جدول (10) تطور سعر الفائدة (%) في كوريا للمدة(2005.1– 2020.4) 90

جدول (11) سعر الوون الكوري مقابل الدولار للمدة (2005.1– 2020.4) 93

جدول (12) الائتمان المصرفي للقطاع الخاص في كوريا الجنوبية للمدة (2005.1– 2020.4) مليار وون 95

جدول (13) اجمالي الاستثمار بالأسعار الجارية في كوريا الجنوبية للمدة (2005.1–2020.4) مليار وون 98

جدول (14) اجمالي الانفاق الاستهلاكي بالأسعار الجارية في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1–2020.4) مليار وون 100

جدول (15) صادرات كوريا الجنوبية بالأسعار الجارية للمدة (2005.1–2020.4) مليار وون 102

جدول (16) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة 106

جدول (17) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في الولايات المتحدة للمدة(2005Q1–2020Q4) 107

جدول (18) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار 108

جدول (19) الاختبارات التشخيصية لدالة الاستثمار 109

جدول (20) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 111

جدول (21) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة للمدة(2005Q12020–Q4) 113

جدول (22) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي 115

جدول (23) الاختبارات التشخيصية لدلة الأنفاق الاستهلاكي 115

جدول (24) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 118

جدول (25) نتائج اختبار انموذج (ARDL) لدالة الصادرات في الولايات المتحدة للمدة(2020.Q4–2005.Q1) 120

جدول (26) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات 122

جدول (27) الاختبارات التشخيصة لدلة الصادرات 122

جدول (28) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ لدالة الصادرات 125

جدول (29) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة 127

جدول (30) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في كوريا للمدة(2020–2005) 128

جدول (31) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار 130

جدول (32) الاختبارات التشخيصية لدلة الاستثمار 130

جدول (33) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ لدالة الاستثمار في كوريا للمدة(2005.1-2020.4) 133
جدول (34) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي في كوريا للمدة(2005.1-2020.4) 135
جدول (35) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي 137
جدول (36) الاختبارات التشخيصية 137
جدول(37) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 140
جدول (38) نتائج تقدير انموذج (ARDL) لدالة الصادرات 142
جدول(39) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات 144
جدول (40) الاختبارات التشخيصية 144
جدول (41) معلمات الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 147
جدول (42) تطور قنواة السياسة النقدية في العراق للمدة(2005- 2020) 156
جدول (43) التطورات في المتغيرات الاقتصادية الكلية بالأسعار الجارية(مليون دينار) في العراق للمدة(2005-2020) 161
جدول (44) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة 163
جدول (45) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في العراق للمدة(2005Q1-2020Q4) 164
جدول (46) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار 166
جدول (47) الاختبارات التشخيصية 166
جدول (48) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 169
جدول(49) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة(2005Q1-2020Q4) 171
جدول (50) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي 172
جدول (51) الاختبارات التشخيصية 173
جدول (52) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 177
جدول (53) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الصادرات بدون النفط في العراق للمدة(2005Q1-2020Q4) 179
جدول (54) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات 181
جدول (55) الاختبارات التشخيصية 181
جدول (56) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ 184

قائمة الاشكال

الشكل(1) اثر السياسة النقدية على الطلب الكلي حسب وجهة نظر المدرسة الكنزية 25

الشكل(2) السياسات الاقتصادية 39

الشكل(3) الدورات التجارية في ظل سياسة نقدية مضادة للتقلبات الاقتصادية وسياسة الاثر التلقائي 53

الشكل (4) المسار الامثل الذي يمكن ان يسلكه الاقتصاد 54

الشكل (5) فشل التوسع النقدي مع سعر الصرف الثابت في زيادة الناتج 67

الشكل (6) دور تخفيض العملة الوطنية في رفع حجم الناتج 68

الشكل (7) تطور الائتمان في الولايات المتحدة للمدة(2005.1– 2020.4) 80

الشكل (8) اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة للمدة(2005.1–2020.4) 83

الشكل (9) تطور اجمالي الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة للمدة(200.5– 2020.4) مليار دولار 85

الشكل (10) صادرات الولايات المتحدة للمدة(2005.1–2020.4) 88

الشكل (11) تطور سعر الفائدة (%) للبنك المركزي الكوري للمدة(2005.1–2020.4) 91

الشكل (12) حركة سعر صرف الوون الكوري مقابل الدولار الأمريكي 93

الشكل (13) الائتمان المصرفي في كوريا الجنوبية 95

الشكل (14) حجم تطور حجم الاستثمار الكلي في كوريا الجنوبية للمدة(2020.4–2005.1) 98

الشكل (15) حجم تطور حجم الاستثمار الكلي في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1–2020.4) 100

الشكل (16) اجمالي الصادرات لجمهورية كوريا الجنوبية 102

الشكل (17) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 108

الشكل (18) توزيع الاخطاء العشوائية 109

الشكل (19) اختبار استقرارية المعلمات 110

الشكل (20) اختبار الأداء التنبؤي لأنموذج تصحيح الخطأ 112

الشكل (21) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 114

الشكل (22) توزيع الاخطاء العشوائية 116

الشكل (23) اختبار استقرارية المعلمات 116

الشكل (24) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 119

الشكل (25) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 121

الشكل (26) توزيع الاخطاء العشوائية 122

الشكل (27) اختبار استقراريه المعلمات 123

الشكل (28) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 126

الشكل (29) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج (ARDL)من الرتب المختلفة 129

الشكل (30) توزيع الاخطاء العشوائية 130

الشكل (31) اختبار استقرارية المعلمات 131

الشكل (32) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 134

الشكل (33) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج (ARDL)من الرتب المختلفة 136
الشكل (34) توزيع الاخطاء العشوائية 137
الشكل (35) اختبار استقرارية المعلمات 138
الشكل (36) اختبار الأداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 141
الشكل (37) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لأفضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 143
الشكل (38) توزيع الأخطاء العشوائية 144
الشكل (39) الاستقرارية الهيكلية للمعلمات 145
الشكل (40) اختبار الأداء التنبؤي لأنموذج تصحيح الخطأ 148
الشكل (41) حركة سعر الفائدة للبنك المركزي العراقي 152
الشكل (42) تطور سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار 155
الشكل (43) تطور حجم الائتمان المصرفي في العراق للمدة(2005-2020) 155
الشكل (44) تطور حجم الاستثمار في العراق للمدة(2005-2020) 157
الشكل (45) اجمالي الانفاق الاستهلاكي في العراق للمدة (2005-2020) مليون دينار 159
الشكل (46) اجمالي الصادرات في العراق مليون دينار للمدة 2005-2020 161
الشكل (47) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 165
الشكل (48) توزيع الاخطاء العشوائية 167
الشكل (49) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر 167
الشكل (50) القيم المتوقعة للاستثمار في العراق للمدة(2005.1-2020.4) 170
الشكل (51) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 172
الشكل (52) توزيع الاخطاء العشوائية 174
الشكل (53) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر 174
الشكل (54) الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 178
الشكل (55) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة 180
الشكل (56) توزيع الاخطاء العشوائية 182
الشكل (57) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر 182
الشكل (58) الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ 185

المخططات

مخطط (1) خطوات تنفيذ السياسة النقدية 12
مخطط (2) التباطؤات في السياسة النقدية 48
مخطط (3) التباطؤات الزمنية لاجراءات السياسة النقدية 55
مخطط (4) قواعد السياسة النقدية وآليات انتقالها الى النشاط الاقتصادي 59
مخطط (5) انتقال اثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الى النشاط الاقتصادي 62
مخطط (6) انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي عبر قناة اسعار الاصول 63
مخطط (7) انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي عبر قناة سعر الصرف 69
مخطط (8) انتقال اثر السياسة النقدية عبر قناة الميزانية 71
مخطط (9) انتقال السياسة النقدية عبر قناة الائتمان 71

مقدمة :

تُعد السياسة النقدية للبنوك المركزية أحد الأركان الرئيسية للسياسة الاقتصادية والتي تأخذ على عاتقها مهام اصدار وتنظيم عرض العملة الوطنية والسيطرة على مناسيبها في إطار التعامل مع إشارات مهمة تختلف من دولة إلى أخرى كاشارة سعر الفائدة و إشارة سعر الصرف، إذ تقوم السياسة النقدية بتوجيه تلك الإشارات بالشكل الذي يحقق إستقرار المستوى العام للأسعار بالدرجة الأساس و الحد الأقصى للتشغيل. ويتضمن الاعتماد على السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي على ثلاث افتراضات رئيسية الأول أن تكون سريعة في إدراك الحاجة لتغير موقفها وتشخيص تلك الحاجة بشكل دقيق، والثاني أن تكون الإجراءات النقدية المتخذه فعالة في التأثير على سلوك ومسار النشاط الاقتصادي، واخيراً يكون تأثيرها في الاقتصاد ساري المفعول بعد مرور فاصل زمني قصير نسبياً. وتلك الافتراضات تتطلب ادراكاً و تقديراً دقيقاً للعلاقة الديناميكية بين أدوات السياسة النقدية والاهداف النهائية للسياسة، لكن التحليل الشامل لهذه العلاقة بين الأدوات و الأهداف مسألة ليست سهلة، بسبب تعدد القنوات التي تؤثر عن طريقها السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي.

لقد سعت هذه الدراسة لاختبار الافتراض الأول لتحديد ما إذا كان موقف السياسة النقدية يتكيف بطريقة يمكن التنبؤ بها بحالة الأوضاع الاقتصادية، و مدى التباطؤات الزمنية الداخلية التي ينطوي عليها هذا التكيف،أما قياس التباطؤات الزمنية الخارجية للسياسة النقدية يختلف عن التباطؤات الزمنية الداخلية الذي يُقياس بمؤشرات السياسة و التي ترتبط بالبنك المركزي، إذ ان التباطؤات الخارجية لها ابعاد أكبر لأن عملية قياسها تتعلق بالمتغيرات التي لها تأثير موثوق او فعّال في الاقتصاد. وبالتالي فإن دراسة هذه التباطؤات تتزامن مع مسألة فعالية السياسة النقدية والتي تُقيم من خلال هيكل النظام المالي الذي يحدد فيما إذا كان للسياسة النقدية أن تمارس تأثيراً على النشاط الاقتصادي يمكن التنبوء به، إذ كلما توفرت إمكانية احلال الودائع المصرفية محل الودائع غير المصرفية، و إرتفاع حجم الأصول السائلة تكون السياسة النقدية أكثر فاعلية في التأثير على الاقتصاد . اما الافتراض الثاني فهو حاسم و يمثل شرط مسبق لأي سياسة نقدية فعالة.

في حين يمثل الافتراض الثالث محور الدراسة الذي يبدأ بالفاصلة الزمنية بين بداية نشوء مشكلة ما في الاقتصاد ولغاية ادراك وجودها بشكل فعلي والتي قد تستغرق ثلاثة أشهر أو اكثر لعدم توفر بيانات حقيقية تعكس واقع الاقتصاد فضلاً عن ذلك فان البيانات الاقتصادية الرسمية تصدر فصلياً أي كل ثلاثة أشهر وعادة ماتكون بيانات أولية يتم تحديثها في الفصل اللاحق، وحتى الإجراء الذي تتخذه السلطة النقدية يتضمن تأخير فعملية الدخول إلى السوق المفتوحة هنالك فاصلة زمنية مابين شراء الأوراق المالية أو بيعها و التي تؤدي الى انخفاض أو إرتفاع أسعار الفائدة ومن ثم إرتفاع حجم الاستثمار أو انخفاضه بحسب عملية الشراء أو البيع . ولذلك فإن مدد التباطؤ

التي تحدث قبل أن يتغير الطلب الكلي بشكل فعلي تبدأ بتباطؤ التشخيص، مروراً بتباطؤ التنفيذ لتصل إلى تباطؤ ظهور الأثر الفعلي. و قد لايقف الاجراء المتخذ عند حدود زمنية معينة و إذا ما تغيرت حالة الاقتصاد فقد يشكل ذلك الإجراء تحد اخر للسياسة النقدية عندما تؤدي دورها في النظام الاقتصادي، إذ تؤدي هذه المشكلة الى هوامش خطأ واسعة النطاق إلى حدما في تقدير التأثير الديناميكي للسياسة النقدية في حجم الطلب الكلي ، وهذا يعني ان تقدير تأخر السياسة النقدية لايخلو من الصعوبات، لأن أسعار الفائدة الحقيقية قصير الاجل على سبيل المثال والتي تُعد أهم قنوات انتقال السياسة النقدية عادة ما تتغير بشكل تدريجي، بحيث يرتبط سعر الفائدة الحقيقي الحالي ارتباطاً وثيقاً بسعر الفائدة الحقيقي في الماضي القريب، ومن الصعب فصل تأثيرات سعر الفائدة الحقيقي الحالي في الطلب الكلي عن الاثار المتأخرة للسعر الحقيقي في الفترات السابقة، وكذلك الحال بالنسبة للقنوات الاخرى.

أولا: اهمية الدراسة:

طالما إن العديد من الظواهر الاقتصادية يتم تحليلها على افتراض أنها ذات طبيعة ساكنة، لا يشكل فيها الزمن عنصراً اساسياً في تفسير المسار أو السلوك الاقتصادي لتلك الظواهر، وقد يكون هذا الافتراض صحيحا في تحليل بعض الظواهر الا أنه ليس من الضروري أن يكون مناسباً لتحليل الظواهر الاقتصادية كافة. ولذلك جاءت الدراسة لتأكيد اعتماد عامل الزمن في تفسير الظواهر الاقتصادية وتحديدا العلاقة بين قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاساتها على دوال الطلب الكلي. إذ أن تضمين العنصر الزمني في هذه العلاقة عن طريق استعمال المتغيرات المتباطئة زمنيا يُسّهل معرفة مدى سرعة ودرجة تأثير التغيرات في قرارات السلطة النقدية على الطلب الكلي، لأن من غير المقبول أن تكون التغيرات التي تطرأ في أحد قنوات السياسة النقدية ينجم عنها انعكاسات مباشرة وسريعة في مستوى الطلب الكلي.وبناء على ذلك فان أهمية الدراسة جاءت لتؤكد أن من المناسب جداً الاخذ بالاعتبار التباطؤات الزمنية التي تستغرقها قنوات انتقال السياسة النقدية للتأثير في حجم الطلب الكلي.

ثانياً: مشكلة الدراسة:

تتمحور مشكلة الدراسة في التساؤل الجوهري الآتي:

هل أن وجود التباطؤات الزمنية في انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية يحد من كفاءة أداء هذه السياسة بالشكل الذي يؤدي إلى حصول اخطاء في الاجراء النقدي المتخذ و قد يترتب عليه نتائج معاكسة لما ترتئيه السلطة النقدية..؟؟ . ثم طالما إن القيم الحقيقية لقنوات السياسة النقدية عادة ماتتغير بشكل تدريجي بحيث ترتبط القيم الحالية لكل قناة ارتباطاً وثيقاً بقيمها بالماضي القريب وهذا مايؤدي إلى طرح إشكالية أخرى تتجسد في صعوبة فصل التأثيرات الحالية في المتغيرات الاقتصادية الكلية عن التأثيرات في الفترات السابقة!!

ثالثاً: فرضية الدراسة:

تقوم الدراسة على فرضية مفادها إن هنالك تأثير معنوي لعامل الزمن في قنوات انتقال السياسة النقدية على دوال الاقتصاد الكلي المقدرة (اجمالي الاستثمار ،اجمالي الانفاق الاستهلاكي ، الصادرات).

رابعاً: منهجية الدراسة:

تم الجمع مابين الاسلوب الوصفي في التحليل بالاعتماد على البيانات التاريخية التي تخص متغيرات الدراسة، والاسلوب التحليلي القائم على استخدام الأساليب الكمية القياسية والاحصائية المتقدمة في التحليل الاقتصادي.

خامساً: هدف الدراسة:

1 – تهدف الدراسة الى معرفة طول الفترة الزمنية لتأثيرات قنوات السياسة وكيف يتوزع حجم هذه التأثيرات على الطلب الكلي عبر الفترات الزمنية المتتالية.

2 – تحليل بيانات الفترات الزمنية في الماضي وتطبيق نتائجها على المستقبل باستعمال نموذج رياضي مناسب للتنبوء بسلوك الظواهر الاقتصادية .

3 – تقييم الكفاءة التنبؤية بعد قياسها بوساطة استخدام أفضل المعايير الشائعة في قياس الكفاءة التنبؤية للتحقق من دقة التنبؤات بالشكل الذي يساعد في رفض أو اعتماد نتائج التقدير في عملية رسم السياسات لتحقيق الأهداف المخططة لها.

سادساً:الحدود المكانية والزمانية للدراسة :

ركزت الدراسة في حدودها المكانية على ثلاث بلدان تختلف من حيث مستوى التطور الاقتصادي ضمّت كل من الولايات المتحدة كبلد متقدم، كوريا الجنوبية كبلد ناشئ أو صاعد، والعراق كبلد نامي. أما حدود الدراسة الزمانية فكانت المدة المحصورة بين (2005–2020).

سابعاً: هيكل الدراسة

في مسعى الدراسة لتحقيق أهدافها فقد جرى تقسيمها الى ثلاثة فصول، تناول الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية والتباطؤاتها الزمنية وقنوات انتقال اثرها الى الاقتصاد الكلي، وضمن ثلاثة مباحث كان الأول منها قد ركز على الاطار النظري للسياسة النقدية وجدليتها في المدارس الفكرية، في حين تناول الثاني الاطار النظري للتباطؤات الزمنية، اما الثالث فقد تناول الاطار النظري لقنوات انتقال السياسة النقدية واليات تأثيرها في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي.

وجاء الفصل الثاني تحت عنوان تحليل وقياس علاقة قنوات السياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية مع بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية ضمن ثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول تحليل التطورات

في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة، في حين تناول المبحث الثاني تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في كوريا الجنوبية. أما المبحث الثالث فقد تناول استخدام انموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة لقياس الارتداد الزمني لقنوات انتقال السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في كل الولايات المتحدة و كوريا الجنوبية.

أما الفصل الثالث فقد خُصص لتحليل علاقة قنوات انتقال السياسة النقدية مع بعض متغيرات الاقتصاد الكلي وقياس تباطؤاتها الزمنية في الاقتصاد العراقي ضمن ثلاثة مباحث تناول المبحث الاول: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية، في حين تضمن المبحث الثاني: قياس اثر التباطؤات الزمنية لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في العراق و خُصص المبحث الثالث لاجراء مقارنة نتائج التقدير للنماذج القياسية بين العراق وكل من الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية.

ثامناً : الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة:

أ – الدراسات العربية

1 – دراسة(عدنان كريم نجم الدين2009) [1].

توصلت الدراسة بوساطة تطبيق توزيعي كويك وألمون لقياس أوزان المتغيرات المتباطئة زمنياً لدالة إجمالي تكوين رأس المال الثابت في القطاعين الصناعي والزراعي في العراق إن هنالك سهولة في استخدام نموذج كويك لقياس أوزان المتغيرات المتباطئة زمنيا لأنها لاتستدعي أن يكون هنالك افتراضات مسبقة أو اجراء عمليات حسابية تسبق عملية التقدير كما هو الحال عند تطبيق طريقة المون . كما إن نتائج التقدير توصلت الى ان نسبة النفقات الاستثمارية التي تحولت إلى نفقات فعلية في القطاع الزراعي بلغت (43%) عند تطبيق تطبيق توزيع كويك خلال السنة الأولى، في حين انها بلغت نسبة (38%) وفقاً لتوزيع المون، ومن النتائج المهمة لكلا النموذجين هي حساب متوسط فترة الإبطاء وتباين فترة الإبطاء مما يتيح إمكانية قياس طول الدورة الاستثمارية و أطول فترة زمنية تستغرقها الاستثمارات في عملية التنفيذ.

2 – دراسة (ملاذ فائق مجيد 2010)[2] .

تناوت الدراسة تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة وكندا وأستراليا لبيانات فصلية للمدة (1990–2007) ، وقد تم قياس أثر الارتداد الزمني لعرض النقد في اجمالي الدخل

([1]) عدنان كريم نجم الدين ، استخدام المتغيرات المتأخرة زمنياً في تحليل دوال الاستثمار مع تطبيق قياسي وفق توزيع كويك والمون ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ،جامعة الكوفة ، المجلد الثاني، العدد 14 ، 2009.

([2]) ملاذ فائق مجيد بنانة، تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي: تجارب دول مختارة، رسالة ماجستيرغير منشورة ،الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ،2010.

القومي وذلك عن طريق استعمال نموذج الانحدار المتعدد وتم استخراج النتائج بالاعتماد على برنامج (Minitab– II Under Windows) وبطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (Ordinary Least Squares Methed)(OLS) وقد توصلت الدراسة الى ان التأثير الموجب للزيادة في عرض النقد يظهر في الدخل القومي بعد مرور فصل أي ثلاثة اشهر في كل من الولايات المتحدة وكندا وقد ظهرت التباطؤات الزمنية لعرض النقد موزعة على ثلاثة فترات تأخير في الاقتصاد الكندي. في حين إن أثر الارتداد الزمني لعرض النقد على الدخل القومي في الاقتصاد الأسترالي ظهر تأثيره الموجب بعد أربعة فصول أي سنة كاملة.

3 – دراسة اسراء فالح فاضل المسافري 2017) [1].

تناولت الدراسة تطبيق نماذج الابطاء الزمني (نموذج براون وفريدمان، ونموذج نيرلوف) في تحليل دوال الاستهلاك في العراق للمدة(1995–2014) وقد توصلت الدراسة الى أن اجمالي الإنفاق الاستهلاكي يعتمد بشكل كبير على اجمالي الانفاق الاستهلاكي لسنة سابقة ، وكذلك بالنسبة للانفاق الاستهلاكي الخاص والحكومي وقد كان نموذج كويك من اكفأ النماذج من الناحية الاقتصادية والاحصائية.

ب – الدراسات الأجنبية:

1 – دراسة (Nicoletta Batini and Edward Nelson 2002) [2].

قامت هذه الدراسة بتحديث وتوسيع الأدلة التي جاء بها فريدمان (1972) حول الفارق بين إجراءات السياسة النقدية واستجابة التضخم مستندةً إلى بيانات كلاً من المملكة المتحدة والولايات المتحدة للفترة 1953–2001 بشأن معدلات نمو النقود ، والتضخم ، وأسعار الفائدة. وقد اعادة التأكيد على النتائج التي توصّل اليها فريدمان بأن الأمر يستغرق أكثر من عام قبل أن تصل إجراءات السياسة النقدية لذروة تأثيرها على التضخم. وذلك عن طريق تقدير معادلة انحدار بسيط بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية وقد استمرت هذه النتيجة على الرغم من التغييرات العديدة في ترتيبات السياسة النقدية في كلا البلدين ، و لا يبدو أن التقدم في معالجة المعلومات والتطور في الأسواق المالية قد أدى إلى تقصير فترة التأخير إلى حد كبير.

([1]) اسراء فالح فاضل المسافري ، استخدام المتغيرات الموزعة زمنياً في تحليل الانفاق الاستهلاكي في العراق للمدة (1995– 2014) رسالة ماجستير ،كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء ،2017.

([2]) Nicoletta Batini and Edward Nelson, The Lag from Monetary Policy Actions to Inflation: Friedman Revisited, Discussion Paper No.6, Bank of England, 2002.

2 – دراسة (2009 Huan Chen) [1].

تضمن الدراسة قياس أثر الارتداد الزمني لعرض النقد بالمعنى الواسع (M2) على المستوى العام للأسعار في الصين لبيانات شهرية خلال الفترة من 1998 إلى 2008 وقد تم التقدير عن طريق استخدام نموذج التباطؤ الموزع متعدد الحدود(Polynomial Distributed Lags Model) ، وتوصلت الدراسة إلى أن: الارتداد الزمني لعرض النقد له تأثير كبير على المستوى العام للاسعار ، في الشهر السادس وبدأ أثر الارتداد الزمني يتزايد إلى أن بلغ ذروته في الشهر الحادي والعشرين ليبدء بعد ذلك أثر الارتداد يتناقص تدريجياً من الشهر الثاني والعشرين صعوداً.

3 – دراسة (2013 Tomas Havraneka and Marek Rusnak) [2].

قامت هذه الدراسة بمراجعة الأدبيات الحديثة حول آلية انتقال السياسة النقدية كمياً لتقديم حقائق مبسطة عن متوسط طول فترة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية ومصادر التباين، إذ تم جمع سبع وستين دراسة منشورة اختبرت المدى الزمني لانخفاض الأسعار بعد الانكماش النقدي و تم تقدير دوال استجابة النبضة وتحليلات التباين للمتغيرات باستخدام نموذج VAR.وقد توصلت الدراسات التي تم جمعها إلى أن متوسط طول فترة ابطاء لانتقال أثر السياسة النقدية بلغ تسعة وعشرين شهرًا ، ويصل الحد الأقصى للانخفاض في الأسعار إلى 9% في المتوسط بعد زيادة قدرها نقطة مئوية واحدة في معدل سعر الفائدة، وان تباطؤ الإنتقال كان أطول في الاقتصادات المتقدمة الذي تراوح مابين(خمسة وعشرين إلى خمسين شهرًا) منه في الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية الذي تراوح مابين(عشرة إلى عشرين شهرًا). وقد وجدت الدراسة أن العامل الأكثر فاعلية في تفسير هذا التباين هو التطور المالي إذ كلما كان هنالك تطور مالي اكبر تضمن انتقال أبطأ لاثر السياسة النقدية ، لأن الابتكارات المالية توفر للبنوك حماية جيدة من الصدمات المفاجئة في السياسة النقدية.

4 – دراسة (2014 Nabilaa Asghar and Zakir Hussain) [3].

تضمنت الدراسة تقدير اثر التباطؤات الزمنية لعرض النقد على المستوى المستوى العام للأسعار في باكستان للمدة (1995–2008) باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية(OLS) لتقدير معادلة الانحدار المتعدد

([1]) Huan Chen , An Empirical Study of Chinese Inflation Time Lag , International Business Research, Southwest University of Finance and Economics, China,Vol.2,No 1,2009.

([2]) Tomas Havraneka and Marek Rusnak, Transmission Lags of Monetary Policy, International Journal of Central Banking , Czech National Bank,2013.

([3]) Nabilaa Asghar and Zakir Hussain , the lags in effect of monetary policy a case study of Pakistan ,Pakistan economic and social review,2014.

لبيانات شهرية وقد توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في عرض النقد بمقدار وحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع المستوى العام للأسعار بمقدار (0.09) بعد مرور تسعة اشهر.

5 – دراسة (Nguyen Thi Thuy Vinh 2015)[1].

تناولت الدراسة آلية انتقال السياسة النقدية في فيتنام عبر قنوات مختلفة – وهي قناة سعر الفائدة ، وقناة سعر الصرف ، وقناة الأصول وقناة الائتمان وانعكاس هذه القنوات على مستوى الأسعار والناتج لبيانات شهرية للفترة من(1995 – 2009). باستخدام نموذج VAR لمقارنة الأهمية النسبية للقنوات المختلفة لنقل السياسة النقدية ، وقد تم تقدير دوال استجابة النبضة وتحليلات التباين للمتغيرات . وقد توصلت الدراسة إلى أن الارتداد الزمني لعرض النقود له تأثير كبير على الانتاج على عكس المستوى العام للأسعار الذي لايتأثر كثيرا بالارتداد الزمني لعرض النقد، وإن تأثير الارتداد الزمني لعرض النقود على الأسعار والإنتاج أقوى عن طريق قناتي سعر الصرف الائتمان ، في حين إن أثر الارتداد الزمني لقناة سعر الفائدة على الناتج والاسعار كان ضعيفاً. نظراً لضعف قناة أسعار الأسهم بسبب عدم وجود سوق أسهم متطور

6 – دراسة (Samuel Obafemi Dada and Kehinde Miracle Alabi 2020)[2].

تناولت الدراسة تأثير السياسة النقدية وتباطؤاتها على النمو الاقتصادي في كل من المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية ونيجيريا للمدة من 1986 إلى 2016.وقد تضمنت الدراسة مجموعة من المتغيرات تمثلت بالناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع ومعدل التضخم ، سعر الفائدة وعرض النقود وسعر الصرف كمتغيرات مستقلة. استخدمت الدراسة طريقة نظام العزوم المعممة(Generalized Method of Moments) لفحص تأثير التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية ، ونموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة(ARDL) لتحليل الأثر طويل الأمد وكذلك اختبار سببية إنجل جرانجر للكشف عن اتجاه السببية. وقد توصلت الدراسة إلى أن التباطؤ الزمني للسياسة النقدية لفترة ابطاء واحدة له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في الدول الثلاث.

ج – الدراسة الحالية (Current Study)

ان الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية هو ان الدراسة الحالية استعملت منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة لتقدير أثر التباطؤات الزمنيةAutoregressive Distributed Lag Model

(1) Nguyen Thi Thuy Vinh, The Role of Different Channels in Transmitting Monetary Policy into Output and Price in Vietnam, Journal of Economics and Development, Vol.17, No.1, April 2015.

(2)Samuel Obafemi Dada and Kehinde Miracle Alabi, The Impact of Monetary Policy and Its Lag on Economic Growth,United Internatonal journal for Reserch & Technology , Volum 0.2, Issue 0.8,2020.

(ARDL) وهي منهجية حديثة نسبياً تُستعْمل في تقدير الدوال الاقتصادية سواء كانت البيانات مستقر في المستوى أو في الفرق الأول أو مزيج بينها بالوقت الذي كانت أغلب الدراسات السابقة تستخدم نماذج الابطاء التقليدية والتي تخضع بعض الأحيان الى الاجتهاد كما هو الحال في انموذج توزيع المون (Almone) . كما إن الدراسات السابقة لم تصنف في الجانب الكمي من خلال مخرجات النماذج المستخدمة نوع التباطؤ فيما إذا كان تباطؤ داخلي أم تباطؤ خارجي ، في حين الدراسة الحالية أشارت وعن طريق الاستنتاج إلى نوع التباطؤ في قنوات انتقال السياسة النقدية.

ولم تقوم تلك الدراسات بالتنبؤ بسلوك الظواهر الاقتصادية بالاعتماد على معيار معين في حين ان الدراسة الحالية اعتمدت على التنبؤ بسلوك الظاهرة الاقتصادية من خلال تحليل بيانات الماضي مع الإشارة إلى إمكانية تطبيق نتائجها على المستقبل عن طريق صياغة انموذج رياضي مناسب يمكن الاعتماد عليه في تحقيق الأهداف المخطط لها ، إذ أن الدراسة الحالية اعتمدت على معيار معامل عدم التساوي لثايل Coefficient Inequality (Theil's)الذي يُعد من المعايير الشائعة في قياس الكفاءة التنبؤية.

واخيراً لقد قدمت أغلب الدراسات السابقة الخاصة بقياس التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية انموذج يستخدم فقط متغير عرض النقد كمتغير مستقل يعبر عن السياسة النقدية وقامت باختبار ارتداده الزمني على المتغيرات المسقلة باستثناءدراسة (Nguyen Thi Thuy Vinh) و دراسة (Samuel Obafemi Dada and Kehinde Miracle Alabi) اللتان كانتا تقترب نوعا ما من الدراسة الحالية التي استخدمت اهم ثلاث قنوات لنقل السياسة النقدية تمثلت في قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف وقناة الائتمان المصرفي في محاول لتشخيص أي من تلك القنوات اكثر فاعلية في نقل اثر السياسة النقدية إلى الطلب الكلي في ثلاثة بلدان مختلفة من حيث درجة التطور الاقتصادي لإعطاء تصّور اكثر عمقاً لظاهرة التباطؤات الزمنية.

الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية وقنوات انتقال أثرها الى الاقتصاد الكلي

تمهيد:-

تؤثر السياسة النقدية على جميع القرارات الاقتصادية والمالية التي تتخذها الوحدات الاقتصادية و الأشخاص في أي البلد بالعالم سواء في الحصول على قرض لشراء منزل أو لتأسيس شركة، أو على نمط الاستهلاك أو توسيع نشاط انتاجي معين عن طريق الاستثمار في مصنع أو معدات جديدة أو وضع مدخرات في بنك أو الاستثمار في سوق الأوراق المالية، بل إنها تؤثر حتى على العلاقات التجارية الخارجية. وقد تناول هذا الفصل الجانب النظري للدراسة عن طريق التعرض للأطر النظرية لكل من السياسة النقدية والتباطؤاتها الزمنية و القنوات التي تنتقل من خلالها السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي لتؤثر عن طريقها على عناصر الطلب الكلي (أجمالي الاستثمار وأجمالي الأنفاق الاستهلاكي وحجم الصادرات) من خلال ثلاثة مباحث، إذ تضمن المبحث الأول الإطار النظري للسياسة النقدية، واختص الثاني في الإطار النظري للتباطؤات الزمنية للسياسة النقدية، وجاء المبحث الثالث لبيان الإطار النظري لقنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاساتها على عناصر الطلب الكلي.

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و جدليتها في المدارس الفكرية

أولا:- مفهوم وتعريف السياسة النقدية

تُعد السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية كونها تلعب دورا هاما في النشاط الاقتصادي فهي تشير إلى الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي لتغيير الظروف النقدية والمالية في الاقتصاد، و تسعى لتحقيق التضخم المنخفض والثابت و التشغيل الكامل، والنمو الاقتصادي، والتوازن في ميزان المدفوعات، عن طريق الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية لإحداث التغيير المطلوب في الوضع النقدي والمالي في الاقتصاد، كأسعار الفائدة قصيرة الأجل و عمليات السوق المفتوحة والاحتياطيات القانونية للمصارف، فضلاً عن الأدوات النوعية التي تؤثر على توزيع النقود بين القطاعات الاقتصادية وحسب الأهمية النسبية لتلك القطاعات في الاقتصاد، هذه الأدوات مترابطة يعتمد استخدامها وفعاليتها على نظم أسعار الصرف، وأطر السياسة النقدية و تدفقات رؤوس الأموال[1]

أن الدراسات والبحوث في حقل الاقتصاد النقدي تضمنت العديد من المفاهيم للسياسة النقدية، اذ هنالك من يرى أن السياسة النقدية عبارة عن القواعد والإجراءات والتنظيمات التي تتبناها البنوك المركزية لتحقيق أهدافها[2]، ويرى البعض الأخر أن السياسة النقدية هي سياسة تتبعها السلطات النقدية، أو البنك المركزي التي تهدف إلى

(1) Peter S.Rose.Milto H.Marquis,Money and Capital Market, Tenth Editino, McGraw-Hill, USA, 2008, P: 374.

(2) Norman loaza, Monetary policy functions and Transmission mechanism, cetral bank of Chile, 2002, p.1

السيطرة على المجاميع النقدية من أجل تحقيق التنمية المنشودة للنشاط الاقتصادي و استقرار الأسعار[1] أو هي الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي و التي يتم عن طريقها الأشراف على عرض النقد و إدارته في الاقتصاد لتحقيق أهداف محددة مثل كبح التضخم، أو تحقيق التوظيف الكامل و وكذلك تحديد أسعار الفائدة[2].

بناء على التعاريف أعلاه ممكن تعريف السياسة النقدية على أنها جزء من السياسة الاقتصادية التي تصممها وتنفذها البنوك المركزية لتوسيع وتقليص حجم الأموال المتداولة لتقليل الاضرار التي يفرزها اداء النظام النقدي الى الحد الأدنى. أو هي مجموعة الاجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية والهادفة نحو التحكم في كمية وكلفة توفير النقود في الاقتصاد.

ثانياً: خطوات تنفيذ السياسة النقدية

تعد الرغبة في تقديم إرشادات معيارية للسياسة العامة موضوعاً أساسياً حفز الكثير من المسائل في حقل الاقتصاد النقدي، باعتباره مجالًا معروفًا للتحقيق الاقتصادي و لأن النقود في أي اقتصاد حديث هي سلعة توفرها الحكومة بموجب قانون وشروط محددة، فإن الصلة التي تربط التأثيرات النقدية على النشاط الاقتصادي بإجراءات محددة من قبل مؤسسات عامة تكون محددة بشكل فوري ومباشر. و التحقيق في كيفية تأثير تصرفات تلك المؤسسات العامة على الأبعاد الرئيسية لنشاط الاقتصاد الكلي قد شكل تقليدياً محور ما يدور حوله الاقتصاد النقدي طالما أن بعض نتائج الاقتصاد الكلي مفضلة بشكل واضح على غيرها مثل أسعار مستقرة بدلاً من التضخم، أو الازدهار بدلاً من تفشي البطالة . ويبق السؤال عن الإجراءات الحكومية التي من المرجح أن تؤدي إلى نتائج مرغوبة ليس أمرًا طبيعيًا فحسب بل إنه أمر حتمي و بناء على ذلك تطورت أدبيات أهداف وأدوات السياسة النقدية استجابة للرغبة في تقريب الاقتصاد النقدي من العمليات الفعلية للبنوك المركزية على خلفية التطورات التي شهدها الاقتصاد العالمي بعد الحرب العالمية الثانية[3]. ولذلك تم اقتراح طيف واسع من المتغيرات التي تُستعْمل في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية وقد كانت المجملات النقدية من بين المستهدفات الوسيطة وبعدها تم التحول نحو مستهدفات اخرى مثل الاصول السائلة والائتمان لانتظام علاقتها مع الناتج الاجمالي الاسمي. وبعد ذلك تم استهداف الناتج الاسمي بذاته أو منحنى العائد على السند، إلى أن تم الاستقرار على سعر الفائدة قصير الامد في الدول المتقدمة وبعض من الدول الناشئة لاستهداف التضخم والتشغيل ليصبح هدفاً وسيطاً ويدار

---

(1) Perry Warjiyo · Solikin M. Juhro, Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses, BI Institute, Indonesia,2021,P:31

(2) Thierry Warin, Monetary Policy: From Theory to Practices, Middlebury College Eonomics Discssion Paper No. 05-08, Harvard University, 2005, P: 3.

(3) Benjamin m.Friedman, Targets and Instrument of Monetary Policy, Nber Working Paper Series No 2668; USA, 1988, p:1.

بعمليات السوق المفتوحة كإحدى أدوات السياسة النقدية، إلى جانب سعر الخصم بوصفه هو الآخر أداة للسياسة النقدية والذي يتعامل به البنك المركزي مع المصارف في عملية الاقراض للتأثير في السيولة وتحقيق المستهدفات الوسيطة[1]. كما إن هنالك ما يقارب 81 دولة من فئات عالية ومتوسطة ومنخفضة الدخل تتخذ سعر الصرف مثبتا نقديا Nominal Anchor أي أنه يكون مستهدفا وسيطا في سياستها النقدية معظمها من دول جنوب الصحراء– افريقيا و بلدان الشرق الأوسط و بلدان وسط آسيا[2].

وكذلك هنالك المستهدفات العملياتية Operating targets التي يتم التركيز عليها إذ يطالها البنك المركزي عبر أدواته المعروفة وهي عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم والاحتياطيات الالزامية او السقوف على اسعار الودائع متوجهاً نحو المستهدف الوسيط ومن تلك المستهدفات العملياتية عناصر الاساس النقدي، فبوساطة عمليات السوق المفتوحة يمكن للبنك المركزي التأثير في السيولة لتحقيق المستهدفات الوسيطة التي هي اما المجملات النقدية أو الائتمانية أو سعر الفائدة، الا أن العلاقة بين المستهدف الوسيط والهدف النهائي محكومة بعمل النظام الاقتصادي ككل[3].

أما الأهداف النهائية فمنذ مطلع عقد التسعينيات ركزت العديد من البنوك المركزية في العالم نحو استهداف التضخم كهدف نهائي. وكانت نيوزلندا حينها أول بلد وضع صياغه لسياسة استهداف التضخم ثم تبعها كل من كندا عام 1991،وبريطانيا عام 1992 واستراليا والسويد عام 1993[4].الا أن هذه البلدان لم تكتفي فقط باستهداف التضخم كهدف نهائي لسياستها النقدية إنما هنالك أهدافاً أُخرى كالاستخدام الكامل واستدامة النمو لكنها وضعت استقرار الاسعار في مقدمة ماتسعى اليه ثم بعد ذلك تأتي الأهداف الاخرى تباعا لتكون إزاء مايعرف بالانتدابات الهرمية (mandates Hierarchical)أي السعي لتحقيق أهداف متعددة للسياسة النقدية وحسب الاولويات[5]. في حين نجد أن الهدف النهائي للسياسة النقدية للبنك الفيدرالي الأمريكي التي كانت تمثل سياسة ذات المرتكزين هو استقرار الأسعار وتحقيق اعلى مستوى للتشغيل على حد سواء وقد اطلق عليها ما يعرف بالانتداب الثنائي او الولاية الثنائية Dual mandate[6].

---

(1) احمد ابريهي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، ط1، دار الكتب، العراق، 2015، ص198.

(2)Mariam El Hamiani Khatat and others, Monetary Policy Under an Exchange Rate Anchor, international Monetary Fund, Working Paper, September, 2020, P:38

(3) احمد ابريهي ، مصدر سابق، ص:198.

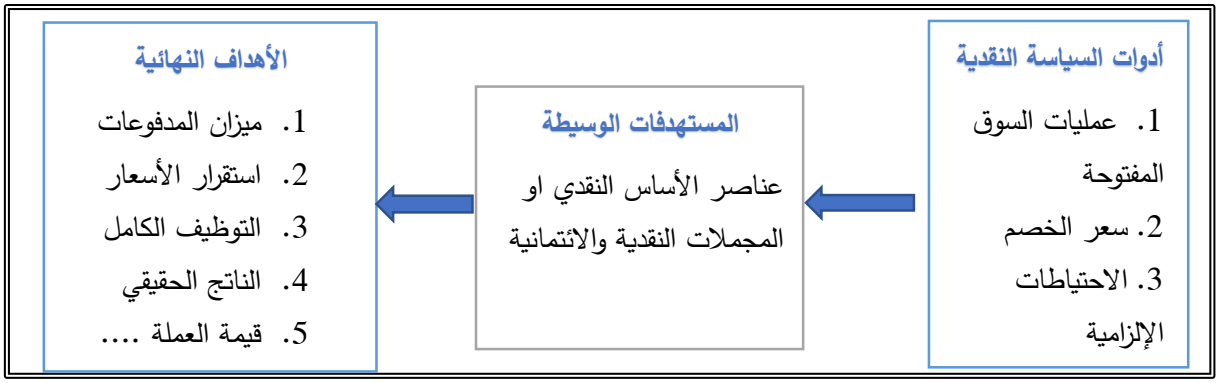
(4) Peter S.Rose.Milto H.Marquis, Op.cit,p:410.

(5)Frederic . Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, 6th Edition ،Pearson Prentice Hall, USA, 2009, p:189.

(6) David Miles, Inflation, umployment and monetary policy in UK and US, Bank of England, Economic Conference of the Federal Reserve Bank of Boston, 13 April 2013, P:2

بشكل عام إن المحور الاساسي للسياسة النقدية في حالة التطبيق يتم التركيز على الهدف العملياتي للوصول إلى المستهدف الوسيط الذي يختاره البنك المركزي من بين سلسلة المتغيرات المرشحة للتأثير في الهدف النهائي. فعند اختيار سعر الفائدة هدفا وسيطا يراد تخفيضه فهنالك علاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة توظف تلك العلاقة لمعرفة المطلوب، ومن هنا لابد من الربط بين النقود والاساس النقدي لكي يعرف البنك المركزي المقدار الضروري الذي يزداد به الاساس النقدي لإحراز المستهدف الوسيط(سعر الفائدة) من خلال شراء مقدار معين من سندات الخزانة وبالقدر الذي يقتضيه الأمر من زيارة الاساس النقدي عبر عمليات السوق المفتوحة[1]. على أن يُؤخذ بالحسبان مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، إذ كلما كان الطلب على النقود اكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة تقل فاعلية السياسة النقدية إلى أن تتعطل تماما في حالة الوقوع في فخ السيولة(Liquidity trap).و يمكن ملاحظة خطوات تنفيذ السياسة النقدية من خلال المخطط (1) التالي:

مخطط (1) خطوات تنفيذ السياسة النقدية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على معطيات الدراسة.

ثالثاً:- القواعد مقابل الاجتهاد في إدارة السياسة النقدية

إن استخدام القواعد في السياسة النقدية تبناه اساسا مجموعة من الاقتصاديين النقوديين وكذلك الكلاسيك فهم يعتقدون أن السياسة النقدية يجب أن تلتزم بإجراءات وقرارات معلنة و محددة سلفا. ويمكن تصور هذه القواعد على سبيل المثال عندما يقوم للبنك المركزي باتباع قواعد معينة ومعلنة رسميا لزيادة الاساس النقدي Monetary base بنسبة معينة خلال فصول السنة. وهنالك أيضا قاعدة كانت مُعتمدة سابقاً هي مطالبة البنك المركزي باتباع سياسة نقدية تحافظ على سعر الذهب عند مستوى محدد مسبقًا (قاعدة الذهب).وقاعدة أُخرى تسمح للبنك المركزي للاستجابة لحالة الاقتصاد. إذ لا يوجد شيء في مفهوم القواعد يمنع البنك المركزي من الاستجابة لحالة الاقتصاد

[1] احمد ابريهي، مصدر سابق، ص :200.

طالما أن هذه الاستجابات متضمنة في القاعدة نفسها. ومثال على ذلك قاعدة السياسة النقدية التي تعرف بقاعدة تايلور Taylor Rule التي تسمح للبنك المركزي أن يأخذ بالحسبان الظروف الاقتصادية وصيغتها كالاتي[1]:

$$i = \pi + 0.02 + 0.5\gamma + 0.5(\pi - 0.02)$$

اذ أن i = سعر الفائدة الإسمي تمثل المستهدف الوسيط

π = معدل التضخم خلال الأربعة فصول السابقة

$\gamma = \frac{y-\bar{y}}{\bar{y}}$ = معدل انحراف الناتج الفعلي عن الناتج المحتمل أو ناتج التشغيل الكامل

إن قاعدة تايلور تفترض إن سعر الفائدة الحقيقي (i−π) يستجيب لانحراف الناتج الفعلي عن الناتج المحتمل Potential output او ناتج الاستخدام الكامل Full−employment output ويستجيب كذلك لانحراف التضخم الاساس عن التضخم المستهدف Inflation target، وللتبسيط تم اقتراح (0.5) لتمثل أوزان نسبية لانحراف الناتج المحلي الاجمالي عن الاتجاه العام، وانحراف التضخم عن مستواه المستهدف المقترح بمقدار (2%). فإذا كان الإنتاج عند مستوى التوظيف الكامل وكان التضخم عند المستوى المستهدف (2%)، فإن قاعدة تايلور تجعل سعر الفائدة الحقيقي(2%)، وهو ما يقترب من مستوى معدل الفائدة في المدى الطويل. وفي حالة تدهور الوضع الاقتصاديOverheating، وكان الانتاج فوق مستوى الاستخدام الكامل والتضخم أعلى من مستواه المستهدف فحسب قاعدة تايلور لابد من اتباع سياسة نقدية متشددة أو انكماشية وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة الحقيقي إلى اكثر من (2%).وبالعكس عندما يضعف الوضع الاقتصاد أو يتراجع مع انخفاض الناتج الى مادون مستوى الاستخدام الكامل وكذلك انخفاض التضخم الى مستوى أقل من المستهدف عندها تشير قاعدة تايلور بأن سعر الفائدة الحقيقي يجب أن يُخفض إلى أقل من (2%)، وبالتالي تيسير السياسة النقدية، و إن كلا الاستجابتين تتسقان مع ممارسة البنك المركزي. وبهذا اوضحت قاعدة تايلور السلوك الواقعي و الدقيق للبنك المركزي وكيفية القيام بتغيير سعر الفائدة استجابة للنشاط الاقتصادي والتضخم.

إن القاعدة النقدية المختارة و إن تمت صياغتها بطريقة دقيقة إلا أنها ليست حاسمة أو مصيرية، إذ أن مؤيدي النهج القائم على القواعد يؤكدون أن القاعدة النقدية يجب أن تكون بسيطة ولا تتضمن الكثير من الشروط أو التوقعات، علاوة على ذلك يجب أن تحدد القاعدة على شكل متغيرات يمكن للبنك المركزي التحكم فيها بشكل مباشر أو شبه مباشر و لأن البنك المركزي يمكن أن يتحكم في الاساس النقدي بدقة عالية، فإن معدل النمو المحدد مسبقاً للاساس النقدي مقبول كقاعدة، في حين إن معدل البطالة مثلا لايخضع لسيطرة البنك المركزي

[1]Andrew B.Able and others, Macroeconomics, 6th Edition, Pearson Addison Wesley, 2008, USA, P:554.

بشكل مباشر فضلا عن إن تلك السيطرة غير كاملة، وبالتالي فإن توجيهات للبنك المركزي للحفاظ على معدل البطالة عند معدل(4%)غير مقبول كقاعدة بالنسبة لانصار السياسة النقدية الموجهة[1].

وفي الجانب الآخر هنالك السياسة النقدية التقديرية Discretionary والتي تعني ان للبنك المركزي الحرية في متابعة و تقييم الظروف الاقتصادية أثناء تطورها وتنفيذ أي إجراءات يراها مناسبة لتلك الظروف التي تُستجد بدون الالتزام باي قاعدة محددة مسبقا، و ان التمييز بين السياسة النقدية القائمة على القواعد Rules والأخرى التي تعمل بالاجتهاد يجب أن يكون مبني على فاعلية السياسة مقابل عدم فاعليتها، فالسياسة النقدية القائمة على قاعدة قد تكون فاعلة Active او غير فاعلة سلبية Passive، ففي حالة كون القاعدة غير فاعلة يعني إن البنك المركزي لايستجيب للتطورات في الأوضاع أو الظروف الاقتصادية كما هو الحال عندما يتم العمل بموجب القاعدة الثابتة لنمو عرض النقد والتي عن طريقها يقوم البنك المركزي ببساطة زيادة عرض النقد بنفس النسبة عند كل فترة زمنية دون الاخذ بالاعتبار الأحداث أو الظروف الاقتصادية المستجدة أو المعاصرة. أما الحالة الأخرى التي تكون فيها القاعدة النقدية فاعلة والتي تُعرف بقاعدة التغذية الراجعة او العكسية (Feedback rule)، فعن طريقها البنك المركزي يغير معدلات الفائدة او معدل نمو النقد وفقاً لصياغات محددة مسبقا بشكل صارم استجابة للتطورات المستمرة[2]. ان اتباع البنوك المركزية لنهج قائم على القواعد بدل من النهج التقديري له اسباب كشفت عنها مؤخراً دراسة اجراها البنك الفيدرالي لولاية بوستون Boston في الولايات المتحدة الامريكيه ويمكن ايجاز تلك الأسباب بالآتي[3]:

1. مشكلة عدم التناسق الزمنيTime inconsistency ، تتطلب مشكلة عدم تناسق الزمني استخدام القواعد لتقليل فرصة تغيير صانعي السياسة النقدية لسياستهم بعد أن يتخذ الأشخاص في القطاع الخاص إجراءاتهم.
2. تساعد القواعد البسيطة وغير المعقدة الجمهور في عملية فهم واستيعاب قرارات السياسة النقدية، إذ من الصعب توضيح سبب اختيار سعر فائدة معين في تاريخ محدد دون الرجوع إلى طريقة أو اجراء كتلك التي يتم وصفها في القاعدة، أي أن قاعدة السياسة تشكل وسيلة أو منهجية افضل بالنسبة للجمهور لفهم سلوك السياسة وبالتالي تساعد في إزالة بعض الغموض الذي قد يكتنف آلية عمل السياسة النقدية.
3. الضغوط السياسية الأقل في المدى القصير: قاعدة السياسة أقل عرضة للضغوطات السياسية من السياسة التقديرية. فإذا كانت السياسة النقدية تُدار بطريقة اجتهادية ظرفية وليست منهجية، قد يؤدي ذلك إلى تدخل

(1)Andrew B.Able, Op.cit,PP:554-555.

(2)Lloyd B.Thomas,Money,Banking and Financial Markets,Thomson,USA,2006,P:563

(3)John B Taylor, Rules Versus Discretion: Assessing the Debate Over the Conduct of Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Boston Conference,USA,P:13-14.

السياسيين في قرارات السياسة النقدية، ثم إن قاعدة السياسة تجعل استخدام أدوات السياسة النقدية في مختلف الظروف أقل عرضة للضغط السياسي في كل مرة تتغير فيها تلك الظروف.

4. تقليل عدم اليقينUncertainty: تقلل قواعد السياسة من عدم اليقين عن طريق وصف إجراءات السياسة المستقبلية بشكل أكثر وضوحًا. كما إن استخدام قواعد السياسة النقدية من قبل المحللين الماليين يساعد في التنبؤ بالتغيرات الفعلية في الأدوات، الأمر الذي يقلل من عدم اليقين في الأسواق المالية.

5. القدر الكبير من المسؤليةGreater accountability: تسمح قواعد السياسة الخاصة بإعدادات الأدوات على قدر كبير من المسؤلية من قبل صانعي السياسة، نظرًا لأن السياسة النقدية تعمل بتباطؤ زمني طويل و متغير فمن الصعب ببساطة مثلا النظر إلى التضخم وتحديد ما إذا كان صانعو السياسات يقومون باتخاذ الاجراء الجيد والمناسب، لأن معدل التضخم الحالي يعتمد على القرارات السابقة ولكن إعدادات اليوم لأدوات السياسة، القاعدة النقدية أو سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل – تعتمد على قرارات الحالية.

6. المعيار التاريخي المفيدA useful historical benchmark. توفر قواعد السياسة أساسًا مفيدًا للمقارنات التاريخية. على سبيل المثال، تم تحديد مستوى معين لسعر الفائدة في وقت سابق وحسب متطلبات الظروف الاقتصادية الكليه في حينها، فاذا مرَ الاقتصاد اليوم بظروف مماثلة لتلك الظروف التي تم بموجبها صياغة وتحديد سعر الفائدة، فسوف يشكل ذلك المستوى لسعر الفائدة أساسا جيدا يمكن اخذه في الاعتبار عند تنفيذ اجراءات السياسة النقدية في الوقت الحاضر.

رابعاً:- الميزانية العمومية للبنك المركزي والعمليات النقدية

لفهم كيفية تفاعل البنك المركزي مع النظام المالي لابد من معرفة ما الذي تشتريه وتبيعه البنوك المركزية؟ وما هي الأصول والخصوم على جانبي ميزانياتها العمومية؟ كيف يتم التحكم في تلك الأصول والخصوم، وما الدافع وراء حجبها عن الجمهور احيانا؟ وأكثر من ذلك، هو كيف ترتبط الميزانية العمومية للبنك المركزي بالنقود والائتمان اللذين يتدفقان عبر الاقتصاد؟ ومن أين تأتي بالفعل تريليونات الدولارات في أرصدة الحسابات المصرفية؟ للإجابة على هذه الأسئلة، لابد من من معرفة كيفية عمل البنوك المركزية وفهم العمليات التي تقوم بها البنوك التجارية.

بما إن البنك المركزي يعتبر بنك الحكومة وبنك البنوك فإنه بكل تأكيد يشارك في الكثير من الصفقات المالية فهو الذي يصدر العمله، و يقوم بتوفير حساب للودائع الحكومية، البنوك التجارية ويقدم القروض، ويبيع ويشتري السندات والعملات الاجنبية، كل هذه الفعاليات أو النشاطات تسبب تغييرات في ميزانية البنك المركزي(Central Bank's Balance Sheet)، و لأن الميزانية العمومية هي أساس أي مؤسسة مالية، لذا يجب أن يبدأ فهم العمليات اليومية للبنك المركزي بفهم حركة الموجودات (الاصولAssets) و المطلوبات (الخصوم Liabilities)

وكيف تتغير، ويشكل هيكل الميزانية العمومية النافذه التي عن طريقها يمكن دراسة الكيفية التي تعمل بها المؤسسات[1].إذ تتضمن الميزانية العمومية للبنك المركزي كما يظهرها الجدول رقم(1) جانبين هما جانب الموجودات وجانب المطلوبات في جانب الموجودات تظهر الأصول الأجنبية وتسمى أحيانا بالموجودات الدولية، الأصول الأجنبية هي تلك المقومة بالعملة الاجنبية. وإن الشكل الرئيسي للأصول الأجنبية التي تحتفظ بها البنوك المركزية هو احتياطيات النقد الأجنبي. تحتفظ البنوك المركزية باحتياطيات النقد الأجنبي لمجموعة متنوعة من الأغراض كالتدخل، والحاجة إلى الوفاء بالالتزامات الخارجية على الديون بالعملات الأجنبية (سواء كانت للقطاع الخاص أو العام) وتغطية الأرصدة التجارية[2]. وعادة ماتكون موجودات العملة الاجنبية استثمارات مالية للبنك المركزي في الخارج بأوراق دين حكومي لدول أُخرى ذات جدارة ائتمانية عالية وايداعات قصيرة الأجل في البنوك المركزية، أما الذهب فقد يكون في خزائن البنك المركزي أو يتم ايداعة في دول اخرى[3].

والفقرة الثانية في جانب الموجودات هي الائتمان المحلي الذي هو أما قروض مقدمة للمصارف أو الأوراق المالية الحكومية التي يشتريها البنك المركزي من السوق الثانوي[4].

وفي جانب المطلوبات أيضا تظهر المطلوبات الأجنبيةForeign liabilities وهي ودائع في البنك المركزي وديون لجهات أجنبية. وقد تعكس تلك المطلوبات الأجنبية تمويل احتياطيات النقد الأجنبي. إذا سعى البنك المركزي إلى بناء احتياطيات من العملات الأجنبية عن طريق إصدار أصول بالعملة المحلية، فإن عملية تغييرها إلى أصول بالعملة الأجنبية المطلوبه سيكون لها تأثير مباشر على سعر الصرف الفوري (لأنها ستزيد المعروض من الأصول بالعملة المحلية وزيادة الطلب على الأصول بالعملات الأجنبية)[5].

ومن الجدير بالاشارة أن تصنيف الموجودات إلى محلية وأُخرى أجنبية تعد مسالة في غاية الأهمية كونها تساعد في معرفة المركز المالي للبنك المركزي سواء على المستوى المحلي أو المستوى الدولي، فضلاً عن أهمية التصنيف في العمليات النقدية والسياسة.واساس التصنيف هو مركز الإقامة، فالقروض التي يمنحها البنك المركزي للاجانب تعتبر موجودات أجنبية حتى وأن مُنحت بالعمله الوطنية.والمطلوبات للحكومة والمصارف المحلية لا تعد

---

(1)Stephen G.Cecchetti, Money ,Banking ,and Financial Markets,2nd Edition, McGraw-Hill Irwin,USA,2008,P:400

(2)Garreth Rule, understanding the central bank balance sheet, Centre for central banking studies, Bank of England,2015, p:15.

(3) احمد ابريهي، النقود وعلاقاتها الكمية في العراق، البحوث والدراسات، البنك المركزي العراقي ، ص:2.

(4)Osana J.Odonye, Understanding monetary policy series No 60,Central bank of Nigeria,2015.P:7

(5) Garreth Rule, Op.cit,p:16.

اجنبية اياً كانت عملة تلك المطلوبات، في حين إن المطلوبات لغير المقيمين تعتبر اجنبية بكل أشكالها وسواء كانت بالعملة الوطنية أو العملة الاجنبية[1].

والفقرة الاخرى في جانب المطلوبات هي احتياطات المصارف*(Reserves)، وهي بمكونين: ودائع يتم الاحتفاظ بها في حساباتها لدى البنك المركزي و عملة تحتفظ بها المصارف في خزائنها .و احتياطيات المصارف هي اصول بالنسبة للمصارف ولكنها خصوم بالنسبة للبنك المركزي لأن المصارف يمكن أن تطلب تسديدها في أي وقت ويلتزم البنك المركزي بالوفاء بالتزاماته اتجاه تلك المصارف. إن أي زيادة في احتياطيات المصارف سوف تؤدي إلى زيادة مستوى الودائع ومن ثم عرض النقد وكما سنلاحظ لاحقا. و أيضا في جانب المطلوبات هنالك العمله في التداول التي لها دور محوري في العمليات النقدية [2]. وعندما تودع الحكومة الأموال في البنك المركزي تظهر هذه الودائع كخصوم. تتشابه حساباتها مع حسابات الودائع الاحتياطية للمصارف، الا ان التعامل معها يكون بشكل مختلف ضمن الإطار التشغيلي للبنوك المركزية أي أنها لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي[3]. وهنالك استثمارات المصارف في البنك المركزي مثل حيازة سندات صادرة من البنك المركزي أو ودائع بفوائد، واخيرا يوجد في جانب المطلوبات صافي الاستحقاق أو حقوق الملكية وهو الفرق بين مجموع قيمة الاصول والخصوم للغير[4].وكما موضح بالجدول (1)الآتي:

(1)احمد ابريهي، مصدرسابق، ص:201

-للمزيد ينظر الى:

- Christiaan Pattipeilohy, A comparative analysis of developments in central bank balance sheet composition, BIS Working Papers No 559, April 2016, P:5.

* ان الاحتياطيات الاجمالية للمصارف تصنف الى فئتين:هما احتياطيات الزامية يفرضها البنك المركزي (Required reserves) واخرى فائضة(Excess reserves)

(2)Frederic .Mishkin, Stanley G. Eakins Op.cit,p:170-171.

(3)Garreth Rule, Op .cit ,p:16.

(4)احمد ابريهي ، مصدرسابق، ص:2.

جدول (1) الميزانية العمومية للبنك المركزي

الموجودات(الاصول) Assets	المطلوبات (الخصوم) Liabilities
الموجودات الاجنبية الموجودات بالعملة الاجنبية الذهب واخرى الائتمان المحلي للحكومة والمصارف موجودات ثابتة وأخرى	المطلوبات الأجنبية احتياطيات المصارف(الزامية+ فائضة) ودائع الحكومة استثمارات المصارف العملة المصدرة(عملة في التدول + العملة في خزائن المصارف) صافي الاستحقاق
مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات

Source: The International Monetary Fund's Macroeconomic Framework, Session 2,1Jan, US, 2018, P:8.

ولغرض التحليل النقدي وابراز المفاهيم المهمة في السياسة النقدية والمركز المالي الدولي للبنك المركزي يعاد عرض الميزانية العمومية للبنك المركزي في الجدول (2) وعلى النحو الآتي وعبر سلسلة من الاجراءات، أولها يتم نقل المطلوبات الاجنبية الى الطرف الايمن باشارة سالبة لتطرح من الموجودات الاجنبية للحصول على صافي الموجودات الأجنبية[1].و عندما تضاف الى الأخيرة الديون طويلة الامد على البنك المركزي نحصل على الاحتياطيات الأجنبية Foreign reserves للبنك المركزي والتي يطلق عليها أحياناً بالاحتياطيات الدولية.ثم نحول ودائع الحكومة إلى الطرف الأيمن باشارة سالبة لتُطرح من ديون البنك المركزي على الحكومة، وفي خطوة اخرى ايضا تُنقل استثمارات المصارف وباشارة سالبة إلى الطرف الأيمن لنكون ازاء صافي الائتمان المحلي. وعند نقل صافي الاستحقاق الى جانب الأصول ليتم طرحة من الموجودات الأُخرى في الطرف الأيمن لايبقى في جانب المطلوبات أو الخصوم في الطرف الأيسر الا العملة المصدرة واحتياطيات المصارف اللذان يشكلان الاساس النقدي والذي يسمى بنقود البنك المركزي او مايعرف بالنقود فائقة القوة High powered money و في بعض الأدبيات تستخدم النقود الاحتياطية Reserve Money مرادفا للأساس النقدي وقد ترجمت خطأ إلى الأحتياطيات النقدية، وصارت تستخدم خطأ بمضمون الأحتياطيات الدولية للبنك المركزي. إحتياطيات البنك المركزي هي الأحتياطيات الدولية له وتمثل الموجودات الأحنبية زائدا الذهب وفقرات أخرى. وأحيانا يقال الأحتياطيات الأجنبية

[1]International Monetary Fund, Op.cit,p:8.

بالمعنى الأصطلاحي للدلالة على كل الأحتياطيات الدولية. وعندما يقال الأحتياطيات بالعملة الأجنبية فالمقصود الأحتياطيات الدولية دون الذهب والفقرات الأخرى[1].

جدول(2) الميزانية العمومية (النقدية التحليلية)للبنك المركزي

الموجودات(الاصول) Assets	المطلوبات (الخصوم) Liabilities
صافي الموجودات الاجنبية صافي الائتمان المحلي للحكومة والمصارف صافي الموجودات الاخرى(الفرق بين الموجودات الثابتة وما اليها وصافي الاستحقاق	احتياطيات المصارف(الزامية+ فائضة) العملة المصدرة(عملة في التدول + العملة في خزائن المصارف)
مجموع الموجودات	مجموع المطلوبات= الاساس النقدي

المصدر: احمد ابريهي علي، النقود وعلاقاتها الكمية في العراق، البحوث والدراسات، البنك المركزي العراقي، 2017، ص: 4.

والان نلاحظ كيفة تتغير الفقرات على جانبي ميزانية البنك المركزي ارتباطا مع عمليات الصيرفة المركزية بدأً بعمليات السوق المفتوحة.

1 – عمليات السوق المفتوح Open Market Operations

حينما تدعو الظروف الاقتصادية البنك المركزي التوسع في السيولة فانه سوف يقدم على شراء الأوراق المالية الحكومية التي بحوزة المصارف مثل حولات الخزانة أما مباشرة بخصم معين أو عن طريق مايعرف باتفاقيات اعادة الشراء Repurchase Agreement وتظهر في ميزانيته مقابل التزام المصارف باعادة شرائها لاحقا[2]. او بالعكس إذا ما ذهب البنك المركزي باتجاه تخفيض السيولة فانه يقوم ببيع سندات الخزانة للمصارف أو بعملية تعرف باعادة الشراء العكسية Reverse Repurchase وفي كلا الحالتين يحصل تغير في الاحتياطيات الفائضة والودائع للنظام المصرفي. فالحالة الأولى تقود أولا الى زيادة الاحتياطيات والودائع المصرفية، وبالتالي زيادة الاساس النقدي ومن ثم عرض النقد.أما الحالة الثانية عندما أي عملية اعادة الشراء العكسية والتي يبيع فيها البنك المركزي سندات الخزانة فتقود إلى تقليص Contraction كلاً من الاحتياطيات الفائضة والودائع للنظام المصرفي، وبالتالي يتقلص حجم الاساس النقدي ومن ثم عرض النقد[3].

---

[1] احمد ابريهي علي،مصدر سابق،ص3.

– محاضرات للدكتور احمد ابريهي القيت لطلبة الدكتوراه للفصل الدراسي 2019–2020في جامعة كربلاء – كلية الادارة والاقتصاد– قسم الاقتصاد.

[2]The Reserve Bank's Open Market Operations, Reserve Bank of Australia Bulletin,2003,P3.

[3]Frederic .Mishkin, Stanley G. Eakins Op.cit,p:172.

بناء على ماسبق يتضح إن الحالة الأولى عندما دخل البنك المركزي عمليات السوق المفتوح لشراء ادوات الدين الحكومي زاد الائتمان المحلي في جانب الموجودات وقد انعكست تلك الزيادة في جانب المطلوبات معبرا عنها بزيادة الاحتياطيات الفائضة والمحصلة النهائية زيادة كلا الجانبين للميزانية العمومية للبنك المركزي. وفي الحالة الثانية عندما دخل البنك المركزي بائعاً لأدوات الدين الحكومي تقلصت ميزانية البنك المركزي كون ان تلك العملية اسفرت عن انخفاض الائتمان المحلي في جانب الموجودات ومن ثم انعكس ذلك الانخفاض في جانب المطلوبات معبرا عنه بانخفاض الاحتياطيات المصرفية الفائضة.

وفي بلدان الريع النفطي ومنها العراق عندما تستلم الحكومة ايرادات بيع النفط بالعملة الأجنبية(الدولار) وتقوم بمبادلته مع البنك المركزي مقابل الحصول على العملة المحلية(الدينار) فان هذه الصفقة تؤدي الى انخفاض رصيد الودائع بالعملة الاجنبية وارتفاع رصيد ودائعها بالعملة الوطنية وعندما تحول العملة الوطنية للمصارف لكي تسدد التزاماتها تجاه الجمهور سوف تزيد من الاحتياطيات الفائضه لدى المصارف وما أن تقوم المصارف بدفع اجور ومرتبات العاملين فان ذلك سوف يؤدي بالمحصلة النهائية الى زيادة حجم العملة في التداول.

إن التغييرات في الاساس النقدي تحدث إما عن طريق تغيير في صافي الأصول الأجنبية Net Foreign Assets(NFA) أو تغيير في صافي الأصول المحليةNet Domestic Assets(NDA) في الميزانية العمومية للبنك المركزي، حيث تؤدي مثلاً تدفقات رأس المال الداخلة الناتجة عن التطورات في البيئة الخارجية إلى زيادة في صافي الاصول الاجنبية NFA في جانب الموجودات لميزانية البنك المركزي وعندما يتدخل في سوق الصرف الأجنبي من أجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف. للحد من تأثير الزيادة في صافي الاصول الاجنبية NFA على الأساس النقدي والظروف النقدية المحلية، بشكل عام يحتاج البنك المركزي إلى تعديل احتفاظه أو حيازته بصافي الأصول المحلية NDA.أي أن التغييرات في الاساس النقدي هو نتيجة للتغييرات في صافي الأصول الاجنبية NFA وعمليات التعقيم Sterilization Operations التي تغير رصيد صافي الاصول المحلية NDA، ثم يطال تأثيرها على الظروف النقدية على نطاق أوسع، لذلك يمكن تقييم فاعلية عمليات التعقيم عن طريق قدرة البنك المركزي في الحفاظ على استقرار الاساس النقدي والمجاميع النقدية وأسعار الفائدة[1].

إن جوهر العمليات النقدية هو قياس الرصيد النقدي في الاقتصاد و تحديد العوامل التي تؤثر على ذلك الرصيد، وبالتالي تمكين السلطات النقدية من اتخاذ الإجراءات المناسبة للحفاظ على المجاميع النقدية بما يتلائم مع غايات السياسة النقدية في أي وقت، و ما يجب ملاحظة في هذا الصدد أن مكونات عرض النقد بالمعنى الواسع(M2)

[1]Dong He, and Others, Monetary Management In Malniland China In the Face of Large Capital Inflows,Hong Kong,Monetary Authority, Research Memorandum 07/2005,P:8

هي عرض النقد بالمعنى الضيق (M1) وأشباه النقود (QM)*، بينما المحددات هي صافي الموجودات الاجنبية (NFA) و صافي الموجودات المحلية (NDA) ، وان مكونات الأصول هي الائتمان المحليDomestic credit (DC)، الأصول الأجنبية Assets Foreign (FA) والأصول الأخرى Other Assets(OA)، في حين أن الخصوم تشمل عرض النقد بالمعنى الضيق (M1)، وأشباه النقود (QM) والمطلوبات الأخرىOther Liabilities (OL) ، ونظرا لان طبيعة الميزانية العمومية تتطلب مساواة الأصول بالخصوم وكما توضحه المعادلة الاتية:

$$M1 + QM + OL = DC + FA + OA \quad \ldots\ldots(1)$$

وبإعادة ترتيب المعادلة (1) نحصل على:

$$M1 = DC + FA + (OA - OL) - QM \quad \ldots\ldots(2)$$

$$M1 = DC + FA + OA\ (net) - QM \quad \ldots\ldots(3)$$

لذلك فان:

$$\Delta M1 = \Delta DC + \Delta FA + \Delta OA\ (net) + \Delta QM \quad \ldots\ldots(4)$$

يتضح مما سبق في أعلاه أنه يمكن تحديد مكونات الرصيد النقدي ومحدداته من أصول وخصوم النظام النقدي، باستخدام المعادلتين (3) و (4). فالعوامل التي لها تأثير توسعي على عرض النقد الضيق (M1) هي الزيادة في الائتمان المحلي،وسحب الأصول الأجنبية Demonetization، والتوسع في الأصول الأخرى (الصافية) وتقلص أشباه النقود. وعلى العكس من ذلك، فإن العوامل التي لها تأثير انكماشي على الرصيد النقدي هي تقليص الائتمان المحلي، والتخلص من الأصول الأجنبية، وتقلص الأصول الأخرى (الصافية)، والتوسع في أشباه النقود [1].

إن هذا الاستعراض للعمليات النقدية وحركة الموجودات والمطلوبات على جانبي الميزانية العمومية للبنك المركزي ينبغي ان يرتبط بسعر الفائدة . وهناك إجماع بين البنوك المركزية على استهداف سعر الفائدة قصير الأجل وفي اغلب الاحيان سعر الفائدة ليوم واحدOvernight Interest Rate للتأثير على سعر الفائدة بين البنوك Short-term inter-bank interest rate[2].

يرتبط طلب المصارف على الأرصدة الاحتياطية يوميا ارتباطًا وثيقًا بتقلب تدفق المدفوعات فيما بينها والمخاطر المرتبطة بها وتكلفة كونها قصيرة أو طويلة و يمكن للبنك المركزي التأثير على أسعار الفائدة بين

* أشباه النقود:هي طائفة الاصول المالية القابلة للتحويل الى وسائل دفع بسرعة وسهوله ،مثل السندات الحكومية القصيرة الاجل والودائع الزمنية والودائع الادخارية لدى صناديق الادخار وودائع التوفير لدى المصارف التجارية،و ان هذه الودائع لاتعتبر وسيلة دفع ولكنها تشكل عنصرا من عناصر السيولة.

(1)Osana J.Odonye, Op.cit,p:8,9.

(2)Ulrich Bindseil, Monetary Policy Implementation, Theory—Past—Present, Oxford University Press ,USA ,2004,P:8

المصارف عن طريق التأثير في الاحتياطيات الفائضة لدى المصارف. فعندما يلاحظ البنك المركزي ارتفاع أسعار الفائدة يذهب باتجاه تعزيز احتياطيات المصارف عن طريق تقديم قروض عبر تسهلات الايداع القائمة بسعر فائده اقل من السعر المتداول في السوق للتأثير في سعر الاقراض لحين الوصول إلى السعر المستهدف[1].أو يقوم البنك المركزي بشراء المزيد من سندات الخزانة عبر بوابة عمليات السوق المفتوحة مؤثرا بذلك في الظروف المالية والنقدية للسوق إلى أن يحقق سعر الفائدة المرغوب[2].

وفي إطار سياسة التعقيمSterilization قد تقدم البنوك المركزية إلى أصدار سندات في خطوة لامتصاص فائض السيولة لكي ترفع سعر الفائدة الى المستوى المرغوب ، و حينما يواجه البنك المركزي حالة عدم التناسق بين سعر الفائدة ليوم واحد على سندات الدين وسعر فائده اخر اطول امدا كأن يكون سنة او اقل فيقوم بالمقايضة بتلك السندات بيعاً وشراء الى ان يحصل انسجام أسعار الفائدةوعادة ما يتركز اهتمام البنوك المركزية على سعر الفائدة للامد القصير اكثر من اهتمامها بالهيكل الزمني لسعر الفائدة لان سعر الفائدة القصير الأمد يؤثر بشكل كبير على سعر الفائدة بين المصارف وسندات الخزانة التي لاتتجاوز السنة الواحدة[3].

2 – القروض المخصومة:Discount loans

احيانا تمنح بعض البنوك المركزية وبالخصوص البنك الفيدرالي الامريكي نوعاً خاصاً من القروض تُعرف بالقروض المخصومة، إذ في هذا النوع من القروض يجب على المصرف المقترض تقديم ضمان للبنك المركزي لكي يحصل على القرض المطلوب مثل سندات الخزانة Treasury Bonds، وعادة مايقبل البنك المركزي طيف واسع من الضمانات مقابل منح تلك القروض للمصارف، وتؤدي تلك القروض إلى تغيير الميزانية العمومية لكل من البنك المركزي والمصرف المقترض على حد سواء، فبالنسبة للمصرف المقترض يعتبر القرض خصماً يضاف إلى فقرة المطلوبات يقابله زيادة في حساب احتياطياته من جانب الأصول. أما البنك المركزي فان القرض يعتبر اصل جاء من الائتمان الممنوح للمصرف، وبالتالي فإن أثر تلك العملية ينسحب نحو زيادة احتياطيات المصارف ومن ثم الاساس النقدي[4].

---

(1)Nils Mahle, Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Frameworks, International Monetary Fund, Working Paper20/26,2020, P:17.

(2)Barbara Casu and Others,Introduction To Banking , first Edition,Prentice Hall, Endland,2006,P:153

(3)احمد ابريهي، مصدر سابق، ص207.

_ للمزيد يظر الى

Garreth Rule, Issuing centeral bank securities, Centre for central banking studies, Bank of England, 2011, p: 8. This copy is also available via the internet site at www.bankofengland.co.uk/education/ccbs/handbooks_lectures.htm

(4)Stephen G.Cecchetti , Op.cit,p:408.

3- عملية السحب النقدي Cash Withdrawal:

هي العملية التي يقوم بها الجهاز غير المصرفي مثل عملية سحب النقود من قبل الجمهور من جهاز الصراف الالي(Automatic Teller Machine) ATM هذه العملية ينتج عنها انخفاض احتياطيات المصارف وزيادة العملة في التداول دون أن يصاحبها أي تغيير في حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي والاساس النقدي[1].

إن التغيرات في حجم وتركيب الميزانية العمومية للبنك المركزي والاساس النقدي يمكن تلخيصها بالجدول (3) الأتي:

جدول(3) تغير حجم وتركيب ميزانية البنك المركزي والأساس النقدي

الالية	الجهة المبادرة	العملية	الأثر
عمليات السوق المفتوحه	البنك المركزي	شراء سندات الخزانة	زيادة كل من احتياطيات المصارف وحجم الميزانية العمومية للبنك المركزي والأساس النقدي
القروض المخصومة	البنوك التجارية	توسع القروض للبنوك التجارية	زيادة احتياطيات المصارف وحجم الميزانية العمومية للبنك المركزي والاساس النقدي
عملية السحب النقدي	الجهات غير المصرفية (الجمهور)	سحب النقود من الصراف الآلي	انخفاض احتياطيات المصارف وزيادة العملة في التداول وعدم تغيير الميزانية العمومية للبنك المركزي والاساس النقدي

Source: Stephen G. Cecchtti, Kermit L. Schoenholtz, Money, Banking, and Financial Markets,3rd 6Edition, McGraw-Hill Irwin, USA,2011, P: 47

خامساً: السياسة النقدية في ضوء المدارس الفكرية

1 – المدرسة الكلاسيكية

ترتبط فكرة عدم تأثير السياسة النقدية على النشاط الحقيقي بما يعرف بفرضية الحياد الكلاسيكي، هذه الفرضية ترى أن تغيرات عرض النقود في الاقتصاد تؤثر فقط على الدخل الإسمي وليس على الإنتاج الحقيقي والعمالة.إذ إن دور النقود في الاقتصاد الكلاسيكي هو دور بسيط ، و وفقًا للنظرية الكلاسيكية فإن جميع أسواق السلع والخدمات وسوق العمل تكون في حالة توازن وبالتالي فإن الناتج الكلي والعمالة يكونان دائماً عند مستويات "التوظيف الكامل" أو "الطبيعية" التي تحددها الأذواق والتكنولوجيا باستثناء الانحرافات المؤقتة بسبب الاضطرابات

[1]Stephen G.Cecchtti, Kermit L.Schoenholtz, Money ,Banking ,and Financial Markets,3rd Edition, McGraw-Hill Irwin,USA,2011,P: 474

الحقيقية.وفي هذه الحالة النقود..لا تؤثر في تحديد الأسعار النسبية وأسعار الفائدة الحقيقية وكميات التوازن للسلع وبالتالي الدخل الحقيقي الإجمالي. النقود "محايده"، "حجاب" ليس لها اثر على الاقتصاد الحقيقي فهي مجرد وسيط للتبادل[1].في حين النظرية الكلاسيكية الحديثة Neo-Classical Theory أوضحت أن النقود ليست محايدة بل تلعب دوراً حيوياً في الاقتصاد الحديث إذ أنها أخذت النقود في الاعتبار في جانب العرض وبينت أثرها في تحديد سعر الفائدة واشارة بأن سعر الفائدة هو ظاهرة نقدية، ولذلك فإن النظرية النيو كلاسيكية تُعد اكثر واقعية من النظرية الكلاسيكية لأنها تعمل على اساس الاعتبارات النقدية[2].

2 – المدرسة الكنزية:

في الوقت الذي اكد فيه كينز إن السياسة المالية امضى أثراً في معالجة المشاكل وتوجيه الاقتصاد الا أنه لم يغفل أهمية النقود و السياسة النقدية في الاقتصاد[3]. وذلك عن طريق تأكيدة على أن دافع الطلب على النقود ليس فقط لتسهيل عملية التبادل كما وصفها الكلاسيك، بل كونها مخزن للثروة أو القيمة، وقد يفضل الأفراد الاحتفاظ بجزء من دخولهم بصورة نقد سائل، والسيولة هي صفة النقود التي تميزها عن بقية وسائل الدفع المتاحه في الاقتصاد وميزتها المتناهية أنها توفر لحائزها إمكانية الحصول على السلع والخدمات متى وكيف ما يشاء.و قد أوضح كينز أن تقليل تفضيل السيولة له ثمن يُعرف بسعر الفائدة الذي يُدفع للمدخرين مقابل التخلي عن السيولة التي بحوزتهم فكلما ارتفع ثمن التخلي عن السيوله (سعر الفائدة) شكّل حافزا للتخلي عن السيولة أي يقل حافز تفضيل السيولة وبالتالي سيكون عرض النقد اكبر من الطلب على النقد وبالعكس أي إذا كان سعر الفائدة منخفضاً فانه لايشجع الأفراد على التخلي عن الارصدة النقدية المدخرة لديهم ومن ثم سيكون عرض النقد اقل من الطلب عليه.اذن يتضح مما تقدم وحسب افكار Kenes ان تفضيل السيولة النقدية وكمية النقود العروضة المتوفره لاشباع الرغبة في السيولة هما العاملان اللذان يحددان سعر الفائدة Interest Rate[4]، وهذا الأخير يشكل مع مضاعف الاستثمار، والكفاية الحدية لرأس المال المحاور الاساسية التي هي قوام السياسة النقدية في التحليل الكينزي.[5].إذ إن الكفاية الحدية لرأس المال تتوقف على مقدار العائد الصافي المتوقع خلال عمر المشروع الانتاجي وهي أي الكفاءة الحدية لراس المال تُعد اساسا لقرار المشروع الاستثماري والأخير يعتمد على سعر

([1])Thomas M. Humphrey, Nonneutrality of Money in Classical Monetary Thought, Fedral Reserve,Bank of Richmond,USA,1991,P:3

(2)سامي خليل ، النظريات والسياسات النقدية والمالية، الكتاب الثاني، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع، الكويت، 1982، ص:538

(3)سامي خليل، المصدر نفسه، ص:667

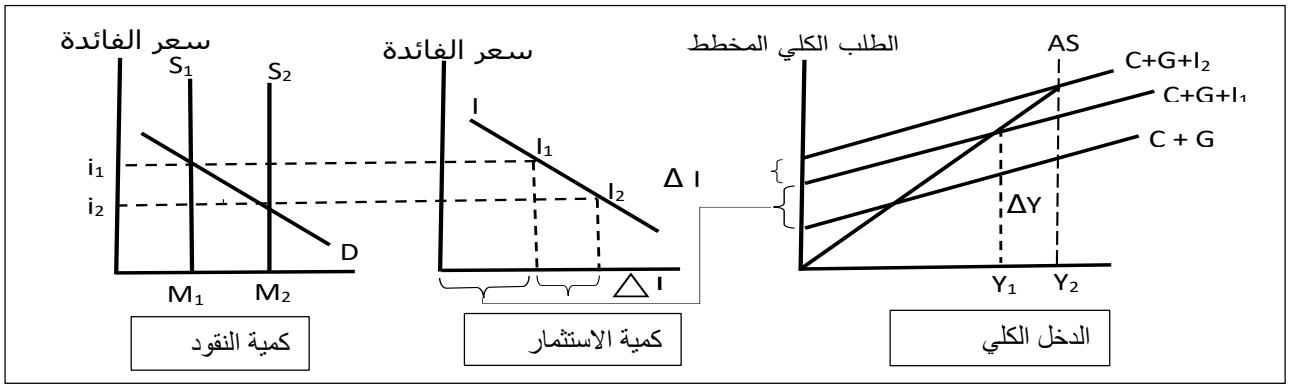
(4) عوض فاضل الدليمي ، النقود والبنوك دار الحكمة للطباعة والنشر،العراق ،ص: 524 .

[5]Edwin Dickens, Keynes's Theory of Monetary Policy: an Essay in Historical Reconstruction, Oxford University Press, Contributions to Political Economy, Volume 30, Issue 1, June 2011, p:1,2

الفائدة، فانخفاض سعر الفائدة يؤدي الى زيادة الاستثمار وما يترتب عليه من ارتفاع عائد الاستثمار وبالعكس عندما يرتفع سعر الفائدة[1].

وفي سياق متصل أيضا يرى الكينزيين أن السياسة النقدية تمارس تأثيرها على الطلب الكلي والدخل بشكل غير مباشر. إذ أن اتباع سياسة نقدية توسعية على سبيل الفرض لتخفيض سعر الفائدة يشجع على زيادة عدد المشاريع الاستثمارية، أي أن قيام السلطات النقدية بزيادة كمية النقود المعروضة في الاقتصاد يمكن أن يشجع الاستثمار في القطاع الخاص.و يمكن توضيح آلية دعم السياسة النقدية للطلب الكلي في اطار النموذج الكينزي عن طريق الشكل(1) الاتي:

الشكل(1) اثر السياسة النقدية على الطلب الكلي حسب وجهة نظر المدرسة الكنزية



المصدر: جيمس جوارتيني، ريجارد استروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص، دار المريخ المملكة العربية السعودية، 1999، ص:390.

عن طريق الشكل اعلاه وفي اطار التحليل الكينزي يتضح ان زيادة كمية النقود المعروضة تؤدي الى انتقال منحنى عرض النقد من(S_1) الى (S_2)مؤديا إلى انخفاض سعر الفائدة من(i_1) إلى (i_2) ومن ثم زيادة الاستثمار (Δ I) ولما كان الاقتصاد يعمل ابتدأً عند مستوى أقل من مستوى العرض الكلي في الأمد الطويل فإن فعالية السياسة النقدية التوسعية تنعكس على تنمية الدخل الحقيقي.وعند وصول الدخل إلى النقطة (Y_2) فان أي توسع نقدي يؤدي إلى التضخم كون ان تلك النقطة تشير إلى وصول الاقتصاد إلى مرحلة التشغيل الكامل في الأمد الطويل.

اذن الخلاصة هي أن النظرية الكينزيه تقرر أن السياسة النقدية التوسعية ينجم عنها تخفيض سعر الفائدة وتحفيز استثمارات إضافية، و إن نمو حجم الاستثمارات يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وبالتالي زيادة الناتج الكلي إلى مستوى التشغيل التام عبر الية عمل المضاعف[2].

(1) ناظم محمد نوري الشمري,، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق،1987، ص 213. للمزيد ينظر الى:-
-نبيل مهدي الجنابي،التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي،ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، 2017، الاردن ، ص :27-26.

(2) جيمس جوارتيني،ريجارد استروب،ترجمة عبدالفتاح عبدالرحمن،الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص،دار المريخ المملكة العربية السعودية،1999،ص:391،390

3- وجهة نظر النقوديين في السياسة النقدية

تستند وجهة نظر النقوديين على افتراض أن الاقتصاد مستقر بشكل طبيعي، وطالما أن الأسواق تعمل بشكل صحيح وعلى النحو المطلوب، فيجب أن تعمل عند مستوى التوازن الذي يُفترض أن يتحقق عن طريق التفاعل بين وظيفة الإنتاج و عرض العمل من دون تدخل حكومي. لذلك لا علاقة للتوازن بالنقود أو المتغيرات النقدية و إنه يعتمد على العوامل الحقيقية المتوفرة من عمالة وراس مال وغيرها. وعليه في إطار النموذج النقدي يُنظر إلى النقود أنها وقود الانتاج لأنها تسرع تبادل السلع والخدمات المنتجة فعلاً، و يرجع سبب تحديد الطلب على النقود بدافع المعاملات إلى وظيفتها كوسيلة للتبادل. ومن ثم فإن النقديين يعدون النقود كما لو كانت "مُدخلًا تقنيًا" وعلى هذا النحو يجب توفير كميتها وفقًا للاحتياجات الحقيقية التي يحددها الإنتاج الحقيقي (لانجاز العاملات).

نظرًا لأن النقود يعتبر أصل لا يدر أي فائدة وتُطلب فقط لأغراض المعاملات، فإن أي زيادة في كمية النقود يتم توفيرها فوق مستوى المعاملات الذي تحدده عملية الانتاج سوف تؤدي إلى اختلال في المحفظة، وسيحاول الافراد اعادة النظر في وضع المحفظه عن طريق تغيير النقود لأي أصول أخرى من أجل استعادة محفظتهم السابقة المرغوبة (لأن النقود لا تدر أي فائدة)، و إن هذا التحول من النقود إلى أي أصل آخر سواء كان مالي أو حقيقي هو الذي يغذي الدخل النقدي، ومن ثم الانفاق، وبالتالي فإن آلية التحويل النقدي هي تأثير مباشر يمتد من صدمات عرض النقود إلى الدخل النقدي وكما توضحه المعادلة الاتية[1]:

تغير الانفاق تغيرات في المحفظه تغير عرض النقد

$$\Delta \text{ Money supply} \rightarrow \text{portfolio changes} \rightarrow \Delta \text{ Expenditure} \quad \_\_\_\_\_(1)$$

علاوة على ذلك اعتبر النقوديون أن الدخل الحقيقي ثابت نسبيًا على المدى القصير لأن رأس المال المادي ثابت خلال هذه المدة الزمنية، ومع ذلك فهم يقرون أيضًا في المدى القصير جدًا قد يتجاوز الدخل مستواه التوازني الطويل الاجل في حالة وجود مايعرف "بالوهم النقدي أو خداع النقود Money illusion[*]. فقد يؤدي الوهم إلى نمو العرض والطلب على العمالة عندما يتغير الأجر الحقيقي. ومع ذلك فإن احتمال تجاوز الدخل هذا يتم إزالته على المدى الطويل حيث لا يمكن خداع الجمهور باستمرار بالصدمات الاسمية على المدى الطويل. ولم تقدم النظرية النقدية فقط شرحًا لعملية التضخم الذي اعتبروه النقوديون دائمًا هو ظاهرة نقدية يمكن كبحه من خلال

(1)Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Regional Monetary Policy, Routledge,USA,2006,p:10,11

(*)الوهم النقدي: ميل الافراد للتفكير في القيمة الإسمية النقدية دون الاخذ بالاعتبار قيمتها الحقيقية، بعبارة أخرى، عندما ترتفع الأجورهم النقدية ويقابل هذا الارتفاع ارتفاع مستوى الأسعار بنسبة أكبر من نسبة ارتفاع الأجور النقدية فان ذلك يحفزهم باتجاه زيادة استهلاكهم ظناً منهم أن هذه الزيادة في الاستهلاك بسبب الزيادة في دخولهم النقدية.

احكام السيطرة على كمية النقود المعروضة. ولكنها قدمت أيضًا حلًا نهائيًا له وهنا لابد من مراعاة هاتين النقطتين في التحليل النقدي الذي يمكن تلخيص نموذجه على النحو التالي:

S=D (Labor market) _____(2)

Real wage = $\frac{W}{P}$

$Y = y(N, \bar{K})$ (Production Function) _____(3)

I(r)=S(r) (goods market) _____ (4)

$\bar{M} = kPY$ (Money Market) _____(5)

إذ تمثل المعادلتان(2) و(4) شروط التوازن في سوق العمل والسلع، على التوالي، المعادلة(3) هي دالة الإنتاج وتمثل المعادلة(5) الطلب على النقود. W هو الأجر الإسمي، P هو مستوى السعر، D و S هما الطلب على العمالة وعرضها، والتي تعتمد على الأجور الحقيقية (W / P)، Y و N هي مستوى الإنتاج والعمالة، I وS هي دوال الاستثمار والادخار والتي تعتمد على معدل الفائدة (r).

يمكن تلخيص الافتراضات التي يقوم عليها النموذج على النحو التالي.

أولاً : الدخل يكون ثابتاً على المدى القصير، لأن كل من رأس المال (k) والعمالة (N)ثابتان نسبيًا على المدى القصير.

ثانيًا : نظرًا لأن النقود (M) يتم الاحتفاظ به فقط بدوافع المعاملات، فيجب أن يكون الطلب عليها بصيغتها الحقيقية وليس الاسمية. ثالثًا، الطلب على النقود مستقر ويعتمد على عدد قليل جدًا من المتغيرات، خاصة الدخل الدائم وسعر الفائدة، ومرونة الفائدة منخفضة.وقد بين فريدمان أن الطلب على النقود يتخذ شكلاً مشابهًا للمعادلة(5)، والتي لم تتضمن أي سعر فائدة، لكنه اعتبر فيما بعد أسعار الفائدة من بين المعايير التي يعتمد عليها الطلب على النقود. وقد طرح على وجه التحديد دالة الطلب على النقود الموضحة في المعادلة الآتية[1]:-

$$\frac{M}{P} = f\left(y, w, r_m, r_b, r_e, \frac{1}{p}\frac{dp}{dt}, \mu\right) \_\_\_\_\_(6)$$

حيث M و P و y هي الرصيد النقدي ومستوى الاسعار والدخل الاسمي، على التوالي، w هو جزء الثروة غير بشري، r_m هو المعدل الاسمي المتوقع للعائد على النقود، r_b هو المعدل الاسمي المتوقع للعائد على الأوراق المالية ذات القيمة الثابتة، r_e هو المعدل الاسمي المتوقع للعائد على الأسهم، $\frac{1}{p}\frac{dp}{dt}$ هو المعدل المتوقع للتغير في

(1)Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Op.cit,pp:11,12

-للمزيد ينظر الى، عوض فاضل الدليمي، مصدر سابق، ص567

أسعار السلع وبالتالي المعدل الإسمي المتوقع للعائد على الأصول الحقيقية، و μ هو رمز يمثل اي متغير غير الدخل قد يؤثر على المنفعة المرتبطة بخدمات النقود مثل الاذواق والتفضيلات.

إذن في ظل الافتراضات النقدية المذكورة أعلاه، فإن السياسة النقدية ستكون الأداة الأكثر أهمية للتأثير على الإنفاق والدخل النقدي. علاوة على ذلك إذا كان الناتج ثابتًا نسبيًا على المدى القصير، فستكون السياسة النقدية مسؤولة عن دورات الأعمال business cycles، و لا تستطيع الحفاظ على معدلات الفائدة ولا على معدلات البطالة دون مستوياتها الطبيعية ومن ثم فإن نصيحة النقوديين لتجنب دورات الأعمال وعدم الاستقرار الاقتصادي هي استخدام السياسة النقدية مع الأخذ في الاعتبار ما يمكن أن تفعله السياسة النقدية، أي، "على حد تعبير فريدمان نفسه منع النقود نفسها من أن تكون مصدرًا رئيسيًا للاضطراب الاقتصادي وتوفير ارضية مستقرة للاقتصاد (استقرار الأسعار)". ويتحقيق استقرار الأسعار باتباع نصيحة فريدمان، عن طريق تحديد معدل ثابت ومنخفض للنمو النقدي. و إن هذه الحجة تستند على افتراض أن الطلب على النقود مستقر، ويعتمد على بعض المتغيرات (الدخل الدائم وأسعار الفائدة) وأن مرونة سعر الفائدة منخفضة[1].

4 – وجهة نظر مابعد الكنيزيون

أصبح اقتصاد ما بعد كينز مدرسة محددة للتفكير الاقتصادي منذ أواخر السبعينيات من القرن الماضي إذ بذلت الجهود لتطوير رؤى ومفاهيم كينز الأصلية في تحليل الاقتصاد النقدي.و إن أصحاب التوجه مابعد الكينزيين يتكونون من مجموعتين عريضتين،هما المجموعة "الأوروبية" و "الأمريكية". تضم المجموعة "الأوروبية" أو كامبريدج بالمملكة المتحدة مجموعة الأعمال المرتبطة بخبراء الاقتصاد مثل جيف هاركورت وريتشارد كان ونيكولاس كالدور وميشال كاليكي وجوان روبنسون وبييرو سرافا. بينما تضم المجموعة الامريكية كل من فيكتوريا تشيك وألفريد إيشنر وجان كريجيل وهيمان مينسكي وباسل مور وجورج شاكل وسيدني وينتراوب وبول ديفيدسون[2].

تتعامل نظرية ما بعد الكينزية مع اقتصاد الإنتاج النقدي Monetized Production في ضوء المفهوم الكينز، ولا يمكن أن يكون هناك تحليل للنقود بمعزل عن تحليل النشاطات الكلية للنظام الاقتصادي. وهذا نابع من السمة الرئيسية للاقتصاد النقدي مابعد كينز المتمثلة بالدور المهم و التكاملي للنقود في السوق والاقتصاد الراسمالي في ظل توقعات مستقبلية غير مؤكدة.و بالتالي لايمكن أن يجري تحليل الاقتصاد بصيغ "حقيقية" بحتة ثم إضافة النظرية النقدية بعد ذلك [3].لأن النقود تشارك بشكل متكامل في تحديد النتائج الاقتصادية الحقيقية على

([1]) Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Op.cit,p: 12.

([2]) Brian Snowdon , Howard R. Vane,Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State, Edward Elgar ,USA,2005,P:452.

([3])Allin Cottrell, Fall, Post Keynesian Monetary Economics:A Critical Survey, Cambridge Journal of Economics, 1994, vol. 18,p:2,4

المدى القصير والطويل[1].ومن هنا نرى أفكار هذه المدرسة تلتقي مع افكار كينز فيمايتعلق بموضوع عدم التأكد المستقلبي الذي اشرنا الية انفا فكلاهما يرى أن المستقبل اساساً غير معلوم ففي الوقت الذي تاخذ فيه الانشطة الاقتصادية بعدا زمنيا، فإن قرارات تلك الانشطة ذات الصلة بالاستثمار أو الاحتفاظ بالنقود او الادخار تكون مبنية على تقديرات قد تكون متحيزه و غير دقيقة عن الظروف المستقبلية ولتجنب مخاطر عدم التأكد يجري ابرام العقود بين الافراد.

لقد اشار أتباع ما بعد الكينزية إلى عدم الحاجة لتحديد آلية انتقال أثر النقود لربط الجوانب الحقيقية والنقدية للاقتصاد لأن النقود والمؤسسات النقدية جزء لا يتجزأ من القطاع الحقيقي للعالم الواقعي، إذ أشار بعض رواد هذه المدرسة، بإن النقود لا تدخل النظام مثل المن من السماء، ولا يتم إسقاطه من طائرة هليكوبتر ولا يأتي من استخدام موارد إضافية لإنتاج سلعة النقود. وفقًا لديفيدسون Davidson تدخل النقود في النظام بطريقتين مختلفتين. هما "عملية توليد الدخل income–generating (دافع التمويل)" و "عملية تغيير المحفظةportfolio–change " في عملية توليد الدخل تظهر النقود في بداية عملية الإنتاج لأن "الإنتاج يستغرق وقتًا ويجب تمويل شراء المدخلات قبل بيع المخرجات"). بما أن النقود وخاصة الائتمان يسد الفجوة المالية التي تنشأ في عملية الإنتاج، فإن الاستثمار لم يعد مقيدًا بنقص الإدخار، ولكن في هذه الحالة تلعب النقود أيضًا دورًا مهمًا آخر: للحد من عدم اليقين المرتبط بـ عملية الاستثمار نفسها، وقد صاغها ديفيدسون على النحو التالي، في حالة عدم وجود عقود مالية من غير المرجح أن يقوم رجال الأعمال الذين يواجهون مستقبلاً غير معروف بإجراء عمليات إنتاج معقدة كبيرة وطويلة الأمد. أما في "عملية تغيير المحفظة"، تأتي النقود عن طريق "العمليات المالية وعمليات السوق المفتوحة التي تمارسها السلطات النقدية".و في هذه الحالة يُنظر إلى النقود على أنها خارجية Exogenous لأن التغيير النقدي جاء من البنك المركزي. في حين إن التغيير النقدي في "عملية توليد الدخل" هو أمر داخلي(النقود الداخلية Endogenous) لأن القطاع الخاص هو الذي يقود هذه الزيادة في المعروض النقدي (بشرط أن تتوافق توقعات كلاً من المقترضين والمقرضين). فمن ناحية هنالك المقترضين (طلب الائتمان) الذين "يتوقعون" زيادة في الطلب و من ناحية أخرى، هناك النظام المصرفي (جانب العرض) الذي، قد يكون مستعدًا لتلبية كل الزيادة في الطلب على الائتمان اعتمادًا على ما إذا كان يشارك في هذا التفاؤل وتبقى المسألة المتعلقة بما إذا كان النظام المصرفي يلبي كل الزيادة في الطلب على الائتمان نقطة خلاف داخل مدرسة مابعد الكنزية Post Keynesian. ولا يكمن

([1])Michalel Keith Caul Ton Jackson, Post Keynesian Monetary Theory and its Implications for Monetary Policy in South Africa Master Thesis of Arts in the subject of Economics at the University of South Africa,1998, p:8

مصدر الخلاف في "استحالة" قيام النظام المصرفي بتوسيع الإقراض بسبب نقص الاحتياطيات ولكن في رغبته بتفضيل السيولة لديه. و يشير رواد المدرسة بعد الكنزية أن فعالية السياسة النقدية قد تعتمد إلى حد كبير على مرحلة تطور النظام المصرفي نفسه. وعليه فإن السؤال المحوري لانصار مدرسة مابعد الكينزية ليس فيما إذا كانت السياسة النقدية فعالة أم لا، ولكن متى وفي ظل أي وضع مؤسسي تصبح فعالة وقد تم تناول هذه المسألة من قبلهم في مراحل تطورها المصرفي وعلى النحو الاتي[1]:-

خلال المرحلة الأولى تكون البنوك مجرد وسطاء، بمعنى أن الإقراض محدد بحجم الودائع في البنوك وإن عملية استنزاف السيولة بالإقراض مرتفع في هذه المرحلة، تستخدم الودائع كوسيلة للادخار وليس كوسيلة للدفع. عندما يبدأ استخدام الودائع كوسيلة للدفع ننتقل إلى المرحلة الثانية. في هذه المرحلة تعمل الاحتياطيات بدلاً من الودائع على تقييد الإقراض ويبدأ عمل المضاعف المصرفي الدخول في حيز التطبيق.

المرحلة الثالثة تتميز بالاستخدام الموسع للإقراض بين البنوك. وهذا بدوره يسمح لبعض البنوك بإقراض أكثر مما يسمح به وضعها الاحتياطي. أيضا في هذه المرحلة يعمل المضاعف المصرفي بشكل أسرع مما كان عليه في المرحلة الثانية.

تظهر المرحلة الرابعة عندما تبدأ السلطات النقدية متمثلة بالبنوك المركزية في القيام بمسؤلية الملجأ الأخير للاقراض من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي للنظام المصرفي. فالأحتياطيات المصرفية reserves تمثل ودائع المصرف لدى البنك المركزي والعملة التي يحتفظ بها. جزء من تلك الأحتياطيات إلزامية والجزء الآخر الأحتياطيات الفائضة. وعندما يقال الأحتياطيات فيقصد بها الفائضة عند الحديث عن قدرة المصرف على الأقراض وأيضا الأستجابة لسحوبات الودائع. عندما تكون السحوبات على الودائع أكبر من الأضافة من المودعين القدامى والجدد تنخفض إحتياطيات المصرفة أو تصبح قريبة من الصفر هنا يعاني المصرف مشكلة سيولة أو عجز في الأحتياطيات لا يتمكن من الأقراض وقد يخفق في الأستجابة لزبائنه. هنا يدخل البنك المركزي، لأنقاذ المصرف، ولذلك يسمى يسمى الملجا الأخير للاقراض : Lender of Last resort. والقاعدة كلما كانت إحتياطيات المصرف أكبر كلما إزدادت قدرته على الأقراض والإستجابة لطلبات المودعين بالسحب. ولما كانت أنشطة المصارف مقيدة بشحة الأحتياطيات، لأن البنوك المركزية حتى لو أقرضتها فبسعر جزائي At a penalty Price أي بفائدة أعلى، ولكن رواد هذه المدرسة يرون أن هذه القاعدة قد تجاوزتها البنوك المركزية فصارت تقرض المصارف بيسر. ولذا انقلبت العلاقة السببية كانت : الاحتياطيات تحدد الديون صارت الديون تحدد

(1)Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Op.cit ,P: 21

الحتياطيات ، يعني فالتقرض المصارف بلا خوف البنك المركزي حاضر دائما ثم إذا توسعت المصارف في الاقراض فقد تكاثرت النقود ومنها الحتياطيات

أخيرًا، في المرحلتين الخامسة والسادسة، يتم تعزيز الاتجاه السابق للإقراض المصرفي بالاعتماد بشكل أكبر على سلوك المصارف بدلاً من احتياطيات المصارف، بسبب عوامل مثل: إدارة المطلوبات، وزيادة المنافسة المالية، والتوريق، إلخ.

كل هذه العوامل تحرر الإقراض المصرفي من قيود الاحتياطي، والذي بدوره يجعل من الصعب على السلطات النقدية أن تمارس رقابة صارمة على الإقراض المصرفي وتزويد النظام بالسيولة ليصبح عرض السيولة داخليًا بمعنى أنه لا يعتمد على عمليات ضخ خارجية للنقود نيابة عن البنك المركزي ولكنه يعتمد بشكل أساسي على رغبة البنوك والمقترضين في الإقراض والاقتراض، على التوالي. وبهذا تتضح وجهة نظر مدرسة مابعد الكنزية بالسياسة النقدية .

5 – النظرية الكنزية الجديدة في السياسة النقدية

برز نهج (New-Keynesian) لتحليل السياسة النقدية في عام 1984 كواحد من أكثر مجالات البحث تأثيراً وغزارة في حقل الاقتصاد الكلي، وقد زودنا بإطار عمل يجمع بين الدقة النظرية لدورة الأعمال الحقيقية(*) مع عناصر النظرية Keynesian. مثل المنافسة الاحتكارية وصلابة الاسعار والاجور ليصبح هذا الإطار أيضًا أساسًا للجيل الجديد من النماذج التي تم انشائها و تطويرها في البنوك المركزية، والتي تُستخدم بشكل متزايد لأغراض المحاكاة والتنبؤ . وهناك بعض السمات الرئيسية للنظرية الكينزية الجديدة في تحليل السياسة النقدية التي ينبغي التأكيد عليها[1]:

1. تتبنى أدوات مرتبطة بنظرية دورة الأعمال الحقيقية، مثل استخدام التوازن العام الديناميكي بناءً على تطوير سلوك القطاع العائلي وقطاع الاعمال، والتوقعات العقلانية، ومقاصة السوق.
2. تعمل الشركات على اساس المنافسة الاحتكارية، أي أن كل شركة تواجه جدول طلب محدد للسلعة التي تنتجها، وتحدد سعر تلك السلعة من أجل تعظيم أرباحها المخصومة.

(*) نظريات دورة الاعمال الحقيقية Real business cycle (RBC) هي تفسيرات غير نقدية لدورة الأعمال وهي نوع من التقلبات الموجودة في إجمالي النشاط الاقتصادي للدول. يدعي مؤيدو هذه النظرية أن دورات الأعمال تنشأ بسبب التغيرات في العوامل الحقيقية، بدلاً من العوامل النقدية، في الاقتصاد، وينصب التركيز على الأسباب المزعومة لدورة الأعمال التي تنبثق من أماكن أخرى غير التغييرات في عرض النقد والإنفاق.

(1)Jordi Galí, The New Keynesian Approach to Monetary Policy Aanlysis:Lessons and New Diretions, _Paper presented at the Center for Financial Studies Symposium on "The Science and Practice of Monetary Policy Today," Frankfurt, October 4, 2007.P:1-3. Electronic copy available at:http://ssrn.com/abstract=1107813

3. تُعد الصلابة الاسمية للأسعار والاجور عنصرًا أساسيًا في النموذج النيو–كينزي ومصدرًا رئيسيًا لعدم حيادية السياسة النقدية، فعندما تكون موائمة الأسعار والأجور بطيئة تكون هنالك استجابة من جانب الناتج والتشغيل للسياسة النقدية.
4. اكد الكنزيون الجدد على المكون الداخلي للسياسة النقدية (أي قواعد السياسة النقدية) ونتائج المواصفات البديلة لهذا المكون، بدلاً من تأثيرات التغييرات الخارجية في أداة السياسة النقدية.

يتكون النموذج الينو كينزي الجديد في أبسط صوره من ثلاث معادلات يمكن إشتقاق المعادلة الأولى التي تُعرف باسم معادلة منحنى فيلبس النيو–كينزي New–Keynesian Phillips Curve، عبر تجميع قرارات تحديد الأسعار من قبل الشركات جنبًا إلى جنب مع معادلة تصف العلاقة بين التكلفة الحدية ومستوى النشاط الاقتصادي. وفقا للصيغة الاتية[1]:-

$$\pi_t = \beta E_t (\pi_{t+1}) + k x_t + u_t \quad \_\_\_\_\_ (1)$$

حيث π_t هو التضخم، و x_t هي فجوة الإنتاج، و u_t هي صدمة دفع الكلفه. فجوة الناتج x_t تُعرف على أنها تساوي لوغاريتم الفرق بين الناتج الفعلي ومستوى الناتج المحتمل.

والفقرة الأخرى للنموذج تتعلق بفجوة الناتج التي ترتبط طردياً مع قيمتها المتوقعة، و عكسياً بفجوة أسعار الفائدة، و الأخيرة تُعرف على أنها الفرق بين سعر الفائدة الحقيقي $[i_t - E_t(\pi_{t+1}) - r_t]$ و معدل الفائدة الطبيعي r_t، مع تعريف الأخير على أنه سعر الفائدة الحقيقي التوازني الذي ينسجم مع مستوى الناتج في ظل غياب الصلابة الاسمية للاسعار والاجور لتنتج المعادلة الاتية:

$$X_{t} = -\frac{1}{\sigma} [i_t - E_t(\pi_{t+1}) - r_t] + E_t(X_{t+1}) \quad \_\_\_\_\_ (2)$$

أخيرًا، ينتهي النموذج بمعادلة تصف كيفية إدارة السياسة النقدية. خلال ما يُعرف "بقاعدة تايلور" وحسب الصيغة الاتية:

$$i_t = \rho + \emptyset_\pi \pi + \emptyset_y \hat{Y}_t + v_t \quad \_\_\_\_\_ (3)$$

إذ يمثل (i_t) سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل، ويمثل ($\hat{Y}_t$) انحرافات الناتج عن الحالة المستقرة (أو مستوى الاتجاه).

لقد وفر نموذج الكنيزيون الجدد إطار عمل يوضح الأسباب التي تدفع البنوك المركزية إلى اتباع سياسة نقدية تهدف إلى استقرار الأسعار، ففي حالة عدم وجود صدمات دفع التكلفة أي$U_t=0$، وأن وجود الصلابة الاسمية هو المصدر الوحيد لعدم لعدم الكفاءة المحتملة في مستوى الانتاج. في هذه الحالة، سيصبح التضخم مؤشرًا على

[1] Jordi Galí, Op.cit,p:3

مستوى النشاط الغير كفوء، الناجم عن انحراف الناتج عن مستواه الطبيعي بسبب وجود الصلابة الاسمية للاسعار والاجور. وبالتالي حتى لو لم يهتم البنك المركزي بالتضخم في حد ذاته، فسيجد أن استقراره مرغوبًا كطريقة غير مباشرة لسد فجوة الإنتاج، و أيضا هذا ممكن أن يحدث حتى في ظل عدم ملاحظة اوعدم ادراك فجوة الناتج.

ايضاً في النموذج الكينزي الجديد يُلاحظ ان المجاميع النقدية لا تلعب أي دور مباشر في انتقال السياسة النقدية إلى الناتج والتضخم، اذ يتم اتخاذ قرارات السياسة النقدية فيما يتعلق بسعر الفائدة الاسمي وعندما تغير السلطات النقدية سعر الفائدة الاسمي فإن التغيير سوف ينعكس على سعر الفائدة الحقيقي و لأنه لا يتم تعديل الأسعارجميعاً بمرونة وبشكل فوري يؤدي وجود مثل هذه الصلابة السعرية إلى إحداث تأثيرات حقيقية للسياسة النقدية في ظل "المنافسة غير التامة" داخل النظام الاقتصادي، إذ إن وجود المنافسة غير التامة Imperfect Competition في أسواق السلع والخدمات أو سوق العمل أو الأسواق المالية هو الذي يؤدي إلى حدوث نوع من صلابة الأسعار Price Rigidity، مما يجعل السياسة النقدية ذات فاعلية قوية في الحصول على تأثيرات حقيقية، على الأقل في المدى القصير في ظل بعض الافتراضات. مثل وجود النقابات، ووجود عقود طويلة الأجل[1]. و لأن تغير سعر الفائدة الحقيقي يؤثر على الطلب الكلي، يمكن أن يؤدي تغيره إلى زيادة أو تقليص الفجوة بين الإنتاج الفعلي(Actual output) و (الناتج المحتملpotential output) الذي يتحقق إذا كان مستوى السعر يتكيف بمرونة. و تؤثر التغييرات في فجوة الناتج بدورها على التضخم عبر منحنى فيليبس النيو كينزي New-Keynesian Phillips curve[2].الذي يُعد أداة قيمة لوصف كيف أن التضخم لفترة سابقة والتضخم المتوقع في المستقبل والتكلفة الحدية الحقيقية أو فجوة الإنتاج تدفع معدل التضخم الحالي[3].

وربطا بما سبق يرى الكنزيون الجدد إن عرض النقود يتأثر بعمليات السوق المفتوحة التي يقوم بها البنك المركزي من أجل تحقيق معدل الفائدة المستهدف. وبسبب التفاعل المستمر بين عرض النقود والطلب على النقود ينتج نمو النقود الفعلي، ويقوم البنك المركزي بتوفير الحجم الكافي من النقود لتلبية الطلب على الأرصدة الحقيقية عند سعر الفائدة المقصود ومستوى الدخل الحالي، وبالتالي يمكن تمييز سياسة سعر الفائدة المثلى دون اللجوء إلى المجاميع النقدية. من هذا المنظور ووفقا لوجهة نظر الكينزيين الجدد فإن الجهود المبذولة لبناء مقاييس أفضل

(1)Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Regional Monetary Policy,first edition, Routledge,USA,2006,P:17

(2)Guenter W. Beck, Volker Wieland, Money in Monetary Policy Design Monetary Cross-Checking in the New-Keynesian Model, Working Paper, European Central Bank,2010, P:9,10.

(3) Vincent Belinga , Mohamed Doukali, The Moroccan New Keynesian Phillips Curve: A Structural Econometric Analysis, Working Paper, World Bank Group,2019,P:1

لعرض النقود أو للحصول على تقديرات تجريبية أفضل للمعايير التي تحكم الطلب على النقود من غير المرجح أن تساعد في تحسين أداء السياسة النقدية[1].

كما أولى الكينزيون الجدد اهتمامهم بدور الائتمان في آلية انتقال السياسة النقدية. والتي تُعرف عادةً قناة الإقراض أو الائتمان، و هي عكس وجهة النظر النقدية التقليدية التي ترى أن السياسة النقدية تعمل حصريًا فقط من خلال التغييرات في أسعار الفائدة، بل تؤكد أن السياسة النقدية قد تجعل الوصول إلى الائتمان أكثر صعوبة أو مكلف بالنسبة لبعض المقترضين في ظل عدم اكتمال سوق الائتمان . ووفقًا لهذا الرأي، فإن السياسة النقدية سوف تؤثر على مستوى الاستثمار، ليس عن طريق صدى أسعار الفائدة، ولكن بوساطة توفر الائتمان. ولذلك هنالك من يشكل على آلية الانتقال المتضمنة في نموذج IS–LM ، لأنها لا تأخذ بالحسبان عدم اكتمال أو اضظراب سوق رأس المال[2].

6 – التوقعات العقلانية:

إن نظرية التوقعات العقلانية تستند على توقعات الأحداث المستقبلية ويتكون الانموذج الرياضي لها من أربعة معادلات تعريفية للنشاط الاقتصادي[3].

1 . معادلة الطلب الكلي

$$AD = C + I + G + N_X) = P_t Y_t^r \_\_\_\_\_(1)$$

أو

$$M_t V = P_t Y_t^r \_\_\_\_\_(2)$$

اذ ان $M_t V$: الانفاق الكلي معرف عن طريق ناتج العرض النقدي M_t وسرعة تداول النقودV ، $P_t Y_t^r$ العرض الكلي. وباعادة ترتيب المعادلة رقم (2) نحصل على الصيغة التالية:

$$P_t = (\frac{V}{Y_t^r}) M_t \_\_\_\_\_(3)$$

2 – معادلة قاعدة عرض النقد

تقترح هذه المعادلة بأن عرض النقد منسوبا إلى مستوى النشاط الاقتصادي (Y_t^r) ، وباضافة حد الخطأ العشوائي للسماح للنظام بتقبل صدمات نقدية غير متوقعة نحصل على المعادلة (4)التالية:

$$M_t = \theta Y_{t-1}^r + \varepsilon_t \_\_\_\_\_(4)$$

وبمرور الوقت تتجه هذه الصدمات نحو الالغاء أي:

$$E\varepsilon_t = 0 \_\_\_\_\_(5)$$

---

[1]Guenter W. Beck, Volker Wieland, Op.cit,p:10

[2]Carlos J.Rodríguez-Fuentes, Op.cit ,P:18.

[3] نبيل مهدي الجنابي،مصدر سابق، ص:98-100.

3 – معادلة العرض الكلي (Lucas)

وهي معادلة مشتقة من معادلات العرض الفردي للوحدات الاقتصادية المختلفة ومستندة إلى أسعار متوقعة وأسعار فعلية.

$$Y_t^i = Y_t^* + \beta\{(P_t^i - EP_t^i)\}\_\_\_\_\_(6)$$

إذ أن $EP_t^i = f(P_t)$ المستوى العام للأسعار دالة في الأسعار النسبية ، وتقترح المعادلة (6) إن مستوى الناتج الفعلي سوف يتجاوز مستوى الناتج المحتمل او الطبيعي عندما يتجاوز المستوى الفعلي للأسعار المستوى المتوقع نتيجة بعض الصدمات غير المتوقعة في النظام النقدي

4 – معادلة التوقعات العقلانية للسعر

هذه المعادلة تشير إلى أن التوقعات حول المستوى العام للأسعار تعتمد على المعلومات المتاحة في المدة السابقة أي I_{t-1}

$$E[P_t^i] = E[P_t/I_{t-1}]\_\_\_\_\_(7)$$

بعض الأحيان تكون تلك المعلومات المتاحة معرفة بمجموعة المعلومات التي قد تتضمن معدل النمو في عرض النقد او توقعات تضخمية حالية أو تغيرات في السياسة المالية ، فعند افتراض ان هنالك زيادة غير متوقعة في عرض النقد معرفة عن طريق تعبير صدمة إيجابية($\varepsilon_t > 0$) ، فإن الطلب الكلي سوف يزداد و إن تلك الزيادة في جانب الطلب ستولد ضغطاً تصاعدياً في المستوى العام للأسعار وتنخفض القوة الشرائية ويتأثر الناتج الحقيقي ومستوى التشغيل، وفي حالة توقع الأفراد للسياسة النقدية بشكل صحيح فإن تلك السياسة لن يكون لها تأثير في المتغيرات الحقيقية كالناتج و مستوى التشغيل.

المبحث الثاني: الإطار النظري للتباطؤات الزمنية للسياسة النقدية.

يتناول هذا المبحث الإطار النظري لمفهوم وأنواع ومصادر تأخر استجابة السياسة النقدية للتغيير في البيئة الاقتصادية، والتي تُعرف التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية.

من الناحية العملية تخضع جميع السياسات للتباطؤات الزمنية سواء في الوقت الذي يتم بوساطته الاعتراف بضرورة تطبيق السياسة إلى وقت تطبيقها في الواقع، أو من وقت تطبيق السياسة إلى وقت تأثيرها. و يُعرف الأول باسم التباطؤ الداخلي Inside Lag والثاني باسم التباطؤ الخارجي Outside Lag. عادة ما يُفترض أن السياسة النقدية تتسم بتباطؤ داخلي قصير جدًا، ولكنها ذا تباطؤ خارجي طويل، إذ يمكن للبنوك المركزية أن تقرر تغيير سعر الفائدة على سبيل المثال، إلا أن ذلك قد يستغرق أكثر من عام لكي تصل تأثيرات السياسة النقدية الى الاقتصاد.

أولا: مفهوم وتعريف التباطؤات الزمنية

بعد الدراسة التي قدمها فريدمانM. Friedman في عام (1961) تحت عنوان "التباطؤات الزمنية في تأثير السياسة النقدية" أدرك معظم الباحثين والمهتمين في مجال السياسة النقدية أن صياغة وتنفيذ السياسة النقدية يستغرق بعض الوقت حتى يكون لإجراءاتها تأثير على الظروف الاقتصادية الكلية مثل الناتج أو التضخم. وقد ظلت التأثيرات المتباطئة لإجراءات السياسة النقدية عاملاً يأخذه محافظو البنوك المركزية في الحسبان عند إدارة السياسة النقدية. على الرغم من أن التأثير المتباطئ للسياسة النقدية هو قضية قديمة إلا أنها بالتأكيد قضية حاضرة في اذهان صناع السياسة النقدية. إذ أن وجود التباطؤ في السياسة النقدية في الماضي والحاضر على حد سواء، يبقى عاملاً يؤثر على سلوك السياسة النقدية[1]. وقد آثار M. Friedman مشكلة التباطؤات الزمنية Time Lags التي تشتمل عليها إجراءات صياغة وتنفيذ السياسة النقدية، والتي قد تتضمن آثار لا تؤدي إلى تحقيق الاستقرار، إذ يرى فريدمان أن السياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة، وقد قاده ذلك إلى معارضة أي سياسة نقدية مبنية على التقديرات الشخصية (السياسة النقدية التقديرية) وميول السلطة النقدية القائمة [2].

يمكن تشبيه الاقتصاد بقاطرة ضخمة تسحب قطار يحمل المئات من المسافرين والاوزان الثقيلة المشحونه على متنه، و إن أي قاطرة تقوم بسحب هذه الأوزان من غير المتوقع أن تكون هناك امكانية لايقافها بالضبط عند نقطة

1([1]) Shin-Ichi Nishiyama, Monetary Policy Lag, Zero Lower Bound, and Inflation Targeting, Bank of Canada Working Paper 2009,P:2

([2])عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف في النظم الراسمالية والاشتراكية والاقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق،الجزء الاول،ط2،مطبعة الديواني،بغداد،1986،ص378.

معينة، كما لايتوقع من تلك القاطرة ان تصل إلى اقصى سرعتها خلال مدة زمنية قصيرة. إن التوصيف آنفاً يشبة إلى حد ما تأثيرات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، فقد تستغرق عمليات السياسة النقدية فترات تباطؤ طويلة حتى تظهر تأثيراتها على النشاط الاقتصادي وأحيانًا تصل تلك التباطؤات الى درجة لايمكن التنبؤ بطول المدة التي تستغرقها، فعلى سبيل المثال عندما كان البنك الاحتياطي الفيدرالي الاميركي يحاول تحفيز الاقتصاد بسياسة نقدية توسعية في عامي 1991 و 1992 بعد الركود الذي حدث في الفترة مابين عامي 1990-1991، استغرق انخفاض أسعار الفائدة و زيادة الرصيد النقدي في الاقتصاد وقتًا طويلاً ليُترجم إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري. وبالمثل، في عام 1994، عندما كان الاقتصاد يقترب من التوظيف الكامل، بدأ الاحتياطي الفيدرالي في زيادة أسعار الفائدة قصيرة الأجل قبل أن يتوافق او ينسجم توازن الاقتصاد الكلي مع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المحتمل. وقد كان البنك الفدرالي يعلم أن الطلب الكلي سيستمر في النمو قبل أن تؤثر أسعار الفائدة المرتفعة على الاقتصاد[1].

إن وجود التباطؤات في تأثيرات السياسة النقدية تجعل من اللجوء إلى استخدامها فناً أكثر كونه علماً. ففي بعض الأحيان قد تقع البنوك المركزية في أخطاء عندما تحاول التحكم في معالجة حالة التضخم قبل أن تبدأ، فبدلاً من صياغة سياسة تقود الى هبوط معتدل، فإنها ترمي الاقتصاد في عملية هبوط لولبي تقوده نحو الركود. وفي حالات أخرى لا تتصرف البنوك المركزية بالسرعة الكافية للسيطرة على التضخم قبل أن يبدأ ، ومن ثم فان هذه الأخطاء في السياسة قد تؤدي في النهاية إلى زعزعةDestabilizing الاقتصاد بدلاً من استقراره[2].لان مشكلة التباطؤات الزمنية تشكل اكبر العوائق التي تواجه آلية عمل البنوك المركزية إذ من الممكن القيام بتوضيح فجوة ركودية عن طريق رسم بياني ومن ثم بيان الاجراءات التي تتخذها السياسة النقدية لتحريك الطلب الكلي واحتواء تلك الفجوة. لكن من الناحية العملية قد يتطلب هذا الأمر مدة زمنية طويله قبل ان يدرك اي فرد ان هناك مشكلة ما حلت بالاقتصاد. وعندما تتيقن السلطات النقدية من وجود تلك المشكلة في الاقتصاد، فانها قد تتدخل سريعاً بوساطة التأثير في عرض النقود في الاقتصاد زيادة أو نقصاناً حسبما تقتضيه الحاله، لكن بالمقابل وبعد أن يتم الشروع بتنفيذ اي الإجراء، فإن الأمر يمكن أن يستغرق عاما كاملا أو اكثر من عام قبل أن يؤثر ذلك الاجراء في الطلب الكلي[3].

(1) David N. Hyman, Economics, Fourth edition, MC Grow-Hill, USA, 1997, P:703.

(2)Ibid, P:703-704

(3)Timothy Tregarthen, Economics, 2nd Ed, USA, 2000, pp: 517-518.

ولذلك يقصد بالتباطؤ الزمني المدة الزمنية الفاصلة بين اتخاذ القرار من قبل السلطات النقدية وبين تنفيذ هذا القرار وظهور نتائجه. أو بشكل عام التباطؤ هو المدة الزمنية الفاصلة بين الأحداث والظواهر المرتبطة بقوة كما يحدث بين السبب والاثر(النتيجة) او الحافز والاستجابة[1].

وكذلك يقصد بتباطؤ السياسة النقدية التأخير الذي يحصل بين بداية مشكلة ما في الاقتصاد والتأثير الكامل للسياسة النقدية المتبعة والهادفه إلى تصحيح أو معالجة تلك المشكلة. وقد عرّف فريدمان Friedman التباطؤات الزمنية على أنها علاقة التوقيت بين الاجراءات النقدية المتخذة والآثار الناجمة عن تلك الاجراءات.كما إنه أشار إلى أن الاجراءات النقدية تؤثر بالنشاط الاقتصادي بفاصل زمني معين طويل ومتغير [2].

وفي الاقتصاد غالبا ما يحدث تأخير بين اجراء اقتصادي معين تتخذه سلطة معينة و أثر ذلك الإجراء ، وهذا التأخير يعرف بالتباطؤ الزمني و يتمثل تأثير التباطؤات الزمنية في أن أثر السياسة المتبعة قد يصعب تحديده،لانه لا يتحقق بشكل فعلي و ملموس الا بعد مضي مدة من الزمن، ومن أمثلة التباطؤات الزمنية تغيرات أسعار الفائدة فانخفاض أسعار الفائدة من التوقع ان تؤدي إلى زيادة كل من الانفاق الاستثماري والاستهلاكي، لأن الفائدة المنخفضة تعني إن الاقتراض يكون أقل كلفة وتجعل الادخار أقل جاذبية، ومن ثم المحصلة النهائية تنعكس في زيادة الطلب الكلي.

ثانياً: مصادر تباطؤات السياسة النقدية

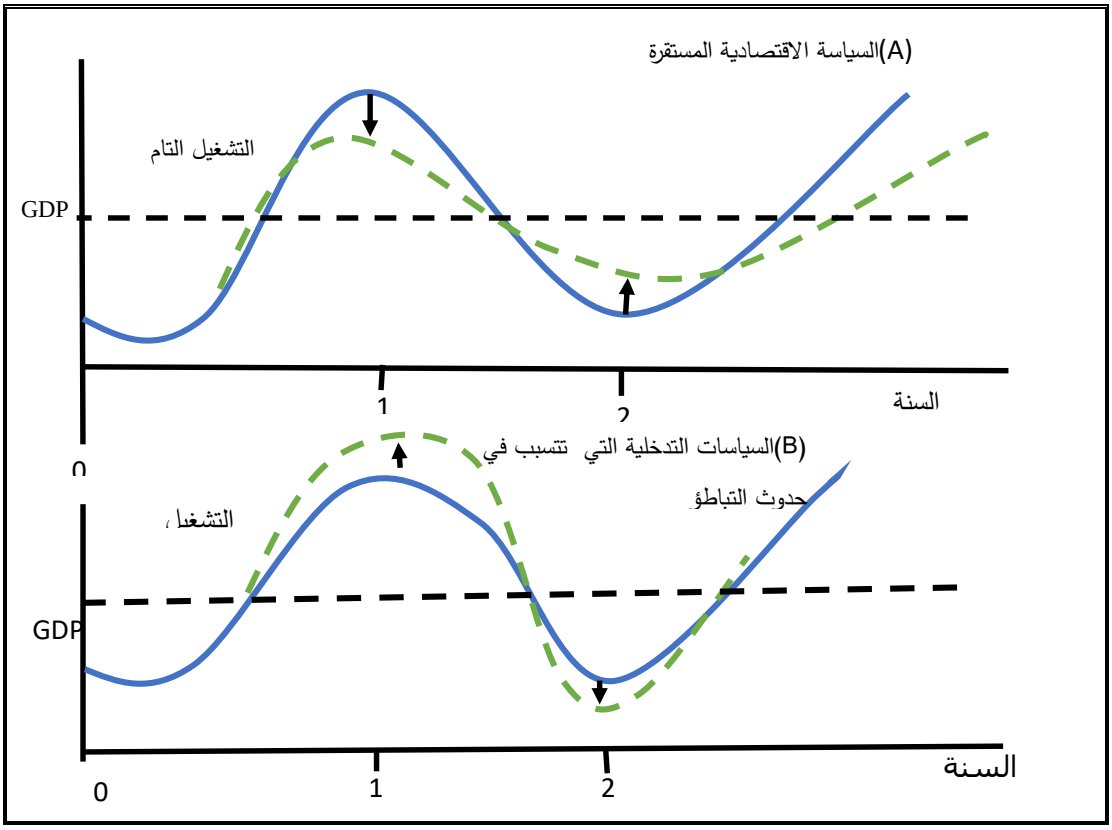
تُعد فترة التباطؤ الزمني في السياسات بالغة الأهمية وذلك لأن السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن ان تؤدي واقعاً الى زيادة حدة التقلبات الاقتصادية بدلاً من تهدئتها. فاذا تم افتراض مثلاً إن الناتج المحلي الاجمالي (GDP) في الوقت الحاضر دون مستوى التشغيل الكامل لكنه سيعود إلى مستوى الاستخدام الكامل بشكل طبيعي لوحده و بدون أي تدخل اجرائي بعد مضي سنة واحدة تقريبا، كذلك لو أُفترضَ أن سياسات تحقيق الاستقرار تتطلب سنة كاملة لكي تصبح فاعلة ومؤثرة، فان صناع السياسات إذا ماحاولوا اليوم انعاش الاقتصاد، فإن اجراءاتهم لا تظهر تأثيراتها الا بعد مرور سنة كاملة من الان، في حين ان الاقتصاد سوف يعود تلقائيا إلى وضع الاستخدام الكامل. و عندها سيشهد الاقتصاد حالة تحفيز غير ضروريه و في غير محلها وان الانتاج سوف يزيد عن مستوى التشغيل التام. ويمكن توضيح المشكلة التي تحدث بسبب التباطؤات عن طريق الشكل رقم (2) الآتي[3]:

(1)Time-lag,2017,at http:www.dctionary.com.

(2) Friedman,M ," Have Monetary policy failed?", America Economic Review, 62, 1972,PP:12-17.

(3)Arther O'Sullivan and Steven M. Sheffrin, Macroeconomics Principles and Tool, prentics Hill, 1998,USA, p.262.

الشكل(2) السياسات الاقتصادية



Source: Arther O'Sullivan and Steven M. Sheffrin, Macroeconomics Principles and Tool, prentices Hill, 1998, USA, p.262.

يوضح الجزء(A) في الشكل(2) أعلاه سياسة الاستقرار الناجحة، إذ أن الخط الغامق المتصل يمثل مسار الناتج المحلي الاجمالي في ظل غياب السياسات التدخلية. وأن سياسات تحقيق الاستقرار الناجحة يمكن أن تقلل من حدة التقلبات الاقتصادية، عن طريق تخفيض الانتاج عندما يتجاوز أو يزيد مستواه الاستخدام الكامل وزيادة الانتاج عندما يكون دون مستوى الاستخدام الكامل. وستكون المهمة سهلة التنفيذ في ظل عدم وجود تباطؤ زمني في السياسة المتبعة، اما الخط المتقطعDotted line فيبين الكيفية التي تستطيع من خلالها السياسات الناجحة تقليل حدة التقلبات الاقتصادية.

أما الجزء(B) من الرسم البياني فيوضح النتائج المترتبة عن السياسات ذات التوقيت غير الملائم.و يمكن العودة ثانيةً الى افتراض أن السياسات تستغرق مدة سنة كاملة مثلا قبل أن تبدأ تأثيراتها. إذ أنه في السنة صفر يكون وضع الاقتصاد أدنى من مستوى الاستخدام الكامل. فاذا ما قام صانعي السياسات بتبني سياسة توسعية في ذلك الوقت، فان التغير سوف لايظهر حالاً الا بعد مرور مدة السنة الأولى. و إن هذا سيؤدي إلى زيادة الانتاج الى اعلى من مستوى التوظيف الكامل. ومن ثم فان السياسات ذات التوقيت غير الملائم الهادفة لتحقيق الاستقرار ستشكل مصدراً لعدم الاستقرار و يمكن أن تزيد من حدة التقلبات الاقتصادية Economic Fluctuations.

لكن السؤال هو من أين يأتي التباطؤ الزمني في السياسة؟ [1].وجوابه يتجسد في إن هناك قنوات رئيسية تؤثر من خلالها التغيرات في أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي: منها التداخل الزمني (لان أسعار الفائدة تمثل سعر الإنفاق في الحاضر بالنسبة للمستقبل)، وتأثير التغيرات المستحثة في سعر الصرف على القطاع التجاري السلعي Tradeable Sector، و تأثير أسعار الفائدة على أسعار الأصول الأخرى، وتأثيرات عرض الائتمان، والأثر المباشر للتغيرات في السياسة النقدية على توقعات النمو. كل هذه القنوات تتفاعل مع بعضها لتساهم في تباطؤ السياسة النقدية، الذي يبدأ من التباطؤ في تمرير التغييرات في معدل سعر الفائدة الليلي إلى أسعار الفائدة الأخرى. ففي الوقت الذي تكون فيه استجابة أسعار الفائدة قصيرة الأجل في سوق النقد سريعة وكاملة، فان التمرير إلى أسعار الفائدة الأخرى مثل معدلات الإيداع والإقراض للوسطاء الماليين يبدو أبطأ. نظرًا لأن أسعار الفائدة للوسطاء هي محددات مهمة للتدفق النقدي، وأسعار الأصول، والحافز لتأجيل الانفاق، بالتالي فإن التمرير البطيء يساهم في تباطؤ انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. بعد ذلك ينشأ مصدر مهم اخر للتباطؤات يتمثل بالاستجابة التدريجية للاستثمار (استثمار قطاع الاعمال واستثمار الافراد في السلع المعمرة والمساكن) – للتغيرات في السياسة النقدية بسبب تكاليف التعديل المرتبطة بتغيير مستوى رصيد رأس المال[2]. إذ أن التغييرات في سعر الفائدة تثير حافز تأجيل النفقات الاستثمارية عندما تكون عوائد الاستثمار غير مؤكدة. و تُعد استجابة الاستثمار التدريجية والبطيئة للتغيرات في السياسة النقدية مصدرًا مهمًا آخراً للتباطؤات. كما أن طبيعة العديد من الاستثمارات لا يمكن التراجع فيها إلى حد كبير، فمن غير المرجح اتخاذ قرار بتوقيف مشروع استثماري كان قد انطلق العمل به مسبقاً ولازال يعمل ويتم ايقافه بسبب زيادة في معدلات الفائدة، أي حالما يبدأ المشروع بالعمل تستمر الشركات او المشاريع بالعمل مهما حصل من تغيير لأسعار الفائدة، ومع ذلك قد تحول أحياناً معدلات الفائدة المرتفعة عبر الوقت دون تنفيذ المشاريع الاستثمارية مما يؤثر على توقيت الاستثمار[3]. و هناك تقديرات تجريبية لدراسة اجراها(Jorgenson and Stephenson) للولايات المتحدة اشار إلى فترات تباطؤ طويلة في تعديل الاستثمار نتيجة الصدمات امتدت الى نحو ثمان وعشرون شهراً بين التغيرات في سعر رأس المال(الفائدة) والاستثمار في التصنيع في الولايات المتحدة، بينما أشار شابيرو في دراسة أيضا للولايات المتحدة إلى ان أكثر من نصف التعديل في

(1)Ibid,p:262

(2) David Gruen& others, The Lags of Monetary Policy, Reserve Bank of Australia, Research discussion papers, 9702:1997, P:3

(3)Nabila Asghar and Zakir Hussain ,The Lags In Effect Of Monetary Policy :A case Study Of Pakistan, Pakistan Economic and Social Review Volume 52, No. 1 , 2014, p:2,3

رصيد رأس المال الصناعي يحدث في السنة الأولى استجابة لصدمة معدل العائد المطلوب على رأس المال، لكن الأمر يستغرق أكثر من أربع سنوات حتى يكتمل التعديل كلياً[1].

بالانتقال إلى أسواق الأصول، ستقودنا النظرية الاقتصادية إلى توقع الآثار الكاملة للتغيير في السياسة النقدية ليتم دمجها في أسعار الأصول بمجرد أن يصبح التغيير واضحًا. لكن في حالة سعر الصرف المسألة لا تبدو هكذا،إذ وجد كل من،(Eichenbaum and Evans) عام1995 على سبيل المثال، أن السياسة النقدية الانكماشية في للولايات المتحدة أدت إلى ارتفاع تدريجي مطول في قيمة العملة المحلية إلى أن تصل إلى اقصى حد للارتفاع بعد مرور عامين إلى ثلاثة أعوام ونصف نتيجة لذلك، فإن تأثير سعر الصرف على قطاع التجارة السلعي في الاقتصاد هو أيضًا تدريجي وطويل الأمد.أخيرًا يتم انتقال التطورات في أحد قطاعات الاقتصاد تدريجيًا إلى بقية القطاعات الاقتصادية الأخرى لم تتأثر في البداية بتغيير السياسة النقدية إن قنوات الانتقال هذه كلها تساهم في التباطؤات الكلية للسياسة النقدية[2].

ثالثاً: انواع التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية:

هنالك من يميز بين شكلين اساسيين لتباطؤ السياسة النقدية هما تباطؤ زمني أول يتضمن الوقت المستغرق بين الحاجة لاجراء نقدي معين، وتنفيذ ذلك الاجراء، وتباطؤ زمني ثاني يقع بين تنفيذ ذلك الإجراء النقدي وأثره على التغيرات في الظروف المالية(تغيرات اسعار الفائدة، عرض النقد وغيرها من المتغيرات المالية)أو أثره على التغيرات في إطار القطاع الحقيقي للاقتصاد(تغيرات الانتاج والتغيرات في الدخل)[3].في حين يرى آخرون بأنه لابد من التمييز بين الأنواع المختلفة للتباطؤات الزمنية بناء على اللحظة التي عندها تصبح التغيرات الاقتصادية ضرورية واللحظة التي تعطي بها اجراءات السياسة التي تم تبنيها النتائج المرجوة ولذلك يقسمون التباطؤات الزمنية الى تباطؤ المعلومات Information Lag أي الوقت الازم لجمع المعلومات وعرضها على صناع القرار، والذي يشير الى التغيرات المستقبلية في النشاط الاقتصادي، وتباطؤ التنفيذImplementation Lag ، و يمثل الزمن اللازم لصياغة السياسة التي تتناسب مع الظروف المستجدة، والذي يستمر من لحظة ادراك صُناع السياسة للظروف الاقتصادية المتغيرة، وتباطؤ استجابة الأداة Instrument response lag، يظهر عندما لا تستجيب المتغيرات الفورية Immediate Variables للتغير في المتغيرات الاداتية، وتباطؤ رد الفعل Reaction Lag المتغيرات المستهدفة اتجاه المتغيرات الفورية[4].

(1)David geuent&others , Op.cit,P:4

(2)Ibid,p:4

(3) Wrightsman . D, Introduction to monetary, Theory and policy, the free press, New York,1971, P:29.

(4)Crokett.A, , Money –theory ,policy and Institution, Nelson, 2nd edition,1979,P:33.

ويشير الادب الاقتصادي إلى أن التباطؤات الزمنية تُقسم الى قسمين هما:التباطؤ الداخلي (تحفيز او تنشيط السياسة المتبعة)، والتباطؤ الخارجي (التأثير اللاحق للسياسة المتبعة).ان هذه التباطؤات تخفض فعالية السياسة المتبعة الهادفة لتحقيق استقرار الدورة التجارية،وقد تؤدي هذه التباطؤات أحيانا إلى عدم الاستقرار أو زعزعة الأوضاع الاقتصادية[1].

بشكل عام التباطؤات الزمنية تجعل قرارات السياسة اكثر صعوبة، لأن أثرها لا يظهر بشكل كامل وفعلي ألا بعد مرور مدة زمنية معينة، فقد يستغرق سعر الفائدة على سبيل المثال مدة تصل إلى (18) شهراً لكي يتجسد أثره الكامل، وهذا يعني على السياسة النقدية محاولة التنبؤ بمستقبل الوضع الاقتصادي لمدة (18) شهراً، وعملياً هكذا اجراء يكون صعب ولا يأتي بالدقة المطلوبة.ولذلك تتسبب التباطؤات الزمنية في تقليل فاعلية السياسة النقدية.لاسيما عندما يتم التطلع نحو اجراء ضبط دقيق للاقتصاد[2]. و تصنف التباطؤات الزمنية للسياسة كما ذُكر آنفاً في فئتين عريضتين – التباطؤات الداخلية (تفعيل السياسة) والتباطؤات الخارجية (التأثير اللاحق للسياسة). و التباطؤات الداخلية تُصنف الى ثلاثة انواع هي تباطؤ الإدراك أو التمييز، وتباطؤ اتخاذ القرار، و تباطؤ التنفيذ. يُطلق على التباطؤ الخارجي بتباطؤ التأثير. و يمكن أن تقلل تباطؤات الزمنية من فعالية سياسات استقرار دورة الأعمال فضلا عن أنها تزعزع استقرار الاقتصاد. و غالبًا ما تكون التباطؤات خاصة الداخلية، مختلفة بالنسبة للسياسة النقدية عن السياسة المالية. [3].

1 – التباطؤات الداخلية

التباطؤ الداخلي هو الوقت المستغرق بين البداية الفعلية لمشكلة معينة وانطلاق الاجراء التصحيحي لها من قبل الجهات المختصة. أي الوقت الذي يحتاجه صناع السياسة Policymakers لإدراك مشكلة ما واتخاذ الإجراء التصحيحي لها[4]. و لا يعتمد التباطؤ الداخلي فقط على قدرة صانعي السياسات على التعرف على بعض التغييرات الاقتصادية والاستجابة لها، بل إن طول فترة التباطؤ تعتمد أيضًا على ما يتم استخدامه كأساس أو قاعدة للقياس وكيف ترتبط هذه القاعدة بالتغيرات في الظروف الأخرى التي تؤثر أيضًا على قرارات السياسة. وكذلك تتأثر

(1) Arther O'Sullivan ,Op,cit, P:263

(2)Policy lags, at htt://www.amosweb.com.

– للمزيد يُنظر الى:

-Robert J. Gordon, Macroeconomics,6th Edition, Harpar College Publishers, USA,1993, P:482.

(3) Ayinde Taofeek Olusola, Policy lags and exchange rate dynamics in Nigeria: Any evidence?, Jurnal Ekonomi Pembangunan Volume 18 (1): 1-12, June 2020,P:2

(4)policy lags, http://www.amosweb.com.

التباطؤات الداخلية بالمفاضلة بين السياسات والأولويات فضلاً عن سرعة جمع البيانات وتحليلها، والإجراءات الإدارية[1].

وتتصف السياسة النقدية بتباطؤ داخلي أقصر بكثير من السياسة المالية، لأن البنك المركزي يمكن أن يقرر وينفذ تغيير السياسة في أقل من يوم، إلا أنها تتصف بتباطؤ خارجي طويل.إذ تعمل السياسة النقدية عن طريق تغيير المعروض النقدي و أسعار الفائدة، والتي بدورها تؤثر على الاستثمار. لكن العديد من الشركات تضع خططًا استثمارية في وقت مبكر، لذلك يُعتقد أن تغيير السياسة النقدية لن يؤثر على النشاط الاقتصادي إلا بعد مرور ستة أشهر على تنفيذه. ومن المؤكد أن فترات التباطؤ الطويلة والمتغيرة المرتبطة بالسياسة النقدية تجعل استقرار الاقتصاد أكثر صعوبة، ويجادل المدافعون عن السياسة السلبية Passive أنه بسبب هذه التباطؤات، فإن سياسة الاستقرار الناجحة تكاد تكون مستحيلة، لان في الواقع، يمكن أن تؤدي محاولات استقرار الاقتصاد إلى زعزعة الاستقرار. فاذا افتُرض أن حالة الاقتصاد تتغير بين بداية إجراءات السياسة وتأثيرها على الاقتصاد، في هذه الحالة قد تنتهي السياسة الفاعلة Active في نهاية المطاف بتحفيز الاقتصاد عندما يكون نشطاً أو يؤدي إلى كساد الاقتصاد عندما يكون راكداً. و بالمقابل ينصح المدافعون عن السياسة الفاعلة أو النشطة بأن مثل هذه التباطؤات تتطلب من صانعي السياسات توخي الحذر. لكنهم يجادلون بأن هذه التباطؤات لا تعني بالضرورة أن السياسة يجب أن تكون سلبية تمامًا، خاصة في مواجهة الانكماش الاقتصادي الحاد والطويل الامد[2].عموماً إن التباطؤات الداخلية تتكون من الآتي:

أ – تباطؤ الادراك او التمييز

المدة الزمنية بين اللحظة التي تظهر فيها الحاجة إلى تنفيذ السياسات النقدية واللحظة التي تعمل فيها السلطات النقدية . اي الفاصل الزمني بين تغير الظروف الاقتصادية و الاعتراف بالحاجة إلى تغيير السياسة النقدية المعمول بها. على سبيل المثال قبل اتخاذ أي إجراء يجب تحديد وجود مشكلة و تحديد المشكلة يعني جمع وتبويب البيانات و المعلومات في جداول وتحليلها للوقوف على حقيقة الاداء الاقتصادي ومن ثم الكشف فيما إذا كان الاقتصاد متجهاً نحو الركود أو إنه يعاني من ارتفاع معدلات التضخم، وعادة ما تكون البيانات المتعلقة بالبطالة والتضخم متاحة للشهر السابق. بمعنى أن معدل البطالة لشهر كانون الثاني يكون متاحاً في شهر اشباط. و كذلك عادة يتم جمع بيانات الناتج المحلي الإجمالي بشكل فصلي ويصاحبها تباطؤ طويل. فبيانات الناتج المحلي الإجمالي لشهر كانون الثاني وشباط واذار، على سبيل المثال،تكون متاحة في نيسان أو حتى إلى شهر آيار.

(1)Mark H.Willes,Lags in Monetary and fiscal policy, Business Review ,Fedral reserve bank of Philadelphia ,USA ,1968,P:4

(2)N.Greory Mankiw,Macroeconomics,fifith edition,TSI Graphics,USA,2001,P:382.

وحالما يتم جمع البيانات من الضروري تحليلها وتُقيم لضمان أنها تعكس اندلاع أزمة فعلية معينة في أُفق الاقتصاد. و غالبًا ما يتطلب هذا التحليل جمع بيانات على مدى عدة أشهر لتحديد الاتجاهات الفعلي للاقتصاد وان المشكلة ليست انحراف احصائي معين فحسب[1].

ب – تباطؤ التشريع

وقد يطلق عليها البعض تباطؤ الإجراء Action lag– هو الفاصل الزمني بين اللحظة التي تتصرف فيها السلطات النقدية واللحظة التي يواجه فيها النظام المصرفي ظروفًا متغيرة [2].أو الفارق الزمني بين الاعتراف بالحاجة إلى العمل واتخاذ الإجراءات. فبمجرد الحصول على البيانات اللازمة والاستنتاج أنه يجب القيام بشيء ما، يمكن أن يكون هناك تباطؤات كبيرة عندما يناقش المشرعون الشكل الدقيق لسلسلة الاجراءات التي يراد تطبيقها وعادة ماتكون اجراءات السياسة النقدية اسرع من اجراءات السياسة المالية لأن السلطة النقدية تعمل بوتيرة اسرع من البرلمان . إلا أن تغيرات السياسة المالية قد تحدث مرة واحدة في السنة في حين تغيرات السياسة النقدية قد تتكرر مابين (2–4) في السنة الواحدة.وعليه فإن السياسة النقدية تتضمن تباطؤ تشريعي أقصر مقارنة بالسياسة المالية [3].

إن صانعي السياسات الاقتصادية يحاولون اعطاء فكرة عن مدة التباطؤات الداخلية على أساس ما يعرفه الاقتصاديون عن كيفية تعثر الاقتصاد، فالبنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة على سبيل المثال بشكل عام قادر على التعرف على التغيرات الدورية في النشاط الاقتصادي في غضون ثلاثة أشهر من حدوثها، في حين لا توجد ادلة تدعم الاعتقاد بأن السلطتين التنفيذية والتشريعية للحكومة هي بنفس القدر في إدراك التحولات في الاقتصاد، مما يعني أن تباطؤ الاعتراف بالسياسة النقدية والمالية ربما يستغرق مدة تصل إلى ثلاثة أشهر جاء بناءً على معرفة البنك الفيدرالي بالتغيرات الدورية في النشاط الاقتصادي . ثم ان السياسة النقدية تضم مجموعة صغيرة ومتجانسة نسبيًا في صنع القرار. مما يمكّنها من بسرعة اتخاذ وتفعيل القرار. على عكس قرارات السياسة المالية التي تمرر عبر البرلمان ومصادقة رئيس الدولة، أي هنالك زيادة في عدد الأشخاص المعنيين الأمر الذي يزيد من احتمالية تنوع الآراء والأهداف مما يؤدي إلى إبطاء عملية صنع القرار فضلاً عن الآلية الإدارية معقدة[4].

(1)Tihomir Jovanovski , Mehmed Muric, The Phenomenon of Lag in Application of the Measure of Monetary Policy, Societe Generale Bank Serbia, Economic research, Vol. 24 (2011) No. 2,2011, P:156.

(2)Ibid,p:156.

For more see: Robert J. Gordon, Macroeconomics,11th edition, Pearson Addison Wesley, USA, 2009, P:458

(3)policy-lags , at https://economistsview.typepad.com,2008.

(4)Mark H.Willes. Op.cit, p:5

ج – تباطؤ التنفيذ

التباطؤ في التنفيذ هو الفترة الفاصلة بين حدث اقتصادي كلي سلبي وتنفيذ استجابة السياسة النقدية من قبل البنك المركزي.و يمكن أن ينتج تباطؤ التنفيذ عن التأخير في التعرف على مشكلة الخلافات والمساومات حول الاستجابة المناسبة، القيود المادية والفنية والإدارية على التنفيذ الفعلي للسياسة الجديدة، وكذلك التباطؤ الهيكلي في الاقتصاد حيث يشق تغيير السياسة مساره من خلال الاقتصاد.أي إن الاقتصاد يُعد البوابة أو المنفذ لاجراءات السياسة النقدية.و قد يؤدي تباطؤ التنفيذ إلى تقليل فعالية استجابة السياسة أو حتى يؤدي إلى فترات من السياسة المسايرة للدورة الاقتصادية[1].

2 – التباطؤ الخارجي للسياسة النقدية

يعرف التباطؤ الخارجي على انه المدة الزمنية السائدة بعد تبني سياسة معينة من قبل البنك المركزي قبل أن يظهر تأثير هذه السياسة على الاقتصاد. بعبارة أُخرى ان هذا النوع من التباطؤ يمثل الفاصل الزمني المطلوب ريثما يكون لاجراءات البنك المركزي اثراً محسوساًعلى النشاط الاقتصادي[2]. أو انه يمثل فارق الوقت بين إجراء السياسة وتأثيره على الاقتصاد. ينشأ هذا التباطؤ لأن السياسات لا تؤثر بشكل مباشر على الإنفاق والدخل و التشغيل[3].

بايجاز يمثل التباطؤ الخارجي مقدار الوقت الذي تستغرقه إجراءات الحكومة أو البنك المركزي بشأن شكل السياسة النقدية أو المالية ليكون لها تأثير ملحوظ على الاقتصاد. [4].

تظهر التباطؤات الخارجية بعد تغيير السياسة، اذ يستغرق الأمر وقتًا حتى تشق تأثيرات التغيير طريقها نحو الاقتصاد، لكن يصعب تحليل أسباب التباطؤات الخارجية لأنها تنطوي على جوانب معقدة في الطريقة التي يعمل بها الاقتصاد، الى جانب المعرفة غير الكاملة بجميع العلاقات القائمة في النظام الاقتصادي. ومع ذلك بشكل عام يمكن مناقشة بعض العناصر الرئيسية، فالعلاقة بين التغييرات في السياسة النقدية والإنفاق على سبيل المثال ليست مباشرة كما في حالة السياسة المالية، إذ يعتقد بعض الاقتصاديين أن السياسة النقدية مرتبطة بالقطاعات الحقيقية للاقتصاد في المقام الأول عن طريق أسعار الفائدة. فالزيادة في معدلات الفائدة تُعيق الاستثمار وربما الاستهلاك ومن ثم تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الدخل. وهناك من الاقتصاديين من يرى أن السياسة النقدية تركز في المقام الأول على كمية النقود وليس تكلفتها. فعندما يتكيف الأفراد والشركات مع التغييرات الفعلية في كمية النقود لديهم، فإنهم يغيرون انفاقهم على السلع والخدمات، ومن ثم يتغير مستوى الدخل القومي. في حين إن

(1)Implementation Lag,at https://www.investopedia.com,2020

(2) سهير محمود معتوق، السياسة النقدية في التحليل النقدي والكينزي ،مجلة مصر المعاصرة ،العدد 408، 1987 ،ص :190.

(3) N. Gregory Mankiw, Principles of Macroeconomics, South-Western College Pub ,USA, 2008,P:382.

(4)Outside lag,Wikpedia,the free encyclopedia,at http://www,en.wikipedia.org.

فريق آخر من الاقتصادين يركزون على توافر الائتمان بحجة أن التغيير في الظروف النقدية يغير رغبة البنوك في الإقراض، و يؤثر سلوك الإقراض المصرفي بدوره على حجم نفقات الاستثمار والاستهلاك التي يمكن تمويلها منه وبالتالي على مستوى الدخل [1]. لكن المصارف قد تتكيف أو لا تتكيف بسرعة مع التغييرات في السياسة النقدية اعتمادًا على حجم الاحتياطي المتوفر لديها، والطلب على القروض، وتوقعات أسعار الفائدة، وما إلى ذلك. وكلما طال تباطؤ المصارف في إجراء التعديلات، زاد التباطؤ الخارجي للسياسة النقدية[2].لان النظام المصرفي و الأسواق النقدية money markets وأسواق الرهن العقاري mortgages وأسواق السنداتbonds markets تشكل شبكة النظام المالي الذي تنفذ من خلاله اجراءات السياسة النقدية، وهذه المؤسسات تندرج في فئة الوساطة مابين اهداف السياسة النقدية و أدواتها، وهي أقرب إلى السلطات النقدية من أي وحدة اقتصادية أُخرى، و وجودها في عمليات السياسة النقدية يشكل اساس مفهوم السياسة النقدية ذات المرحلتين Two-stages monetary policy . ولكل من هاتين المرحلتين إطار تحليلي مستقل، فاحدهما تمثل العلاقة بين الانفاق والدخل والانتاج ومتغيرات مثل اسعار الفائدة وعرض النقد، و الأُخرى تتعلق بربط الأخير (كمتغير وسيط) مع أدوات السياسة النقدية كعمليات السوق المفتوحة أو التغير في نسبة الاحتياطي. وعليه حالما يتم اتخاذ إجراء من قبل السلطات النقدية، فقد تتغير الظروف في شبكة النظام المالي (أسواق الائتمان،النظام المصرفي). ليظهر ما يُعرف بالتباطؤ المتوسط Intermediate Lags،والذي يكون طوله مشروط باستراتيجية العمل التي يتبناها البنك المركزي، أي من خلال متغيرات وسيطة معينة (على سبيل المثال أسعار الفائدة، الرصيد النقدي في الاقتصاد أو الائتمان المصرفي) التي يتم اختيارها كهدف قصير المدى من ناحية، واختيار الأدوات (نسبة الاحتياطي، تعليمات الإقراض) من ناحية أخرى. بشكل عام إن التباطؤ المتوسط يعكس استجابة المصارف لإجراءات السياسة النقدية. وقد صنّفت بعض الدراسات التباطؤات المتوسطة ضمن التباطؤات الداخلية للسياسة النقدية في حين دراسات أُخرى عدتها ضمن التباطؤات الخارجية. [3]. ترتبط المتغيرات الوسيطة بدورها بأهداف السياسة التي تنحرف عن الوضع المرغوب في بداية العملية، و إن الوقت الذي تستغرقه الأهداف الوسيطة للتأثير على الأهداف النهائية يمثل التباطؤ الخارجي، وقد اطلقت بعض الدراسات على هذا النوع من التباطؤ على انه تباطؤ الاقتصاد. إن المفهوم الخارجي في التعريف يعني خارج النظام المصرفي والمؤسسات المالية الوسيطة financial intermediaries اللذان تنفذ السياسة النقدية من خلالهما[4].

(1) Mark H.Willes, Op.cit,p:4,5

([2])Ibid، p:5

(3) Mervyn Keith Lewis,Time lags and effectiveness of monetary policy in Austuralia,Athesis doctor ,Department economics,University of Adelaide,Austuralia,1977,PP:20-23.

(4)Mervyn Keith Lewis ,op.cit ,p:23

تتجسد التباطؤات الخارجية بتباطؤ اساسي يعرف بتباطؤ التأثير Impact lag الذي يعرف بأنه الفاصل الزمني الذي يتطلبة اي تغيير يُتخذ من لدن السلطات النقدية لسياسة ما بغية التأثير على المنتجين والمستهلكين في الاقتصاد، ويطلق على هذا النوع من التباطؤ احيانا بتباطؤ العملية Operation او التباطؤ التشغيلي Operational Lag. ان الجزء الاساس من تباطؤ التأثير هو عمل المضاعف Multiplier. بمعنى أنه يجب أن يمارس تغيير أولي معين في عرض النقد أو معدلات الفائدة تأثيره على النشاط الاقتصادي مما يُحفز حصول تغييرات في الانتاج والدخل، ومن ثم تحدث تغيرات في الاستهلاك والتي بدورها تولد تغييرات اكثر في الناتج والدخل، والتي تُثير تغيرات اوسع في الاستهلاك،وهكذا كل جولة قد تستغرق شهرين أو اكثر، وقد تكون هنالك حاجة لعدة جولات (6 او 10 او ربما اكثر)، قبل أن يتجسد هذا التأثير بشكل كامل، إذ أن تجسد تباطؤ التأثير خلال سنة أو سنتين هو امر طبيعي وغير مستغرب. وبناء على ذلك يمثل تباطؤ التأثير المدة الزمنية المطلوبة على سبيل المثال لتسريع Acceleration، أو ابطاء Deceleration عرض النقد، بغية التأثير في الناتج الحقيقي، ويطلق عليه احيانا تسمية تباطؤ الفعالية Effectiveness وقد يكون طويل ومتغير إلى حد يؤثر على قيمة المضاعف ويجعلها غير أكيدة. وهكذا يمثل هذا التباطؤ الذي قد يطلق عليه بالتباطؤ التشغيلي Operational lag المدة الزمنية المسغرقة او المقضية مابين مستهل أو بدء تطبيق اجراء معين تتخذه سياسة ما و النتائج المترتبة على ذلك الاجراء.فاذا ماحصل تخفيض في الضرائب مثلا، فان الأفراد لا يزيدون انفاقهم بصورة مباشرة لأن السياسة النقدية تعمل بشكل غير مباشر عن طريق معدل الفائدة ومن ثم ربما تكون تباطؤات الاستجابة للسياسة النقدية اطول، وقد تكون غير قابلة للتنبؤ الى حد ما[1].

وعندما تكون قرارات الاستثمار ومعدل الفائدة هي الناقلات الرئيسية للسياسة النقدية، يتم تقسيم التباطؤ الخارجي في كثير من الأحيان إلى تباطؤات اتخاذ القرار والتباطؤات العملياتية وتباطؤ التأثير او المضاعف Multiplier Lag الذي يستحضر آلية تأثير سعر الفائدة. هذا التصنيف يتضمن مسائل ذات دلالة لمختلف فترات الابطاء،لان العمليات الاقتصادية الكامنه خلفها تختلف بدرجة كبيرة. و يتضمن العديد من الخصائص او المميزات التي يجب أن تؤخذ بالاعتبار عند دراسة سلوك السياسة النقدية والتي يوجزها المخطط (2) التالي: [2].

[1] صبحي حسون السعدي،السياسة النقدية،دار أوراق،بغداد، 2019،ص: 108،109 .

[2] Mervyn Keith Lewis, Ibid,P:21 -24

مخطط (2) التباطؤات في السياسة النقدية

التسلسل الزمني	الوصف	التباطؤ	
T0 ------	الحاجة لعمل السياسة النقدية-------	----------	
T1 ------	أدراك الحاجة لعمل السياسة النقدية----	---- تباطؤ الأدراك	تباطؤ داخلي
T2 ------	اتخاذ إجراءات السياسة النقدية------	---- تباطؤ الأجراء	
T3 ------	استجابة المتغيرات الوسيطة--------	-----التباطؤ الوسيط	
T4 ------	استجابة الاقتصاد للسياسة النقدية ----	----تباطؤ خارجي	

Source: Mervyn Keith Lewis, Time lags and effectiveness of monetary policy in Austuralia, Athesis doctor, Department economics, University of Adelaide, Austuralia,1977, P:21.

أ – أول مايؤخذ بالاعتبار هو أن يتم إعطاء المقياس الزمني($T_4 - T_0$)لاغراض توضيحية فقط، وللتقديم أو العرض المناسب يتم افتراض أن التباطؤات تتكون من فترات زمنية منفصلة.و عندما يتم توزيع التباطؤات فان توزيعها يكون بمرور الوقت بدلاً من نموذج تباطؤ زمني ثابت،لأن نموذج التباطؤ الزمني الثابت يكون أكثر تعقيدًا، وستختلف طول فترات التباطؤ وفقًا لما إذا كانت تعبير التغير والاستجابة يتم تفسيرها على أنها تعني التأثير الأولي، أو متوسط طول التوزيع، أو ما إذا كان المكون الكلي للتباطؤ داخلي أم خارجي وهل ان شكل التباطؤ موزع أو منفصل.

ب – التباطؤ الداخلي مشروط بفترة نشر البيانات، نظرًا لأن البيانات المتاحة لصانعي السياسات تتراوح من سلسلة أسبوعية إلى ربع سنوية أو حتى سلسلة سنوية، ومن ثم هناك احتمالات قوية بأن مدة تخطيط السلطات قد لا تتوافق مع فترة أخذ عينات البيانات، و في مثل هذه الحالات لا يمكن تحديد التباطؤ مقدمًا، ويجب تحديده على أساس تجريبي.

ج – إن فترة الاستجابة الزمنية ($T_0 - T_2$) المتعلقة بالتباطؤ الداخلي تشير الى وجود تباطؤ زمني موجب، ومن غير المحتمل أن تستطيع السلطات النقدية وعبر استخدام تقنيات التنبؤforecasting techniques أن تتنبأ بوقوع حدث عند(T_1) الذي ينتج عنه الحاجة إلى اتخاذ اجراء عند (T_0)، مما يجعل تباطؤ الادراك سالباً. واحتمال كبير أن يكون التباطؤ المتوسط صفراً إذا حدث تغيير عرضي في متغير وسيط ناتج عن قوى غير متعلقة بالسياسة عند (T_2) بالتزامن مع قرار السلطات الداعم السياسة.

د – تجسد التصنيفات بالضرورة وجهة نظر آلية انتقال السياسة النقدية و العاملين في البنك المركزي. ونتيجة لذلك، فإن وجود التباطؤات وطولها يعكس اختيار البنك المركزي للأهداف الوسيطة، لأن المتغيرات الوسيطة لا تستجيب بسرعات متساوية للتغيرات في أدوات السياسة. على سبيل المثال من المرجح أن تستجيب عوائد الأوراق

المالية الحكومية بسرعة أكبر لعمليات السوق المفتوحة من الإقراض المصرفي، وأيضًا عندما يتم تحديد الهدف الوسيط عن طريق أمر إداري كما هو الحال في سعر الفائدة البنكي أو مايسمى أحياناً بسعر السياسة فإن التباطؤ المتوسط قد يكون مرادفا لتباطؤ الإجراء. وهذا يشير مرة أخرى إلى أهمية الأخذ في الاعتبار وجهة نظر السلطات واستراتيجياتها فيمايتعلق بادارة السياسة النقدية قبل المضي قدمًا في التحليل.

رابعاً: سمات التباطؤات الخارجية للسياسة النقدية

1 – تباطؤات طويلة

قد يستغرق إجراء السياسة النقدية وقتًا طويلاً للتأثير على الاقتصاد والتضخم ، ويمكن أن تختلف فترات التأخير كثيرًا أيضاً، فعلى سبيل المثال يمكن أن تستغرق التأثيرات الكبيرة على الإنتاج فترة تمتد مابين ثلاثة أشهر إلى سنتين، وتصل تأثيراتها على التضخم إلى فترات تباطؤ أطول ربما من سنة إلى ثلاث سنوات أو أكثر. ومن الصعب التنبؤ بهذا التباطؤ لوجود سلسلة معقدة من الأحداث التي تربط التغيير في معدل أسعار الفائدة بالتغييرات اللاحقة في الإنتاج والتضخم، فقد تحدث تطورات في أي مكان على طول هذه السلسلة تؤدي إلى تغير مدى و طول فترة تأثير إجراء السياسة النقدية على الاقتصادإذ أن أحد الروابط في السلسلة هو أسعار الفائدة طويلة الأجل التي يمكن أن تستجيب بشكل مختلف لإجراءات السياسة النقدية اعتمادًا على توقعات السوق بشأن سياسة البنك المركزي المستقبلية، فإذا كانت الأسواق تتوقع تغييرًا في سعر فائدة البنك المركزي ليكون بداية لتحركات متتالية في نفس الاتجاه، سوف يأخذون في الاعتبار تلك التغييرات المستقبلية على الفور، وسوف تتفاعل أسعار الفائدة طويلة الأجل بأكثر مما لو توقعت الأسواق أن لا يتخذ البنك المركزي أي إجراء آخر. في المقابل إذا توقعت الأسواق إجراء السياسة النقدية، فقد لا تتحرك معدلات الفائدة الطويلة الأجل كثيرًا على الإطلاق لأنها مأخوذة بالحسبان مسبقا وقد ضمنتها في المعدلات بشكل فعلي ونتيجة لذلك، يمكن أن يظهر لنفس إجراء السياسة النقدية هذا تأثيرات مختلفة على الأسواق المالية و من خلالها، على الإنتاج والتضخم وبتباطؤات زمنية طويلة[1].

وبالمثل فإن تأثير إجراء السياسة النقدية على الاقتصاد يعتمد أيضًا على ما يعتقده الأفراد والشركات خارج القطاع المالي فيما اذا كان إجرائها مصمم لمعالجة حالة التضخم في المستقبل. فإذا اعتقد الافراد أن تشديد السياسة يعني أن البنك المركزي مصمم على إبقاء التضخم تحت السيطرة، فسوف يتوقعون على الفور تضخمًا منخفضًا في المستقبل، لذلك من المحتمل أن لا يطالبون بزيادات في الأجور وتبقى والأسعار مستقرة، وهذا سيساعد على تحقيق انخفاض التضخم. ولكن إذا لم يتوقع الافراد بأن البنك المركزي سوف يحتوى التضخم، فمن المحتمل أن يطلبوا زيادة في الأجور و ترتفع الأسعار، وهذا يعني أن التضخم سوف يرتفع.و في هذه الحالة، فإن الطريقة

(1)US Monetary policy An Introduction, Federal Reserve Bank of San Francisco, Publications ,2004, P:15. https://www.frbsf.org/teacher-resources/us-monetary-policy-introduction/

الوحيدة لخفض التضخم هي التشديد في السياسة النقدية كثيرًا ولمدة طويلة بحيث تكون هناك خسائر كبيرة في التشغيل والإنتاج. إلا أن مهمة البنك المركزي سوف تكون أسهل بكثير إذا كان للسياسة النقدية تأثيرات سريعة ومؤكدة بحيث يمكن لصانعي السياسات وضع السياسة ورؤية آثارها، ومن ثم تعديل الإجراءات لكي يتم ازالة أي تناقض بين التطورات الاقتصادية والأهداف. ولكن مع فترات التأخير الطويلة المرتبطة بإجراءات السياسة النقدية، يجب على البنك المركزي أن يحاول توقع آثار إجراءات السياسة الخاصة به في المستقبل البعيد.و لمعرفة السبب، افترض أن البنك المركزي ينتظر تغيير موقفه من سياسته حتى يرى بالفعل ان هنالك زيادة في معدل التضخم. وهذا يعني أن الزخم التضخمي قد تطور بالفعل، وبالتالي فإن مهمة خفض التضخم ستكون أصعب بكثير وأكثر تكلفة. ولذا فإن توقع تأثيرات السياسة في المستقبل تُعد مهمة صعبة بسبب التباطؤات الزمنية الطويلة في إجراءات السياسة النقدية [1].

وقد قدم M.Friedman السبب الذي يكمن وراء هذه التباطؤات الطويلة عن طريق توضيح انتقال التغيرات في رصيد النقود الى النشاط الحقيقي، اذ تحصل في تلك العملية تباطؤات بين توقيت اجراء السياسة، والاثار المترتبة عن ذلك الاجراء. فاذا أُفتُرض ان البنك المركزي قام بزيادة عرض النقد عن طريق شراء الأوراق المالية في اطار عمليات السوق المفتوحة فإن الأثر الأولي الذي سوف يترتب على عملية الشراء هذه هو تغير حجم الموجودات والمطلوبات على جانبي الميزانية العمومية للبنك المركزي.ومن جهة أُخرى فإن عملية شراء الأوراق المالية الحكومية من الجمهور ستؤدي إلى ارتفاع اسعارها وانخفاض عوائدها، وسيترتب على ذلك تراكم الأرصدة النقدية لدى الجمهور مما يدفعهم إلى محاولة التخلص منها عبر توظيفها في موجودات أُخرى على أمل الحصول على عائد، نظراً لأن النقود لاتدر عائداً صريحاً وفي هذه الحالة سوف يتجه الأفراد إلى شراء الموجودات الأخرى التي تكون أسعرها مناسبة قياساً بأسعار الموجودات المالية التي ارتفعت اسعارها، وسيجدون إن من المناسب اقتناء الموجودات الحقيقية مما يرفع الطلب عليها ويزداد انتاجها ومن ثم يرتفع مستوى النشاط الاقتصادي من جهة الانفاق على الموجودات الحقيقية ويشير Friedman بأن زيادة الطلب على الموجودات الحقيقية يقود إلى ارتفاع أسعارها، و إن ذلك سيدفع الأفراد إلى التوجه صوب أسعار الخدمات التي لازالت اسعارها منخفضة نسبياً قياساً بأسعار الموجودات الحقيقية، لذلك سيزداد الطلب عليها وبالنهاية سوف يزداد انتاج كل من السلع والخدمات مع زيادة في مستوى أسعارها وهنا ينبغي الاشارة إلى مسألة التباطؤات الزمنية في التحليل، أي أن تأثير الزيادة في كمية عرض النقد يكون ملموساً على كلاً من المتغيرات الحقيقية والمتغيرات الاسمية، إلا أن أثر تلك الزيادة على المتغيرات الحقيقية يكون اعمق و أمضى أثراً في الأجل القصير.في حين إن زيادة كمية النقد في الأجل الطويل

(1)Ibid,PP:15-16.

يمكن أن تنصب على المستوى العام للأسعار. وقد اكدM. Friedman إن تأثير عرض النقد يستغرق فترات تباطئ زمني لكي ينتقل إلى الموجودات الحقيقية إذ أنه أشار إلى أن التأثير يصيب في البداية الأسواق المالية وتحديداً سوق السندات أولاً، ثم بعد ذلك على الأسهم في وقت لاحق و منه إلى الموجودات الحقيقية مستنتجا من ذلك إن التباطؤ الزمني بين التغيير النقدي وتأثيره على تدفق الدخل ربما يكون أطول بكثير مما هو مابين التغير النقدي والتأثير على الأسواق المالية [1].

2 – تباطؤات متغيرة

إن الميزة الأخرى للتباطؤات الخارجية هي أنها متغيرة، بمعنى حتى إذا كانت هنالك سياسة مماثلة تم تبنيها سابقاً وقد ظهر تأثيرها على الاقتصاد بعد مضي (20) شهر، الا أن التباطؤ الخارجي قد يكون هذه المرة (10)اشهر فقط او ربما يكون(30)شهر .ومرة اخرى قد يؤدي هذا الأمر إلى تحفيز الاقتصاد بالوقت الذي يحتاج إلى التهدئة، والعكس بالعكس.ولكن لماذا يكون التباطؤ الخارجي متغيراً؟؟

إن الأدلة التطبيقية تُشير إلى وجود تباين في التباطؤ يختلف من دورة تجارية إلى أُخرى، ضمن الفاصل الزمني المقدر لسلسلة رصيد النقد ونقاط تحوّل دورة النشاط الاقتصادي، اذ توصلت دراسة أجراها كل من Schwartz،Friedman إلى نتائج بيّنت أن التباطؤات تتغير بشدة، و قد وجدا بأنه بالمتوسط(18) دورة والقمم Peaks في معدل التغير في رصيد النقد تسبق القمم في النشاط الاقتصادي بحوالى (16) شهر وحالات القاع Troughs في معدل التغير في رصيد النقد تسبق حالات القاع بالنشاط الاقتصادي بفاصل زمني يصل تقريباً(12) شهر. و أما بالنسبة للدورات في كل واحدة منها يتراوح التباطؤ المسجل مابين (29–6) شهر عند القمم ومابين (22–4) شهر عند القاع. وبذلك يتضح أن هنالك تباين واسع في التباطؤات الزمنية من الممكن أن تُعزى اسبابها إلى اخطاء القياس، لكن هذه الأخطاء تُلغى الى حد ما في تقدير متوسط التباطؤات وعندما يتم الاخذ بنظر الاعتبار مدة زمنية معينة للتباطؤ، فان حجم التباين الكبير في التباطؤ يشير ببساطة إلى عدم انتظام كبير في توقيت و طول مدة الدورات التجارية.وهنالك العديد من الأحداث التي تؤثر على النظام الاقتصادي، و إذا كان لكل حدث وقت متغير للرد فإن التباطؤ يكون متغيراً بشدة[2].

---

[1]Milton Friedman, The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Published by Macmillan And Co Ltd, USA,1969, P:230,232

[2] صبحي حسون السعدي،مصدر سابق،ص 111–112.

للمزيد يُنظر الى:

Milton Friedman and Walter W. Heller, Monetary **vs**. Fiscal Policy, W . W . Norton & Company, New York,1969, P:23,24.

3 – تباطؤات موزعة

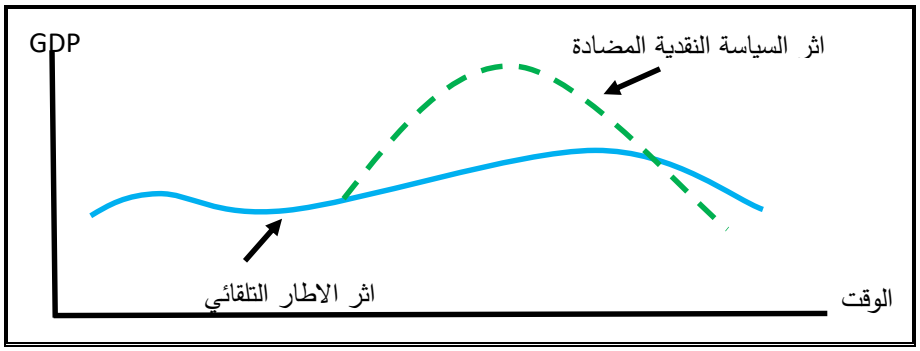
قد يكون التباطؤ الخارجي موزّع عبر الزمن و ربما يتم الشعور بثلث تأثيرات إجراء السياسة ما مثلاً خلال الأشهر العشرة الأولى، والثلث خلال الأشهر العشرة القادمة، وثلث خلال الأشهر العشرة بعد ذلك إن تحديد إجراء السياسة إن وجد لكي يجري تنفيذه الآن هو أمر معقد للغاية بسبب احتمال حدوث مثل هذا التأثير الموزع. [1].

إن هذه السمة تؤكد تصنيف التباطؤات الى تباطؤ الداخلي يُعبر عن الزمن المستغرق من قبل البنوك المركزيه للاستجابة لصدمة معينة تحدث في الاقتصاد، أي أنه التباطؤ في تنفيذ السياسة النقدية، و التباطؤ الخارجي الذي يمثل الفاصل الزمني الذي يستغرقه اجراء ما يتخذه البنك المركزي لكي يؤثر بالاقتصاد، كما إن وجود تباطؤات طويلة ومتغيرة في انتقال أثر السياسة النقدية دفع Friedman للاستنتاج إن السياسة النقدية التقديرية Discretionaryالمبنية على متابعة وملاحقة الاحداث أولاً بأول والمضادة للتقلبات الدورية الهادفة الى تحقيق الاستقرار الاقتصادي قد تؤدي إلى زعزعة الإستقرار والتباطؤات يمكن أن تزيد من حدة التقلبات بدلاً من أن تخفيفها، إذ أن السياسة النقدية المضادة للتقلبات الدورية تعني اتباع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية عندما يمر الاقتصاد بمرحلة الركود الاقتصادي Recession، وسياسة نقدية انكماشية عندما يكون الاقتصاد في مرحلة الازدهار Boom، و عند الأخذ بالحسبان وجود تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة يرى فريدمان Friedman أن أثر أي سياسة نقدية توسعية لإحتواء الركود وتحريك عجلة الاقتصاد ربما تولّد موجات تضخمية، وبالمثل فان السياسة النقدية الانكماشية التي تهدف الى تهدئة الاقتصاد في مرحلة الازدهار ربما تسحب الاقتصاد نحو قبضة الانكماش بسبب وجود التباطؤات الزمنية وأثارها المؤجلة Delayed effects . ويعزي Friedman السبب الذي قد يؤدي بالسياسة النقدية المضادة للتقلبات إلى زعزعة الاستقرار هو عدم القدرة على التنبؤ بالازدهار والركود، وطول وتغير التباطؤات الزمنية وطالما إن تنفيذ و أثر السياسة النقدية المضادة للتقلبات الدورية قد لا يأتي في الوقت المناسب فهي تعمل على توسيع نطاق الدورة التجارية وتزعزع الاستقرار الاقتصادي ، ولذلك يفضل فريدمان اطار العمل التلقائي للسياسة النقدية الذي يزداد فيه عرض النقد بتناسب مطرد غير مرن مع الناتج.مستندا على مبررين لتبني إطار العمل التلقائي.الأول هو إن السياسة النقدية التقديرية المضادة للتقلبات الدورية غالبا ماتتطلع لتحقيق اهداف غير أهداف الاستقرار بل قد تكون مضادة للاستقرار أحيانا، كما هو الحال عندما تتبنى السياسة النقدية اجراءات معينة تربط عوائد السندات برقم قياسي معين للأسعار او تقييد تدفقات الذهب للخارج، في حين إن الاطار التلقائي لايمكن استغلاله لتحقيق أهداف أخرى، والتبرير الآخر يتمثل في كون أن العمل التلقائي متحرر من القصور الذاتي والضغوطات السياسية التي ربما تقف عائقاً امام السياسات التقديرية عندما تتحول باتجاه المسار غير

[1]Inside Lag,Wikipedia,The free encyclopedia,at http:www.en.wikipedia.org

الصحيح ولذلك يوجّه فريدمان باتباع قاعدة ثابته لزيادة عرض النقد في الأمد الطويل بحيث ينمو فيها عرض النقد سنوياً بنسبة مئوية ثابته بغض النظر عن الظروف الاقتصادية المتغيره.لأن مثل هكذا اجراء تلقائي حسب وجهة نظره لن يمنع التقلبات الاقتصادية، ولكنه على أقل تقدير يقي الاقتصاد من بعض الآثار غير المرغوبة الناجمة عن اجراء نقدي اجتهادي متباطئ.وقد اقترح فريدمان نسب زيادة في عرض النقد تتراوح مابين (3%-4%) سنوياً والذي يقترب من متوسط النمو السنوي السابق في الناتج الحقيقي، إذ أن هكذا معدل نمو مستقر لعرض النقد سوف يساعد في الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار، ويسمح للنمو في كلاً من الطلب الكلي والطاقة الانتاجية للاقتصاد ومن ثم زيادة الدخل والاستخدام.و إن أي اتجاه انكماشي في الاقتصاد سيكون قصير الامد، وذلك بفعل السيولة التي يوفرها النمو الثابت لعرض النقد التي تدفع باتجاه توسيع مستوى الطلب الكلي. وبذلك اوضح فريدمان الكيفية التي يُزيل عن طريقها الاطار التلقائي حالات عدم اليقين Uncertainty المتعلقة بالتقلبات الاقتصادية، ومشاكل التباطؤات الزمنية التي ترافق السياسة النقدية الاجتهادية أو التقديرية المضادة للتقلبات الدورية. وهنالك من ينتقد افكار Friedman المتعلقة بموضوع التباطؤات في السياسة النقدية، إذ لم يتفق Culbertson مثلاً مع ما جاء به فريدمان في أن التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية هي تباطؤات طويلة ومتغيرة لأنه يعتبر التقلبات الاقتصادية في الفترات الزمنية السابقة معتدلة نوعا ما وهذا يتعارض مع افتراض إن التباطؤات طويلة ومتغيرة. في حين يرى بعض المنتقدين أنه ثمة عوامل أخرى غير التغيرات النقدية تعلب دوراً بارزاً في تفسير التقلبات النقدية. كالسياسة المالية وادواتها (الانفاق الحكومي، الضرائب) يمكن ان تؤثر في الدورات التجارية،ومن ثم يمكن أن تؤثر بطول وتغير التباطؤ الزمني. ويمكن توضيح طبيعة الدورات التجارية في ظل نوعين من السياسات من خلال الشكل(3) إذ أن المنحنى المتقطع يشير إلى التقلبات في النشاط الاقتصادي عند تبني سياسة نقدية مضادة للتقلبات الدورية في حين يوضح المنحى الممتد تقلبات معتدلة في النشاط الاقتصادي عند تبني سياسة الاطار التلقائي [1].

الشكل(3) الدورات التجارية في ظل سياسة نقدية مضادة للتقلبات الاقتصادية وسياسة الاثر التلقائي



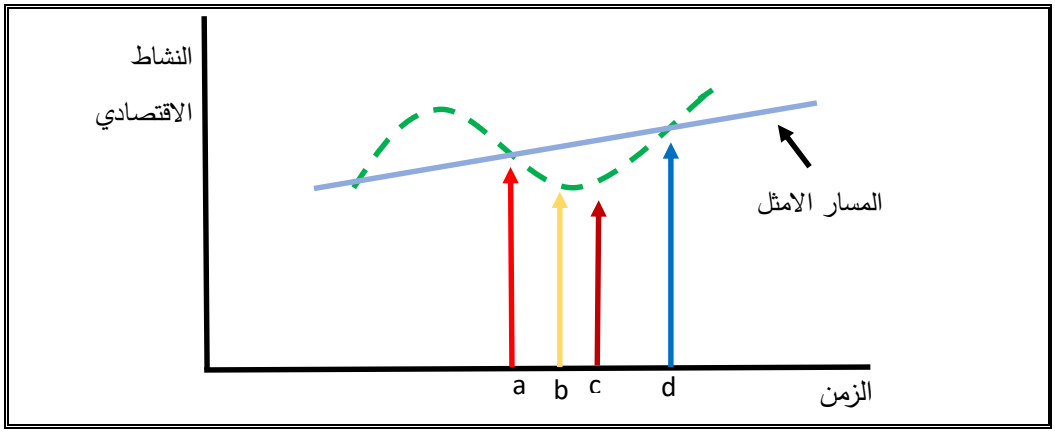
Source: Pierce.j, Monetary and Financial Economics, John Wiley and sons, 1984, P:121.

[1]صبحي حسون السعدي،مصدر سابق،ص:114، 115.

لكن الكينزيون لا يتفقون مع وصفة فريدمان في السياسة النقدية التلقائية لتجنب مشاكل التباطؤ الزمني. بل يفضلون استخدام السياسة النقدية للتحكم بالازدهار وتعاظم النشاط الاقتصادي واستكمال السياسة النقدية بالسياسة المالية لاحتواء الركود الاقتصادي، و أية سياسة يتم تبنيها لا يكتب لها النجاح في التغلب والقضاء على مشكلة التباطؤات و التقلبات الاقتصادية بشكل كامل[1].

إن المشكلة في موضوع التباطؤات الزمنيه هي أنه عند الوقت الذي يتجلى فيه الأثر التام لاجراء السياسة التي يتم تبنيها، فإن المشكلة المراد معالجتها لتحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر تبني ذلك الإجراء قد تختفي، مما يترتب على ذلك الاجراء المتخذ آثاراً غير مرغوبة وربما تشكل مصدراً لعدم الاستقرار. ويمكن توضيح افضل مسار ممكن للاقتصاد (المسار الامثل Ideal Path) عن طريق الشكل (4)، فالخط المتقطع يمثل مسار معين قد يتبعه الاقتصاد في ظل غياب الاجراءات الحكومية، وان هذا المسار لايتزامن او لايتطابق مع المسار الافضل او المسار الأمثل للاقتصاد.و إذاما تمكن صانعو السياسات من جراء ضبط دقيق للاقتصاد، فإنهم يجعلون الاقتصاد يتّبع المسار الأمثل لكنهم مع هذا الضبط الدقيق قد لايدركون المشكلة حتى الزمن (b)، ولا يتخذون اجراء حتى الزمن(c) ، وقد لايكون التأثير الاساسي لاجرائهم متجسّداً في الاقتصاد حتى الزمن(d).و حينئذ ربما تكون المشكلة قد تغيرت، وهكذا قد تنتهي المحاولات المبذوله لتحقيق استقرار الاقتصاد إلى أقل استقراراً بدلا من أن يصبح أكثر استقراراً وهو خلاف ماكان يتطلّع اليه صانعو السياسة، وذلك بسبب وجود مشكلة التباطؤات الزمنية[2].

الشكل (4) المسار الامثل الذي يمكن ان يسلكه الاقتصاد



Source: Lagged Doubts,at http://www.imgriavne.com/econ.

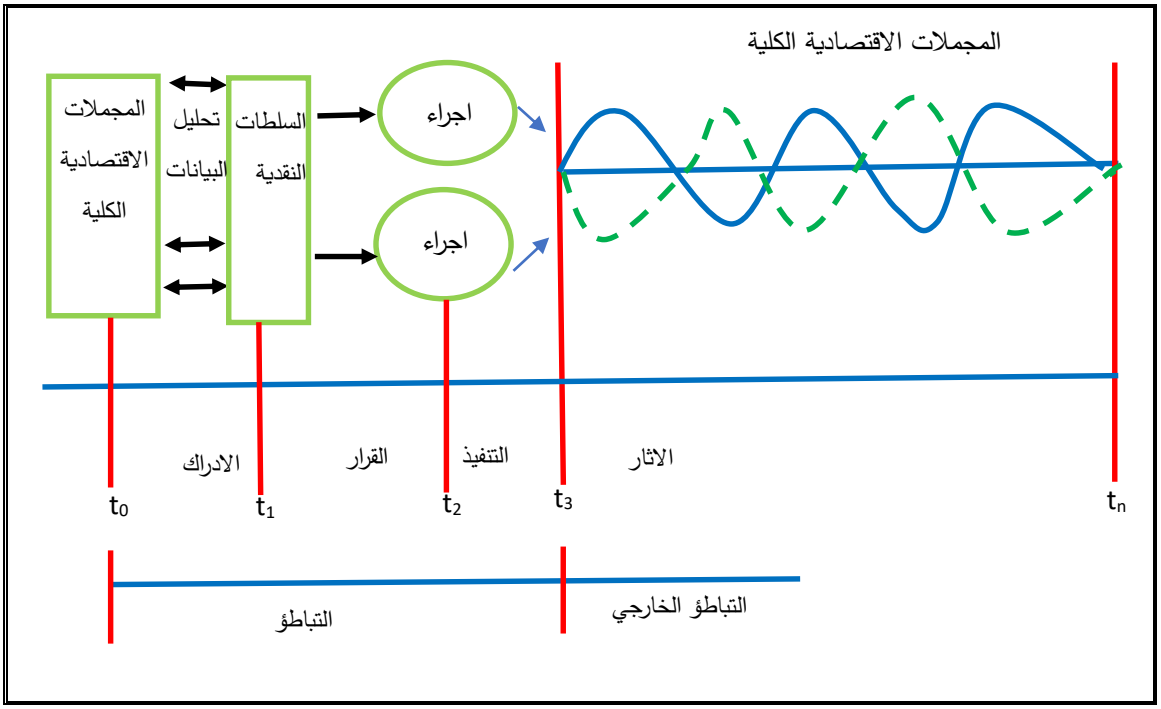
يُلاحظ من خلال الشكل اعلاه ان التباطؤات الزمنية تُضعف قدرة السياسة في تحقيق الاستقرار.وبشكل عام توضح انواع التباطؤات البعد الزمني الكلي مابين الحاجة لتغيير ما في الافق الاقتصادي والاثار الاساسية على الاقتصاد

[1]Lags in Monetary Policy:Meaning,Nature and Criticism atwww.microeconomicsnotes.com/Monetary.

([2])Lagged Doubts,at http://www.imgriavne.com/econ.

القومي،حيث ان امد التباطؤ يعمل على تخفيض قدرة السياسة المتبعة على تحقيق استقرار الاقتصاد في الامد القصير .ويمكن توضيح التباطؤ الزمني لاجراءات السياسة النقدية من خلال المخطط (3) الاتي[1]:

مخطط (3) التباطؤات الزمنية لاجراءات السياسة النقدية



Source: Tihomir Jovanovski , Mehmed Muric, The Phenomenon of Lag in Application of the Measure of Monetary Policy , Societe Generale Bank Serbia, Economic research, Vol. 24 (2011) No. 2,2011,P:156.

إن المخطط (3) في اعلاه يُظهر ان التباطؤات الكلية تُقسم إلى عدة أنواع يمكن تصنيفها بشكل رئيسي الى تباطؤات داخلية وأخرى خارجية. وان التباطؤات الداخلية تتضمن تباطؤ الادراك (الوقت للازم لتحديد الاجراء المطلوب تنفيذه). و إن الجزء الأكبر من هذا التباطؤ هو تباطؤ المعلومات الذي ينشأ من الأسباب التالية [2].

أ. المعلومات التي تتطلبها السياسة الاقتصادية وخاصة صانعو السياسة النقدية لتكوين صورة دقيقة عن حالة الاقتصاد، لأن المعلومات والبيانات الإحصائية تحتاج إلى وقت قد يمتد إلى فصل أو اكثر ليتم جمعها ومعالجتها. وهذا يعني إن صانعي السياسات يتعاملون مع معلومات قديمة وغير كاملة، والتي يمكن أن يكون لها لها تداعيات خطيرة اعتماداً على سرعة ومدى تغير وضع الاقتصاد.

ب. من الناحية الاحصائيةلا يمكن احتواء جميع المتغيرات التي يتم تكييفها بشكل متبادل على نفس مسارات التغيير.

([1])صبحي حسون السعدي،مصدر سابق،ص 118

([2]) Tihomir Jovanovski , Mehmed Muric,Op.cit, P: 157.

ج. بعض التغييرات القصيرة الأمد في حركة متغير معين يمكن أن تشير من الناحية الاحصائية إلى اتجاه جديد في حركة الظاهرة المرصودة .

أما التباطؤ الداخلي، التالي فيتمثل بتباطؤ التنفيذ و احياناً يطلق عليه التباطؤ الإداري والذي يأتي من تباطؤ اتخاذ القرار، وهو الوقت اللازم لاتخاذ الاجراء المقرر.

في حين إن التباطؤ الخارجي يشير إلى الفترة بين تطبيق اجراءات السياسية النقدية وتأثيراتها على الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية. وهنا لابد من الاشاره إلى التباطؤات المالية المختلفة مثل تباطؤ استجابة سعر الفائدة للتغيرات كمية النقود، إذ أن البنوك والمؤسسات المالية الأخرى ترى أن الوقت حان لتعديل محافظها، تباطؤ رد فعل الأفراد في التعامل مع النقود أو الحصول على الائتمان بسبب التغيرات في سعر الفائدة، و تباطؤ استجابة الأوراق المالية الجديدة في الأسواق المالية لتغيرات أسعار الفائدة والمناخ الاقتصادي العام.

المبحث الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية واليات تأثيرها في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي

إن التنفيذ الناجح للسياسة النقدية يتطلب إجراء تقييم دقيق لمدى سرعة انتشار تأثيرات تغييرات السياسة في أجزاء أخرى من الاقتصاد وحجم هذه التأثيرات، وهذا يتطلب فهمًا للآلية التي تؤثر عن طريقها السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، و إن العملية التي تصف كيفية انتشار التغييرات في السياسة النقدية إلى أجزاء أخرى من الاقتصاد تسمى آلية انتقال السياسة النقدية، فهي تصف كيف تنتقل التغييرات في السياسة عن طريق النظام المالي، عبر الأسعار والكميات المالية إلى الاقتصاد الحقيقي مما يؤثر على قرارات الإنفاق الكلي ومن ثم إجمالي الطلب والتضخم.

تؤثر السياسة النقدية على حجم الرصيد النقدي وعلى معدل الفائدة، أي أنها تؤثر على قيمة وتكلفة الائتمان بما يتوافق مع مستوى النشاط الاقتصادي. و تتأثر المؤشرات الاقتصادية الكلية مثل الإنتاج والعمالة والأسعار بدورها بالموقف النقدي عن طريق، قنوات عديدة مثل سعر لفائدة وقناة الائتمان وقناة أسعار الصرف وقناة اسعار الاصول وقناة التوقعات.

قد تختلف أهداف السياسة النقدية وفقًا لمستوى النمو الاقتصادي للاقتصاد المعني، الا أنها دائماً ما تسعى لتحقيق استقرار الأسعار، والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات، وتعزيز العمالة، ونمو الناتج القومي، والتنمية الاقتصادية المستدامة. وبغض النظر عن نوع الاقتصاد فإن هذه الأهداف بالغة الأهمية لتحقيق التوازن الداخلي والخارجي، وفي النهاية تعزيز النمو الاقتصادي على المدى الطويل. وهذا يفسر سبب وجود مؤسسات متخصصة مثل البنك المركزي لصياغة وتنفيذ السياسات النقدية المناسبة لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي.

وبما إن السياسة الاقتصادية في العديد من البلدان تقوم على أساس أهداف السياسة النقدية، لذا الهدف العام في هذا المبحث هو تحديد العلاقه بين السياسة النقدية و أداء الاقتصاد الكلي. على وجه التحديد نحاول هنا إجراء ربط بين كل من سعر الفائدة و سعر الصرف و الائتمان المحلي من جهة، وبعض مؤشرات الاقتصاد الكلي تمهيدا للانتقال الى صياغة نموذج كمي قياسي يُمكّننا من معرفة التباطؤ الزمني الذي تستغرقة مؤشرات السياسة النقدية لكي يظهر تأثيرها الفعلي على بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي موضوعة الدراسة.

اولاً: آلية انتقال السياسة النقدية

منطقيًا آلية الانتقال تكون عبر مرحلتين. تتضمن المرحلة الأولى بث و انتشار التغييرات في السياسة النقدية من خلال النظام المالي، اذ توضح هذه المرحلة من آلية الانتقال كيف تنتقل التغييرات التي تجريها البنوك المركزية في عمليات السوق المفتوحة من خلال سوق النقد إلى الأسواق التي تؤثر بشكل مباشر على قرارات الإنفاق للأفراد والشركات كون ان سوق النقد Money Market أقصر أسواق المال أمدا أي يتعامل بأسعار الفائدة قصيرة الأمد

ومن المنطقي أن تراعي البنوك المركزية وضع السوق Money market Condition من جهة عرض السيولة والطلب عليها ومسائل أخرى. لأن اسعار فائدة البنوك المركزية قصيرة الأجل أول ما تؤثر في هذا السوق لتنتقل فاعليتها إلى بقية سوق المال والأقتصاد. و ان ذلك يتضمن الهيكل الزمني لأسعار الفائدة الذي عن طريقه تؤثر أسعار سوق النقد قصيرة الأجل على معدلات السندات طويلة الأجل، والتكلفة الحدية لتمويل القروض والتي تنعكس على حجم القروض المصرفية. أما المرحلة الثانية من آلية الانتقال تتضمن انتشار صدمات السياسة النقدية من النظام المالي إلى الاقتصاد الحقيقي، و هذا يوضح كيف إن صدمات السياسة النقدية تؤثر على الإنتاج الحقيقي والأسعار. ومن هنا يبدو واضحاً لأجل الفهم الكامل لانتقال إجراءات البنك المركزي إلى الاقتصاد الحقيقي يجب فهم المرحلة الأولى بشكل كامل[1].

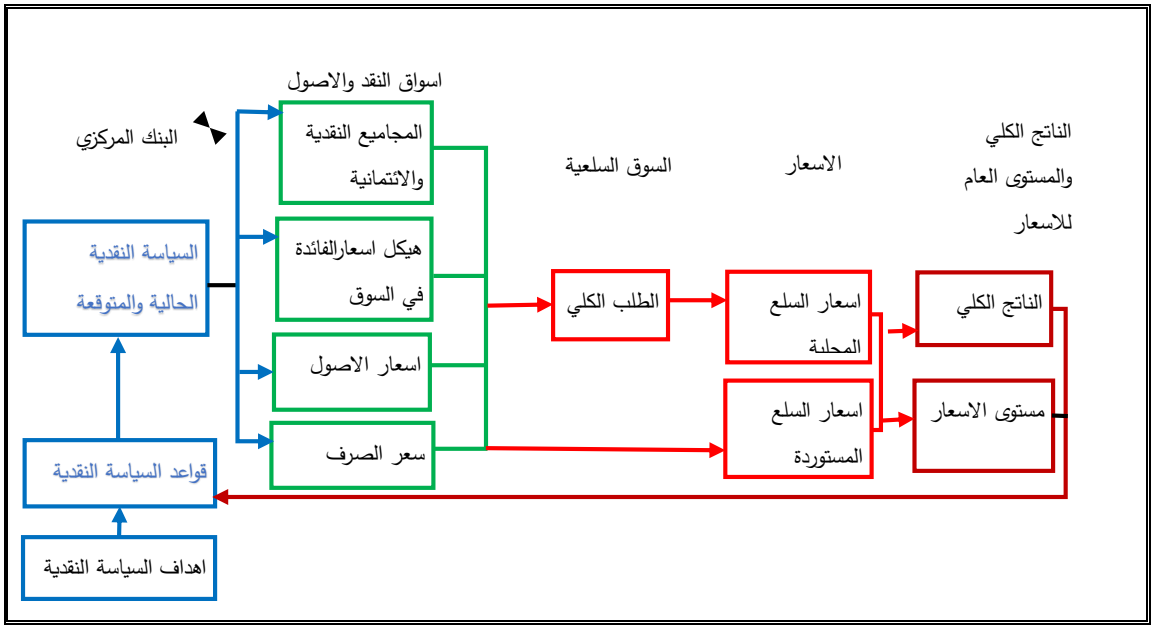
ثانياً: قواعد السياسة النقدية واليات الانتقال

إن العلاقة بين قواعد السياسة النقدية وآليات انتقال السياسة النقدية يمكن تصورها عن طريق المخطط(4). إذ تنتقل إجراءات السياسة (الحالية والمتوقعة) المتخذة على أساس قواعد سياسة البنك المركزي مباشرة إلى أسواق النقد و أسواق الأصول، وتؤثر التغييرات في هذه الأسواق بدورها على الأسواق السلعية وأسواق العمل، وفي النهاية ينعكس الاثر على إجمالي الإنتاج والأسعار والتشغيل، بعد ذلك تقود تأثيرات التغذية المرتدة من التغييرات في الناتج الفعلي و الناتج المتوقع والتضخم العودة الى قواعد السياسة النقدية و هذا يعكس سعي البنك المركزي واستراتيجيته لتحقيق أهداف السياسة النقدية، على اساس فهم صانعي السياسات لهيكل الاقتصاد واستجابته لإجراءات السياسة[2].

[1]Thorarinn G. Petursson, The transmission mechanism of monetary policy: Analyzing the financial market pass-through, Working Papers No. 14. Central Bank of Iceland,2001,P:2

[2] Loayza, N. & Schmidt-Hebbel, K. Monetary Policy Function and Transmission Mechanisms: An Overview, enteral bank of chile,2002,P:2

مخطط (4) قواعد السياسة النقدية وآليات انتقالها الى النشاط الاقتصادي



Source: Loayza, N. & Schmidt-Hebbel, K. Monetary Policy Function and Transmission Mechanisms: An Overview, enteral bank of chile ,2002, P:2

ثالثاً: قنوات انتقال السياسة النقدية وانعاكاساتها على النشاط الاقتصادي

تنتقل السياسة النقدية عن طريق قنوات مختلفة لتؤثر على متغيرات مختلفة وأسواق مختلفة بتباطؤات زمنية مختلفة و مقادير متباينة، و يُعد تحديد قنوات الانتقال هذه أمراً في غاية الاهمية لأنها تحدد اياً من ادوات السياسة النقدية أكثر فعالية من سواها في التأثير على النشاط الاقتصادي و توجيه الاقتصاد الحقيقي، اذ يتم التعويل عليها في اغلب الاحيان لتحقيق ورفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق التركيز على تحقيق أهم هدف من اهدافها المتمثل باستقرار المستوى العام للأسعار، وفي هذا السياق لم يقتصر التركيز على صياغة السياسة النقديه بل اتسع ليشمل التأكيد على كفاءة وفعالية ادارة السلطات النقدية في تنفيذها، عن طريق فهم القنوات التي عن طريقها تؤثر السياسة النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية، وعلى الرغم من اختلاف وجهات النظر بين الاقتصاديين حول هذه القنوات وفاعليتها الا إنه هنالك شبه اتفاق في ادبيات الاقتصاد على وجود خمسة قنوات اساسية تنتقل عن طريقها أثار اجراءات السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي بفواصل زمنية معينة(تباطؤات) [1].وتتمثل هذه القنوات بالاتي.

1 – قناة سعر الفائدة Interest Rate Channel

2 – قناة سعر الصرف Exchange rate Channel

3 – قناة توفر الائتمان Credit Availability Channel

([1])احمد شفيق الشاذلي، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي،صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة،دراسات اقتصادية،العدد39، 2017، ص:16،17.

4 – قناة التوقعات Expectations Channel

5 – قناة اسعار الاصول Asset Prices Channel

1 – قناة سعر الفائدة

تُعد قناة سعر الفائدة في الاقتصادات المتقدمة القناة الأكثر أهمية في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، و تتضمن قناة أسعار الفائدة ثلاث مراحل أساسية[1].

المرحلة الأولى

تتضمن هذه المرحلة التغيير في سعر الفائدة الرسمي الذي تحدده لجنة السياسة النقدية والذي سيؤثر على أسعار الفائدة الأخرى. و يتعين على المصارف والمؤسسات المالية الأخرى أن تتفاعل مع أي تغيير رسمي في اسعار الفائدة من خلال تغيير معدلات مدخراتها وقروضها، وسيؤثر هذا التغيير بدوره على أسعار العديد من الأصول: الأسهم، و العقارات، وأسعار الأوراق المالية وما إلى ذلك. و قد يتغير سعر الصرف عندما يتكيف الطلب على النقود مع المستوى الجديد لأسعار الفائدة، وأخيراً قد يكون هناك أيضًا تأثير على توقعات كل من الشركات والأفراد، أي يكونون أما أكثر أو أقل ثقة بشأن المسار المستقبلي للاقتصاد.

المرحلة الثانية:

هي أن كل التغييرات في الأسواق ستؤثر على أنماط الإنفاق للافراد والشركات. بمعنى آخر سيكون هناك تأثير على إجمالي الطلب. و من المرجح أن تقلل أسعار الفائدة المرتفعة من مستوى الطلب الكلي، إذ يتأثر المستهلكون بالزيادة في الأسعار وقد يتجهون إلى خفض الإنفاق. فضلا عن ذلك ستكون هناك أيضًا تأثيرات دولية حيث يتغير حجم الواردات والصادرات استجابة للتغيرات المحتملة في سعر الصرف.

المرحلة الثالثة:

هي تأثير تغير الطلب الكلي على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم و هذا سيتجه نحو الاعتماد على المستويات النسبية لإجمالي الطلب والعرض. فإذا كانت هناك مرونة كافية في في الجهاز الانتاجي للأقتصاد فان زيادة الطلب الكلي لا تؤدي الى التضخم، ولكن في حالة كون الجهاز الانتاجي غير مرن فإن زيادة الطلب الكلي قد تقود الى التضخم، و عادة يُؤثر التغيير الناجم عن السياسة النقدية في سعر الفائدة بشكل مباشر على أسعار الفائدة في سوق النقد وبشكل غير مباشر في معدلات الإقراض والودائع التي تحددها المصارف لعملائها[2]. ووفقاً

---

[1]Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010,P:4

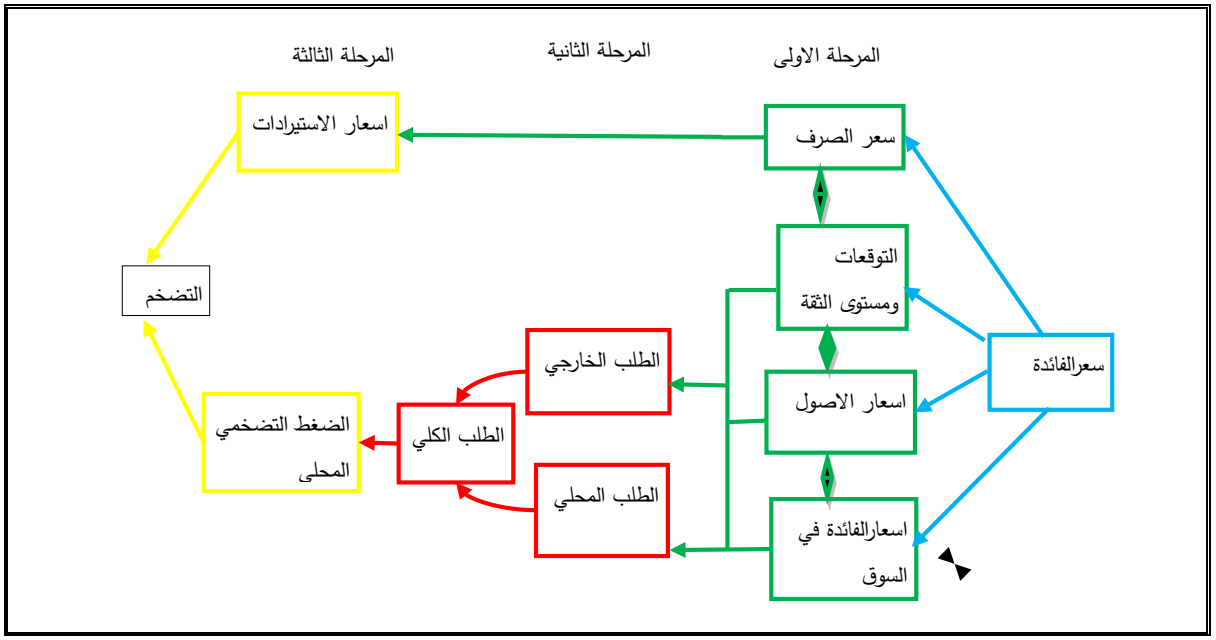
[2] Andreas Beyer and others, The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations, European central bank, occasional Paper Series,No191,2017,P:14.

لتحليل نموذج Keynesian IS–LM، تؤدي الزيادة في عرض النقود إلى خفض معدل الفائدة الاسمي وزيادة كل من الإنفاق الاستهلاكي و الإنفاق الاستثماري على أساس الكفاية الحدية لرأس المال. و من ناحية أخرى تؤثر الزيادة في الاستثمارات على الناتج الاجمالي بفعل تأثير المضاعف.و تعتمد قوة هذا التأثير على مرونة سعر الفائدة بالنسبة للطلب على النقود و راس المال. الا أن النفقات بكلا شقيها الاستهلاكية والاستثمارية حسب حساسيتها لسعر الفائدة هي التي تحقق اثر السياسة النقدية ، و في آلية انتقال أثر السياسة النقدية وفقاً لقناة سعر الفائدة، يُعد سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل العامل المحدد للانفاق الاستهلاكي والاستثماري اعتماداً على التوقعات العقلانية وصلابة الأجور والأسعار. فمحاولة البنك المركزي لتخفيض سعر الفائد الاسمي القصيرة الأجل تقلل سعر الفائده الحقيقي الطويل الأجل في نطاق أسعار الفائدة الحقيقية و فرضية التوقعات. و إن أهمية هذه القناة نابعة من قُدرتها في التأثير بشكل مباشر في المتغيرات الاقتصادية الحقيقية، وبفاصل زمني قصير نسبياً، إذ أن تخفيض أُسعار الفائدة، الناجم عن إتباع سياسة نقدية توسعية، يُؤدى إلى تخفيض كلفة الاقتراض مما ينتج عنه زيادة فُي كُلاً من الانفاق الاستثماري والانفاق الاستهلاكي من جهة، وارتفاع الطلب الكلي والناتج الكلي والتشغيل و معدل التضخم من جهة اخرى.الا ان ارتفاع مستوى التضخم على الرغم من انعكاساته الإيجابية على الميزان التجاري قد يقلل من كفاءة هذه القناة في نقل اثر السياسة النقدية [1].

بناءً على ماسبق يمكن الاستنتاج بأن السلطات النقدية عندما يحصل لديها الاطمئنان من أن الاقتصاد يعاني من مشكلة ما قد تبادر الى اتخاذ اجراء يرمي لتغيير معدل الفائدة الاساس، وبعد أن يتم البدء بتنفيذ ذلك الاجراء فان الأمر قد يتطلب عاما كاملا أو اكثر من عام قبل ان يؤثر ذلك الاجراء في في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي، ولذلك تنخفض فاعلية سياسة تغيير سعر الفائدة في ظل وجود التباطؤات الزمنية لتمرير تغيير سعر الفائدة، وقد بينا انفا المراحل الثلاثة التي ستغرقها قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي والموضحه في المخطط (5) الآتي:

[1]Gulcin Tapsin, Transmission Mechanism of monetary policy: The Case of Turkey, International Academic Conference, Rome, 27 May 2019,P:6.

مخطط (5) انتقال اثر السياسة النقدية عبر قناة سعر الفائدة الى النشاط الاقتصادي



Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010, P:4

2 – قناة اسعار الاصول

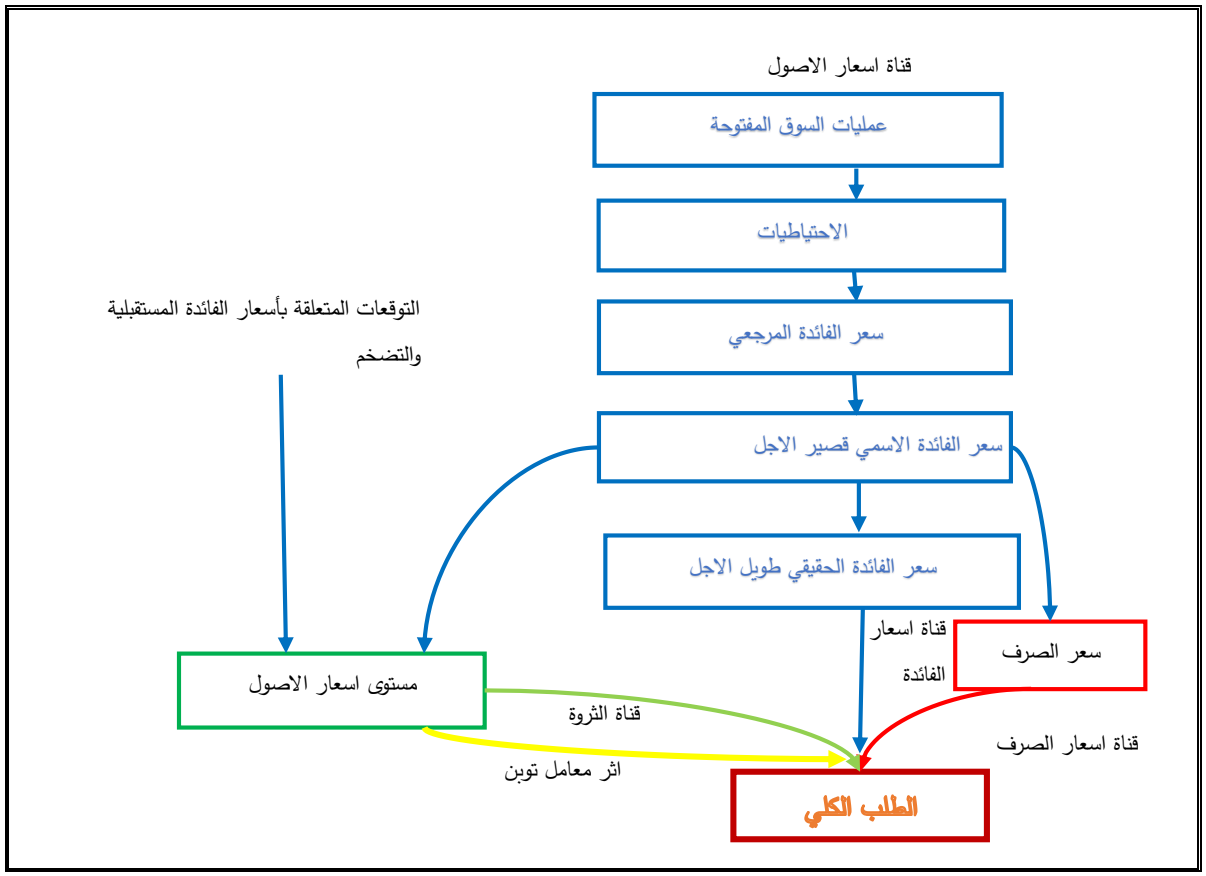
تؤثر السياسة النقدية على الأفراد والاقتصاد بشكل عام عن طريق تأثير أسعار الفائدة على قيمة الأسهم. إذ أن أسعار الفائدة المرتفعة تقلل من سعر السهم، و انخفاض قيمة الأسهم يؤدي إلى انخفاض الثروة المالية وقلة الثروة تعني إنفاق أقل. أيضًا يؤثر الانخفاض في سعر السهم على تأثير معامل توبن (Tobin q).إذ كلما كانت قيمة السهم أقل من تكلفة استبدال رأس المال تعني انخفاض الإنفاق الاستثماري [1].

و يمكن تسليط الضوء على قنوات أسعار الأصول الإضافية عن طريق نظرية معامل توبين للاستثمار كما موضح في المخطط(6). يقيس Tobin's q نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركة إلى تكلفة استبدال رأس المال المادي الذي تملكه تلك الشركة. فعند ثبوت العوامل الاخرى، فإن الزيادة التي تحدثها السياسة في معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل تجعل أدوات الدين أكثر جاذبية من الأسهم في نظر المستثمرين، ومن ثم بعد التشديد النقدي يجب إعادة التوازن عبر أسواق الأوراق المالية جزئيًا عن طريق انخفاض أسعار الأسهم. و لمواجهة قيمة أقل من q، يجب على كل شركة إصدار المزيد من الأسهم الجديدة من أجل تمويل أي مشروع استثماري جديد بهذا المعنى، يصبح الاستثمار أكثر تكلفة بالنسبة لجميع للشركات. لذلك فإن المشاريع الاستثمارية التي كانت تحقق ارباحاً هامشية فقط قبل تشديد السياسة النقدية تصبح غير ممولة بعد الانخفاض في q، مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج والتشغيل أيضًا.

[1]Mehmed Muric, Op.cit ,P:5.

ولكن النقوديون يرون، إن تحركات أسعار الأصول التي تتجاوز تلك التحركات التي تنعكس في أسعار الفائدة وحدها تلعب أيضًا دورًا محورياً في آلية نقل اثر السياسة النقدية. و في الواقع غالبًا ما تبدأ الانتقادات النقدية للنموذج الكينزي التقليدي بالتشكيك في الرأي القائل بأن التوجه الكامل لإجراءات السياسة النقدية يتم تلخيصه بالكامل من خلال التحركات في سعر الفائدة الاسمي قصير الأجل.فهنالك مجموعة متنوعة من الأسواق للأصول المالية والسلع المعمرة، و بشكل خاص أسواق الأسهم والعقارات وأن تحركات أسعار الأصول هذه كلها قادرة على توليد تأثيرات ثروة مهمة تؤثر عن طريق الإنفاق والإنتاج والتشغيل[1].

مخطط (6) انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي عبر قناة اسعار الاصول



Source: Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010, P:5

3 – قناة سعر الصرف.

تؤثر السياسة النقدية على صافي الصادرات من خلال تأثير أسعار الفائدة على أسعار الصرف فارتفاع أسعار الفائدة يعني ارتفاع قيمة العمله، وهذا الارتفاع في قيمة العملة يؤثر سلباً في الطلب على الصادرات والإنتاج. وعلى العكس من ذلك، يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية،وهذا الانخفاض في قيمة

[1]Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper No. 06-1,2005, PP:4-5.

العملة يؤثر ايجاباً على نمو الصادرات والناتج المحلي الإجمالي. كما أن انخفاض سعر الصرف يؤدي الى زيادة أسعار المدخلات المستوردة، مما يدفع الشركات إلى زيادة اسعار السلع المنتجه محليا بشكل مباشر[1].

كما تؤثر تقلبات أسعار الصرف على الناتج الحقيقي، ومستوى الاسعار، والقيمة الحقيقية لمكونات الطلب الكلي.و يحلل النموذج النظري التقلبات في سعر الصرف إلى تقلبات متوقعةAnticipated وغير متوقعةUnanticipated. فاتقلبات غير المتوقعة في العملة تساعد في تحديد إجمالي الطلب عن طريق الصادرات والواردات والطلب على العملة المحلية، وتحديد إجمالي العرض من خلال تكلفة السلع الوسيطة المستوردة وتوقعات المنتجين بشأن القدرة التنافسية. إن توقع ارتفاع سعر الصرف له آثار سلبية كبيرة، حيث يؤدي إلى تباطؤ نمو الناتج الحقيقي والطلب على الاستثمار والصادرات، مع ارتفاع مستوى الأسعار. أما تقلبات أسعار الصرف غير المتوقعة لها تأثيرات غير متكافئة Asymmetric فالانخفاض غير المتوقع يؤدي الى تقليص نمو الناتج و تقليص نمو كلا من الاستهلاك والاستثمار الخاص، على الرغم من زيادة نمو الصادرات [2].

مازال الجدل محدتم حول سياسة سعر الصرف المناسبة لاسيما في الدول النامية حول درجة تغيير سعر الصرف في مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية، لأن التغيير يؤثر على سير الأداء الاقتصادي. وعندما يكون التغير مرغوب، يصبح من الضروري تقييم تأثيره على نمو الناتج وتغير مستوى الأسعار عن طريق قنوات العرض والطلب التي تحدد ذلك التأثير، فقد يؤدي انخفاضDepreciation (أو تخفيضDevaluation) قيمة العملة المحلية إلى زيادة في سعر السلع الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية مما يحفيز النشاط الاقتصادي وتزداد القدرة التنافسية الدولية للصناعات المحلية، ويتحول الإنفاق من السلع الأجنبية إلى الانفاق على السلع المحلية. و يعتمد مدى نجاح تخفيض قيمة العملة في تعزيز الميزان التجاري إلى حد كبير على تغيير الطلب في الاتجاه والمقدار المناسبين، وكذلك على قدرة الاقتصاد المحلي على تلبية الطلب الإضافي في انتاج المزيد السلع[3]. الا إن تلك العملية بدءً من اتخاذ قرار تخفيض سعر الصرف وحتى ظهور نتائج التخفيض هي عملية صياغة وتنفيذ سياسة نقدية تستغرق بعض الوقت حتى يكون لإجراءاتها تأثير على الظروف الاقتصادية الكلية مثل الناتج أو التضخم .أي هنالك تباطؤ زمني تتضمنه تلك العملية[4]. لأن تأثير سعر الصرف على قطاع التجارة السلعي في الاقتصاد يكون تدريجي وطويل الأمد[5].

---

(1)Mehmed Muric, Op.cit ,P:5.

(2)Magda Kandil and Hakan Berument, The effects of exchange rate fluctuations on economic activity in Turkey, Journal of Asian Economics 18 (2007) 466–489,p:466,467

(3)Magda Kandil and Hakan Berument,Ibid.

(4)Shin-Ichi Nishiyama, Op.cit ,P:2.

(5)David Gruen& others, Op. cit, p:4

وفي الوقت الذي تشير فيه وجهة النظر التقليدية إلى أن انخفاض قيمة العملة لها اثر توسعي، أكدت التطورات النظرية الأخرى على بعض الآثار الانكماشية. وقد تمت مناقشة هذا الاحتمال نظريًا في نموذج(Meade 1951)(*). فإذا لم يتم استيفاء شرط مارشال ليرنر فقد يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى انكماش في الاقتصاد [1]. لان الشرط ينص على أن تخفيض سعر الصرف أو انخفاضه يؤدي إلى تحسن الميزان التجاري فقط إذا كان المجموع المطلق لمرونة الطلب على الصادرات والواردات على المدى الطويل أكبر من الواحد.[2]. وقد قدم دياز أليخاندرو (1963) حجة أخرى للانكماش بعد تخفيض قيمة العملة. فربما يؤدي التخفيض إلى زيادة الأرباح المفاجئة في الصادرات والصناعات المنافسة للاستيرادات. إذا تباطأة الأجور النقدية عن زيادة الأسعار وإذا كان الميل الحدي للادخار من الأرباح أعلى منه من الأجور، فإن المدخرات الوطنية سترتفع وينخفض الإنتاج الحقيقي.و تبنى كل من كروجمان وتايلور (1978) وباربون وريفيرا باتيز (1987) نفس الآراء. لقد أبرزت تجارب ازمات العملة أهمية تثبيت التوقعات في تصميم سياسة سعر الصرف المناسبة ليتم فصل آثار التغيرات المتوقعة في سعر الصرف عن الانحرافات غير المتوقعة حول توقعات الوكلاء، وقد قدم البحث النظري نموذجًا يحلل التحركات في سعر الصرف إلى مكونات متوقعة وغير متوقعة باستخدام التوقعات العقلانية حيث يُفترض أن الحركة المتوقعة في سعر الصرف تختلف باختلاف ملاحظات الوكلاء لأساسيات الاقتصاد الكلي، والتي تحدد التغيرات في سعر الصرف بمرور الوقت و إن الانحراف المتحقق في سعر الصرف عن قيمته المتوقعة يشخص المكون غير المتوقع لسعر الصرف. و في هذا السياق، يختلف حجم الناتج المعروض باختلاف تحركات الأسعار غير المتوقعة وتكلفة الناتج الفعلي. تحدد تحركات أسعار الصرف المتوقعة تكلفة الناتج الفعلي وتوقعات المنتجين للقدرة التنافسية النسبية. في المقابل تحدد تحركات أسعار الصرف غير المتوقعة الظروف الاقتصادية في ثلاثة اتجاهات: صافي الصادرات، والطلب على النقود، والناتج المعروض[3].

(*) هو نموذج يعود للأقتصاديJ.E. Meade(1951) في كتابه "النظرية النيو كلاسيكية للنمو الاقتصادي" حيث قام ببناء نموذج لدراسة عملية نمو التوازن، أي نمو الحالة الثابتة. ويتضمن النموذج ثلاثة مبادئ ينمو في ظلها الاقتصاد. وهي كالتالي:

1 – تراكم رأس المال الناتج عن المدخرات من الدخل الجاري.

2 – نمو السكان العاملين أي نمو القوى العاملة.

3 – التقدم التقني الذي يسمح بزيادة الانتاج من الموارد المتاحة.

من خلال دمج هذه العوامل المتغيرة في النموذج حاول التعرف على سلوك الاقتصاد في ظل هذه الظروف.

([1])Magda Kandil and Hakan Berument, Op.cit ,P: 467

([2])Bigben Chukwuma Ogbonna, Marshall–Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria, IOSR Journal Of Humanities And Social Science, Volume 23, Issue 12,2018, ,P:77

([3]) Magda Kandil and Hakan Berument, Op.cit ,P:467,468.

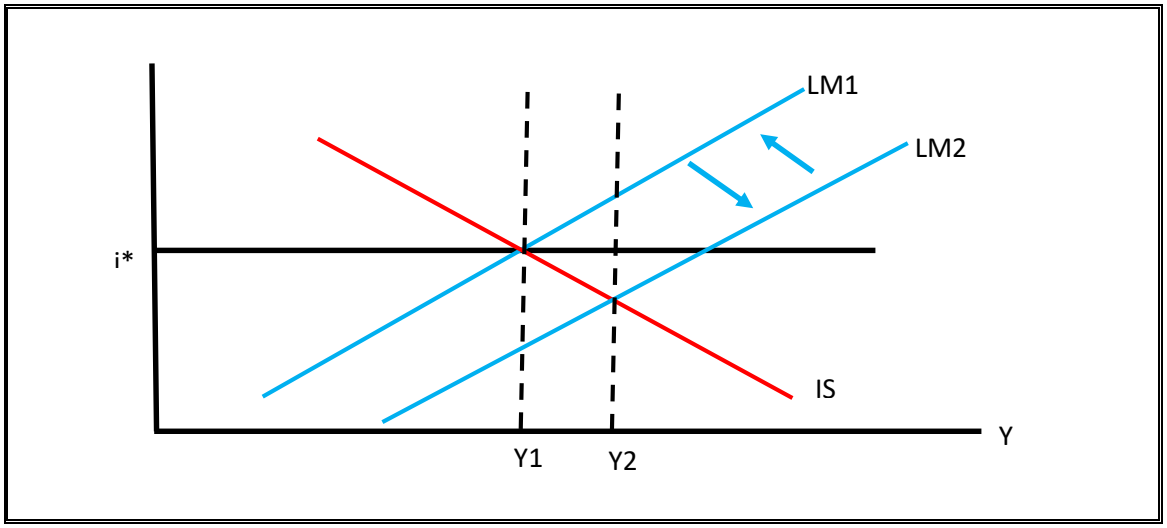
تزيد قنوات جانب العرض من تعقيد تأثيرات انخفاض قيمة العملة على الأداء الاقتصادي. اذ يفترض Bruno (1979) و(Van Wijnbergen 1989) أنه في نموذج بلد شبه صناعي (semi-industrialized) عندما يتم استيراد مدخلات التصنيع التي لا يمكن إنتاجها محليًا بسهولة، ستزداد تكلفة مدخلات الشركات بعد تخفيض قيمة العملة و نتيجة لذلك، قد يهيمن التأثير السلبي الناجم عن ارتفاع تكلفة المدخلات المستوردة على حافز الإنتاج للسلع المتداولة محليًا و إن التأثير النهائي على حجم الناتج يعتمد على الحجم الذي يتحول به منحنيات العرض والطلب بسبب انخفاض قيمة العملة، إذ أن انخفاض قيمة العملة Depreciation يؤدي إلى زيادة صافي الصادرات وزيادة تكلفة الإنتاج. وبالمقابل، يؤدي ارتفاع قيمة العملة Appreciation إلى انخفاض صافي الصادرات وتكلفة الإنتاج. و تحدد التأثيرات المشتركة لقنوات العرض والطلب النتائج الصافية لتقلبات أسعار الصرف على الإنتاج الحقيقي والأسعار[1].بعد فاصل زمني معين لأن استجابة تدفقات السلع لأثر التخفيض تكون متباطئة أي أن أثر التخفيض او الانخفاض تستغرق وقتًا لينعكس على التدفق السلعي. و في الادب الاقتصادي هنالك جدل واسع حول ما إذا كان تخفيض قيمة العملة Devaluation(لنظام الصرف الثابت) أو الانخفاض Depreciation(لنظام أسعار الصرف العائم) للعملة المحلية سيدعم النمو الاقتصادي[2].ويمكن الاستعانة بنموذج التوازن السلعي النقدي لبيان أثر تغيير قيمة العمله الوطنية في نمو الناتج، إذ يوضح النموذج فشل سياسة تخفيض قيمة العملة بالتوسع النقدي مع نظام سعر الصرف الثابت في زيادة نمو الناتج لأن التخفيض يستدعي زيادة عرض النقد عن طريق زيادة الائتمان المحلي عبر شراء سندات الخزانة أو الأوراق المالية الحكومية مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي ولأن سعر الصرف ثابت سوف يُنتهك مبدأ تعادل أسعار الفائدة لصالح حائزي الأصول الأجنبية ما يشجع المستثمرين على توظيف المزيد من الأموال بالعملة الأجنبية، ولطالما كانت السلطات النقدية ملتزمة لسعر الصرف الثابت فسوف تكون مضطرة لاستخدام احياطياتها الدولية لتقليص عرض العملة المحلية في سوق الصرف لكي تحافظ على ثبات سعر الصرف.فيتراجع عرض النقد الى المستوى السابق ومنحنى LM الى حالته السابقة اي ماقبل زيادة الائتمان المحلي. و إن انخفاض الاحتياطيات الدولية يعني إن عجزاً في ميزان المدفوعات قد حصل بسبب التوسع النقدي. و علة العجز تعود إلى انتقال روؤس الاموال الاضافية للخارج بحثا عن الاستثمار بسعر فائدة أعلى من سعر الفائدة المحلي.وبهذا يتضح عدم فاعلية سياسة التوسع النقدي لتخفيض قيمة العملة مع سعر الصرف الثابت في زيادة حجم الناتج وكما موضح في الشكل رقم(5)الاتي

([1])Magda Kandil, Echange Rate Fluctuation and Economic Activity in Ddeveloping Countries: Theory and Evidence, Journal of Economic Development, Volume 29, Number 1, Korea, 2004,P:86

([2])Bigben Chukwuma Ogbonna, Marshall-Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria, IOSR Journal Of Humanities And Social Science, Volume 23, Issue 12,2018 ,P:77

حيث تعيد الالية الموصوفه في اعلاه منحى LM إلى ماكان عليه قبل التوسع في عرض النقد ,وبعدما ماانتقل مستوى الدخل الى Y_2يعود الىY_1 [1].

الشكل (5) فشل التوسع النقدي مع سعر الصرف الثابت في زيادة الناتج



Sourcr: Dennis R. Appleyard and Others, International Economics,7th Edition, McGraw-Hill Irwin, USA,2010, P:652.

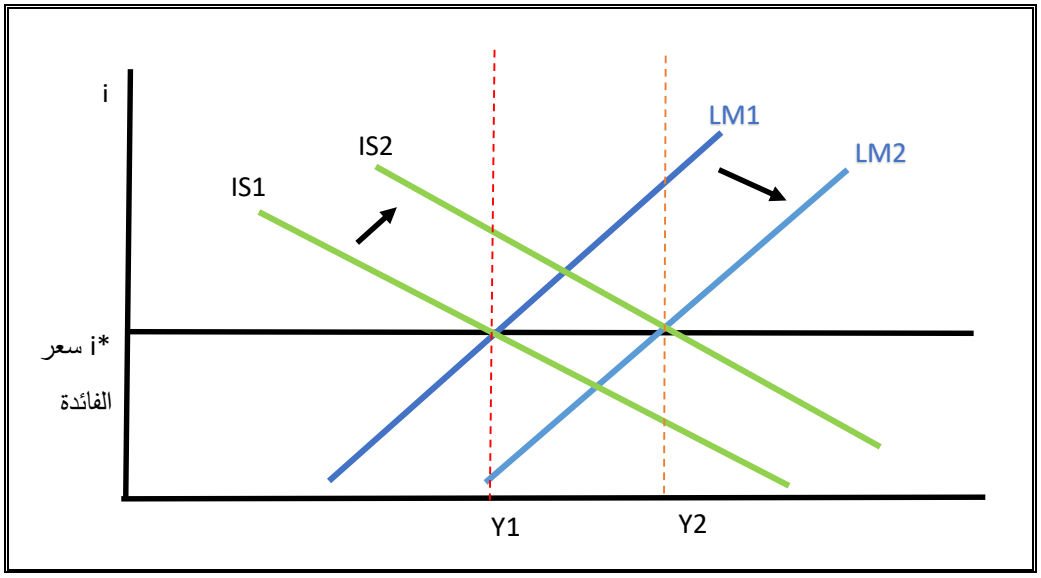
لكن عندما يتم تخفيض سعر صرف العملة المحلية يرتفع منحنى IS إلى الأعلى ليعبر عن تزايد القدرة التنافسية للدوله اتجاه العالم الخارجي ويتحول الطلب نحو المنتجات المحلية[2].وهنا تتدخل السلطة النقدية لاستيعاب فائض ميزان المدفوعات في الاحتياطيات الدولية لكي لايرتفع سعر صرف العملة الوطنية الى ماكان عليه قبل التخفيض بمعنى أنها تحولت باتجاه لالتزام بسعر الصرف الجديد.وسوف يزداد الاساس النقدي بسبب زيادة الاحتياطيات الدولية في ميزانية البنك المركزي ومن ثم كمية النقود المعروضه فينتقل المنحنى LM_1 الى LM_2 ليتقاطع مع المنحى IS_2 عند سعر الفائدة قبل التخفيض الذي يمثل سعر الفائدة الدولي مصحوبا بزيادة اكبر في حجم الناتج حيث يزاد الناتج من Y_1 إلى Y_2 وكما موضح في الشكل (6) الآتي[3].

([1]) احمد ابريهي علي، مصدر سابق،ص 376

([2])Martin Olofsson, Does lower exchange rate volatility influence economic growth, Master Thesis in Economics,Jonkoping University, A study about the relationship between exchange rate volatility and economic growth International bisniess school,2019,P:9

([3])احمد ابريهي علي، مصدر سابق،ص 377

الشكل (6) دور تخفيض العملة الوطنية في رفع حجم الناتج

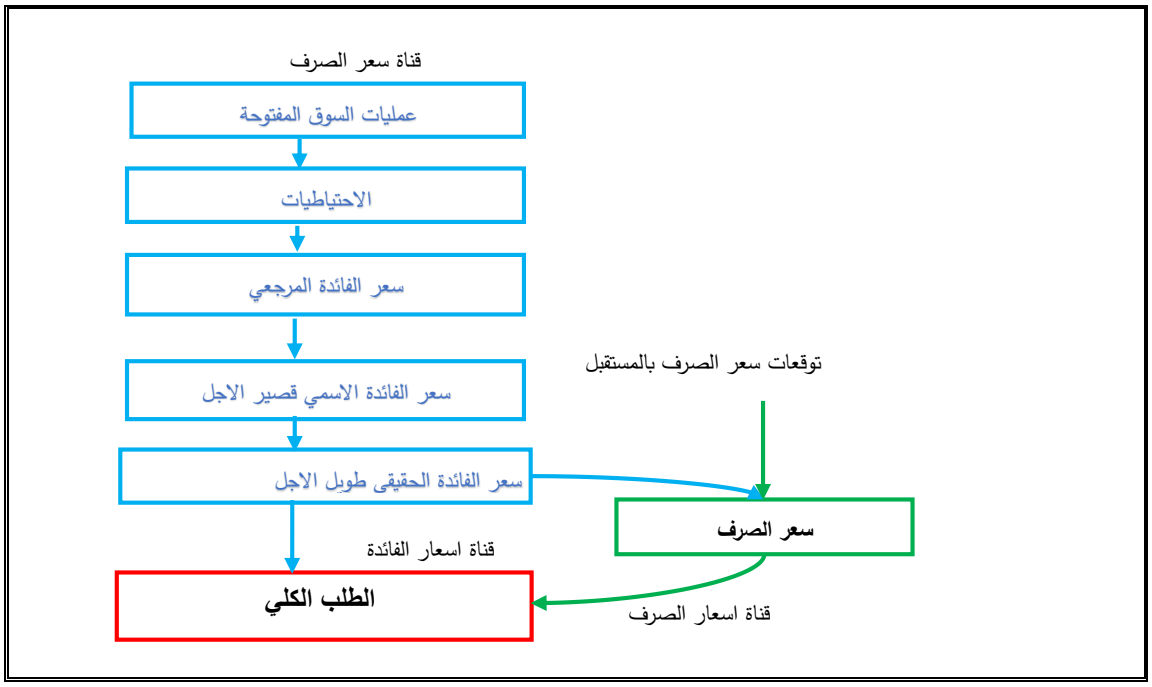


Source: Dennis Appleyard and Others, International Economics,7th Edition, McGraw-Hill Irwin, USA,2010, P:652.

أما مع سعر الصرف المرن يكون هنالك مدى معين للتوسع النقدي الذي ينجم عنه تدفقات رأسمالية إلى الخارج والتي تعني انتقال منحنى LM إلى الاسفل مؤدياً الى انخفاض قيمة العملة الوطنية، ولذلك يزداد الطلب الفعال نتيجة لزيادة القدرة التنافسية الدولية للبلد، مما يعني تحرك منحنى IS إلى الأعلى ويصبح المستوى التوازني الجديد للناتج عند Y_2 وهو أعلى مما كان عليه قبل التوسع النقدي عند Y_1 وعند نفس سعر الفائدة بالمستوى الدولي كما موضح انفا في الشكل (6).ولذلك يُشار الى فاعلية السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المرن. وهنا نلاحظ تماثل نتائج التأثير على نمو الناتج في نظام سعر الصرف المرن مع نتائج تخفيض قيمة العملة في ظل نظام سعر الصرف الثابت[1].الا أن تلك النتائج لاتظهر الا بعد مرور فاصل زمني معين يعبر عن التباطؤات الزمنية التي تمر بها عمليات السياسة النقدية.ويمكن توضيح الية انتقال أثر السياسة النقدية وفقاً لقناة سعر الصرف من خلال المخطط (7) الآتي:

[1]احمد ابريهي علي،الاقتصاد النقدي مصدر سابق،ص 380

مخطط (7) انتقال اثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي عبر قناة سعر الصرف



Source: Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010, P:5

3- قناة الائتمان

تتجلى أهمية قناة الائتمان في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ومن ثم التأثير في المتغيرات الاقتصادية الكلية عن طريق العلاقة بين حجم الائتمان والانفاق الكلي، و تعتمد كفاءة وفاعلية انتقال أثر السياسة النقدية عبر هذه القناة على الية عمل الاسواق الائتمانية ومدى توفر الائتمان المصرفي، و المراكز المالية للوحدات الاقتصادية في النظام الاقتصادي[1].

إن فهم تأثير السياسة النقدية على الإقراض المصرفي مهم لفهم آلية انتقال السياسة النقدية، إذ أن نماذج قناة الائتمان تظهر أن القيود المالية (Financial Frictions) يمكن أن تضخم آثار السياسة النقدية و من خلال قناتين هما: قناة الإقراض المصرفي وقناة الميزانية كما موضح في المخططين (8) ، (9). وقد بيّنت بعض الدراسات أن خلال مدة السياسة النقدية المتشددة تقوم البنوك بتعديل قروضها عن طريق تقليل أجل استحقاق و إعادة تخصيص قروضها قصيرة الأجل من الشركات الصغيرة إلى الشركات الكبيرة. لان السياسة النقدية الانكماشية تؤدي الى انخفاض في حجم الودائع المصرفية مما يؤدي الى تقليل اجمالي عرض القروض. بعبارة أخرى تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى تغيير تكاليف الإقراض بحيث يعمل التشدد النقدي على تخفيض القيمة الصافية للمقترضين فيقلل المقرضون مقدار الائتمان الممنوح للشركات الصغيرة ليستثمرو اكثر في بديل امن.

---

[1]احمد شفيق الشاذلي،مصدر سابق،ص:19 .

ان الفرق بين القناتين هو ان قناة الاقناة الإقراض المصرفي تستند الى الاختلاف بين البنوك من حيث حجم الميزانيات العمومية فكلما كانت الأخيرة ضعيفة (مثل السيولة المحدودة، والرسملة المحدودة، وما إلى ذلك) تقلل المعروض من القروض بعد الانكماش النقدي. أي ان فعالية هذه القناة يحددها حجم الاحتتياطيات النقدية لدى البنوك، فهي تعتمد على القروض في اطار النظام المصرفي بالتركيز على شروط ونتائج منح الائتمان المصرفي للوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي. إذن حسب القناة الإقراض عند تبني سياسة نقدية انكماشية تؤدي الى انخفاض عرض القروض المصرفية نتيجة انخفاض حجم الاحتياطيات والودائع لدى البنوك وبالتالي يقل حجم الانفاق الاستهلاكي والاستثماري (الطلب الكلي) فتنخفض الأسعار والناتج المحلي الإجمالي[1].

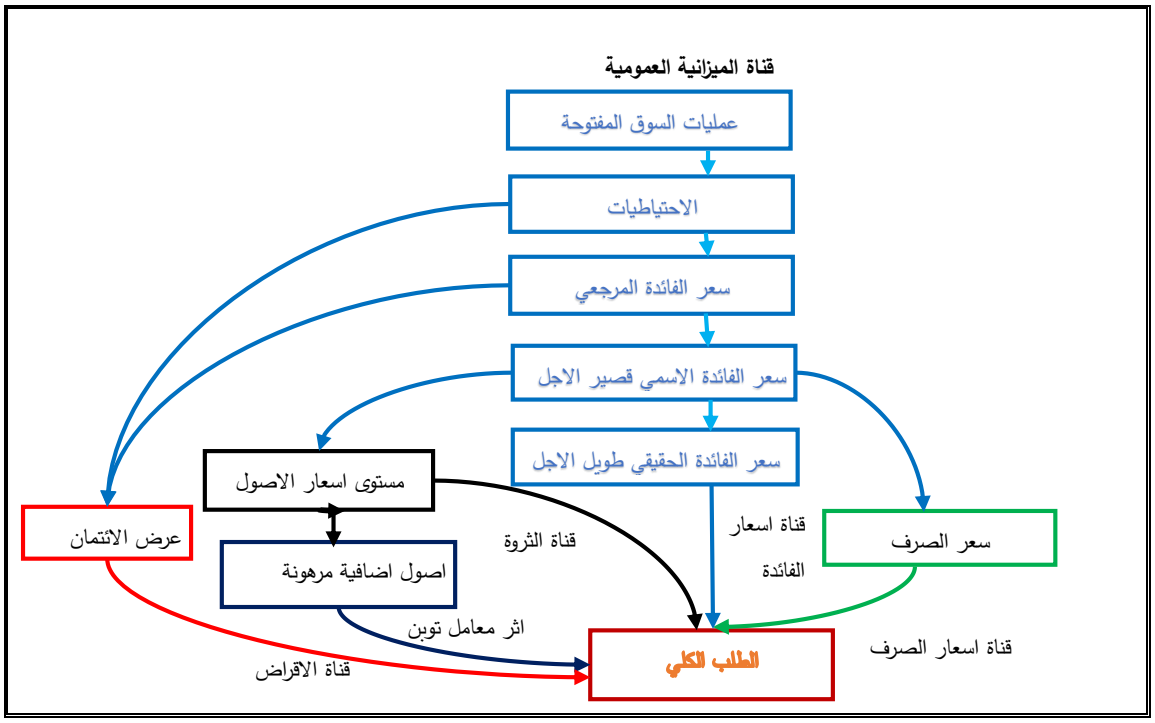
اما قناة الميزانية العمومية فتستند في المقام الأول على الاختلافات بين الشركات إذ أنه بعد الانكماش النقدي تنخفض ديون الشركات الصغيرة وتزداد ديون الشركات الكبيرة[2]. لأن في ظل عدم اكتمال السوق المالية، فإن تكلفة الأئتمان للشركات سواء من البنوك أو من أي مصدر آخر ترتفع عندما تتدهور قوة ميزانيتها العمومية. و يحدث التأثير المباشر للسياسة النقدية على الميزانية العمومية للشركة عندما تعمل الزيادة في أسعار الفائدة على زيادة المدفوعات التي يجب على الشركة دفعها لخدمة ديونها. أما التأثير غير المباشر ينشأ عندما تؤدي نفس الزيادة في أسعار الفائدة الى انخفاض القيمة السوقية للأصول المالية والحقيقية أي انخفاض العوائد المتوقعة للشركات فيقل صافي الثروة، مما ينعكس سلباً على قدرة الشركات على الاقتراض وبالنتيجة فإن هذا التأثير مع التأثير المباشر يؤدي إلى انخفاض الانفاق الاستهلاكي والاستثماري(الطلب الكلي). مع الإشارة الى ان الزيادة في سعر الفائدة قصير الأجل لا يعمل على الفور فقط لخفض الإنفاق من خلال قناة سعر الفائدة التقليدية، بل إنها تعمل أيضًا و ربما مع تباطؤ زمني على رفع تكلفة رأس المال لكل شركة عن طريق قناة الميزانية و ويُعزز الانخفاض الأولي في الإنتاج والتوظيف[3].

(1) Lamont K. Black and Richard J. Rosen, How the Credit Channel Works: Differentiating the Bank Lending Channel and the Balance Sheet Channel, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper,2007,PP 1-2

(2)Ibid,pp:1-2

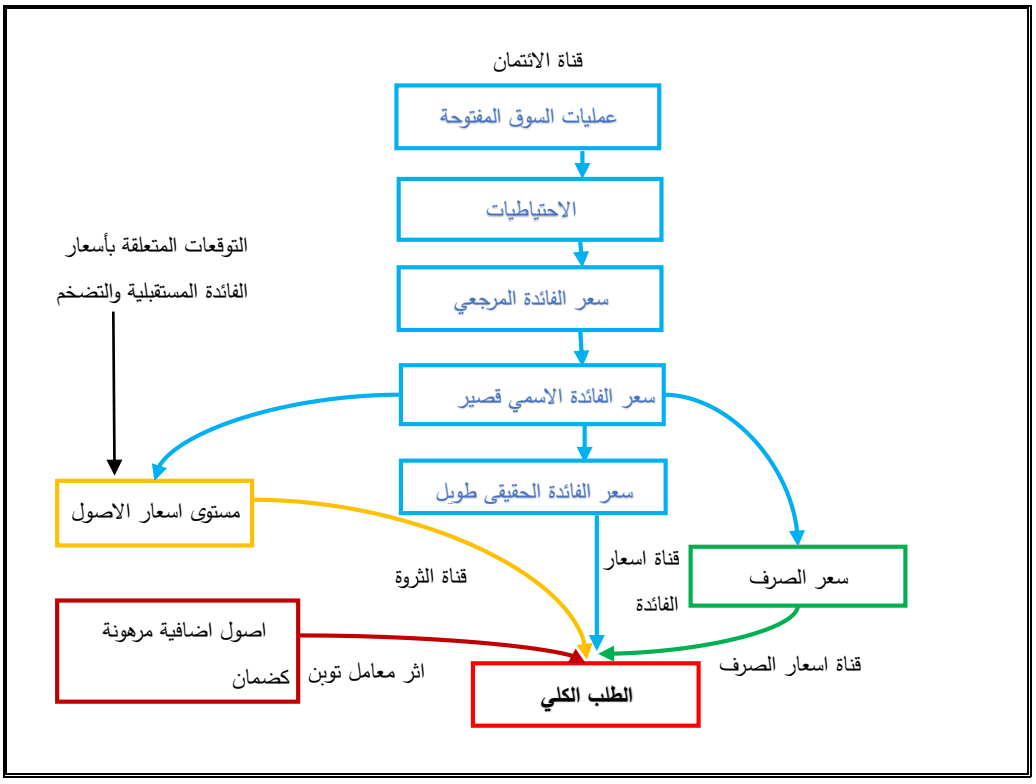
(3)Peter N. Ireland, Op.cit ,PP:5,6

مخطط (8) انتقال اثر السياسة النقدية عبر قناة الميزانية



Sourcr: Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010,P:7

مخطط (9) انتقال السياسة النقدية عبر قناة الائتمان



Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010,P:6

4- قناة التوقعات

منذ زمن بعيد تم الاعتراف بالتوقعات وانعكاساتها على سلوك الوكلاء الاقتصاديين. فقد بين كينز (1936) في كتابه" النظرية العامة للنقود " إن سلوك كل شركة فردية في تقرير إنتاجها اليومي يتحدد عن طريق توقعاتها في المدى القصير كتلك المتعلقة بتوقعات تكلفة الإنتاج على مختلف المقاييس الممكنة والتوقعات فيما يتعلق بـ عائدات بيع هذا الناتج و الإضافات إلى المعدات الرأسمالية . و يتفق الاقتصاديون عمومًا على أهمية التوقعات في التأثير على النشاط الاقتصادي لكنهم يختلفون في كيفية نشوء هذه التوقعات، اذ يفترض فريدمان وغيره من النقوديين الآخرين التوقعات التكيفية بينما تتبنى كل من المدرسة الكلاسيكية الجديدة التي يقودها لوكاس والمدرسة الكينزية الجديدة التوقعات العقلانية[1] .

نظرًا للتطلعات المستقبلية للوكلاء الاقتصاديين وسلوكهم العقلاني، فإن قناة التوقعات تُعد في الواقع قناة أساسية لعمل جميع قنوات نقل السياسة النقدية. فعلى سبيل المثال إذا كان الوكلاء الاقتصاديون يتوقعون تغييرات مستقبلية في سعر الفائدة، فقد يؤثر ذلك فورًا على أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل. علاوة على ذلك، يمكن استخدام السياسة النقدية للتأثير على توقعات التضخم في المستقبل وبالتالي التأثير على التطورات في مستوى الأسعار لأن توقعات التضخم مهمة في مجالين مهمين. الأول هو أنها تؤثر على مستوى سعر الفائدة الحقيقي وبالتالي تحدد تأثير أي سعر فائدة اسمي محدد . الثاني أنها تؤثر على الأسعار و تحديد الأجور النقدية وتضع تصور عن التضخم الفعلي في الفترات اللاحقة. وبالمثل يمكن للتغيرات في موقف السياسة النقدية أن تؤثر على التوقعات بشأن المسار المستقبلي للأنشطة الاقتصادية الحقيقية عن طريق التأثير على التوقعات التضخمية ومعدل الفائدة الحقيقي السابق وتوجيه المسار المستقبلي للأنشطة الاقتصادية[2].

تتضمن قناة التوقعات اعداد ونشر مجموعة من التوقعات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية التي ربما تؤثر على المستوى العام للأسعار سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة ومن ثم على النمو الاقتصادي في المستقبل بشكل عام. ومن الجدير بالاشارة، ان الاجراء المعلن والصريح لطريقة عمل السلطة النقدية، وعدم تبني الوسائل الضمنية غير الصريحة، فضلا عن الاعلان الواضح لتوقيت الاجتماعات الدورية للسلطة النقدية وتوقيت نشر التقارير ذات الصلة بهذه الاجتماعات سوف يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية، و يعتمد نجاح هذه القناة في نقل أثر اجراءات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي سواء بالمقدار أو المدى الزمني المناسبين

([1]) Chileshe M.Patrick and Olusegun Ayodele Akanbi , The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia , African Journal of Economic Review, Volume V, Issue II, July 2017 , P: 152.

([2])Ibid,P:152

على دقة البيانات التي ينشرها البنك المركزي، إذ كلما تضمنت تلك التقارير المتمخضة عن اجتماعات السلطة النقدية على قدر كبير من الدقة، فإنها سوف تساهم في نجاح استخدام قناة التوقعات في نقل أثر السياسة النقدية الى النشاط الاقتصادي وتعزز قدرتها في تحقيق استقرار المستوى العام للاستقرار بالاتجاه الذي ينسجم مع تحقيق النمو الاقتصادي[1].

([1])احمد شفيق الشاذلي، مصدر سابق،ص:23.

الفصل الثاني: تحليل وقياس علاقة قنوات السياسة النقدية وتباطؤاتها الزمنية مع بعض المتغيرات الكلية في اميركا وكوريا الجنوبية

تمهيد:

إن مهام البنوك المركزية لم تعد تقتصر فقط على رسم وتنفيذ إجراءات السياسة النقدية، وإنما أيضا التأكيد على فعالية وكفاءة تلك السياسة في تحقيق الأهداف المرسومة عبر الفهم الواسع والشامل للقنوات المختلفة التي تؤثر عن طريقها على المتغيرات الاقتصادية الكلية وبمديات زمنية مختلفة. ولذا سوف يتم التركيز في هذا الفصل على العلاقة بين قنوات انتقال السياسة النقدية و مكونات الطلب الكلي في كل من الولايات المتحدة و كوريا الجنوبية باستخدام بيانات ربع سنوية للمدة 2005– 2020، وذلك من خلال متابعة السلاسل الزمنية التي تعبر عن القنوات الرئيسة الثلاثة (قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان) كمتغيرات مستقلة ومكونات الطلب الكلي(الاستثمار، اجمالي الانفاق الاستهلاكي، الصادرات) كمتغيرات تابعة للوقوف على التغيرات في البيانات خلال المدة المدروسة تمهيدا للانتقال الى قياس و تحليل مدى وحجم فاعلية قنوات السياسة النقدية في التأثير على مكونات الطلب الكلي في تلك البلدان. وبناء على ذلك تم تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث اختص المبحث الأول بتحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة .و تناول المبحث الثاني تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في جمهورية كوريا الجنوبية. و من أجل اضفاء الصيغة العلمية او المنهج العلمي للدراسة يجب ان تكون مفاهيم ومبادئ الاقتصاد القياسي حاضرة ، وذلك لإعادة هيكلة التحليل الوصفي على نحو يجعله قابل للتقدير الكمي، عبر الاستعانة بأساليب الاقتصاد القياسي التي تساعد في اختبار صحة فروض النظرية الاقتصادية، لتجعلها أكثر منطقية وقربا من الواقع، وأكثر قبولا في تفسير سلوك الوحدات الاقتصادية، ومن ثم يمكن استخدامها في التنبؤ بالظواهر الاقتصادية، والمساعدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية. لذا فأن المهمة الاساسية في المبحث الثالث تتمثل في قياس وتحليل إثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي. باستخدام الاساليب القياسية الحديثة، وذلك عن طريق تحليل السلاسل الزمنية باستخدام اختبارات الاستقرارية والتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ بهدف الوصول إلى نتائج واقعية تكشف تأثير عامل الزمن في الظواهر الاقتصادية.

المبحث الأول: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة للمدة(2005.1- 2020.4)

أولا: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية

1 -تحليل التطورات في قناة سعر الفائدة

تقوم لجنة السوق الفدرالية المفتوحة Federal Open Market Committee(FOMC) بالإشراف على "عمليات السوق المفتوحة"، وهي الأداة الرئيسية التي ينفذ بها الاحتياطي الفيدرالي السياسة النقدية الأمريكية، تؤثر هذه العمليات على معدل الأموال الفيدرالية Federal Funds Rate، والتي بدورها تؤثر على المجملات النقدية والائتمانية، والطلب الكلي، والاقتصاد بأكمله. كما توجه لجنة السوق الفدرالية المفتوحة العمليات التي يقوم بها الاحتياطي الفيدرالي في أسواق الصرف الأجنبي وفي السنوات الأخيرة أجازت برامج مبادلة العملات مع البنوك المركزية الأجنبية.

تؤدي التغييرات في سعر الأموال الفيدرالية إلى سلسلة من الأحداث التي تؤثر على أسعار الفائدة الأخرى قصيرة الأجل، وأسعار الصرف الأجنبي، ومعدلات الفائدة طويلة الأجل، والارصدة النقدية والائتمان، ومن ثم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، كالاستثمار والانفاق الاستهلاكي، والصادرات. ويمكن توضيح تطورات معدل الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة عن طريق متابعة البيانات الواردة في الجدول (4)، الذي يوضح التعديلات التي يجريها البنك الفيدرالي على معدل الفائدة الاسمي بطريقة منهجية وحسب ما تقتضيه الظروف الاقتصاد الكلي مما يضفي صفة المصداقية لإجراءات السلطة النقدية ومن ثم إمكانية التنبؤ بها، إذ نلاحظ ان سعر الفائدة كان يأخذ اتجاه تصاعدي خلال المدة من الربع الأول للعام 2005 وحتى الربع الاول من عام 2008 على الرغم من الانخفاض البسيط في بعض فصول هذه المدة، هذه الزيادة في سعر الفائدة جاءت لتقليل حدة الضغط التضخمي في عام الأعوام 2005 و2006، اذ ساهم ارتفاع أسعار النفط الخام في زيادة تكاليف الطاقة المحلية الذي لم تؤدي فقط إلى زيادة أسعار البنزين ووقود التدفئة بل أدى أيضاً إلى زيادة تكاليف الإنتاج لمجموعة واسعة من السلع والخدمات[1]. ثم أخذ سعر الفائدة بعد ذلك اتجاه تنازلي منذ الربع الأول من العام 2008 وحتى الربع الثالث من عام 2014 على الرغم من تذبذبه في بعض الفصول ما بين مرتفع ومنخفض تارة أخرى وبشكل ملحوظ، و إن هذا الانخفاض الذي سجل ادنى مستوى في الربع الرابع من العام 2011 حيث بلغ معدل الفائدة 0.07، يدل على أن اجراء السياسة النقدية الذي تبناه البنك الفيدرالي تم وفقا لمتطلبات الأوضاع الاقتصادية السائدة في تلك الفترة التي اندلعت فيها الأزمة المالية حيث قام البنك الفيدرالي بتعزيز السيولة بما يخدم الاستقرار المالي والنقدي ويعزز النمو الاقتصادي في اطار سياسة الإصلاح لاحتواء الأزمة التي تتبناها الولايات المتحدة.

([1]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report to the Congress, 2006 P:1

ثم عاود سعر الفائدة الارتفاع مجددا منذ الربع الرابع من عام 2014 وحتى الربع الأول من عام 2020، في خطوة اتخذها البنك الفيدرالي على ضوء الآثار المترتبة على التطورات العالمية للتوقعات الاقتصادية ولدعم التوسع المستدام للنشاط الاقتصادي اخذاً بالاعتبار ظروف سوق العمل، والحفاظ على التضخم عند مستوى 2 %. إذ واصلت لجنة السوق الفيدرالي المفتوح التأكيد على إن المسار الفعلي للسياسة النقدية يعتمد على التوقعات والمخاطر المترتبة عليها وفقا للبيانات المتاحة وتحديدا تم اتخاذ القرار بشأن توقيت ومقدار الزيادة في سعر الفائدة بناء على تقييم الظروف الاقتصادية المتحققة والمتوقعة فيما يتعلق بتحقيق الحد الأقصى للتشغيل والمستوى المستهدف للتضخم عند 2%. هذا التقييم تم اخذه بالاعتبار مع، قراءة التطورات المالية والدولية[1]. في عملية رفع سعر الفائدة في هذه المدة. اما الفصول الثلاثة الأخيرة نلحظ إن سعر الفائدة بقى قريب من الحاجز الصفري بسبب جائحة كورونا وما سببته من توقف النشاط الاقتصادي على المستوى العالمي.

جدول (4) تطور سعر الفائدة(%) على الأموال الفيدرالية في الولايات المتحدة للمدة (2005.1– 2020.4)

الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة
2005.1	2.63	**2009.1**	0.18	**2013.1**	0.14	**2017.1**	0.79
2005.2	3.04	**2009.2**	0.21	**2013.2**	0.09	**2017.2**	1.04
2005.3	3.62	**2009.3**	0.15	**2013.3**	0.08	**2017.3**	1.15
2005.4	4.16	**2009.4**	0.12	**2013.4**	0.09	**2017.4**	1.3
2006.1	4.59	**2010.1**	0.16	**2014.1**	0.08	**2018.1**	1.51
2006.2	4.99	**2010.2**	0.18	**2014.2**	0.1	**2018.2**	1.82
2006.3	5.25	**2010.3**	0.19	**2014.3**	0.09	**2018.3**	1.95
2006.4	5.24	**2010.4**	0.18	**2014.4**	0.12	**2018.4**	2.27
2007.1	5.26	**2011.1**	0.14	**2015.1**	0.11	**2019.1**	2.41
2007.2	5.25	**2011.2**	0.09	**2015.2**	0.13	**2019.2**	2.38
2007.3	4.94	**2011.3**	0.08	**2015.3**	0.14	**2019.3**	2.04
2007.4	4.24	**2011.4**	0.07	**2015.4**	0.24	**2019.4**	1.55
2008.1	2.61	**2012.1**	0.13	**2016.1**	0.36	**2020.1**	0.65
2008.2	2	**2012.2**	0.16	**2016.2**	0.38	**2020.2**	0.08
2008.3	1.81	**2012.3**	0.14	**2016.3**	0.4	**2020.3**	0.09
2008.4	0.16	**2012.4**	0.16	**2016.4**	0.54	**2020.4**	0.09

Source: Bank for international settlement, Bazel.

2 – تحليل التطورات في قناة سعر الصرف:

لقد تم اعتماد سعر الصرف الفعال Effective Exchange Rate كقناة لنقل أثر السياسة النقدية، والذي يُعرف على إنه رقم قياسي موزون بالأهمية النسبية لبلدان معينة أو مناطق تلك العملات في التجارة الخارجية للبلد، ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي الفعال بطريقة مماثلة لطريقة حساب الأرقام القياسية للأسعار. إذ يتم حساب متوسط موزون بالأهميات النسبية للعملات في التجارة الخارجية لسعر صرف عملة بلد معين تجاه العملات

([1]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report, 2020 P:31

الأخرى في سنة أساس معينة ليمثل المقام، ومثله في سنة المقارنة يمثل البسط ويتم ضرب المقدار في مئة لكي يتم قراءته كنسبة مئوية. وعملياً لا يمكن تغير سعر الصرف لعملة معينة كالدولار دون الاخذ بالاعتبار التغيرات في اسعار العملات الأخرى. لأن ذلك سوف يشجع تجارة المراجحة Arbitrage بالاستفادة من الفروقات وذلك من خلال التحويل الى العملات[1].ويمكن توضيح تغيرات سعر الصرف الفعال للدولار من خلال متابعة البيانات الواردة في الجدول(5) الذي يبين ان سعر الصرف كان في تزايد مقابل سلة العملات خلال فصول العام 2005 بسبب السياسة النقدية الانكماشية التي مارسها البنك الفيدرالي، فقد ارتفعت قيمة الدولار خلال فصول عام 2005 بنحو 15% مقابل اليورو والين الياباني و نحو 10% مقابل الجنيه الإسترليني[2]. ثم اخذ بالتذبذب ما بين منخفض تارة ومرتفع تارة أخرى باتجاه تنازلي منذ الربع الأول للعام2006 وحتى مطلع العام 2014. ففي الفترة الممتدة ما بين 2006– 2007 كان سبب انخفاض قيمة الدولار ارتفاع معدل التضخم اذ شكلت أسعار الطاقة الاستهلاكية وأسعار المواد الغذائية معظم الزيادة في معدل التضخم إذ ارتفع المعدل السنوي لكل منها 18% و5.3% على التوالي[3].وبعد ذلك استمر مؤشر سعر الصرف بالتذبذب ما بين مرتفع ومنخفض باتجاه تنازلي حتى الربع الثاني من العام 2014 وهذا الاتجاه التنازلي جاء على خلفية سياسة التيسير الكمي التي اتبعها البنك الفيدرالي المصحوب بانخفاض أسعار الفائدة و زيادة عرض النقد ومن ثم انخفاض قيمة الدولار خصوصا بعد الازمة المالية العالمية .فضلا عن التقدم في المفاوضات التجارية مع الجانب الصيني الذي شكل عاملاً آخر في عملية انخفاض قيمة الدولار[4]. ليعاود بعدها بالاتجاه التصاعدي حتى نهاية العام 2020، إذ سجل أعلى نسبة في الربع الثاني من العام المذكور والبالغة129.3 مقابل سلة من العملات الأخرى حيث كان لظروف اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية دور في زيادة الطلب على الدولار خصوصا في نهاية عام 2017 مما أدى الى ارتفاع قيمته[5]. وكذلك ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي في كثير من البلدان لاسيما الشركاء التجاريين الرئيسيين للولايات المتحدة مما شكلت زيادة في الطلب على الدولار فضلا عن ذلك فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية في الولايات المتحدة هو استقرار الأسعار والاستخدام الكامل الذي يُعرف بنظام الولاية الثنائية. فإجراءات البنك الفيدرالي هدفها الأساس هو

([1])احمد ابريهي علي،الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية،العراق،2011.ص:131

([2]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report to the Congress, February 15, 2006,P:23

([3]) Federal reserve bank, Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies,2007,P:4

([4]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report,2020,P:30.

([5]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report,2018,P:30

السيطرة على المستوى العام للأسعار(التضخم) الذي يرتبط بعلاقة ديناميكية مع سعر الصرف، ومن ثم يمكن التعبير عن سعر الصرف كمتغير داخلي في السياسة النقدية للولايات المتحدة يتأثر باليات السيطرة على التضخم.

جدول (5) تطور سعر الصرف الاسمي الفعال للدولار الأمريكي الموزون بالأهمية النسبة لسلة من العملات الأجنبية (*)

الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف
2005.1	107.8	**2009.1**	109.2	**2013.1**	98.1	**2017.1**	123.7
2005.2	109.1	**2009.2**	105.1	**2013.2**	99.1	**2017.2**	120.9
2005.3	109.5	**2009.3**	101.7	**2013.3**	100.1	**2017.3**	116.7
2005.4	110.4	**2009.4**	99.1	**2013.4**	99.5	**2017.4**	117.6
2006.1	108.9	**2010.1**	100.1	**2014.1**	100.9	**2018.1**	114.2
2006.2	107.3	**2010.2**	101.8	**2014.2**	100.4	**2018.2**	116.8
2006.3	106.8	**2010.3**	100.7	**2014.3**	101.3	**2018.3**	120.5
2006.4	106.1	**2010.4**	97.4	**2014.4**	105.8	**2018.4**	122.6
2007.1	105.9	**2011.1**	96.1	**2015.1**	111.9	**2019.1**	121.1
2007.2	103.4	**2011.2**	93.6	**2015.2**	112.6	**2019.2**	122.1
2007.3	101.5	**2011.3**	94.2	**2015.3**	116.2	**2019.3**	123.4
2007.4	97.9	**2011.4**	97.9	**2015.4**	118.1	**2019.4**	123.4
2008.1	96	**2012.1**	97.3	**2016.1**	120.5	**2020.1**	124.6
2008.2	94.3	**2012.2**	99	**2016.2**	117.6	**2020.2**	129.3
2008.3	96	**2012.3**	98.9	**2016.3**	118.7	**2020.3**	124.6
2008.4	106.4	**2012.4**	97.5	**2016.4**	122.8	**2020.4**	120.7

Source: Bank for international settlement, Bazel.

3- تحليل التطورات قناة الائتمان المصرفي

إن سياسة البنك الاحتياطي الفيدرالي تتمثل بالإجراءات التي يتخذها للتأثير على توافر وتكلفة الائتمان ويتبنى منهجين لقياس موقف السياسة النقدية. أحدهما هو النظر إلى تكلفة النقود والائتمان مقاسة بمعدل الفائدة بالنسبة للتضخم (أو توقعات التضخم)، والآخر هو النظر إلى نمو النقود والائتمان نفسه. وبالتالي، من الممكن من خلال أسعار الفائدة أو النمو في النقود والائتمان ملاحظة موقف السياسة النقدية أي ما إذا كانت توسعية محفزه للنشاط الاقتصادي، أو انكماشية (تباطؤ النشاط الاقتصادي)، أو محايد. ولذلك عند ملاحظة البيانات في الجدول(6) نجد ان السياسة النقدية كانت سياسة توسعية، إذ أن الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص في الولايات المتحدة كان ذا اتجاه تصاعدي خلال مدة الدراسة وكما موضح في الشكل رقم (7) فقد كان للائتمان مساهمة فاعلة في اداء الاقتصاد الأمريكي. فمنذ عام 2005 بادر البنك الفيدرالي باتباع سياسة نقدية توسعية ترتب عليها زيادة حجم الاحتياطيات والودائع المصرفية لدى المصارف ليتيح لها امكانية زيادة حجم الائتمان وتحريك عجلة النشاط الاقتصادي عن طريق تمويل الاستثمار في خطوة تمثل استجابة للظروف الاقتصادية والمالية المتغيرة.و

(*) تشير الزيادة في الأرقام الواردة في الجدول الى ارتفاع قيمة العملة المحلية مقابل سلة من العملات الأجنبية.

نظراً لانخفاض معدلات الفائدة، لاسيما بعد تبني سياسة التيسير الكمي(Quantitative Easing)(*) التي أظهرت الكيفية التي مارسها البنك الاحتياطي الفيدرالي إدارة السياسة النقدية و قدرته الحصرية على تغيير عرض النقود وشروط الائتمان على نطاق واسع عن طريق تحديد سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية للتأثير على سعر الفائدة بين البنوك. وابتداء من عام 2007، تم تخفيض سعر الفائدة الفيدرالي من 5.25٪ إلى 0.25٪ 2008، وهو ما يُطلق عليه بسعر الفائدة الصفري. وقد استمر تخفيض معدل الفائدة بشكل غير مألوف لفترة طويلة للتخفيف من آثار الأزمة المالية 2007–2009 وتداعياتها. ليساهم ذلك في تحسن الوضع الاقتصادي وتحفيز الطلب الكلي. فضلاً عن ذلك فقد كان للتوقعات الايجابية للنمو الاقتصادي خارج الولايات المتحدة دور في تشجيع المستثمرين في الحصول على المزيد من الائتمان المحفز لزيادة الانتاج المعد للتصدير لأن زيادة الائتمان المصرفي تؤدي إلى زيادة عرض النقد والأخير يقلل قيمة الدولار ويجعل المنتجات الامريكية أقل ثمناً من وجهة نظر المستورد الأجنبي . وفي ذات السياق تحاول السلطات النقدية في الولايات المتحدة الحفاظ على الناتج في الأمد الطويل قريب من مستواه المحتمل Potential عن طريق الائتمان الممنوح كإحدى قنوات انتقال السياسة النقدية والتي تلعب دوراً مهماً في تحفيز الاستثمار.

(*) التيسير الكمي : هو احد ادوات السياسة النقدية غير تقليدية تقوم لبنوك المركزية من خلالها بشراء الأوراق المالية من السوق المفتوحة لتعزيز السيولة في الاقتصاد في أوقات الازمات وقد استخدمت اول مرة من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة بعد اندلاع الازمة المالية (ازمة الرهن العقاري) في عام 2007 .

جدول(6) تطور الائتمان المصرفي الممنوح للقطاع الخاص في الولايات المتحدة للمدة(2005.1- 2020.4) مليار دولار

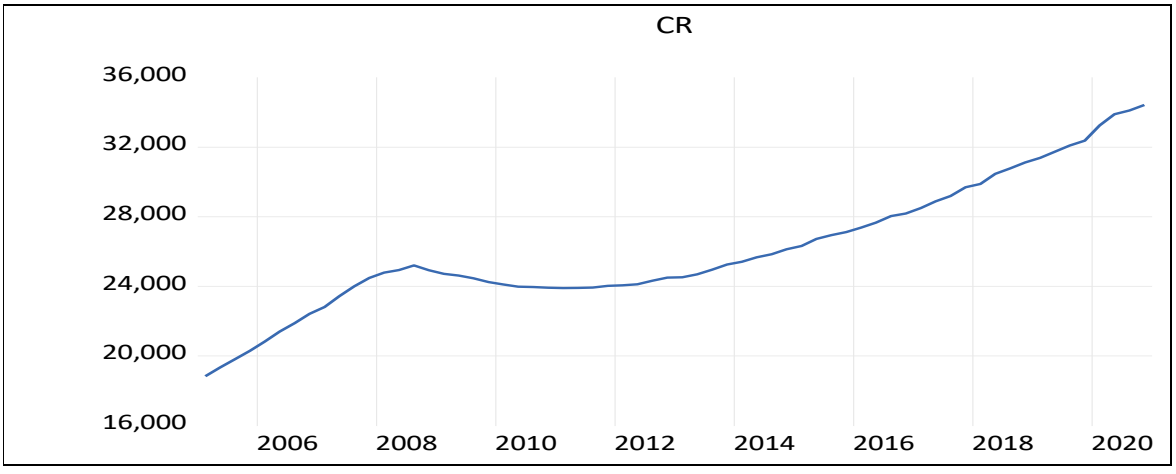
الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان
2005.1	18842.781	**2009.1**	24723.885	**2013.1**	24526.867	**2017.1**	28498.215
2005.2	19340.449	**2009.2**	24618.379	**2013.2**	24695.815	**2017.2**	28889.456
2005.3	19817.156	**2009.3**	24460.619	**2013.3**	24956.952	**2017.3**	29193.418
2005.4	20296.748	**2009.4**	24249.389	**2013.4**	25250.409	**2017.4**	29693.334
2006.1	20832.089	**2010.1**	24107.575	**2014.1**	25411.357	**2018.1**	29885.352
2006.2	21407.174	**2010.2**	23978.924	**2014.2**	25671.417	**2018.2**	30467.438
2006.3	21888.547	**2010.3**	23965.687	**2014.3**	25847.375	**2018.3**	30782.765
2006.4	22421.958	**2010.4**	23924.869	**2014.4**	26138.101	**2018.4**	31115.721
2007.1	22818.078	**2011.1**	23898.594	**2015.1**	26318.725	**2019.1**	31389.599
2007.2	23441.112	**2011.2**	23911.385	**2015.2**	26724.921	**2019.2**	31742.324
2007.3	23996.875	**2011.3**	23935.966	**2015.3**	26938.377	**2019.3**	32098.980
2007.4	24487.319	**2011.4**	24029.429	**2015.4**	27120.277	**2019.4**	32367.287
2008.1	24794.601	**2012.1**	24060.498	**2016.1**	27376.361	**2020.1**	33247.061
2008.2	24941.061	**2012.2**	24123.665	**2016.2**	27661.800	**2020.2**	33890.775
2008.3	25205.841	**2012.3**	24326.961	**2016.3**	28036.399	**2020.3**	34108.043
2008.4	24929.004	**2012.4**	24505.087	**2016.4**	28187.506	**2020.4**	34423.251
معدل النمو	%0.95						

Source: Bank for international settlement, Basel.

تم احتساب معدل النمو المركب وفق التالية:

$$GR = \sum \left\{ (N1/N0)^{\frac{1}{n}} - 1 \right\} * 100$$

الشكل (7) تطور الائتمان في الولايات المتحدة للمدة(2005.1- 2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثانياً: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة:

يسهم تحليل مؤشرات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة في هذا الفصل في كشف فاعلية قنوات انتقال السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي و التي تعكس أداء السياسة النقدية تمهيدا لقياس أثر التباطؤ الزمني لتلك القنوات وانعكاسه على تلك المتغيرات الكلية ومن ثم اظهار أي القنوات أكثر فاعلية من سواها في تحقيق أهداف السياسة النقدية عن طريق نتائج التحليل القياسي في المبحث القادم .

1 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و اجمالي الاستثمار

إن الغاية من تحليل التطورات في اجمالي الاستثمار هي للوقوف على مدى انعكاس إجراءات السياسة النقدية وفاعليتها في تحفيز الاستثمار وزيادة حجم الناتج . وتظهر البيانات الواردة في الجدول(7) والتي يعبر عنها الشكل (8) إن الاستثمار في تزايد منذ عام 2005 وقد استمرت الزيادة في حجم الاستثمار وارتفع معدل التشغيل نظرا للارتداد الزمني لانخفاض أسعار الفائدة في مطلع عام 2005 والبالغ 2.63% والذي انعكس أثره على الاستثمار في الفترات اللاحقة إذ نجد الاستثمار يزاد على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة في الفصول التي تلت الربع الأول من العام المذكور وكما يتضح في الجدول (4) الخاص بسعر الفائدة وكذلك التسهيلات الائتمانية و ارتفاع حجم الائتمان كما في البيانات الواردة في الجدول(6)، إلى جانب السياسات التجارية المفتوحة المرتبطة بقيام البنك الفيدرالي بتخفيض سعر صرف الدولار إلى 97.9 وحدة في الربع الرابع من عام 2007 بعد ما كان 107.8 وحدة في الربع الأول من عام 2005 وكما موضح في الجدول(5) الخاص بسعر صرف الدولار مما ساهم في زيادة حجم الاستثمار اخذاً اتجاهاً تصاعديا حتى نهاية الربع الرابع من عام2007. إذ بلغت قيمة لإجمالي الاستثمار 809.2553 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007 . وبعد أن اندلعت الازمة المالية اخذ الاستثمار اتجاها تنازلياً ابتداً من مطلع العام 2008 إلى الربع الأول من عام 2011 مسجلاً أقل قيمة خلال المدة ما بين عامي 2008 وبداية عام 2011 والبالغة (668.1443) مليار دولار في الربع الأول من عام 2010، وهذا الانخفاض هو نتيجة لتداعيات الازمة المالية وانخفاض الائتمان المصرفي الممنوح للشركات بسبب الإفلاس الذي أصاب المصارف. الأمر الذي أدى إلى انخفاض النشاط الاقتصادي بشكل حاد. لأن الركود تسبب في انخفاض الطلب الكلي، مما قلل من قدرة وحوافز الشركات على الاستثمار في معدات رأسمالية جديدة. ثم عاود الاستثمار بالاتجاه التصاعدي بعد ذلك ابتداً من الربع الثاني لعام 2011 وحتى نهاية مدة الدراسة باستثناء الانخفاض الذي حدث في الربع الثاني من عام 2020 وذلك بسب تداعيات وباء كوفيد19 الذي شل حركة الاقتصاد العالمي بشكل عام. لكن الاتجاه العام لارتفاع حجم الاستثمار في هذه المدة هو زيادة الائتمان المصرفي الممنوح للشركات، واستمرار البنك الفيدرالي اتباع سياسة توسعية تتلاءم مع متطلبات الأوضاع والظروف الاقتصادية السائدة من خلال الحفاظ على سعر فائدة الأموال الفيدرالية عند حده الأدنى مع الإفصاح عن التوجهات

المستقبلية لهذه الأداة الامر الذي أدى الى زيادة الموثوقية لدى الجمهور بآليات عمل السياسة النقدية وقيام المستثمرين بزيادة استثماراتهم بناء على تلك التوجهات، إلى جانب قيام اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة بزيادة المشتريات الإضافية للأوراق المالية الطويلة الاجل في محاول لتعزيز السيولة وزيادة الطلب الكلي الذي شكل حافزاً لزيادة الاستثمار ورفع حجم الناتج لمقابلة الزيادة في الطلب[1]. وقد بلغ الاستثمار ذروته في الربع الرابع من عام 2020 بقميه قدرها (1165.611) مليار دولار اذ ساهم تخفيض سعر الصرف الدولار في هذه الزيادة في حجم الاستثمار لمقابلة الزيادة في الطلب الخارجي على السلع إذ أن انخفاض سعر الصرف جعل المنتجات الامريكية ارخص ثمناً من وجهة نظر المستهلك الاجنبي حيث إنه انخفض الى 120.7 وحدة في الربع الرابع من عام 2020 بعد ماكان129.3 وحدة في الربع الثاني من نفس العام وكما موضح في بيانات الجدول(5) الخاص بسعر صرف الدولار.

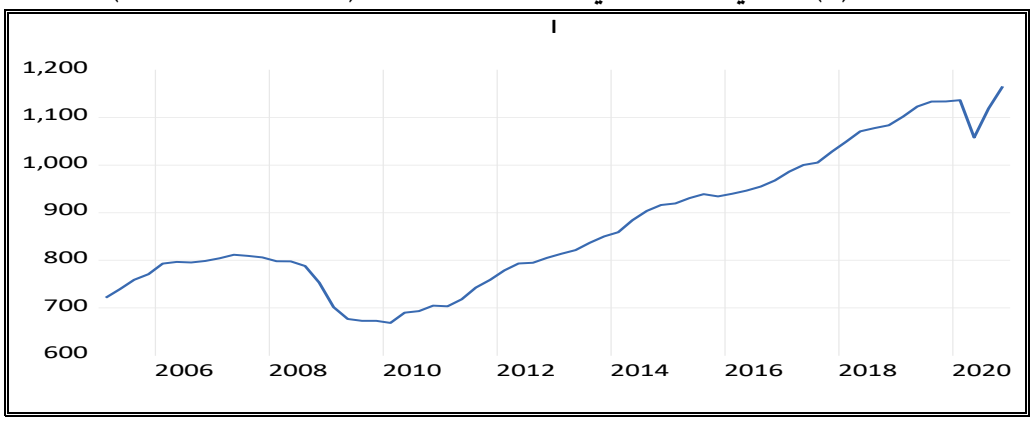
جدول (7) تطور اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة بالأسعار الجارية للمدة(2005.1-2020.4) مليار دولار

الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار
2005.1	721.288	**2009.1**	701.4805	**2013.1**	813.6615	**2017.1**	986.2405
2005.2	739.4675	**2009.2**	676.5453	**2013.2**	821.4923	**2017.2**	1000.284
2005.3	759.0135	**2009.3**	672.5915	**2013.3**	836.7478	**2017.3**	1005.244
2005.4	770.724	**2009.4**	672.7273	**2013.4**	849.984	**2017.4**	1028.497
2006.1	792.8025	**2010.1**	668.1443	**2014.1**	858.925	**2018.1**	1049.003
2006.2	796.388	**2010.2**	690.0283	**2014.2**	884.1805	**2018.2**	1071.137
2006.3	795.1858	**2010.3**	693.2535	**2014.3**	903.6718	**2018.3**	1077.725
2006.4	798.4818	**2010.4**	704.6335	**2014.4**	916.0023	**2018.4**	1083.814
2007.1	804.3018	**2011.1**	703.3088	**2015.1**	919.3498	**2019.1**	1102.069
2007.2	811.659	**2011.2**	718.146	**2015.2**	930.5438	**2019.2**	1123.156
2007.3	809.2553	**2011.3**	742.4963	**2015.3**	938.8473	**2019.3**	1133.543
2007.4	805.868	**2011.4**	758.9675	**2015.4**	934.238	**2019.4**	1133.858
2008.1	798.0048	**2012.1**	778.5788	**2016.1**	939.952	**2020.1**	1136.412
2008.2	797.6085	**2012.2**	793.1393	**2016.2**	946.346	**2020.2**	1057.903
2008.3	787.952	**2012.3**	794.7793	**2016.3**	954.8393	**2020.3**	1119.017
2008.4	752.8843	**2012.4**	805.0758	**2016.4**	967.5858	**2020.4**	1165.611
معدل النمو	%0.75						

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

(1) The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington ,2014,P:50

الشكل (8) اجمالي الاستثمار في الولايات المتحدة للمدة(2005.1-2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و اجمالي الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة

إن الإجراءات التي يتخذها البنك الفيدرالي في الولايات المتحدة تؤثر على مجمل مكونات الطلب الكلي وعبر قنوات انتقال السياسة النقدية المعروفة و إن الانفاق الاستهلاكي يشكل جزء أساسي من مكونات الطلب الكلي ومن ثم فإن زيادة أو تخفيض السيولة النقدية حتما سينعكس على اجمالي الانفاق الاستهلاكي، فالسياسة النقدية التوسعية تقود الى تخفيض سعر الفائدة. وطبقاً لوجهة نظر الاقتصاديين الكلاسيك الاستهلاك هو دالة في سعر الفائدة وبالتالي فإن تخفيض سعر الفائدة يقلل الادخار ويشجع الاستهلاك والعكس بالعكس. كما إن التوسع النقدي قد ينسحب نحو زيادة في المستوى العام للأسعار في حالة عدم مرونة الجهاز الانتاجي مما يؤدي إلى في زيادة الانفاق الاستهلاكي الإسمي. وعندما نلاحظ بيانات سعر الفائدة الواردة في الجدول(4) نجد ان البنك الفيدرالي قد اتبع سياسة نقدية توسعية خلال مدة البحث باستثناء فصول معينة وحتى خلال هذه الفصول يمكن أن يُعزى ارتفاع اجمالي الانفاق الاستهلاكي على الرغم من ارتفاع سعر الفائدة إلى الارتداد الزمني لانخفاضه في فترات سابقة. وبناء على ذلك يمكننا أن نسند الاتجاه العام التصاعدي لاجمالي الانفاق الاستهلاكي كما تُظهره البيانات الواردة في الجدول(8) الى السياسة النقدية التوسعية التي استهدفت تخفيض سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية إلى أن اصطدم بالحاجز الصفري عندما شرع البنك الفيدرالي بتطبيق سياسة التيسير الكمي بعد اندلاع الازمة المالية عام 2008. كما ان الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية في الولايات المتحدة خلال مدة البحث يمكن ملاحظته ايضاً عن طريق الزيادة المطردة في حجم الائتمان المصرفي الممنوح مع الزمن الذي تُظهره البيانات في الجدول(6) ورغم ذلك فقد انخفض جمالي الانفاق الاستهلاكي في الربع الأخير من عام 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية التي المّت بالاقتصادات الرأسمالية بشكل عام والاقتصاد الأمريكي بشكل خاص، وكذلك الانخفاض الذي حدث في الربع الثاني من العام 2020 بسبب جائحة كورونا التي شلت حركت الاقتصاد العالمي بشكل عام وما خلفته من

انخفاض معدلات النمو وتراجع حجم التشغيل وانخفاض الدخول وبالتالي انخفاض اجمالي الانفاق الاستهلاكي وكما يتضح من خلال الشكل لبياني رقم(9)

ربطاً بما سبق و عن طريق ملاحظة البيانات في الجدولين رقم(7) رقم(8) الخاصين باجمالي الاستثمار والاستهلاك. نرى ان الاتجاه التصاعدي العام في السلسلة الزمنية لاجمالي الاستثمار ناجم عن الزيادة في الميل الحدي للاستهلاك لاسيما و إن اقتصاد الولايات المتحدة هو اقتصاد الاستهلاك الواسع(*). ولذلك كلما زاد الميل الحدي للاستهلاك ارتفعت قيمة مضاعف الاستثمار ويزداد الناتج الكلي لكن الزيادة التي تتحقق في الناتج الكلي جراء قيام السلطة النقدية بتوسع نقدي تكون محدودة نوعا ما رغم الزيادة في الاستثمار الناجم عن هبوط سعر الفائدة وذلك لأن الاستثمار يكون ذا مرونة منخفضة ازاء التغيرات في سعر الفائدة حسب وجهة نظر المدرسة الكنزية. على عكس النقوديون الذين يعتقدون إن الاستثمار يكون مرن تجاه التغيرات في سعر الفائدة.

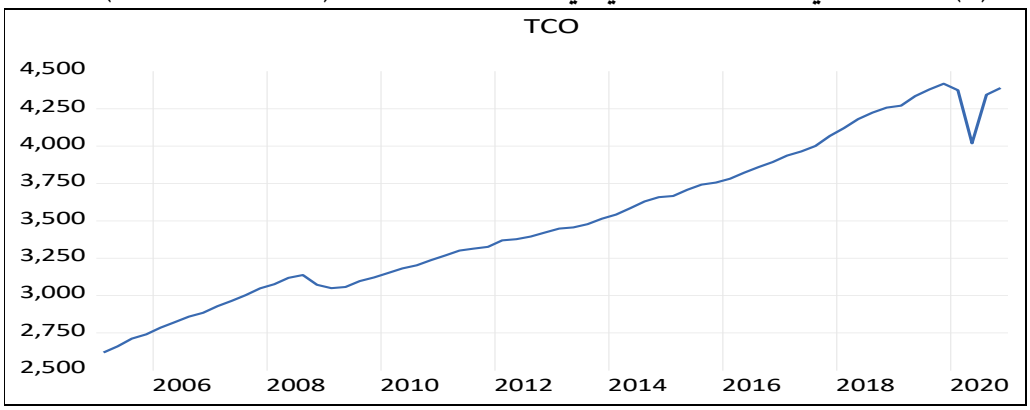
جدول (8) تطور الانفاق الاستهلاكي الكلي بالأسعار الجارية في الولايات المتحدة للمدة(2005.1-2020.4) مليار دولار

الفصل	إنفاق استهلاكي كلي	الفصل	إنفاق استهلاكي كلي	الفصل	إنفاق استهلاكي كلي	الفصل	إنفاق استهلاكي كلي
2005.1	2619.078	**2009.1**	3049.242	**2013.1**	3448.08625	**2017.1**	3936.7113
2005.2	2660.79	**2009.2**	3057.356	**2013.2**	3456.2925	**2017.2**	3964.4588
2005.3	2711.299	**2009.3**	3096.62975	**2013.3**	3477.7035	**2017.3**	4000.5385
2005.4	2739.92625	**2009.4**	3121.4195	**2013.4**	3514.09075	**2017.4**	4068.0925
2006.1	2785.1385	**2010.1**	3150.61575	**2014.1**	3541.9025	**2018.1**	4120.4755
2006.2	2821.6005	**2010.2**	3181.47175	**2014.2**	3584.02025	**2018.2**	4180.8753
2006.3	2858.49375	**2010.3**	3202.4095	**2014.3**	3629.89175	**2018.3**	4223.7665
2006.4	2884.956	**2010.4**	3236.8055	**2014.4**	3658.1645	**2018.4**	4257.8308
2007.1	2929.08625	**2011.1**	3268.65175	**2015.1**	3666.30425	**2019.1**	4270.3083
2007.2	2964.75675	**2011.2**	3301.249	**2015.2**	3707.5825	**2019.2**	4335.126
2007.3	3002.78175	**2011.3**	3314.20975	**2015.3**	3741.9465	**2019.3**	4379.454
2007.4	3048.50075	**2011.4**	3326.057	**2015.4**	3756.62625	**2019.4**	4417.7058
2008.1	3075.61	**2012.1**	3369.1255	**2016.1**	3781.34425	**2020.1**	4374.5078
2008.2	3118.481	**2012.2**	3377.10225	**2016.2**	3821.8915	**2020.2**	4018.6615
2008.3	3137.59225	**2012.3**	3394.769	**2016.3**	3859.44175	**2020.3**	4343.304
2008.4	3071.84	**2012.4**	3421.80575	**2016.4**	3893.696	**2020.4**	4389.0823
معدل النمو	%0.81						

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis , USA.

(*) تم تقسيم السلسلة الزمنية لبيانات اجمالي الانفاق الاستهلاكي الى اجمالي الدخل وحصلنا على نسبة تتراوح مابين 81% - 85% تقريبا كما موضح في الملحق رقم(3) ، مما يعني ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك (خلال مدة البحث فقط لان الميل الحدي للاستهلاك في الدول المتقدمة عادة مايكون منخفض).

الشكل (9) تطور اجمالي الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة للمدة(200.5- 2020.4) مليار دولار



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و مؤشر الصادرات في الولايات المتحدة:

تُعد الصادرات مؤشراً مهماً من مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية في أي بلد لكونها تشكل أحد طرفي الميزان التجاري الذي هو جزء أساسي في حساب ميزان المدفوعات المتضمن تعاملات البلد مع العالم الخارجي. ويُظهر كلاً من الجدول (9) والشكل (10)، إن هنالك اتجاهاً تصاعدياً في مؤشر الصادرات ، فالارتفاع الذي يظهر منذ الربع الأول لعام 2005 ولغاية الربع الرابع لعام 2008 كان مدعوما باجراءات السياسة النقدية فقد كان هنالك تزايد في حجم الائتمان المصرفي وتخفيض لسعر صرف الدولار تجاه سلة من العملات الأجنبية من جهة كما موضح في الجداول(6،5). ومن جهة اخرى ارتفاع النمو الاقتصادي لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين للولايات المتحدة إذ أن أكثر من ثلثي صادرات الولايات المتحدة تتجه نحو الشركاء في البلدان المنضوية في منظمة التعاون والتنمية الدولية، فضلاً عن ارتفاع الطلب على الصادرات الامريكية في البلدان الاسرع نمواً في افريقيا و أمريكا اللاتينية وآسيا[1]. لاسيما الهند والصين و على الرغم من زيادة حجم الصادرات إلى هذه البلدان الناشئة إلا أن الاتحاد الأوربي كان يمثل المستورد الرئيسي للصادرات الامريكية، بحيث يستهلك ما يقارب 25% من صادرات الولايات المتحدة سنوياً. كما إن واردات المملكة المتحدة من السلع والخدمات الأمريكية كانت تنمو بمعدل سنوي ملحوظ بنسبة 18 % خلال الأرباع الثلاثة الأولى من عام 2006[2]. وقد كانت أعلى قيمة في الربع الثالث من العام 2008 والبالغة (480.5538) مليار دولار، مما يعني ارتفاع معدل التبادل التجاري وارتفاع الأخير ما هو إلا انعكاس للسياسة النقدية للبنك الفيدرالي في تخفيض سعر الصرف الاسمي الفعال للدولار اذ تم تخفيضه الى

([1])The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington , ،2006P:34.

([2])The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington , ،2007P:32.

نحو 94.3 وحدة في الربع الثاني من عام 2008 وقد استمر أثر التخفيض إلى الربع الثالث فيمابعد، بعد ما كان 107.8 وحدة في الربع الأول من عام 2005. ثم انخفضت في الربع الرابع من عام 2008 و الربع الأول من العام 2009، وذلك على خلفية الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في عام 2008، اذ أصبح الانفتاح والتحرر التجاري مصدراً حاسما لانتقال الأزمة في جميع انحاء العالم وذلك للارتباط الوثيق بين الولايات المتحدة والاقتصادات الأخرى، فانهارت الصادرات وانخفضت التجارة العالمية بشكل أسرع مما كانت عليه خلال ازمة الكساد الكبير أو أي وقت آخر بحيث أصبحت قيمة الصادرات (377.942) مليار دولار في الربع الأول من العام 2009 بعدما كانت في ذروتها في الربع الثالث من عام 2008[1]. ثم عاود مؤشر الصادرات الأخذ بالإتجاه التصاعدي متذبذباً ما بين مرتفع تارة ومنخفض تارة اخرى منذ الربع الثاني لعام 2009 ولغاية الربع الثالث من عام 2014، بسبب زيادة الطلب العالمي على السلع الامريكية بعد التعافي من الازمة المالية وبالخصوص الطلب من قبل أسواق البلدان الناشئة سريعة النمو وبعض البلدان المتقدمة أيضاً[2]. وهذه الزيادة في الطلب العالمي تزامنت مع استمرار البنك الفيدرالي العمل بسياسة التيسير الكمي حيث استمر بتخفيض سعر الفائدة إلى أن اصطدم بالحاجز الصفري، الأمر الذي دفع الشركات والمشاريع الاستثمارية إلى زيادة الاستثمار والمساهمة في رفع نسبة الناتج وبالتالي زيادة حجم الصادرات من الناتج لأن سياسة التيسير الكمي كان لها ارتداد زمني لسعر صرف الدولار اذ نلاحظ عن طريق البيانات الخاصة بسعر الصرف و الواردة في الجدول(5) ان انخفاض سعر صرف الدولار خلال الفصول السابقة لهذه الفترة اثر على حجم الصادرات في الفصول اللاحقة بحيث بلغ سعر الدولار 99.1 وحدة في النصف الثاني من عام 2013 بعد ماكان 109.2 وحدة في مطلع عام 2009. لكن حجم الصادرات اخذ يتراجع بعد تلك الفترة، اذ نلاحظ من خلال الجدول (9) إن الصادرات اخذت اتجاه تنازلي بدأ من الربع الرابع من عام 2014 ولغالية الربع الأول من العام 2016 وذلك بسب ارتفاع قيمة الدولار الأمريكي مقابل سلة العملات الأخرى إذ أن سعر الصرف ارتفع الى 120.5 وحدة في الربع الأول من العام 2016 بعد ما كان 100.4 في الربع الثالث من العام 2014. وفي مطلع الربع الثاني من عام 2016 وحتى الربع الأول من عام 2019 كانت الصادرات تتزايد وذلك بسبب قيام البنك الفيدرالي بتخفيض قيمة الدولار مقابل سلة العملات وكذلك الزيادة في حجم الائتمان المصرفي التي عززت انخفاض قيمة الدولار من جهة و وفرت الدعم للمشاريع والشركات لزيادة استثماراتها التي انعكس تأثيرها على الزيادة في حجم الناتج وبالتالي زيادة نسبة الصادرات التي

([1])The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington , ،2010P:87.

([2]) The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington ,2011 ،P:89.

أصبحت أرخص ثمناً من وجهة نظر المستهلك الأجنبي لاسيما خلال عامي 2017 و 2018. كما إن تحسن التجارة الامريكية وزيادة صادراتها في هذه الفترة جاء على خلفية تحسين اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية واتفاقية التجارة الحرة بين كوريا والولايات المتحدة من جهة والتفاوض بشأن صفقات تجارية أفضل من خلال الضغوطات التجارية على الدول التي تتبع سياسات تجارية لا تتماشى مع مصالح الولايات المتحدة من جهة أخرى [1]. كما فعلت مع الصين في معالجة القضايا التجارية الطويلة الأمد للوصول إلى الأسواق الصينية ومعالجة الحواجز غير الكمركية على الصادرات الامريكية الى الصين وزيادة مشتريات الصين للمنتجات الامريكية.[2]. ومع نهاية عام 2019 ولغاية الربع الثاني من عام 2020 تراجع حجم الصادرات للولايات المتحدة بسبب تراجع النشاط الاقتصادي على خلفية انتشار جائحة كورونا وما سببه من تباعد اجتماعي وتوقف اغلب مفاصل الحياة بكل جوانبها، وبعد ذلك أي في النصف الثاني من عام 2020 أخذ النشاط الاقتصادي يتحسن شيئاً فشيئاً بعد الحد من انتشار الوباء وعودة الحياة الطبيعية اخذت الصادرات بالارتفاع إلى ان بلغت (555.1708) مليار دولار في الربع الرابع من عام 2020 وذلك بسبب إجراءات البنك الفيدرالي التي خفضت سعر الفائدة الى نحو 0.09% في النصف الثاني من عام 2020 مما يعني أن هنالك إجراء توسعي في السياسة النقدية بحيث ترتب على تخفيض سعر الفائدة خلال هذه الفتره الى زيادة حجم الائتمان المصرفي الى نحو 34108.043، 34423.251 مليار دولار في الربع الأول والثاني على التوالي خلال عام 2020 لينعكس في النهاية هذا الاجراء على زيادة عرض النقد وانخفاض سعر الصرف الاسمي الفعال الى 120.3 وحدة في الربع الأخير من عام 2020 بعد ما كان 129.7 وحدة في الربع الثاني من نفس السنة مما أدى بالتالي الى زيادة حجم الصادرات.

([1])The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington ,2018 ،P:7.

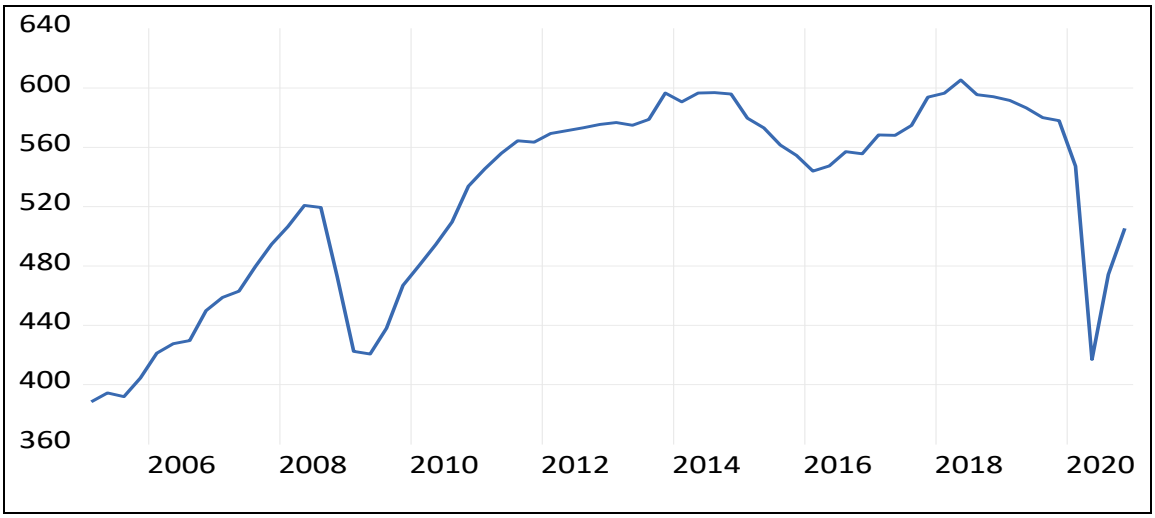
([2])The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington ,2020 ،P:59.

جدول (9) صادرات الولايات المتحدة بالأسعار الجارية للمدة(2005.1-2020.4) مليار دولار

الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات
2005.1	314.602	**2009.1**	377.942	**2013.1**	563.7663	**2017.1**	583.609
2005.2	323.7133	**2009.2**	380.2733	**2013.2**	565.1095	**2017.2**	586.5515
2005.3	325.5788	**2009.3**	398.6813	**2013.3**	571.0578	**2017.3**	595.7728
2005.4	337.6858	**2009.4**	425.877	**2013.4**	587.0478	**2017.4**	617.825
2006.1	353.4915	**2010.1**	439.9693	**2014.1**	585.602	**2018.1**	626.1013
2006.2	364.9418	**2010.2**	454.9353	**2014.2**	598.5203	**2018.2**	642.0698
2006.3	368.8543	**2010.3**	469.3133	**2014.3**	599.5208	**2018.3**	633.5558
2006.4	382.8828	**2010.4**	493.029	**2014.4**	593.7653	**2018.4**	631.7848
2007.1	394.4978	**2011.1**	510.1018	**2015.1**	574.36	**2019.1**	631.1613
2007.2	405.691	**2011.2**	529.033	**2015.2**	574.6798	**2019.2**	633.353
2007.3	421.4275	**2011.3**	539.1983	**2015.3**	564.5965	**2019.3**	628.0323
2007.4	437.6785	**2011.4**	537.5308	**2015.4**	555.0143	**2019.4**	627.1805
2008.1	453.3303	**2012.1**	547.4953	**2016.1**	544.804	**2020.1**	596.3858
2008.2	476.3205	**2012.2**	553.8965	**2016.2**	554.7373	**2020.2**	451.9658
2008.3	480.5538	**2012.3**	556.9335	**2016.3**	566.354	**2020.3**	519.8883
2008.4	425.076	**2012.4**	559.3745	**2016.4**	566.2143	**2020.4**	555.1708
معدل النمو				**%0.89**			

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, USA.

الشكل (10) صادرات الولايات المتحدة للمدة(2005.1-2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

المبحث الثاني: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1- 2020.4)

أولا: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية

1 -تحليل التطورات في قناة سعر الفائدة

يستخدم البنك المركزي الكوري سعر فائدة البنك للتأثير في أسعار الفائدة في الأسواق المالية لاسيما سوق النقد، وأسعار الفائدة الطويلة الاجل، ومعدلات الإيداع والإقراض. فإجراء رفع لسعر الفائدة الأساسي، يؤدي إلى اتخاذ أسعار الإيداع والإقراض اتجاهًا تصاعديًا، وتتعرض أسعار الفائدة طويلة الأجل لضغوط تصاعدية ومن ثم تنعكس مثل هذه التحركات في أسعار الفائدة المختلفة على الطلب الكلي . ولتحليل التطورات في سعر الفائدة في الاقتصاد الكوري نلحظ الجدول(10) والشكل(11) اللذان يُظهران الاتجاه التصاعدي لهذا المؤشر خلال المدة من الربع الأول للعام 2005 ولغاية الربع الثالث من العام 2008 اذ بلغ معدل الفائدة 5.3% بعد ما كان 3.25% في الربع الأول من عام 2005، نظرا لتعافي الاقتصاد الحقيقي فقد تم الحكم على ان ضغوط الأسعار التصاعدية سوف تتراكم تدريجاً ولذلك قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة لإدامة استقرار الأسعار في الأمد المتوسط والطويل والحفاظ على القيمة الحقيقية للاقتصاد، فضلاً عن تخفيض سقف الائتمان الممنوح في هذه الفترة لتقليل حجم السيولة في الاقتصاد[1]. ثم اخذ بعد ذلك اتجاها تنازليا لغاية الربع الثاني من عام 2010 اذ بلغت 2.0% بسب تداعيات الازمة المالية والتي على أثرها قامت اغلب البنوك المركزية في الدول الرأسمالية بتخفيض سعر الفائدة الى ادنى مستوى. ثم عاود سعر الفائدة الارتفاع من جديد ليصل إلى 3.25% في الربع الثاني من عام 2012 وذلك بعد ان انخفض أثر الازمة المالية العالمية، قام مجلس السياسة النقدية في كوريا بصياغة السياسة النقدية على أساس مراقبة التغيرات في الظروف المالية والاقتصادية في الداخل والخارج على السواء بالشكل الذي يعمل على ضمان استقرار المستوى العام للأسعار وتماشياً مع هذا الهدف قامت السياسة النقدية برفع سعر الفائدة في تلك الفترة[2]. ثم بعد ذلك أخذ سعر الفائدة اتجاها تنازليا خلال الفترة الممتدة من الربع الثالث لعام 2012 ولغاية الربع الثالث من العام 2017 وهذا الانخفاض جاء نتيجة لتبني مجلس السياسة النقدية في كوريا عدة برامج لتحقيق مجموعة اهداف منها، برنامج دعم للصادرات، وبرنامج تقديم الدعم لإصحاب الاعمال والمشاريع الصغيرة لتسهيل عملية حصولهم على القروض بأسعار فائدة ميسرة. وبرنامج توفير الائتمان المطلوب لدعم الشركات الاستثمارية التي تعاني من العجز، برنامج الدعم للشركات الصناعية ذات المحتوى التكنلوجي العالي، و برنامج دعم و تشجيع استقطاب شركات استثمارية جديدة لتساهم في دعم الاقتصاد الوطني[3]. وقد ارتفع قليلا خلال المدة ما بين الربع

([1]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2007, PP:39-40

([2]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2012, P: i

([3]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2014, P: V

- للمزيد ينظر الى تقارير السياسة النقدية للاعوام 2015-2017

الرابع من عام 2017 و الربع الثاني من عام 2019، لتخفيض الاتجاه التصاعدي لحجم القروض المقدمة لقطاع الأُسر، ولإدامة استقرار المستوى العام لأسعار المستهلكين عند المستوى المستهدف على المدى المتوسط، وايضاً كرست السياسة النقدية هذه العملية لضمان الاستقرار المالي، حيث ان السياسة النقدية الكورية عادة ما تأخذ بالاعتبار المخاطر المحلية والداخلية وانعكاساتها على ظروف التجارة الكورية مع الدول الكبرى والتغيرات في السياسة النقدية للبنوك المركزية في تلك الدول، فضلاً عن الظروف المالية والاقتصادية في اقتصادات الدول الناشئة[1]. بعدها أخذ اتجاه تنازلي بدأً من النصف الثاني لعام 2019 ولغاية الربع الرابع من عام 2020، وذلك بسبب تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي على المستوى المحلي وتراجع الأنشطة الإنتاجية الصناعية الناجم عن انكماش التجارة العالمية فجاءت عملية تخفيض سعر الفائدة لتحفيز الاستثمار وزيادة الإنتاج بالشكل الذي يسهم في زيادة النمو الاقتصادي[2]. فضلا عن قيام البنك المركزي الكوري باتباع سياسة نقدية توسعية عن طريق شراء المزيد من سندات الخزانة التي شهدت تقلبات واسعة في عوائدها[3]. وما تلاها من ظهور جائحة كورونا التي عطلت النشاط الاقتصادي بشكل تام.

جدول (10) تطور سعر الفائدة (%) في كوريا للمدة(2005.1- 2020.4)

الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة	الفصل	سعر الفائدة
2005.1	3.25	**2009.1**	2	**2013.1**	2.75	**2017.1**	1.25
2005.2	3.25	**2009.2**	2	**2013.2**	2.5	**2017.2**	1.25
2005.3	3.25	**2009.3**	2	**2013.3**	2.5	**2017.3**	1.25
2005.4	3.75	**2009.4**	2	**2013.4**	2.5	**2017.4**	1.5
2006.1	4	**2010.1**	2	**2014.1**	2.5	**2018.1**	1.5
2006.2	4.25	**2010.2**	2	**2014.2**	2.5	**2018.2**	1.5
2006.3	4.5	**2010.3**	2.25	**2014.3**	2.25	**2018.3**	1.5
2006.4	4.5	**2010.4**	2.5	**2014.4**	2	**2018.4**	1.75
2007.1	4.5	**2011.1**	3	**2015.1**	1.75	**2019.1**	1.75
2007.2	4.5	**2011.2**	3.25	**2015.2**	1.5	**2019.2**	1.75
2007.3	5	**2011.3**	3.25	**2015.3**	1.5	**2019.3**	1.5
2007.4	5	**2011.4**	3.25	**2015.4**	1.5	**2019.4**	1.25
2008.1	5	**2012.1**	3.25	**2016.1**	1.5	**2020.1**	0.75
2008.2	5	**2012.2**	3.25	**2016.2**	1.25	**2020.2**	0.5
2008.3	5.25	**2012.3**	3	**2016.3**	1.25	**2020.3**	0.5
2008.4	3	**2012.4**	2.75	**2016.4**	1.25	**2020.4**	0.5

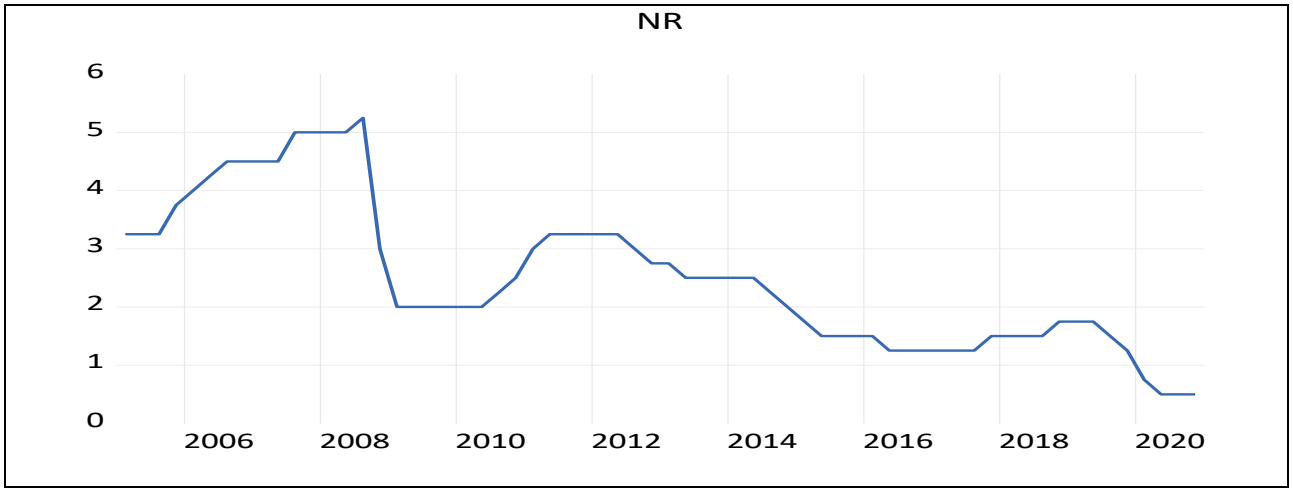
Source: bank for international settlements, Bazel.

([1])Central Bank of Korea, Monetary policy report,2018, P:21

([2])Central Bank of Korea, Monetary policy report,2019, P: i

([3]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2020, P:16

الشكل (11) تطور سعر الفائدة (%) للبنك المركزي الكوري للمدة(2005.1-2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – تحليل التطورات في قناة سعر الصرف:

يُعد سعر الصرف أحد قنوات انتقال السياسة النقدية وهو مؤشر مهم من مؤشرات كفاءة أداء السياسة النقدية، وتُظهر البيانات الواردة في الجدول (11) التي يترجمها الشكل (12) إن سعر الوون الكوري مقابل الدولار الأمريكي كان متذبذبا بالاتجاه التنازلي خلال فصول عامي 2005 و2006. وذلك لأن تحديد سعر الصرف من حيث المبدأ يتم عن طريق التفاعل بين العرض والطلب في أسواق الصرف الأجنبي وقد نفذ البنك الكوري سياسته النقدية على اساس تسهيل التعامل مع التقلبات المفاجئة في سعر الصرف الناتجة عن الاختلالات المؤقتة بين العرض والطلب، ولأجل الحفاظ على سعر الفائدة ليوم واحد عند المستوى المستهدف، قام البنك المركزي الكوري و من خلال عمليات السوق المفتوحة بإصدار سندات الاستقرار النقدي Monetary Stabilization Bonds(MSBs) لكي يمتص جزء من الاحتياطيات الفائضة لدى المؤسسات المالية، اذ انه اصدر ما قيمته 159.8 ترليون وون من تلك السندات في الربع الثالث من عام 2005. مما ترتب على هذا الاجراء انخفاض في عرض النقد ومن ثم ارتفاع قيمة العملة الكورية [1]. وقد استمر الاتجاه التنازلي حتى نهاية عام 2007 حيث بلغ (922) وون لكل دولار بسبب التوقعات بزيادة قيمة العملة الكورية الناجمة عن زيادة عرض الدولار التي يغذيها ازدهار الصادرات. بعد ذلك ارتفع سعر صرف الوون لكوري في عام 2008 الى بلغ (1415.2) وون لكل دولار، وقد استمر الارتفاع الى الربع الأول من عام 2009 متأثراً بصافي بيع الأجانب للأسهم من جهة، واتساع عجز الحساب الجاري نتيجة لارتفاع أسعار النفط من جهة أخرى[2]. ثم تحسن سعر الوون الكوري عام 2010 ليبلغ(1143)وون لكل دولار

([1]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2005, PP:38-39

([2]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2008, P:31

- للمزيد انظر الى البنك المركزي الكوري التقرير السنوي للسياسة النقدية 2007

على خلفية زيادة التدفقات من رؤس الأموال الأجنبية إلى الداخل الذي شكل زيادة في الطلب على العملة الكورية[1] . بعد ذلك أخذ يتذبذب بالاتجاه التصاعدي ما بين منخفض تارة ومرتفع تارة أخرى إلى أن بلغ (1073) وون لكل دولار في الربع الأول من عام 2018، و إن سبب ذلك يعود إلى زيادة تدفقات رأس المال الأجنبي للداخل الذي شكل ضغوطاً تصاعدية على سعر صرف الوون الكوري، حيث بلغ رصيد الأموال الأجنبية المستثمرة في الأسهم 531.2 ترليون وون، أي ما يعادل 32.5% من اجمالي رسملة البورصة Stock Market Capitalization، في حين بلغ رصيد السندات المحلية المستثمرة من قبل الأجانب 112.3 تريليون وون، و هو ما يعادل 6.5% من اجمالي رصيد السندات المدرجة في السوق المالية[2]. ثم اخذ بعد ذلك متذبذباً بالاتجاه التصاعدي خلال الفترة ما بين عامي 2019 و2020 وذلك بسبب اتباع البنك الكوري سياسة نقدية توسعية تهدف إلى تعزيز النمو الاقتصادي والحفاظ على الاستقرار المالي مع الاخذ بالاعتبار تشخيص المخاطر المحلية والخارجية مثل النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين، والتغيرات في موقف السياسة النقدية للدول الكبرى، فقام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة استجابة لتغير الظروف الاقتصادية في الداخل والخارج. كما كان لاستئناف التجارة الأمريكية الصينية الأثر في قيام البنك المركزي الكوري في بتخفيض قيمة الوون الكوري لكي يحافظ الاقتصاد الكوري على إدامة زخم النمو المقاد بالصادرات. مع ذلك نلحظ ارتفاع قيمته مرة أخرى في الربع الأخير من عام 2020 حيث بلغ (1119) وون لكل دولار، حيث تصاعدت وتيرة الخلافات بشأن اتفاقية التجارة بين الولايات المتحدة والصين والمخاطر الجيوسياسية في هونغ كونغ. ومن جانب آخر أيضاً ساهم عامل التفضيلات للأصول الامنة في زيادة اقبال المستثمرين اليابانيين للاستثمار في تلك الأصول (الأصول الكورية)[3].

(1) Centeral bank of Korea, monetary policy report, 2010, P :x

(2) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2018, P:66

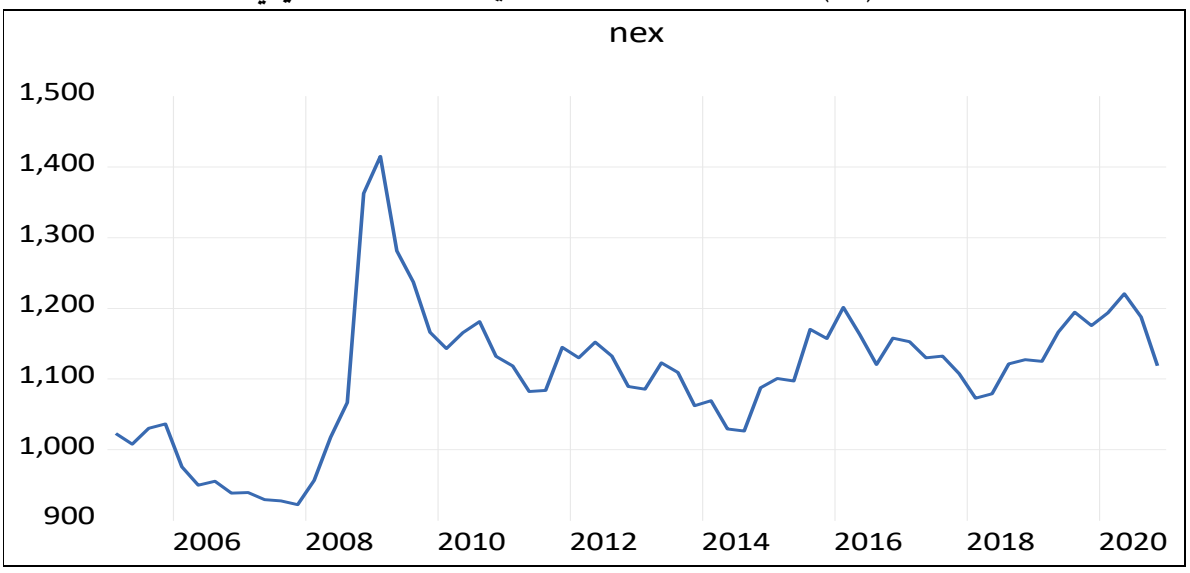
(3) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2019, PP:17-45

جدول (11) سعر الوون الكوري مقابل الدولار للمدة (2005.1 -2020.4)

الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف	الفصل	سعر الصرف
2005.1	1022.6	**2009.1**	1415.2	**2013.1**	1085.4	**2017.1**	1152.7
2005.2	1007.8	**2009.2**	1281.4	**2013.2**	1122.9	**2017.2**	1129.9
2005.3	1030.1	**2009.3**	1237.1	**2013.3**	1109.3	**2017.3**	1132.4
2005.4	1036.4	**2009.4**	1166.2	**2013.4**	1062.1	**2017.4**	1107.5
2006.1	975.8	**2010.1**	1142.9	**2014.1**	1069.2	**2018.1**	1072.9
2006.2	949.8	**2010.2**	1165.5	**2014.2**	1029.2	**2018.2**	1079.1
2006.3	955.2	**2010.3**	1181.3	**2014.3**	1026.3	**2018.3**	1121.4
2006.4	983.3	**2010.4**	1132.0	**2014.4**	1087.5	**2018.4**	1127.4
2007.1	939.1	**2011.1**	1118.4	**2015.1**	1100.5	**2019.1**	1124.9
2007.2	929.2	**2011.2**	1082.4	**2015.2**	1097.1	**2019.2**	1166.4
2007.3	927.4	**2011.3**	1083.7	**2015.3**	1170.3	**2019.3**	1194.4
2007.4	922.1	**2011.4**	1144.7	**2015.4**	1157.3	**2019.4**	1175.5
2008.1	956.5	**2012.1**	1130.1	**2016.1**	1201.3	**2020.1**	1193.7
2008.2	1017.4	**2012.2**	1152.1	**2016.2**	1162.9	**2020.2**	1220.6
2008.3	1066.7	**2012.3**	1132.3	**2016.3**	1120.4	**2020.3**	1187.6
2008.4	1362.8	**2012.4**	1089.3	**2016.4**	1157.7	**2020.4**	1118.7

Source: bank for international settlements, Bazel.

الشكل (12) حركة سعر صرف الوون الكوري مقابل الدولار الأمريكي



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3 – تحليل التطورات في قناة الائتمان:

يؤثر تعديل السعر الفائدة الأساسي على الية الإقراض المصرفي. على سبيل المثال، إذا ما قامم البنك المركزي بزيادة سعر الفائدة تصبح المصارف اكثر حذراً في منح الائتمان، اذ تشعر بالقلق بشأن قدرة الاسترداد للمقترضين. و إن ذلك سوف يثبط استثمار الشركات القائم على القروض المصرفية و الاستهلاك الذي يترتبط ارتباطاً وثيقاً بأسواق الائتمان...

و تُظهر البيانات في الجدول (12) والتي يترجمها الشكل (13) إن الائتمان المصرفي في كوريا كان في اتجاه تصاعدي مطلق لانعاش الطلب المحلي و لدعم وتحسين الاقتصاد الحقيقي إذ قام البنك الكوري بتخفيض سعر الفائدة الأساس وتوسيع الائتمان الممنوح لتوفير الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي تضررت من هطول الامطار الغزيرة في منتصف عام 2006، وقد تم توفير قروض خاصة لها ذات فوائد منخفضة ومن خلال 15 فرع إقليمي تابع لبنك كوريا، ليبلغ حجم القروض المقدمة 50% من حجم رأس المال العامل في تلك لشركات الصغيرة والمتوسطة. والتي كانت تنتج سلع وسيطة تقدمها للمؤسسات الصناعية الكبيرة لتستخدم في انتاج سلع نهائية[1]. ساهمت في إنعاش الصادرات وتحقيق زيادة في الطلب المحلي الأمر الذي اظهر وتيرة نمو متسارعة تدريجاً في حجم الناتج المحلي الإجمالي، الذي حقق معدل نمو 0.9% و1.8% في الربع الأول والثاني من عام 2007 على التوالي[2]. وفي عام 2008 تراجعت أرباح الشركات بسبب ارتفاع أسعار المواد الخام مما دفع المصارف لتوفير الدعم المالي لتلك الشركات عن طريق زيادة حجم الائتمان الممنوح [3]. في حين شهد عام 2009 إجراء تعديلات لنظام الضمانات الخاص بمؤسسات الإقراض لتخفيف عبئ متطلبات الضمانات للمؤسسات المالية وتحقيق مرونة اكبر لمرافق الإقراض الشاملة في خطوة أولية، سمحت للأدوات الائتمانية مثل السندات الإذنية والكمبيالاتpromissory notes التي تحتفظ بها المؤسسات المالية لاستخدامها كضمان لقروض تعديل السيولة والسحب على المكشوف ليوم واحد Intraday Overdrafts ، علاوة على ذلك و من خلال إلغاء شروط على أهلية أدوات الائتمان، سمح البنك المركزي لجميع أدوات الائتمان كضمان مقبول والتي لها فترات استحقاق متبقية لا تزيد عن سنة واحدة حصلت عليها المؤسسات المالية مقابل القروض[4]. وقد استمر النظام المصرفي في عملية دعمه المالي للشركات والمشاريع الانتاجية من خلال تسهيلات دعم الإقراض بهدف توسيع إمكانات النمو ودعم الانتعاش الاقتصادي . و عند ملاحظة الجدول(10) الخاص بسعر الفائدة للبنك المركزي والذي يلعب دوراً أساسياً في آلية منح الائتمان المصرفي نجد أنه كان ذي اتجاه تنازلي خلال المدة مابعد 2009 وحتى نهاية عام 2020 مما ساهم بدور كبير في آلية زيادة حجم الائتمان الممنوح.

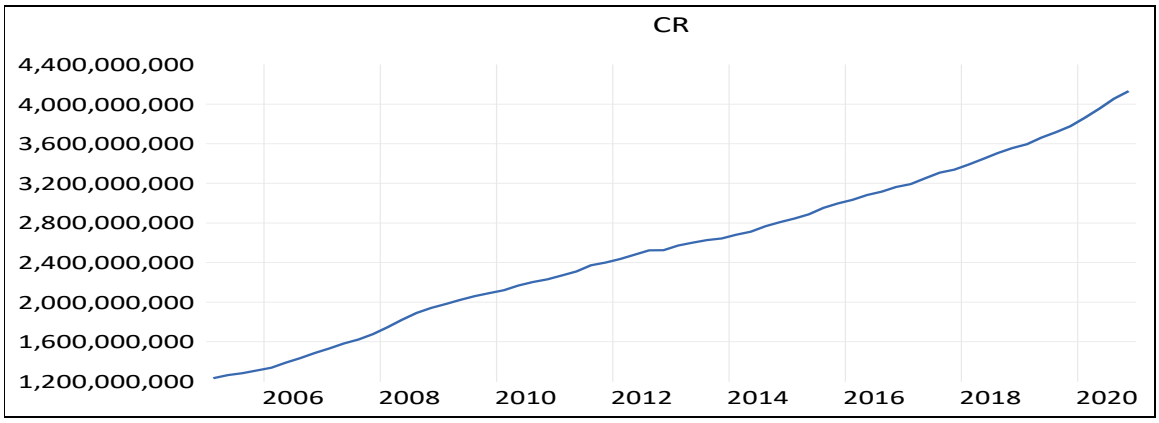
([1])Central Bank of Korea, Monetary policy report,2006,P:54

([2])Central Bank of Korea, Monetary policy report,2007,P:9

([3])Central Bank of Korea, Monetary policy report,2008,P:28

([4]) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2009, P:55

الشكل (13) الائتمان المصرفي في كوريا الجنوبية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

جدول (12) الائتمان المصرفي للقطاع الخاص في كوريا الجنوبية للمدة (2005.1- 2020.4) مليار وون

الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان	الفصل	الائتمان
2005.1	1232448850	2009.1	1980465100	2013.1	2572145500	2017.1	3191788800
2005.2	1262270560	2009.2	2023410500	2013.2	2601113200	2017.2	3250543900
2005.3	1282740176	2009.3	2060263700	2013.3	2627718600	2017.3	3306839400
2005.4	1309986121	2009.4	2090605700	2013.4	2643940600	2017.4	3339258500
2006.1	1337852366	2010.1	2120346200	2014.1	2681378600	2018.1	3389745400
2006.2	1389545695	2010.2	2167125500	2014.2	2711990800	2018.2	3446938900
2006.3	1434881572	2010.3	2202341200	2014.3	2767027000	2018.3	3505665300
2006.4	1486356339	2010.4	2231341900	2014.4	2806593000	2018.4	3556497700
2007.1	1531526278	2011.1	2270134600	2015.1	2844412600	2019.1	3594950700
2007.2	1581900573	2011.2	2310824600	2015.2	2886356600	2019.2	3662251400
2007.3	1623309897	2011.3	2372695200	2015.3	2952646800	2019.3	3717658800
2007.4	1677294597	2011.4	2400335000	2015.4	2997976900	2019.4	3776684700
2008.1	1747069995	2012.1	2435842300	2016.1	3032371500	2020.1	3862534500
2008.2	1821756686	2012.2	2478827800	2016.2	3081483400	2020.2	3956304100
2008.3	1890499963	2012.3	2522321100	2016.3	3115425400	2020.3	4055607800
2008.4	1942206700	2012.4	2525058200	2016.4	3162428300	2020.4	4130647700
معدل النمو	%1.91						

Source: bank for international settlements, Bazel.

ثانياً: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في كوريا الجنوبية:

1 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية واجمالي الاستثمار

تلعب السياسة النقدية دورا بارزاً في زيادة حجم الاستثمار من خلال تخفيض سعر الفائدة وزيادة حجم الائتمان المصرفي من جهة، وتخفيض سعر صرف للعملة الكورية مقابل الدولار، مما يؤدي انعاش الطلب المحلي مصحوبا بزيادة الطلب على الصادرات في الخارج. وعند ملاحظة الجدول(13) والشكل(14)نجد أن الاستثمار في كوريا

كان اخذاً اتجاهاً تصاعدياً خلال الفترة ما بين الربع الأول من العام 2005 ولغاية الربع الأول من عام 2012 على الرغم من تذبذبه خلال هذه الفترة ما بين مرتفع ومنخفض تارة أخرى، وان هذا الاتجاه التصاعدي في حجم الاستثمار جاء على خلفية نمو المجاميع النقدية منذ مطلع الربع الأخير من العام 2006بسبب التوسع في الائتمان المصرفي الممنوح للشركات والمشاريع الإنتاجية لاسيما الاستثمار في الآلات مثل الأدوات الدقيقة والأجهزة الكهربائية والإلكترونية والبنى التحتية مثل المرافق المتعلقة بالنقل وتوليد الطاقة الكهربائية والاتصالات والبناء[1].

على خلفية الانخفاض في الاتجاه العام لسعر الفائدة ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الجدول(10) الخاص بسعر الفائدة اذ انه انخفض بشكل كبير جداً إلى أن بلغ معدل الفائدة 2% خلال عامي 2009 و2010 بعدما كان 5.25% في الربع الثالث من عام 2008 و أن لهذا الانخفاض ارتداد زمني على الفترات اللاحقة لحجم الاستثمار اذ نلاحظ انه في تزايد مستمر رغم ارتفاع أسعار الفائدة خلال عام 2011 وحتى نهاية الربع الثالث من عام 2012. وفي هذه الفترة سادت توقعات إيجابية ومتفائلة فيمايتعلق بالظروف الاقتصادية سواء على المستوى المحلي او العالمي مما حفزت الاستثمار وتسارعت وتيرة النمو الاقتصادي بفعل النمو المرن للاقتصاد العالمي[2].

وفي ذات السياق قامت السلطات النقدية بتخفيض قيمة الوون مقابل الدولار الامريكي حتى بلغ 1362.8 وون للدولار في الربع الرابع من عام 2008 بعد ما كان 922.1 وون للدولار في نهاية عام 2007 بحيث كان لهذا التخفيض ارتداد زمني على حجم الاستثمار في الفترات اللاحقة كونه اجراء نقدي توسعي خفض قيمة العملة المحلية وشجع المستهلك الأجنبي على زيادة الطلب على السلع الكورية كونها أصبحت أقل ثمناً مقارنةً بقيمتها في الأعوام ماقبل تخفيض قيمة الوون عام 2007 . ولمواجهة الزيادة في الطلب على الصادرات قامت الشركات الكورية بإصدار سندات بقيمة 15.4 تريليون وون في الربع الأول من عام 2009 و9.2 تريليون وون في الربع الثاني من العام نفسه لكي تحصل على التمويل اللازم لتوسيع المشاريع الاستثمارية القائمة او القيام باستثمارات جديدة [3] وبفضل السيولة الوفيرة والانتعاش الاقتصادي أصبحت الظروف المالية للشركات الانتاجية مؤاتية في عام 2010 لزيادة حجم الاستثمار لاسيما الاستثمار في تصنيع الآلات واشباه الموصلات، حيث سجل الاستثمار في كل من هذين المجالين نسبة زيادة مقدارها 2.4% في الربع الأول من هذا العام، الى جانب نمو الاستثمار في مجال البناء والانشاء بنسبة 3.1%[4]. بعد ذلك تراجعت الصادرات بسبب عودة ظهور أزمة الديون السيادية في أوروبا وتباطؤ اتجاهات النمو الاقتصادي في البلدان الرئيسية التي تبرطها علاقات تجارية مع كوريا بالتزامن

([1])Monetary policy report,2005, Op.cit, P:11

([2])Monetary policy report,2007, Op.cit, PP: ii،22

([3]) Monetary policy report,2009, Op.cit, P:28

([4]) Monetary policy report,2010, Op.cit, PP:17,29

مع تراجع الطلب المحلي أيضًا[1]. مما انعكس سلبا على حجم الاستثمار المحلي خلال النصف الثاني من عام 2012. ثم عاود حجم الاستثمار بالتوسع مجداً بدأ من الربع الأول من عام 2013 وحتى مطلع الربع الأول من عام 2018 على خلفية مواصلة البنك المركزي الكوري جهوده الرامية لتعزيز فاعلية سياسته النقدية من خلال قناتي سعر الفائدة وقناة الائتمان لتسهيل انتقال أثرها الى الاقتصاد الحقيقي، إذ أخذ سعر الفائدة خلال هذه المدة اتجاها تنازليا الى ان اصبح 1.5% وقد أدى هذا الاتجاه التنازلي في سعر الفائدة الى زيادة حجم الائتمان الى ان بلغ 3389745400 مليار وون في الربع الأول من عام 2018 بعد ما كانا 3.25% و 2478827800 مليار وون في الربع الثاني من عام 2012 في خطوة عززت زيادة حجم الاستثمار بحكم العلاقة العكسية سعر الفائدة و الاستثمار والأخير يرتبط طردياً مع حجم الائتمان المصرفي. ومن هنا يتضح ان البنك المركزي سعى لضمان توفير السيولة الكافية في هذه الفترة للشركات الإنتاجية ذات الإمكانات العالية في تحقيق النمو الاقتصادي سواء من ناحية توفير الائتمان المصرفي الجديد او تمديد فترة استرداد القروض المستحقة لتحسين أوضاعها المالية.

ويُلاحظ أيضا خلال المدة ما بين الربع الثاني من عام 2018 والربع الأول 2019 كان هنالك تراجع ملحوظ في حجم الاستثمار ناتج ارتفاع أسعار النفط العالمية بنسبة زيادة اقتربت من 30% قياسا بعام 2017وقد ترتب على ذلك انكماش اقتصادي نتيجة ارتفاع تكاليف الاستثمار لاسيما و إن كوريا تُعد خامس أكبر بلد مستورد للنفط في العالم بحسب تصنيف منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي Organization for Economic Co-operation and Development (OECD). بالتزامن مع قيام البنك المركزي برفع سعر الفائدة الى 1.75% خلال تلك الفترة ليأخذ بعدها الاستثمار بالارتفاع مجدداً بدأ من الربع الثاني 2019 ولغاية نهاية عام 2020 باستثناء فترة تفشي وباء كورونا وما خلّفه من اثار شلت حركة الاقتصاد العالمي ككل. وان الزيادة كانت بسبب السياسة النقدية أيضا اذ نلاحظ عن طريق الجدول(10) الخاص بسعر الفائدة ان هنالك تراجعاً واضحاً لسعر الفائدة يقابلة تزايد في حجم الائتمان المصرفي كما موضح في الجدول(12) الخاص بالائتمان المصرفي، و إن هذا الاجراء الذي تبناه النظام المصرفي حتما حفز الطلب الكلي ولابد من مواجة زيادة الطلب بزيادة حجم الناتج من خلال زيادة الاستثمار.

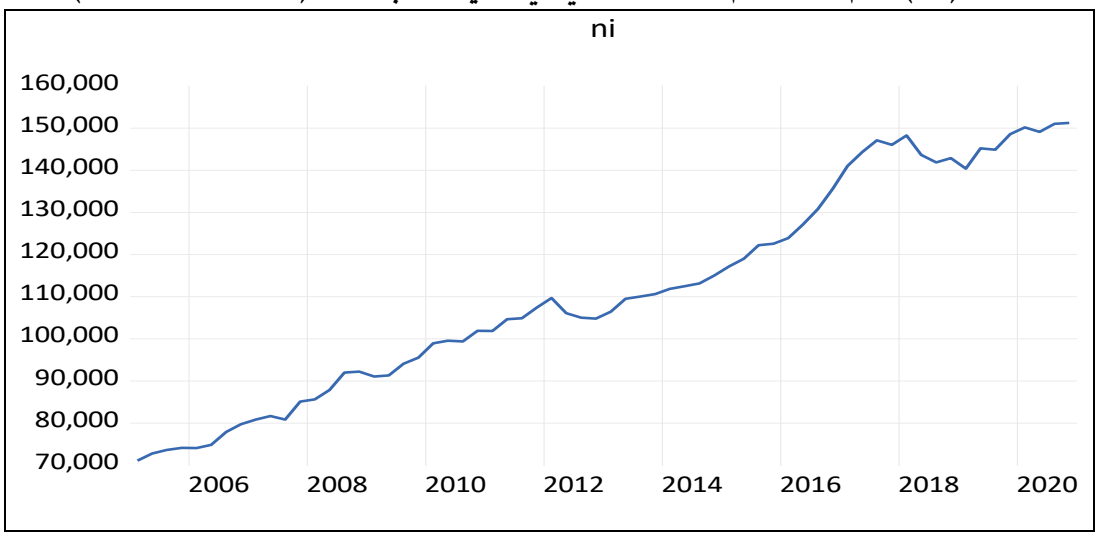
(1) Central Bank of Korea, Monetary policy report,2012, P:i

جدول (13) اجمالي الاستثمار بالأسعار الجارية في كوريا الجنوبية للمدة (2005.1-2020.4) مليار وون

الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار	الفصل	الاستثمار
2005.1	71131.9	**2009.1**	91080.6	**2013.1**	106462.5	**2017.1**	141020.9
2005.2	72839.4	**2009.2**	91334.4	**2013.2**	109506.7	**2017.2**	144290.3
2005.3	73661.6	**2009.3**	94085.7	**2013.3**	110053.8	**2017.3**	147117.4
2005.4	74166.9	**2009.4**	95555.1	**2013.4**	110605	**2017.4**	146028.2
2006.1	74105.6	**2010.1**	98933	**2014.1**	111886.3	**2018.1**	148242.9
2006.2	74867.4	**2010.2**	99549.4	**2014.2**	112505.2	**2018.2**	143632.5
2006.3	77929.5	**2010.3**	99374.4	**2014.3**	113172.3	**2018.3**	141853.9
2006.4	79739.9	**2010.4**	101929	**2014.4**	115026.3	**2018.4**	142857.9
2007.1	80856.2	**2011.1**	101868	**2015.1**	117217.4	**2019.1**	140403.3
2007.2	81716.2	**2011.2**	104650	**2015.2**	119000.1	**2019.2**	145174.6
2007.3	80872.5	**2011.3**	104893.4	**2015.3**	122208.3	**2019.3**	144870.5
2007.4	85126.6	**2011.4**	107413.4	**2015.4**	122575.9	**2019.4**	148553.7
2008.1	85646.3	**2012.1**	109708.8	**2016.1**	123912.1	**2020.1**	150143.6
2008.2	87901.1	**2012.2**	106094.9	**2016.2**	127116.9	**2020.2**	149082.1
2008.3	91996.7	**2012.3**	105007.1	**2016.3**	130778.7	**2020.3**	150998.6
2008.4	92215.5	**2012.4**	104803	**2016.4**	135542.2	**2020.4**	151240.7
معدل النمو				**%1.19**			

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

الشكل (14) حجم تطور حجم الاستثمار الكلي في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1-2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2- تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و حجم الانفاق الاستهلاكي الكلي

يتأثر الانفاق الاستهلاكي الكلي كغيره من مكونات الطلب الكلي بإجراءات السياسة النقدية سواء كانت تلك الإجراءات توسعية أم تقييدية، فالحالة الأولى تعمل على تخفيض سعر الفائدة يترتب عليها في اغلب الأحيان زيادة الاستهلاك من قبل الافراد، وتقليل المدخرات لعدم الاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة، فتنتفي الحاجة

لتأجيل الاستهلاك. أما في الحالة الثانية، أي عند تبني سياسة نقدية تقييدية من لدن السلطات النقدية، فإن ذلك سوف يعمل على زيادة سعر الفائدة مما يجعل الأفراد يحجمون عن الاستهلاك والعمل على زيادة مدخراتهم على امل الاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة وتأجيل الاستهلاك للمستقبل.

ولطالما المؤشرات النقدية الأخرى مثل سعر الصرف أو الائتمان المصرفي فضلاً عن سعر الفائدة مرتبطة ببعضها البعض فإنها سوف تتأثر هي الأخرى بالإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لينعكس تأثيرها على الطلب الكلي الذي يشكل الانفاق الاستهلاكي جزءه الأساسي.

وللوقوف على أبرز التطورات في حجم الانفاق الاستهلاكي الكلي يمكن ملاحظة البيانات الوارد في الجدول (14) التي يترجمها الشكل(15) إن هنالك اتجاهاً تصاعدياً بشكل عام حيث شهدة الفترة مابين الربع الأول من عام 2005 وحتى نهاية الربع الثالث من عام 2008 اتجاه تصاعدي بسبب الضغوط التصاعدية لأسعار المنتجات التي تعرضت لصدمات العرض مثل المنتجات البترولية والارتفاع الحاد في أسعار المواد الخام المستوردة والتي أدت الى ضغوط دفع الكلفة، اذ ان أسعار تلك المنتجات التي تعرضت لصدمة العرض ارتفعت الى نحو 59% بحيث ساهمت بنسبة 0.79 نقطة مئوية في تضخم أسعار المستهلك، ونتيجة لذلك ارتفعت القيمة الاسمية للأنفاق الاستهلاكي[1]. و قد استمرت الزيادة في الانفاق الاستهلاكي الكلي حتى نهاية عام 2019 و إن السبب الرئيسي هو العلاقة الوطيدة ما بين حجم الائتمان المصرفي الممنوح والانفاق الكلي. اذ ان فاعلية وكفاءة انتقال اثر السياسة النقدية تتوقف على آلية عمل أسواق الائتمان ومدى توفر الائتمان المصرفي، فضلا عن المراكز المالية للوحدات الاقتصادية. وعند ملاحظة الجدول رقم(10) الخاص بسعر الفائدة نجد ان الاتجاه العام لسعر الفائدة كان اتجاه تنازلياً و إن هذا التوجه في انخفاض سعر الفائدة قد شجع الأفراد والمشاريع الإنتاجية في الحصول على المزيد من الائتمان المصرفي خلال هذه المدة ، ولذلك نلاحظ عن طريق الجدول(12) إن الائتمان المصرفي كان في تزايد مستمر خلال المدة مدار البحث الأمر الذي أدى إلى زيادة الانفاق الاستثماري وزيادة التشغيل وارتفاع الدخول وبالتالي ارتفاع حجم الانفاق الاستهلاكي الخاص من جهة .و من جهة أخرى زاد حجم الناتج المحلي الإجمالي ومع زيادة الناتج من جانب الشركات تزداد الإيرادات الضريبية للدولة والتي تشكل رافداً مهما لانفاقها الاستهلاكي. اما خلال عام 2020 فقد تراجع حجم الانفاق الاستهلاكي بسبب انعكاس وباء كورونا على الاقتصاد العالمي بشكل عام و الاقتصاد الكوري بشكل خاص حيث تراجع حجم الاستثمارات وانخفض حجم الناتج و ارتفعت معدلات البطالة وانخفضت دخول الافراد والشركات.

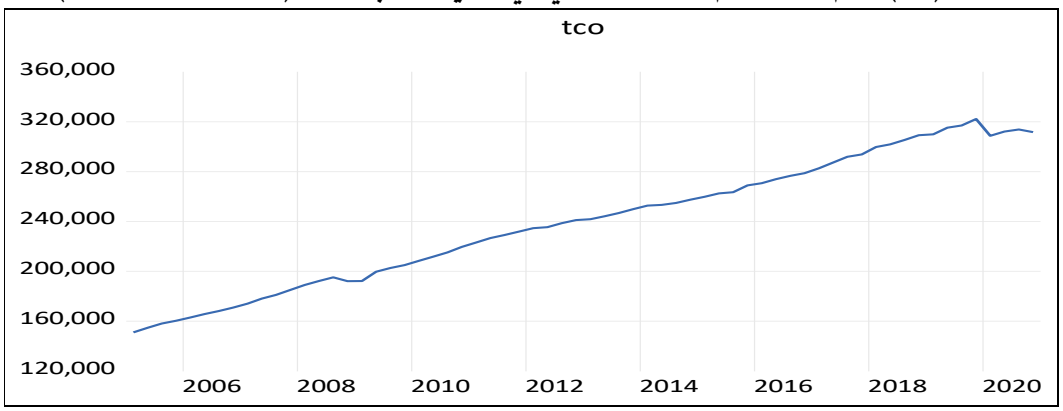
(1) Monetary policy report,2006, Op.cit, P:37

جدول (14) اجمالي الانفاق الاستهلاكي بالأسعار الجارية في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1-2020.4) مليار وون

الفصل	الأنفاق الاستهلاكي	الفصل	الأنفاق الاستهلاكي	الفصل	الأنفاق الاستهلاكي	الفصل	الأنفاق الاستهلاكي
2005.1	151007.6	**2009.1**	192172.5	**2013.1**	241856.6	**2017.1**	282684.5
2005.2	154636.5	**2009.2**	199663.2	**2013.2**	244262.8	**2017.2**	287348.5
2005.3	158102.7	**2009.3**	202665.1	**2013.3**	246772.9	**2017.3**	291967.6
2005.4	160313.5	**2009.4**	205019.4	**2013.4**	249883.6	**2017.4**	293836.5
2006.1	162977.8	**2010.1**	208417.2	**2014.1**	252732.5	**2018.1**	299713.8
2006.2	165651.6	**2010.2**	211740.7	**2014.2**	253368.2	**2018.2**	301931
2006.3	168204.7	**2010.3**	215187.8	**2014.3**	254867.7	**2018.3**	305427.3
2006.4	170899	**2010.4**	219590.4	**2014.4**	257453.7	**2018.4**	309196.6
2007.1	174062.4	**2011.1**	223074.7	**2015.1**	259801.1	**2019.1**	309913.3
2007.2	178056	**2011.2**	226626.8	**2015.2**	262580.9	**2019.2**	315325.2
2007.3	181033	**2011.3**	229217.7	**2015.3**	263558	**2019.3**	317052.6
2007.4	185139.8	**2011.4**	231826.8	**2015.4**	268960.4	**2019.4**	322306.1
2008.1	189055.7	**2012.1**	234558.7	**2016.1**	270709.4	**2020.1**	308795.1
2008.2	192244.6	**2012.2**	235455.3	**2016.2**	273894.9	**2020.2**	312202.9
2008.3	195141.2	**2012.3**	238685.7	**2016.3**	276656.6	**2020.3**	313842.2
2008.4	192065.1	**2012.4**	241105.2	**2016.4**	278839.2	**2020.4**	311731.5
معدل النمو	**%1.1**						

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, USA.

الشكل (15) حجم تطور حجم الاستثمار الكلي في كوريا الجنوبية للمدة(2005.1-2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية واجمالي الصادرات

تتأثر الصادرات بإجراءات السياسة النقدية فقيام البنك المركزي بتبني سياسة نقدية توسعية مثلا عن طريق زيادة عرض النقد حتما سينعكس ذلك الأجراء وعبر سلسلة من تفاعل اليات العرض والطلب على الائتمان تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة ومن ثم تنخفض قيمة العملة الوطنية فيقل حافز الاحتفاظ بها مقابل زيادة الطلب على العملات الأجنبية مما ينعكس ايجاباً على حجم الصادرات إذ تزاد القدرة التنافسية للصادرات في السوق الدولية والعكس صحيح. وللوقوف على أهم التطورات في حجم الصادرات الكورية نلاحظ عن طريق الجدول (15) والذي

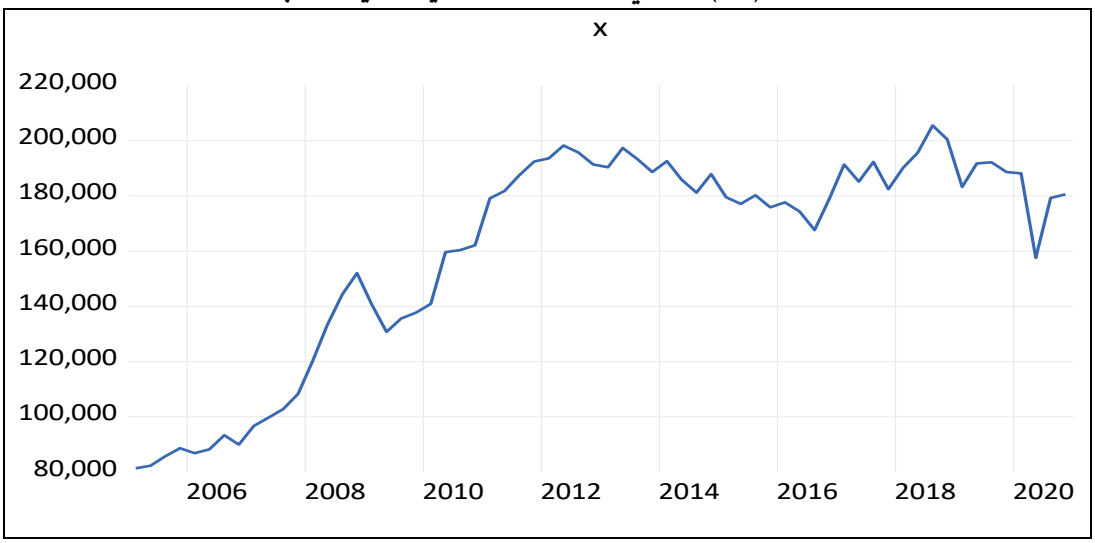
يُعبر عنه الشكل (16) ان حجم الصادرات كان متذبذبا مابين مرتفع ومنخفض خلال الفترة من الربع الأول من عام 2005 وحتى الربع الرابع من عام 2006 متاثراً بتذبذب سعر صرف الوون الكوري تجاه الدولار كما موضح في الجدول (11). لكن مع مطلع الربع الأول من عام 2007 وحتى نهاية الربع الرابع لعام 2008 نلحظ إن هنالك ارتفاعاً مطلقاً في حجم الصادرات الكورية على أثر قيام السلطة النقدية بتخفيض قيمة الوون الكوري الذي أصبح يساوي (1362) وون لكل دولار نهاية عام 2008 بعد ماكان (939.1) وون لكل دولار مطلع عام 2007. وقد ساهم تخفيض سعر الفائدة للبنك المركزي الى نسبة (3%) في نهاية عام 2008 بعد ماكان (5%) في النصف الأول من عام 2007 في تعزيز الزيادة في حجم الائتمان المصرفي كما موضح في الجدولين (10، 12) وهذا الاجراء النقدي يتماشى مع السياسة الاقتصادية في كوريا التي تشجع التصنع من أجل التصدير . لكن تخفيض سعر صرف الوون الكوري إلى (1281) وون لكل دولار في الربع الثاني من عام 2009 بعد ماكان (1415) وون لكل دولار في مطلع العام، أدى إلى انخفاض حجم الصادرات الى (130783) مليار وون بعد ماكان (140559) مليار وون في الربع الأول من عام 2009 . بعد ذلك اخذت الصادرات اتجاها تصاعديا إلى أن بلغت (198237.9) مليار وون في الربع الثاني من عام 2012 . وذلك على اثر السياسة النقدية التوسعية التي خفضت سعر الفائدة خلال هذه المدة وبقي عندها مستقر تقريباً عند (2%) مع التوسع في منح الائتمان المصرفي مما حفز الزيادة في حجم الاستثمار وزيادة حجم الناتج ومن ثم نسبة الصادرات من الناتج. لكن بعد الربع الثاني من عام 2012 اخذت الصادرات تتذبذب باتجاه الانخفاض إلى أن بلغت ماقيمته (167675.5) مليار وون في الربع الثالث من عام 2016 بسبب الزيادة المستمرة في سعر صرف الوون الكوري لاسيما خلال عامي 2014 و2015 الى أن بلغ (1201) وون لكل دولار في الربع الثالث من عام 2016. ثم أخذت ترتفع مرة أخرى منذ الربع الثالث من عام 2016 وحتى الربع الثالث من عام 2018 على خلفية الساسة النقدية التوسعية والمتمثلة بتخفيض سعر الفائدة الى (1.5%) وزيادة حجم الائتمان المصرفي الى نحو(3505665300) مليار وون في الربع الثالث من عام 2018 مما شجع الاستثمار وارتفع حجم الناتج . الا ان ارتفاع قيمة الوون الكوري في عام 2019 و تفشي وباء كورونا في النصف الأول عام 2020 أدى إلى تراجع حجم الصادرات.

جدول (15) صادرات كوريا الجنوبية بالأسعار الجارية للمدة (2005.1-2020.4) مليار وون

الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات	الفصل	الصادرات
2005.1	81335.4	**2009.1**	140559	**2013.1**	190404.2	**2017.1**	191378.6
2005.2	82266.5	**2009.2**	130783	**2013.2**	197371.3	**2017.2**	185234
2005.3	85616.2	**2009.3**	135595.8	**2013.3**	193372.9	**2017.3**	192353.3
2005.4	88599	**2009.4**	137702.8	**2013.4**	188652.7	**2017.4**	182462.5
2006.1	86811.9	**2010.1**	140901.2	**2014.1**	192594.2	**2018.1**	190188
2006.2	88221	**2010.2**	159605.3	**2014.2**	185873.2	**2018.2**	195624.4
2006.3	93281.2	**2010.3**	160390	**2014.3**	181233	**2018.3**	205492.5
2006.4	89945.6	**2010.4**	162102.7	**2014.4**	187870.7	**2018.4**	200493.6
2007.1	96710.4	**2011.1**	179092.7	**2015.1**	179527.9	**2019.1**	183261.2
2007.2	99655.8	**2011.2**	181794.9	**2015.2**	177134.9	**2019.2**	191750.4
2007.3	102792.4	**2011.3**	187481.2	**2015.3**	180217.1	**2019.3**	192214.6
2007.4	108289.1	**2011.4**	192458.8	**2015.4**	175895.7	**2019.4**	188637
2008.1	120238.6	**2012.1**	193628.4	**2016.1**	177651.2	**2020.1**	188197.2
2008.2	133324.5	**2012.2**	198237.9	**2016.2**	174388.5	**2020.2**	157558.7
2008.3	144283.8	**2012.3**	195731.4	**2016.3**	167675.5	**2020.3**	179294.2
2008.4	152043.5	**2012.4**	191416.9	**2016.4**	178905.8	**2020.4**	180589.9
معدل النمو	**%1.25**						

Source: Federal Reserve Bank of St. Louis, USA.

الشكل (16) اجمالي الصادرات لجمهورية كوريا الجنوبية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

المبحث الثالث: استخدام انموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعة لقياس اثر الارتداد الزمني لقنوات انتقال السياسة النقدية على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية

قبل القيام بعملية القياس لابد من توصيف انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع Autoregressive Distributed Lag Model الذي يُعتبر أحد تقنيات النمذجة الديناميكية الحديثة للتكامل المشترك والذي يُدخل المتغيرات المرتدة زمنيا كمتغيرات توضيحية او مستقلة في الانموذج، وقد طُبق هذا الانموذج من قبل (Psaran و Shin 1999) وطورا لاحقا بالتعاون مع آخرين في عام 2001 [1]. ومن الخصائص المهمة لهذا الانموذج لا يشترط ان تكون المتغيرات متكاملة من نفس الرتبة إذ يمكن استخدامة في حال كانت المتغيرات متكاملة في المستوى $I_{(0)}$ أو في الفرق الأول $I_{(1)}$ أو مزيجا من كليهما[2].

ومن الميزات الأخرى لهذا الانموذج هي إمكانية تقدير تأثيرات الأجلين القصير والطويل ، فضلاً عن إمكانية التعامل مع المتغيرات التوضيحية الداخلة في الانموذج وبفترات زمنية مختلفة. كذلك يساعد تطبيق هذا الانموذج تجنب العديد من المشاكل مثل مشكلة الارتباط الذاتي و المشاكل المرتبطة بحذف بعض المتغيرات مما يجعل التقديرات الناتجة متسقة وغير متحيزة. ويتميز انموذج (ARDL) عن النماذج القياسية الأخرى في تقدير التكامل المشترك والتي تستخدم عدد متساوي من التباطؤات الزمنية لجميع المتغيرات الداخلة فيها في إنه يختار العدد الأمثل للتباطؤات الزمنية لكل متغير بحيث يتم تقدير انموذج تتوفر فيه الخصائص القياسية والاحصائية كافة. وأخيرا فإن تطبيق الانموذج يساعد في تقدير معلمات الأجل القصير والطويل على حد سواء والتي بدورها تفيد تقدير التأثيرات الكلية للمتغيرات التوضيحية في المتغير التابع ، كما إن الانموذج يتيح إمكانية التأكد من وجود أو عدم وجود توازن هيكلي أو اتساق بين المعلمات المقدره في الأجلين القصير والطويل بوساطة اجراء الاختبارات التشخيصية المناسبة. ويمكن كتابة الصيغة العامة لانموذج (ARDL) الذي يتكون من متغير تابع (Y) و (K) من المتغيرات المستقلة و(X_1 ,X_2 ,.....X_K) وفقاً للصيغة الاتية [3].

([1])Saed Khalil and Michel Dombrecht ,The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA Working Paper,2011, p2

([2])M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shinb And Richard J. Sith, Bounds Testing Approaches To The Analysis Of Level Relationship, Journal Of Applied Econometrics, Vol. 16, No. 3,2001, P:290.

([3]) خالد صلاح الدين طه، تطبيق انموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة 2015-2018، مجلة الاقتصاد والعلوم الاجتماعية ، جامعة المنوفية ، العدد 3، 2018،ص:599-600.

$$\Delta Y_t = C + B_1 Y_{t-1} + B_2 X_{1_{t-1}} + B_3 X_{2_{t-1}} + \cdots + B_{K+1} X_{K_{t-1}} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1i\, \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2i\, \Delta X_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3i\, \Delta X_{2t-1} + \cdots + \sum_{i=0}^{qk-1} \lambda_{(k+1)i}\, \Delta X_{kt-i} + U_t$$

إذ أن: Δ تمثل الفروق الأولى، ,حد الخطأ العشوائي $= U_t$, الحد الثابت =C B=معلمة الاجل الطويل

λ = معلمة الاجل القصير،(P,q1,q2.qk)= تمثل فترات الابطاء للمتغيرات Y,X1, X2…XK على التوالي

وبناءً على ذلك فان توصيف الانموذج الذي سوف يتم اعتمادة في التحليل يأخذ الصيغة:

1 – دالة الاستثمار الكلي الحقيقي

RI = f (REX, RCR, RR) ……. (1)

$$\Delta \mathbf{RI} = C + B_1 RI_{t-1} - B_2 REX_{t-1} + B_3 RCR_{t-1} - B_4 RR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1\, \Delta RI_{t-1} - \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2i\, \Delta REX_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3i\, \Delta RCR_{t-1} - \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 4i\, \Delta RR_{t-1} \_\_\_\_\_ (1,1)$$

2 – دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

RTCOEX = f (REX, RCR, RR) …… (2)

$$\Delta \mathbf{RTCOEX} = C + B_1 \mathrm{RTCOEX}_{t-1} + B_2 REX_{t-1} + B_3 RCR_{t-1} - B_4 RR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1\, \Delta \mathrm{RTCOEX}_{t-1} + \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2i\, \Delta REX_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3i\, \Delta RCR_{t-1} - \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 4i\, \Delta RR_{t-1} \_\_\_\_\_ (2,2)$$

3 – دالة اجمالي الصادرات

RX = f (REX, RCR, RR) …… (3)

$$\Delta \mathbf{RX} = C + B_1 \mathrm{RX}_{t-1} - B_2 REX_{t-1} + B_3 RCR_{t-1} - B_4 RR_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \lambda 1\, \Delta \mathrm{RX}_{t-1} - \sum_{i=0}^{q1-1} \lambda 2i\, \Delta REX_{1t-1} + \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 3i\, \Delta RCR_{t-1} - \sum_{i=0}^{q2-1} \lambda 4i\, \Delta RR_{t-1} \_\_\_\_\_ (3,3)$$

اذ ان:

RI= الاستثمار الكلي بالأسعار الثابتة متغير تابع

RTCOEX= اجمالي الانفاق الاستهلاكي بالأسعار الثابتة متغير تابع

RX= اجمالي الصادرات بالأسعار الثابتة متغير تابع

REX= سعر الصرف الحقيقي متغير مستقل

RCR= الائتمان المصرفي بالأسعار الثابتة متغير مستقل

RR= سعر الفائدة الحقيقي متغير مستقل

<u>الانموذج الأول</u> قياس التباطؤ الزمني لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في الولايات المتحدة

أولا: اختبار الاستقرارية

من خلال استعمال برنامج Eviews .12 واجراء اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لاجل معرفة فيما اذا كانت المتغيرات مستقرة ام غير مستقرة أي هل تحتوي على جذر الوحدة ام لا؛ مع تحديد رتبة التكامل حصلنا على المخرجات الموضحة في الجدول(16) .إذ تبيّن أن المتغيرات كانت جميعها مستقرة في المستوى (LEVEL) سواء بوجود قاطع ام قاطع واتجاه عام أي أنها خالية من جذر الوحدة ولاتحتوي على انحدار زائف ، وقد تحقق الاستقرار بمستوى دلالة (1%) وعليه ستكون السلاسل الزمنية متكاملة من الرتبة $I_{(0)}$.

جدول (16) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

	المستوى						
RX	RTCOEX	RR	RI	REX	RCR	الإحتمالية	
-6.6507	-7.9347	-6.4965	-5.2976	-6.4591	-4.5630	t-Statistic	وجود قاطع
0.0000	***0.0000***	***0.000***	***0.000***	***0.0000***	***0.0004***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-6.8045	-7.8499	-6.4568	-5.6189	-6.4681	-4.1044	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0103***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	**		
-6.6691	-7.0135	-6.5457	-5.2405	-6.5234	-1.5204	t-Statistic	بدون قاطع اتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.1194***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	n0		
	الفرق الاول						
d(RX)	(RTCOEX)	(RR)	(RI)	(REX)	(RCR)	الإحتمالية	
-7.8793	-7.6858	-8.0870	-7.1261	-11.9654	-8.6243	t-Statistic	وجود قاطع
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-7.7311	-7.7667	-8.0116	-7.0428	-6.1575	-7.0299	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-7.9628	-10.0446	-8.1602	-7.2122	-12.0533	-8.7033	t-Statistic	بدون قاطع و اتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

* تعني مستقرة بمستوى معنوية 10%، ** تعني مستقرة بمستوى معنوية 5%، *** تعني مستقرة بمستوى معنوية 1%

ثانيا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالة الاستثمار

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

الخطوة الأولى بعد اختبار استقرارية المتغيرات هي تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الاستثمار الحقيقي (RI) وقد جاءت نتائج تقدير الانموذج كما موضحة في الجدول(17) اذ نلحظ ان القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.683202$) ، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر (68%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى إن الانموذج معنوي ككل بحسب القيمة الاحتماليةلاختبار(F) وعند مستوى دلالة (1%) ، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (17) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في الولايات المتحدة للمدة(2005Q1-2020Q4)

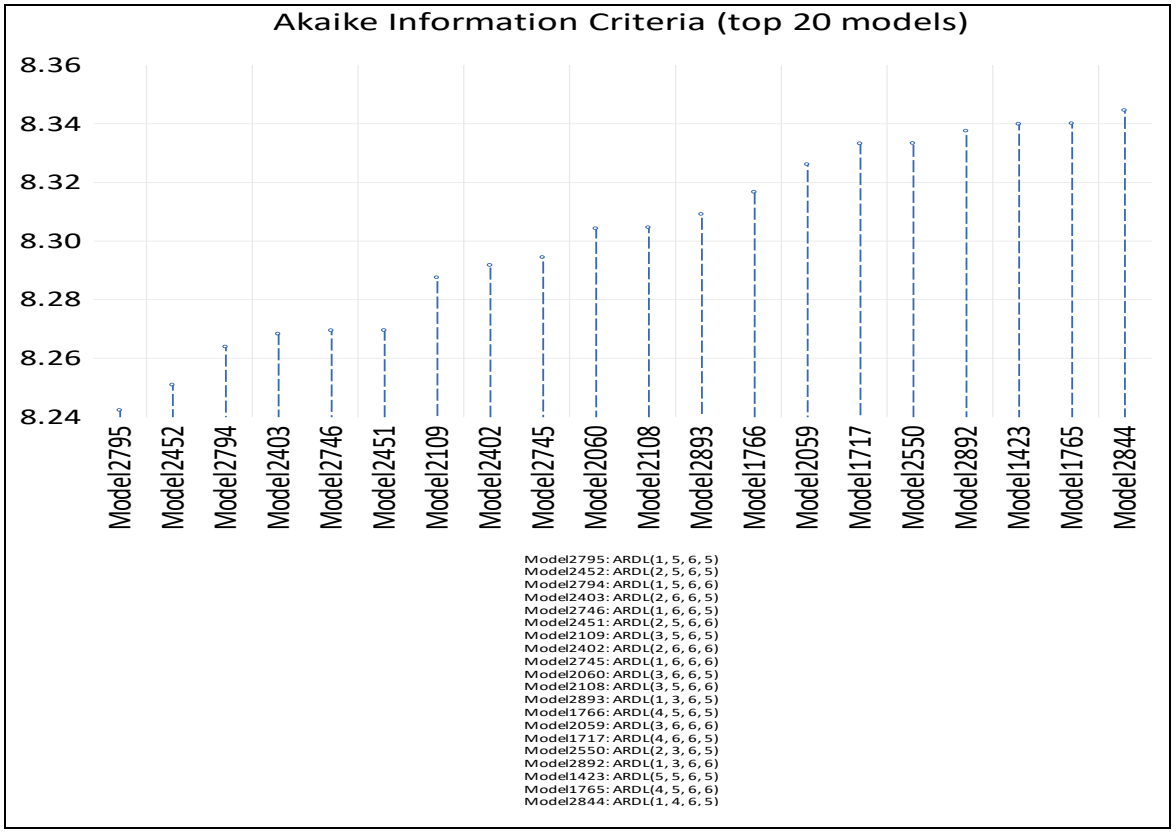
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.333668	0.122042	2.734054	0.0096
REX	-0.525876	0.681010	-0.772200	0.4450
REX(-1)	-1.236565	0.711133	-1.738866	0.0906
REX(-2)	1.372621	0.786775	1.744616	0.0896
REX(-3)	-1.550101	0.773884	-2.003013	0.0527
REX(-4)	0.073382	0.798766	0.091869	0.9273
REX(-5)	2.044202	0.823096	2.483551	0.0178
RCR	-0.012592	0.011398	-1.104807	0.2766
RCR(-1)	-0.022056	0.011177	-1.973382	0.0562
RCR(-2)	0.046104	0.011164	4.129780	0.0002
RCR(-3)	0.006397	0.010950	0.584170	0.5627
RCR(-4)	0.010088	0.013659	0.738557	0.4650
RCR(-5)	0.018036	0.014511	1.242900	0.2219
RCR(-6)	-0.067729	0.013343	-5.075974	0.0000
RR	4.373359	4.061821	1.076699	0.2888
RR(-1)	11.27326	4.242538	2.657198	0.0117
RR(-2)	-13.49054	3.878165	-3.478587	0.0013
RR(-3)	3.075882	3.053926	1.007189	0.3206
RR(-4)	-1.416728	3.069863	-0.461495	0.6472
RR(-5)	7.270905	2.825167	2.573620	0.0143
C	4.243541	2.025908	2.094637	0.0433
R-squared	0.683202	**Adjusted R-squared**		0.507203
F-statistic	3.881849	**Durbin-Watson stat**		2.509506
Prob(F-statistic)	0.000199			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء الامثل

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(17) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (1,5,6,5)في الانموذج (2795) ، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (17) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3- اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

بعد اجراء الاختبار حصلنا على المخرجات كما في الجدول(18) إذ نلحظ إن قيمة(F-Statistic = 6.652113) المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (3.65) وأكبر من القيمة الجدولية العظمى (4.66) بمستوى دلالة 1%، وعليه يوجد علاقة للتكامل المشترك، أي نرفض فرضية العدم.

جدول (18) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

Test Statistic	Value	K
F-Statistic	6.652113	3
Signi.	I_0 Bound	I_1Bound
%10	2.37	3.2
%5	2.79	3.67
%2.5	3.15	4.08
%1	3.65	4.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

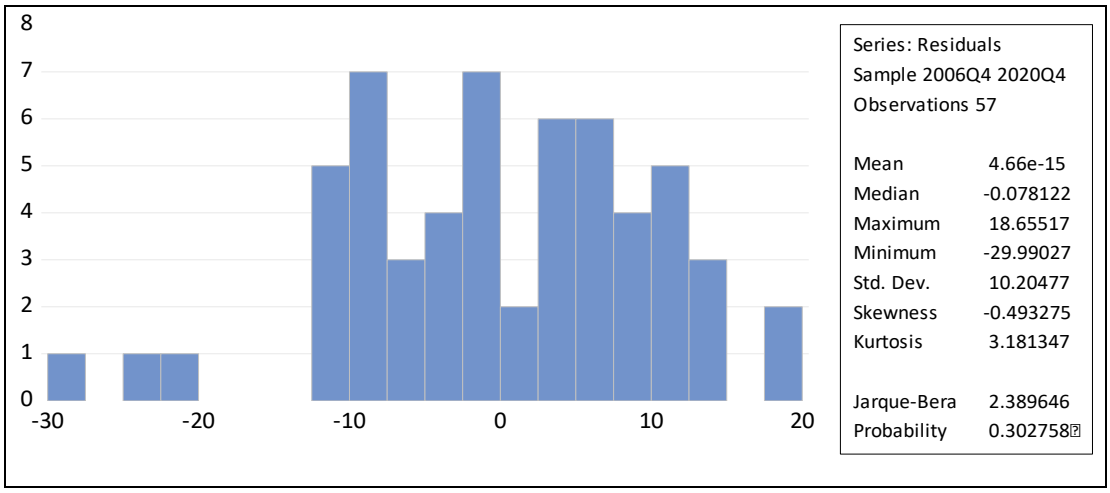
يتضح من الجدول(19) إن النموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، و يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اختبار كلاً منWhite و Breusch-Godfrey لان القيمة الاحتمالية لاحصائية (F) غير معنوية عند مستوى دلالة (5%). وكذلك تحقق التوزيع الطبيعي للبواقي حسب القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque – Bera (0.30) وهي اكبر من (5%)، وعليه نقبل فرضية العدم أي أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً كما موضح في الشكل البياني (18).

جدول (19) الاختبارات التشخيصية لدالة الاستثمار

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	1.438836	Prob. F(20,36)	0.1672
Obs*R-squared	25.32196	Prob. Chi-Square(20)	0.1894
Scaled xplained SS	11.01659	Prob. Chi-Square(20)	0.9458
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	1.957009	Prob. F(3,33)	0.1396
Obs*R-squared	8.609204	Prob. Chi-Square(3)	0.0350

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (18) توزيع الاخطاء العشوائية

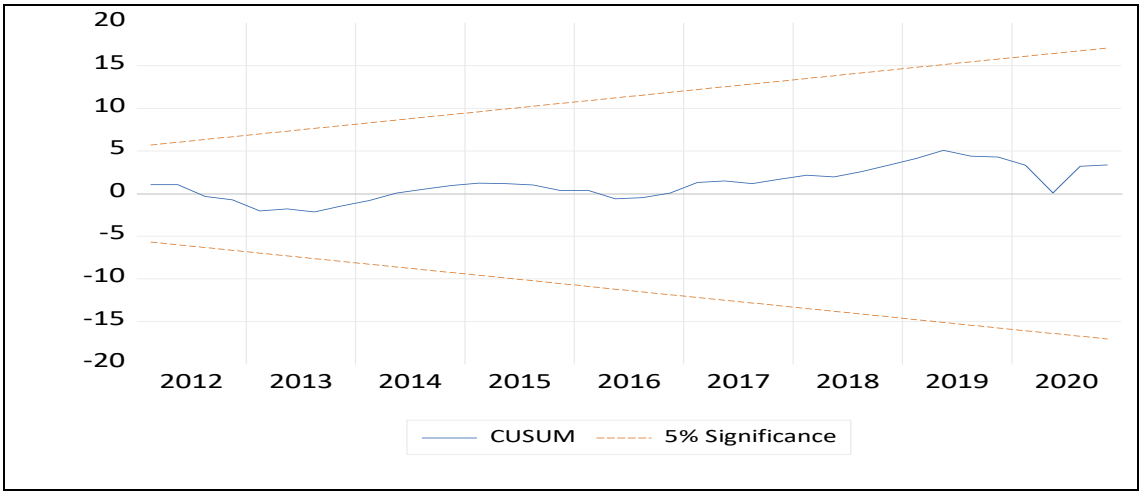


المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM Test في الشكل البياني(19)، يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (19) اختبار استقرارية المعلمات



المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الاستثمار

يظهر من خلال نتائج الاختبار في جدول (20) إن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي الفعال يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار الحالي إذ أن زيادة سعر الصرف الحقيقي للدولار بمقدار وحدة واحدة في فترات الابطاء الأولى والثالثة والرابعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الاستثمار الحالي بمقدار (1.94، 2.11، 2.04) وحدة وبمستوى دلالة (1%) و (5%) (1%) على التوالي وهو مايتفق مع المنطق الاقتصادي،لأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يضعف النشاط الاستثماري الإنتاجي في الداخل من ثم قدرة الاقتصاد على خلق فرص عمل جديدة. وفي ذات الوقت كلما يرتفع سعر الصرف الحقيقي تصبح المستوردات ارخص نسبيا، وبالتالي عجز السلع المحلية عن منافسة السلع والخدمات الأجنبية في الداخل ويواجه البلد صعوبات متزايدة في اقتحام الأسواق الخارجية.

في حين كان الارتداد الزمني لحجم الائمان المصرفي يرتبط بعلاقة طرديه مع حجم الاستثمار إذ أن زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة في فترات الابطاء الثانية والثالثة والرابعة والخامسة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار الحالي بمقدار 0.03، 0.04، 0.05، 0.07) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة(1%). وهذا أيضا يتفق مع النظرية الاقتصادية، لأن زيادة الائتمان المصرفي يحفز الطلب الكلي الذي يشكل الاستثمار ركنه الأساسي.

بينما أظهرت نتائج التقدير أن الارتداد الزمني لسعر الفائدة يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار الحالي إذ أن زيادة سعر الفائدة في فترات الابطاء الثانية والثالثة والرابعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار الحالي بمقدار (8.93، 5.85، 7.27) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (1%) لكل منهم.

أما سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ فقد كان سالب ومعنوي بمستوى دلالة (1%)− =Coefficient (0.666332) مما يعني ان 66% من اخطاء الاجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من اجل العودة الى الوضع التوازني. أي أن الفترة الزمنية اللازمة للعودة الى الوضع التوازني الطويل الأجل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}} = \frac{1}{-0.666332} = 1.5007$ تساوي ثلاثة اشهر وخمسة ايام.

جدول (20) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

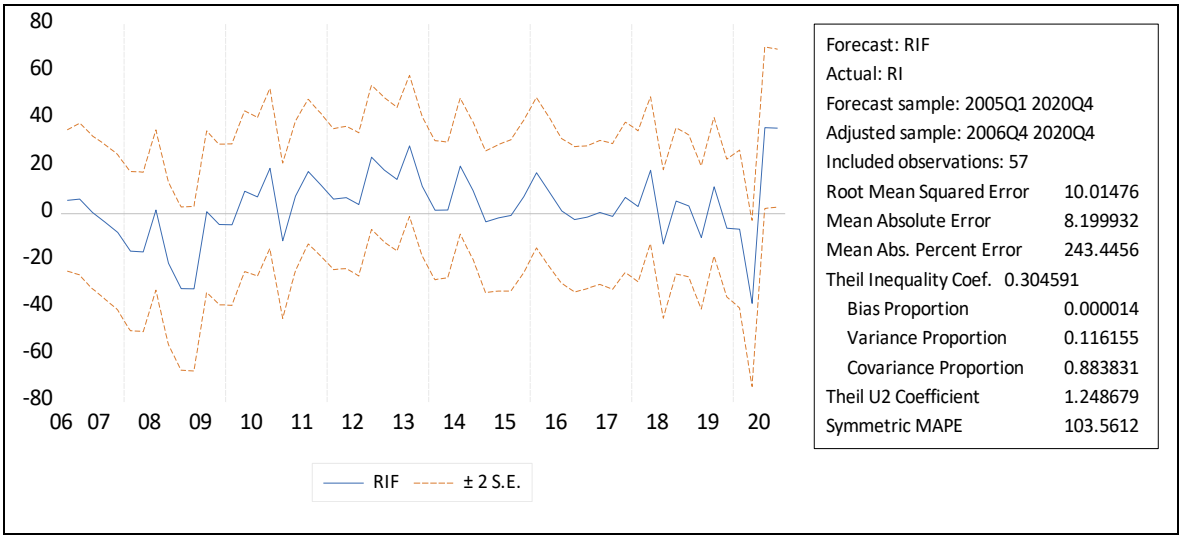
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(REX)	-0.525876	0.606762	-0.866693	0.3919
D(REX(-1))	-1.940105	0.769838	-2.520148	0.0163
D(REX(-2))	-0.567483	0.888301	-0.638841	0.5270
D(REX(-3))	-2.117584	0.924650	-2.290147	0.0280
D(REX(-4))	-2.044202	0.728951	-2.804306	0.0081
D(RCR)	-0.012592	0.009496	-1.326118	0.1932
D(RCR(-1))	-0.012896	0.011026	-1.169559	0.2499
D(RCR(-2))	0.033208	0.012663	2.622565	0.0127
D(RCR(-3))	0.039605	0.012509	3.166064	0.0031
D(RCR(-4))	0.049693	0.013159	3.776214	0.0006
D(RCR(-5))	0.067729	0.012378	5.471666	0.0000
D(RR)	4.373359	3.335819	1.311030	0.1981
D(RR(-1))	4.560477	3.438363	1.326351	0.1931
D(RR(-2))	-8.930060	2.867749	-3.113961	0.0036
D(RR(-3))	-5.854177	2.371560	-2.468492	0.0185
D(RR(-4))	-7.270905	2.314340	-3.141675	0.0034
CointEq(-1)*	-0.666332	0.109609	-6.079160	0.0000
R-squared	0.757986	Mean dependent var		0.819497
Adjusted R-squared	0.661181	S.D. dependent var		20.74357
S.E. of regression	12.07445	Akaike info criterion		8.062380
Sum squared resid	5831.693	Schwarz criterion		8.671711
Log likelihood	-212.7778	Hannan-Quinn criter.		8.299186
Durbin-Watson stat	2.509506			

المصدر:من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

عندما نلحظ نتائج تقدير الأداء التنبؤي في الشكل (20) يتبين أن معامل عدم التساوي (ثايل) يقترب من الصفر (0.30459) و إن نسبة التحيز كانت صفر و التباين يقترب من الصفر وان نسبة التغاير قريبة من الواحد. مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدر عالي في التنبؤ إذ يمكن الاعتماد على نتائجه في التنبؤ بالسلوك المستقبلي لدالة الاستثمار وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (20) اختبار الأداء التنبؤي لأنموذج تصحيح الخطأ



المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

ثالثاً : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في أجمالي الأنفاق الاستهلاكي

1- تقدير أنموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

بعد اجراء الاختبار جاءت نتائج التقدير كما في الجدول(21) اذ نلحظ خلال الجدول ان القدرة التفسيرية للانموذج المقدر $0.755613 = R^2$) ، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر(75%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أن الانموذج معنوي ككل بحسب القيمة الاحتمالية لاختبار(F= 3.44) وعند مستوى دلالة (1%) ، وعندئذٍ نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (21) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة للمدة(2005Q1 – 2020Q4)

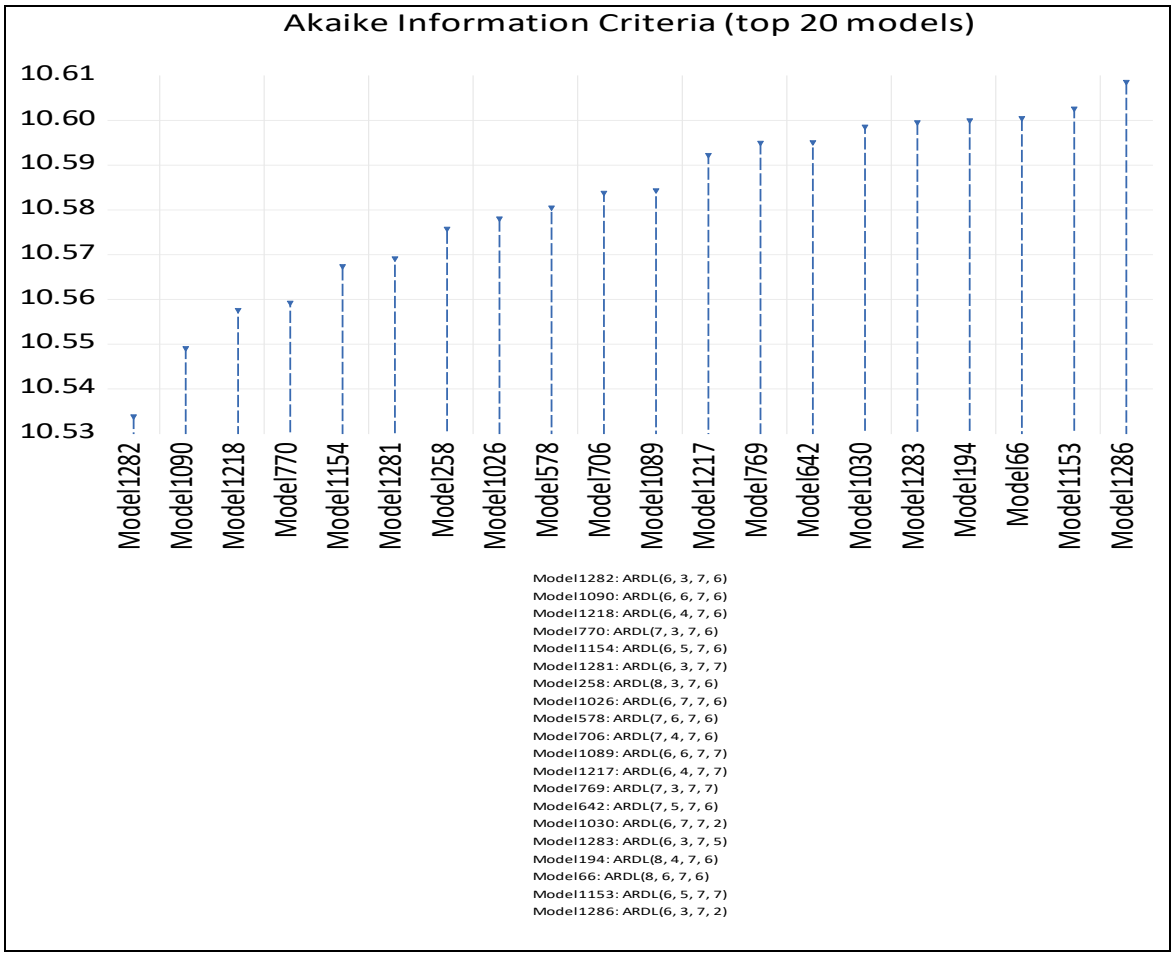
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RTCOEX(-1)	-0.259527	0.156521	-1.658095	0.1081
RTCOEX(-2)	-0.240004	0.215880	-1.111749	0.2754
RTCOEX(-3)	0.746695	0.541609	1.378661	0.1785
RTCOEX(-4)	0.380897	0.527487	0.722097	0.4760
RTCOEX(-5)	0.070389	0.553705	0.127124	0.8997
RTCOEX(-6)	-1.086316	0.481067	-2.258137	0.0316
REX	-0.524206	2.429372	-0.215779	0.8307
REX(-1)	-3.077851	2.433527	-1.264770	0.2160
REX(-2)	3.939963	2.644289	1.489989	0.1470
REX(-3)	-5.703628	2.631479	-2.167461	0.0386
RCR	-0.118321	0.040760	-2.902883	0.0070
RCR(-1)	-0.145929	0.045681	-3.194535	0.0034
RCR(-2)	0.056189	0.041578	1.351424	0.1870
RCR(-3)	0.064739	0.051217	1.264008	0.2163
RCR(-4)	0.031180	0.057769	0.539725	0.5935
RCR(-5)	0.200254	0.065571	3.054006	0.0048
RCR(-6)	-0.015459	0.071710	-0.215583	0.8308
RCR(-7)	-0.142037	0.068496	-2.073667	0.0471
RR	-5.472611	16.12863	-0.339310	0.7368
RR(-1)	68.71543	15.60063	4.404658	0.0001
RR(-2)	-14.32965	15.84880	-0.904148	0.3734
RR(-3)	-8.168319	14.75852	-0.553465	0.5842
RR(-4)	-0.279134	10.86231	-0.025698	0.9797
RR(-5)	11.44186	9.537004	1.199734	0.2400
RR(-6)	16.33910	9.349154	1.747655	0.0911
C	-2.771841	16.25251	-0.170549	0.8658
@TREND	0.750303	0.468011	1.603174	0.1197
R-squared	0.755613	Mean dependent var		10.81153
Adjusted R-squared	0.536508	S.D. dependent var		58.13117
S.E. of regression	39.57583	Akaike info criterion		10.50054
Sum squared resid	45421.15	Schwarz criterion		11.47705
Log likelihood	-267.0152	Hannan-Quinn criter.		10.87913
F-statistic	3.448634	Durbin-Watson stat		2.137088
Prob(F-statistic)	0.000795			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء الامثل

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(21) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (6،3،7،6)في الانموذج (1282) ، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (21) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي

بعد اجراء الاختبار حصلنا على المخرجات كما في الجدول(22) إذ نلحظ إن قيمة(F–Statistic = 4.613846) المحتسبة أكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (3.47) وأكبر من القيمة الجدولية العظمى البالغة (4.45) بمستوى دلالة 10%، وعليه يوجد علاقة للتكامل المشترك، أي نرفض فرضية العدم.

جدول (22) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي

Test Statistic	Value	K
F-statistic	4.613846	3
Signif.	Bound $I_{(0)}$	Bound $I_{(1)}$
10%	3.47	4.45
5%	4.01	5.07
2.5%	4.52	5.62
1%	5.17	6.36

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

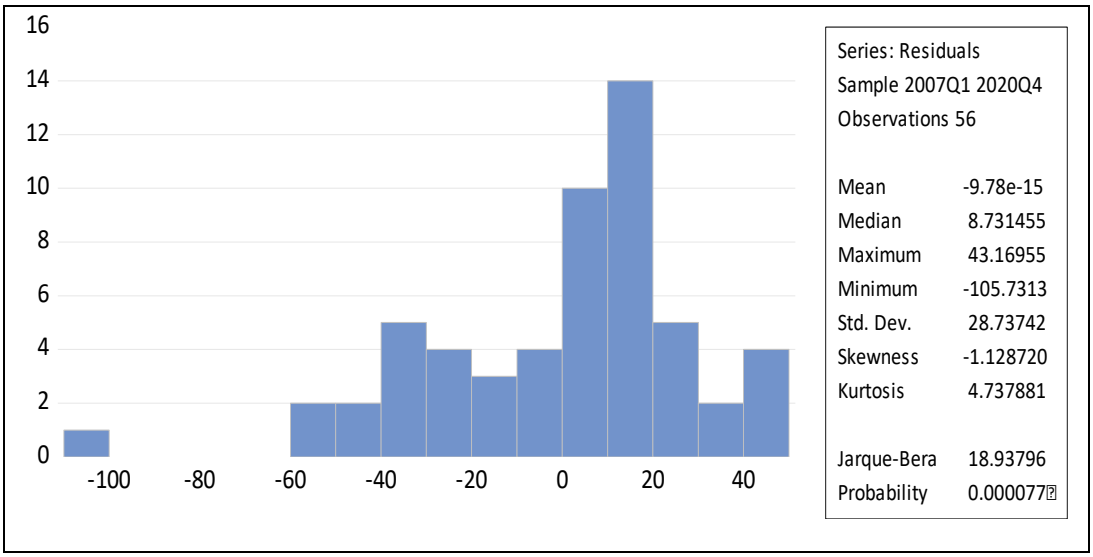
يتضح من الجدول(23) أن النموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، و يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من White و Breusch-Godfrey لان القيمة الاحتمالية لاحصائية (F) غير معنوية عند مستوى دلالة (5%) . الا إن البواقي لم تتوزع توزيعاً طبيعياً بحسب اختبار Jarque – Bera، كما موضح في الشكل البياني (22). رغم ذلك لا يشترط التحليل الاقتصادي ان تتوزع البيانات توزيعاً طبيعيا، نعم قد يكون التوزيع الطبيعي مُلزم في التحليلات الإحصائية لكن في الاقتصاد القياسي ليس هنالك شرط ينص على ان البيانات يجب ان تتوزع توزيعاً طبيعياً.

جدول (23) الاختبارات التشخيصية لدلة الأنفاق الاستهلاكي

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	1.309371	Prob. F(26,29)	0.2398
Obs*R-squared	30.24006	Prob. Chi-Square(26)	0.2578
Scaled xplained SS	15.15647	Prob. Chi-Square(26)	0.9544
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	0.629361	Prob. F(2,27)	0.5406
Obs*R-squared	2.494394	Prob. Chi-Square(2)	0.2873

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (22) توزيع الاخطاء العشوائية

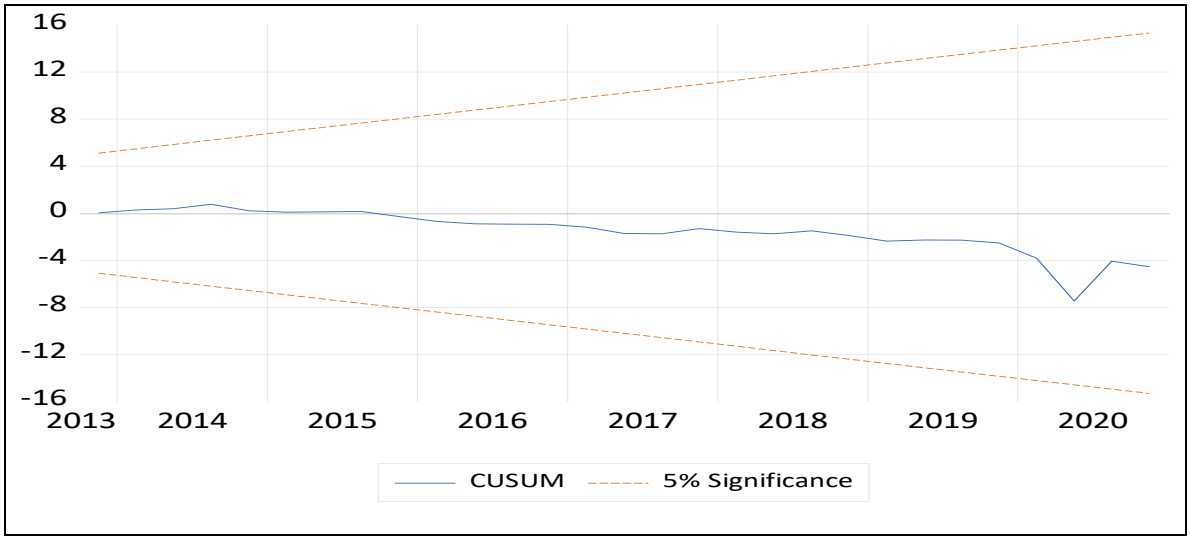


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM Test في الشكل البياني(23) ، يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (23) اختبار استقرارية المعلمات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

بعد اجراء الاختبار حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (24) وقد تبيّن إن الارتداد الزمني للأنفاق الاستهلاكي الحقيقي في فترتي الإبطاء الرابعة والخامسة يرتبط بعلاقة طردية مع الانفاق الاستهلاكي الحالي وبمستوى دلالة (1%). أما الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي في فترة الابطاء الثانية فيرتبط بعلاقة طردية

مع حجم الانفاق الاستهلاكي الحقيقي إذ أن زيادة سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي بمقدار (5.7) وحدة وبمستوى دلالة (1%) وهو مايتفق مع النظرية الاقتصادية.

في حين أظهرت نتائج التقدير إن الائتمان المصرفي يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الانفاق الاستهلاكي في فترات الابطاء الأولى والثانية إذ أن زيادة الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة في الفترات السابقة انخفض معها الانفاق الاستهلاكي الحالي بمقدار (0.19، 0.13) وحدة وبمستوى دلالة (1%) على التوالي وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية، و إن السبب في ذلك هو أن اقتصاد الولايات المتحدة شهدة أزمتين كبيرتين خلال مدة الدراسة وهي الازمة المالية التي انطلقت من هناك والتي طال اثرها جميع الاقتصادات الراسمالية فيمابعد، و الأزمة الأخرى هي ازمة جائحة كورونا وما خلفته من اثار سلبية على الاقتصادات العالمية بشكل عام والاقتصاد الأمريكي بشكل خاص إذ أن الزيادات في حجم الائتمان الممنوح في الفترات السابقة لم تنعكس بشكل إيجابي على حجم الانفاق الاستهلاكي الحالي. وذلك لأن معظم الأفراد قللوا انفاقهم الاستهلاكي بسبب الظروف الخطيره التي اجتاحت الأوضاع الاقتصادية وجعلتهم يخفضون الانفاق أملاً في تحسن الظروف الاقتصادية وعودة الحياة الطبيعية، في حين ان فترتي الابطاء الخامسة والسادسة للائتمان المصرفي ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الانفاق الاستهلاكي الحالي، أي ان زيادة الائتمان المصرفي في فترة الابطاء الخامسة والسادسة بمقدار وحدة واحدة أدت الى زيادة الانفاق الاستهلاكي بمقدار (0.15، 0.14) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (1%)، وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي.

أما الارتداد الزمني سعر الفائدة فقد ظهر أنه يرتبط بعلاقة عكسية مع الانفاق الاستهلاكي الحالي، إذ أن زيادة سعر الفائدة في فترات الابطاء الثالثة ولغاية فترة الابطاء الخامسة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض الانفاق الاستهلاكي بمقدار (27.50، 27.78، 16.33) وحدة وبمستوى دلالة (1%) لفترات الابطاء الثالثة والرابعة على التوالي و بمستوى دلالة (5%) لفترة الابطاء الخامسة. وهذا مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤثر سلبا على الطلب الكلي والذي يشكل الانفاق الاستهلاكي جزءه الأساسي.

وأخيرا فقد ظهرت سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي بمستوى دلالة (1%) =Coefficient (1.387866−) مما يعني ان (1.3%) من اخطاء الأجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة إلى الوضع التوازني الطويل الأجل. أي أن الفترة الزمنية اللازمة للعودة إلى الوضع التوازني الطويل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}}$ = $\frac{1}{-1.387866}$ = 0.7205 ان الفترة اللازمة للعودة الى التوازن الطويل الاجل تساوي شهرين واثنا عشر يوماً.

جدول (24) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.771841	14.34948	-0.193167	0.8482
@TREND	0.750303	0.405919	1.848408	0.0748
D(RTCOEX(-1))	0.128339	0.296210	0.433272	0.6680
D(RTCOEX(-2))	-0.111665	0.365306	-0.305675	0.7620
D(RTCOEX(-3))	0.635030	0.475328	1.335984	0.1919
D(RTCOEX(-4))	1.015927	0.490326	2.071941	0.0473
D(RTCOEX(-5))	1.086316	0.386370	2.811593	0.0087
D(REX)	-0.524206	1.911612	-0.274222	0.7859
D(REX(-1))	1.763666	2.418183	0.729335	0.4716
D(REX(-2))	5.703628	2.115936	2.695558	0.0116
D(RCR)	-0.118321	0.038143	-3.102071	0.0043
D(RCR(-1))	-0.194865	0.041988	-4.640949	0.0001
D(RCR(-2))	-0.138675	0.048176	-2.878498	0.0074
D(RCR(-3))	-0.073937	0.045101	-1.639352	0.1119
D(RCR(-4))	-0.042757	0.058342	-0.732874	0.4695
D(RCR(-5))	0.157497	0.058955	2.671455	0.0123
D(RCR(-6))	0.142037	0.060956	2.330152	0.0270
D(RR)	-5.472611	12.56881	-0.435412	0.6665
D(RR(-1))	-5.003855	14.46495	-0.345930	0.7319
D(RR(-2))	-19.33351	12.59098	-1.535505	0.1355
D(RR(-3))	-27.50183	10.48532	-2.622888	0.0138
D(RR(-4))	-27.78096	8.960791	-3.100280	0.0043
D(RR(-5))	-16.33910	8.269715	-1.975775	0.0578
CointEq(-1)*	-1.387866	0.307546	-4.512711	0.0001
R-squared	0.902955	Mean dependent var		-0.482314
Adjusted R-squared	0.833204	S.D. dependent var		92.24900
S.E. of regression	37.67507	Akaike info criterion		10.39340
Sum squared resid	45421.15	Schwarz criterion		11.26141
Log likelihood	-267.0152	Hannan-Quinn criter.		10.72993
F-statistic	12.94542	Durbin-Watson stat		2.137088
Prob(F-statistic)	0.000000			

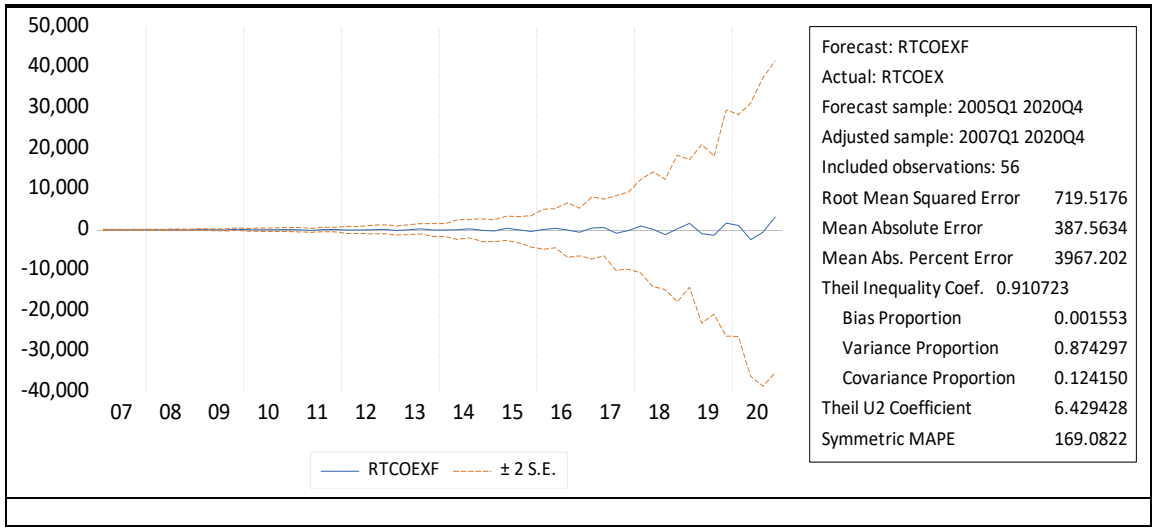
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

عندما نلحظ نتائج تقدير الأداء التنبؤي في الشكل (24) يتبين ان معامل عدم التساوي (ثايل) أقل من الواحد الصحيح (0.910723) و إن نسبة التحيز كانت صفر و التباين يقترب من الصفر و إن نسبة التغاير قريبة من

الواحد. مما يعني إن الانموذج يتمتع بقدر عالي في التنبؤ إذ يمكن الاعتماد على نتائجه في التنبؤ بالسلوك المستقبلي لمؤشر الانفاق الاستهلاكي وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (24) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثالثاً: تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في الصادرات

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لدالة الصادرات

نلحظ من الجدول(25)في ادناه الذي يوضح نتائج تقدير انموذج ARDL إذ كانت القدرة التفسيرة للانموذج المقدر (R=0.889829) أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج المقدر تفسر (88%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أن الانموذج معنوي ككل بحسب القيمة الاحتمالية لاختبار (F) وعند مستوى دلالة (1%)، وعندئذن نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (25) نتائج اختبار انموذج (ARDL) لدالة الصادرات في الولايات المتحدة للمدة(2005.Q1-2020.Q4)

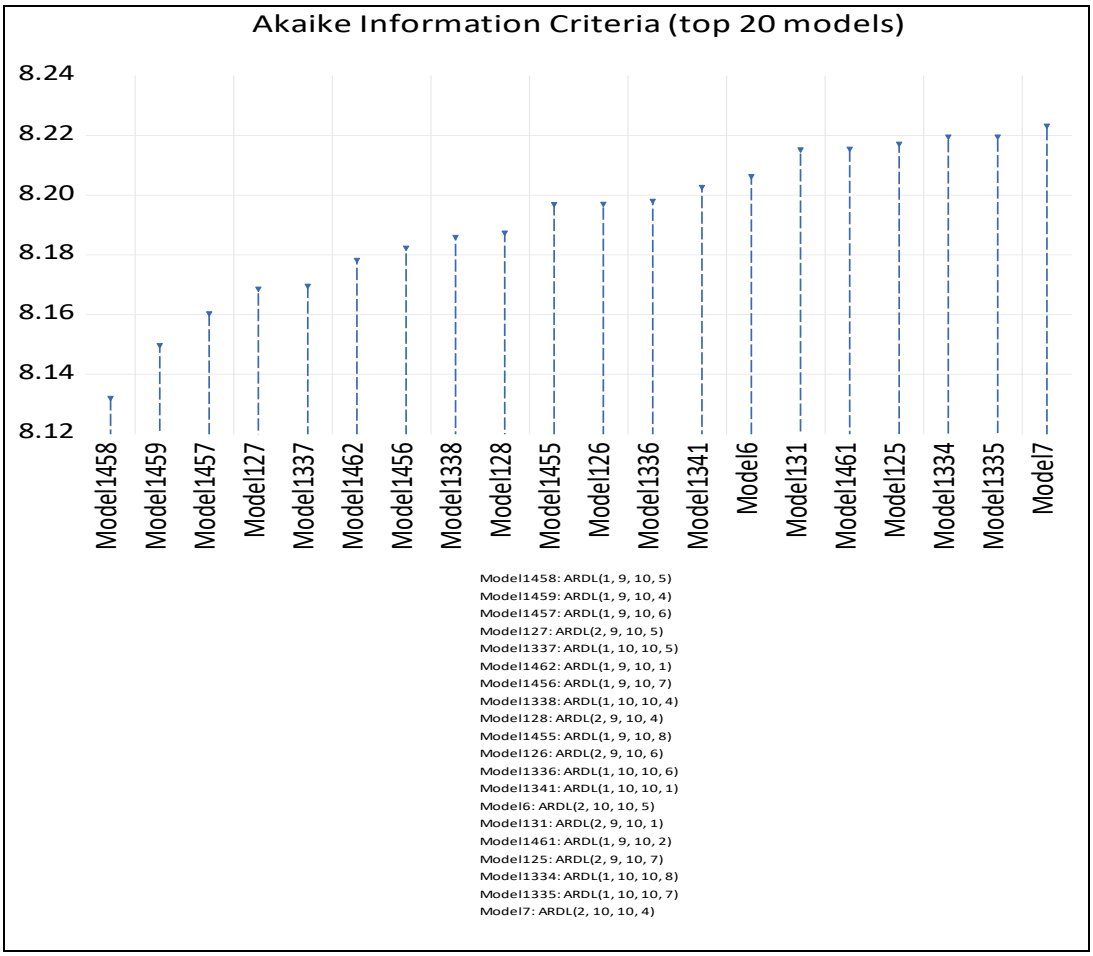
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RX(-1)	-0.105568	0.163043	-0.647486	0.5235
REX	-1.548075	0.864805	-1.790086	0.0861
REX(-1)	-2.830769	0.903071	-3.134603	0.0045
REX(-2)	-0.907749	1.007757	-0.900762	0.3767
REX(-3)	-1.794984	0.855699	-2.097682	0.0466
REX(-4)	-1.483181	0.916777	-1.617822	0.1188
REX(-5)	0.959470	0.883622	1.085837	0.2883
REX(-6)	0.664407	0.939652	0.707078	0.4863
REX(-7)	1.018871	1.023926	0.995063	0.3296
REX(-8)	0.298084	0.975054	0.305710	0.7625
REX(-9)	3.115499	0.915767	3.402065	0.0023
RCR	-0.053423	0.014188	-3.765240	0.0010
RCR(-1)	-0.066214	0.017228	-3.843271	0.0008
RCR(-2)	0.042375	0.020141	2.103904	0.0460
RCR(-3)	-0.006794	0.021534	-0.315501	0.7551
RCR(-4)	0.027668	0.021824	1.267809	0.2170
RCR(-5)	0.040649	0.022390	1.815456	0.0820
RCR(-6)	-0.001346	0.023951	-0.056179	0.9557
RCR(-7)	-0.029797	0.019886	-1.498381	0.1471
RCR(-8)	0.024289	0.024635	0.985980	0.3340
RCR(-9)	-0.003626	0.023818	-0.152253	0.8803
RCR(-10)	-0.040514	0.015121	-2.679376	0.0131
RR	2.453142	5.052346	0.485545	0.6317
RR(-1)	17.34150	5.537075	3.131888	0.0045
RR(-2)	-0.958381	6.373887	-0.150361	0.8817
RR(-3)	-1.663807	5.257164	-0.316484	0.7544
RR(-4)	8.468969	5.858388	1.445614	0.1612
RR(-5)	5.898231	5.041965	1.169828	0.2536
C	8.899218	2.335143	3.810995	0.0008
R-squared	0.889829	Mean dependent var		0.485507
Adjusted R-squared	0.761296	S.D. dependent var		24.83485
S.E. of regression	12.13365	Akaike info criterion		8.131944
Sum squared resid	3533.411	Schwarz criterion		9.210028
Log likelihood	-186.4965	Hannan-Quinn criter.		8.546523
F-statistic	6.922963	Durbin-Watson stat		1.768523
Prob(F-statistic)	0.000004			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2- اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد أجراء الاختبار كما في الشكل البياني(25) اتضح إن فترات الابطاء المثلى لمتغيرات الانموذج هي (1،9،10،5) لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike.

الشكل (25) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3- اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات

بعد اجراء الاختبار حصلنا على المخرجات كما في الجدول(26) إذ نلحظ أن قيمة(F-Statistic = 11.85292) المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (3.65) واكبر من القيمة الجدولية العظمى (4.66) بمستوى دلالة 1%، وعليه يوجد علاقة للتكامل المشترك، أي نرفض فرضية العدم.

جدول (26) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات

Test Statistic	Value	K
F-statistic	11.85292	3
Signif	Bound $I_{(0)}$	Bound $I_{(1)}$
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

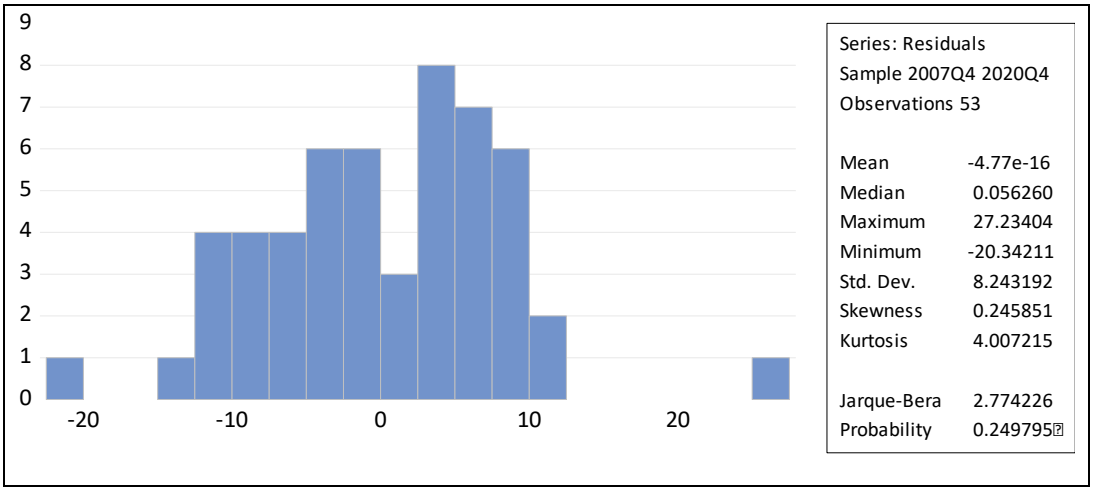
يتضح من الجدول(27) إن النموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، و يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من White و Breusch-Godfrey لأن القيمة الاحتمالية لاحصائية (F) غير معنوية عند مستوى دلالة (5%) . وكذلك تحقق التوزيع الطبيعي للبواقي بحسب القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque – Bera والبالغة 0.24 وهي اكبر من 5%، وعليه نرفض فرضية العدم أي ان البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً كما موضح في الشكل البياني (26).

جدول (27) الاختبارات التشخيصة لدلة الصادرات

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	1.458016	Prob. F(28,24)	0.1757
Obs*R-squared	33.37777	Prob. Chi-Square(28)	0.2221
Scaled xplained SS	10.29112	Prob. Chi-Square(28)	0.9991
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	1.033581	Prob. F(2,22)	0.3724
Obs*R-squared	4.552244	Prob. Chi-Square(2)	0.1027

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (26) توزيع الاخطاء العشوائية

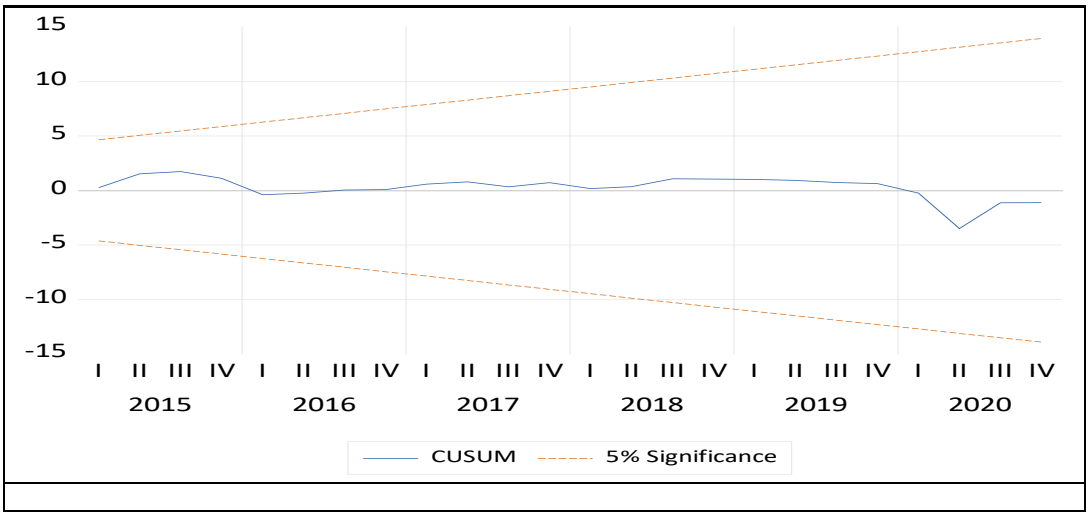


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM Test في الشكل البياني(27) ، يتضح أن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (27) اختبار استقراريه المعلمات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الصادرات

بعد أجراء تقدير الأنموذج حصلنا على المخرجات كما في الجدول (28)، إذ اتضح أن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات حيث إن ارتفاع سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة خلال فترات الابطاء الأولى ولغاية فترة الابطاء الثامنة يؤدي الى انخفاض حجم الصادرات بمقدار (1.87، 2.77، 4.57، 6.1، 4.43،5.1، 3.41، 3.11) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (5%) لفترتي الابطاء الأولى والثانية و(1%) للفترات للاحقة. وهو مايتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.

في حين كان أثر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات في فترة الابطاء الأولى، إذ أن زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة انخفض معها حجم الصادرات الحالي بمقدار (0.05) وحدة بمستوى دلالة(1%) وهذا مخالف لمضمون النظرية الاقتصادية. و إن السبب في ذلك هو الازمات التي واجهها الاقتصاد الأميركي منها أزمة الرهن العقاري عام 2008 و أزمة الديون السيادية في اوربا عام 2012 وكذلك ازمة وباء كورونا عام 2020، مجموع هذه الأزمات شكلت عائق امام عملية التبادل التجاري بين الولايات المتحدة والعالم الخارجي. ولذلك فان الائتمان المصرفي في فترة الابطاء الأولى ظهر مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية، أي أن زيادته لم تؤدي الى زيادة حجم الصادرات.

وقد ظهر الأثر الإيجابي للائتمان المصرفي في حجم الصادرات في فترة الابطاء الخامسة، إذ أن زيادة الائتمان بمقدار وحدة واحدة أدى إلى زيادة حجم الصادرات بمقدار (0.05) وحدة وبمستوى دلالة(1%). وكذلك

فترات الابطاء السادسة والثامنة والتاسعة،حيث نلحظ أن زيادة الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة أدى إلى زيادة حجم الصادرات (0.04) وحدة لكل فترة ابطاء وبمستوى دلالة (5%) و(1%) على التوالي وهو مايتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.

وفيمايتقلق بأثر الارتداد الزمني لسعر الفائدة فقد تبيّن أنه يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات، إذ إن زيادة سعر الفائدة بوحدة واحدة أدى الى انخفاض حجم الصادرات بمقدار (11.74، 12.70، 14.36) وحدة في فترات الابطاء الأولى والثانية والثالثة على التوالي وبمستوى دلالة (5%) و(1%).وهذا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.لان ارتفاع سعر الفائدة يثبط النشاط الاستثماري فينخفض الناتج وتقل الصادرات.

وأخيرا فقد ظهرت سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي بمستوى دلالة (1%) (Coefficient= −1.105568) مما يعني ان (1.1%) من اخطاء الأجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة الى الوضع التوازني الطويل الاجل. أي ان الفترة الزمنية اللازمة للعودة إلى الوضع التوازني الطويل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}} = \frac{1}{-1.105568} = 0.9045$ ان الفترة اللازمة للعودة إلى التوازن الطويل الأجل تساوي ثلاثة اشهر.

جدول (28) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ لدالة الصادرات

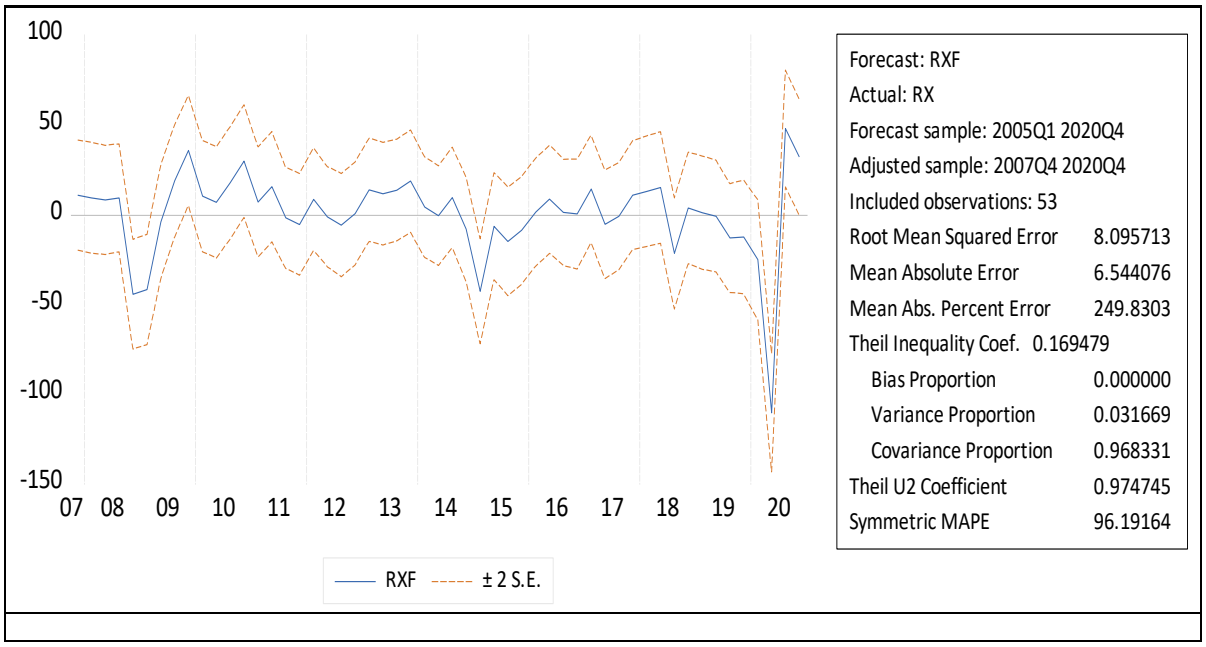
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(REX)	-1.548075	0.710376	-2.179232	0.0394
D(REX(-1))	-1.870415	0.907702	-2.060605	0.0503
D(REX(-2))	-2.778164	1.153097	-2.409307	0.0240
D(REX(-3))	-4.573148	1.248617	-3.662572	0.0012
D(REX(-4))	-6.056330	1.349581	-4.487564	0.0002
D(REX(-5))	-5.096860	1.409875	-3.615115	0.0014
D(REX(-6))	-4.432453	1.329662	-3.333519	0.0028
D(REX(-7))	-3.413582	1.116057	-3.058610	0.0054
D(REX(-8))	-3.115499	0.789058	-3.948376	0.0006
D(RCR)	-0.053423	0.011388	-4.691092	0.0001
D(RCR(-1))	-0.052903	0.011700	-4.521465	0.0001
D(RCR(-2))	-0.010529	0.017370	-0.606144	0.5501
D(RCR(-3))	-0.017323	0.015546	-1.114260	0.2762
D(RCR(-4))	0.010346	0.016878	0.612954	0.5457
D(RCR(-5))	0.050994	0.016902	3.017041	0.0060
D(RCR(-6))	0.049649	0.020044	2.476946	0.0207
D(RCR(-7))	0.019851	0.018229	1.089014	0.2870
D(RCR(-8))	0.044141	0.018493	2.386865	0.0252
D(RCR(-9))	0.040514	0.013385	3.026810	0.0058
D(RR)	2.453142	3.872861	0.633419	0.5325
D(RR(-1))	-11.74501	5.069313	-2.316884	0.0294
D(RR(-2))	-12.70339	3.656517	-3.474178	0.0020
D(RR(-3))	-14.36720	4.776907	-3.007637	0.0061
D(RR(-4))	-5.898231	4.160218	-1.417770	0.1691
CointEq(-1)*	-1.105568	0.132958	-8.315170	0.0000
R-squared	0.936289	Mean dependent var		0.272566
Adjusted R-squared	0.881679	S.D. dependent var		32.65778
S.E. of regression	11.23358	Akaike info criterion		7.981000
Sum squared resid	3533.411	Schwarz criterion		8.910383
Log likelihood	-186.4965	Hannan-Quinn criter.		8.338396
Durbin-Watson stat	1.768523			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

عندما نلحظ نتائج تقدير الأداء التنبؤي في الشكل (28) يتبين أن معامل عدم التساوي (ثايل) أقل من الواحد الصحيح (0.169479) و إن نسبة التحيز كانت صفر و التباين يقترب من الصفر وان نسبة التغاير قريبة من الواحد. مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدر عالي في التنبؤ اذ يمكن الاعتماد على نتائجه في التنبؤ بالسلوك المستقبلي لمؤشر الصادرات وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (28) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

<u>الأنموذج الثاني</u>:– قياس الارتداد الزمني لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في كوريا الجنوبية

اولا :اختبار الاستقرارية

عن طريق استعمال برنامج Eviews .12 واجراء اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لأجل معرفة فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم غير مستقرة أي هل تحتوي على جذر الوحدة أم لا، مع تحديد رتبة التكامل حصلنا على المخرجات الموضحة في الجدول(29) .إذ تبيّن ان بعض المتغيرات كانت مستقرة في المستوى (LEVEL) سواء بوجود قاطع او قاطع واتجاه أو بدون قاطع واتجاه عام وبمستوى معنوية (1%، 10%)، وجزء آخر مستقر بالفرق الأول، مما يعني أنها خالية من جذر الوحدة ولاتحتوي على انحدار زائف . وقد تحقق الاستقرار بمستوى دلالة (1%) وعليه ستكون السلاسل الزمنية متكاملة من الرتبة $I_{(0)}$ و $I_{(1)}$.

جدول (29) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

	المستوى						
RX	RTCOEX	RR	RI	REX	RCR		
-2.3028	-2.0665	-2.1376	-0.6808	-2.6786	-0.6763	t-Statistic	وجود قاطع
0.1743	***0.2587***	***0.2310***	***0.8437***	***0.0835***	***0.8444***	***Prob.***	
n0	n0	n0	n0	*	n0		
-1.2146	-3.0433	-2.2320	-1.9709	-2.8345	-4.6642	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.8987	***0.1291***	***0.4639***	***0.6055***	***0.1910***	***0.0021***	***Prob.***	
n0	n0	n0	n0	n0	***		
1.1916	5.2841	-1.9390	3.4301	0.2024	1.3822	t-Statistic	بدون قاطع اتجاه
0.9387	***1.0000***	***0.0508***	***0.9998***	***0.7418***	***0.9568***	***Prob.***	
n0	n0	*	n0	n0	n0		
	الفرق الاول						
d(RX)	(RTCOEX)	(RR)	(RI)	(REX)	(RCR)		
-8.0847	-8.7893	-7.0951	-7.2403	-6.0028	-4.9116	t-Statistic	وجود قاطع
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0001***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-8.6665	-9.1013	-7.0404	-7.1794	-5.9742	-1.2357	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.8935***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	n0		
-7.9462	-6.3371	-7.1536	-6.3399	-6.0480	-0.2732	t-Statistic	بدون قاطع و اتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.5834***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	n0		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

***** تعني مستقرة بمستوى معنوية 1%، ** تعني مستقرة بمستوى معنوية 5% ، * تعني مستقرة بمستوى معنوية 10%**

ثانيا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالة الاستثمار

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

الخطوة الأولى بعد اختبار استقرارية المتغيرات هي تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الاستثمار(RI) وقد جاءت نتائج تقدير الانموذج كما موضحة في الجدول(30) التالي:

جدول (30) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في كوريا للمدة(2005-2020)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RI(-1)	0.888146	0.147667	6.014501	0.0000
RI(-2)	-0.048022	0.194844	-0.246463	0.8069
RI(-3)	-0.015696	0.190045	-0.082591	0.9347
RI(-4)	-0.284598	0.191409	-1.486861	0.1472
RI(-5)	0.381496	0.197187	1.934691	0.0622
RI(-6)	-0.263311	0.198654	-1.325476	0.1947
RI(-7)	0.164084	0.194407	0.844024	0.4051
RI(-8)	0.085875	0.198963	0.431613	0.6690
RI(-9)	0.257199	0.207965	1.236739	0.2255
RI(-10)	-0.512273	0.168961	-3.031910	0.0049
REX	-0.118294	0.069451	-1.703269	0.0985
REX(-1)	-0.030908	0.086020	-0.359317	0.7218
REX(-2)	0.029588	0.079915	0.370245	0.7137
REX(-3)	0.125980	0.062763	2.007242	0.0535
RCR	0.571021	0.409533	1.394321	0.1731
RCR(-1)	-0.406419	0.572026	-0.710491	0.4827
RCR(-2)	0.669991	0.598240	1.119936	0.2713
RCR(-3)	-0.612293	0.385744	-1.587304	0.1226
RR	-0.008306	0.004872	-1.704841	0.0982
RR(-1)	0.007028	0.006147	1.143315	0.2617
RR(-2)	-0.016617	0.006315	-2.631152	0.0131
RR(-3)	0.017687	0.005381	3.286800	0.0025
C	-0.839613	0.354491	-2.368503	0.0243
R-squared	**0.991181**	**Adjusted R-squared**		**0.984923**
F-statistic	**158.3788**	**Durbin-Watson stat**		**2.108696**
Prob(F-statistic)	**0.000000**			

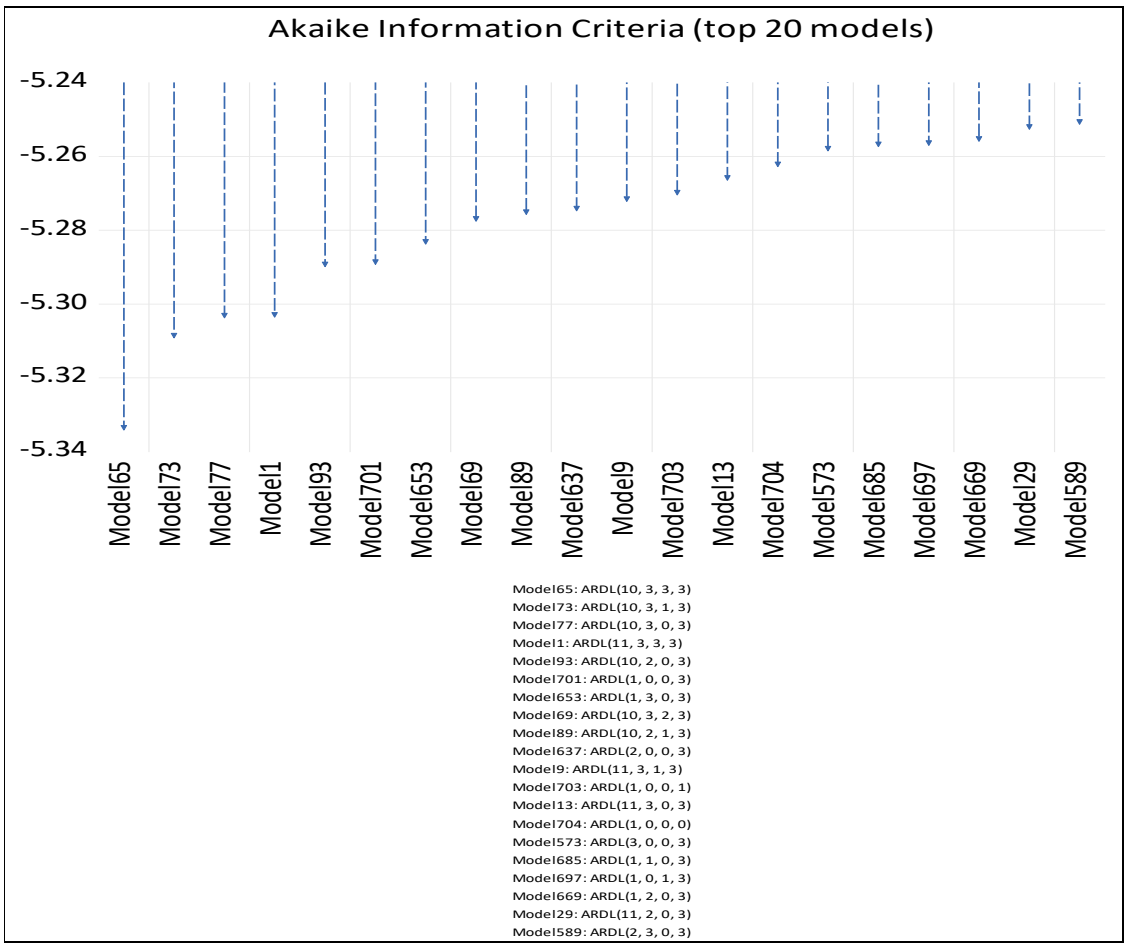
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

إذ تشير نتائج تقدير انموذج(ARDL) إن القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.99$)، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر (99%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك إن الانموذج معنوي ككل بحسب اختبار(F) وعند مستوى دلالة (1%)، وعندئذٍ نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(29) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (10,3,3,3)في الانموذج (65)، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (29) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج (ARDL)من الرتب المختلفة



المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

بعد اجراء الاختبار ظهرت النتائج كما في الجدول(31) نلحظ إن قيمة(F-Statistic = 2.506528) المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (2.37) ولكنها أقل من القيمة الجدولية العظمى (3.2) بمستوى دلالة 10%، أي هنالك علاقة للتكامل المشترك في المستوى، وعندئذ نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (31) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

Test Statistic	Value	K
F-Statistic	2.506528	3
Signi.	I_0 Bound	I_1Bound
%10	2.37	3.2
%5	2.79	3.67
%2.5	3.15	4.08
%1	3.65	4.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

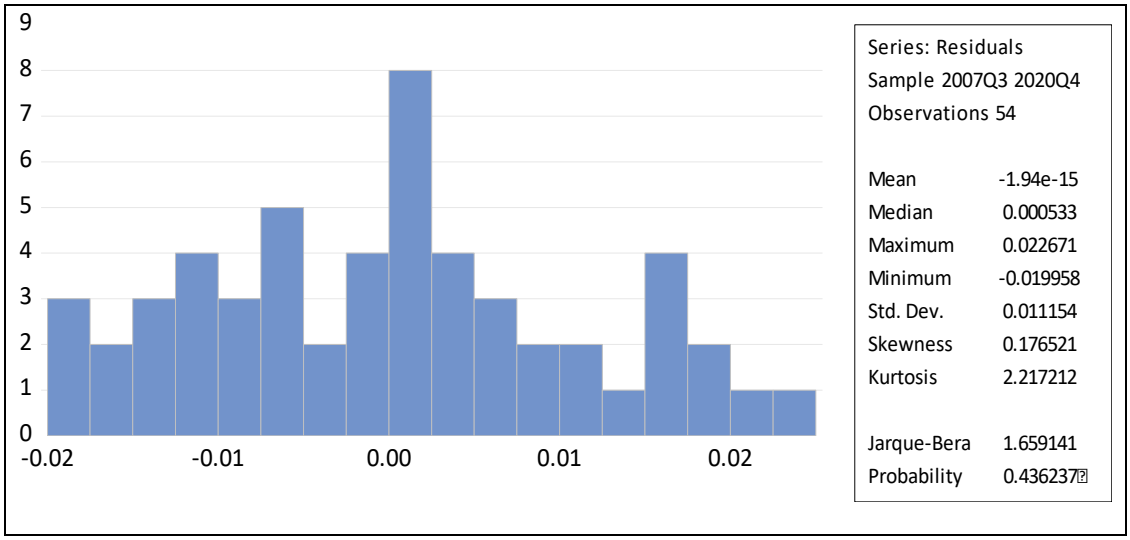
يتضح من الجدول(32) إن النموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، و يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من White و Breusch-Godfrey لأن القيمة الاحتمالية لاحصائية (F) غير معنوية عند مستوى دلالة (5%) . وكذلك تحقق التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام اختبار Jarque – Bera وبقيمة احتمالية (0.43) وهي اكبر من (5%)، وعليه نقبل فرضية العدم أي أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعياً كما موضح في الشكل البياني (30).

جدول (32) الاختبارات التشخيصية لدلة الاستثمار

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.689720	Prob. F(22,31)	0.8156
Obs*R-squared	17.74570	Prob. Chi-Square(22)	0.7210
Scaled xplained SS	3.559304	Prob. Chi-Square(22)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	0.220676	Prob. F(2,29)	0.8033
Obs*R-squared	0.809509	Prob. Chi-Square(2)	0.6671

الجدول: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (30) توزيع الاخطاء العشوائية

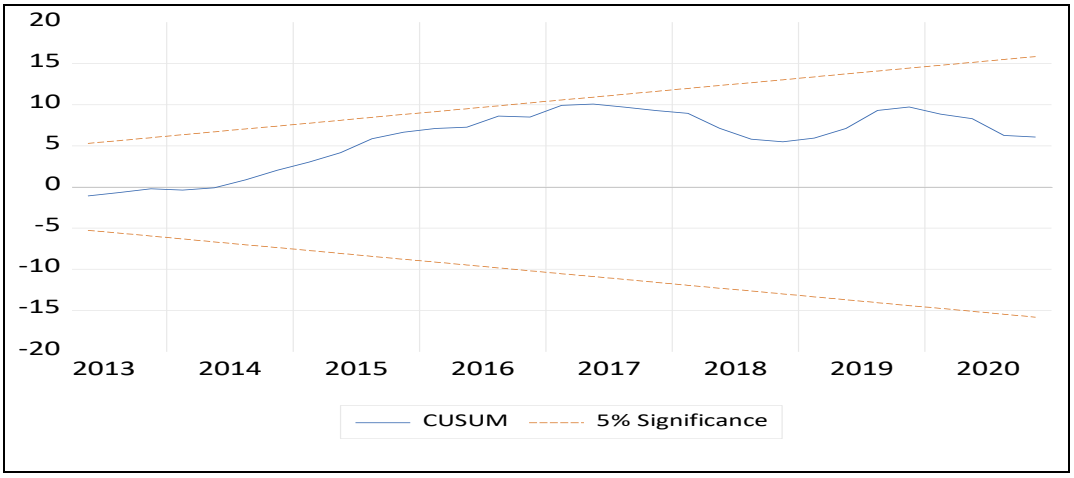


المصدر: مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM Test في الشكل البياني(31)، يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (31) اختبار استقرارية المعلمات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الاستثمار(I)

يتضح من الجدول (33) إن الارتداد الزمني لحجم الاستثمار في الفترات السابقة يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار، إذ أن زيادة الاستثمار في فترات الابطاء الأولى والخامسة والثامنة والتاسعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار الحالي بمقدار (0.24، 0.27، 0.26، 0.51) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (10%، 1%) على التوالي وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. كما إن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي للوون الكوري(Won) يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار الحالي إذ نلحظ في فترتي الابطاء الأولى والثانية إن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار الحالي بمقدار (0.15، 0.12) وحدة على التوالي، وبمستوى دلالة (1%) وهو مايتفق مع المنطق الاقتصادي،لأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يضعف النشاط الاستثماري الإنتاجي في الداخل من ثم قدرة الاقتصاد على خلق فرص عمل جديدة.وفي ذات الوقت كلما يرتفع سعر الصرف الحقيقي تصبح المستوردات أرخص نسبيا.وبالتالي عجز السلع المحلية عن منافسة السلع والخدمات الأجنبية في الداخل ويواجه البلد صعوبات متزايدة في اقتحام الأسواق الخارجية.

وقد اتضح أيضاً من خلال نتائج التقدير إن الارتداد الزمني للائتمان المصرفي يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار الحالي، إذ أن زيادة الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة في مدة الابطاء الثانية تؤدي إلى زيادة الاستثمار بمقدار (0.62) وحدة وبمستوى دلالة (10%) وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

في حين أظهرت نتائج التقدير علاقة عكسية بين الارتداد الزمني السعر الفائدة الحقيقي وحجم الاستثمار الحالي، إذ نلحظ في مدة الابطاء الثانية إن ارتفاع سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار(0.017) وحدة وبمستوى دلالة (1%) وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. أيضاً نلحظ إن مدة الابطاء الأولى تتنفق مع منطق النظرية الاقتصادية من حيث الاشارة الا أنها غير معنوية احصائياً.أما سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ فقد كان سالباً ومعنوياً بمستوى دلالة (1%)− =Coefficient (0.347101) مما يعني إن 35% من اخطاء الأجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة الى الوضع التوازني الطويل الاجل. أي أن الفترة الزمنية اللازمة للعودة الى الوضع التوازني الطويل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}} = \frac{1}{-0.347101} = 2.8810$ أي أن الفترة اللازمة للعودة إلى التوازن الطويل الأجل تساوي تسعة أشهر.

جدول (33) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ لدالة الاستثمار في كوريا للمدة(2005.1–2020.4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RI(-1))	0.235247	0.130472	1.803037	0.0811
D(RI(-2))	0.187225	0.131818	1.420328	0.1655
D(RI(-3))	0.171529	0.136580	1.255884	0.2185
D(RI(-4))	-0.113069	0.128976	-0.876670	0.3874
D(RI(-5))	0.268427	0.133281	2.013985	0.0528
D(RI(-6))	0.005115	0.127716	0.040052	0.9683
D(RI(-7))	0.169199	0.129892	1.302617	0.2023
D(RI(-8))	0.255074	0.131593	1.938354	0.0617
D(RI(-9))	0.512273	0.148766	3.443487	0.0017
D(REX)	-0.118294	0.056150	-2.106729	0.0433
D(REX(-1))	-0.155568	0.052365	-2.970827	0.0057
D(REX(-2))	-0.125980	0.052331	-2.407365	0.0222
D(RCR)	0.571021	0.333587	1.711760	0.0969
D(RCR(-1))	-0.057697	0.324447	-0.177832	0.8600
D(RCR(-2))	0.612293	0.336571	1.819213	0.0786
D(RR)	-0.008306	0.004182	-1.986287	0.0559
D(RR(-1))	-0.001070	0.004289	-0.249545	0.8046
D(RR(-2))	-0.017687	0.004631	-3.819097	0.0006
CointEq(-1)*	-0.347101	0.092274	-3.761616	0.0007
R-squared	0.570543	Mean dependent var		0.006718
Adjusted R-squared	0.349679	S.D. dependent var		0.017020
S.E. of regression	0.013726	Akaike info criterion		-5.469038
Sum squared resid	0.006594	Schwarz criterion		-4.769210
Log likelihood	166.6640	Hannan-Quinn criter.		-5.199141
Durbin-Watson stat	2.108696			

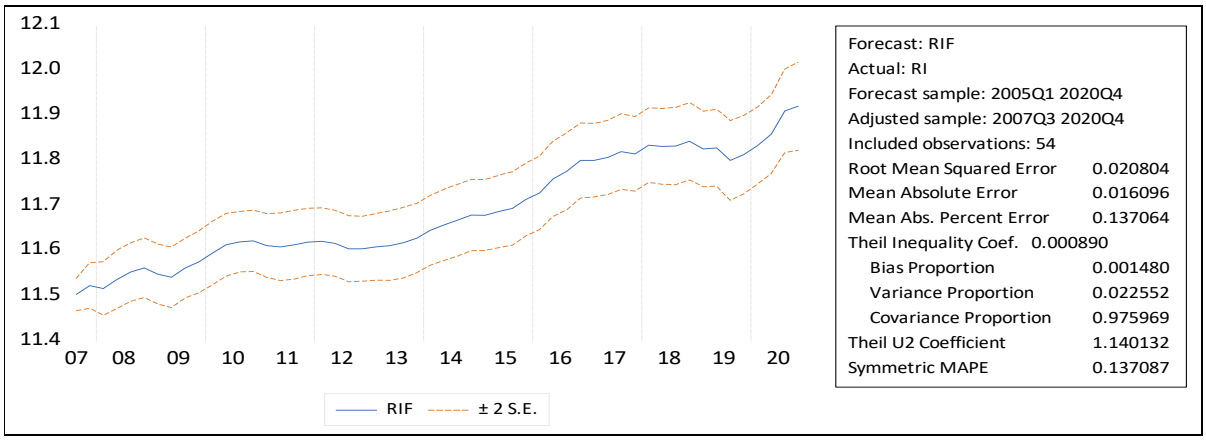
الجدول: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

يستند التنبوء على تحليل بيانات الفترات الزمنية السابقه وتطبيق نتائجها على المستقبل عن طريق استخدام نموذجاً رياضاً مناسباً لمعرفة المسار المستقبلي للظاهرة الاقتصادية استناداً إلى البيانات المتوفرة عن تلك الظاهرة، وقيم المعلمات التي يتم استخراجها من النموذج المستخدم، ويُعد التنبؤ تقديراً للمجهول لحالة وسلوك الظاهرة الاقتصادية في المستقبل القريب (الأمد القصير) أو قد يكون توقعاً أو تكهناً عن طريق وصف حالة الظاهرة الاقتصادية في المستقبل. وتُقيم الكفاءة التنبوئية للنموذج المستخدم من خلال معامل عدم التساوي لثايل Theil's (Inequality Coefficient). وعندما نلحظ نتائج تقدير الأداء التنبؤي في الشكل (32) يتبين إن معامل عدم

التساوي (ثايل) يقترب من الصفر و إن نسبة التحيز كانت صفر و التباين يقترب من الصفر و إن نسبة التغاير قريبة من الواحد. مما يعني إن الانموذج يتمتع بقدر عالي في التنبؤ إذ يمكن الاعتماد على نتائجه في التنبؤ بالسلوك المستقبلي لمؤشر الاستثمار وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (32) اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثالثا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في اجمالي الانفاق الاستهلاكي

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL)

تم تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي وقد جاءت نتائج تقدير الانموذج كما موضحة في الجدول(34). إذ نلحظ أن القدرة التفسيرية للانموذج المقدر عالية لأن قيمة ($R^2 = 0.997606$)، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر(99%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك إن الانموذج معنوي ككل بحسب قيمة(F) المحتسبة و البالغة F=330.5416) بمستوى دلالة (1%) وعندئذن نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (34) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي في كوريا للمدة(2005.1-2020.4)

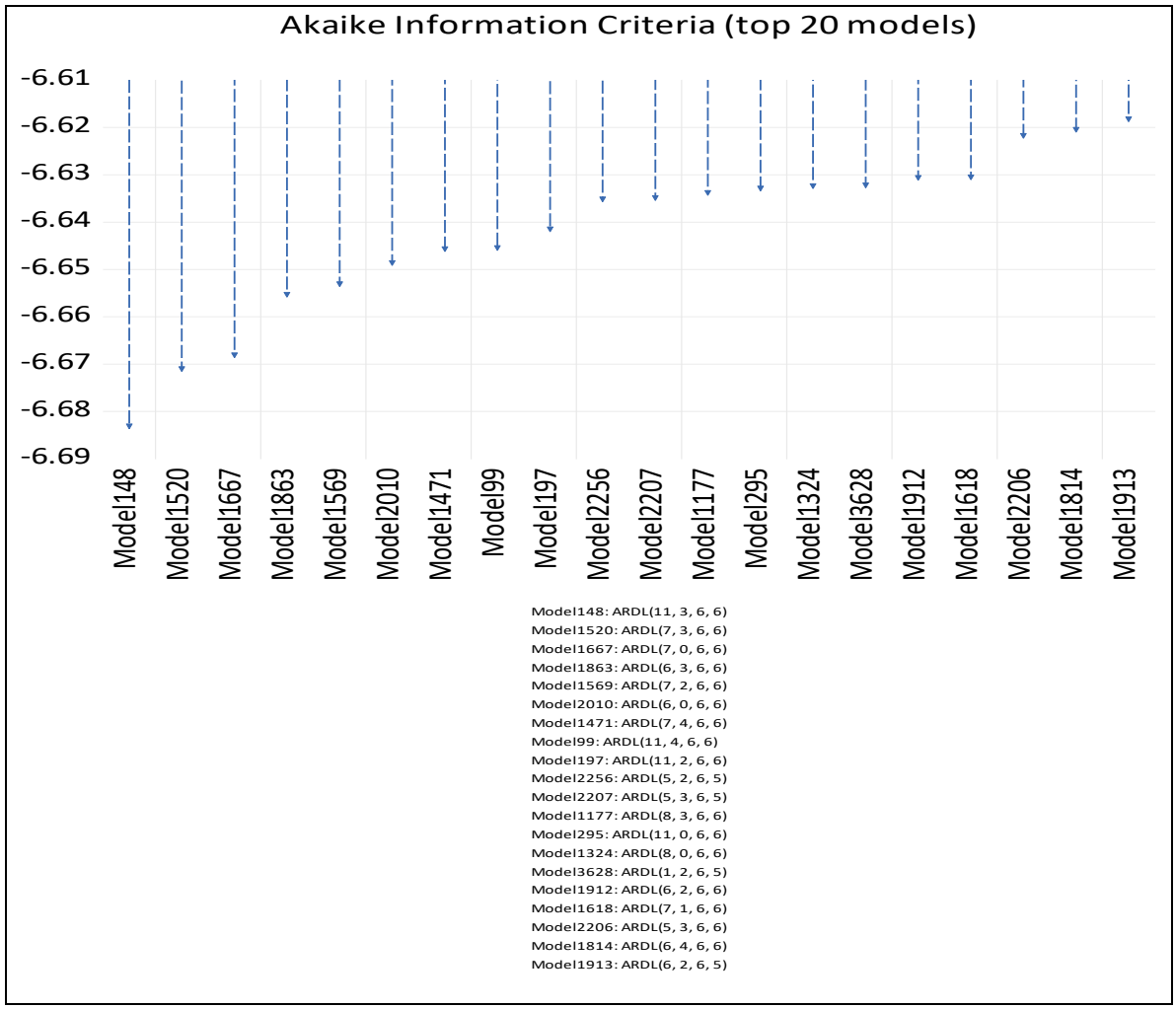
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RTCOEX(-1)	0.510349	0.196394	2.598595	0.0161
RTCOEX(-2)	0.416300	0.235746	1.765880	0.0907
RTCOEX(-3)	-0.071075	0.218579	-0.325167	0.7480
RTCOEX(-4)	0.031418	0.240001	0.130909	0.8970
RTCOEX(-5)	-0.052922	0.283443	-0.186712	0.8535
RTCOEX(-6)	-0.265843	0.268142	-0.991426	0.3318
RTCOEX(-7)	-0.317453	0.248041	-1.279844	0.2134
RTCOEX(-8)	-0.105474	0.251774	-0.418924	0.6792
RTCOEX(-9)	0.042256	0.245216	0.172324	0.8647
RTCOEX(-10)	0.239155	0.240609	0.993956	0.3306
RTCOEX(-11)	-0.379813	0.196011	-1.937713	0.0650
REX	-0.015915	0.036980	-0.430362	0.6709
REX(-1)	-0.014963	0.057995	-0.258007	0.7987
REX(-2)	-0.027173	0.054664	-0.497088	0.6238
REX(-3)	-0.058350	0.042334	-1.378324	0.1814
RCR	0.026629	0.307111	0.086707	0.9317
RCR(-1)	-0.240514	0.427541	-0.562551	0.5792
RCR(-2)	0.142975	0.410103	0.348630	0.7305
RCR(-3)	0.167610	0.389313	0.430529	0.6708
RCR(-4)	0.965541	0.411197	2.348124	0.0278
RCR(-5)	0.362776	0.445140	0.814970	0.4234
RCR(-6)	-0.843872	0.329203	-2.563376	0.0174
RR	0.015676	0.003147	4.980878	0.0000
RR(-1)	-0.000983	0.004119	-0.238701	0.8135
RR(-2)	-0.014710	0.004045	-3.636313	0.0014
RR(-3)	0.005153	0.003804	1.354786	0.1886
RR(-4)	-0.005355	0.004244	-1.261827	0.2197
RR(-5)	-0.002544	0.005201	-0.489206	0.6293
RR(-6)	0.007562	0.003865	1.956627	0.0626
C	0.030760	0.208428	0.147582	0.8840
R-squared	0.997606	Mean dependent var		12.46125
Adjusted R-squared	0.994588	S.D. dependent var		0.100306
S.E. of regression	0.007379	Akaike info criterion		-6.683084
Sum squared resid	0.001252	Schwarz criterion		-5.567824
Log likelihood	207.1017	Hannan-Quinn criter.		-6.254209
F-statistic	330.5416	Durbin-Watson stat		2.094288
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(33) اتضح إن فترات الابطاء المثلى لمتغيرات الانموذج هي(6،6،3،11) لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike.

الشكل (33) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج (ARDL)من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي

إن الخطوة التالية لاختبار فترة الابطاء الأمثل هي اختبار الحدود إذ يتضح من الجدول (35) إن قيمة (F-Statistic = 2.998083) المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (2.79) و أقل من القيمة الجدولية العظمى البالغة (3.67) عند مستوى دلالة (5%)، مما يعني إن هنالك علاقة للتكامل مشترك في المستوى، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (35) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

Test Statistic	Value	K
F-Statistic	2.998083	3
Signi.	I_0 Bound	I_1Bound
10%	2.37	3.2
5%	2.79	3.67
2.5%	3.15	4.08
1%	3.65	4.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

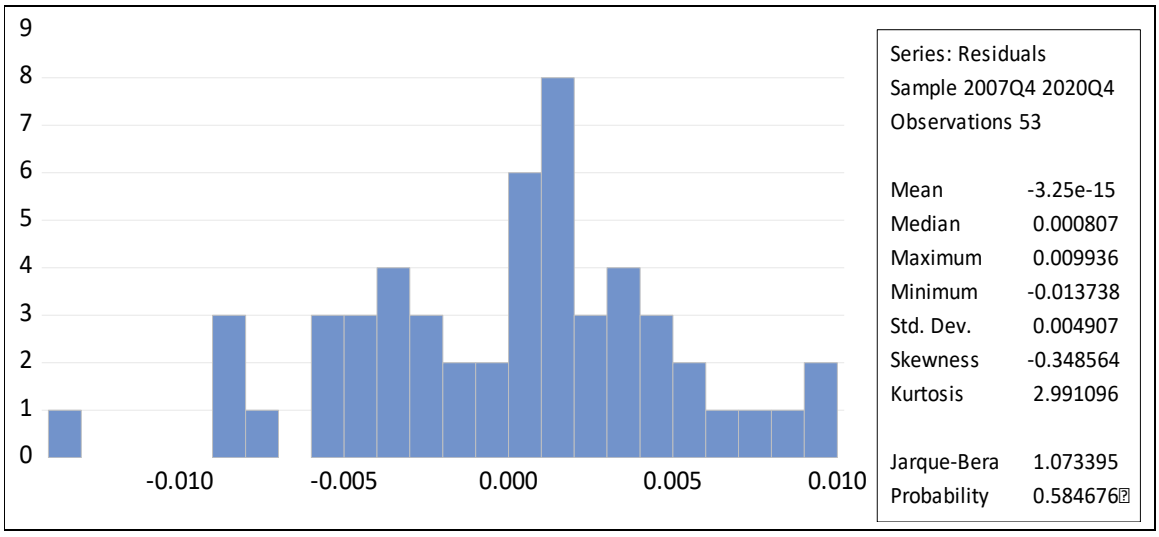
يتضح من الجدول(36) إن النموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين، كما إنه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من Breusch- Pagan -Godfrey و Breusch-Godfrey لان قيمة الاحتمالية لاحصائية (F) غير معنوية لكل منها. كذلك يبين الشكل (34) إن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعيا حسب القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque– Bera والبالغة (0.58) وهي اكبر من (5%).

جدول (36) الاختبارات التشخيصية

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.791052	Prob. F(29,23)	0.7275
Obs*R-squared	26.46568	Prob. Chi-Square(29)	0.6005
Scaled xplained SS	4.961913	Prob. Chi-Square(29)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	0.163297	Prob. F(2,21)	0.8504
Obs*R-squared	0.811640	Prob. Chi-Square(2)	0.6664

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (34) توزيع الاخطاء العشوائية

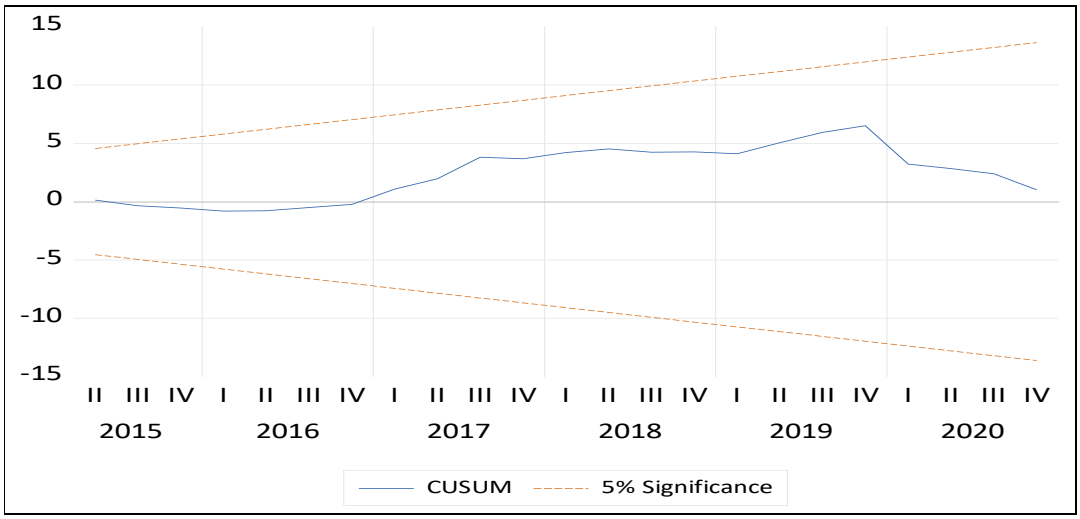


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM TEST في الشكل البياني(35) ،يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى دلالة 5%.

الشكل (35) اختبار استقرارية المعلمات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي

يظهر عن طريق الجدول (37) الارتداد الزمني للانفاق الاستهلاكي يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الانفاق الحالي، إذ أن ارتفاع اجمالي الانفاق الاستهلاكي في فترات الابطاء الأولى ولغاية الابطاء السادس بمقدار وحدة واحدي يؤدي إلى ارتفاع حجم اجمالي الانفاق الاستهلاكي الحالي بمقدار (0.46، 0.80،0.87، 0.78،0.84، 0.52) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (5%) لفترة الابطاء الأولى و(1%) للفترات الاحقة. أما أثر التباطؤات لقنوات السياسة النقدية فقد تبين أن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي يرتبط ايضاً بعلاقة طردية مع حجم الانفاق الاستهلاكي الحالي، إذ أن زيادة سعر الصرف الحقيقي بمقدار وحدة واحدة في فترة الابطاءالأولى يؤدي الى رتفاع حجم اجمالي الانفاق الاستهلاكي الحالي بمقدار(0.08) وبمستوى دلالة (5%). وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية. أما أثر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي فقد اتضح إن أول ثلاثة فترات إبطاء ترتبط بعلاقة عكسية مع اجمالي الانفاق الاستهلاكي الحالي وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية و السبب في ذلك هو ان الفترة محل الدراسة قد تضمنت العديد من الازمات الاقتصادية بدأً بالازمة المالية التي عصفت بالنظام الاقتصادي العالمي في عام 2008 وانتهاأً بأزمة كورونا والتي انعكست بشكل واضح على الانفاق الاستهلاكي إذ أن زيادة الائتمان المصرفي في الفترات السابقة لم ينعكس ايجاباً على الانفاق الاستهلاكي الحالي وذلك بسبب تخوّف الافراد والحذر و القلق الذي المَّ بهم جراء الأوضاع الاقتصادية الخطرة مما دفعهم إلى تخفيض انفاقهم، فضلاً

عن توقف النشاط الاقتصادي بشكل شبه تام. وما أن خفّت وطأة الازمة وبدأت الأوضاع الاقتصادية تتعافى تدريجاً نلاحظ أن الائتمان المصرفي في فترتي الابطاء الرابعة والخامسة ارتدتا بشكل إيجابي على حجم الانفاق الاستهلاكي الحالي بحيث إن زيادة الائتمان زيادة الائتمان بمقدار وحدة واحدة أدى إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي الحالي بمقدار (0.48، 0.84) وحدة وبمستوى دلالة (5%،1%) على التوالي. في حين أظهرت نتائج التقدير إن الارتداد الزمني لسعر الفائدة على الانفاق الاستهلاكي كان طردياً في فترت الابطاء الاولى، إذ أن ارتفاع سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي بمقدار (0.009) وحدة ومستوى دلالة (1%). وهذه النتيجة من الناحية التطبيقية تتضمن اكثر من وجهة نظر منها مثلاً، هي أنه إذا كان توجه افراد المجتمع اجمالاً يستهدفون الادخار فإن زيادة سعر الفائدة تؤدي إلى تخفيض الادخار وزيادة الاستهلاك، وهنا نجد تطابق العلاقة الطردية التي ظهرت في الاختبار مع مضمون هذا الرأي.ومن جهة أخرى قد يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تشجيع الادخار وتقليص الاستهلاك، ولكن قد يكون لهذه الحالة أثر عكسي. فإذا كان الافراد يدخرون أملاً في الحصول على دخل ثابت، فإنهم يقللون مدخراتهم في ظل سعر الفائدة المرتفع. لأن في ظل ارتفاع سعر الفائدة سوف تدر المدخرات عائداً اعلى وتنمو بوتيرة اسرع. ومن ثم يستمتعون باستهلاك جزء كبيراً من دخولهم الجارية. في حين كانت فترات الابطاء الرابعة و الخامسة لسعر الفائدة ترتبط بعلاقة عكسية مع الانفاق الاستهلاكي إذ أن زيادة سعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الانفاق الاستهلاكي الحالي بمقدار(0.005، 0.007) وبمستوى دلالة (10%، 5%) على التوالي وهذا يتفق مع المنطق الاقتصادي لان ارتفاع سعر الفائدة ينعكس سالباً على الاستثمار كونه يشكل كلفة إضافية على المنتج الذي يحاول نقلها إلى المستهلك عبر زيادة في أسعار السلع فتنخفض الكميات المطلوبة. أما سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ فقد كان سالباً ومعنوياً بمستوى دلالة (1%)(Coefficient= −0.953101) مما يعني إن 95% من اخطاء الأجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة إلى الوضع التوازني الطويل الأجل. أي إن الفترة الزمنية اللازمة للعودة الى الوضع التوازني الطويل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}} = \frac{1}{-0.953101} = 1.0492$ أي إن الفترة اللازمة للعودة إلى التوازن الطويل الأجل تساوي ثلاثة أشهر.

جدول(37) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RTCOEX(-1))	0.463451	0.218417	2.121866	0.0448
D(RTCOEX(-2))	0.879750	0.228542	3.849401	0.0008
D(RTCOEX(-3))	0.808676	0.195609	4.134139	0.0004
D(RTCOEX(-4))	0.840094	0.203618	4.125827	0.0004
D(RTCOEX(-5))	0.787172	0.244296	3.222201	0.0038
D(RTCOEX(-6))	0.521329	0.206931	2.519336	0.0192
D(RTCOEX(-7))	0.203876	0.190326	1.071195	0.2952
D(RTCOEX(-8))	0.098402	0.185031	0.531813	0.6000
D(RTCOEX(-9))	0.140658	0.176857	0.795321	0.4346
D(RTCOEX(-10))	0.379813	0.162714	2.334237	0.0287
D(REX)	-0.015915	0.030365	-0.524111	0.6052
D(REX(-1))	0.085523	0.036740	2.327766	0.0291
D(REX(-2))	0.058350	0.034220	1.705137	0.1016
D(RCR)	0.026629	0.254150	0.104776	0.9175
D(RCR(-1))	-0.795029	0.306135	-2.596992	0.0161
D(RCR(-2))	-0.652055	0.242648	-2.687244	0.0132
D(RCR(-3))	-0.484445	0.232084	-2.087369	0.0481
D(RCR(-4))	0.481097	0.222803	2.159290	0.0415
D(RCR(-5))	0.843872	0.275422	3.063929	0.0055
D(RR)	0.015676	0.002611	6.003923	0.0000
D(RR(-1))	0.009894	0.003006	3.291207	0.0032
D(RR(-2))	-0.004816	0.002396	-2.010214	0.0563
D(RR(-3))	0.000337	0.002612	0.129046	0.8984
D(RR(-4))	-0.005018	0.002717	-1.846595	0.0777
D(RR(-5))	-0.007562	0.003377	-2.239353	0.0351
CointEq(-1)*	-0.953101	0.227203	-4.194931	0.0003
R-squared	0.776389	Mean dependent var		0.005609
Adjusted R-squared	0.569341	S.D. dependent var		0.010378
S.E. of regression	0.006810	Akaike info criterion		-6.834027
Sum squared resid	0.001252	Schwarz criterion		-5.867469
Log likelihood	207.1017	Hannan-Quinn criter.		-6.462336
Durbin-Watson stat	2.094288			

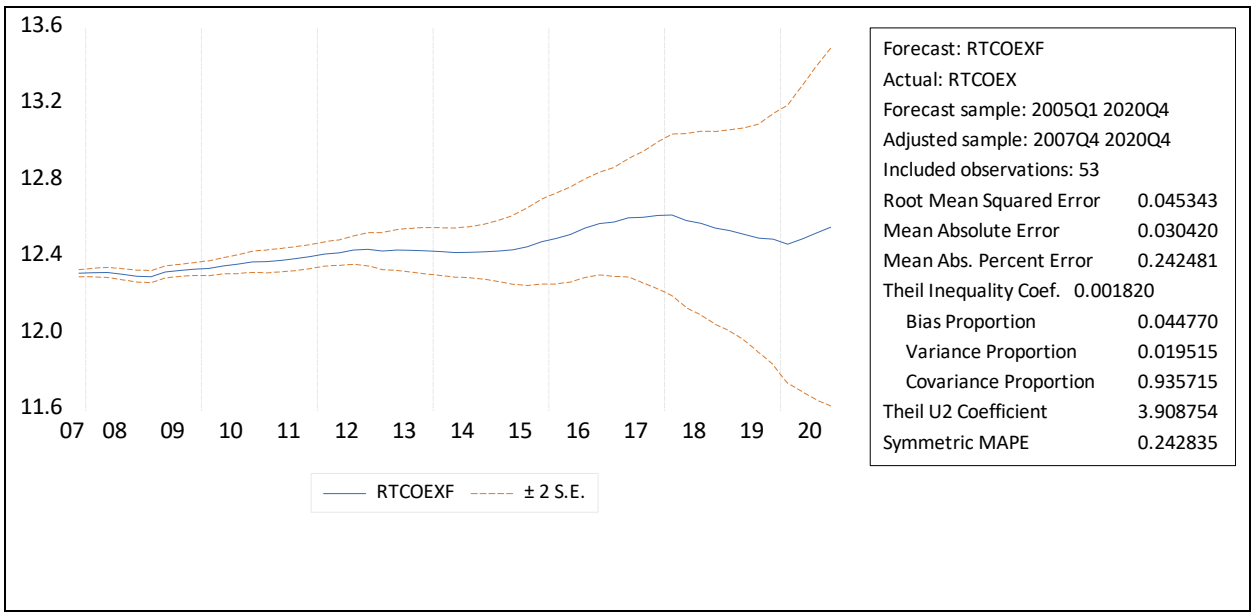
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الأداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

استناداً على نتائج الاختبار وكما في الشكل (36) يتضح أن معامل عدم التساوي (ثايل) Theil's (Inequality Coefficient). أقل من الواحد الصحيح (0.001820) و إن نسبة التحيز وقيمة التباين قريبة من

الصفر و إن نسبة التغاير قريبة من الواحد مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ استناداً على تحليل بيانات الفترات الزمنية السابقة ومن الممكن تطبيق نتائجها على المستقبل عبر استخدام نموذج رياضي مناسب لمعرفة المسار المستقبلي لدلة الانفاق الاستهلاكي من خلال البيانات المتوفره عنه وقيم المعلمات التي تُستخرج من الانموذج المستخدم كي تساعد صناع القرار في السياسة النقدية في توقع سلوك دالة الاستهلاك في الأمد القصير وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (36) اختبار الأداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثالثاً: تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في حجم الصادرات

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لدالة الصادرات

نلحظ من الجدول(38) في ادناه الذي يوضح نتائج تقدير انموذج ARDL إذ كانت القدرة التفسيرة للانموذج المقدر (R=0.984600) أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج المقدر تفسر (98%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أن الانموذج معنوي ككل بحسب اختبار (F) وعند مستوى دلالة (1%) ، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (38) نتائج تقدير انموذج (ARDL) لدالة الصادرات

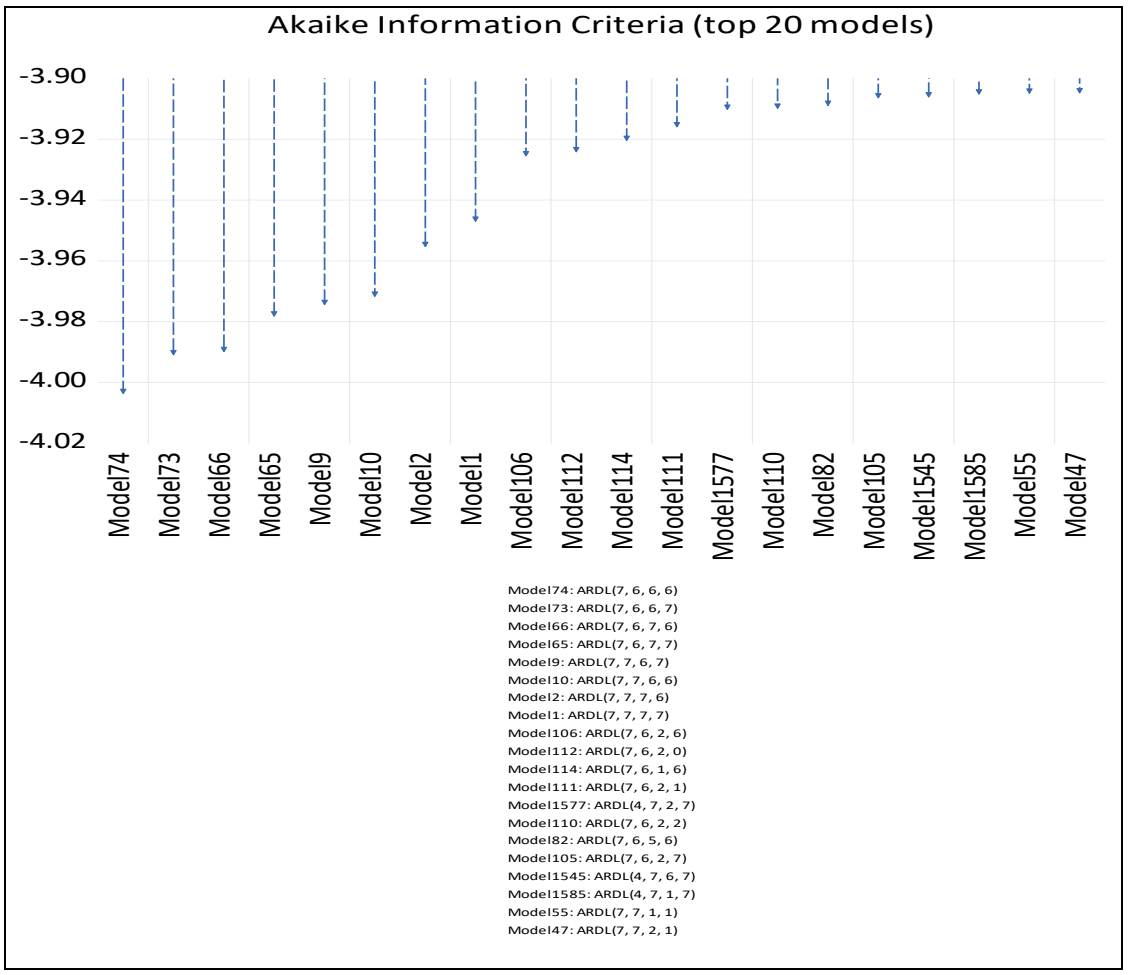
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RX(-1)	0.566357	0.178861	3.166462	0.0038
RX(-2)	0.095398	0.171183	0.557287	0.5819
RX(-3)	-0.130481	0.213900	-0.610009	0.5470
RX(-4)	0.512819	0.235700	2.175734	0.0385
RX(-5)	0.223066	0.255878	0.871767	0.3910
RX(-6)	-0.017979	0.204748	-0.087809	0.9307
RX(-7)	-0.432521	0.162664	-2.658981	0.0130
REX	0.552077	0.150261	3.674110	0.0010
REX(-1)	-0.825235	0.203508	-4.055048	0.0004
REX(-2)	0.067348	0.212204	0.317374	0.7534
REX(-3)	-0.021786	0.219365	-0.099312	0.9216
REX(-4)	-0.124646	0.232500	-0.536110	0.5963
REX(-5)	-0.222121	0.229140	-0.969369	0.3410
REX(-6)	0.846659	0.225508	3.754450	0.0008
RCR	-0.130183	1.113914	-0.116870	0.9078
RCR(-1)	-0.840808	1.472739	-0.570914	0.5728
RCR(-2)	3.044259	1.453930	2.093814	0.0458
RCR(-3)	-1.906115	1.338664	-1.423893	0.1659
RCR(-4)	-0.021578	1.280130	-0.016856	0.9867
RCR(-5)	3.130445	1.457825	2.147339	0.0409
RCR(-6)	-2.490389	1.286901	-1.935183	0.0635
RR	-0.024790	0.015309	-1.619315	0.1170
RR(-1)	0.045652	0.019380	2.355605	0.0260
RR(-2)	-0.034916	0.017080	-2.044337	0.0508
RR(-3)	0.014176	0.014116	1.004274	0.3242
RR(-4)	0.014717	0.013530	1.087692	0.2863
RR(-5)	-0.041196	0.014902	-2.764433	0.0101
RR(-6)	0.042205	0.015478	2.726781	0.0111
C	-16.44055	8.347405	-1.969540	0.0592
@TREND	-0.009168	0.005167	-1.774286	0.0873
R-squared	0.984600	Mean dependent var		12.04312
Adjusted R-squared	0.968060	S.D. dependent var		0.157059
S.E. of regression	0.028069	Akaike info criterion		-4.002864
Sum squared resid	0.021273	Schwarz criterion		-2.927574
Log likelihood	144.0816	Hannan-Quinn criter.		-3.584970
F-statistic	59.52674	Durbin-Watson stat		1.492304
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2- اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(37) اتضح إن فترات الابطاء المثلى لمتغيرات الانموذج هي (7،6،6،6) لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike.

الشكل (37) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لأفضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3- اختبار الحدود (Bound Test) للأنموذج المقدر لدالة الصادرات

إن الخطوة التالية لإختبار فترة الابطاء الأمثل هي اختبار الحدود إذ يتضح من الجدول (39) أن قيمة (F-Statistic = 3.095030) المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية الصغرى البالغة (2.97) و أقل من القيمة الجدولية العظمى البالغة (3.74) عند مستوى دلالة (10%)، أي توجد علاقة للتكامل المشترك في المستوى ، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول(39) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات

Test Statistic	Value	K
F-Statistic	3.095030	3
Signi.	I_0 Bound	I_1Bound
%10	2.97	3.74
%5	3.38	4.23
%2.5	3.8	4.68
%1	4.3	5.23

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

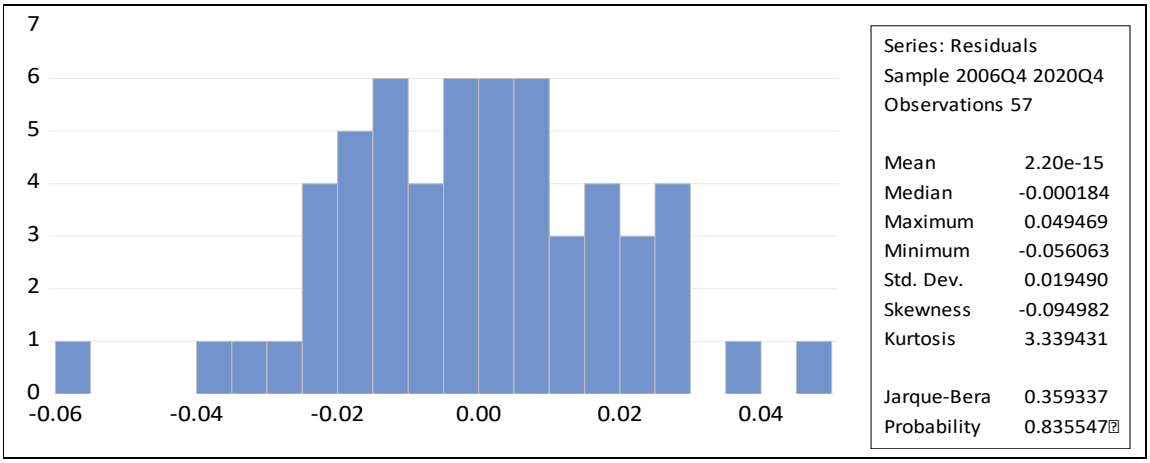
الخطوة الرابعة تتضمن اختبار المشاكل القياسية. إذ يتضح من الجدول (40) إن القيم الاحتمالية ل (F) المحتسبة غير معنوية، مما يعني أن الانموذج المقدر لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين. كما أنه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من White و Breusch–Godfrey . فضلاً عن أن البواقي تتوزع توزيعاً طبيعيا كما توضحه نتائج الاختبار في الشكل (38) لأن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque–Bera والبالغة (0.83) غير معنوية أي انها اكبر من مستوى دلالة (5%).

جدول (40) الاختبارات التشخيصية

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	1.680474	Prob. F(29,27)	0.0894
Obs*R-squared	36.67881	Prob. Chi-Square(29)	0.1546
Scaled explained SS	9.626607	Prob. Chi-Square(29)	0.9997
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation			
F-statistic	2.770293	Prob. F(2,25)	0.0819
Obs*R-squared	10.34078	Prob. Chi-Square(2)	0.0057

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (38) توزيع الأخطاء العشوائية

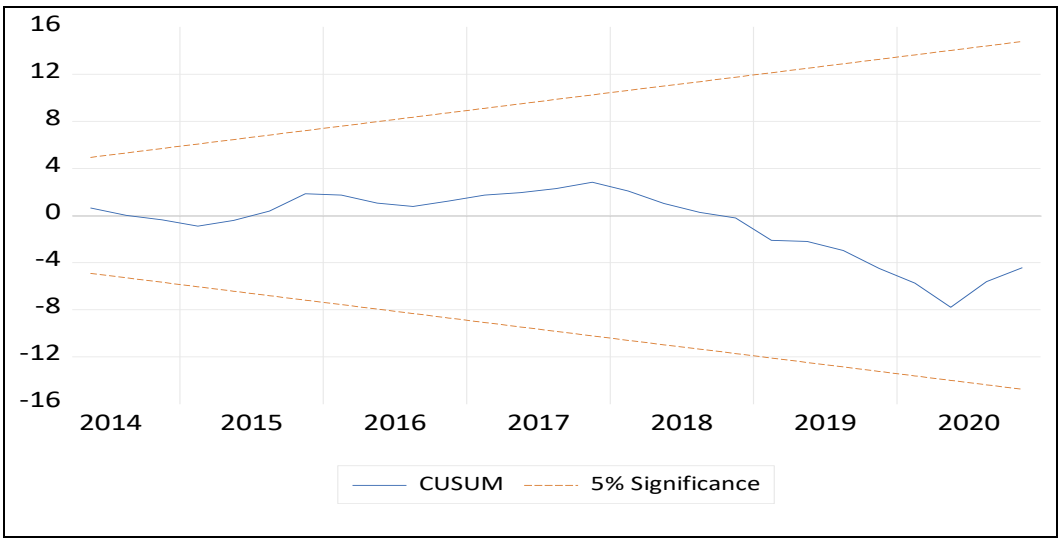


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج

وفقاً لاختبار CUSUM TEST في الشكل البياني(39) ،يتضح أن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (39) الاستقرارية الهيكلية للمعلمات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6 – اختبار انموذج تصحيح الخطأ ومعلمات الاجل القصير:

نلحظ عن طريق نتائج الاختبار في الجدول(41) أن فترتي الابطاء الأولى والثالثة لحجم الصادرات ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات الحالية، وهذا خلاف منطق النظرية الاقتصادية والسبب في ذلك هو أن المدة الزمنية محل الدراسة قد تضمن العديد من الأزمات بدأً من الأزمة المالية العالمية في عام 2008 ومروراً بأزمة الديون السيادية في اوربا عام 2012 وانتهاءً بأزمة كورونا التي اندلعت في مطلع عام 2020. هذه الأزمات انعكست سلباً على حجم الصادرات الكورية ولذلك ظهر الارتداد الزمني لحجم الصادرات يترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات الحالية.أما فيمايتعلق بأثر الارتداد الزمني لقنوات السياسة النقدية فقد تبيّن أن الارتداد الزمني لسعر صرف الوون الكوري يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات وهذا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية، إذ أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي للعملة الكورية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض حجم الصادرات لفترات الابطاء الأولى ولغاية الخامسة بمقدار (0.54، 0.47، 0.49، 0.62، 0.84) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (1%). في حين كان الارتداد الزمني لحجم الائتمان المصرفي في فترة الابطاء الأولى يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات وهذا مخالف لمضمون النظرية الاقتصادية والسبب في ذلك أيضا الأزمات المتلاحقة التي اجتاحت الاقتصاد العالمي التي تمت الإشارة اليها سابقاً، إذ نلحظ إن زيادة الائتمان بمقدار وحدة واحدة في فترة الابطاء الأولى انخفض معها حجم الصادرات الكورية بمقدار(1.75) وحدة وبمستوى دلالة (5%). لكن في فترات

الابطاء الثانية والخامسة نلحظ علاقة طردية بين حجم الائتمان المصرفي والصادرات اذ ان زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار وحدة واحدة في فترة الابطاء الثانية يزاد معها حجم الصادرات بمقدار (1.28) وحدة وبمستوى دلالة (10%)، في حين إن زيادة الائتمان المصرفي في فترة الابطاء الخامسة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الصادرات بمقدار(2.49) وحدة وبمستوى دلالة (1%)، أي ان حجم الصادرات الحالية يعتمد بشكل اكبر على حجم الائتمان الممنوح في فترة الابطاء الخامس قياساً بالائتمان المصرفي في الفترات الأخرى خلال مدة الدراسة. أما أثر الارتداد الزمني لسعر الفائدة الحقيقي فقد أظهرت نتائج التقدير أنه يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادرات الحالية وهو يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية لان ارتفاع سعر الفائدة يثبط حجم الاستثمار فتقل الصادرات فضلاً عن إن ارتفاعه سوف يشكل عامل جذب لرؤس الأموال الاجنبية الى الداخل أي يزداد الطلب على العملة المحلية فترتفع قيمتها وهو ماينعكس سلباً على حجم الصادرات. ولذلك نلحظ أن ارتفاع سعر الفائدة في فترات الابطاءالثانية والثالثة والخامسة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى انخفاض حجم الصادرات بمقدار (0.015،0.029، 0.042) وحدة على التوالي وبمستوى دلالة (1%،10%،1%). أما سرعة التعديل أو معامل تصحيح الخطأ فقد كان سالب ومعنوي بمستوى دلالة (1%)(Coefficient= −0.183340) مما يعني إن 18% من اخطاء الأجل القصير يمكن تصحيها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة الى الوضع التوازني الطويل الاجل. أي أن الفترة الزمنية اللازمة للعودة الى الوضع التوازني الطويل تساوي= $\frac{1}{\text{Coefficient}} = \frac{1}{-0.183340} = 5.4555$ أي إن الفترة اللازمة للعودة إلى التوازن تساوي خمسة عشر شهر وخمسة واربعون يوماً.

جدول (41) معلمات الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.44972	3.894958	-4.223336	0.0002
D(RX(-1))	-0.250304	0.111555	-2.243765	0.0332
D(RX(-2))	-0.154906	0.117136	-1.322443	0.1971
D(RX(-3))	-0.285386	0.147987	-1.928449	0.0644
D(RX(-4))	0.227433	0.150383	1.512358	0.1421
D(RX(-5))	0.450499	0.151468	2.974218	0.0061
D(RX(-6))	0.432521	0.117569	3.678876	0.0010
D(REX)	0.552077	0.115553	4.777706	0.0001
D(REX(-1))	-0.545455	0.123131	-4.429877	0.0001
D(REX(-2))	-0.478107	0.130493	-3.663836	0.0011
D(REX(-3))	-0.499892	0.137955	-3.623581	0.0012
D(REX(-4))	-0.624538	0.139458	-4.478321	0.0001
D(REX(-5))	-0.846659	0.167448	-5.056238	0.0000
D(RCR)	-0.130183	0.835639	-0.155788	0.8774
D(RCR(-1))	-1.756622	0.830889	-2.114149	0.0439
D(RCR(-2))	1.287636	0.732220	1.758538	0.0900
D(RCR(-3))	-0.618478	0.742852	-0.832573	0.4124
D(RCR(-4))	-0.640056	0.852663	-0.750655	0.4594
D(RCR(-5))	2.490389	0.878190	2.835819	0.0086
D(RR)	-0.024790	0.010760	-2.304017	0.0291
D(RR(-1))	0.005014	0.012358	0.405741	0.6881
D(RR(-2))	-0.029903	0.009417	-3.175497	0.0037
D(RR(-3))	-0.015726	0.008470	-1.856710	0.0743
D(RR(-4))	-0.001010	0.008778	-0.115017	0.9093
D(RR(-5))	-0.042205	0.009930	-4.250426	0.0002
CointEq(-1)*	-0.183340	0.043495	-4.215183	0.0002
R-squared	**0.861213**	**Mean dependent var**		**0.007261**
Adjusted R-squared	**0.749288**	**S.D. dependent var**		**0.052317**
S.E. of regression	**0.026196**	**Akaike info criterion**		**-4.143215**
Sum squared resid	**0.021273**	**Schwarz criterion**		**-3.211297**
Log likelihood	**144.0816**	**Hannan-Quinn criter.**		**-3.781040**
F-statistic	**7.694563**	**Durbin-Watson stat**		**1.492304**
Prob(F-statistic)	**0.000000**			

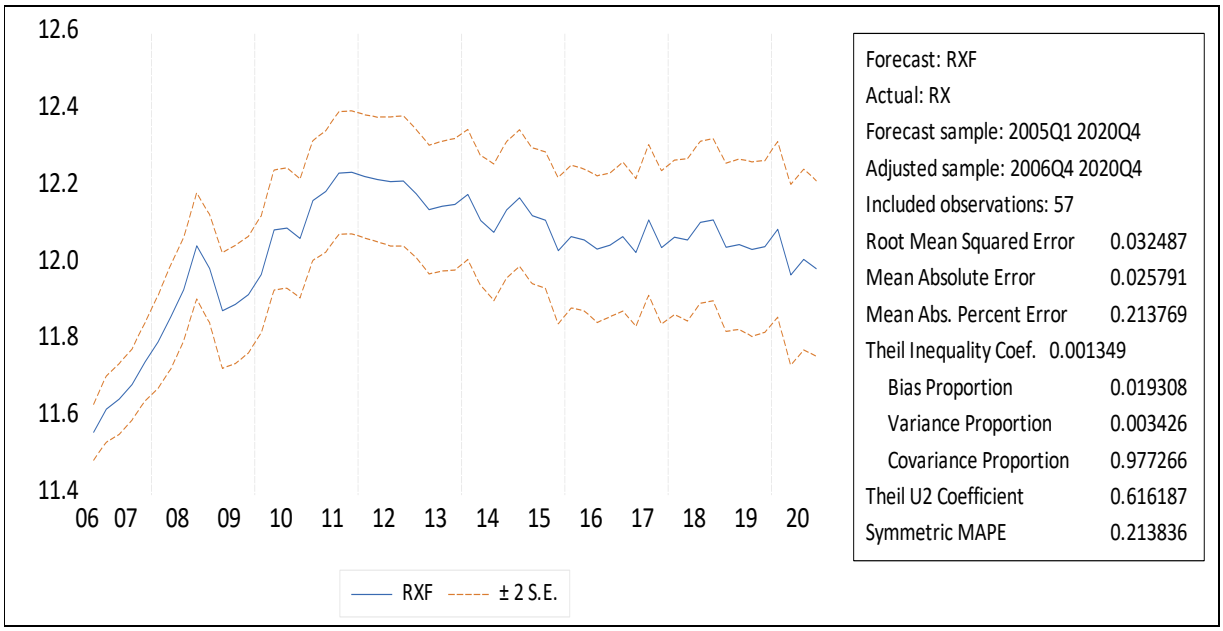
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

استناداً على نتائج الاختبار وكما في الشكل (40) يتضح أن معامل عدم التساوي (ثايل) Theil's Inequality (Coefficient). الذي يستخدم في تقييم الكفاءة التنبؤية قيمته أقل من الواحد الصحيح (0.001349) و أن نسبة

التحيز وقيمة التباين قريبة من الصفر و أن نسبة التغاير قريبة من الواحد مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ استناداً على تحليل بيانات الفترات الزمنية السابقة ومن الممكن تطبيق نتائجها على المستقبل عبر استخدام نموذج رياضي مناسب لمعرفة المسار المستقبلي لدالة الصادرات عن طريق البيانات المتوفره وقيم المعلمات التي تُستخرج من الانموذج المستخدم كي تساعد صناع القرار في السياسة النقدية في توقع سلوك دالة في الأمد القصير وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (40) اختبار الأداء التنبؤي لأنموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الفصل الثالث: تحليل علاقة قنوات السياسة النقدية مع بعض المتغيرات الكلية وقياس تباطؤاتها الزمنية في العراق

تمهيد:

نتابع في هذا الفصل تطور قنوات السياسة النقدية في العراق وانعكاساتها على بعض المتغيرات الكلية وكيف تؤثر على النشاط الاقتصادي وماهي العلاقة بين تلك القنوات والطلب الكلي في الاقتصاد العراقي و فاعليتها في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الحقيقي عن طريق العلاقة بين البنك المركزي العراقي والجهاز المصرفي وانعكاسات الأثر النقدي من الجهاز المصرفي على الاقتصاد بشكل عام . ولذا قُسّم هذا الفصل الى ثلاث مباحث يتناول المبحث الأول تطور قنوات انتقال السياسة النقدية و علاقتها ببعض المتغيرات الكلية في حين يتناول المبحث الثاني قياس وتحليل الارتداد الزمني لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد العراقي وخُصص المبحث الثالث لاجراء مقارنة لنتائج التقدير القياسية بين العراق و كلاً من الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية.

المبحث الاول: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية وانعكاسها على بعض المتغيرات الكلية في العراق للمدة(2005– 2020)

أولا:– طبيعة السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي

قبل البدء بتحليل التطورات في قنوات السياسة النقدية لابد من إعطاء صورة ولو على نحو الاجمال لطبيعة السياسة النقدية في العراق والتي هي بشكل عام تتمثل في مجموعة الوسائل والإجراءات التي تعتمدها السلطة النقدية للسيطرة على مناسيب السيولة والائتمان لتحقيق أهداف الاستقرار ودفع النمو والتشغيل والتنمية الاقتصادية بشكل عام . وكذلك السياسة المالية أيضا تسعى لتحقيق نفس الأهداف ولطالما الأهداف موحدة لكلا السياستين فيجب ان يكون التنسيق موحد بين السياستين وبخلاف ذلك تتضارب الأهداف. وفي الاقتصاد العراقي الذي يتسم بالصفة الريعية هنالك مسالتين الأولى هي إن السياسة النقدية تتعتمد نظام يعرف بنظام العملة ، إذ نجد في قانون البنك المركزي إن كل الإصدار النقدي أو وحدة النقد مستندة ومغطاة بالعملة الأجنبية بنسبة(100%) لها القدرة للتداول والتحويل ، لكن مصدر العملة الأجنبية هو السياسة المالية التي هي إيرادات النفط وفي البلد الريعي تبقى السياسة النقدية إلى حدٍ ما ملحقة أو تجاري السياسة المالية لدواعي هي في صلب السياسة النقدية فلكي تحافظ على الاستقرار يجب أن تحافظ على تدفقاتها من النقد الأجنبي والأخير يأتي من السياسة المالية من إيرادات النفط كما هو معروف ، ولذلك متى ما تخفق السياسة المالية فإن البنك المركزي يتعرض إلى صدمة ويجب أن يقوم بواجباتة في الدفاع عن الاستقرار و هكذا هو واقع الحال في الاقتصاد العراقي . والمسألة الأخرى

هي ان البنك المركزي يُفترض أن يكون مستقل أي باستطاعته فيما إذا لم يرغب بشراء العملة ولكن عملياً لن يستطيع طالما انه مرتبطاً بسعر صرف ثابت بحكم نظام العملة ، ونظام سعر الصرف الثابت يحتاج إلى عملة أجنبية وهذه العملة مصدرها الحكومة فلذلك سوف تبقى هنالك مجاراة للسياسة المالية أو الهيمنة المالية أي أن المالية العامة هي التي تهيمن على الاقتصاد العراقي حاله حال أي بلد ريعي، وبالتالي فإن مظلة السياسة المالية سوف تكون اكبر من السياسة النقدية كونها تشكل اكثر من (50%) من الناتج المحلي الإجمالي لأن نصف الدخل القومي من الإيرادات النفطية التي هي بيد الحكومة. النقطة الأخرى نلحظ منذ عام 2003 إن هنالك تنسيقاً في السياسات ولد من رحم الإتفاقات الدولية إذ إن العراق دخل في مظلة صندوق النقد الدولي في العديد من الاتفاقيات منها اتفاقيات الاستعداد الائتماني في الأعوام 2005 و 2010 و2016 اقتظت هذه الاتفاقيات بموجب شروط صندوق النقد الدولي على التنسيق بين السياستين المالية والنقدية ولذلك لم يحدث تضارباً واضحاً بين السياستين، فإذن التنسيق بين السياستين تفرضه السمة الريعية وبنفس الوقت طبيعة النظام النقدي في العراق هو نظام مجلس العملة. لكن هنالك نقطة مهمه وهي ان البنك المركزي العراقي يمثل المستشار المالي للدولة الذي يقدم الاستشارة للحكومة و هو بنك الدولة الذي يمسك حساباتها إذ أنه يدير المقبوضات من الإيرادات النفطية في حساب العراق لدى البنك الفيدرالي في نيويورك ولذلك يوفر جزء من الحماية لأموال العراق لكونه جهة مستقلة والبنوك المستقلة لها شكل من الحماية و الاعتبار لدى البنوك المركزية الأخرى بالعالم فأموال الحكومة والبنك المركزي العراقي تحظى بالحماية والحصانة بسبب هذه الاستقلالية،على الرغم من أنه يُصنف من ضمن البنوك المركزية المدينة لأن صافي الموجودات الأجنبية اكثر من العملة المصدرة، إذ بلغت تلك الاحتياطيات حسب احصائيات البنك المركزي في عام 2020(78.3) ترليون دينار في حين كانت العملة المصدرة (66.03) ترليون دينار وان صفة المديونية للبنك المركزي العراقي سوف تستمر في المستقبل مع بقاء الطبيعة الريعية للاقتصاد في تحقيق التدفقات المالية الداخلة وطبيعة الاستهلاك المعتمد على الاستيراد. بسبب انخفاض الناتج المحلي الإجمالي مما سيجعل السياسة النقدية في العراق تسعى إلى تحقيق التغطية التامة للنقد الأساس بالعملة الأجنبية من جانب المطلوبات وهذه الحالة هي التي سوف تصيغ تشكل النظام النقدي في العراق، و سوف يكون هنالك أرجحية لكفة الموجودات الأجنبية في الميزانية العمومية للبنك المركزي على حساب الموجودات المحلية لتصبح المكون الرئيسي للنقد الأساس في البلد. لكن تراكم الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي كجزء من تحوطاته الساندة لقيمة الدينار العراقي و تحقيق الاستقرار الاقتصادي هي مسالة مهمة و الاستقرار يحتاج إلى تنمية وسياسات التنمية هي سياسات تأتي من السياسات المالية فاذا كانت السياسات المالية داعمة لسياسات التنمية في السوق مثلا عندئذٍ فإن الاحتياطات المتراكمة لدى البنك ممكن أن تمول التجارة

الخارجية في العراق وهي كذلك في الوقت الراهن، على أن تتحول التجارة الخارجية من تجارة استهلاكية إلى تجارة تمويل لوازم تنمية (مشاريع تنمية) وبذلك بدلاً من أن تهرب جزء من هذه الاحتياطات وجزء آخر قد يمول تجارة استهلاكية ليس مهمة كمايحدث الآن في الأسواق التي تغرق بكثير من السلع التي الغير ضرورية، ستتوجه هذه الاحتياطات نحو تمويل مستلزمات التنمية من مشاريع ومعامل و مكائن وقطع غيار...الخ. فلذلك هذه تحتاج الى سياسة مالية ملازمة لسياسة الاستقرار التي يتبناها البنك المركزي في تسيير محفظتة من العملة الأجنبية لغرض الاستقرار، فالاستقرار هو مظلة لسياسة مالية ملازمة لدعم التنمية والمشاريع وبالتالي يكون تكامل بين كلا السياستين. وقد استطاع البنك المركزي على مدى التسعة عشر عام الماضية من تحقيق الاستقرار لكن السياسات الأخرى لم توفر التنمية ، وهذه مفارقة واضحة لوجود أموال لكن لا وجود للتنمية.

ثانياً: تحليل التطورات في قنوات انتقال السياسة النقدية

1 –تحليل التطورات في قناة سعر الفائدة

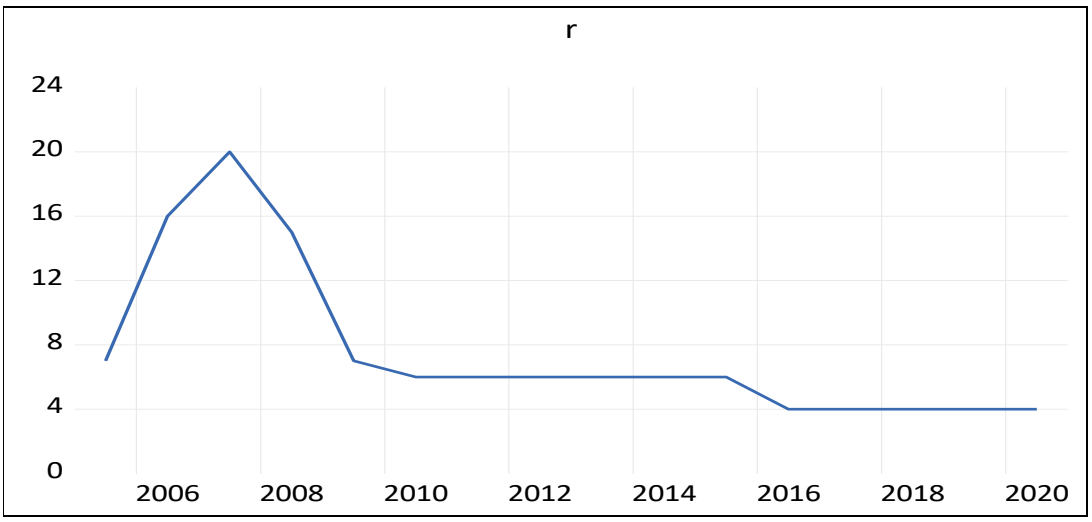
من أجل كبح جماح التضخم وتحقيق الاستقرار المالي وتنظيم وتوجيه الائتمان المصرفي والاستثمار في الاقتصاد و القيام بالعمليات المصرفية على افضل وجه وبما ينسجم مع توجهات السياسة النقدية في العراق قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة (سعر فائدة البنك) إلى 20% في عام 2007 بعدما كان 7% في عام 2005 كما يُلحظ في الجدول (42) والموضح في الشكل (41). ليؤدي هذا الاجراء إلى ارتفاع أسعار فوائد الائتمان وايداعات المصارف في البنك المركزي. بعد ذلك وفي عام 2008 قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة الى 15% لكي يُخفض أسعار الفوائد على الائتمان لتشجيع النشاط الاقتصادي عن طريق زيادة الائتمان الممنوح للقطاعات الاقتصادية المختلفة. وفي ضوء الاتجاه التنازلي لمعدل التضخم مقارنة بالعام 2008 و طبقاً لقواعد الاستقرار الاقتصادي التي تتبناها السياسة النقدية في تعزيز الائتمان المصرفي بالشكل الذي يتناغم مع مستوى النمو الاقتصادي في العراق قام لبنك المركزي في عام 2009 بخفض سعر الفائدة أربعة مرات وعلى النحو الاتي[1].

- من15 % الى 14 %سنوياً اعتبارا من 2009/2/4.
- من 14 % الى 11 %سنوياً اعتبارا من 2009/3/1.
- من 11 % الى 9 %سنوياً اعتبارا من 2009/4/1.
- من 9 % الى 7 %سنوياً اعتبارا من 2009/6/21.

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي ،2009،ص 39.

في حين نلاحظ أن سعر الفائدة قد بقي مستقراً عند نسبة 6% من عام 2010 ولغاية عام 2015، إذ لجأ البنك المركزي في عام 2010 الى استخدام تسهيلات الإيداع القائمة لسحب السيولة من القطاع المصرفي معتمدا على تخفيض سعر الفائدة الى 6% بعدما كان 7% في عام 2009[1]. وقد استمر البنك المركزي الحفاظ على سعر الفائدة عند مستوى 6% حتى نهاية عام 2015 كما اسلفنا بغية تحفيز المصارف التجارية للتوجه نحو السوق لتوفير الائتمان اللازم لمشاريع القطاع الخاص و دفع عجلة التنمية[2]. بعد ذلك وابتدءاً من عام 2016 ولغاية عام 2020 خفض البنك المركزي سعر الفائدة إلى 4% لتقليص الفجوة بين الفائدة المدفوعة على الإيداع والمستوفات لتحريك النشاط الاقتصادي وزيادة حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، إلى جانب ذلك فقد واصل البنك المركزي العمل بأداة تسهيلات الإقراض القائمة بمايضمن السيطرة على السيولة المصرفية والتأثير فيها عبر قناة سعر الفائدة[3].

الشكل (41) حركة سعر الفائدة للبنك المركزي العراقي



المصدر :من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

2 - تحليل التطورات في قناة سعر الصرف

إن موارد العملة الأجنبية في العراق تعتمد بشكل أساسي على سوق النفط العالمي ولطالما النفط يُعد سلعة أولية ذات تقلبات دورية غير منتظمة تضعنا أمام مشكلة عدم التأكد في رسم السياسة الاقتصادية المناسبة، لذا نجد إن السياسة النقدية توظف سعر الصرف فقط للحد من التضخم بعيدا عن موضوعة القدرة التنافسية الدولية للعراق المرتبطة بسعر الصرف و عوامل أخرى مثل بيئة الأعمال وتكاليف الإنتاج، وبالتالي فإن مكاسب العملة

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2010،ص39.
(2)البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2015،ص37.
(3) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي ،2016،ص15-17.

الأجنبية المتحققة من بيع النفط تتبدد بفعل التوجه غير المناسب لبيئة الأعمال. و إن سياسة التأثير في سعر الصرف تتمثل في تدخل البنك المركزي في سوق الصرف للتأثير على جهتي العرض والطلب على العملة الاجنبية سواء بالزيادة أو النقصان الا أن البنك المركزي العراقي يُعد المحتكر الوحيد لعرض العملة الأجنبية فعملية تدخله تتمثل فقط في تحويل العملة الأجنبية المتحققة من الإيرادات النفطية إلى العملة المحلية لتلبية طلب القطاع الخاص. ولذلك نجد أن البنك المركزي يقوم بضخ كميات كبيرة من العملة الأجنبية(الدولار) لضمان استقرار سعر الصرف الذي يرغب به ويستطيع الدفاع عنه وامتصاص الأثر التضخمي للانفاق الحكومي، وقد أثرت هذه العملية سلباً على الوفرة النسبية لاحتياطيات النقد الأجنبي وقادت إلى المضاربة بالعملات ونمو ظاهرة سوق الصرف الموازي لمبادلة العملة المحلية بالدولار. وعند ملاحظة الجدول(42) والشكل (42) يتضح إن سعر صرف الدينار مقابل الدولار كان يسير باتجاه تنازلي خلال المدة مابين عام 2005 وحتى نهاية عام 2008 إذ بلغ 1180 دينار لكل دولار بعدما كان 1478 دينار لكل دولار في عام 2005 و ذلك بسب الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي لتقوية ودعم سعر صرف الدينار تجاه الدولار لتقليل التضخم ودفع عجلة النمو إذ استمر البنك ببيع العملة الأجنبية (الدولار) مما ساهم بشكل كبير في الحفاظ على استقرار الأسعار في السوق المحلية. في حين يُلاحظ استقرار سعر صرف الموازي للدينار العراقي مقابل الدولار خلال عامي 2009 و2010 عند مستوى 1185 دينار لكل دولار أيضا نتيجة السياسة النقدية التي نفذها البنك المركزي باستخدام سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار قيمة الدينار. ثم اخذ اتجاه تصاعدي إلى أن انخفض في عام 2014 إلى 1206 دينار لكل دولار، أي ارتفاع قيمة الدينار العراقي و يعزى ذلك الى قيام البنك المركزي بإصدار تعليمات جديدة لالية بيع وشراء الدولار تتضمن قيود جديدة متشددة على المصارف كردة فعل إزاء المخاوف فيما يتعلق بغسيل الأموال والتدفقات الخارجية غير القانونية للنقد الأجنبي المرتبطة بزيادة الطلب على العملة الأجنبية[1]. و بسبب تفاعل عوامل العرض والطلب الناجم عن التوقع والمضاربة الذي انعكس في تزايد الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والسعر الموازي إذ ارتفع الأخير إلى 1216 دينار لكل دولار في عام 2015[2]. وفي عام 2016 قام البنك المركزي بتطوير اجراءات بيع وشراء العملة الأجنبية من خلال إعطاء دور اكبر للمصارف في البيع لتمويل استيرادات القطاع الخاص عبر توجيه المصارف في اعتماد الية فتح الاعتمادات المستندية لتمويل التجارة الخارجية بدلاً من الحوالات، كذلك قام بوضع معيار يتضمن مدى إلتزام المصارف وشركات التحويل المالي بمتطلبات ومعايير الامتثال الدولية ومكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب، عن طريق قيام البنك المركزي باجراء تقييم لأداء القائمين على الامتثال الدولي و وحدات الإبلاغ وإدارة المخاطر، فضلاً عن الزامهم بتقديم كشوفات تفصيلية بجميع المبالغ التي يتم تحويلها وتقديم

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2014،ص37.
(2) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2015،ص39.

المعلومات الكافية فيمايتعلق بالافصاح عن مصادر أموال الزبائن وفق مبدأ اعرف زبونك وتوثيقها عن طريق الكشف عن المستفيد الحقيقي من شراء العملة الأجنبية ومصادر أموالهم وحصر التعامل بالمصارف المستفيدة ذات التصنيف الدولي، وقد ألزم البنك المركزي المصارف على التعاقد مع شركات تدقيق دولية معروفة لكي تجري تقييم لمراكزهم المالية وجودة الموجودات الخاصة بهم، مع التزام المصارف بتوفير ودائع الجمهور عند الطلب وارسال كشف بأسماء المستفيدين من شراء العملة إلى البنك المركزي[1] . ونتيجة لهذه الإجراءات انخفض عرض الدولار في سوق الصرف المحلي وبالتالي ارتفع سعره في عام 2016 إلى أن بلغ سعر الصرف في السوق الموازي 1303 دينار لكل دولار. بسبب انخفاض مبيعات البنك المركزي من الدولار الى 10.8 مليار دولار، أي بنسبة انخفاض بلغت 24.3% قياسا بعام 2015، حيث قُدّرت مبيعات البنك في عام 2016 33.5 مليار دولار في حين كانت مبيعاته في عام 2015 44.3 مليار دولار[2]. ونتيجة لزيادة مبيعات البنك المركزي من الدولار في عام 2017 أصبح سعر الصرف يساوي 1251 دينار لكل دولار، حيث سجلت نسبة الارتفاع في المبيعات 25.9% قياساً بعام 2016 لتصل إلى 42.2 مليار دولار توزعت 31.4 مليار دولار منها لتعزيز رصيد المصارف و 9.4 مليار دولار بيعت نقداً، وماقيمته 1.5 مليار دولار مثلت اعتمادات مستندية[3]. وفي عام 2018 ارتفعت الكميات المباعة من الدولار إلى 47.1 مليار دولار لتصل إلى نسبة ارتفاع بلغت 11.7% قياساً بعام 2017 [4]. لتساهم هذه الزيادة في الكميات المباعه من الدولارات الى سحب كميات كبيرة من الدينار العراقي فقل عرضه مقابل زيادة عرض الدولار الأمر الذي أدى إلى انخفاض سعر الصرف إلى 1195 دينار لكل دولار بعدما كان1251 دينار لكل دولار في عام 2017. وقد تم رصد ارتفاع سعر صرف الدينار خلال عامي 2019 و 2020 الى 1202 و 1351 دينار لكل دولار على التوالي بسبب انخفاض مبيعات البنك المركزي من الدولار بنسبة 13.8% في عام 2020 قياسا بعام 2019 لتسجل 44.1 مليار دولار بعدما كانت مبيعات البنك من الدولار 51.1 مليار دولار عام 2019 بسبب انخفاض استيرادات العراق نتيجة الأزمة المزدوجة المتمثلة بإنتشار وباء كورونا وانخفاض إيرادات النفط وتوقف نافذة بيع العملة في بعض فترات خلال عام 2020[5].

(1) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2016،ص13.

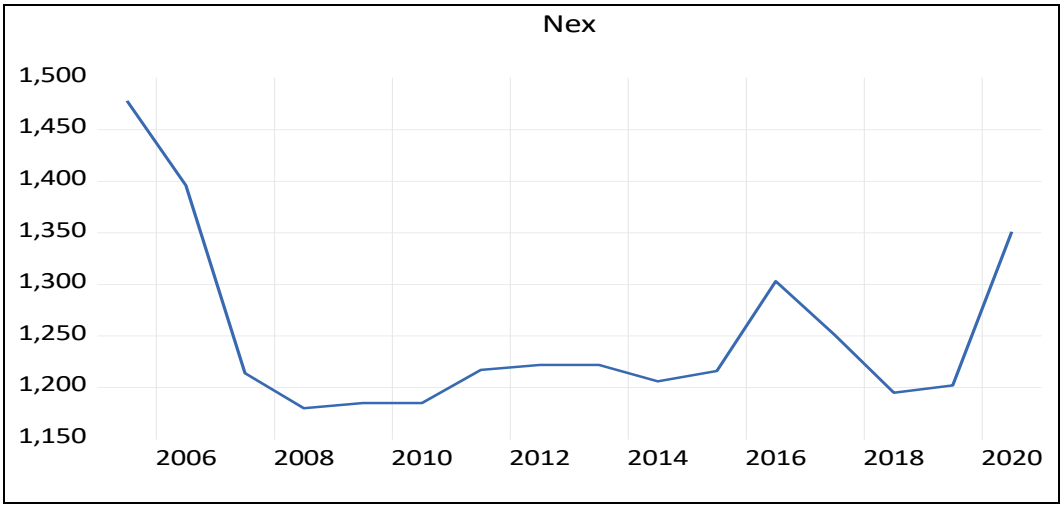
(2) المصدر السابق نفسه، ص 14.

(3) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2017،ص9.

(4) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2018،ص6.

(5) البنك المركزي العراقي التقرير الاقتصادي السنوي،2020،ص4.

الشكل (42) تطور سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار

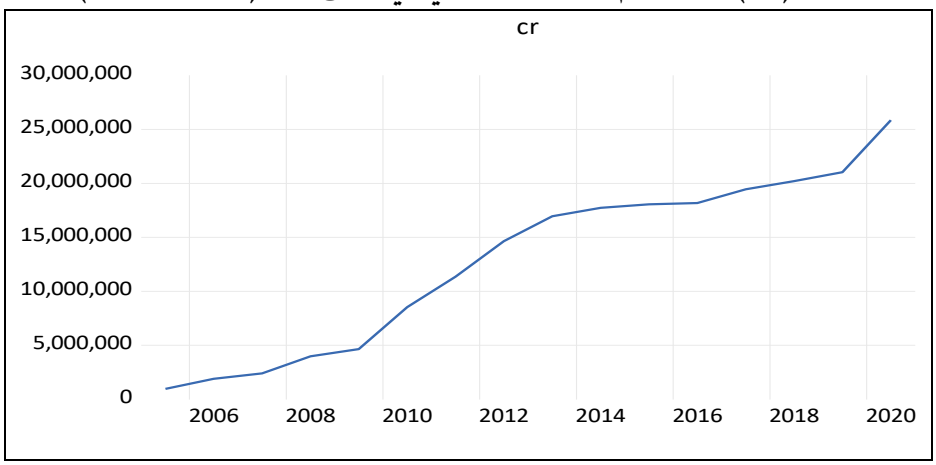


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews -12

3 – التطورات في قناة الائتمان المصرفي:

لقد عملت السياسة النقدية في العراق على دعم سياسة الائتمان المصرفي لتفعيل دور القطاع المصرفي بما يضمن تحقيق الاستقرار المالي و تنشيط القطاعات الاقتصادية الحقيقية لدفع عجلة الاقتصاد الوطني . ولذلك يُلاحظ من خلال الجدول (42) والذي يترجمه الشكل (43)إن الائتمان المصرفي المقدم من قبل المصارف كافة يسير باتجاه الارتفاع خلال مدة البحث، وشكلت السلف والقروض السكنية والاستهلاكية للقطاع الخاص الجزء الأكبر من اجمالي الائتمان.

الشكل (43) تطور حجم الائتمان المصرفي في العراق للمدة(2005-2020)



المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews -12

جدول (42) تطور قنواة السياسة النقدية في العراق للمدة(2005- 2020)

السنة	سعر الفائدة%	سعر الصرف الموازي للدينار مقابل الدولار	الائتمان المصرفي(مليون دينار)
2005	7	1478	950,287
2006	16	1396	1,881,014
2007	20	1214	2,387,433
2008	15	1180	3,978,301
2009	7	1185	4,646,221
2010	6	1185	8,527,131
2011	6	1217	11,365,371
2012	6	1222	14,650,102
2013	6	1222	16,947,533
2014	6	1206	17,745,141
2015	6	1216	18,070,058
2016	4	1303	18,180,970
2017	4	1251	19,452,293
2018	4	1195	20,216,073
2019	4	1202	21,042,213
2020	4	1351	25,866,652

المصدر: من عداد الباحث بالاعتماد على النشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي لسنوات مختلفة

ثالثا: تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية وبعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق:

تُعد قنوات انتقال السياسة النقدية حلقة الربط بين القطاعين المالي والحقيقي من خلال تأثيراتها على قرارات الاستثمار والانفاق ومايترتب على تلك القرارات من أثر على قيمة وحجم الصادرات والمستوى العام للأسعار في اقتصاد مفتوح مثل الاقتصاد العراقي ولذلك سوف يتم دراسة وتحليل العلاقة بين قنواة انتقال السياسة النقدية وبعض المتغيرات الكلية في الاقتصاد العراقي وعلى النحو الآتي:

1 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و الاستثمار

توضح البيانات في الجدول (43) التي يعبر عنها الشكل(44) إن الاستثمار كان متذبذبا مابين مرتفع ومنخفض تارة أخرى باتجاه الارتفاع، إذ يُلاحظ أن حجم الاستثمار بلغ 16911154.7 مليون دينار في عام 2006 بعدما كان10182362.2 مليون دينار في عام 2005 على الرغم من قيام البنك المركزي برفع سعر الفائدة في عام 2006 الى 16% بعدما كان 7% في عام 2005 كما موضح في الجدول (42)، وهذا يعني إن اجراء رفع سعر الفائدة من قبل البنك لم يظهر تأثيره على الاستثمار إلا بمرور فاصل زمني معين(تباطؤ) بحيث استمر الاستثمار بالارتفاع متأثرا بسعر الفائدة المنخفض في عام 2005. في حين عام 2007 قد شهد انخفاض في حجم الاستثمار حيث بلغ 7530404.4 مليون دينار بفعل ارتفاع سعر الفائدة في عام 2006 والذي انعكس سلبا على الاستثمار في عام 2007 أي إن هناك ارتداداً زمنياً لاجراء رفع سعر الفائدة في السنة السابقة. وفي

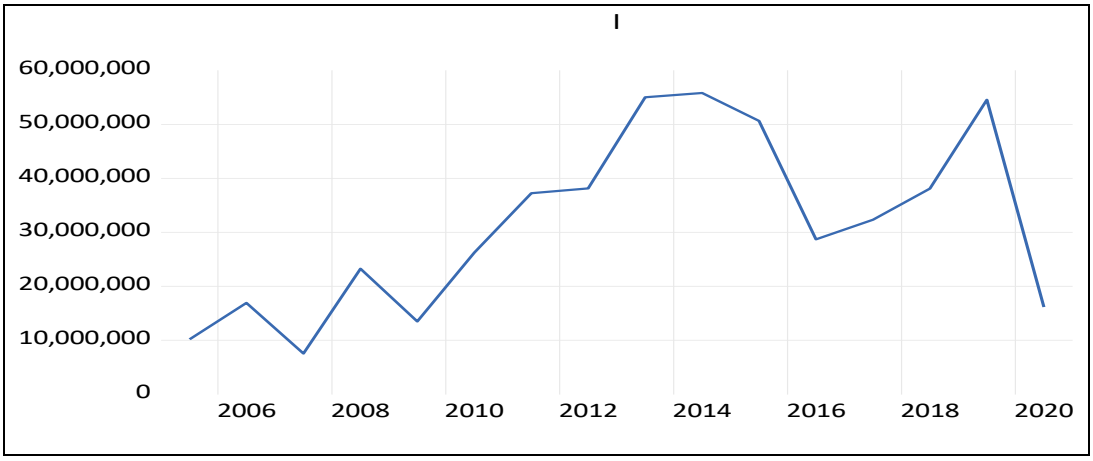
عام 2008 عاود حجم الاستثمار الارتفاع مجدداً ليصل إلى 23240539.1 مليون دينار بعدما قام البنك المركزي بتخفض سعر الفائدة إلى نحو 15% في الوقت الذي كان 20% عام 2007 . وقد شجع تخفيض سعر الفائدة على زيادة الاقبال على الاقتراض لذلك نلاحظ وكما في الجدول(42) هنالك زيادة في الائتمان المصرفي الممنوح في عام 2008 والذي شكل قناة أخرى داعمة لزيادة حجم الاستثمار.

كما يُلاحظ إن حجم الاستثمار اخذ باتجاه التزايد المستمر منذ عام 2009 و وحتى عام 2014 وذلك بسبب قيام البنك بتخفيض سعر الفائدة وزيادة حجم الائتمان المصرفي إذ خفض سعر الفائدة الى 4% من جهة، وقيام النظام المصرفي بزيادة حجم الائتمان الممنوح من جهة أخرى إذ بلغ حجم الائتمان في عام 2014 نحو 17745141 مليون دينار. الا أن ماتعرضت له البلاد من هجمات إرهابية أثرت سلبا على جميع مفاصل الحياة الاقتصادية لاسيما بعد عام 2014 أدت إلى تراجع حجم الاستثمارات لأن اهتمام الدولة انصب على زيادة الانفاق على الجانب العسكري ولذلك لوحظ تراجع الاستثمار خلال عامي 2015 و 2016 الى 50650572.7 و28703209.2 مليون دينار على التوالي.

ونتيجة لاستمرار البنك المركزي في تثبيت سعر الفائدة عند معدل 4% في عام 2019 الى جانب زيادة حجم الائتمان المصرفي من جهة أخرى عاود الاستثمار لارتفاع مجدداً إلى أن بلغ 54580010 مليون دينار . وبسبب تداعيات وباء كوفيد19 الذي شل حركة النشاط الاقتصادي بالكامل على مستوى العالم بشكل عام والعراق بشكل خاص والذي تزامن مع انخفاض أسعار النفط وتراجع حجم الإيرادات النفطية التي تشكل المورد الوحيد لرفد الموازنة في العراق تراجع حجم الاستثمار في عام 2020 الى 16147491.3 مليون دينار.

وربطا بما سبق أيضا ومن خلال ملاحظة بيانات الجدول(43) نلاحظ أن الزيادة في حجم الانفاق الاستهلاكي تشكل حافز لزيادة حجم الاستثمار لأن الميل الحدي للاستهلاك هو من يحدد قيمة مضاعف الاستثمار.

الشكل (44) تطور حجم الاستثمار في العراق للمدة(2005-2020)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

2 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و اجمالي الانفاق الاستهلاكي

يتأثر اجمالي الانفاق الاسهلاكي باجراءات البنك المركزي عبر قنوات انتقال السياسة النقدية التي تؤثر في الطلب الكلي والذي يشكل الانفاق الاستهلاكي جزءه الأساس فالاجراء التوسعي للسياسة النقدية بزيادة عرض النقد سوف يعمل على تخفيض سعر الفائدة وزيادة الائتمان المصرفي وانخفاض قيمة العملة ومن ثم ارتفاع القيمة الاسمية للانفاق ويحدث العكس عندما يتم تنفيذ سياسة نقدية متشددة او انكماشية.

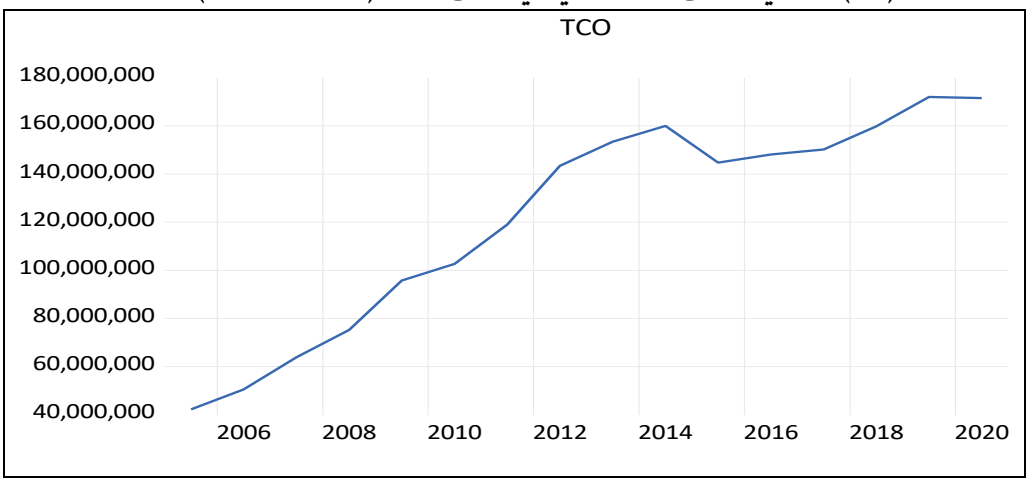
وعند ملاحظة البيانات في الجدول(43) والتي يترجمها الشكل(45) نجد إن اجمالي الانفاق الاستهلاكي في العراق يسير باتجاه الارتفاع منذ عام 2005 ولغاية عام 2014 وهذا الارتفاع في حجم الانفاق الاستهلاكي نابع من ارتفاع الإيرادات النفطية التي تتقاضاها وزارة المالية والتي تقوم ببيعها إلى البنك المركزي،إذ بلغت مبيعات الوزارة إلى البنك المركزي في عام 2005 ماقيمته (14.9)مليار دينار في حين بلغت مبيعات البنك من الدولار في مزاد العملة (10.5) مليار دولار ونتيجة للتزايد المستمر في مبيعات وزارة المالية من العملة الأجنبية(الدولار) الى البنك المركزي ارتفع عرض النقد الى(6380.7) مليار دينار بعدما تم خصم رصيد حوالات الخزانة التي تم بيعها في المزاد والبالغة(3894.1)مليار دينار[1]. هذا الاجراء أدى إلى انخفاض سعر الفائدة إلى 7% وارتفاع الائتمان المصرفي إلى 950287 مليار دينار وارتفاع سعر الصرف إلى 1478 دينار لكل دولار كما موضح في الجدول(43) .ولأن سعر الصرف يرتبط بعلاقة ديناميكية مع المستوى العام للأسعار فإن ذلك أدى إلى ارتفاع القيمة الاسمية لاجمالي الانفاق الاستهلاكي.لكن أحيانا في ظل تخلف النظام المالي وارتفاع نسبة السيولة في الاقتصاد وأسعار فائدة موجهة ادارياً كما في العراق سوف لن تكن قنوات السياسة النقدية فاعلة في نقل أثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي ، ولذلك نلاحظ أن ارتفاع سعر الفائدة في عامي 2006 و2007 إلى من 16% إلى 20% على التوالي لم يكن مجدياً في التأثير على اجمالي الانفاق الاستهلاكي. في حين تشير بعض الدراسات النظرية إلى أن هنالك علاقة وطيدة بين الائتمان المصرفي و حجم الانفاق الكلي[2]. عليه يمكن أن يعزى الارتفاع في اجمالي الانفاق الاستهلاكي خلال عامي 2006 و2007 إلى الزيادة في الائتمان المصرفي كما موضح في الجدول(42) . فضلاً عن الانفاق الحكومي المتزايد وتحّسن الأوضاع المعيشية لطبقة واسعة من افراد المجتمع من خلال زيادة أجور ومرتبات الموظفين مع ارتفاع قيمة الدينار العراقي بعد عام 2003 مما دفعهم نحو زيادة الانفاق الاستهلاكي لتعويض الحرمان في الفترات السابقة. وقد استمر الاتجاه المتزايد في اجمالي الانفاق الاستهلاكي إلى عام 2014 وذلك بسبب اجراءات السياسة النقدية إذ قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة إلى 6% مما أدى الى ارتفاع حجم الائتمان المصرفي الى 17745141 مليون دينار، مع قيام البنك برفع

([1]) البنك المركزي العراقي التقرير السنوي ،2005،ص9

([2]) احمد شفيق الشاذلي، مصدر سابق،ص19

قيمة الدينار العراقي تجاه الدولار حيث اصبح سعر الصرف 1206 دينار لكل دولار كما موضح في الجدول(42) وهذا ما شجع على زيادة الطلب على السلع المستوردة وزيادة الانفاق الاستهلاكي على تلك السلع. ونظراً للركود والكساد الذي شهده الاقتصاد العراقي في معظم أنشطة القطاعات الاقتصادية وتحقق معدل نمو حقيقي سالب للاقتصاد الناجم عن الانخفاض الحاد في أسعار النفط الذي شهدته الأسواق العالمية في عام 2015 الأمر الذي وضع الاقتصاد العراقي أمام تحد صعب و أزمة اقتصادية حقيقية نابعة من الطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي واعتماده الكبير على الايرادات النفطية كمصدر رئيسي لرفد الموازنة، إذ أن(95%) من إيرادات الموازنة تعتمد على مورد النفط الأمر الذي انعكس بعجز واضح في الموازنة العامة مما دعى إلى تخفيض الانفاق العام لينخفض معه الانفاق الخاص الذي يُعد دالة بالانفاق العام وفقاً للطبيعة الريعية للاقتصاد.ولمواجهة هذه الأزمة عمد البنك المركزي إلى سلسلة من الإجراءات منها تخفيض سعر الفائدة الى نحو (6%) وزيادة حجم الائتمان المصرفي للقطاع الخاص إلى (18070058) مليون دينار كما موضح في الجدول(43) لدعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة وتحريك عجلة الاقتصاد. ومع استمرار البنك المركزي باجراءات تخفيض سعر الفائدة الى نسبة(4%) والتزايد المستمر في تسهيلات منح الائتمان المصرفي لتحفيز الطلب الكلي، إلى جانب الارتفاع في سعر الصرف لاسيما في عام 2020 إذ أصبح سعر الصرف 1351دينار لكل دولار كما موضح الجدول(42)، ونتيجة لهذه الاجراءات عاود اجمالي الانفاق الاستهلاكي الارتفاع مجددا منذ عام 2016 وحتى عام 2020.

الشكل (45) اجمالي الانفاق الاستهلاكي في العراق للمدة (2005-2020) مليون دينار



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

3 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و اجمالي الصادرات

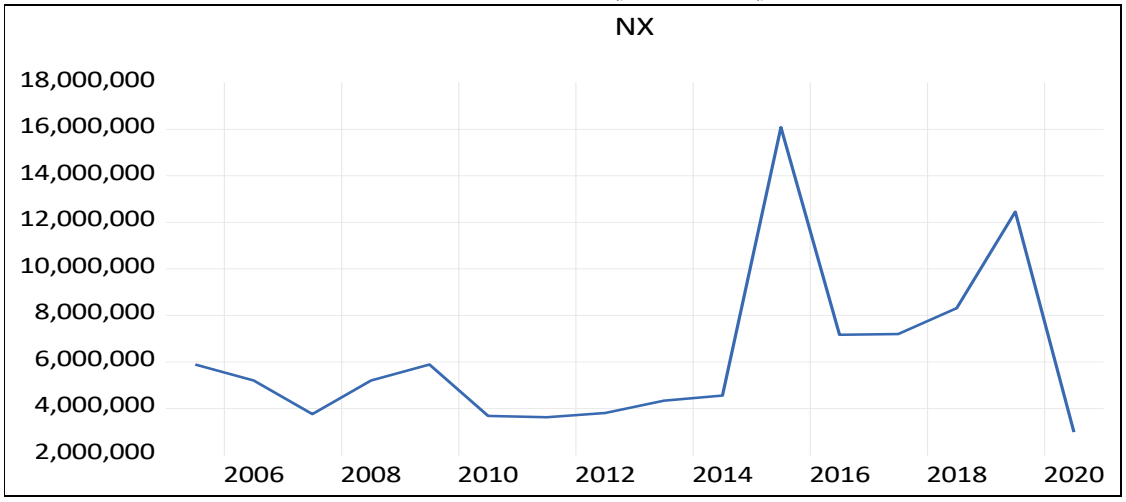
نظرا للطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي التي تعتمد بشكل أساسي على الإيرادات المتحققة من تصدير النفط والتي تحكم الانفاق العام الذي يعيّن الطلب الكلي عبر آلية مضاعف الانفاق، إذ كلما يزداد الانفاق العام يرتفع مستوى الطلب الكلي، عن طريق هذه الآلية نرى إن قنوات انتقال السياسة النقدية في العراق دورها ضعيف في

التأثير على اجمالي الصادرات، بل على العكس يكون للصادرات تأثير كبير على الدور الذي من الممكن تؤديه السياسة النقدية عبر ما تحرزه من زيادة في نسبة الاحتياطيات الأجنبية من خلال مبادلة الدينار بالعملة الأجنبية مع وزارة المالية حيث يستخدم البنك المركزي العملة الأجنبية (الدولار) في التحكم بسعر الصرف الدينار العراقي الذي يُعد مثبت نقدي كونه مستهدف وسيط تتخذه السياسة النقدية اطاراً لاستهداف التضخم وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

4 – تحليل العلاقة بين قنوات السياسة النقدية و اجمالي الصادرات (بدون النفط)

تُظهر البيانات في الجدول (43) والشكل (46) تراجع حجم الصادرات حتى بلغت (3755057.6) مليون دينار في عام 2007 بعد ماكانت (5884026.4) مليون دينار في عام 2005 وذلك بسبب ارتفاع قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار إلى(1214) بعد ماكان (1478) دينار للدورلار الواحد في عام 2005 وكذلك ارتفاع سعر الفائدة إلى 20% في عام 2007 كما موضح في الجدول(42) مما أثر سلبا على حجم الصادرات على الرغم من ارتفاع حجم الائتمان المصرفي لأن الائتمان لم يكن موجهاً لأغراض استثمارية التي تساعد في نمو الناتج و إنما كان يذهب باتجاه السلع الاستهلاكية المستوردة.ثم ارتفعت الصادرات في عام 2009 بسبب انخفاض سعر الفائدة وانخفاض قيمة الدينار وزيادة حجم الائتمان المصرفي كما موضح في الجدول(42).الا أن ارتفاع قيمة الدينار عام 2010 تسبب في انخفاض حجم الصادرات وقد بقيت منخفضة لغاية عام 2014 بسبب ثبات سعر الصرف تقريباً عند سعر 1222 دينار لكل دولار فضلا عن تداعيات المشاكل الأمنية التي أثرت سلبا في حجم الصادرات . كما نلاحظ ان انخفاض قيمة الدينار قد أدى إلى ارتفاع حجم الصادرات في عام 2015 الى (16081917.5) مليون دينار إلى جانب استقرار سعر الفائدة عند مستوى (6%) في نفس السنة و على الرغم من انخفاض سعر الفائدة في عام 2016 إلى 4% وانخفاض قيمة الدينار نلحظ تراجع في حجم الصادرات بسبب تداعيات المشاكل الأمنية في البلد وما خلفته من تراجع حجم الناتج في مختلف القطاعات الاقتصادية اثرت سلبا على الصادرات حتى في عامي 2017 و2018 لتعاود الارتفاع مجداً في عام 2019 نظرا لانخفاض قيمة الدينار العراقي وما صاحبه من استقرار سعر الفائدة عند معدل 4% وعودة الأوضاع الطبيعية للبلاد نوعا ما.أما الانخفاض في عام 2020 فقد جاء على خلفية انتشار وباء كورونا و تداعياته التي شلت الحياة الاقتصادية في كل بلدان العالم.

الشكل (46) اجمالي الصادرات في العراق مليون دينار للمدة 2005-2020



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج12- EViews

جدول (43) التطورات في المتغيرات الاقتصادية الكلية بالأسعار الجارية(مليون دينار) في العراق للمدة(2005-2020)

السنوات	الاستثمار	اجمالي الانفاق لاستهلاكي	الصادرات بدون النفط
2005	10182362.2	42276629.7	5884026.4
2006	16911154.7	50510793.8	5198607.9
2007	7530404.4	63834497.3	3755057.6
2008	23240539.1	75230455.7	5201304.6
2009	13471242.2	95773952.9	5884866
2010	26252776.8	102687067.7	3680703
2011	37255269.4	119015195	3624543
2012	38139871	143458199.8	3806057.2
2013	55036676.2	153452488.1	4332622.8
2014	55837402.9	159983194.5	4553978.4
2015	50650572.7	144735867	16081917.5
2016	28703209.2	148130814.3	7164847
2017	32330275.7	150201532.4	7195820.6
2018	38107186.6	159785053.2	8311942.1
2019	54580010	171998340.5	12456152.4
2020	16147491.3	171539169.3	2982540.6

المصدر: وزارة التخطيط الجهاز المركزي للاحصاء المجموعة الإحصائية لسنوات مختلفة

المبحث الثاني: قياس اثر التباطؤات الزمنية لقنوات السياسة النقدية على بعض المتغيرات الكلية في العراق

بعد تناول الجانب التحليلي لتطور قنوات السياسة النقدية وعلاقتها مع بعض المتغيرات الكلية من خلال تحليل بيانات السلاسل الزمنية في المبحث الأول من هذا الفصل ننتقل الآن لقياس اثر التباطؤات الزمنية لقنوات السياسة النقدية في المتغيرات الكلية في الاقتصاد العراقي للوقوف على المدى الزمني الذي تستغرقه إجراءات السلطة النقدية للتأثير على المتغيرات الكلية موضوعة الدراسة باستخدام انموذج الانحدار الذاتي للتباطؤات الموزعةARDL و ابتدأً باختبار السكون.

أولا: اختبار الاستقرارية

عن طريق استعمال برنامج Eviews .12 واجراء اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) لأجل معرفة فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة أم غير مستقرة أي هل تحتوي على جذر الوحدة أم لا؛ مع تحديد رتبة التكامل حصلنا على المخرجات الموضحة في الجدول(44) .إذ تبيّن أن المتغيرات كانت جميعها مستقرة في المستوى (LEVEL) سواء بوجود قاطع أو قاطع واتجاه عام أي انها خالية من جذر الوحدة ولاتحتوي على انحدار زائف . وقد تحقق الاستقرار بمستوى دلالة (1%،5%،10%) وعليه ستكون السلاسل الزمنية متكاملة من الرتبة $I_{(0)}$.

جدول (44) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة

	المستوى						
RX	RTCOEX	RR	RI	REX	RCR		
-2.5468	-1.9577	-2.5725	-2.6954	-4.0040	-2.5965	t-Statistic	وجود قاطع
0.1099	***0.3043***	***0.1052***	***0.0813***	***0.0027***	***0.0994***	***Prob.***	
n0	n0	n0	*	***	*		
-2.4365	-1.8542	-4.0861	-3.1302	-3.8024	-3.1627	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.3577	***0.6644***	***0.0110***	***0.1097***	***0.0233***	***0.1020***	***Prob.***	
n0	n0	**	n0	**	n0		
-2.5505	-2.1698	-2.1199	-2.7048	-4.0545	-1.4245	t-Statistic	بدون قاطع اتجاه
0.0116	***0.0301***	***0.0339***	***0.0077***	***0.0001***	***0.1422***	***Prob.***	
**	**	**	***	***	n0		
	الفرق الاول						
(RX)	(RTCOEX)	(RR)	(RI)	(REX)	(RCR)		
-8.1002	-16.5666	-3.9935	-6.6920	-7.2340	-6.4297	t-Statistic	وجود قاطع
0.0000	***0.0000***	***0.0028***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		
-8.1942	-15.9159	-3.8568	-6.7933	-7.3235	-6.4116	t-Statistic	قاطع واتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0202***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	**	***	***	***		
-8.1540	-16.7158	-4.0203	-6.7440	-7.2814	-6.4690	t-Statistic	بدون قاطع و اتجاه
0.0000	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***Prob.***	
***	***	***	***	***	***		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

***** تعني مستقرة بمستوى معنوية 1%، ** تعني مستقرة بمستوى معنوية 5% ، * تعني مستقرة بمستوى معنوية 10%**

ثانيا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالة الاستثمار

1- تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الاستثمار

الخطوة الأولى بعد اختبار استقرارية المتغيرات هي تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الاستثمار(I) وقد جاءت نتائج تقدير الانموذج كما موضحة في الجدول(45) الذي يوضح نتائج تقدير

انموذج(ARDL) نلحظ أن القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.993558$)، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر(99%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أن الانموذج معنوي ككل بحسب اختبار(F) وعند مستوى معنوية (1%)، وعندئذن نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (45) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الاستثمار في العراق للمدة(2005Q1–2020Q4)

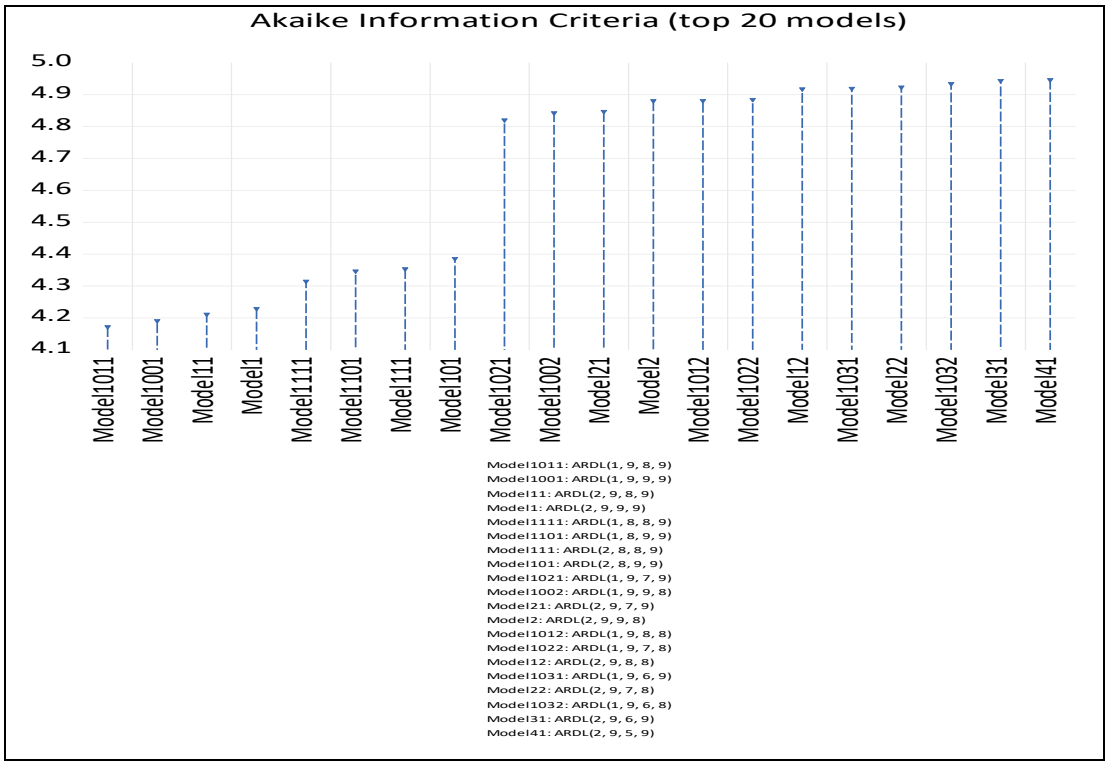
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.428088	0.120890	3.541145	0.0022
REX	-9.899188	0.589745	-16.78554	0.0000
REX(-1)	3.260390	1.143510	2.851214	0.0102
REX(-2)	-0.340130	0.487114	-0.698256	0.4935
REX(-3)	-0.724566	0.490408	-1.477476	0.1559
REX(-4)	-3.432250	0.759895	-4.516741	0.0002
REX(-5)	0.872403	0.858544	1.016142	0.3223
REX(-6)	-0.811560	0.441211	-1.839392	0.0815
REX(-7)	-0.882418	0.440249	-2.004361	0.0595
REX(-8)	-6.072872	0.840043	-7.229238	0.0000
REX(-9)	1.538402	0.789588	1.948359	0.0663
RCR	3.826386	0.499983	7.653031	0.0000
RCR(-1)	-1.386742	0.648817	-2.137339	0.0458
RCR(-2)	-0.071781	0.149776	-0.479254	0.6372
RCR(-3)	-0.147400	0.150939	-0.976549	0.3411
RCR(-4)	0.424133	0.285540	1.485373	0.1538
RCR(-5)	-0.518907	0.259508	-1.999579	0.0601
RCR(-6)	-0.087341	0.159453	-0.547758	0.5902
RCR(-7)	-0.093884	0.159859	-0.587292	0.5639
RCR(-8)	-0.954353	0.220157	-4.334882	0.0004
RR	1.520400	1.531524	0.992737	0.3333
RR(-1)	-3.456571	2.456235	-1.407264	0.1755
RR(-2)	2.996488	1.938559	1.545730	0.1387
RR(-3)	0.018674	1.694874	0.011018	0.9913
RR(-4)	-4.246070	2.017550	-2.104567	0.0489
RR(-5)	4.390520	2.182756	2.011457	0.0587
RR(-6)	-0.630215	1.210157	-0.520771	0.6085
RR(-7)	0.164247	0.688523	0.238550	0.8140
RR(-8)	-2.149769	0.820771	-2.619208	0.0169
RR(-9)	2.968829	0.645505	4.599235	0.0002
C	72.57601	9.342084	7.768717	0.0000
@TREND	-1.570936	0.197410	-7.957740	0.0000
R-squared	0.993558	**Adjusted R-squared**		0.983047
F-statistic	94.52577	**Durbin-Watson stat**		2.511225
Prob(F-tatistic)	**0.000000**			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(47) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (1,9,8,9)في الانموذج (1011)، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (47) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

إن الخطوة التالية لاختبار فترة الابطاء الامثل هي اختبار الحدود اذ يتضح عن طريق الجدول (46)إن قيمة (F-Statistic = 13.64887) المحتسبة اكبر من جميع القيم الجدولية الصغرى والعظمى عند مستوى معنوية 1% ، مما يعني وجود علاقة للتكامل مشترك، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(b≠0 :H_1).

جدول (46) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

F-Bounds Test	Null Hypothesis: No levels relationship	
Test Statistic	Value	k
F-statistic	13.64887	3
Signif	$I_{(0)}$Bound	$I_{(1)}$Bound
10%	3.47	4.45
5%	4.01	5.07
2.5%	4.52	5.62
1%	5.17	6.36

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

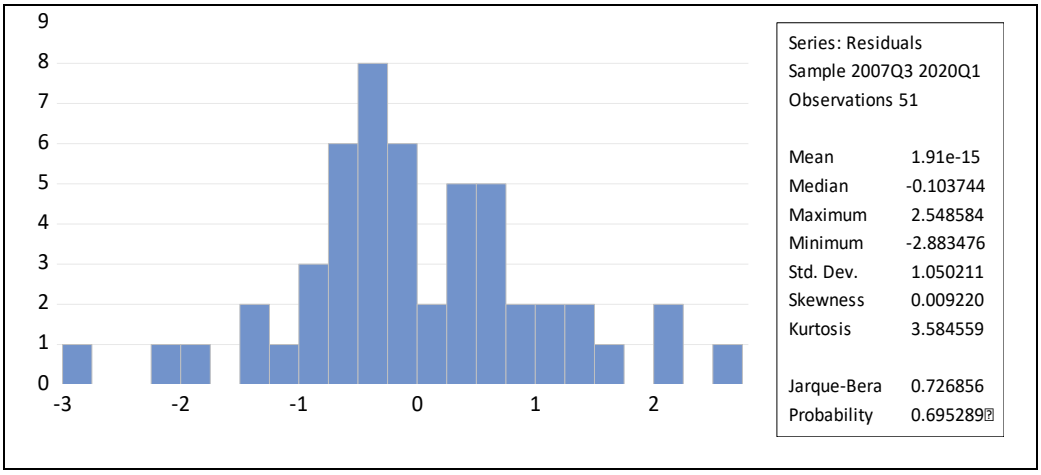
يتضح من الجدول(47) أن القيمة الاحتمالية ل (F) المحتسبة غير معنوية عند مستوى دلالة 5% ، مما يعني إن الانموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين حسب اختبار White. كما انه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اختبار Breusch-Godfrey ، وكذلك تحقق التوزيع الطبيعي للبواقي باستخدام اختبار Jarque–Bera(JB) وبقيمة احتمالية (0.69) وهي اكبر من (0.05)ومنها نقبل فرضية العدم أي إن البواقي لها توزيع طبيعي، كما يتضح في الشكل(48)

جدول (47) الاختبارات التشخيصية

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.636074	Prob. F(31,19)	0.8719
Obs*R-squared	25.97307	Prob. Chi-quare(31)	0.7226
Scaled explained SS	4.658506	Prob. Chi-quare(31)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	2.970308	Prob. F(2,17)	0.0783
Obs*R-squared	13.20677	Prob. Chi-quare(2)	0.0014

المصدر:من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (48) توزيع الاخطاء العشوائية

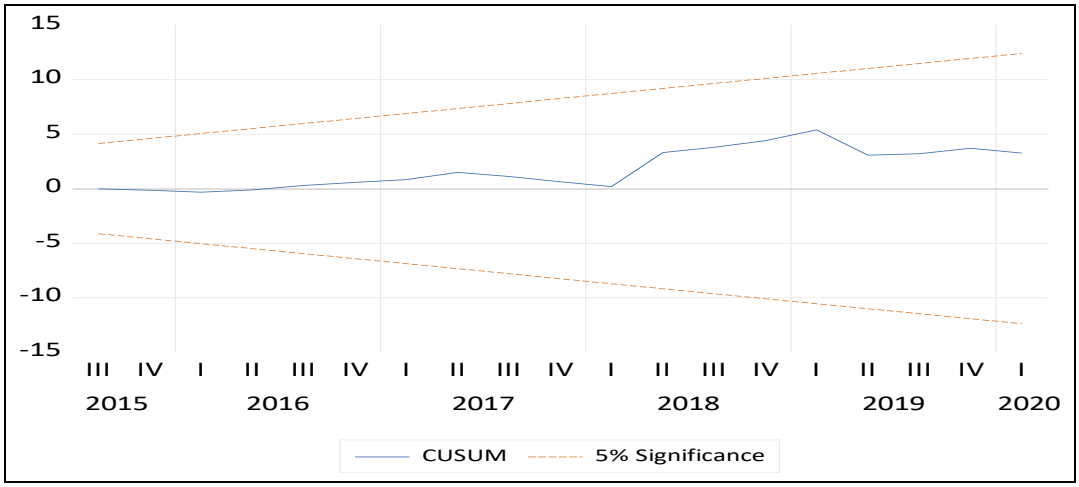


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM TEST في الشكل البياني(49) ،يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (49) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6- تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الاستثمار(I)

يتضح عن طريق المستخلصة من النتائج في الجدول (48) إن أثر التباطؤات الزمنية لسعر الصرف الحقيقي ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار الحالي إذ أن زيادة سعر الصرف بمقدار (1%) لفترات الابطاء السبعة يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بمقدار (9.8%،9.5%،8.7%، 5.3%، 6.2%، 5.4%،4.5%) على التوالي وبمستوى دلالة (1%) وهذا مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية لأن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يضعف النشاط الاستثماري في الداخل، لكن سبب العلاقة الطردية هنا هي آليات عمل السياسة النقدية التي دائما ماتحاول تثبيت

سعر الصرف للمحافظة على المستوى العام للأسعار، و لأنها استطاعت الحفاظ على مستويات الأسعار أدنى من المستويات العالمية، لمدة زمنية كافية، فان ذلك سمح بارتفاع سعر الصرف الحقيقي للدينار دون اضعاف النشاط الاستثماري. لأن الأخير اغلبه يرتبط بالانفاق الحكومي المعتمد على حجم الإيرادات النفطية التي تشكل المورد الرئيسي لرفد التخصيصات الاستثمارية في الموازنة المالية اكثر مما يرتبط بتغيرات سعر الصرف للدينار.

في حين كانت فترة الابطاء الثامنة لسعر الصرف ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار، إذ أن ارتفاع سعر الصرف بمقدار (1%) يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار(1.5%) وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

أما أثر التباطؤات الزمنية للائتمان المصرفي فقد اتضح إنها ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار الحالي، إذ أن زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار (1%) خلال سبع فترات ابطاءزمني يؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار بمقدار(1.4 %، 1.3%، 1.2 %، 1.6%، 1.1%، 1.0%، 0.9%) على التوالي وبمستوى دلالة (1%).

وفيما يتعلق بأثر التباطؤات الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي فقد اتضح إنها ترتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار، إذ أن زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) خلال فترة الابطاء الأولى والرابعة والثامنة يؤدي الى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار (3.5%،4.7%، 2.9%) وبمستوى دلالة (1%)، في حين إن ارتفاع سعر الفائدة في فترتي الابطاء السادسة والسابعة بنسبة (1%) يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار بمقدار 0.9%، 0.8%) على التوالي وبمستوى دلالة (5%) وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية بحكم العلاقة العكسية مابين الاستثمار وسعر الفائدة.

و أخيراً فقد جاءت معلمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية بمقدار(0.571912−) و بمستوى دلالة (1%)، أي ان (57%) من أخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة إلى الوضع التوازني. أي أنها تحتاج الى(1.7485 = 0.571912−/1)خمسة أشهر و أربعة عشر يوم للعودة إلى الوضع التوازني الطويل الأجل.

جدول (48) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

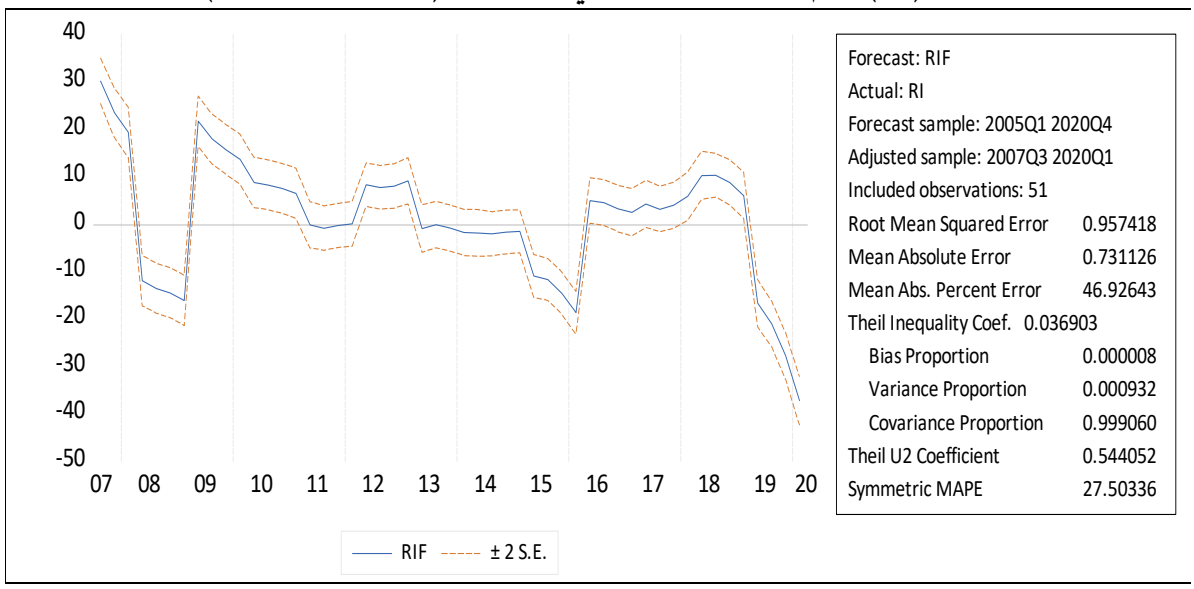
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	72.57601	8.328030	8.714667	0.0000
@TREND	-1.570936	0.177282	-8.861209	0.0000
D(REX)	-9.899188	0.458518	-21.58953	0.0000
D(REX(-1))	9.852992	1.304512	7.553012	0.0000
D(REX(-2))	9.512862	1.283302	7.412803	0.0000
D(REX(-3))	8.788296	1.252763	7.015129	0.0000
D(REX(-4))	5.356046	1.386476	3.863064	0.0010
D(REX(-5))	6.228449	0.913426	6.818778	0.0000
D(REX(-6))	5.416888	0.818965	6.614306	0.0000
D(REX(-7))	4.534470	0.727346	6.234272	0.0000
D(REX(-8))	-1.538402	0.676915	-2.272664	0.0348
D(RCR)	3.826386	0.425358	8.995685	0.0000
D(RCR(-1))	1.449532	0.196301	7.384245	0.0000
D(RCR(-2))	1.377751	0.196399	7.015074	0.0000
D(RCR(-3))	1.230352	0.192181	6.402049	0.0000
D(RCR(-4))	1.654485	0.175639	9.419782	0.0000
D(RCR(-5))	1.135578	0.170343	6.666405	0.0000
D(RCR(-6))	1.048236	0.166310	6.302888	0.0000
D(RCR(-7))	0.954353	0.160453	5.947880	0.0000
D(RR)	1.520400	0.999069	1.521817	0.1445
D(RR(-1))	-3.512704	1.088601	-3.226805	0.0044
D(RR(-2))	-0.516216	0.913369	-0.565178	0.5786
D(RR(-3))	-0.497542	0.912069	-0.545509	0.5918
D(RR(-4))	-4.743612	1.223118	-3.878294	0.0010
D(RR(-5))	-0.353092	0.882381	-0.400158	0.6935
D(RR(-6))	-0.983307	0.407627	-2.412269	0.0261
D(RR(-7))	-0.819060	0.394499	-2.076201	0.0517
D(RR(-8))	-2.968829	0.550336	-5.394579	0.0000
CointEq(-1)*	-0.571912	0.071931	-7.950838	0.0000
R-squared	0.893766	Mean dependent var		-0.000825
Adjusted R-quared	0.842085	S.D. dependent var		0.154863
S.E. of regression	0.061540	Akaike info criterion		-2.474116
Sum squared resid	0.140126	Schwarz criterion		-1.786943
Log likelihood	88.27524	Hannan-Quinn criter.		-2.207700

الجدول: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – نتائج اختبار الأداء التنبؤي لنموذج تصحيح الخطأ

استنادا الى نتائج الشكل البياني(50) الذي يوضح أن قيمة معامل عدم التساوي Theil inequality Coef كانت تساوي (0.036903) وهي أقل من الواحد الصحيح، و إن نسبة التحيز (BP) صفر، والتباين (VP) يقترب من الصفر، و إن نسبة التغاير (CP) قريبة من الواحد الصحيح، الأمر الذي يعني إن الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ خلال مدة البحث وبناءاً على نتائجه يمكن اعتماده في التنبؤ وتقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية ولتحقيق الأهداف المخطط لها.

الشكل (50) القيم المتوقعة للاستثمار في العراق للمدة(2005.1–2020.4)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثانيا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

1 – تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي

من خلال الجدول(49) الذي يوضح نتائج تقدير انموذج(ARDL) نلحظ أن القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.948150$) ، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر (94%) من التغيرات في المتغير التابع. و مامقداره (6%) يعود إلى متغيرات أخرى لم تتضمن في الانموذج.

جدول(49) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي في العراق للمدة(2005Q1-2020Q4)

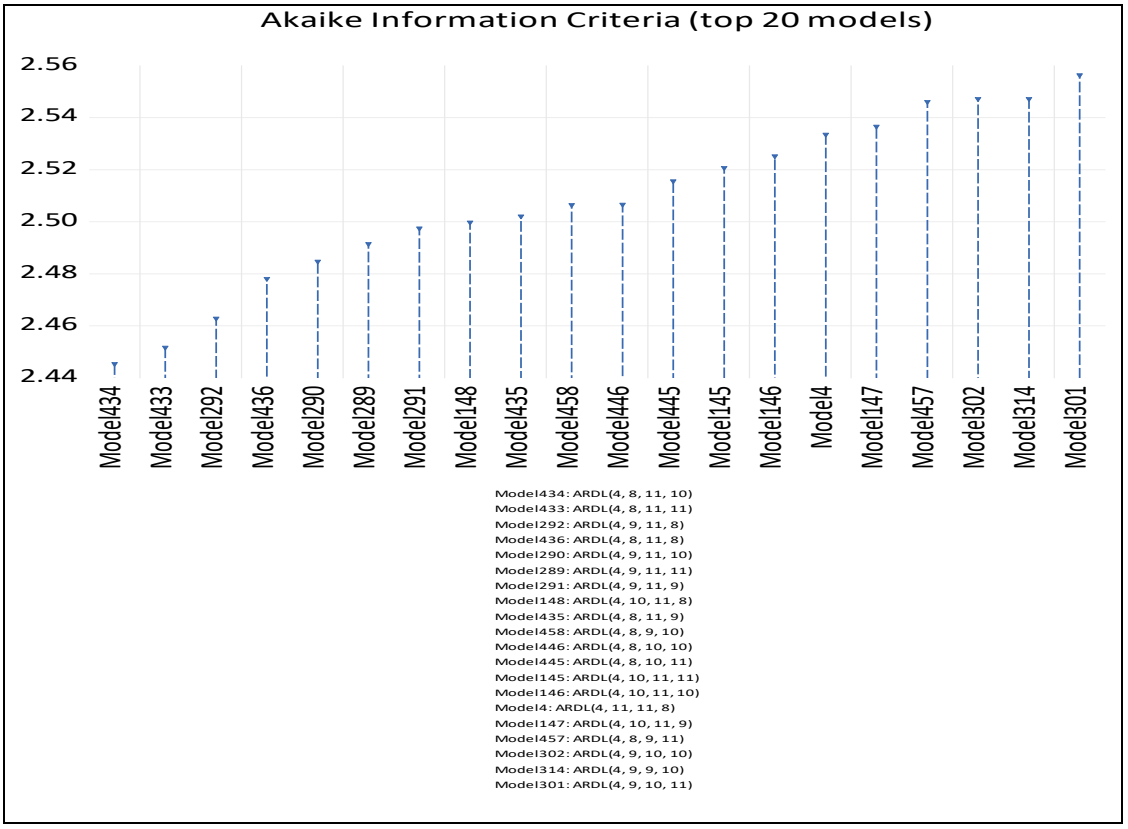
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RTCOEX(-1)	0.390582	0.197475	1.977879	0.0695
RTCOEX(-2)	0.027490	0.222879	0.123343	0.9037
RTCOEX(-3)	0.158055	0.219929	0.718662	0.4851
RTCOEX(-4)	-0.615575	0.183448	-3.355589	0.0052
REX	-0.644290	0.255679	-2.519913	0.0256
REX(-1)	-0.051334	0.223686	-0.229492	0.8221
REX(-2)	-0.052739	0.221955	-0.237612	0.8159
REX(-3)	-0.049854	0.222789	-0.223772	0.8264
REX(-4)	-0.203892	0.284655	-0.716279	0.4865
REX(-5)	0.135974	0.282195	0.481843	0.6379
REX(-6)	0.009135	0.205917	0.044362	0.9653
REX(-7)	-0.073282	0.204753	-0.357904	0.7262
REX(-8)	-0.403073	0.236891	-1.701512	0.1126
RCR	0.452839	0.167112	2.709789	0.0179
RCR(-1)	-0.092769	0.150900	-0.614771	0.5493
RCR(-2)	0.020649	0.100761	0.204932	0.8408
RCR(-3)	-0.078367	0.096047	-0.815919	0.4292
RCR(-4)	0.333347	0.133136	2.503810	0.0264
RCR(-5)	-0.136950	0.129218	-1.059830	0.3085
RCR(-6)	0.007568	0.105078	0.072022	0.9437
RCR(-7)	-0.090030	0.100132	-0.899116	0.3849
RCR(-8)	0.252855	0.098738	2.560882	0.0237
RCR(-9)	-0.105234	0.089411	-1.176969	0.2603
RCR(-10)	-0.007105	0.081285	-0.087404	0.9317
RCR(-11)	-0.084601	0.071559	-1.182256	0.2583
RR	0.850415	0.754218	1.127546	0.2799
RR(-1)	-1.764162	1.246431	-1.415371	0.1805
RR(-2)	0.578063	0.953766	0.606085	0.5549
RR(-3)	-0.096057	0.821816	-0.116884	0.9087
RR(-4)	1.545601	0.970910	1.591910	0.1354
RR(-5)	-2.516564	1.242175	-2.025933	0.0638
RR(-6)	0.900425	1.013503	0.888428	0.3905
RR(-7)	-0.636139	0.866608	-0.734056	0.4759
RR(-8)	0.900108	0.637430	1.412090	0.1814
RR(-9)	-0.348017	0.456264	-0.762753	0.4592
RR(-10)	0.245223	0.212449	1.154266	0.2692
R-squared	**0.948150**	**Durbin-Watson stat**	**2.194086**	
Adjusted R-squared	**0.808555**			

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(51) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (4,8,11,10) في الانموذج (434) ، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (51) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار دقة التوصيف واختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الاستثمار

إن الخطوة التالية لاختبار فترة الابطاء الأمثل هي اختبار الحدود والذي يوضحه الجدول (50)

جدول (50) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	5.920220	3
Signif	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	2.01	3.1
5%	2.45	3.63
2.5%	2.87	4.16
1%	3.42	4.84

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

إذ أن الاختبار يُشير إلى أن قيمة(F-Statistic = 5.920220) المحتسبة اكبر من جميع القيم الجدولية الصغرى والعظمى عند مستوى معنوية 1%، مما يعني وجود علاقة للتكامل مشترك، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

4 – الاختبارات التشخيصية:-

الخطوة الرابعة تتضمن اختبار المشاكل القياسية

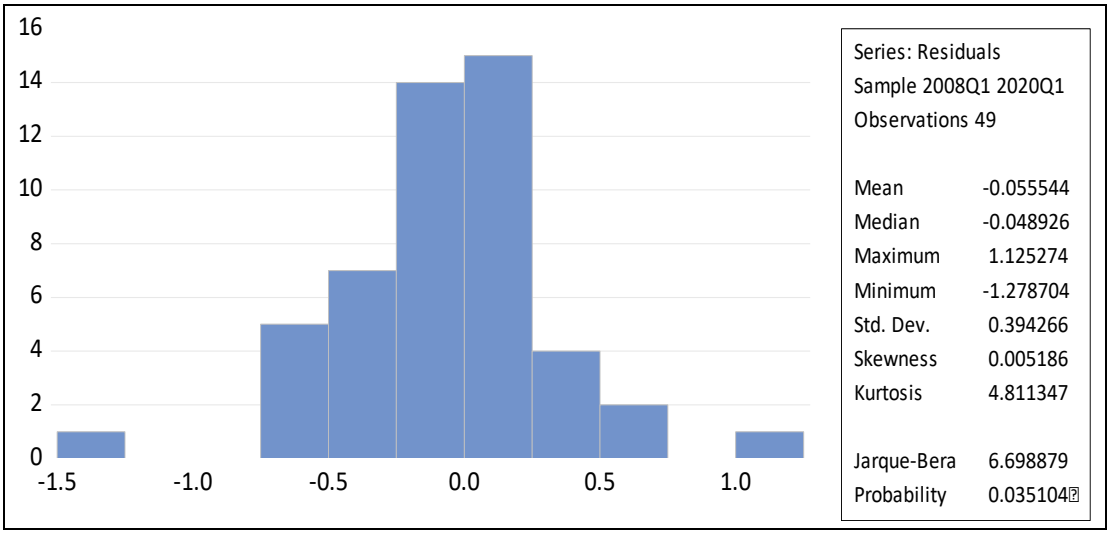
يتضح من الجدول(51) ان القيم الاحتمالية ل (F) المحتسبة و Chi-quare غير معنوية عند مستوى دلالة 5% بحسب اختبار White ، مما يعني ان الانموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.كما إنه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اخبار كلاً من Glejser و Breusch-Godfrey أيضاً لأن قيمة (F) المحتسبة و Chi-quare غير معنوية عند مستوى دلالة (5%). لكن لم يتحقق التوزيع الطبيعي للبواقي لأن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera(JB) أقل من (0.05) ، كما يتضح من خلال الشكل(52) . رغم ذلك لايوجد شرط ينص على ان البواقي يجب أن تتوزع توزيعاً طبيعاً في التحليل الاقتصادي نعم قد يكون ذلك الشرط موجود في التحليل الاحصائي.وبالتالي فإن عدم تحقق التوزيع الطبيعي لايؤثر على نتائج التحليل الاقتصادي.

جدول (51) الاختبارات التشخيصية

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.604352	Prob. F(36,12)	0.8802
Obs*R-squared	31.58122	Prob. Chi-Square(36)	0.6788
Scaled explained SS	4.152962	Prob. Chi-Square(36)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.615654	Prob. F(2,11)	0.5579
Obs*R-squared	4.932756	Prob. Chi-Square(2)	0.0849

المصدر :من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (52) توزيع الاخطاء العشوائية

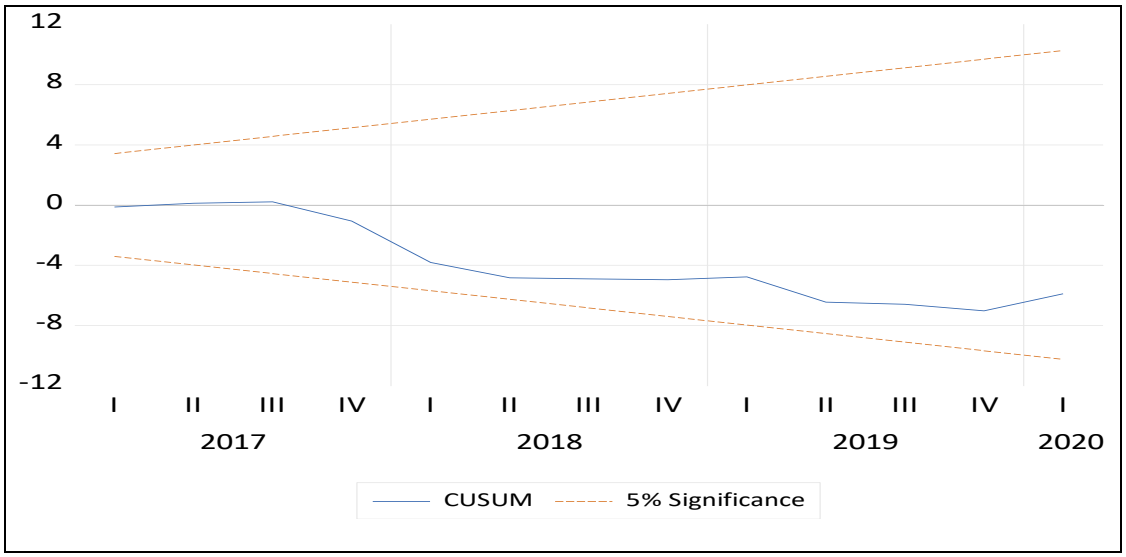


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM TEST في الشكل البياني(53) ، يتضح إن مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (53) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6 – تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الانفاق الاستهلاكي الكلي

يتضح عن طريق الجدول(52) إن الارتداد الزمني للانفاق الاستهلاكي في فترة الابطاء الأولى والثانية والثالثة يرتبط بعلاقة طردية مع الانفاق الاستهلاكي الحالي، إذ أن زيادة الانفاق الاستهلاكي للفترات السابقة بمقدار (1%)

يؤدي الى زيادة حجم الانفاق الاستهلاكي الحالي مقدار (0.4%، 0.5%، 0.6%) وبمستوى دلالة (1%) و (5%) على التوالي وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

أما أثر التباطؤات الزمنية لقنوات السياسة النقدية فقد تبين أن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الانفاق الاستهلاكي الحقيقي، إذ أن زيادة سعر الصرف بمقدار (1%)، يؤدي الى زيادة اجمالي الانفاق الاستهلاكي بمقدار(6%، 6%، 6%، 5%، 5%،4%) للفترات الابطاء الاولى والثانية والثالثة والخامسة والسادسة على التوالي و بمستوى دلالة (1%). ومستوى دلالة (5%) لفترة الابطاء السادسة وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

في حين اتضح من خلال نتائج التقدير أن الائتمان المصرفي في فترة الابطاء الثالثة يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الانفاق الاستهلاكي الكلي، إذ أن ارتفاع حجم الائتمان المصرفي بمقدار(1%) أدى إلى انخفاض اجمالي الانفاق الاستهلاكي بمقدار (17%) وبمستوى دلالة (1%) وهذا خلاف مضمون النظرية الاقتصادية. وقد يعزى السبب في ذلك إلى أن اجمالي الانفاق الاستهلاكي يعتمد بشكل كبير على الانفاق الحكومي الذي اخذ بالانخفاض منذ مطلع عام 2013 على خلفية انخفاض أسعار النفط والمشاكل الأمنية التي شهدها البلاد وانتهاء بانتشار وباء كورونا وما تضمنته تلك الفترة من خطوات حكومية جادة في ترشيد الانفاق الاستهلاكي بحيث لم يكن التوسع الائتماني يوازي الانخفاض الحاد في الانفاق الاستهلاكي العام والخاص ولذلك ظهر لدينا الارتداد الزمني للابطاء الثالث مخالف لمنطق النظرية الاقتصادية. وفي فترة الابطاء الرابعة ظهر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي يرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الانفاق الاستهلاكي بحيث أن زيادة حجم الائتمان المصرفي بمقدار (1%) أدى إلى زيادة اجمالي الانفاق الاستهلاكي بمقدار(16%) وبمستوى دلالة (10%)، وكذلك كان الارتداد الزمني لفترة الابطاء الثامنة يرتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الانفاق الاستهلاكي الحالي، اذ ان زيادة الائتمان المصرفي بمقدار (1%) أدى إلى زيادة اجمالي الانفاق الاستهلاكي بمقدار (11%) وبمستوى دلالة (1%) وهو مايتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.

أما الارتداد الزمني لسعر الفائد فقد اتضح عن طريق نتائج التقدير إن فترة الابطاء الرابعة كانت ترتبط بعلاقة طردية مع اجمالي الانفاق الاستهلاكي إذ أن زيادة سعر الفائدة بمقدار (1%) أدى إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي بمقدار(1.5%) وهو خلاف مضمون النظرية الاقتصادية. وقد ترجع الزيادة هنا في اجمالي الانفاق الاستهلاكي اعتمادا على الدخل الدائم الذي هو مفهوم للاجل الطويل Long-run concept فزيادة سعر الفائدة في الأجل القصير قد تؤثر سلباً على الدخل الانتقالي الذي يمثل مفهوم قصير الاجل Short- run concept فينخفض لكن الافراد معتادين على نمط استهلاكي معين لايتغير في الأجل القصير، فالزيادة في الانفاق الاستهلاكي هنا

معناها الاستمرار على نمط الانفاق الاستهلاكي السائد قبل زيادة سعر الفائدة اعتمادا على الدخل الدائم. أما أثر الارتداد الزمني لسعر الفائدة في فترتي الابطاء الخامسة والسابعة فقد كان عكسيا على الانفاق الاستهلاكي إذ أن زيادة سعر الفائدة بمقدار (1%) الى انخفاض الانفاق الاستهلاكي بمقدار (1.1%، 0.8%) وبمستوى دلالة (10%) على التوالي وهو مطابق لمضمون النظرية الاقتصادية.

واخير فقد جاءت معلمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية بمقدار (1.039448−) و بمستوى دلالة (1%)، أي ان (1.04%) من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن (فصل) من اجل العودة الى الوضع التوازني. اي انها تحتاج الى(1/−1.039448 = 0.9620) ثلاثة اشهر و ستة أيام للعودة الوضع التوازني الطويل الأجل وهذا يعني ان سرعة التعديل عالية جداً.

جدول (52) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

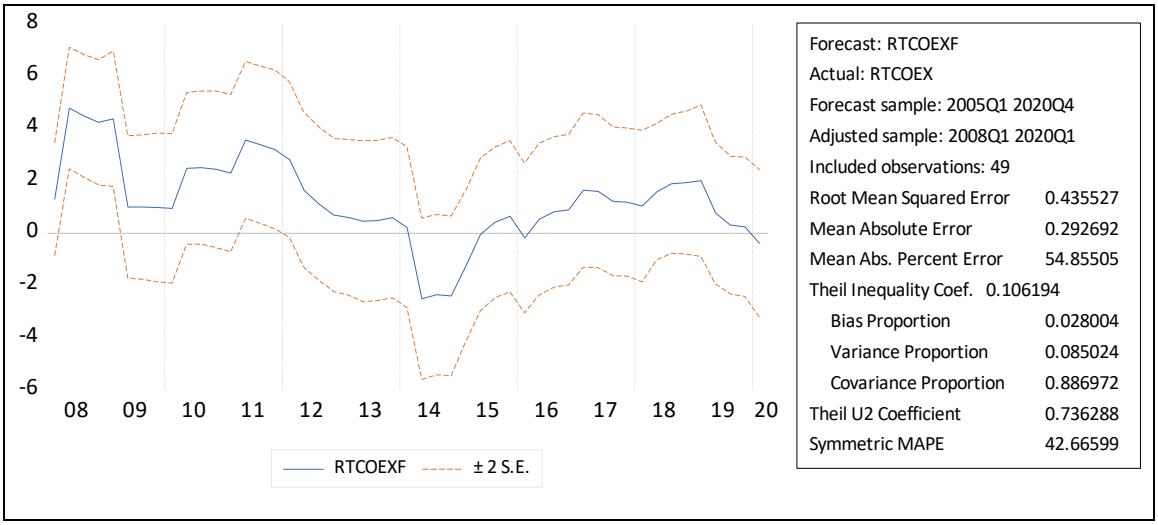
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
D(RTCOEX(-1))	0.430030	0.175067	2.456380	0.0289
D(RTCOEX(-2))	0.457520	0.176107	2.597963	0.0221
D(RTCOEX(-3))	0.615575	0.164612	3.739562	0.0025
D(REX)	-0.644290	0.178173	-3.616092	0.0031
D(REX(-1))	0.637732	0.181956	3.504876	0.0039
D(REX(-2))	0.584993	0.175664	3.330171	0.0054
D(REX(-3))	0.535139	0.168556	3.174849	0.0073
D(REX(-4))	0.331246	0.197459	1.677546	0.1173
D(REX(-5))	0.467220	0.164148	2.846332	0.0138
D(REX(-6))	0.476355	0.165597	2.876599	0.0130
D(REX(-7))	0.403073	0.169239	2.381682	0.0332
D(RCR)	0.452839	0.125062	3.620911	0.0031
D(RCR(-1))	-0.112133	0.071838	-1.560909	0.1426
D(RCR(-2))	-0.091484	0.070598	-1.295830	0.2176
D(RCR(-3))	-0.169850	0.059375	-2.860638	0.0134
D(RCR(-4))	0.163497	0.084275	1.940046	0.0744
D(RCR(-5))	0.026547	0.076999	0.344776	0.7358
D(RCR(-6))	0.034115	0.076586	0.445450	0.6633
D(RCR(-7))	-0.055915	0.049896	-1.120624	0.2827
D(RCR(-8))	0.196940	0.058691	3.355522	0.0052
D(RCR(-9))	0.091706	0.061496	1.491252	0.1598
D(RCR(-10))	0.084601	0.062015	1.364202	0.1957
D(RR)	0.850415	0.482550	1.762335	0.1015
D(RR(-1))	-0.572644	0.531067	-1.078289	0.3005
D(RR(-2))	0.005419	0.428253	0.012655	0.9901
D(RR(-3))	-0.090637	0.424322	-0.213605	0.8342
D(RR(-4))	1.454964	0.511021	2.847172	0.0137
D(RR(-5))	-1.061601	0.548961	-1.933835	0.0752
D(RR(-6))	-0.161175	0.465160	-0.346495	0.7345
D(RR(-7))	-0.797314	0.425748	-1.872739	0.0838
D(RR(-8))	0.102794	0.216129	0.475613	0.6422
D(RR(-9))	-0.245223	0.139920	-1.752599	0.1032
CointEq(-1)*	-1.039448	0.192538	-5.398676	0.0001
R-squared	**0.868765**	**Mean dependent var**		**-0.027266**
Adjusted R-squared	**0.606294**	**S.D. dependent var**		**1.099307**
S.E. of regression	**0.689771**	**Akaike info criterion**		**2.322794**
Sum squared resid	**7.612553**	**Schwarz criterion**		**3.596877**
Log likelihood	**-23.90845**	**Hannan-Quinn criter.**		**2.806179**
Durbin-Watson stat	**2.194086**			

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – نتائج اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

استناداً إلى نتائج الشكل البياني (54) ان معامل ثايل مقداره(0.106194) وهو أقل من الواحد الصحيح ، في حين قيمة نسبة التحيز (BP=0.028004) قريبة من الصفر ، و إن قيمة التباين (VP=0.085024) أيضا قريبة من الصفر ، كما أن نسبة التغاير (CP=0.886972) وهي قريبة من الواحد مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ خلال مدة البحث ويمكن الاعتماد عليه للتنبؤ بالمستقبل و تقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (54) الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

ثالثا : تقدير اثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية في حجم الصادرات

1 – تقدير انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) لدالة الصادرات

من خلال الجدول(53) الذي يوضح نتائج تقدير انموذج(ARDL) نلحظ أن القدرة التفسيرية للانموذج المقدر ($R^2 = 0.951992$) ، أي أن المتغيرات المستقلة الداخلة في الانموذج تفسر (95%) من التغيرات في المتغير التابع. وكذلك نتائج التقدير تشير إلى أن الانموذج معنوي ككل بحسب اختبار(F) وعند مستوى معنوية (1%)، وعندئذ نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (53) نتائج انموذج (ARDL) لدالة الصادرات بدون النفط في العراق للمدة(2005Q1-2020Q4)

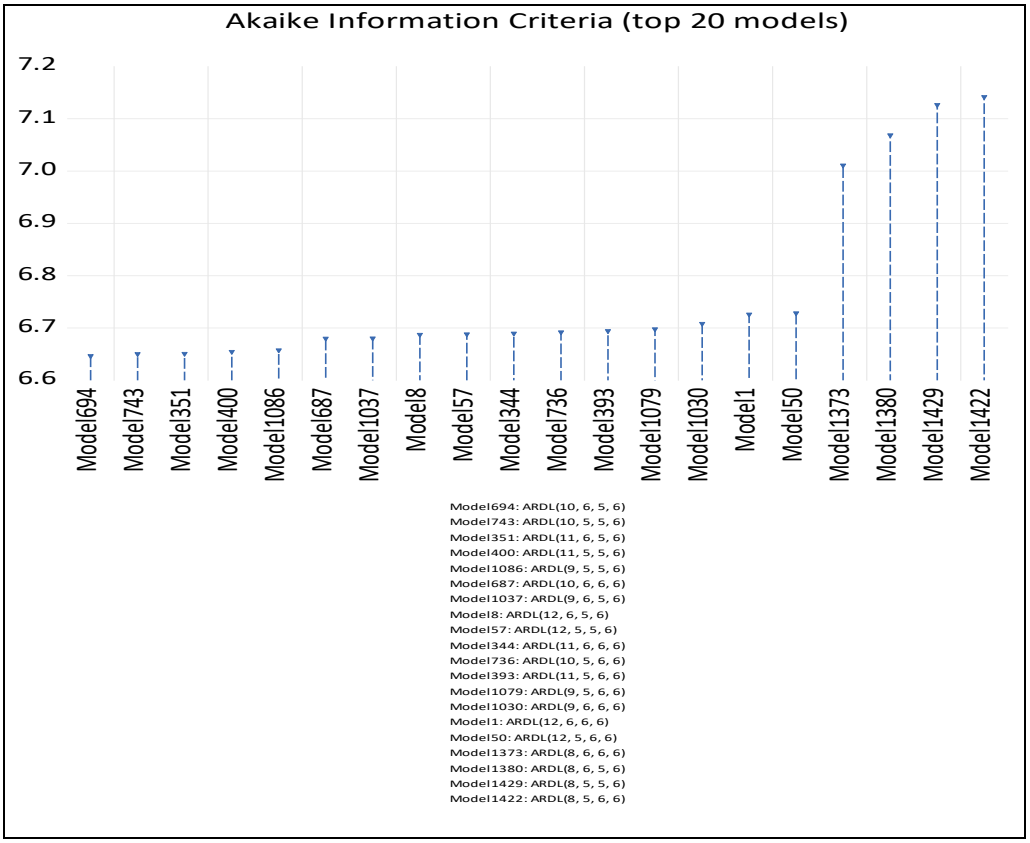
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RX(-1)	0.635520	0.096866	6.560802	0.0000
RX(-2)	0.074373	0.106896	0.695747	0.4950
RX(-3)	0.052699	0.107504	0.490199	0.6296
RX(-4)	-0.287684	0.117113	-2.456461	0.0238
RX(-5)	0.112757	0.123322	0.914337	0.3720
RX(-6)	-0.006495	0.122456	-0.053038	0.9583
RX(-7)	-0.002760	0.113005	-0.024422	0.9808
RX(-8)	0.607930	0.126948	4.788822	0.0001
RX(-9)	-0.420626	0.126203	-3.332929	0.0035
RX(-10)	-0.150948	0.105829	-1.426342	0.1700
REX	3.080235	1.678373	1.835251	0.0822
REX(-1)	-5.537794	1.979578	-2.797462	0.0115
REX(-2)	-1.141759	1.925457	-0.592980	0.5602
REX(-3)	0.362920	0.957609	0.378986	0.7089
REX(-4)	-7.223484	1.437216	-5.026024	0.0001
REX(-5)	7.274742	1.522527	4.778070	0.0001
REX(-6)	0.848785	1.131271	0.750294	0.4623
RCR	-5.915886	0.595806	-9.929213	0.0000
RCR(-1)	4.279913	0.619456	6.909145	0.0000
RCR(-2)	-0.008375	0.411923	-0.020332	0.9840
RCR(-3)	-0.078466	0.388053	-0.202204	0.8419
RCR(-4)	-2.327856	0.539373	-4.315857	0.0004
RCR(-5)	2.163580	0.476283	4.542635	0.0002
RR	-4.783640	3.642597	-1.313250	0.2047
RR(-1)	7.299547	5.572955	1.309816	0.2059
RR(-2)	-3.038216	5.166421	-0.588070	0.5634
RR(-3)	-0.518674	3.975731	-0.130460	0.8976
RR(-4)	-24.86908	4.078455	-6.097672	0.0000
RR(-5)	48.04350	5.094139	9.431133	0.0000
RR(-6)	-23.47593	2.584127	-9.084666	0.0000
C	0.856511	2.055682	0.416655	0.6816
R-squared	**0.951992**	**Mean dependent var**		**-0.180972**
Adjusted R-squared	**0.876189**	**S.D. dependent var**		**16.26985**
S.E. of regression	**5.724841**	**Akaike info criterion**		**6.599923**
Sum squared resid	**622.7023**	**Schwarz criterion**		**7.785377**
Log likelihood	**-133.9981**	**Hannan-Quinn criter.**		**7.051350**
F-statistic	**12.55880**	**Durbin-Watson stat**		**2.180757**
Prob(F-statistic)	**0.000000**			

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

2 – اختبار تحديد فجوة الابطاء المثلى

بعد اجراء الاختبار كما في الشكل البياني(55) اتضح إن فترات الابطاء المثلى (10,6,5,6)في الانموذج (694) ، لأنها تعطي أقل قيمة وفقاً لمعيار Akaike

الشكل (55) فترات الابطاء المثلى وفقا لمعيار Akaike لافضل 20 نموذج(ARDL) من الرتب المختلفة



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

3– اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات

بعد اجراء الاختبارات حصلنا على النتائج كما موضحة في الجدول(54) اذ ان اختبار الحدود يُشير إلى إن قيمة F-Statistic = 6.648308المحتسبة اكبر من جميع القيم الجدولية الصغرى والعظمى عند مستوى معنوية 1%، مما يعني وجود علاقة للتكامل مشترك، ولذا نرفض فرضية العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرضية البدية(H_1: b≠0).

جدول (54) اختبار الحدود (Bound Test) للانموذج المقدر لدالة الصادرات

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	k
F-statistic	6.648308	**3**
Signif	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	2.72	3.77
5%	3.23	4.35
2.5%	3.69	4.89
1%	4.29	5.61

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

4 – الاختبارات التشخيصية:-

الخطوة الرابعة تتضمن اختبار المشاكل القياسية

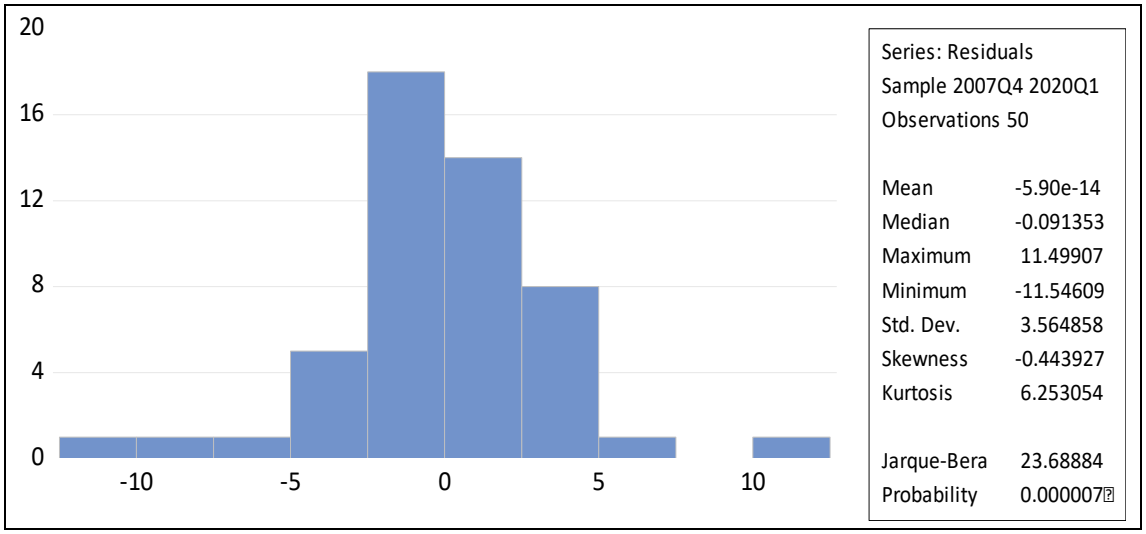
يتضح من الجدول(55) إن القيم الاحتمالية ل (F) المحتسبة و Chi-quare غير معنوية ، عند مستوى دلالة 5% ، مما يعني أن الانموذج المقدر لايعاني من مشكلة عدم ثبات التباين بحسب اختبار White .كما أنه يخلو من الارتباط التسلسلي بين البواقي حسب اختبار Breusch-Godfrey أيضاً لأن قيمة (F) المحتسبة و Chi-quare غير معنوية عند مستوى دلالة (5%). لكن لم يتحقق التوزيع الطبيعي للبواقي لأن القيمة الاحتمالية لاختبار(JB)Jarque-Bera أقل من (0.05) ، كما يتضح من خلال الشكل(56) . رغم ذلك لايوجد شرط ينص على ان البواقي يجب أن تتوزع توزيعا طبيعاً في التحليل الاقتصادي نعم قد يكون ذلك الشرط موجود في التحليل الاحصائي.وبالتالي فان عدم تحقق التوزيع الطبيعي لايؤثر على نتائج التحليل الاقتصادي.

جدول (55) الاختبارات التشخيصية

Heteroskedasticity Test: White Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-Statistic	0.256980	Prob. F(30,19)	0.9995
Obs*R-squared	14.43199	Prob. Chi-Square(30)	0.9926
Scaled explained SS	5.473628	Prob. Chi-Square(30)	1.0000
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.988845	Prob. F(2,17)	0.3924
Obs*R-squared	5.210567	Prob. Chi-Square(2)	0.0739

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

الشكل (56) توزيع الاخطاء العشوائية

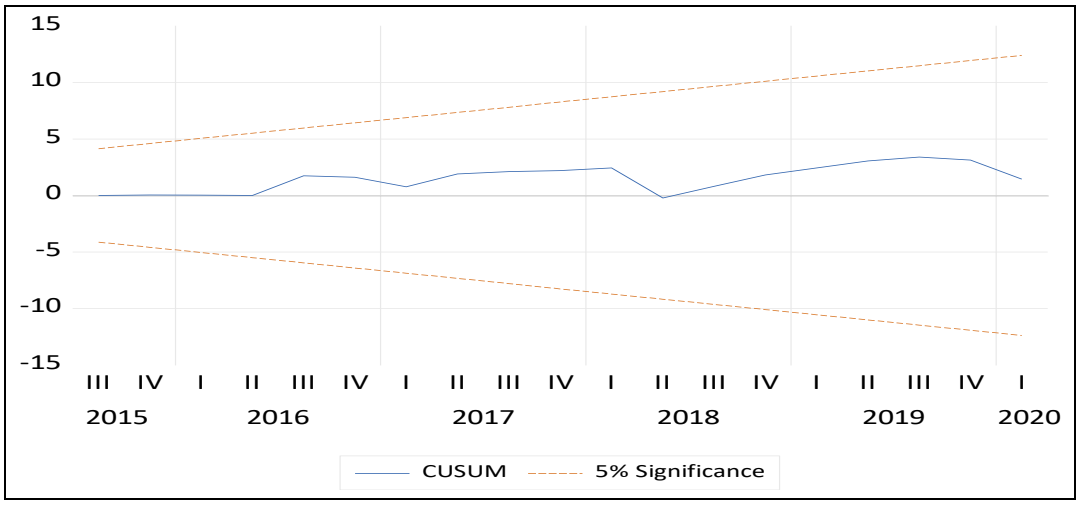


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

5 – اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات الانموذج Stability Diagnostic

وفقاً لاختبار CUSUM TEST في الشكل البياني(57) ، يتضح ان مجموع تراكم البواقي يقع داخل عمود القيم الحرجة، مما يعني استقرار المعلمات المقدرة عند مستوى معنوية 5%.

الشكل (57) اختبار الاستقرارية الهيكلية لمعلمات النموذج المقدر



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

6 – تقدير انموذج تصحيح الخطأ لدالة الصادرات

بعد اجراء الاختبار حصلنا على النتائج المبيّنة في الجدول (56)، إذ اتضح إن الارتداد الزمني لحجم الصادرات يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الصادرات الحالي، إذ أن زيادة حجم الصادرات في فترة الابطاء الثالثة بمقدار (1%) أدى الى زيادة حجم الصادرات في الفترة (t) بمقدار (14%) وبمستوى دلالة (10%)، وكذلك زيادة

الصادرات في فترة الابطاء الثامنه بمقدار (1%) أدى الى ارتفاع حجم الصادرات في الفترة (t) بمقدار (57%) وبمستوى دلالة (1%)، وهذا يتفق مع مضمون النظرية الاقتصادية.

في حين أظهرت نتائج التقدير إن الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الصادارات في الفترة (t)، اذ ان زيادة سعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي بنسبة (1%) في فترتي الابطاء الثانية والرابعة يؤدي إلى انخفاض حجم الصادرات بمقدار (1.26، 8.1%) وبمستوى دلالة (10% و 1%) على التوالي. وهو مايتفق مع منطق النظرية الاقتصادية.

أما أثر الارتداد الزمني لحجم الائتمان المصرفي فقد ظهر مخالفاً لمضمون النظرية الاقتصادية، إذ أن زيادة الائتمان في فترة الابطاء الرابعة بمقدار (1%) أدى إلى انخفاض حجم الصادرات في الفترة(t) بمقدار (2.2%) وقد يعود السبب في ذلك إلى أن الائتمان المصرفي لم يذهب باتجاه الاستثمار وانما كان يستخدم لأغراض استهلاكية واستيراد السلع والخدمات لاسيما مع ارتفاع القيمة الحقيقية للدينار.

وفيمايتعلق بالارتداد الزمني لسعر الفائدة الحقيقي فقد أظهرت نتائج التقدير ان ارتفاع سعر الفائدة بنسبة (1%) في فترة الرابعة أدت إلى انخفاض الصادرات بنسبة (24.56%) وبمستوى دلالة (1%) لأن ارتفاع سعر الفائدة يؤثر سلباً في الطلب الكلي وبالتالي على حجم الصادرات التي هي جزء من الطلب الكلي. الا أن فترت الابطاء الخامسة لسعر الفائدة كانت ترتبط بعلاقة طردية مع حجم الصادرات إذ ان زيادة سعر الفائدة بمقدار (1%) أدى الى ارتفاع حجم الصادرات بمقدار (23.47%) وبمستوى دلالة (1%). وهذا يناقض الفترة الابطاء السابقة نظرا لأن أثر قرار البنك المركزي في رفع سعر الفائدة لم ينعكس حالاً على الأوضاع الاقتصادية و انما استغرق فترة ستة اشهر ليظهر بشكل جلي وواضح ولذلك ظهر الأثر في الابطاء الرابع متسق مع النظرية الاقتصادية.

و أخير فقد جاءت معلمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ومعنوية بمقدار(0.385233−) و بمستوى دلالة (1%)، أي أن (39%) من أخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في وحدة الزمن (فصل) من أجل العودة إلى الوضع التوازني. أي انها تحتاج الى(2.5958 = 0.385233−/1) ثمانية أشهر تقريباً للعودة الوضع التوازني الطويل الأجل وهذا يعني إن سرعة التعديل عالية.

جدول (56) نتائج تقدير معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

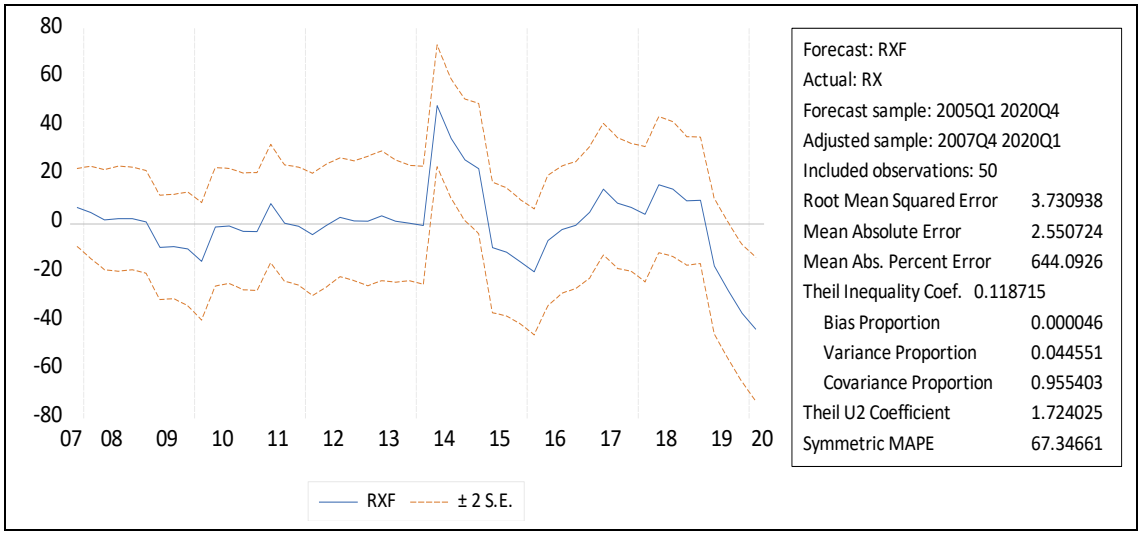
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.856511	1.237760	0.691985	0.4973
D(RX(-1))	0.020753	0.087620	0.236858	0.8153
D(RX(-2))	0.095126	0.086508	1.099621	0.2852
D(RX(-3))	0.147825	0.085244	1.734138	0.0991
D(RX(-4))	-0.139859	0.093656	-1.493326	0.1518
D(RX(-5))	-0.027101	0.091519	-0.296131	0.7703
D(RX(-6))	-0.033596	0.084382	-0.398145	0.6950
D(RX(-7))	-0.036356	0.085942	-0.423030	0.6770
D(RX(-8))	0.571574	0.097528	5.860639	0.0000
D(RX(-9))	0.150948	0.090133	1.674735	0.1104
D(REX)	3.080235	1.346842	2.287005	0.0338
D(REX(-1))	-0.121205	1.325063	-0.091471	0.9281
D(REX(-2))	-1.262964	0.721037	-1.751592	0.0960
D(REX(-3))	-0.900043	0.707553	-1.272051	0.2187
D(REX(-4))	-8.123528	1.140941	-7.120021	0.0000
D(REX(-5))	-0.848785	0.894260	-0.949148	0.3545
D(RCR)	-5.915886	0.498388	-11.87005	0.0000
D(RCR(-1))	0.251117	0.344860	0.728171	0.4754
D(RCR(-2))	0.242742	0.314440	0.771982	0.4496
D(RCR(-3))	0.164276	0.310386	0.529263	0.6028
D(RCR(-4))	-2.163580	0.417097	-5.187228	0.0001
D(RR)	-4.783640	2.492328	-1.919346	0.0701
D(RR(-1))	3.858401	2.994890	1.288328	0.2131
D(RR(-2))	0.820185	2.355246	0.348238	0.7315
D(RR(-3))	0.301511	1.925930	0.156554	0.8772
D(RR(-4))	-24.56757	2.511724	-9.781157	0.0000
D(RR(-5))	23.47593	2.104446	11.15540	0.0000
CointEq(-1)*	-0.385233	0.069423	-5.549069	0.0000
R-squared	0.919884	Mean dependent var		-0.997447
Adjusted R-squared	0.821560	S.D. dependent var		12.59457
S.E. of regression	5.320211	Akaike info criterion		6.479923
Sum squared resid	622.7023	Schwarz criterion		7.550655
Log likelihood	-133.9981	Hannan-Quinn criter.		6.887664
F-statistic	9.355655	Durbin-Watson stat		2.180757
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

7 – نتائج اختبار الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ

استناداً إلى نتائج الشكل البياني (58) إن معامل ثايل (t) مقداره(0.118715) وهو أقل من الواحد الصحيح ، في حين قيمة نسبة التحيز(BP=0.000046) قريبة من الصفر، و إن قيمة التباين (VP=0.044551) أيضا قريبة من الصفر، كما إن نسبة التغاير (CP=0.955403) وهي قريبة من الواحد مما يعني أن الانموذج يتمتع بقدرة عالية على التنبؤ خلال مدة البحث ويمكن الاعتماد عليه للتنبؤ بالمستقبل و تقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.

الشكل (58) الاداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

المبحث الثالث : مقارنة لنتائج التقدير القياسية للعراق مع كل من الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية

أولا: نموذج دالة الاستثمار

1- مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الصرف في دالة الاستثمار

لقد ظهر الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي يؤثر في حجم الاستثمار لمدة أربعة فترات ابطاء في اقتصاد الولايات المتحدة. في حين ان حجم الاستثمار في الاقتصاد الكوري قد تأثر بالارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي بفترتي ابطاء.

أما الارتداد الزمني لسعر الصرف الحقيقي للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي ظهر أنه يتربط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار في فترة الابطاء الأولى التي جاءت متفقة مع النظرية وقد تأثر حجم الاستثمار بتسع فترات ابطاء . ان الفرق بين العراق و دول العينة هو أن آليات عمل الساسة النقدية في تلك الدول يتم فيها تحديد سعر الصرف من خلال آلية العرض والطلب على النقد الأجنبي في سوق الصرف فزيادة قيمة العملات المحلية في تلك الدول تتم من خلال تخفيض المعروض النقدي عبر عمليات السوق المفتوحة، إذ أنها تقوم ببيع سندات الخزانة او السندات الحكومية بكميات كبيرة إلى الجمهور وهذا تؤدي عادة إلى انخفاض أسعار تلك السندات مقابل ارتفاع عوائدها مما ترتب على ذلك انخفاض الأرصدة النقدية لدى الجمهور فيقل الطلب على الموجودات الحقيقية لينعكس سلباً على العملية الإنتاجية بمعنى تراجع حجم الاستثمار، مع الاخذ بنظر الاعتبار أثر التوقيت الزمني لزيادة قيمة العملة (انخفاض عرض العملة المحلية) يكون تأثيرها ملموساً وأمضى اثراً على المتغيرات الكلية الحقيقية في الاجل القصير منه على المستوى العام للأسعار كون الأخير يتأثر بانخفاض عرض العملة في الأجل الطويل. فالتغيرات في إجراءات السياسة النقدية لتلك البلدان تجعل من المستثمرين يعدلون توقعاتهم بناء على تجارب الماضي، بمقدار الفجوة بين سعر الصرف المتوقع في الفترة الحالية والقيمة المتوقعة في الفترة الزمنية السابقة. إلا أن ذلك لم يتحقق في الاقتصاد العراقي لأن عرض العملة الأجنبية محتكر من قبل الحكومة و إن السياسة النقدية في العراق تعمل في ظل السياسة المالية أو تجاري السياسة المالية لذلك نجد ان السلطة النقدية في العراق تسعى دائماً لتثبيت سعر صرف الدينار مقابل الدولار لكي تحافظ على استقرار المستوى العام للأسعار على المدى الطويل وقد نجحت الى حد من تحقيق ذلك. لذلك لطالما سعر الصرف مثبت من لدن السلطة النقدية في العراق فان اثره على الاستثمار الحقيقي يبقى لفترة أطول مما عليه في بلديّ المقارنة .

2 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي في دالة الاستثمار

لقد أظهرت نتائج التقدير إن الارتداد الزمني لسعر الفائدة في اقتصاد الولايات المتحدة يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار الحالي بعد مرور ثلاثة أشهر ولثلاثة فترات ابطاء. وكذلك الحال بالنسبة للارتداد الزمني السعر الفائدة الحقيقي وحجم الاستثمار في كوريا الجنوبية، أيضا بعد مرور ثلاثة أشهر ظهرت العلاقة العكسية.

في حين ظهر الارتداد الزمني يرتبط بعلاقة عكسية مع حجم الاستثمار في العراق بعد مرور ثلاثة أشهر واستمر لثمانية ابطاءات . يظهر إن سعر الفائدة في العراق قد استغرق فترة أطول مما استغرقه سعر الفائدة في التأثير على الاستثمار في كلاً من الولايات المتحدة كوريا الجنوبية. وذلك لأن كلاً من الولايات المتحدة وجمهورية كوريا الجنوبية تمتلك أسواق نقدية Money Markets كبيرة ومتطورة و لأن سوق النقد يُعد اقصر أسواق المال أمداً أي يتعامل بأسعار الفائدة القصيرة الأمد ومن المنطقي ان يراعي البنك المركزي في كلا البلدين وضع السوق النقدي Money market Condition من جهة عرض السيولة والطلب عليها. لأن أسعار فائدة البنوك المركزية قصيرة الاجل أول ما تؤثر في هذا السوق لتنتقل فاعليتها الى بقية سوق المال والاقتصاد ككل. ولذلك افتقار العراق لسوق نقدي متطور من جهة وثبات سعر الفائدة من جهة أخرى، جعل من الارتداد الزمني لسعر الفائدة يأخذ مدة أطول مقارنة بكل من الولايات المتحدة وكوريا الجنوبية.

3 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية للائتمان المصرفي في دالة الاستثمار

لقد ظهر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي تأثيره الطردي في حجم الاستمار بعد مرور ثلاثة اشهر ولثلاثة فترات أخرى متتالية في اقتصاد الولايات المتحدة . في حين ظهر أثر الارتداد الزمني في كوريا تأثيره الطردي أيضا في حجم الاستثمار في فترة الابطاء الثانية.أما في العراق فقد ظهر أثر الارتداد الزمني يرتبط طرديا مع حجم الاستثمار في فترة الابطاء الأولى وقد استمر تأثر الاستثمار بالارتداد الزمني للائتمان حتى فترة الابطاء الخامسة. وهنا كانت الاثار متقاربة لكون ان الائتمان لايستغرق فاصل زمني طويل للتأثير في حجم الطلب الكلي.

ثانيا: نموذج دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

1– مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الصرف في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

لقد أظهرت نتائج التقدير إن سعر الصرف الحقيقي للدولار مقابل سلة من العملات يؤثر بصورة طردية في اجمالي الانفاق الاستهلاكي للولايات المتحدة في فترة الابطاء الثانية. بينما في كوريا الجنوبية فقد ظهر الأثر الطردي لسعر الصرف الحقيقي في فترة الابطاء الأولى. في حين في العراق ظهر الأثر طرديا في فترة الابطاء الأولى. وهنا أيضا كانت الاثار متقاربة من ناحية الفترة الزمنية.لأن زيادة سعر الصرف الحقيقي في كل بلد يحقق منافع للمستهلكين من ناحية انخفاض أسعار السلع والخدمات المستوردة و إن هذه المنافع تكون ملموسة بصورة فورية ومباشرة وشاملة لكل طبقات المجتمع. ولذلك لم يستغرق انخفاض سعر الصرف الحقيقي وقتاً أطول ليظهر اثره على اجمالي الانفاق الاستهلاكي.

2 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

لقد أظهرت نتائج التقدير إن أثر سعر الفائدة ظهر في فترة الابطاء الثالثة وقد استمر أثر الارتداد إلى فترة الابطاء الخامسة في اقتصاد الولايات المتحدة . في حين إن أثر الارتداد الزمني لسعر الفائدة في الاقتصاد الكوري ظهر في فترة الابطاء الأولى و استمر الأثر الى فترة الابطاء الخامسة. أما في الاقتصاد العراقي فقد ظهر أثر سعر الفائدة في فترة الابطاء الخامسة و استمر لتسعة تباطؤات. هذا الفارق الكبير بين العراق و كلا من الولايات المتحدة وكوريا يرجع الى الأهداف النهائية للسطات النقدية في كل بلد والتي تسعى لتحقيها عبر المستهدفات الوسيطة، ففي الولايات المتحدة عادة ما يستخدم البنك الفيدرالي سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية لتحقيق الهدف النهائي وهو استقرار المستوى العام للأسعار، وكذلك الحال بالنسبة للاقتصاد الكوري الذي اتبع سياسة تشجيع الاستثمار لإدامة النمو الاقتصادي المقاد بالصادرات فقامت بتكييف أدوات السياسة النقدية والمستهدفات الوسيطة على مايبدو لكي لاتتعارض مع الهدف النهائي . على الرغم من ان هذف مثل هذا النوع هو ليس في مجال اختصاص السياسة النقدية بذاتها، إلا إنها عملت وكأن إدامة زخم النمو المقاد بالصادرات هدفاً لها عبر استخدام سعر الفائدة الذي يؤثر بطريقة غير مباشرة على الانفاق الاستهلاكي. إلا أن العراق لم يتبنى استهداف سعر الفائدة كهدف وسيط و إنما الهدف هو تحقيق استقرار سعر الصرف للدينار مقابل الدولار. وعند ملاحظة النشرات الإحصائية للبنك المركزي العراقي نجد ان سعر الفائدة تقريباً 90% ثابت خلال مدة البحث مما يعني ضعف فاعليته في التأثير على الانفاق الاستهلاكي فضلاً عن إن العلاقة بين الانفاق الاستهلاكي وسعر الفائدة في العراق غير واضحة لأن أثر سعر الفائدة يظهر في اقتصاد ديناميكي متعدد الموارد ومتنوع الأنشطة وهذا غير متاح في العراق.

3– مقارنة اثر التباطؤات الزمنية للائتمان المصرفي في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي

أوضحت مخرجات نتائج التقدير أن أثر الارتداد الزمني لحجم الائتمان المصرفي على اجمالي الانفاق الاستهلاكي ظهر في فترت الابطاء الأولى بالنسبة للولايات المتحدة وقد استمر اثره لستة فترات ابطاء(بغض النظر عن اتجاه العلاقة السببية التي تم تفسيرها مسبقاً). ونفس الحال بالنسبة لأثر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي في دالة اجمالي الانفاق الاستهلاكي لجمهورية كوريا الجنوبية الذي ظهر في فترة الابطاء الأولى وقد استمرت اثر لخمسة فترات إبطاء. في حين نجد أثر الارتداد الزمني للائتمان المصرفي في العراق قد ظهر في فترة الإبطاء الثالثة وقد استمر الأثر لثمانية فترات ابطاء (أيضا بغض النظر عن اتجاه العلاقة السببية التي تم تبريرها مسبقا). ويبد هنا أن الفرق واضح جداً بين انتقال اثر السياسة النقدية عبر قناة الائتمان المصرفي في الاقتصادات محل البحث ، لأن فعالية انتقال اثر السياسة النقدية عبر هذه القناة تتوقف على آلية عمل أسواق

الائتمان و مدى توفر الائتمان والمراكز المالية للمصارف والوحدات الاقتصادية ، إذ أن اتباع سياسة نقدية توسعية تؤدي إلى زيادة حجم الاحتياطيات والودائع لدى المصارف بالشكل الذي يحفزها لزيادة الائتمان وما يترتب عليه من زيادة في الانفاق الاستثماري وبالتالي ترتفع دخول الأفراد فيزداد الانفاق الاستهلاكي.وهذا مايحصل في كل من الولايات المتحدة وجمهورية كوريا الجنوبية، في حين إن سوق الائتمان المصرفي في العراق ضعيف وكذلك ضعف المراكز المالية لكل من المصارف والوحدات الاقتصادية أدى إلى تباطؤ أثر الائتمان المصرفي في اجمالي الانفاق الاستهلاكي قياسا ببلدان العينة.،إذ أن الأثر ظهر في فترة الابطاء الثالثة.

ثالثا: نموذج دالة اجمالي الصادرات

1 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الصرف في اجمالي لصادرات

لقد أوضحت نتائج التقدير إن اجمالي الصادرات يتأثر بالارتداد الزمني لسعر الصرف ولثمانية فترات ابطاء في الولايات المتحدة. وفي كوريا يتأثر اجمالي الصادرات بالارتداد الزمني لسعر الصرف لستة فترات إبطاء. في حين إن اجمالي الصادرات في العراق يتأثر معنوياً بالارتداد الزمني لسعر الصرف في فترة الابطاء الرابعة، عكس كلا من كوريا والولايات المتحدة اللتان تتأثر فيهما اجمالي الصادرات بفترة الابطاء الأولى.لان سعر الصرف للدينار العراقي مقابل الدولار ثابت تقريبا.

2 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية للائتمان المصرفي في اجمالي لصادرات

لقد أوضحت نتائج التقدير إن اجمالي الصادرات قد تأثر بتسعة فترات إبطاء للائتمان المصرفي في الولايات المتحدة . في حين هنالك ستة فترات إبطاء للائتمان المصرفي قد اثرت في اجمالي الصادرات الكورية . اما في العراق لم يؤثر الابطاء الزمني للائتمان المصرفي في اجمالي الصادرات إلا في فترة الابطاء الرابعة وقد كان الأثر عكسياً وتم تفسيره مسبقا.وهذا يعني إن الائتمان المصرفي في الاقتصاد العراقي لم يتم توجيه نحو تحفيز الاستثمار ومن ثم زيادة حجم الناتج بل إن اغلبه كان يذهب باتجاه استهلاك السلع المستوردة .على عكس دول المقارنة ، إذ أن الاقتصادات المتقدمة كالولايات المتحدة يكون فيها الميل الحدي للاستهلاك منخفض لذا نجد معظم الائتمان الممنوح يذهب باتجاه الاستثمارات و زيادة الناتج ثم زيادة حجم الصادرات من الناتج. كما إن الاقتصادات الناشئة مثل كوريا الجنوبية حاولت توجيه الائتمان و عن طريق تدخل الدولة نحو المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم وهذه التجربة تاريخة وليست حديثة يعود تاريخها إلى عقد الستينيات عندما تولى "بارك شونغ" رئاسة كوريا الجنوبية حيث قام بتنفيذ منهاج مبني على التوسع في راس المال التجاري ثم تحويله لاحقاً الى استثمارات صناعية شكلت مجمعات صناعية كبرى عرفت باسم " Chaebol " اعتمدت اعتماداً كلياً على البنوك في توفير رؤس الأموال

بمعدلات فائدة منخفضة.[1]. وقد استمر هذا التطور في الاقتصاد الكوري إلى أن أصبحت كوريا تملك شركات عملاقة مثل شركة هونداي لصناعة السيارات.

3 – مقارنة اثر التباطؤات الزمنية لسعر الفائدة الحقيقي في اجمالي الصادرات

أظهرت نتائج التقدير إن حجم الصادرات في الولايات المتحدة يتأثر بالارتداد الزمني لسعر الفائدة لثلاثة فترات ابطاء. في حين إن اجمالي الصادرات الكورية يتأثر بالارتداد الزمني لسعر الفائدة بواقع أربعة فترات ابطاء واعتبارا من فترة الابطاء الثانية. أما في العراق فان اثر الارتداد الزمني لسعر الفائدة يظهر في فترة الابطاء الرابعة مما يعني أن تأثير سعر الفائدة بطيء وضعيف على اجمالي الصادرات.على عكس مايحصل في بلدان المقارنة ، وذلك بحكم سياسات الاقتصادية في تلك الدول إذ لاحظانا العلاقة العكسية بين حجم الصادرات وسعر الفائدة في كلا الدولتين(الولايات المتحدة ، كوريا الجنوبية) هذه السياسات التي دعت الى رفع سعر الفائدة بالداخل تساعد على انتقال رؤوس الأموال الأجنبية الى الداخل فتحفز النشاط الاقتصادي من جهة ومن جهة أخرى كلا البلدين تستهدف سعر الفائدة كمتغير وسيط للسيطرة على استقرار المستوى العام للأسعار .وهذه الإجراءات لاتتبعها السياسة النقدية في العراق إذ أن هدف السياسة النقدية في العراق الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار في العراق من خلال سعر الصرف كمثبت اسمي.

([1]) عدنان فرحان عبدالحسين،دراسة تحليلية لمرتكزات نجاح التجربة التنموية في كوريا الجنوبية للمدة (1965– 2005) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، المجلد 5،العدد 18، 2006، ص 50–51.

الاستنتاجات والتوصيات

تناولت الدراسة السياسة النقدية و جدليتها في ضوء المدارس الفكرية وآلية تفاعل البنك المركزي مع النظام المالي و حركت الأصول والخصوم على جانبي الميزانية العمومية للبنك. وكذلك تباطؤ قنوات انتقال اثر السياسة النقدية وانعكاساتها على الطلب الكلي لدول مختارة تمثلت (بالولايات المتحدة، كوريا الجنوبية، والعراق)، وذلك ضمن المدة (2005.1– 2020.4) لبيانات ربع سنوية وهي مدة طويلة نسبياً، لمعرفة اثر الارتداد الزمني للسياسة النقدية على الطلب الكلي، وقد توصل البحث إلى جملة من الاستنتاجات يمكن تلخيصها بالآتي:–

أولا: استنتاجات الجانب النظري

1 – تؤثر السياسة النقدية في المدى القصير عن طريق قنواتها المعروفة على الطلب الكلي. لأن مستوى الناتج الفعلي يكون اما اعلى او ادنى من حجم الناتج المحتمل Potential Output او مايعرف بناتج الاستخدام الكامل.

2 – تُعد قناة سعر الفائدة من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية لاسيما في البلدان ذات الأسواق النقدية المتطورة لأن السوق النقدي هو سوق قصير الامد ومن ثم أي تغيير في سعر الفائدة للبنوك المركزية سوف ينعكس سريعاً على أسواق النقد.

3– إن إختلاف الهيكل الاقتصادي لكل دولة يؤدي إلى اختلاف أهدافها النهائية ولذلك نلحظ ان السياسة النقدية في الولايات المتحدة تهدف بشكل أساسي إلى استقرار الأسعار وتحقيق الحد الأقصى للتشغيل والنمو. في حين كان الهدف النهائي للسياسة النقدية في بلد ناهض أو ناشئ مثل كوريا الجنوبية هو المحافظة على استدامة النمو الاقتصادي المقاد بالصادرات، و لذلك يتم تكييف أدوات السياسة النقدية بما لا يتعارض مع الهدف النهائي، على الرغم من أن هكذا هدف ليس من اختصاص السياسة النقدية لكن السلطات النقدية هنالك عملت على استمرار زخم النمو بقيادة الصادرات وكأنه هدفها النهائي.

4 – أما في العراق ونظراً للطبيعة الريعية للاقتصاد العراقي في تحقيق التدفقات المالية الداخلة وطبيعة الاستهلاك المعتمد على الاستيراد بسبب انخفاض الناتج المحلي الإجمالي فإن السياسة النقدية تسعى إلى تحقيق التغطية التامة للنقد الأساس بالعملة الأجنبية من جانب المطلوبات وهذه الحالة هي التي تصيغ شكل النظام النقدي في العراق. لأن الأساس النقدي يتغير تبعاً لحركة الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي مما يصادر قدرة البنك المركزي في التحكم بعرض النقد لاسيما مع ثبات سعر الصرف.

5 –إن التأخير في تنفيذ إجراءات وتدابير السياسة النقدية مشكلة مثيرة للجدل ومرهقة للسياسة النقدية، وذلك لأن السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن أن تكون سبب في زيادة حدة التقلبات الاقتصادية السائدة أصلاً بدلاً من تهدئتها، لاسيما اذ كلما كان متوسط فترة الابطاء طويل.

6 – إن اتباع البنوك المركزية لنهج قائم على القواعد بدل من النهج التقديري يجنب حصول مشكلة عدم التناسق الزمني، الذي قد يؤدي إلى الحاق الضرر بالقطاع الخاص، كما يحد من الضغوط السياسية في الأمد القصير ، ايضاً توفر قواعد السياسة أساساً مفيداً للمقارنات التاريخية في حال تنفيذ اجراء معين للسياسة النقدية بالاستفادة من تجربة الصياغه في فترات سابقة.

7– تضمين العنصر الزمني في الدوال الاقتصادية عن طريق استخدام المتغيرات المبطأة زمنياً (Lagged Variables) يتيح إمكانية التوصل إلى إجراء مقارنات دقيقة بين الإجراءات النقدية في مدى سرعة ودرجة تأثيرها في متغيرات الاقتصاد الكلي.

8 – عندما يتم اتخاذ اجراء في السياسة النقدية لمعالجة مشكلة معينة في الاقتصاد فإن ذلك الاجراء لا يقف عند حدود زمنية معينة بل إنه يرتد على مكونات الطلب الكلي لفترات لاحقة. وقد يتسبب ذلك في زعزعة الاستقرار بدلاً من تحقيق الاستقرار في حال تغيرت الظروف الاقتصادية كأن يتحول الاقتصاد من حالة الانكماش ليسير نحو التوسع على سبيل المثال.

ثانياً: استتنتاجات الجانب التطبيقي

الانموذج الأول (انموذج دالة الاستثمار)

1 – لقد اتضح من خلال نتائج التقدير إن التباطؤات الداخلية لقنوات انتقال السياسة النقدية الى الاستثمار في الولايات المتحدة قصيرة جدا. وهذا يدل على القدرة الفائقة للبنك الفيدرالي الأمريكي في إدراك أو التمييز واتخاذ القرارات والتنفيذ في الوقت المناسب. كما الفترة الزمنية بين الإجراءات النقدية المتخذة و الآثار الكلية الناجمة عن تلك الإجراءات(التباطؤات الخارجية) جاءت متسقة مع المنطق الاقتصادي لسلوك لدالة الاستثمار كونها مبنية على تنبؤات دقيقة وهذا الاستنتاج يدعمه معامل عدم التساوي لثايل (Thiel inequality Coef) في اختبار الأداء التنبؤي لانموذج تصحيح الخطأ الذي كانت قيمته(0.3) وهو اقل من الواحد الصحيح . اذ يمكن الاعتماد على نتائجه في تقييم السياسات لاتخاذ القرارات الاقتصادية المناسبة لتحقيق الأهداف المخططة.فضلاً عن ذلك فقد كانت سرعة التعديل عالية جدا إذ استغرقت فترة التعديل ثلاثة أشهر وخمسة أيام. وهذا يدل على فاعلية قنوات السياسة النقدية في التأثير على الاستثمار بفاصل زمني قصير جداً.

2 – أما في الاقتصاد الكوري فقد كانت فترات الابطاء الداخلية لقنوات انتقال السياسة النقدية إلى دالة الاستثمار أيضا قصيرة جدا. وهذا يدل على قدرة البنك المركزي الكوري في ادراك أو التمييز واتخاذ القرارات والتنفيذ في الوقت المناسب. إلى جانب التنبؤ الدقيق بالاثر الكلي لقنوات انتقال لسياسة النقدية (التباطؤات الخارجية. ويدعم هذا الاستنتاج معامل عدم التساوي لثايل(Thiel inequality Coef) الذي كانت قيمته (0.0008) وهو يدل على الدقة العالية لما يمكن ان تسفر عنه الإجراءات النقدية المتخذه في الزمن (t) على الأوضاع الاقتصادية في المستقبل. فضلاً عن أن سرعة التعديل كانت عالية إذ استغرقت فاصل زمني مقداره ثلاثة أشهر. وهذا يعني ان هنالك فاعلية كبيرة لقنوات انتقال السياسة النقدية في التأثير على الاستثمار بفاصل زمني قصير.

4 – لقد كانت قناتي سعر الفائدة وقناة الائتمان المصرفي اكثر فاعلية من قناة سعر الصرف في التأثير على حجم الاستثمار في العراق وبتباطؤ داخلي قصير ، في حين ان الأثر الكلي (التباطؤ الخارجي كان طويل نسبياً) . ومنه يمكن أن نستنتج أن السياسة النقدية في العراق نجحت في ادراك وتمييز وتنفيذ الإجراءات النقدية في الوقت المناسب. والتنبؤ الدقيق بالأوضاع المستقبلية للاقتصاد العراقي ذي السمة الريعية، حيث ظهر معامل عدم التساوي لثايل بقيمة (0.03) وهو يدل على الدقة العالية لما يمكن أن تسفر عنه الإجراءات النقدية المتخذه في الزمن (t) على الأوضاع الاقتصادية في المستقبل ولفترة طويلة نسبياً، وعليه يمكن الاعتماد على نتائج الانموذج في رسم السياسات لتحقيق الأهداف المخططه. كما إن سرعة التعديل كانت عالية جداً بحيث استغرقت خمسة اشهر وأربعة عشر يوما وهي فترة قصير.

الانموذج الثاني :-(انموذج جمالي الانفاق الاستهلاكي)

1 – عن طريق النتائج المستخلصة من انموذج اجمالي الانفاق الاستهلاكي يمكن الاستنتاج أن التباطؤ الداخلي لقناة سعر الصرف وقناة سعر الفائدة أطول من التباطؤ الداخلي لقناة الائتمان المصرفي في الولايات المتحدة لان قناتي سعر الصرف وسعر الفائدة لاتؤثر بشكل مباشر على الانفاق الاستهلاكي فضلاً عن النمط الاستهلاكي السائد في المجتمع لايتغير بفترة زمنية قصيرة . وكذلك بسبب العلاقة الوطيدة والمباشره مابين الائتمان والانفاق .لاسيما إن الولايات المتحدة تمتلك أسواق ائتمانية متطورة تعمل بكفاءة الى جانب المراكز المالية الرصينة للوحدات الاقتصادية مما يجعل هذه القناة لاتستغرق وقتاً طويلا في التأثير على الانفاق الاستهلاكي. إلا أن تباطؤها الخارجي يكون طويل نسبياً، وهو يتفق مع الطروحات النظرية لفريد مان عندما أشار ان التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية طويله ومتغيره.

2 – بناء على نتائج التقدير يمكن الاستنتاج بأن الزيادة في حجم الائتمان المصرفي قد جاءت بنتائج عكسية على الانفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة بسبب التباطؤ الخارجي لزيادة حجم الائتمان وذلك لتغير الظروف الاقتصادية لاسيما و إن مدة البحث تضمنت أكثر من أزمة اقتصادية غيرت مسار الاقتصاد.

3 – لقد استغرقت سرعة التعديل للعودة الى الوضع التوازني في الأمد الطويل في الولايات المتحدة شهرين واثنا عشر يوم وهي مدة قصيرة جداً.

4 – بما إن معامل عدم التساوي ثايل في انموذج الانفاق الاستهلاكي للولايات المتحدة يساوي (0.9) فان ذلك يدل على دقة التنبؤ ولكن لفترة زمنية قصيره جداً كونه يقترب من الواحد الصحيح.

5 – بناء على النتائج التقدير التي ظهرت في الانموذج الكوري يمكن الاستنتاج بان التباطؤات الداخلية لقنوات السياسة النقدية كانت قصيرة جدا وهو مؤشر للتوقيت الزمني المناسب لادراك وتمييز واتخاذ القرارات وتنفيذها بمايخدم اهداف السياسة النقدية. أما التباطؤات الخارجية لقناة سعر الفائدة وقناة الائتمان المصرفي كانتا أطول من التباطؤ الخارجي لقناة سعر الصرف وهذا ممكن في الاقتصاد الكوري لأنه يتبنى سياسة النمو المقاد بالصادرات وبالتالي من المنطقي أن تكون قناتا سعر الفائدة والائتمان أمضى اثراً على الانفاق الاستهلاكي في الداخل مقارنةً بقناة سعر الصرف.

6 – إن الارتداد الزمني لقناة الائتمان المصرفي في أول ثلاث فترات ابطاء جاء مخالفاً لمنطق النظرية الاقتصادية في الاقتصاد الكوري بسبب الازمات الاقتصادية العالمية بدأ من الازمة العالمية المالية وانتهاء بأزمة وباء كورونا اللتان أثرتا سلباً على الانفاق الاستهلاكي لدى الافراد.

7 – بناءعلى قيمة معامل عدم التساوي لثايل Thiel inequality Coef والتي كانت تساوي (0.001) في الاقتصاد الكوري لدالة الانفاق الاستهلاكي نستنتج ان التنبؤ يمكن الاعتماد عليه لأطول فترة زمنية ممكنة لان قيمة المعامل أصغر بكثير من الواحد الصحيح.

8 – ان فترة التعديل والعودة إلى الوضع التوازني في انموذج دالة الانفاق الاستهلاكي لكوريا الجنوبية استغرقت ثلاثة اشهر فقط وهي فترة قصيرة جدا مما يدل على ان السلطة النقدية للبنك المركزي لم يقتصر اهتمامها على رسم السياسة النقدية فقط بل امتد ليشمل فعالية وكفاءة إدارة السلطة النقدية لها من خلال الإحاطة الكاملة والفهم الشامل للقنوات التي تؤثر من خلالها على متغيرات الاقتصاد الكلي.

9 – بناءً على نتائج التقدير يمكن أن نستنتج أن التباطؤات الداخلية لقناة سعر الصرف أقصر من التباطؤات الداخلية لقناتي الائتمان المصرفي وقناة سعر الفائدة لدالة الإنفاق الاستهلاكي في الاقتصاد العراقي وكذلك التباطؤات الخارجية لقناة سعر الصرف أمضى اثراً من سواها. وذلك لأن السياسة النقدية في العراق تتخذ من سعر الصرف مثبتاً نقدياً (مستهدفاً وسيط). وهذا يعني أن القرارات التي تتخذها السلطة النقدية كانت في الوقت المناسب. و إن توقعها للفاصلة الزمنية التي يؤثر بها سعر الصرف على الانفاق الاستهلاكي كان دقيقاً و ايجاباً بحيث ان معامل عدم التساوي لثايل كانت قيمته (0.1) وهو اقل من الواحد الصحيح وهو إشارة للتنبؤ الدقيق لسلوك السياسة النقدية وانعكاسها على الانفاق الاستهلاكي. وقد كانت سرعة التعديل عالية جداً بحيث استغرقت فاصل زمني مقداره ثلاثة اشهر وستة أيام وهي فترة قصيرة جداً.

الانموذج الثالث :-(انموذج جمالي الصادرات)

1 **–** وفقاً للنتائج المتحصل عليها في انموذج الصادرات للولايات المتحدة تبيّن ان التباطؤات الداخلية لقنوات السياسة النقدية قصيرة جداً وهو مؤشر للادراك والتمييز في اتخاذ وتنفيذ القرارات النقدية بالوقت المناسب دون من وجود تأخير. إلا أن التباطؤات الخارجية قصيرة بالنسبة لقناة سعر الفائدة مقارنة بقناتي سعر الصرف وقناة الائتمان. وذلك لأن سعر الفائدة يستخدم كمتغير وسيط في السياسة النقدية للبنك الفيدرالي.

2 – بما إن معامل عدم التساوي لثايل اقل من الواحد الصحيح فان التنبؤ باثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية على الصادرات في الولايات المتحدة دقيق جدا ولكن لفترة زمنية قصيرة لان قيمة المعامل (0.1) وهي أقل بقليل من الواحد الصحيح.

3 – من خلال النتائج المستخلصة لانموذج الصادرات وجد أن التباطؤات الداخلية لقناة سعر الفائدة أطول من التباطؤات الداخلية لكل من سعر الصرف والائتمان المصرفي. في حين كان التباطؤ الخارجي لقنوات السياسة النقدية متساوي تقريباً في الانموذج الكوري.

4 – بما إن معامل عدم التساوي لثايل اقل من الواحد الصحيح فان التنبؤ باثر التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية على الصادرات في الاقتصاد الكوري دقيق جدا و لفترة زمنية طويلة لان قيمة المعامل (0.001) وهي اقل بكثير من الواحد الصحيح.فضلاً عن ذلك فان سرعة التعديل كانت بطيئة بحيث استغرق فاصلة زمنية مقدارها خمسة اشهر وخمسة واربعون يوماً للعودة الى الوضع التوازني وهي فترة طويلة نسبياً.

5 – بناء على نتائج التقدير لانموذج الصادرات في الاقتصاد العراقي فقد اتضح أن التباطؤات الداخلية لقنوات السياسة النقدية طويلة نسبياً وهذا مؤشر على أن إجراءات السياسة النقدية لم تُتخذ في الوقت المناسب بالشكل

الذي يخدم مؤشر الصادرات.باستثناء قناة سعر الصرف الذي تباطأ لثلاثة اشهر فقط. كما أن معامل ثايل كان أقل من الواحد الصحيح (0.1) لكن بما أن قيمته تقترب من الواحد الصحيح فان فترة التنبؤ تكون قصيرة. إضافة إلى أن سرعة التعديل كانت عالية اذ استغرت مدة زمنية مقدارها ثمانية أشهر للعودة إلى الوضع التوازني وهي مدة قصيرة.

ثانياً: التوصيات

1 – ينبغي أن لايقتصر الاهتمام في رسم السياسة النقدية من قبل البنك المركزي بل لابد من التأكيد على فعالية وكفاءة إدارة السلطة النقديه لها عبر فهم قنوات انتقال السياسة النقدية لأن أثر السياسة النقدية لايتنقل إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي إلا من خلال تلك القنوات.

2 – استخدام نماذج الابطاء الزمني الأخرى لقياس أثر السياسة النقدية في متغيرات الاقتصاد الكلي لاسيما نموذج ألمون Almon للارتداد الزمني الذي قد يكون الأقرب إلى وضع الاقتصاد العراقي وذلك لأن قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد العراقي لاتخضع لتغيرات كثير ومن ثم فان إعطاء أوزان معينة لتلك القنوات في كل فترة زمنية حسب افتراضات نموذج المون قد يعطي نتائج أفضل لإنعكاس أثر قنوات السياسة النقدية في عناصر الطلب الكلي.

3 – طالما أن تأثير السياسة النقدية لاينعكس على النشاط الاقتصادي إلا بعد مرور فاصلة زمنية معينة، لذلك لابد من أن يجري التركيز على المستقبل حينما يتم تحليل أثر أي جراء نقدي على مستوى الاقتصاد الكلي.

4 – لابد من تحديد المشكلة الفعلية قبل اتخاذ أي إجراء من قبل السلطة النقدية لأن ادراك وجود مشكلة ما على مستوى الاقتصاد الكلي، يتطلب الحاجة لبعض الوقت لجمع وتحليل وتقييم البيانات حول المشكلة المحددة لضمان انها تعكس وجود مشكلة فعلية في الاقتصاد وليست مجرد انحراف احصائي.

5 –على السطات النقدية ابداء ردود أفعال على نحو مبكر إزاء تغيرات متوقعة حسب تنبؤات دقيقة ليتزامن حصول هذه الردود مع تلك التغيرات لتقليل هامش الخطأ إلى أدنى قدر ممكن في قرارات السياسة النقدية و إن افضل طريقة يتم الاعتماد عليها في هذا السياق هي العمل على تطوير السوق المالية لأن السوق المالية تعتبر بمثابة جهاز للإنذار المبكر التي تنبئ بحدوث تغيير في مسار النشاط الاقتصادي لأن أي تغيير في مسار النشاط الاقتصادي يظهر أولاً في سوق الأسهم قبل أن يظهر في النشاط الاقتصادي الحقيقي أي أن هنالك فاصلة زمنية بين التغير في أسواق الأسهم والتغيير في النشاط الاقتصادي الحقيقي.

6 – ضروري أن يكون لدى السلطة النقدية كوادر علمية متخصصة وكفوءة ولديها القدرة على التنبوء والقراءة الموضوعية للواقع الاقتصادي ومزودة باحدث أنواع تكنولوجيا المعلومات لكي تسهم في تقديم معلومات دقيقة بالشكل الذي يساعد متخذ القرار في السلطة النقدية اتخاذ مايلزم بالتوقيت المناسب.

7 – يفضل أن تتبنى البنوك المركزية الاجراء النقدي التلقائي ، وان كان لم يُزل التقلبات الاقتصادية Economic fluctuations بشكل نهائي لكنه على الأقل يحد من الآثار غير المرغوبة الناجمة عن اجراء نقدي تقديري متباطئ.

8 – نظراً لأهمية عنصر الزمن في تفسير سلوك دوال الاقتصاد الكلي نرى من الضروري اخذ فترة الارتداد الزمني بنظر الاعتبار عند اعداد وصياغة الخطط الاقتصادية.

9 – تجنباً للاختلال في توازن الاقتصاد يُفضل العمل بالقاعدة الفريدمانية التي تؤكد أن يكون نمو عرض النقد متناسباً مع نمو الناتج المحلي الإجمالي لكي تؤثر قنوات انتقال السياسة النقدية تأثيراً ايجابياً في الطلب الكلي، لأن التوسع في عرض النقد من دون الاستناد إلى المعايير الاقتصادية سوف ينعكس سلباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية

10 – ضرورة تفعيل أدوات السياسة النقدية باعتبارها احد محركات الاقتصاد الكلي بالشكل الذي يسهم في تحفيز الإنتاجية لعناصر الانتاج ، لتخفيف نمط الطابع للانتاجي الناجم عن نمط التشغيل السائد في الاقتصاد العراقي وذلك ممكن اذا ماتم إيلاء الاستثمار في مجال الصناعات البتروكيماوية دوراً رائداً في العراق لأن ذلك سوف يؤدي الى تعظيم القيمة المضافة في تلك الصناعات فضلاً عن تنشيط التشابكات الامامية والخلفية للقطاعات الاقتصادية التي ترتبط معها.

المصادر

اولا : المصادر العربية

أ- القران الكريم

ب-الكتب العلمية

1. ابريهي احمد علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، ط1، دار الكتب، العراق، 2015.
2. ابريهي، احمد علي، الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية، العراق،2011.
3. الدليمي عوض إسماعيل، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة،العراق،1990 .
4. الجنابي نبيل مهدي،التوقعات العقلانية المدخل الحديث لنظرية الاقتصاد الكلي،ط1،دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن2017.
5. السعدي، صبحي حسون،السياسة النقدية،دار أوراق،بغداد، 2019.
6. الشمري ناظم محمد نوري، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق،1987.
7. السيد علي عبد المنعم ، اقتصادات النقود والمصارف في النظم الراسمالية والاشتراكية والاقطار النامية مع اشارة خاصة للعراق،الجزء الاول،ط2،مطبعة الديواني،بغداد،1986.
8. جيمس جوارتيني، ريجارد استروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، الاقتصاد الكلي الاختبار العام والخاص، دار المريخ المملكة العربية السعودية، 1999.
9. خليل سامي، النظريات والسياسات النقدية والمالية،الكتاب الثاني،شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع،الكويت،1982

ب الرسائل والاطاريح الجامعية

1. المسافري اسراء فالح فاضل ، استخدام المتغيرات الموزعة زمنياً في تحليل الانفاق الاستهلاكي في العراق للمدة (1995- 2014) رسالة ماجستير ،كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء ،2017.
2. بنانة ملاذ فائق مجيد، تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي :تجارب بلدان مختارة الجامعة النستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2010.

ج -البحوث والدراسات

1. ابريهي احمدعلي، النقود وعلاقاتها الكمية في العراق، البحوث والدراسات، البنك المركزي العراقي،2017.
2. الشاذلي احمد شفيق، قنوات انتقال اثر السياسة النقدية الى الاقتصاد الحقيقي،صندوق النقد العربي، الامارات العربية المتحدة،دراسات اقتصادية،العدد39، 2017 .

3.طه خالد صلاح الدين، تطبيق انموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة (ARDL) لدراسة علاقة التكامل المشترك بين أسعار كتاكيت ودجاج اللحم في مصر خلال الفترة 2015-2018، مجلة الاقتصاد والعلوم الاجتماعية،جامعة المنوفية، العدد، 2018.

4.عبدالحسين عدنان فرحان ،دراسة تحليلية لمرتكزات نجاح التجربة التنموية في كوريا الجنوبية للمدة (1965-2005) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، المجلد 5،العدد 18، 2006

5.عدنان كريم نجم الدين ، استخدام المتغيرات المتأخرة زمنياً في تحليل دوال الاستثمار مع تطبيق قياسي وفق توزيع كويك والمون ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ،جامعة الكوفة ، المجلد الثاني، العدد 14 ، 2009.

6.معتوق سهير محمود، السياسة النقدية في التحليل النقدي والكينزي،مجلة مصر المعاصرة،العدد 408، 1987.

ج : النشرات والتقارير الرسمية

1.البنك المركزي العراقي التقرير السنوي للسياسة النقدية(2005 -2020)

2.البنك المركزي العراقي – مديرية الإحصاء والأبحاث النشرات السنوية (2005-2020)

3.وزارة التخطيط العراقية – الجهاز المركزي للإحصاء مديرية الحسابات القومية للسنوات (2005-2020).

ثانياً: المصادر الأجنبية

First: Books

1. Andrew B. Able and others, Macroeconomics, 6th Edition, Pearson Addison Wesley, 2008, USA.
2. Arther O'Sullivan and Steven M. Sheffrin, Macroeconomics Principles and Tool, prentices Hill, 1998, USA
3. Barbara Casu and Others, Introduction to Banking, first Edition, Prentice Hall, Endland,2006.
4. Brian Snowdon, Howard R. Vane, Modern Macroeconomics Its Origins, Development and Current State, Edward Elgar, USA,2005.
5. Carlos J. Rodríguez-Fuentes, Regional Monetary Policy, Routledge, USA,2006
6. Carlos J. Rodríguez-Fuentes, Regional Monetary Policy, first edition, Routledge, USA,2006.

7. Crokett.A, Money –theory, policy and Institution, Nelson, 2nd edition,1979
8. David N. Hyman, Economics, Fourth edition, MC Grow-Hill, USA, 1997.
9. Dennis R. Appleyard and Others, International Economics,7th Edition, McGraw-Hill Irwin, USA,2010
10. Frederic. Mishkin, Stanley G. Eakins, Financial Markets and Institutions, 6th Edition, Pearson Prentice Hall, USA, 2009.
11. Lloyd B. Thomas, Money, Banking and Financial Markets, Thomson, USA,2006.
12. Milton Friedman, The Optimum Quantity of Money and Other Essays, Published by Macmillan And Co Ltd, USA,1969
13. N. Greory Mankiw, Macroeconomics, fifith edition, TSI Graphics, USA ,2001
14. Peter S. Rose.Milto H. Marquis, Money and Capital Market, Tenth Editino, McGraw-Hill, USA.
15. Pierce.j, Monetary and Financial Economics, John Wiley and sons, 1984,
16. Robert J. Gordon, Macroeconomics,11th edition, Pearson Addison Wesley, USA, 2009, P
17. Stephen G. Cecchetti, Money, Banking, and Financial Markets,2nd Edition, McGraw-Hill Irwin, USA,2008
18. Timothy Tregarthen, Economics, 2nd Ed, USA, 2000

B. Researches and studies

1. Allin Cottrell, Fall, Post Keynesian Monetary Economics: A Critical Survey, Cambridge Journal of Economics, vol. 18, 1994.
2. Andreas Beyer and others, The transmission channels of monetary, macro- and micro prudential policies and their interrelations, European central bank, occasional Paper Series, No191,2017.
3. Ayinde Taofeek Olusola, Policy lags and exchange rate dynamics in Nigeria: Any evidence? Jurnal Ekonomi Pembangunan Volume 18 (1): 1-12, June 2020.

4. Benjamin m. Friedman, Targets and Instrument of Monetary Policy, Nber Working Paper Series No 2668; USA, 1988.
5. Bigben Chukwuma Ogbonna, Marshall-Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria, IOSR Journal Of Humanities And Social Science, Volume 23, Issue 12,2018.
6. Bigben Chukwuma Ogbonna, Marshall-Lerner Condition and J Curve Phenomenon: Evidence from Nigeria, IOSR Journal of Humanities and Social Science, Volume 23, Issue 12,2018.
7. Chileshe M. Patrick and Olusegun Ayodele Akanbi, The Relative Importance of the Channels of Monetary Policy Transmission in a Developing Country: The Case of Zambia, African Journal of Economic Review, Volume V, Issue II, July 2017.
8. Christiaan Pattipeilohy, A comparative analysis of developments in central bank balance sheet composition, BIS Working Papers No 559, April 2016.
9. David Gruen& others, The Lags of Monetary Policy, Reserve Bank of Australia, Research discussion papers, 9702:1997.
10. David Miles, Inflation, umployment and monetary policy in UK and US, Bank of England, Economic Conference of the Federal Reserve Bank of Boston, 13 April 2013.
11. Dong He, and Others, Monetary Management in Malniland China in the Face of Large Capital Inflows, Hong Kong, Monetary Authority, Research Memorandum 07/2005.
12. Edwin Dickens, Keynes's Theory of Monetary Policy: An Essay in Historical Reconstruction, Oxford University Press, *Contributions to Political Economy,* Volume 30, Issue 1, June 2011.
13. Friedman, Have Monetary policy failed?", America Economic Review, 62, 1972.
14. Garreth Rule, Issuing centeral bank securities, Centre for central banking studies, Bank of England,2011.

15. Garreth Rule, understanding the central bank balance sheet, Centre for central banking studies, Bank of England,2015.

16. Guenter W. Beck, Volker Wieland, Money in Monetary Policy Design Monetary Cross-Checking

17. Gulcin Tapsin, Transmission Mechanism of monetary policy: The Case of Turkey, International Academic Conference, Rome, 27 May 2019.

18. Huan Chen, An Empirical Study of Chinese Inflation Time Lag, International Business Research, Southwest University of Finance and Economics, China, Vol.2, No 1,2009

19. in the New-Keynesian Model, Working Paper, European Central Bank,2010.

20. John B Taylor, Rules Versus Discretion: Assessing the Debate Over the Conduct of Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Boston Conference, USA.

21. Jordi Galí, The New Keynesian Approach to Monetary Policy Aanlysis: Lessons and New Diretions, _Paper presented at the Center for Financial Studies Symposium on "The Science and Practice of Monetary Policy Today," Frankfurt, October 4, 2007.P:1-3.

22. Lamont K. Black and Richard J. Rosen, How the Credit Channel Works: Differentiating the Bank Lending Channel and the Balance Sheet Channel, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper,2007.

23. Loayza, N. & Schmidt-Hebbel, K. Monetary Policy Function and Transmission Mechanisms: An Overview, enteral bank of chile,2002.

24. M. Hashem Pesaran, Yongcheol Shinb and Richard J. Sith, Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationship, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, No. 3,2001

25. Magda Kandil and Hakan Berument, The effects of exchange rate fluctuations on economic activity in Turkey, Journal of Asian Economics 18 (2007) 466–489.

26. Magda Kandil, Echange Rate Fluctuation and Economic Activity in Ddeveloping Countries: Theory and Evidence, Journal of Economic Development, Volume 29, Number 1, Korea, 2004.

27. Mariam El Hamiani Khatat and others, Monetary Policy Under an Exchange Rate Anchor, international Monetary Fund, Working Paper, September, 2020.

28. Mark H. Willes, Lags in Monetary and fiscal policy, Business Review, Fedral reserve bank of Philadelphia, USA ,1968.

29. Martin Olofsson, Does lower exchange rate volatility influence economic growth, Master Thesis in Economics, Jonkoping University, A study about the relationship between exchange rate volatility and economic growth International bisniess school,2019.

30. Mehmed Muric, The Transmission Mechanism of Monetary policy and Channels of Monetary Transmission in Serbia, Societe Generale Bank Serbia,2010.

31. Mervyn Keith Lewis, Time lags and effectiveness of monetary policy in Austuralia, Athesis doctor, Department economics, University of Adelaide, Austuralia,1977.

32. Michalel Keith Caul Ton Jackson, Post Keynesian Monetary Theory and its Implications for

33. Monetary Policy in South Africa Master Thesis of Arts in the subject of Economics at the University of South Africa,1998.

34. Nabila Asghar and Zakir Hussain, The Lags In Effect Of Monetary Policy: A case Study Of Pakistan, Pakistan Economic and Social Review Volume 52, No. 1, 2014.

35. Nils Mahle, Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Frameworks, International Monetary Fund, Working Paper20/26,2020.

36. Norman loaza, Monetary policy functions and Transmission mechanism, cetral bank of Chile, 2002.

37. Nicoletta Batini and Edward Nelson, The Lag from Monetary Policy Actions to Inflation: Friedman Revisited, Discussion Paper No.6, Bank of England, 2002.

38. Nguyen Thi Thuy Vinh, The Role of Different Channels in Transmitting Monetary Policy into Output and Price in Vietnam, Journal of Economics and Development, Vol.17, No.1, April 2015.

39. Osana J. Odonye, Understanding monetary policy series No 60, Central bank of Nigeria,2015.

40. Perry Warjiyo · Solikin M. Juhro, Central Bank Policy Mix: Issues, Challenges, and Policy Responses, BI Institute, Indonesia,2021.

41. Peter N. Ireland, The Monetary Transmission Mechanism, Federal Reserve Bank of Boston, Working Paper No. 06-1,2005.

42. Saed Khalil and Michel Dombrecht, The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation, PMA Working Paper,2011

43. Shin-Ichi Nishiyama, Monetary Policy Lag, Zero Lower Bound, and Inflation Targeting, Bank of Canada Working Paper 2009.

44. Samuel Obafemi Dada and Kehinde Miracle Alabi, The Impact of Monetary Policy and Its Lag on Economic Growth, United Internatonal journal for Reserch & Technology, Volum 0.2, Issue 0.8,2021.

45. The Reserve Bank's Open Market Operations, Reserve Bank of Australia Bulletin,2003.

46. Thierry Warin, Monetary Policy: From Theory to Practices, Middlebury College Eonomics Discssion Paper No. 05-08, Harvard University, 2005.

47. Thorarinn G. Petursson, the transmission mechanism of monetary policy: Analyzing the financial market pass-through, Working Papers No. 14. Central Bank of Iceland,2001.

48. Tomas Havraneka and Marek Rusnak, Transmission Lags of Monetary Policy, International Journal of Central Banking, Czech National Bank,2013.

49. Tihomir Jovanovski, Mehmed Muric, The Phenomenon of Lag in Application of the Measure of Monetary Policy, Societe Generale Bank Serbia, Economic research, Vol. 24 (2011) No. 2,2011.

50. US Monetary Policy an Introduction, Federal Reserve Bank of San Francisco, Publications ,2004.

51. Vincent Belinga, Mohamed Doukali, The Moroccan New Keynesian Phillips Curve: A Structural Econometric Analysis, Working Paper, World Bank Group,2019.

52. Wrightsman. D, Introduction to monetary, Theory and policy, the free press, New York,1971.

C – Reports and bulletins

1. bank for international settlements, statistical, https://www.bis.org

2. Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report to the Congress,(2006, 2018, 2020)

3. Central Bank of Korea, Monetary policy reports (2005, 2006, 2008, 2009, 2010, 2012, 2018, 2019,2020)

4. Federal Reserve Bank of St. Louis , economic data, https://fred.stlouisfed.org.

5. The Annual Economic Report of the President, Council of Economic Advisers United States Government Printing Office, Washington, 2006, 2007,2010, 2011, 2014, 2018, 2020).

المواقع الالكترونية:

1. Implementation Lag,at **https://www.investopedia.com,2020**

2. Lagged Doubts, at http://www.imgriavne.com/econ

3. Lags in Monetary Policy: Meaning, Nature and Criticism at www.microeconomicsnotes.com/Monetary

4. Outside lag,Wikpedia,the free encyclopedia,at http://www,en.wikipedia.org.

5. policy-lags, at https://economistsview.typepad.com,2008.

ملحق(1)الرقم القياسي لاسعار المستهلك في الولايات المتحدة

الفصل	الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي
2005.1	80.98	2009.1	89.45	2013.1	97.77	2017.1	102.7
2005.2	82.06	2009.2	90.4	2013.2	98.3	2017.2	103.26
2005.3	83.06	2009.3	91.01	2013.3	98.67	2017.3	103.67
2005.4	83.48	2009.4	91.2	2013.4	98.4	2017.4	104.05
2006.1	83.93	2010.1	91.56	2014.1	99.15	2018.1	104.97
2006.2	85.35	2010.2	92	2014.2	100.32	2018.2	106.06
2006.3	85.83	2010.3	92.08	2014.3	100.43	2018.3	106.4
2006.4	85.1	2010.4	92.36	2014.4	99.63	2018.4	106.34
2007.1	85.97	2011.1	93.52	2015.1	99.09	2019.1	106.7
2007.2	87.61	2011.2	95.15	2015.2	100.28	2019.2	107.98
2007.3	87.86	2011.3	95.54	2015.3	100.54	2019.3	108.27
2007.4	88.48	2011.4	95.4	2015.4	100.09	2019.4	108.51
2008.1	89.49	2012.1	96.16	2016.1	100.16	2020.1	108.96
2008.2	91.45	2012.2	96.95	2016.2	101.33	2020.2	108.37
2008.3	92.52	2012.3	97.16	2016.3	101.67	2020.3	109.6
2008.4	89.9	2012.4	97.2	2016.4	101.89	2020.4	109.85

ملحق (2) الناتج الكلي الحقيقي في الولايات المتحدة(مليار دولار

الفصل	الناتج الكلي	الفصل	الناتج الكلي	الفصل	الناتج الكلي	الفصل	الناتج الكلي
2005.1	3191.8215	2009.1	3607.72525	2013.1	4157.2625	2017.1	4788.478
2005.2	3230.664	2009.2	3595.309	2013.2	4174.88775	2017.2	4830.73
2005.3	3285.6605	2009.3	3612.2205	2013.3	4227.767	2017.3	4889.67325
2005.4	3331.051	2009.4	3662.812	2013.4	4283.2785	2017.4	4970.74125
2006.1	3399.79	2010.1	3691.15275	2014.1	4286.07025	2018.1	5035.929
2006.2	3438.356	2010.2	3745.04825	2014.2	4365.67575	2018.2	5123.123
2006.3	3467.547	2010.3	3785.40125	2014.3	4435.80675	2018.3	5164.7755
2006.4	3509.89	2010.4	3827.36775	2014.4	4463.135	2018.4	5203.33125
2007.1	3553.91275	2011.1	3837.861	2015.1	4497.837	2019.1	5250.39775
2007.2	3600.5205	2011.2	3889.38375	2015.2	4548.42675	2019.2	5322.317
2007.3	3641.02925	2011.3	3911.92025	2015.3	4576.74	2019.3	5376.253
2007.4	3678.7645	2011.4	3960.56675	2015.4	4583.01975	2019.4	5423.6145
2008.1	3676.6345	2012.1	4017.206	2016.1	4606.3265	2020.1	5370.34175
2008.2	3716.42525	2012.2	4051.7825	2016.2	4652.90425	2020.2	4869.361
2008.3	3724.74975	2012.3	4079.885	2016.3	4693.86475	2020.3	5284.6435
2008.4	3652.052	2012.4	4105.0965	2016.4	4742.01025	2020.4	5369.39925

ملحق(3) نسبة الاستهلاك الكلي من الناتج في الولايات المتحدة

الفصل	النسبة	الفصل	النسبة	الفصل	النسبة	الفصل	النسبة
2005.1	0.820559044	2009.1	0.845197954	2013.1	0.829412684	2017.1	0.822121622
2005.2	0.823604683	2009.2	0.85037364	2013.2	0.82787675	2017.2	0.820674888
2005.3	0.825191465	2009.3	0.857264874	2013.3	0.822586368	2017.3	0.818160702
2005.4	0.822541069	2009.4	0.852192114	2013.4	0.820420794	2017.4	0.818407617
2006.1	0.819208981	2010.1	0.853558756	2014.1	0.826375279	2018.1	0.818215567
2006.2	0.820624886	2010.2	0.849514222	2014.2	0.820954293	2018.2	0.81607943
2006.3	0.824356166	2010.3	0.845989444	2014.3	0.818316026	2018.3	0.817802536
2006.4	0.821950545	2010.4	0.845700155	2014.4	0.819640118	2018.4	0.818289399
2007.1	0.824186314	2011.1	0.851685809	2015.1	0.815126082	2019.1	0.813330438
2007.2	0.823424488	2011.2	0.848784592	2015.2	0.815135145	2019.2	0.814518564
2007.3	0.824706846	2011.3	0.847207903	2015.3	0.817600847	2019.3	0.814592245
2007.4	0.828675157	2011.4	0.839793194	2015.4	0.819683627	2019.4	0.814531674
2008.1	0.836528624	2012.1	0.83867382	2016.1	0.82090235	2020.1	0.814567862
2008.2	0.839107688	2012.2	0.833485571	2016.2	0.821399129	2020.2	0.825295455
2008.3	0.842363235	2012.3	0.832074679	2016.3	0.822231137	2020.3	0.821872658
2008.4	0.841127125	2012.4	0.833550624	2016.4	0.821106618	2020.4	0.817425208

ملحق (4)الرقم القياسي لاسعار المستهلك في كوريا الجنوبية

الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي	الفصل	الرقم القياسي	الفصل
102.8	2017.1	97.94	2013.1	87.54	2009.1	77.95	2005.1
102.72	2017.2	97.81	2013.2	88.38	2009.2	78.31	2005.2
103.21	2017.3	98.24	2013.3	88.88	2009.3	78.73	2005.3
103	2017.4	98.21	2013.4	89.01	2009.4	78.78	2005.4
103.91	2018.1	99.04	2014.1	90.16	2010.1	79.57	2006.1
104.25	2018.2	99.38	2014.2	90.73	2010.2	80.07	2006.2
104.81	2018.3	99.59	2014.3	91.43	2010.3	80.72	2006.3
104.84	2018.4	99.17	2014.4	91.89	2010.4	80.46	2006.4
104.47	2019.1	99.73	2015.1	93.62	2011.1	81.16	2007.1
104.93	2019.2	99.94	2015.2	94.35	2011.2	82.03	2007.2
104.86	2019.3	100.24	2015.3	95.38	2011.3	82.58	2007.3
105.15	2019.4	100.08	2015.4	95.53	2011.4	83.18	2007.4
105.48	2020.1	100.59	2016.1	96.44	2012.1	84.25	2008.1
104.94	2020.2	100.78	2016.2	96.64	2012.2	86	2008.2
105.61	2020.3	100.97	2016.3	96.91	2012.3	87.15	2008.3
105.63	2020.4	101.54	2016.4	97.17	2012.4	86.92	2008.4

****

الملحق القياسي للولايات المتحدة

ملحق اختبار السكون

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

At Level

		RCR	REX	RI	RR	RTCOEX	RX
With Constant	t-Statistic	-4.5630	-6.4591	-5.2976	-6.4965	-7.9347	-6.6507
	Prob.	***0.0004***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.1044	-6.4681	-5.6189	-6.4568	-7.8499	-6.8045
	Prob.	***0.0103***	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		**	***	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.5204	-6.5234	-5.2405	-6.5457	-7.0135	-6.6691
	Prob.	***0.1194***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		n0	***	***	***	***	***

At First Difference

		d(RCR)	d(REX)	d(RI)	d(RR)	d(RTCOEX)	d(RX)
With Constant	t-Statistic	-8.6243	-11.9654	-7.1261	-8.0870	-7.6858	-7.8793
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.0299	-6.1575	-7.0428	-8.0116	-7.7667	-7.7311
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-8.7033	-12.0533	-7.2122	-8.1602	-10.0446	-7.9628
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***

ملحق دالة الاستثمار

Dependent Variable: RI
Method: ARDL
Date: 09/25/22 Time: 00:34
Sample (adjusted): 2006Q4 2020Q4
Included observations: 57 after adjustments
Maximum dependent lags: 9 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (6 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 3087
Selected Model: ARDL(1, 5, 6, 5)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.333668	0.122042	2.734054	0.0096
REX	-0.525876	0.681010	-0.772200	0.4450
REX(-1)	-1.236565	0.711133	-1.738866	0.0906
REX(-2)	1.372621	0.786775	1.744616	0.0896
REX(-3)	-1.550101	0.773884	-2.003013	0.0527
REX(-4)	0.073382	0.798766	0.091869	0.9273
REX(-5)	2.044202	0.823096	2.483551	0.0178
RCR	-0.012592	0.011398	-1.104807	0.2766
RCR(-1)	-0.022056	0.011177	-1.973382	0.0562
RCR(-2)	0.046104	0.011164	4.129780	0.0002
RCR(-3)	0.006397	0.010950	0.584170	0.5627
RCR(-4)	0.010088	0.013659	0.738557	0.4650
RCR(-5)	0.018036	0.014511	1.242900	0.2219
RCR(-6)	-0.067729	0.013343	-5.075974	0.0000
RR	4.373359	4.061821	1.076699	0.2888
RR(-1)	11.27326	4.242538	2.657198	0.0117
RR(-2)	-13.49054	3.878165	-3.478587	0.0013
RR(-3)	3.075882	3.053926	1.007189	0.3206
RR(-4)	-1.416728	3.069863	-0.461495	0.6472
RR(-5)	7.270905	2.825167	2.573620	0.0143
C	4.243541	2.025908	2.094637	0.0433

R-squared	0.683202	Mean dependent var	2.361882
Adjusted R-squared	0.507203	S.D. dependent var	18.13059
S.E. of regression	12.72759	Akaike info criterion	8.202731
Sum squared resid	5831.693	Schwarz criterion	8.955434
Log likelihood	-212.7778	Hannan-Quinn criter.	8.495257
F-statistic	3.881849	Durbin-Watson stat	2.509506
Prob(F-statistic)	0.000199		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	6.652113	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 3 lags

F-statistic	1.957009	Prob. F(3,33)	0.1396
Obs*R-squared	8.609204	Prob. Chi-Square(3)	0.0350

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.438836	Prob. F(20,36)	0.1672
Obs*R-squared	25.32196	Prob. Chi-Square(20)	0.1894
Scaled explained SS	11.01659	Prob. Chi-Square(20)	0.9458

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RI)
Selected Model: ARDL(1, 5, 6, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/25/22 Time: 01:16
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 57

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(REX)	-0.525876	0.606762	-0.866693	0.3919
D(REX(-1))	-1.940105	0.769838	-2.520148	0.0163
D(REX(-2))	-0.567483	0.888301	-0.638841	0.5270
D(REX(-3))	-2.117584	0.924650	-2.290147	0.0280
D(REX(-4))	-2.044202	0.728951	-2.804306	0.0081
D(RCR)	-0.012592	0.009496	-1.326118	0.1932
D(RCR(-1))	-0.012896	0.011026	-1.169559	0.2499
D(RCR(-2))	0.033208	0.012663	2.622565	0.0127
D(RCR(-3))	0.039605	0.012509	3.166064	0.0031
D(RCR(-4))	0.049693	0.013159	3.776214	0.0006
D(RCR(-5))	0.067729	0.012378	5.471666	0.0000
D(RR)	4.373359	3.335819	1.311030	0.1981
D(RR(-1))	4.560477	3.438363	1.326351	0.1931
D(RR(-2))	-8.930060	2.867749	-3.113961	0.0036
D(RR(-3))	-5.854177	2.371560	-2.468492	0.0185
D(RR(-4))	-7.270905	2.314340	-3.141675	0.0034
CointEq(-1)*	-0.666332	0.109609	-6.079160	0.0000

R-squared	0.757986	Mean dependent var	0.819497
Adjusted R-squared	0.661181	S.D. dependent var	20.74357
S.E. of regression	12.07445	Akaike info criterion	8.062380
Sum squared resid	5831.693	Schwarz criterion	8.671711
Log likelihood	-212.7778	Hannan-Quinn criter.	8.299186
Durbin-Watson stat	2.509506		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ملحق دالة الانفاق الاستهلاكي للولايات المتحدة

Dependent Variable: RTCOEX
Method: ARDL
Date: 09/25/22 Time: 05:18
Sample (adjusted): 2007Q1 2020Q4
Included observations: 56 after adjustments
Maximum dependent lags: 8 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (7 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C @TREND
Number of models evalulated: 4096
Selected Model: ARDL(6, 3, 7, 6)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RTCOEX(-1)	-0.259527	0.156521	-1.658095	0.1081
RTCOEX(-2)	-0.240004	0.215880	-1.111749	0.2754
RTCOEX(-3)	0.746695	0.541609	1.378661	0.1785
RTCOEX(-4)	0.380897	0.527487	0.722097	0.4760
RTCOEX(-5)	0.070389	0.553705	0.127124	0.8997
RTCOEX(-6)	-1.086316	0.481067	-2.258137	0.0316
REX	-0.524206	2.429372	-0.215779	0.8307
REX(-1)	-3.077851	2.433527	-1.264770	0.2160
REX(-2)	3.939963	2.644289	1.489989	0.1470
REX(-3)	-5.703628	2.631479	-2.167461	0.0386
RCR	-0.118321	0.040760	-2.902883	0.0070
RCR(-1)	-0.145929	0.045681	-3.194535	0.0034
RCR(-2)	0.056189	0.041578	1.351424	0.1870
RCR(-3)	0.064739	0.051217	1.264008	0.2163
RCR(-4)	0.031180	0.057769	0.539725	0.5935
RCR(-5)	0.200254	0.065571	3.054006	0.0048
RCR(-6)	-0.015459	0.071710	-0.215583	0.8308
RCR(-7)	-0.142037	0.068496	-2.073667	0.0471
RR	-5.472611	16.12863	-0.339310	0.7368
RR(-1)	68.71543	15.60063	4.404658	0.0001
RR(-2)	-14.32965	15.84880	-0.904148	0.3734
RR(-3)	-8.168319	14.75852	-0.553465	0.5842
RR(-4)	-0.279134	10.86231	-0.025698	0.9797
RR(-5)	11.44186	9.537004	1.199734	0.2400
RR(-6)	16.33910	9.349154	1.747655	0.0911
C	-2.771841	16.25251	-0.170549	0.8658
@TREND	0.750303	0.468011	1.603174	0.1197

R-squared	0.755613	Mean dependent var	10.81153
Adjusted R-squared	0.536508	S.D. dependent var	58.13117
S.E. of regression	39.57583	Akaike info criterion	10.50054
Sum squared resid	45421.15	Schwarz criterion	11.47705
Log likelihood	-267.0152	Hannan-Quinn criter.	10.87913
F-statistic	3.448634	Durbin-Watson stat	2.137088
Prob(F-statistic)	0.000795		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	4.613846	10%	3.47	4.45
k	3	5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.309371	Prob. F(26,29)	0.2398
Obs*R-squared	30.24006	Prob. Chi-Square(26)	0.2578
Scaled explained SS	15.15647	Prob. Chi-Square(26)	0.9544

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.629361	Prob. F(2,27)	0.5406
Obs*R-squared	2.494394	Prob. Chi-Square(2)	0.2873

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RTCOEX)
Selected Model: ARDL(6, 3, 7, 6)
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend
Date: 09/25/22 Time: 06:29
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 56

ECM Regression
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.771841	14.34948	-0.193167	0.8482
@TREND	0.750303	0.405919	1.848408	0.0748
D(RTCOEX(-1))	0.128339	0.296210	0.433272	0.6680
D(RTCOEX(-2))	-0.111665	0.365306	-0.305675	0.7620
D(RTCOEX(-3))	0.635030	0.475328	1.335984	0.1919
D(RTCOEX(-4))	1.015927	0.490326	2.071941	0.0473
D(RTCOEX(-5))	1.086316	0.386370	2.811593	0.0087
D(REX)	-0.524206	1.911612	-0.274222	0.7859
D(REX(-1))	1.763666	2.418183	0.729335	0.4716
D(REX(-2))	5.703628	2.115936	2.695558	0.0116
D(RCR)	-0.118321	0.038143	-3.102071	0.0043
D(RCR(-1))	-0.194865	0.041988	-4.640949	0.0001
D(RCR(-2))	-0.138675	0.048176	-2.878498	0.0074
D(RCR(-3))	-0.073937	0.045101	-1.639352	0.1119
D(RCR(-4))	-0.042757	0.058342	-0.732874	0.4695
D(RCR(-5))	0.157497	0.058955	2.671455	0.0123
D(RCR(-6))	0.142037	0.060956	2.330152	0.0270
D(RR)	-5.472611	12.56881	-0.435412	0.6665
D(RR(-1))	-5.003855	14.46495	-0.345930	0.7319
D(RR(-2))	-19.33351	12.59098	-1.535505	0.1355
D(RR(-3))	-27.50183	10.48532	-2.622888	0.0138
D(RR(-4))	-27.78096	8.960791	-3.100280	0.0043
D(RR(-5))	-16.33910	8.269715	-1.975775	0.0578
CointEq(-1)*	-1.387866	0.307546	-4.512711	0.0001

R-squared	0.902955	Mean dependent var	-0.482314
Adjusted R-squared	0.833204	S.D. dependent var	92.24900
S.E. of regression	37.67507	Akaike info criterion	10.39340
Sum squared resid	45421.15	Schwarz criterion	11.26141
Log likelihood	-267.0152	Hannan-Quinn criter.	10.72993
F-statistic	12.94542	Durbin-Watson stat	2.137088
Prob(F-statistic)	0.000000		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

❋ ❋

ملحق دالة الصادرات للولايات المتحدة

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.458016	Prob. F(28,24)	0.1757
Obs*R-squared	33.37777	Prob. Chi-Square(28)	0.2221
Scaled explained SS	10.29112	Prob. Chi-Square(28)	0.9991

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	11.85292	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

Dependent Variable: RX
Method: ARDL
Date: 09/25/22 Time: 08:19
Sample (adjusted): 2007Q4 2020Q4
Included observations: 53 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (10 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 2662
Selected Model: ARDL(1, 9, 10, 5)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RX(-1)	-0.105568	0.163043	-0.647486	0.5235
REX	-1.548075	0.864805	-1.790086	0.0861
REX(-1)	-2.830769	0.903071	-3.134603	0.0045
REX(-2)	-0.907749	1.007757	-0.900762	0.3767
REX(-3)	-1.794984	0.855699	-2.097682	0.0466
REX(-4)	-1.483181	0.916777	-1.617822	0.1188
REX(-5)	0.959470	0.883622	1.085837	0.2883
REX(-6)	0.664407	0.939652	0.707078	0.4863
REX(-7)	1.018871	1.023926	0.995063	0.3296
REX(-8)	0.298084	0.975054	0.305710	0.7625
REX(-9)	3.115499	0.915767	3.402065	0.0023
RCR	-0.053423	0.014188	-3.765240	0.0010
RCR(-1)	-0.066214	0.017228	-3.843271	0.0008
RCR(-2)	0.042375	0.020141	2.103904	0.0460
RCR(-3)	-0.006794	0.021534	-0.315501	0.7551
RCR(-4)	0.027668	0.021824	1.267809	0.2170
RCR(-5)	0.040649	0.022390	1.815456	0.0820
RCR(-6)	-0.001346	0.023951	-0.056179	0.9557
RCR(-7)	-0.029797	0.019886	-1.498381	0.1471
RCR(-8)	0.024289	0.024635	0.985980	0.3340
RCR(-9)	-0.003626	0.023818	-0.152253	0.8803
RCR(-10)	-0.040514	0.015121	-2.679376	0.0131
RR	2.453142	5.052346	0.485545	0.6317
RR(-1)	17.34150	5.537075	3.131888	0.0045
RR(-2)	-0.958381	6.373887	-0.150361	0.8817
RR(-3)	-1.663807	5.257164	-0.316484	0.7544
RR(-4)	8.468969	5.858388	1.445614	0.1612
RR(-5)	5.898231	5.041965	1.169828	0.2536
C	8.899218	2.335143	3.810995	0.0008

R-squared	0.889829	Mean dependent var	0.485507
Adjusted R-squared	0.761296	S.D. dependent var	24.83485
S.E. of regression	12.13365	Akaike info criterion	8.131944
Sum squared resid	3533.411	Schwarz criterion	9.210028
Log likelihood	-186.4965	Hannan-Quinn criter.	8.546523
F-statistic	6.922963	Durbin-Watson stat	1.768523
Prob(F-statistic)	0.000004		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.033581	Prob. F(2,22)	0.3724
Obs*R-squared	4.552244	Prob. Chi-Square(2)	0.1027

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RX)
Selected Model: ARDL(1, 9, 10, 5)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/25/22 Time: 08:55
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 53

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(REX)	-1.548075	0.710376	-2.179232	0.0394
D(REX(-1))	-1.870415	0.907702	-2.060605	0.0503
D(REX(-2))	-2.778164	1.153097	-2.409307	0.0240
D(REX(-3))	-4.573148	1.248617	-3.662572	0.0012
D(REX(-4))	-6.056330	1.349581	-4.487564	0.0002
D(REX(-5))	-5.096860	1.409875	-3.615115	0.0014
D(REX(-6))	-4.432453	1.329662	-3.333519	0.0028
D(REX(-7))	-3.413582	1.116057	-3.058610	0.0054
D(REX(-8))	-3.115499	0.789058	-3.948376	0.0006
D(RCR)	-0.053423	0.011388	-4.691092	0.0001
D(RCR(-1))	-0.052903	0.011700	-4.521465	0.0001
D(RCR(-2))	-0.010529	0.017370	-0.606144	0.5501
D(RCR(-3))	-0.017323	0.015546	-1.114260	0.2762
D(RCR(-4))	0.010346	0.016878	0.612954	0.5457
D(RCR(-5))	0.050994	0.016902	3.017041	0.0060
D(RCR(-6))	0.049649	0.020044	2.476946	0.0207
D(RCR(-7))	0.019851	0.018229	1.089014	0.2870
D(RCR(-8))	0.044141	0.018493	2.386865	0.0252
D(RCR(-9))	0.040514	0.013385	3.026810	0.0058
D(RR)	2.453142	3.872861	0.633419	0.5325
D(RR(-1))	-11.74501	5.069313	-2.316884	0.0294
D(RR(-2))	-12.70339	3.656517	-3.474178	0.0020
D(RR(-3))	-14.36720	4.776907	-3.007637	0.0061
D(RR(-4))	-5.898231	4.160218	-1.417770	0.1691
CointEq(-1)*	-1.105568	0.132958	-8.315170	0.0000

R-squared	0.936289	Mean dependent var	0.272566
Adjusted R-squared	0.881679	S.D. dependent var	32.65778
S.E. of regression	11.23358	Akaike info criterion	7.981000
Sum squared resid	3533.411	Schwarz criterion	8.910383
Log likelihood	-186.4965	Hannan-Quinn criter.	8.338396
Durbin-Watson stat	1.768523		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ملاحق كوريا الجنوبية

ملحق اختبار السكون

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)
Null Hypothesis: the variable has a unit root

		At Level					
		RX	RR	RTCOEX	RI	RCR	REX
With Constant	t-Statistic	-2.3028	-2.1376	-2.0665	-0.6808	-0.6763	-2.6786
	Prob.	***0.1743***	***0.2310***	***0.2587***	***0.8437***	***0.8444***	***0.0835***
		n0	n0	n0	n0	n0	*
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.2146	-2.2320	-3.0433	-1.9709	-4.6642	-2.8345
	Prob.	***0.8987***	***0.4639***	***0.1291***	***0.6055***	***0.0021***	***0.1910***
		n0	n0	n0	n0	***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.1916	-1.9390	5.2841	3.4301	1.3822	0.2024
	Prob.	***0.9387***	***0.0508***	***1.0000***	***0.9998***	***0.9568***	***0.7418***
		n0	*	n0	n0	n0	n0
		At First Difference					
		d(RX)	d(RR)	d(RTCOEX)	d(RI)	d(RCR)	d(REX)
With Constant	t-Statistic	-8.0847	-7.0951	-8.7893	-7.2403	-4.9116	-6.0028
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-8.6665	-7.0404	-9.1013	-7.1794	-1.2357	-5.9742
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.8935***	***0.0000***
		***	***	***	***	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.9462	-7.1536	-6.3371	-6.3399	-0.2732	-6.0480
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.5834***	***0.0000***
		***	***	***	***	n0	***

Notes:
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
b: Lag Length based on SIC
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbeh
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

ملحق دالة الاستثمار في كوريا

Dependent Variable: RI
Method: ARDL
Date: 09/11/22 Time: 13:04
Sample (adjusted): 2007Q3 2020Q4
Included observations: 54 after adjustments
Maximum dependent lags: 11 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (3 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 704
Selected Model: ARDL(10, 3, 3, 3)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.888146	0.147667	6.014501	0.0000
RI(-2)	-0.048022	0.194844	-0.246463	0.8069
RI(-3)	-0.015696	0.190045	-0.082591	0.9347
RI(-4)	-0.284598	0.191409	-1.486861	0.1472
RI(-5)	0.381496	0.197187	1.934691	0.0622
RI(-6)	-0.263311	0.198654	-1.325476	0.1947
RI(-7)	0.164084	0.194407	0.844024	0.4051
RI(-8)	0.085875	0.198963	0.431613	0.6690
RI(-9)	0.257199	0.207965	1.236739	0.2255
RI(-10)	-0.512273	0.168961	-3.031910	0.0049
REX	-0.118294	0.069451	-1.703269	0.0985
REX(-1)	-0.030908	0.086020	-0.359317	0.7218
REX(-2)	0.029588	0.079915	0.370245	0.7137
REX(-3)	0.125980	0.062763	2.007242	0.0535
RCR	0.571021	0.409533	1.394321	0.1731
RCR(-1)	-0.406419	0.572026	-0.710491	0.4827
RCR(-2)	0.669991	0.598240	1.119936	0.2713
RCR(-3)	-0.612293	0.385744	-1.587304	0.1226
RR	-0.008306	0.004872	-1.704841	0.0982
RR(-1)	0.007028	0.006147	1.143315	0.2617
RR(-2)	-0.016617	0.006315	-2.631152	0.0131
RR(-3)	0.017687	0.005381	3.286800	0.0025
C	-0.839613	0.354491	-2.368503	0.0243

R-squared	0.991181	Mean dependent var	11.68957
Adjusted R-squared	0.984923	S.D. dependent var	0.118777
S.E. of regression	0.014584	Akaike info criterion	-5.320889
Sum squared resid	0.006594	Schwarz criterion	-4.473729
Log likelihood	166.6640	Hannan-Quinn criter.	-4.994173
F-statistic	158.3788	Durbin-Watson stat	2.108696
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	2.506528	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.689720	Prob. F(22,31)	0.8156
Obs*R-squared	17.74570	Prob. Chi-Square(22)	0.7210
Scaled explained SS	3.559304	Prob. Chi-Square(22)	1.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.220676	Prob. F(2,29)	0.8033
Obs*R-squared	0.809509	Prob. Chi-Square(2)	0.6671

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RI)
Selected Model: ARDL(10, 3, 3, 3)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/11/22 Time: 13:30
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 54

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RI(-1))	0.235247	0.130472	1.803037	0.0811
D(RI(-2))	0.187225	0.131818	1.420328	0.1655
D(RI(-3))	0.171529	0.136580	1.255884	0.2185
D(RI(-4))	-0.113069	0.128976	-0.876670	0.3874
D(RI(-5))	0.268427	0.133281	2.013985	0.0528
D(RI(-6))	0.005115	0.127716	0.040052	0.9683
D(RI(-7))	0.169199	0.129892	1.302617	0.2023
D(RI(-8))	0.255074	0.131593	1.938354	0.0617
D(RI(-9))	0.512273	0.148766	3.443487	0.0017
D(REX)	-0.118294	0.056150	-2.106729	0.0433
D(REX(-1))	-0.155568	0.052365	-2.970827	0.0057
D(REX(-2))	-0.125980	0.052331	-2.407365	0.0222
D(RCR)	0.571021	0.333587	1.711760	0.0969
D(RCR(-1))	-0.057697	0.324447	-0.177832	0.8600
D(RCR(-2))	0.612293	0.336571	1.819213	0.0786
D(RR)	-0.008306	0.004182	-1.986287	0.0559
D(RR(-1))	-0.001070	0.004289	-0.249545	0.8046
D(RR(-2))	-0.017687	0.004631	-3.819097	0.0006
CointEq(-1)*	-0.347101	0.092274	-3.761616	0.0007

R-squared	0.570543	Mean dependent var	0.006718
Adjusted R-squared	0.349679	S.D. dependent var	0.017020
S.E. of regression	0.013726	Akaike info criterion	-5.469038
Sum squared resid	0.006594	Schwarz criterion	-4.769210
Log likelihood	166.6640	Hannan-Quinn criter.	-5.199141
Durbin-Watson stat	2.108696		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ملحق دالة الانفاق الاستهلاكي الكلي لكوريا الجنوبية

Dependent Variable: RTCOEX
Method: ARDL
Date: 09/11/22 Time: 13:54
Sample (adjusted): 2007Q4 2020Q4
Included observations: 53 after adjustments
Maximum dependent lags: 11 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (6 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 3773
Selected Model: ARDL(11, 3, 6, 6)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RTCOEX(-1)	0.510349	0.196394	2.598595	0.0161
RTCOEX(-2)	0.416300	0.235746	1.765880	0.0907
RTCOEX(-3)	-0.071075	0.218579	-0.325167	0.7480
RTCOEX(-4)	0.031418	0.240001	0.130909	0.8970
RTCOEX(-5)	-0.052922	0.283443	-0.186712	0.8535
RTCOEX(-6)	-0.265843	0.268142	-0.991426	0.3318
RTCOEX(-7)	-0.317453	0.248041	-1.279844	0.2134
RTCOEX(-8)	-0.105474	0.251774	-0.418924	0.6792
RTCOEX(-9)	0.042256	0.245216	0.172324	0.8647
RTCOEX(-10)	0.239155	0.240609	0.993956	0.3306
RTCOEX(-11)	-0.379813	0.196011	-1.937713	0.0650
REX	-0.015915	0.036980	-0.430362	0.6709
REX(-1)	-0.014963	0.057995	-0.258007	0.7987
REX(-2)	-0.027173	0.054664	-0.497088	0.6238
REX(-3)	-0.058350	0.042334	-1.378324	0.1814
RCR	0.026629	0.307111	0.086707	0.9317
RCR(-1)	-0.240514	0.427541	-0.562551	0.5792
RCR(-2)	0.142975	0.410103	0.348630	0.7305
RCR(-3)	0.167610	0.389313	0.430529	0.6708
RCR(-4)	0.965541	0.411197	2.348124	0.0278
RCR(-5)	0.362776	0.445140	0.814970	0.4234
RCR(-6)	-0.843872	0.329203	-2.563376	0.0174
RR	0.015676	0.003147	4.980878	0.0000
RR(-1)	-0.000983	0.004119	-0.238701	0.8135
RR(-2)	-0.014710	0.004045	-3.636313	0.0014
RR(-3)	0.005153	0.003804	1.354786	0.1886
RR(-4)	-0.005355	0.004244	-1.261827	0.2197
RR(-5)	-0.002544	0.005201	-0.489206	0.6293
RR(-6)	0.007562	0.003865	1.956627	0.0626
C	0.030760	0.208428	0.147582	0.8840

R-squared	0.997606	Mean dependent var	12.46125
Adjusted R-squared	0.994588	S.D. dependent var	0.100306
S.E. of regression	0.007379	Akaike info criterion	-6.683084
Sum squared resid	0.001252	Schwarz criterion	-5.567824
Log likelihood	207.1017	Hannan-Quinn criter.	-6.254209
F-statistic	330.5416	Durbin-Watson stat	2.094288
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	2.998083	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.791052	Prob. F(29,23)	0.7275
Obs*R-squared	26.46568	Prob. Chi-Square(29)	0.6005
Scaled explained SS	4.961913	Prob. Chi-Square(29)	1.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.163297	Prob. F(2,21)	0.8504
Obs*R-squared	0.811640	Prob. Chi-Square(2)	0.6664

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RTCOEX)
Selected Model: ARDL(11, 3, 6, 6)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 09/11/22 Time: 15:41
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 53

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RTCOEX(-1))	0.463451	0.218417	2.121866	0.0448
D(RTCOEX(-2))	0.879750	0.228542	3.849401	0.0008
D(RTCOEX(-3))	0.808676	0.195609	4.134139	0.0004
D(RTCOEX(-4))	0.840094	0.203618	4.125827	0.0004
D(RTCOEX(-5))	0.787172	0.244296	3.222201	0.0038
D(RTCOEX(-6))	0.521329	0.206931	2.519336	0.0192
D(RTCOEX(-7))	0.203876	0.190326	1.071195	0.2952
D(RTCOEX(-8))	0.098402	0.185031	0.531813	0.6000
D(RTCOEX(-9))	0.140658	0.176857	0.795321	0.4346
D(RTCOEX(-10))	0.379813	0.162714	2.334237	0.0287
D(REX)	-0.015915	0.030365	-0.524111	0.6052
D(REX(-1))	0.085523	0.036740	2.327766	0.0291
D(REX(-2))	0.058350	0.034220	1.705137	0.1016
D(RCR)	0.026629	0.254150	0.104776	0.9175
D(RCR(-1))	-0.795029	0.306135	-2.596992	0.0161
D(RCR(-2))	-0.652055	0.242648	-2.687244	0.0132
D(RCR(-3))	-0.484445	0.232084	-2.087369	0.0481
D(RCR(-4))	0.481097	0.222803	2.159290	0.0415
D(RCR(-5))	0.843872	0.275422	3.063929	0.0055
D(RR)	0.015676	0.002611	6.003923	0.0000
D(RR(-1))	0.009894	0.003006	3.291207	0.0032
D(RR(-2))	-0.004816	0.002396	-2.010214	0.0563
D(RR(-3))	0.000337	0.002612	0.129046	0.8984
D(RR(-4))	-0.005018	0.002717	-1.846595	0.0777
D(RR(-5))	-0.007562	0.003377	-2.239353	0.0351
CointEq(-1)*	-0.953101	0.227203	-4.194931	0.0003

R-squared	0.776389	Mean dependent var	0.005609
Adjusted R-squared	0.569341	S.D. dependent var	0.010378
S.E. of regression	0.006810	Akaike info criterion	-6.834027
Sum squared resid	0.001252	Schwarz criterion	-5.867469
Log likelihood	207.1017	Hannan-Quinn criter.	-6.462336
Durbin-Watson stat	2.094288		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	2.998083	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

ملحق دالة اجمالي الصادرات لكوريا الجنوبية

Dependent Variable: RX
Method: ARDL
Date: 09/24/22 Time: 10:21
Sample (adjusted): 2006Q4 2020Q4
Included observations: 57 after adjustments
Maximum dependent lags: 7 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (7 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C @TREND
Number of models evalulated: 3584
Selected Model: ARDL(7, 6, 6, 6)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RX(-1)	0.566357	0.178861	3.166462	0.0038
RX(-2)	0.095398	0.171183	0.557287	0.5819
RX(-3)	-0.130481	0.213900	-0.610009	0.5470
RX(-4)	0.512819	0.235700	2.175734	0.0385
RX(-5)	0.223066	0.255878	0.871767	0.3910
RX(-6)	-0.017979	0.204748	-0.087809	0.9307
RX(-7)	-0.432521	0.162664	-2.658981	0.0130
REX	0.552077	0.150261	3.674110	0.0010
REX(-1)	-0.825235	0.203508	-4.055048	0.0004
REX(-2)	0.067348	0.212204	0.317374	0.7534
REX(-3)	-0.021786	0.219365	-0.099312	0.9216
REX(-4)	-0.124646	0.232500	-0.536110	0.5963
REX(-5)	-0.222121	0.229140	-0.969369	0.3410
REX(-6)	0.846659	0.225508	3.754450	0.0008
RCR	-0.130183	1.113914	-0.116870	0.9078
RCR(-1)	-0.840808	1.472739	-0.570914	0.5728
RCR(-2)	3.044259	1.453930	2.093814	0.0458
RCR(-3)	-1.906115	1.338664	-1.423893	0.1659
RCR(-4)	-0.021578	1.280130	-0.016856	0.9867
RCR(-5)	3.130445	1.457825	2.147339	0.0409
RCR(-6)	-2.490389	1.286901	-1.935183	0.0635
RR	-0.024790	0.015309	-1.619315	0.1170
RR(-1)	0.045652	0.019380	2.355605	0.0260
RR(-2)	-0.034916	0.017080	-2.044337	0.0508
RR(-3)	0.014176	0.014116	1.004274	0.3242
RR(-4)	0.014717	0.013530	1.087692	0.2863
RR(-5)	-0.041196	0.014902	-2.764433	0.0101
RR(-6)	0.042205	0.015478	2.726781	0.0111
C	-16.44055	8.347405	-1.969540	0.0592
@TREND	-0.009168	0.005167	-1.774286	0.0873

R-squared	0.984600	Mean dependent var	12.04312
Adjusted R-squared	0.968060	S.D. dependent var	0.157059
S.E. of regression	0.028069	Akaike info criterion	-4.002864
Sum squared resid	0.021273	Schwarz criterion	-2.927574
Log likelihood	144.0816	Hannan-Quinn criter.	-3.584970
F-statistic	59.52674	Durbin-Watson stat	1.492304
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	3.095030	10%	2.97	3.74
k	3	5%	3.38	4.23
		2.5%	3.8	4.68
		1%	4.3	5.23

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.680474	Prob. F(29,27)	0.0894
Obs*R-squared	36.67881	Prob. Chi-Square(29)	0.1546
Scaled explained SS	9.626607	Prob. Chi-Square(29)	0.9997

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.770293	Prob. F(2,25)	0.0819
Obs*R-squared	10.34078	Prob. Chi-Square(2)	0.0057

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RX)
Selected Model: ARDL(7, 6, 6, 6)
Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend
Date: 09/24/22 Time: 11:19
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 57

ECM Regression
Case 4: Unrestricted Constant and Restricted Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-16.44972	3.894958	-4.223336	0.0002
D(RX(-1))	-0.250304	0.111555	-2.243765	0.0332
D(RX(-2))	-0.154906	0.117136	-1.322443	0.1971
D(RX(-3))	-0.285386	0.147987	-1.928449	0.0644
D(RX(-4))	0.227433	0.150383	1.512358	0.1421
D(RX(-5))	0.450499	0.151468	2.974218	0.0061
D(RX(-6))	0.432521	0.117569	3.678876	0.0010
D(REX)	0.552077	0.115553	4.777706	0.0001
D(REX(-1))	-0.545455	0.123131	-4.429877	0.0001
D(REX(-2))	-0.478107	0.130493	-3.663836	0.0011
D(REX(-3))	-0.499892	0.137955	-3.623581	0.0012
D(REX(-4))	-0.624538	0.139458	-4.478321	0.0001
D(REX(-5))	-0.846659	0.167448	-5.056238	0.0000
D(RCR)	-0.130183	0.835639	-0.155788	0.8774
D(RCR(-1))	-1.756622	0.830889	-2.114149	0.0439
D(RCR(-2))	1.287636	0.732220	1.758538	0.0900
D(RCR(-3))	-0.618478	0.742852	-0.832573	0.4124
D(RCR(-4))	-0.640056	0.852663	-0.750655	0.4594
D(RCR(-5))	2.490389	0.878190	2.835819	0.0086
D(RR)	-0.024790	0.010760	-2.304017	0.0291
D(RR(-1))	0.005014	0.012358	0.405741	0.6881
D(RR(-2))	-0.029903	0.009417	-3.175497	0.0037
D(RR(-3))	-0.015726	0.008470	-1.856710	0.0743
D(RR(-4))	-0.001010	0.008778	-0.115017	0.9093
D(RR(-5))	-0.042205	0.009930	-4.250426	0.0002
CointEq(-1)*	-0.183340	0.043495	-4.215183	0.0002

R-squared	0.861213	Mean dependent var	0.007261
Adjusted R-squared	0.749288	S.D. dependent var	0.052317
S.E. of regression	0.026196	Akaike info criterion	-4.143215
Sum squared resid	0.021273	Schwarz criterion	-3.211297
Log likelihood	144.0816	Hannan-Quinn criter.	-3.781040
F-statistic	7.694563	Durbin-Watson stat	1.492304
Prob(F-statistic)	0.000000		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

الملاحق القياسية للدوال المقدرة في العراق

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

At Level

		RCR	REX	RI	RR	RTCOEX	RX
With Constant	t-Statistic	-2.5965	-4.0040	-2.6954	-2.5725	-1.9577	-2.5468
	Prob.	***0.0994***	***0.0027***	***0.0813***	***0.1052***	***0.3043***	***0.1099***
		*	***	*	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.1627	-3.8024	-3.1302	-4.0861	-1.8542	-2.4365
	Prob.	***0.1020***	***0.0233***	***0.1097***	***0.0110***	***0.6644***	***0.3577***
		n0	**	n0	**	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.4245	-4.0545	-2.7048	-2.1199	-2.1698	-2.5505
	Prob.	***0.1422***	***0.0001***	***0.0077***	***0.0339***	***0.0301***	***0.0116***
		n0	***	***	**	**	**

At First Difference

		d(RCR)	d(REX)	d(RI)	d(RR)	d(RTCOEX)	d(RX)
With Constant	t-Statistic	-6.4297	-7.2340	-6.6920	-3.9935	-16.5666	-8.1002
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0028***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.4116	-7.3235	-6.7933	-3.8568	-15.9159	-8.1942
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0202***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	**	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-6.4690	-7.2814	-6.7440	-4.0203	-16.7158	-8.1540
	Prob.	***0.0000***	***0.0000***	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***	***	***

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on SIC

c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Dependent Variable: RI
Method: ARDL
Date: 10/14/22 Time: 15:24
Sample (adjusted): 2007Q3 2020Q1
Included observations: 51 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (9 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C @TREND
Number of models evalulated: 2000
Selected Model: ARDL(1, 9, 8, 9)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RI(-1)	0.428088	0.120890	3.541145	0.0022
REX	-9.899188	0.589745	-16.78554	0.0000
REX(-1)	3.260390	1.143510	2.851214	0.0102
REX(-2)	-0.340130	0.487114	-0.698256	0.4935
REX(-3)	-0.724566	0.490408	-1.477476	0.1559
REX(-4)	-3.432250	0.759895	-4.516741	0.0002
REX(-5)	0.872403	0.858544	1.016142	0.3223
REX(-6)	-0.811560	0.441211	-1.839392	0.0815
REX(-7)	-0.882418	0.440249	-2.004361	0.0595
REX(-8)	-6.072872	0.840043	-7.229238	0.0000
REX(-9)	1.538402	0.789588	1.948359	0.0663
RCR	3.826386	0.499983	7.653031	0.0000
RCR(-1)	-1.386742	0.648817	-2.137339	0.0458
RCR(-2)	-0.071781	0.149776	-0.479254	0.6372
RCR(-3)	-0.147400	0.150939	-0.976549	0.3411
RCR(-4)	0.424133	0.285540	1.485373	0.1538
RCR(-5)	-0.518907	0.259508	-1.999579	0.0601
RCR(-6)	-0.087341	0.159453	-0.547758	0.5902
RCR(-7)	-0.093884	0.159859	-0.587292	0.5639
RCR(-8)	-0.954353	0.220157	-4.334882	0.0004
RR	1.520400	1.531524	0.992737	0.3333
RR(-1)	-3.456571	2.456235	-1.407264	0.1755
RR(-2)	2.996488	1.938559	1.545730	0.1387
RR(-3)	0.018674	1.694874	0.011018	0.9913
RR(-4)	-4.246070	2.017550	-2.104567	0.0489
RR(-5)	4.390520	2.182756	2.011457	0.0587
RR(-6)	-0.630215	1.210157	-0.520771	0.6085
RR(-7)	0.164247	0.688523	0.238550	0.8140
RR(-8)	-2.149769	0.820771	-2.619208	0.0169
RR(-9)	2.968829	0.645505	4.599235	0.0002
C	72.57601	9.342084	7.768717	0.0000
@TREND	-1.570936	0.197410	-7.957740	0.0000

R-squared	0.993558	Mean dependent var	0.897779
Adjusted R-squared	0.983047	S.D. dependent var	13.08456
S.E. of regression	1.703667	Akaike info criterion	4.170958
Sum squared resid	55.14712	Schwarz criterion	5.383084
Log likelihood	-74.35943	Hannan-Quinn criter.	4.634147
F-statistic	94.52577	Durbin-Watson stat	2.511225
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	13.64887	10%	3.47	4.45
k	3	5%	4.01	5.07
		2.5%	4.52	5.62
		1%	5.17	6.36

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.636074	Prob. F(31,19)	0.8719
Obs*R-squared	25.97307	Prob. Chi-Square(31)	0.7226
Scaled explained SS	4.658506	Prob. Chi-Square(31)	1.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.970308	Prob. F(2,17)	0.0783
Obs*R-squared	13.20677	Prob. Chi-Square(2)	0.0014

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RI)
Selected Model: ARDL(1, 9, 8, 9)
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend
Date: 10/15/22 Time: 10:10
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 51

ECM Regression
Case 5: Unrestricted Constant and Unrestricted Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72.57601	8.328030	8.714667	0.0000
@TREND	-1.570936	0.177282	-8.861209	0.0000
D(REX)	-9.899188	0.458518	-21.58953	0.0000
D(REX(-1))	9.852992	1.304512	7.553012	0.0000
D(REX(-2))	9.512862	1.283302	7.412803	0.0000
D(REX(-3))	8.788296	1.252763	7.015129	0.0000
D(REX(-4))	5.356046	1.386476	3.863064	0.0010
D(REX(-5))	6.228449	0.913426	6.818778	0.0000
D(REX(-6))	5.416888	0.818965	6.614306	0.0000
D(REX(-7))	4.534470	0.727346	6.234272	0.0000
D(REX(-8))	-1.538402	0.676915	-2.272664	0.0348
D(RCR)	3.826386	0.425358	8.995685	0.0000
D(RCR(-1))	1.449532	0.196301	7.384245	0.0000
D(RCR(-2))	1.377751	0.196399	7.015074	0.0000
D(RCR(-3))	1.230352	0.192181	6.402049	0.0000
D(RCR(-4))	1.654485	0.175639	9.419782	0.0000
D(RCR(-5))	1.135578	0.170343	6.666405	0.0000
D(RCR(-6))	1.048236	0.166310	6.302888	0.0000
D(RCR(-7))	0.954353	0.160453	5.947880	0.0000
D(RR)	1.520400	0.999069	1.521817	0.1445
D(RR(-1))	-3.512704	1.088601	-3.226805	0.0044
D(RR(-2))	-0.516216	0.913369	-0.565178	0.5786
D(RR(-3))	-0.497542	0.912069	-0.545509	0.5918
D(RR(-4))	-4.743612	1.223118	-3.878294	0.0010
D(RR(-5))	-0.353092	0.882381	-0.400158	0.6935
D(RR(-6))	-0.983307	0.407627	-2.412269	0.0261
D(RR(-7))	-0.819060	0.394499	-2.076201	0.0517
D(RR(-8))	-2.968829	0.550336	-5.394579	0.0000
CointEq(-1)*	-0.571912	0.071931	-7.950838	0.0000

R-squared	0.987070	Mean dependent var	-1.587820
Adjusted R-squared	0.970615	S.D. dependent var	9.236013
S.E. of regression	1.583252	Akaike info criterion	4.053311
Sum squared resid	55.14712	Schwarz criterion	5.151800
Log likelihood	-74.35943	Hannan-Quinn criter.	4.473076
F-statistic	59.98312	Durbin-Watson stat	2.511225
Prob(F-statistic)	0.000000		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ملحق دالة الانفاق الاستهلاكي في العراق

Dependent Variable: RTCOEX
Method: ARDL
Date: 10/17/22 Time: 03:49
Sample (adjusted): 2008Q1 2020Q1
Included observations: 49 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (11 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors:
Number of models evalulated: 6912
Selected Model: ARDL(4, 8, 11, 10)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RTCOEX(-1)	0.390582	0.197475	1.977879	0.0695
RTCOEX(-2)	0.027490	0.222879	0.123343	0.9037
RTCOEX(-3)	0.158055	0.219929	0.718662	0.4851
RTCOEX(-4)	-0.615575	0.183448	-3.355589	0.0052
REX	-0.644290	0.255679	-2.519913	0.0256
REX(-1)	-0.051334	0.223686	-0.229492	0.8221
REX(-2)	-0.052739	0.221955	-0.237612	0.8159
REX(-3)	-0.049854	0.222789	-0.223772	0.8264
REX(-4)	-0.203892	0.284655	-0.716279	0.4865
REX(-5)	0.135974	0.282195	0.481843	0.6379
REX(-6)	0.009135	0.205917	0.044362	0.9653
REX(-7)	-0.073282	0.204753	-0.357904	0.7262
REX(-8)	-0.403073	0.236891	-1.701512	0.1126
RCR	0.452839	0.167112	2.709789	0.0179
RCR(-1)	-0.092769	0.150900	-0.614771	0.5493
RCR(-2)	0.020649	0.100761	0.204932	0.8408
RCR(-3)	-0.078367	0.096047	-0.815919	0.4292
RCR(-4)	0.333347	0.133136	2.503810	0.0264
RCR(-5)	-0.136950	0.129218	-1.059830	0.3085
RCR(-6)	0.007568	0.105078	0.072022	0.9437
RCR(-7)	-0.090030	0.100132	-0.899116	0.3849
RCR(-8)	0.252855	0.098738	2.560882	0.0237
RCR(-9)	-0.105234	0.089411	-1.176969	0.2603
RCR(-10)	-0.007105	0.081285	-0.087404	0.9317
RCR(-11)	-0.084601	0.071559	-1.182256	0.2583
RR	0.850415	0.754218	1.127546	0.2799
RR(-1)	-1.764162	1.246431	-1.415371	0.1805
RR(-2)	0.578063	0.953766	0.606085	0.5549
RR(-3)	-0.096057	0.821816	-0.116884	0.9087
RR(-4)	1.545601	0.970910	1.591910	0.1354
RR(-5)	-2.516564	1.242175	-2.025933	0.0638
RR(-6)	0.900425	1.013503	0.888428	0.3905
RR(-7)	-0.636139	0.866608	-0.734056	0.4759
RR(-8)	0.900108	0.637430	1.412090	0.1814
RR(-9)	-0.348017	0.456264	-0.762753	0.4592
RR(-10)	0.245223	0.212449	1.154266	0.2692

R-squared	0.948150	Mean dependent var	1.155222
Adjusted R-squared	0.808555	S.D. dependent var	1.748925
S.E. of regression	0.765233	Akaike info criterion	2.445243
Sum squared resid	7.612553	Schwarz criterion	3.835152
Log likelihood	-23.90845	Hannan-Quinn criter.	2.972573
Durbin-Watson stat	2.194086		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	5.920220	10%	2.01	3.1
k	3	5%	2.45	3.63
		2.5%	2.87	4.16
		1%	3.42	4.84

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.604352	Prob. F(36,12)	0.8802
Obs*R-squared	31.58122	Prob. Chi-Square(36)	0.6788
Scaled explained SS	4.152962	Prob. Chi-Square(36)	1.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.615654	Prob. F(2,11)	0.5579
Obs*R-squared	4.932756	Prob. Chi-Square(2)	0.0849

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RTCOEX)
Selected Model: ARDL(4, 8, 11, 10)
Case 1: No Constant and No Trend
Date: 10/17/22 Time: 07:22
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 49

ECM Regression
Case 1: No Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(RTCOEX(-1))	0.430030	0.175067	2.456380	0.0289
D(RTCOEX(-2))	0.457520	0.176107	2.597963	0.0221
D(RTCOEX(-3))	0.615575	0.164612	3.739562	0.0025
D(REX)	-0.644290	0.178173	-3.616092	0.0031
D(REX(-1))	0.637732	0.181956	3.504876	0.0039
D(REX(-2))	0.584993	0.175664	3.330171	0.0054
D(REX(-3))	0.535139	0.168556	3.174849	0.0073
D(REX(-4))	0.331246	0.197459	1.677546	0.1173
D(REX(-5))	0.467220	0.164148	2.846332	0.0138
D(REX(-6))	0.476355	0.165597	2.876599	0.0130
D(REX(-7))	0.403073	0.169239	2.381682	0.0332
D(RCR)	0.452839	0.125062	3.620911	0.0031
D(RCR(-1))	-0.112133	0.071838	-1.560909	0.1426
D(RCR(-2))	-0.091484	0.070598	-1.295830	0.2176
D(RCR(-3))	-0.169850	0.059375	-2.860638	0.0134
D(RCR(-4))	0.163497	0.084275	1.940046	0.0744
D(RCR(-5))	0.026547	0.076999	0.344776	0.7358
D(RCR(-6))	0.034115	0.076586	0.445450	0.6633
D(RCR(-7))	-0.055915	0.049896	-1.120624	0.2827
D(RCR(-8))	0.196940	0.058691	3.355522	0.0052
D(RCR(-9))	0.091706	0.061496	1.491252	0.1598
D(RCR(-10))	0.084601	0.062015	1.364202	0.1957
D(RR)	0.850415	0.482550	1.762335	0.1015
D(RR(-1))	-0.572644	0.531067	-1.078289	0.3005
D(RR(-2))	0.005419	0.428253	0.012655	0.9901
D(RR(-3))	-0.090637	0.424322	-0.213605	0.8342
D(RR(-4))	1.454964	0.511021	2.847172	0.0137
D(RR(-5))	-1.061601	0.548961	-1.933835	0.0752
D(RR(-6))	-0.161175	0.465160	-0.346495	0.7345
D(RR(-7))	-0.797314	0.425748	-1.872739	0.0838
D(RR(-8))	0.102794	0.216129	0.475613	0.6422
D(RR(-9))	-0.245223	0.139920	-1.752599	0.1032
CointEq(-1)*	-1.039448	0.192538	-5.398676	0.0001

R-squared	0.868765	Mean dependent var	-0.027266
Adjusted R-squared	0.606294	S.D. dependent var	1.099307
S.E. of regression	0.689771	Akaike info criterion	2.322794
Sum squared resid	7.612553	Schwarz criterion	3.596877
Log likelihood	-23.90845	Hannan-Quinn criter.	2.806179
Durbin-Watson stat	2.194086		

الملحق القياسي لدالة الصادرات في العراق

Dependent Variable: RX
Method: ARDL
Date: 10/19/22 Time: 02:21
Sample (adjusted): 2007Q4 2020Q1
Included observations: 50 after adjustments
Maximum dependent lags: 12 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (6 lags, automatic): REX RCR RR
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 4116
Selected Model: ARDL(10, 6, 5, 6)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
RX(-1)	0.635520	0.096866	6.560802	0.0000
RX(-2)	0.074373	0.106896	0.695747	0.4950
RX(-3)	0.052699	0.107504	0.490199	0.6296
RX(-4)	-0.287684	0.117113	-2.456461	0.0238
RX(-5)	0.112757	0.123322	0.914337	0.3720
RX(-6)	-0.006495	0.122456	-0.053038	0.9583
RX(-7)	-0.002760	0.113005	-0.024422	0.9808
RX(-8)	0.607930	0.126948	4.788822	0.0001
RX(-9)	-0.420626	0.126203	-3.332929	0.0035
RX(-10)	-0.150948	0.105829	-1.426342	0.1700
REX	3.080235	1.678373	1.835251	0.0822
REX(-1)	-5.537794	1.979578	-2.797462	0.0115
REX(-2)	-1.141759	1.925457	-0.592980	0.5602
REX(-3)	0.362920	0.957609	0.378986	0.7089
REX(-4)	-7.223484	1.437216	-5.026024	0.0001
REX(-5)	7.274742	1.522527	4.778070	0.0001
REX(-6)	0.848785	1.131271	0.750294	0.4623
RCR	-5.915886	0.595806	-9.929213	0.0000
RCR(-1)	4.279913	0.619456	6.909145	0.0000
RCR(-2)	-0.008375	0.411923	-0.020332	0.9840
RCR(-3)	-0.078466	0.388053	-0.202204	0.8419
RCR(-4)	-2.327856	0.539373	-4.315857	0.0004
RCR(-5)	2.163580	0.476283	4.542635	0.0002
RR	-4.783640	3.642597	-1.313250	0.2047
RR(-1)	7.299547	5.572955	1.309816	0.2059
RR(-2)	-3.038216	5.166421	-0.588070	0.5634
RR(-3)	-0.518674	3.975731	-0.130460	0.8976
RR(-4)	-24.86908	4.078455	-6.097672	0.0000
RR(-5)	48.04350	5.094139	9.431133	0.0000
RR(-6)	-23.47593	2.584127	-9.084666	0.0000
C	0.856511	2.055682	0.416655	0.6816

R-squared	0.951992	Mean dependent var	-0.180972
Adjusted R-squared	0.876189	S.D. dependent var	16.26985
S.E. of regression	5.724841	Akaike info criterion	6.599923
Sum squared resid	622.7023	Schwarz criterion	7.785377
Log likelihood	-133.9981	Hannan-Quinn criter.	7.051350
F-statistic	12.55880	Durbin-Watson stat	2.180757
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	6.648308	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.256980	Prob. F(30,19)	0.9995
Obs*R-squared	14.43199	Prob. Chi-Square(30)	0.9926
Scaled explained SS	5.473628	Prob. Chi-Square(30)	1.0000

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.988845	Prob. F(2,17)	0.3924
Obs*R-squared	5.210567	Prob. Chi-Square(2)	0.0739

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(RX)
Selected Model: ARDL(10, 6, 5, 6)
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend
Date: 10/19/22 Time: 06:19
Sample: 2005Q1 2020Q4
Included observations: 50

ECM Regression
Case 3: Unrestricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.856511	1.237760	0.691985	0.4973
D(RX(-1))	0.020753	0.087620	0.236858	0.8153
D(RX(-2))	0.095126	0.086508	1.099621	0.2852
D(RX(-3))	0.147825	0.085244	1.734138	0.0991
D(RX(-4))	-0.139859	0.093656	-1.493326	0.1518
D(RX(-5))	-0.027101	0.091519	-0.296131	0.7703
D(RX(-6))	-0.033596	0.084382	-0.398145	0.6950
D(RX(-7))	-0.036356	0.085942	-0.423030	0.6770
D(RX(-8))	0.571574	0.097528	5.860639	0.0000
D(RX(-9))	0.150948	0.090133	1.674735	0.1104
D(REX)	3.080235	1.346842	2.287005	0.0338
D(REX(-1))	-0.121205	1.325063	-0.091471	0.9281
D(REX(-2))	-1.262964	0.721037	-1.751592	0.0960
D(REX(-3))	-0.900043	0.707553	-1.272051	0.2187
D(REX(-4))	-8.123528	1.140941	-7.120021	0.0000
D(REX(-5))	-0.848785	0.894260	-0.949148	0.3545
D(RCR)	-5.915886	0.498388	-11.87005	0.0000
D(RCR(-1))	0.251117	0.344860	0.728171	0.4754
D(RCR(-2))	0.242742	0.314440	0.771982	0.4496
D(RCR(-3))	0.164276	0.310386	0.529263	0.6028
D(RCR(-4))	-2.163580	0.417097	-5.187228	0.0001
D(RR)	-4.783640	2.492328	-1.919346	0.0701
D(RR(-1))	3.858401	2.994890	1.288328	0.2131
D(RR(-2))	0.820185	2.355246	0.348238	0.7315
D(RR(-3))	0.301511	1.925930	0.156554	0.8772
D(RR(-4))	-24.56757	2.511724	-9.781157	0.0000
D(RR(-5))	23.47593	2.104446	11.15540	0.0000
CointEq(-1)*	-0.385233	0.069423	-5.549069	0.0000

R-squared	0.919884	Mean dependent var	-0.997447
Adjusted R-squared	0.821560	S.D. dependent var	12.59457
S.E. of regression	5.320211	Akaike info criterion	6.479923
Sum squared resid	622.7023	Schwarz criterion	7.550655
Log likelihood	-133.9981	Hannan-Quinn criter.	6.887664
F-statistic	9.355655	Durbin-Watson stat	2.180757
Prob(F-statistic)	0.000001		

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

Abstract

The phenomenon of time lags is considered to be one of the obstacles that encounters monetary policy which may be long or short according to the economic circumstances of the countries. It contains two aspects: the one which is related to the appropriate timing where right procedures are taken place for the modifications of the track economic achievement. The other aspect is the time required for the manifestation of these procedures in the macroeconomic variables and their consequences which may be undesirable when the economic circumstances change as these procedures do not stop at certain time limits. Therefore, the inappropriate timing of such procedures may intensify rather than smooth those economic fluctuations. The current study confirms the significance of the time element in explaining the behavior of economic phenomena by including the temporal factor in economic functions through the use of time-lagging variables. Based on hypotheses, the study examined the effect of time lags of the channels of monetary policy transmission and their reflections on some macro variables. The hypothesis assumes existence of an effect of the time factor in the channels of monetary policy transmission on the estimated macroeconomic functions. In order to expand the comprehension of the phenomenon of time lags and its reflections on macroeconomic variables, the phenomenon was investigated in three countries that differ in the level and degree of economic development. These countries are: The United States of America, the Republic of South Korea and Iraq, using quarterly data for the period (2005-2020).

In order to test the hypothesis, the study was divided into three chapters. The first chapter tackled the theoretical framework of monetary policy and time lag while the second one dealt with analyzing and measuring the relationship between the channels of the monetary policy transmission and its time lags with some macro variables in the sample under scrutiny. The last chapter was devoted to measuring the impact of the time lags of the channels of monetary policy on some macroeconomic variables in Iraq through utilizing Autoregressive Distributed Lag Model(ARDL). The study presented a set of conclusions where the most essential one is the existence of a short-run equilibrium relationship between the time lags of monetary policy and some of macroeconomic variables under study. Additionally, the speed of adaptation was high in most of the estimated functions. Moreover, the predictive performance of the error correction model was tested and it was found that all the estimated macroeconomic functions have a high degree of prediction. Accordingly, its results can be dependent in evaluating policies to make appropriate economic decisions to accomplish the proposed goals.

Repoblic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific research
University of Karbala
College of Management and Economics
Department of Economics

The Effect Time Lags of Monetary Policy on Certain Macroeconomic Variables. Selected Countries Experiences With a Specific Reference To Iraq

A Dissertation By

Ali A. Nassir AL-Anizi

Submitted to the Council of Faculty of Management and Economic Karbala University, in Partial Requirements for the Degree of Doctor Philosophy in Economics

Supervised By

Prof. Dr. Hashim. M. AL-Shamari **Asst, Prof. Dr. Huda zwair**

2023 **1444**