جمهورية الـــعـــــراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعـــة كـــربـــــــلاء
كلية الادارة والاقتصاد
قـســـــــم الاقـتصـاد

# دور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار الكلي – تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق

أطروحة مقدمه إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ـ جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

من قبل الطالب

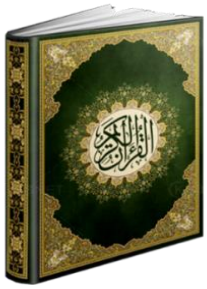
سلام حسن اميح العايدي

بأشراف

الأستاذ الدكتور عامر عمران كاظم المعموري

الأستاذ الدكتور خضير عباس حسين الوائلي

1447هـ 2025م



بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ فإنّ مَعَ العُسْرِ يُسْراً * إنّ مَعَ العُسْرِ يُسْراً ﴾

**صدق الله العلي العظيم**

(سورة الشرح– الآيتان –5،6 )

## إقـــرار الـــمشـرف

أشهـد ان اعـداد اطـروحة الـدكتوراه الموسـومة بـ **(دور البنـوك المركزيـة فـي الحـد مـن اثـر الصـدمات النقديـة علـى الاسـتثمار الكلـي – تجـارب دول مختـارة مـع إشـارة خاصـة للعراق)** التـي تقـدم بهـا الطالـب ( **سـلام حسـن اميـح العايـدي** ) قـد جـرى تحـت إشـرافي فـي كليـة الادارة والاقتصـاد - جامعـة كـربلاء ، وهـي جـزء مـن متطلبـات نيـل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية.

**المشرف : أ . د . عامر عمران كاظم المعموري**

**التاريخ : / / 2025**

**المشرف : أ . د . خضير عباس حسين الوائلي**

**التاريخ : / / 2025**

**توصية السيد رئيس القسم**

( بناءً على توصية الاساتذة المشرفين ارشح الاطروحة للمناقشة )

**أ . د . خضير عباس حسين الوائلي**

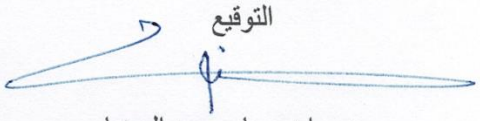
**رئيس القسم**

**/ / 2025**

## إقرار الخبير اللغوي

أشهد أن أطروحة طالب الدكتوراه: سلام حسن اميح العايدي ، الموسومة بـ ( **دور البنوك المركزية في الحد من أثر الصدمات النقدية على الاستثمار الكلي - تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق)** ، تمت مراجعتها لغوياً، وتصحيح ما فيها من أخطاء نحوية وإملائية وأسلوبية, وقد أصبحت سليمة سلامة تامة تؤهلها للمناقشة.

التوقيع



م. د. راضي ياسر عبد الرضا

كلية الإمام الكاظم (ع) للعلوم الإسلامية الجامعة

التاريخ : 2025/9/1 م

## إقـــرار رئيس لجـــــنة الدراسات العليا

بناءً على إقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على اطروحة الدكتوراه / قسم الاقتصاد للطالب (**سلام حسن اميح العايدي**) الموسومة بـ(**دور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار الكلي – تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق**) ارشح هذه الاطروحة للمناقشة .

**أ .م. د حيدر عباس الجنابي**

**معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا**

**/ /2025**

## مصـــادقـــــــة مجلس الكليـــة

(صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة )

**أ . م . د هاشم جبار الحسيني**

**عميد كلية الإدارة والاقتصاد**

/ /2025

# إقـــرار لجـــــنة المنـاقشـــــــــة

نشهد نحن أعضاء لجنة المناقشة الموقعون أدناه بأننا إطلعنا على اطروحة الدكتوراه الموسومـــة بـ **(دور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار الكلي – تجارب دول مختارة مع إشارة خاصة للعراق)** المقدمـــة من الطـــالب **(سلام حسن اميح العايدي)** وقد ناقشنا الطالب في محتوياتها وفيما له علاقة بها ووجدنا إنها جديرة بالقبول لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية وبتقدير **(جيد جداً)** .

**أ . د صفاء عبد الجبار علي الموسوي**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**
**(رئيساً)**

**أ . د احمد حسين بتال**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الانبار**
**( عضواً)**

**أ . د محمد حسين كاظم الجبوري**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**
**(عضواً)**

**أ . م . د سمير سهام داود الخفاجي**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد**
**(عضواً)**

**أ . م . د خليل حميد راضي العوادي**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**
**(عضواً)**

**أ . د عامر عمران كاظم**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**
**(عضواً ومشرفاً)**

**أ . د خضير عباس حسين الوائلي**
**كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء**
**(عضواً ومشرفاً)**

# الاهداء

**إلى روح (والدي) الزكيّة الطاهرة ... رحمه الله.**

**إلى ينبوع الحنان الدافئ والدتي ... تقديراً لأمومتها الصادقة.**

**إلى رمز الإخلاص ... أختي وأخي من كانا سندي الاول حفظهم الله تعالى.**

**إلى زوجتي العزيزة ... رمز المحبّة والعطاء حباً وتقديراً لها.**

**إلى أطفالي فلذات كبدي ... ( حسين ، علي ، مهيمن ، ايهم ، ايمن) حفظكم الله**

**أهدي إليهم هذا الجهد عرفاناً بالجميل**

**الباحث**

# شكر وعرفان

الحمدُ لله رب العاملين، والصلاة والسلام على سيد المرسلين محمد صلّى الله عليه وآلة وسلم وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين ، فبعد ان وفّقني الله عز وجل لإتمام اطروحتي ، فإنّه ومن دواعي الوفاء والإقرار بالجميل أنْ أقدّمَ شكري وعظيم امتناني وتقديري الى استاذي الفاضل الأستاذ الدكتور عامر عمران كاظم المعموري الذي تفضل بالاشراف على اطروحتي التي أولاها عناية واهتمام ولجهوده القيمة وملاحظاته التي أسهمت في إتمام الاطروحة.

وببالغ الاعتزاز أتقدّم بجزيل شكري وتقديري لأستاذي الفاضل ومشرفي الأستاذ الدكتور خضير عباس حسين الوائلي الذي تفضل في الاشراف على هذه الاطروحة ولجهوده القيمة وملاحظاته الدقيقة الذي تفضل بها، ويطيب لي ان أتقدم بشكري وامتناني الى رئيس قسم الاقتصاد الأستاذ الدكتور خضير عباس حسين الوائلي ، واتقدم بشكري وامتناني لأساتذتي في قسم الاقتصاد / كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء ، الذين كانوا سباقون في تقديم النصيحة والمشورة .

كما وأتقدم بخالص الشكر والتقدير للسيد رئيس لجنة المناقشة واعضائها المحترمين لتفضلهم قبول مناقشة الأطروحة وابداء ملاحظاتهم التي ستساهم في ترصينها .

ولا أنسى شكري الى زملائي الذين قدموا لي الدعم والمساعدة طوال مدة الدراسة فخالص شكري وامتناني لهم .

وخالص شكري إلى كل الاقرباء و الاصدقاء الذين وقفوا الى جانبي لإتمام هذه الاطروحة ولجميع من شارك ولو بكلمة في مساعدتي لإتمام هذه الاطروحة ومن الله التوفيق والسداد

والتمس العذر لكل من لم يذكر.

الباحث

**المستخلص :-**

تناول البحث موضوعًا اقتصاديًا محوريًا يتمثل في دور البنوك المركزية في الحد من أثر الصدمات النقدية على الاستثمار ، اذ اكتسب هذا الموضوع أهمية متزايدة في ظل تكرار الأزمات العالمية وتعاظم آثارها على الاقتصادات الوطنية، لاسيما في الدول النامية ، اذ تعد الصدمات النقدية مؤشراً لبيان أداء السياسة النقدية والقدرة على تجاوز هذه الصدمات ، وتشمل الصدمات النقدية صدمات عرض النقد وصدمات الطلب على النقد وصدمات سعر الصرف وصدمات سعر الفائدة ، وبيان كيف ينعكس تاثير هذه الصدمات على الاستثمار في البلد .

تتمثل مشكلة البحث في ضعف قدرة بعض البنوك المركزية، لا سيما في الاقتصادات النامية كالعراق، على التخفيف من آثار الصدمات النقدية التي تؤثر بشكل مباشر على بيئة الاستثمار، فرغم امتلاك هذه البنوك أدوات نقدية متعددة، إلا أن فعاليتها تتباين باختلاف الهيكل المؤسسي، ودرجة الاستقلالية، ومدى كفاءة تطبيق السياسات النقدية، مما يثير تساؤلات حول مدى قدرة البنك المركزي على إدارة تلك الصدمات وتوفير مناخ استثماري مستقر.

يهدف البحث تحليل وتقييم دور البنوك المركزية في التخفيف من تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار، مع التركيز على تجربة العراق مقارنة بدول مختارة ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر) ويتمثل الهدف الرئيسي حول كيفية استعمال أدوات السياسة النقدية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي وتحفيز الاستثمار، مع التركيز على مدى انعكاس تلك السياسات في تحفيز أو كبح الاستثمار المحلي، وتوصل البحث إلى أن فهم التفاعل بين البنوك المركزية والصدمات النقدية والاستثمار ضروري لتصميم سياسات اقتصادية فعالة قادرة على مواجهة التحديات المعاصرة وتحقيق الاستقرار والنمو في الأجلين القصير والطويل ، كذلك أن فعالية السياسة النقدية وتأثيرها على الاستثمار تختلف باختلاف طبيعة الاقتصاد ومستوى تطوره وقدرته على امتصاص الصدمات ، بينما تمتعت الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة بمرونة وسياسات نقدية فعالة، واجهت الاقتصادات الناشئة تحديات هيكلية أعاقت تحقيق استقرار نقدي واستثماري مستدام ، كذلك أن تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار يختلف باختلاف البيئة الاقتصادية وهيكل الأسواق في كل دولة .

ينطلق البحث من فرضية مفادها ((بإمكان السياسات النقدية الفعّالة التي تتبناها البنوك المركزية ان تؤدي إلى الحد من تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار، مع وجود تباين في مستوى الفاعلية بين دول العينة ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق )، اذ تمارس الصدمات النقدية اثار سلبية وتتفاوت من وقت الى اخر وحسب السياسات الاقتصادية لكل دولة .

## المحتويات


| الموضوع | الصفحة |
|---|---|
| الآية | أ |
| الاهداء | ب |
| شكر وعرفان | ت |
| المستخلص | ث |
| قائمة المحتويات | ج – ذ |
| قائمة الجداول | ر – ز |
| قائمة الاشكال والرسوم البيانية | س – ش |
| المقدمة | 1-10 |
| **الفصل الأول : الاطار المفاهيمي للبنوك المركزية والصدمات النقدية والاستثمار** | **11-79** |
| تمهيد | **12** |
| **المبحث الأول :- الاطار النظري للبنوك المركزية والصدمات النقدية** | **13-48** |
| **المطلب الاول : الاطار النظري للبنوك المركزية** | **13** |
| اولاً : مفهوم البنوك المركزية | 13 |
| ثانياً : وظائف البنوك المركزية | 14 |
| ثالثاً : اهداف البنوك المركزية | 26 |
| رابعاً: استقلالية البنوك المركزية | 27 |
| المطلب الخامس : خصائص البنوك المركزية | 30 |
| **المطلب الثاني :- الاطار النظري للصدمات النقدية** | **31** |
| اولاً: مفهوم الصدمات النقدية | 31 |
| ثانياً : أنواع الصدمات النقدية | 34 |
| ثالثاً : اتجاه الصدمات | 42 |
| رابعاً: أسباب الصدمات النقدية . | 33 |

| | |
|---|---|
| خامساً: الرؤية الفكرية لبعض المدارس الاقتصادية في تفسير الصدمات . | 45 |
| **المبحث الثاني : الاطار النظري للاستثمار الكلي** | **65-49** |
| اولاً : مفهوم الاستثمار | 49 |
| ثانياً : محددات الاستثمار | 51 |
| ثالثاً : أنواع الاستثمار | 53 |
| رابعاً : مصادر تمويل الاستثمار | 56 |
| خامساً : أهداف الاستثمار | 60 |
| سادساً : أهمية الاستثمار | 61 |
| سابعاً : وسائل جذب الاستثمار | 63 |
| **المبحث الثالث : تحليل العلاقة النظرية لدور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار** | **66** |
| اولاً : الصدمات النقدية في نموذج IS -LM. | **66** |
| ثانياً : العلاقة بين المتغيرات النقدية والاستثمار | 72 |
| ثالثاً: دور البنوك المركزية في معالجه صدمات عرض النقد واثرها على الاستثمار | 73 |
| رابعاً: دور البنوك المركزية في معالجة صدمات الطلب على النقد واثرها على الاستثمار | 75 |
| رابعاً: دور البنوك المركزية في معالجة صدمات سعر الصرف على الاستثمار | 75 |
| خامساً : دور البنوك المركزية في معالجة صدمات سعر الفائدة على الاستثمار | 78 |
| **الفصل الثاني : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في بلدان العينة** | 147-80 |
| تمهيد | 81 |
| **المبحث الأول : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)** | 105-82 |

| | |
|---|---|
| **المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الاجمالي ومتغيرات السياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)** | 82 |
| **اولاً : نظرة عامة عن الاقتصاد الولايات المتحدة الامريكية** | 84 |
| ثانياً : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 84 |
| ثالثاً :تحليل M1 و M2 في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 88 |
| رابعاً : : تحليل تطور سعر الصرف في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 91 |
| خامساً : : تحليل تطور سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 93 |
| سادساً : تحليل تطور معدل الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 95 |
| سابعاً : : تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 99 |
| المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 101 |
| المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 104 |
| **المبحث الثاني : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)** | **126-106** |
| **المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي متغيرات السياسة النقدية في مصر للمدة (2004-2023)** | **106** |
| **اولاً : نظرة عامة عن اقتصاد مصر** | **104** |
| ثانياً/ - تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي في مصر للمدة (2004-2023) | 107 |
| ثالثاً :تحليل تطور عرض النقد M1 و M2 في مصر للمدة (2004-2023) | 110 |

| | |
|---|---|
| رابعاً : تحليل تطور سعر صرف الجنيه المصري للمدة (2004-2023) | 113 |
| خامساً :تحليل تطور سعر الفائدة في مصر للمدة (2004-2023) | 115 |
| سادساً : تحليل تطور معدل الافراط النقدي في مصر للمدة (2004-2023) | 117 |
| سابعاً: تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في مصر للمدة (2004-2023) | 120 |
| **المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)** | 122 |
| **المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في مصر للمدة (2004-2023)** | 124 |
| **المبحث الثالث : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)** | 147-127 |
| **المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي متغيرات السياسة النقدية العراق للمدة (2004-2023)** | 127 |
| اولاً : نظرة عامة عن اقتصاد العراق | 127 |
| ثانياً : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في العراق للمدة (2004-2023) | 128 |
| ثالثاً : تحليل تطور عرض النقد في العراق للمدة (2004-2023) | 131 |
| رابعاً : تحليل تطور سعر الصرف في العراق للمدة (2004-2023) | 133 |
| خامساً :تحليل تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (2004-2023) | 135 |
| سادساً: تحليل تطور معدل الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2025) | 138 |
| سادساً : تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2023) | 140 |
| **المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)** | 143 |

| | |
|---|---|
| **المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في العراق للمدة (2004-2023)** | 146 |
| **الفصل الثالث : قياس تاثير الصدمات النقدية على الاستثمار في بلدان مختارة** | 195-148 |
| **تمهيد** | 149 |
| **المبحث الأول : الاطار المفاهيمي للاساليب القياسية المستخدمة** | 160-150 |
| اولاً : اختبارات السكون (الأستقرارية Stationary) | 150 |
| ثانياً : اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test) | 152 |
| ثالثاً : أنموذج تصحيح الخطأ – Error Correction Modl | 157 |
| رابعا : دوال استجابة النبضة (المحفزة) | 158 |
| خامسا: تحليل مكونات التباين –Variance Decomposition | 159 |
| **المبحث الثاني : عرض وتحليل الانموذج القياسي في دول العينة** | 185-161 |
| **أولاً /قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية** | 162 |
| **ثانياً / قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في جمهورية مصر** | 170 |
| **ثالثاً / قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في العراق** | 178 |
| **الاستنتاجات والتوصيات** | 201-197 |
| **اولاً : الاستنتاجات** | 197 |
| **ثانياً : التوصيات** | 200 |
| **المصادر** | 224-203 |
| **الملاحق** | 235-226 |

## الجداول


| الرقم | عنوان الجدول | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية للولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023) | **87** |
| 2 | عرض النقد الضيق والواسع في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | **90** |
| 3 | سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو الأوروبي للمدة (2004-2023) | **92** |
| 4 | سعر الفائدة للولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023) | **94** |
| 5 | الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023) | **98** |
| 6 | الاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية لمدة (2004-2023) | **100** |
| 7 | الاستثمار المحلي والاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 102 |
| 8 | تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 105 |
| 9 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في مصر للمدة (2004-2023) | 109 |
| 10 | عرض النقد m1 , m2 في مصر للمدة (2004-2023) | 112 |
| 11 | سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه ) مقابل الدولار في مصر للمدة ( 2004-2023) | 114 |
| 12 | معدل أسعار الفائدة في مصر للمدة( 2004-2023) | 116 |
| 13 | معدل الافراط النقدي في مصر للمدة ( 2004-2023) | 119 |
| 14 | معامل الاستقرار النقدي في مصر للمدة ( 2004-2023) | 121 |
| 15 | الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة ( 2004-2023) | 123 |
| 16 | تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في مصر للمدة (2004-2023) | 126 |
| 17 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في العراق للمدة( 2004-2023) | 129 |

| | | |
|---|---|---|
| 18 | عرض النقد الضيق m1 وعرض النقد الواسع m2 في العراق للمدة ( 2004-2023) | 131 |
| 19 | سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي للفترة ( 2004-2023) | 135 |
| 20 | سعر الفائدة في العراق للمدة ( 2004-2023) | 129 |
| 21 | الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2023) | 138 |
| 22 | الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2023) | 142 |
| 23 | الاستثمار المحلي والاجنبي في العراق للمدة (2004-2023) | 144 |
| 24 | تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في العراق للمدة (2004-2023) | 147 |
| 25 | اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في الولايات المتحدة لدالة الاستثمار | 162 |
| 26 | اختبار التكامل المشترك في الولايات المتحدة الامريكية | 163 |
| 27 | اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM) | 164 |
| 28 | نتائج تحليل انموذج VECM في الولايات المتحدة الامريكية | 166 |
| 29 | دالة استجابة النبضة للاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية | 168 |
| 30 | تحليل مكونات التباين للاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية | 169 |
| 31 | اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في مصر | 170 |
| 32 | اختبار التكامل المشترك في مصر | 171 |
| 33 | اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM) | 172 |
| 34 | نتائج تحليل انموذج VECM في مصر | 173 |
| 35 | دالة استجابة النبضة للاستثمار في مصر | 175 |
| 36 | تحليل مكونات التباين للاستثمار في مصر | 177 |
| 37 | اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في العراق | 178 |
| 38 | اختبار التكامل المشترك في العراق | 179 |
| 39 | اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM) | 180 |
| 40 | نتائج تحليل انموذج VECM في العراق | 181 |

| | | |
|---|---|---|
| 41 | دالة استجابة النبضة للاستثمار المحلي في العراق | 183 |
| 42 | تحليل مكونات التباين للاستثمار في العراق | 185 |
| 43 | مقارنة التكامل المشترك ومعامل تصحيح الخطا لدول العينة | 192 |
| 44 | مقارنة تاثير الصدمات على الاستثمار ( دوال استجابة النبضة ) | 192 |
| 45 | المقارنة بين اثر المتغيرات على الاستثمار في تحليل التباين لدول العينة | 192 |

| الرقم | عنوان الشكل | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | صدمة عرض النقد | 37 |
| 2 | صدمة الطلب على النقد | 37 |
| 3 | صدمة سعر الصرف و سعر الفائدة | 42 |
| 4 | IS منحنى | 67 |
| 5 | LM منحنى | 67 |
| 6 | التوازن الكلي ( IS-LM) | 68 |
| 7 | الصدمات النقدية في نموذج IS-LM | 69 |
| 8 | التوازن الكلي في نموذج ( IS-LM-BP ) | 70 |
| 9 | الصدمات النقدية في نموذج ( IS-LM-BP) | 71 |
| 10 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية للولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023) | 80 |
| 11 | عرض النقد الضيق وعرض النقد الواسع في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 90 |
| 12 | سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو الأوروبي للمدة (2004-2023) | 93 |
| 13 | سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 95 |
| 14 | الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023 | 99 |
| 15 | الاستثمار المحلي والاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) | 102 |
| 16 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية الى مصر للمدة (2004-2023) | 109 |
| 17 | في مصر للمدة m2 وعرض النقد الواسع m1 عرض النقد الضيق (2004-2023) | 112 |
| 18 | سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه ) مقابل الدولار في مصر للمدة ( | 114 |

| | | |
|---|---|---|
| | (2023-2004 | |
| 19 | معدل أسعار الفائدة في مصر للمدة( 2004-2023) | 116 |
| 20 | معدل الافراط النقدي في مصر للمدة ( 2004-2023) | 119 |
| 21 | الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة ( 2004-2023) | 123 |
| 22 | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في العراق للمدة ( 2004-2023) | 130 |
| 23 | m2 وعرض النقد الواسع m1عرض النقد الضيق في العراق للمدة ( 2004-2023) | 133 |
| 24 | سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي للفترة ( 2004-2023) | 135 |
| 25 | سعر الفائدة في العراق للمدة ( 2004-2023) | 137 |
| 26 | الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2023) | 140 |
| 27 | الاستثمار المحلي والاجنبي في العراق للمدة (2004-2023) | 145 |
| 28 | استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في الولايات المتحدة | **164** |
| 29 | التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في الولايات المتحدة الامريكية | **168** |
| **30** | استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في مصر | **172** |
| 31 | التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في مصر | **176** |
| 32 | استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في العراق | **186** |
| 35 | التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في العراق | **184** |

## المقـــــدمة

تمارس البنوك المركزية دورًا حيويًا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق أدوات السياسة النقدية التي تستعملها لمواجهة الصدمات الاقتصادية لاسيما النقدية ، اذ تمثل هذه الصدمات تحديات كبيرة للنشاط الاقتصادي لاسيما على مستوى الاستثمار، الذي يعد أحد المحركات الرئيسة للنمو الاقتصادي وتشمل الصدمات النقدية (صدمات عرض النقد وصدمات الطلب على النقد وصدمات سعر الصرف وصدمات سعر الفائدة )، اذ ان تسليط الضوء على مدى فاعلية السياسات النقدية المُطبقة ومدى قدرة البنك المركزي على تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحفيز وجذب الاستثمارات ، وفي هذا الإطار تسعى البنوك المركزية في كل أنحاء العالم إلى تحقيق هدفها المتمثل بالاستقرار عن طريق توفير البيئة الكفؤة، والتي تعمل على جذب الاستثمارات الخارجية وتشجيع المحلية وقد عملت البنوك المركزية تكثيف جهوده في الآونة الأخيرة لتحقيق سلامة الوضع النقدي للجهاز المصرفي لتمكينه من المنافسة على الصعيدين المحلي والخارجي، عن طريق تطبيق المعايير الدولية وفي ظل الأزمات النقدية العالمية فمن الطبيعي أن يرتبط أداء البنوك بالأزمات النقدية لاسيما أن الصدمات النقدية تتسع وتشمل كافة القطاعات الاقتصادية ، وفي هذا السياق، تبرز البنوك المركزية كجهات مسؤولة عن إدارة السياسة النقدية ، اذ يُعدّ الاستثمار من أكثر المؤشرات الاقتصادية تأثرًا بالصدمات الاقتصادية، نظرًا لحساسيته العالية تجاه التقلبات في البيئة الاقتصادية الكلية، بما في ذلك أسعار الفائدة، ومستوى التضخم، وسعر الصرف، ومن هنا، تبرز الحاجة إلى بحث العلاقة بين قدرة البنوك المركزية على إدارة الأزمات من جهة، وتأثير ذلك في تحفيز أو تثبيط النشاط الاستثماري من جهة أخرى.

## أهمية البحث

تبرز أهمية البحث في تسليط الضوء على دور البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتخفيف تأثير الصدمات النقدية، مما يُساهم في تعزيز النمو الاقتصادي المستدام، كذلك توضيح كيفية تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار، ودور السياسات النقدية في تخفيف هذه التأثيرات، مما يساعد في جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية .

## مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في ضعف قدرة بعض البنوك المركزية، لا سيما في الاقتصادات النامية كالعراق، على التخفيف من آثار الصدمات النقدية التي تؤثر بشكل مباشر على بيئة الاستثمار، فرغم امتلاك هذه البنوك أدوات نقدية متعددة، إلا أن فعاليتها تتباين باختلاف الهيكل المؤسسي، ودرجة

الاستقلالية، ومدى كفاءة تطبيق السياسات النقدية، مما يثير تساؤلات حول مدى قدرة البنك المركزي على إدارة تلك الصدمات وتوفير مناخ استثماري مستقر.

## فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها ((بإمكان السياسات النقدية الفعّالة التي تتبناها البنوك المركزية ان تؤدي إلى الحد من تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار، مع وجود تباين في مستوى الفاعلية بين دول العينة ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق )، اذ تمارس الصدمات النقدية اثار سلبية وتتفاوت من وقت الى اخر وحسب السياسات الاقتصادية لكل دولة ) .

## هدف البحث

يهدف البحث إلى تحليل دور البنوك المركزية وتقييمه في التخفيف من تأثير الصدمات الاقتصادية الكلية وبالخصوص النقدية على الاستثمار، مع التركيز على تجربة العراق مقارنة بدول مختارة ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر) ويتمثل الهدف الرئيسي في تقديم رؤية حول كيفية استخدام أدوات السياسة النقدية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي وتحفيز الاستثمار.

ويندرج تحت هذا الهدف الرئيس مجموعة من الأهداف الفرعية، منها:

1. فهم طبيعة الصدمات النقدية: دراسة الأنواع المختلفة للصدمات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الاستثمار في العراق والدول النامية.
2. قياس اثر الصدمات النقدية في دول العينة
3. رصد العلاقة بين السياسات النقدية والاستثمار: تحديد تأثير السياسات النقدية على الاستثمار المحلي والأجنبي في العراق.

## منهجية البحث

لتحقيق اهداف البحث تم الاعتماد على المنهجين الاستقرائي والتحليل الوصفي عن طريق تحليل البيانات واستقراء الواقع الاقتصادي وتحليل الظواهر الاقتصادية ومتابعة تطورها وبيان الاثار المترتبة عنها فضلاً عن استخدام الاسلوب القياس الاقتصادي لتحديد طبيعة العلاقات الاقتصادية بين المتغيرات المستخدمة .

## حدود البحث

**الحدود المكانية :** تتمثل عينة البحث ثلاث دول هي ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق )

**الحدود الزمانية :** اعتمدت البحث على المدة الزمنية ( 2004-2023) .

## هيكلية البحث

تحقيقاً لأهداف البحث واختبار فرضيته تم تقسيمه الى ثلاثة فصول اذ تناول الفصل الأول الاطار المفاهيمي للبنوك المركزية والصدمات النقدية والاستثمار وكذلك بيان العلاقة التفاعلية بين المتغيرات النقدية والاستثمار تضمن الفصل الأول ثلاثة مباحث ، تناول المبحث الأول الاطار المفاهيمي للبنوك المركزية والذي تضمن (مفهوم البنوك المركزية ، وظائف البنوك المركزية ، اهداف البنوك المركزية ، استقلالية البنوك المركزية ، خصائص البنوك المركزية ) ، اما المبحث الثاني الاطار المفاهيمي فتناول للصدمات النقدية وتضمن (مفهوم الصدمات النقدية ، أنواع الصدمات النقدية ، أسباب الصدمات النقدية ، الرؤية الفكرية لبعض المدارس الاقتصادية في تفسير الصدمات، الصدمات النقدية في نموذج IS -LM )، اما المبحث الثالث فقد تضمن مطلبين الأول الاطار المفاهيمي للاستثمار وتضمن (مفهوم الاستثمار ، محددات الاستثمار، أنواع الاستثمار ، مصادر تمويل الاستثمار ، أهداف الاستثمار ، أهمية الاستثمار ، وسائل جذب الاستثمار) اما المطلب الثاني تضمن العلاقة التفاعلية بين المتغيرات النقدية والذي تضمن ( دور البنوك المركزية فى معالجة صدمات عرض النقد واثرها الاستثمار، دور البنوك المركزية فى معالجة صدمات الطلب على النقد واثرها على الاستثمار، دور البنوك المركزية فى معالجة صدمات سعر الصرف على الاستثمار ، دور البنوك المركزية في معالجة صدمات سعر الفائدة على الاستثمار ، اما الفصل الثاني فقد تضمن ثلاثة مباحث المبحث الأول تحدث عن البلد الأول من العينة الولايات المتحدة الامريكية ، المبحث الثاني البلد الثاني مصر ، اما المبحث الثالث فعرض البلد الثالث العراق ، وقد تم تناول بعض المتغيرات النقدية والكلية ( الناتج المحلي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة ، عرض النقد الضيق والواسع ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، الاستقرار النقدي ، والافراط النقدي ، وكذلك الاستثمار لكل بلدان العينة ) ، اما الفصل الثالث فقد تضمن مبحثين الأول الاطار المفاهيمي لقياس العلاقة وتضمن اختبار الاستقرارية اختبار التكامل المشترك انموذج تصحيح الخطأ دوال استجابة النبضة تحليل مكونات التباين ، اما المبحث الثاني فشمل قياس اثر الصدمات النقدية للبلدان الثلاثة .

## الاستعراض المرجعي لبعض الدراسات السابقة

### أ- الدراسات العربية

| | |
|---|---|
| عنوان الدراسة | اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011) |
| اسم الباحث | دراسة (خضير عباس حسين الوائلي) 2012 |
| (1) منهجية الدراسة | تهدف الدراسة الى تحديد العلاقة الديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي ، وتحليل ديناميكية الناتج المحلي الإجمالي في العراق عن طريق تحليل الصدمات الهيكلية كذلك قياس الصدمات الاقتصادية في الاجلين القصير والطويل ، قام الباحث بدراسة اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011)، تنطلق هذه الدراسة من فرضية مفادها أن أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية المتمثلة بصدمات أسعار النفط على متغيرات الاقتصاد الكلي المستخدمة في هذه الدراسة يكون أكبر من أثر الصدمات الاقتصادية الداخلية المتمثلة بصدمات السياستين النقدية والمالية، توصل الباحث الى ان الاقتصاد العراقي تعرض الى عدة صدمات خارجية مثل (صدمات اسعار النفط) سالبة ومنها موجبة، وصدمات داخلية ناتجة عن ظروف غير طبيعية، فضلاً عن معدلات تضخم كبيرة جداً في عقد التسعينات وتضخم ناتج عن ارتفاع اسعار السلع المستوردة[1] . |
| عنوان الدراسة | أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة |
| اسم الباحث | دراسة (ايمان عبد الرحيم كاظم 2016) |
| (2) منهجية الدراسة | تهدف الدراسة الى التعريف بالصدمات النقدية وتحليل طبيعة اقتصادات دول العينة ومعرفة أنواع الصدمات التي تعاني منها البلدان واجراء مقارنة بين بلدان العينة للاستفادة من تجارب هذه البلدان ، قامت الباحثة بدراسة أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة كل من (اليابان، كوريا، العراق) أذ |

([1])خضير عباس الوائلي، اثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011)، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، 2012.

| | |
|---|---|
| | تعرضت الدراسة الى ابرز المشاكل النقدية في اقتصادات دول العينة وهي الصدمات النقدية واثرها على الناتج المحلي الاجمالي، توصلت الدراسة الى ان صدمات عرض النقد وسعر الفائدة وسعر الصرف تحدث تقلبات في الناتج المحلي الاجمالي في اليابان، اما في كوريا فقد اتضح ان صدمات سعر الصرف تحدث تقلبات في التضخم، وصدمات سعر الفائدة تحدث تقلبات في البطالة، وصدمات عرض النقد تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي، بينما في العراق اتضح ان صدمات الطلب على النقود تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي والناتج المحلي الاجمالي، وصدمات اسعار الفائدة تحدث تقلبات في النمو الاقتصادي[2] . |
| عنوان الدراسة | أثر الصدمة النقدية على سوق الأسهم في العراق والأردن |
| اسم الباحث | دراسة (علي إياد حسن، حسين ديكان درويش) 2017 |
| (3) منهجية الدراسة | تبحث هذه الدراسة في التأثير طويل المدى للصدمات النقدية، مثل التغير المفاجئ في عرض النقود (M1)، على أداء سوق الأسهم في كل من العراق والأردن خلال الفترة 2009–2015 باستخدام بيانات فصلية، أظهرت نتائج الدراسة أن الصدمة النقدية لها تأثير كبير على مؤشر السوق في العراق، بسبب ضعف القطاع المصرفي والاقتصاد الريعي الذي لا يتحمّل الصدمات بسهولة، بينما كان أثرها أقل في الأردن بفضل السياسات النقدية الأكثر فعالية وقدرة النظام المالي على التكيف[3] |

([2]) ايمان عبد الرحيم كاظم، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي تجارب دول مختارة، اطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، 2016.
([3]) علي إياد حسن، حسين ديكان درويش، أثر الصدمة النقدية على سوق الأسهم في العراق والأردن، 2017 .

| | |
|---|---|
| عنوان الدراسة | أثر السياسة النقدية على جاذبية الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2000–2020 |
| اسم الباحث | دراسة (جلمودي هاجر، خذري دنيا) 2020 |
| (4) منهجية الدراسة | تناولت هذه دراسة الجزائر في المدة 2000–2020، واستعانت بتحليل إحصائي باستخدام برنامج EVIEWS لتقييم تأثير أدوات السياسة النقدية (مثل التضخم، سعر الصرف، وسعر الفائدة) على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر. أظهرت النتائج أن التضخم كان له تأثير إيجابي على جذب الاستثمار، بينما أثّرت كل من سعر الصرف وسعر الفائدة تأثيرًا سلبيًا على تدفقات الاستثمار الأجنبي ، وأوصى الباحثان بضرورة اعتماد سياسة نقدية أكثر صرامة وشفافية، وتعزيز استقلالية السلطات النقدية لتحقيق بيئة استثمارية أكثر[4] |
| عنوان الدراسة | أثر الصدمات الاقتصادية في السياسات المالية والنقدية في العراق بعد عام 2003 |
| اسم الباحث | دراسة ( علاء حسين صلاح الزيداوي) 2022 |
| (5) منهجية الدراسة | هدفة الدراسة لتشخيص الصدمات الاقتصادية المتعددة التي تعرض لها الاقتصاد العراقي بعد عام 2003 واثر هذه الصدمات في مسار السياسات المالية والنقدية، توصلت الدراسة الى ان هيمنة القطاع النفطي على الاقتصاد العراقي يعرضه للعديد من الصدمات النفطية الخارجية بسبب تقلبات اسعار النفط في الاسواق العالمية، فضلاً عن ان الموارد المالية الاجنبية المتأتية من بيع النفط الخام يعرض البنك المركزي العراقي في سياسته النقدية لتقلبات وتذبذبات اسعار النفط ولاسيما عند استخدام البنك المركزي للأداة النقدية غير المباشرة المتمثلة بنافذة بيع العملة الاجنبية في سعي البنك لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي، اوصت الدراسة الى ضرورة التخفيف من حدة الاعتماد على قطاع النفط في الحصول على العملة الاجنبية، عن |

[4] جلمودي هاجر، خذري دنيا ، أثر السياسة النقدية على جاذبية الاستثمار الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2000–2020 .

| | |
|---|---|
| | طريق تدعيم القطاعات الانتاجية المحلية كالزراعة والصناعة بما يساهم في تخفيف الصدمات على اتجاهات السياسات المالية والنقدية[5] . |

**ب- الدراسات الاجنبية**

| | |
|---|---|
| عنوان الدراسة | The Role of Central Banks in Crisis Management , European Central Bank (ECB), Occasional Paper Series No , 2008 |
| اسم الباحث | دراسة Athanasios Orphanides (2008) |
| (1) منهجية البحث | تتناول الدراسة الدور الحيوي للبنوك المركزية في إدارة الأزمات الاقتصادية، وتستعرض آليات تدخلها لاحتواء الصدمات الكلية، خاصة في أوقات عدم اليقين المالي الحاد ، يؤكد الباحث أن نجاح البنك المركزي لا يقتصر فقط على أدوات السياسة النقدية ، بل يعتمد أيضًا على التنسيق مع الجهات المالية والرقابية ، ويستعرض الباحث نماذج استجابة كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في الأزمات، موضحًا كيف أثّرت هذه السياسات على استقرار الأسواق ومعدلات الاستثمار ، أهم استنتاج في الدراسة أن البنوك المركزية لا يجب أن تكتفي بإدارة التضخم فقط ، بل يجب أن تتوسع مسؤولياتها لتشمل دعم الاستقرار المالي والاستثماري في فترات الأزمات، باستخدام أدوات استباقية وتواصل فعال مع السوق[6] |

([5])علاء حسين صلاح الزيداوي، أثر الصدمات الاقتصادية في السياسات المالية والنقدية في العراق بعد عام 2003، اطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2022.

([6])Athanasios Orphanides , The Role of Central Banks in Crisis Management , European Central Bank (ECB), Occasional Paper Series No , 2008

| | |
|---|---|
| عنوان الدراسة | , Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis |
| اسم الباحث | (2011) Frederic S. Mishkin |
| (2) منهجية الدراسة | حلّلت هذه الدراسة تجربة البنوك المركزية، وخاصة الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، في التعامل مع الأزمة المالية العالمية 2008 يوضح الباحث أن استراتيجيات السياسة النقدية التقليدية كانت غير كافية، ما اضطر البنوك المركزية للجوء إلى أدوات غير تقليدية مثل التيسير الكمي ، ويشير إلى أن مرونة البنك المركزي، ووضوح التواصل مع الأسواق، وتوقعات التضخم، كانت عوامل حاسمة في امتصاص الصدمة وتقليل آثارها على النشاط الاستثماري ، بينت الدراسة إلى أن نجاح البنك المركزي في تقليل أثر الصدمات يعتمد على سرعة الاستجابة، وامتلاك أدوات فعالة، وشفافية عالية في السياسة النقدية، وهو ما يعزز الثقة ويقلل من تقلبات الاستثمار خلال الأزمات[7] . |
| عنوان الدراسة | The effects of monetary policies on foreign direct investment inflows in emerging economies |
| اسم الباحث | (2022)Musa Bayır , Ozcan Karahan |
| (3) منهجية الدراسة | هدف الدراسة هو تحليل فعالية السياسة النقدية التوسعية مثل خفض الفائدة والتيسير الكمي في جذب الاستثمار ، استخدمت الدراسة نموذج ARDL لتحليل تأثير سياسات نقدية توسعية—ولاسيما في الأزمة العالمية 2008 وفترة COVID-19—على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في أربع اقتصاديات ناشئة (البرازيل، الصين، تركيا، بولندا) ، وجدت أن السياسات التوسعية خفضت أسعار الفائدة ورفعت مؤشرات الأسهم، مما عزز من جاذبية هذه الدول للاستثمار الخارجي كذلك تطرقت لأهمية تبني سياسات تجاذب المستثمرين في مرحلة التشدد النقدي بعد الجائحة واستنتجت ان الأسواق المالية المحرك الأساسي للاستثمار التقلبات في سعر الصرف يضعف جاذبية الاستثمار وتوكد الدراسة على جذب الاستثمارات الأجنبية في الاقتصادات الناشئة لايعتمد على السياسات النقدية بل يتطلب نظام مالي قوي خاصتاً في مراحل مابعد الصدمات [8] . |

([7])Frederic S. Mishkin , Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis, National Bureau of Economic Research (NBER), Working , 2011 .
([8]) Ozcan Karahan Musa Bayır , The effects of monetary policies on foreign direct investment inflows in emerging economies , 2022

| | |
|---|---|
| عنوان الدراسة | Exploring the Impact of Monetary Policy and Institutional Quality on Inflation, Investment, and Economic Growth in G-10 Economies |
| اسم الباحث | Muhammad Tariq , Muhammad Azam Khan,) **2024** ( |
| (4) منهجية الدراسة | قام الباحثان بدراسة استكشاف تأثير السياسة النقدية وجودة المؤسسات على التضخم والاستثمار والنمو الاقتصادي في اقتصادات مجموعة العشرة، الهدف من الدراسة هو دراسة تأثير السياسة النقدية (سعر الفائدة ، سعر الصرف) والجودة المؤسسية (الاستقرار السياسي، غياب العنف) على التضخم (مؤشر أسعار المستهلك)، والاستثمار (الاستثمار الأجنبي المباشر)، والنمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي) في دول مجموعة العشرة باستخدام منهجيات الاقتصاد القياسي المعاصرة من عام 1996 إلى عام 2022. تشمل المنهجية استخدام اختبارات جذر الوحدة من الجيل الثاني، واختبار التكامل المشترك لوسترلوند، وتقنية CCEMG، وتقدير FMOLS وDOLS أظهرت النتائج أن السياسة النقدية وجودة المؤسسات لهما تأثير سلبي على التضخم. يؤثر سعر الصرف سلبًا على الاستثمار، بينما يؤثر سعر الفائدة وجودة المؤسسات إيجابًا على الاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، يؤثر سعر الصرف وجودة المؤسسات إيجابًا على النمو الاقتصادي، في حين أن سعر الفائدة له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي لذلك، يجب على صانعي السياسات توخي الحذر عند محاولة تحفيز الاستثمار عن طريق سياسات أسعار الفائدة. وذلك للتأكد من أن أسعار الفائدة لا تؤدي عن غير قصد إلى إبطاء نمو الاقتصاد أو تعطيل استقرار التضخم. ينصب التركيز الأساسي لهذه الدراسة على تقييم دور آثار السياسة النقدية إلى جانب المؤسسات القوية على التضخم والاستثمار والنمو الاقتصادي[9] ) |

([9]) Muhammad Tariq, Muhammad Azam Khan, Exploring the Impact of Monetary Policy and Institutional Quality on Inflation, Investment, and Economic Growth in G-10 Economies,natural resources forum a unted nations sustainable development journal, Volume (49), Issue (2),May 2025.

| اهم الاختلافات بين دراستي والدراسات السابقة |
| --- |
| على الرغم من وفرة الدراسات التي بينت تأثير الصدمات الاقتصادية على الاستثمار فان معظمها اتسم بتوسع المفهوم ( صدمات نفطية ، مالية ) او بتركيزه على متغيرات كلية أخرى مثل التضخم او الناتج المحلي ، اما هذا البحث فقد ركز على الصدمات النقدية بوصفها حدثاً محدداً وتدرس فعالية السياسات النقدية المتمثلة بالبنوك المركزية كجهة فاعلة في امتصاص تداعياتها على الاستثمار ، بالإضافة الى العديد من الاختلافات من ناحية المدة ( 2004-2023)، كذلك من ناحية الدول فقد تم اختيار العينة المتمثلة ب ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق ) ، وتم تحليل العديد من المتغيرات الكلية والنقدية ( الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة ، عرض النقد الضيق والواسع ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، كذلك الاستقرار النقدي ، والافراط النقدي ، والاستثمار الداخلي والخارجي ) . |

# الفصل الأول

# الإطار النظري للبنوك المركزية والصدمات النقدية والاستثمار

**المبحث الأول :- الإطار النظري للبنوك المركزية والصدمات النقدية**

**المبحث الثاني :- الإطار النظري للاستثمار الكلي**

**المبحث الثالث : تحليل العلاقة النظرية لدور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار**

## تمهيد

يتناول الفصل هذا مدخلًا نظرياً شاملاً لفهم الديناميكيات التي تحكم العلاقة بين البنوك المركزية و الصدمات النقدية و الاستثمار والتي تشكل معًا ثلاثية محورية في هندسة الاقتصاد الكلي الحديث، لا تقتصر أهمية هذا الفصل على سرد المفاهيم النظرية، بل تمتد إلى تفكيك التفاعلات الواقعية بين هذه المتغيرات في سياقات اقتصادية متغيرة، مثل الأزمات المالية، والأزمات النقدية ، في عالم تتزايد فيه درجة عدم اليقين (Uncertainty) وتعقيد الأسواق المالية، تبرز البنوك المركزية كونها تقوم بالموازنة بين أهداف متناقضة أحيانًا كبح التضخم دون ابطاء النمو، أو تحفيز الاستثمار دون تخفيض قيمة العملة وفي الوقت نفسه، تُشكل الصدمات النقدية اختبارًا لفعالية الأدوات النقدية وقدرتها على استيعاب الاضطرابات أما الاستثمار، فيمثل الحلقة الأضعف في هذه المعادلة، حيث يتأثر بقرارات البنوك المركزية وبتقلبات الصدمات، بينما يُعد محركًا جوهريًّا للإنتاجية والابتكار على المدى الطويل ، لذلك سيتم تناول مضامين هذا الفصل من ثلاثة مباحث :-

**المبحث الأول :- الإطار النظري للبنوك المركزية والصدمات النقدية**

**المبحث الثاني :- الإطار النظري للاستثمار الكلي**

**المبحث الثالث : تحليل العلاقة النظرية لدور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار**

# المبحث الأول

# الإطار النظري للبنوك المركزية والصدمات النقدية

## المطلب الاول : الاطار النظري للبنوك المركزية

### اولاً : مفهوم البنوك المركزية

يتكون مصطلح البنك المركزي (Central Bank) من كلمتين ، فكلمة بُنك بضم الباء, (Bank) ذات الأصل الأوربي والمشتقة من الكلمة الإيطالية (Banca) ، والتي تعني المنضدة أو الطاولة ، فهي بالأساس لا تعني أكثر من مقعد مستطيل كان يجلس عليه (التاجر أو الممول) ، أو مكاتب خشبية أطلق عليها اسم (Banca) يضعون عليها النقود ، ويمارسون عليها عملية بيع وشراء العملات الأجنبية المختلفة ([1]) ، أما كلمة (مركزي - Central) ، فتصف البنك كونه يشغل مركزاً محورياً في النظام المصرفي والن قدي في الدولة ، ولأنه يعمل قائداً لسوق النقد ومشرفاً ورقيباً ومنظماً لنشاطها النقدي([2]).

وقد سميت البنوك المركزية في بداية نشأتها بـ (مصارف أو بنوك الإصدار) ، لأنها تولت مهمة الإصدار النقدي وتنظيمه بالحدود والشروط التي تقررها الحكومة, ثم أخذت البنوك المركزية تتولى تدريجيا مهمة الرقابة على النشاط المصرفي، وتوجيهه بما يتناسب وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة فضلاً عن المسؤوليات والمهام الأخرى التي أعطيت بالبنوك المركزية فيما بعد([3]).

وقد قدم الاقتصاديون تعريفات مختلفة للبنوك المركزية Central Banks ، من أهمها هو المؤسسة التي لها السلطة الكاملة في إصدار النقد حيث أكدت فيرا سميث في تعريفه على وظيفة إصدار النقد([4]) ، وجاء التعريف الاخر بأن البنك المركزي هو عضو او جزء من الحكومة الذي يأخذ على عاتقه إدارة العمليات المالية للحكومة حيث ركز على وظيفة البنك المركزي كبنك الحكومة ' أيضا تم تعريفها بأنه البنك الذي يتحكم في الائتمان وينظمه ، وهذا يعني أنه ركز على التحكم بالائتمان عن طريق السياسة الائتمانية والتي تعد أحدى أهم وظائف البنك المركزي، كذلك عرف البنك المركزي: بأنه البنك الذي ينظم ضخ النقود عبر شرايين الحياة الاقتصادية ويحدد مستوى سعر الفائدة ويتولى إدارة الشؤون النقدية في البلاد.

---

([1]) رشاد نعمان شايع ، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية ، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية ،2013، ص22.

([2]) علـــي شـاكر محمـــود ، الـدور التنظيمـي الرقـابي للبنـك المركـزي العراقـي ، رسـالة ماجسـتير، المعهـد العـالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد ، 2005 ، ص23.

([3]) ناظم محمد نوري ، النقود والمصارف ، دار الكتب للنشر والتوزيع، جامعة الموصل ، 1988، ص145.

([4]) LarryJ. Sechrest, Free Banking, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, ,2008 .p 30 .

وأيضا قد تم تعريفها ( أن البنوك المركزية ليست بنوك بالمعنى التقليدي، بل أنها مؤسسات تعنى بإدارات الرصيد النقدي وتحول دون حدوث الهزات المالية بالقيام بدور المقرض الأخير وأداء الكثير من المهام الحكومية([1]) ، كما وردت أيضا تعاريف أخرى، منها البنك المركزي هو (مؤسسة مصرفية يملك احتياطيات نقدية ويسمح لها أن تتغير للتأثير على البيئة المالية للبلد من خلال الفائدة المحلية) [(2)] .

وفقا لما سبق يمكن تعريف البنك المركزي بانه مؤسسة نقدية وطنية تُشرف على إدارة السياسة النقدية لدولة ما، وتتحكّم في إصدار العملة المحلية وتنظيم عرض النقود في الاقتصاد ، تُعدّ مسؤولة عن الحفاظ على استقرار الأسعار (مكافحة التضخم أو الانكماش) ، ودعم النمو الاقتصادي، وضمان سلامة النظام المالي عن طريق مراقبة البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى ، كما تعمل كـ بنك للحكومة ، حيث تدير حساباتها المالية وتُسهّل عمليات الاقتراض، وتلعب دور المُقرض الأخير في حالات الأزمات المالية لضمان سيولة النظام المصرفي ، تختلف هيكلية البنوك المركزية ودرجة استقلاليتها بحسب الأنظمة القانونية والاقتصادية لكل دولة.

## ثانياً : وظائف البنوك المركزية

احتلت وظائف البنوك المركزية حيزاً كبيراً من دراسات وبحوث كثير من الاقتصاديين والمعنيين بشؤون السياسة النقدية والمالية في البلدان المختلفة وتزايد هذا الاهتمام عندما خُصت بامتياز إصدار الأوراق النقدية من دون بقية البنوك الأخرى[(3)] .

وأخذت وظائف البنوك بالتوسع لتشمل كافة المفاصل الاقتصادية ، عندما اتخذتها الحكومات أداة رئيسية لتنفيذ سياستها الاقتصادية ومستشاراً مالياً لها مما ميز هذه البنوك من المصارف التجارية ومنحها بُعداً اقتصادياً اكبر، لقد ارتبط مفهوم البنوك المركزية بوظائفها فالعديد من الاقتصاديين الذين قدموا تعاريف للبنك المركزي أكدوا على الوظائف التي تنهض بها البنوك المركزية[(4)] .

وتبقى وظائف هذه البنوك وأهدافها متشابهة على الرغم من اختلاف البنوك في تسمياتها وتنظيماتها، أما طبيعة هذه الوظائف فان مراجعة بسيطة لقوانين البنوك المركزية وتظهر أن هذه البنوك تؤدي وظائف تنظيمية إلى جانب الوظائف التشجيعية ، وقد درجت القوانين التي تنظم عمل البنوك المركزية على تحديد

---

([1]) تو ماس ماير ، وآخرون ، النقود والبنوك والاقتصاد ، ترجمة ، احمد عبد الخالق ، دار المريخ ، الرياض ، 2002 ، ص 269.

[(2)] John Alexander Galbraith, The Economics of Banking Operations, A Canadian study, McGill University Press , Montreal, Canada, 1963, p 346.

([3]) عوض فاضل إسماعيل ، مهام البنوك المركزية ، الندوة العلمية المشتركة بين كلية صدام للحقوق سابقاً كلية النهرين حالياً وجامعة لويس لومييز الفرنسية ، بغداد ، 2000 ، ص268 .

([4]) م . ا . ج . دي كوك ، الصيرفة المركزية ، ترجمة عبد الواحد المخزومي ، ط 1 ، دار الطليعة ، بيروت، ، 1987، ص25 .

المهام الأساس التي تضطلع بها والتي تشتمل عموماً على معظم الأهداف الاقتصادية الكلية الرئيسة مثل استقرار مستوى الأسعار ، تحقيق النمو الاقتصادي، تعزيز الاستخدام الشامل للموارد المتاحة ، وزيادة الدخل القومي[1] .

وعلى الرغم من اختلاف الانشطة التي تقوم بها البنوك المركزية بما يتفق مع طبيعة الهيكل الائتماني في كل مجتمع , ووفقاً لخصائص البنية الاقتصادية التي يعمل بها هذا البنك, لكن ثم هناك اجماع على الوظائف الاساسية التي تؤديها البنوك المركزية في معظم الاقتصادات وذلك كما يأتي :

**1- بنك الإصدار**

وهذه الوظيفة هي الوظيفة الرئيسة للبنك المركزي ، إذ انه الجهة الوحيدة المخولة قانوناً بعملية الاصدار هذه ولا يشاركه فيها أحد فالبنك المركزي هو بنك الاصدار وتقع على عاتقه مهمة توفير النقد الوطني بالكميات اللازمة لحاجة النشاط الاقتصادي ويرتبط بهذه الوظيفة مسؤولية البنك المركزي عن عدم حدوث افراط في اصدار العملة الوطنية بكميات تزيد عن حاجة الاقتصاد لها حتى لا يؤدي ذلك الى حدوث تضخم وشيوع حالة من عدم الاستقرار النقدي وتدهور في قيمة العملة الوطنية [2] .

اما أنظمة الإصدار تعد أحد الركائز الأساسية للسياسة النقدية في أي دولة، اذ تُحدد هذه الأنظمة القواعد والإجراءات التي تُنظم عملية طرح النقود في الاقتصاد ، سواءً عبر العملات الورقية أو النقود المصرفية (كالودائع والقروض) ، يُلجأ إلى الإصدار النقدي عادةً لتمويل العجز في الميزانية العامة أو لدعم النمو الاقتصادي، لكنه يحمل مخاطر كبيرة إذا لم يُدار بحكمة، كالتضخم وانهيار قيمة العملة [3]

**2- بنك الحكومة ومستشارها المالي**

يقوم البنك المركزي بالأعمال المصرفية التي تحتاجها الحكومة، فهو يقوم بقبول ودائعها وتنظيم حساباتها وتسديد التزاماتها وتحصيل إيراداتها، كما ويقوم بإدارة الدين الحكومي الداخلي المتمثل بحوالات الخزينة والسندات الحكومية ، والدين الخارجي المتمثل بالقروض الأجنبية، فضلاً عن ذلك يقوم بتوفير العملات الأجنبية وتسوية المبادلات الخارجية[4] ، كذلك ويقوم بتقديم القروض قصيرة الأجل

---

([1]) سامي خليل ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الكتاب الأول ، دار الشباب ، الكويت ، 1989 ، ص529 .

([2]) محمد سعيد السمهوري, أقتصاديات النقود والبنوك, دار الشروق للنشر والتوزيع, الطبعة العربية الاولى , عمان , الاردن, 2012, ص 192-193.

([3]) عبد المطلب عبد الحميد , السياسة النقدية وأستقلالية البنك المركزي, ط1،الدار الجامعية ، الاسكندرية, 2013, ص355.

([4]) عبد السلام لفتة سعيد ، أدارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي ، ط1 ، الذاكرة للنشر ، بغداد ، 2013 ، ص 22 .

للحكومة وتقديم السلف غير الاعتيادية في ظروف الكساد والحرب، ويقوم بنقل أرصدة الحكومة من حساب إلى آخر، وكذلك يقوم بتنفيذ السياسة النقدية التي تتبعها الحكومة، وكمستشار للحكومة فالبنك المركزي يقوم بتقديم المشورة في ما يتعلق بالسياسة الاقتصادية العامة للدولة وتقديم النصيحة للحكومة فيما يتعلق بالإنفاق أو الميزانية ([1]) .

**3- بنك البنوك**

يؤدي البنك المركزي وظيفة الرقابة والإشراف على المصارف التجارية عن طريق مجموعة من الاجراءات كالاحتفاظ بنسبة مهمة من الاحتياطات النقدية لهذه المصارف وتحديد هذه النسبة , كما يقوم بتقديم القروض الى المصارف التجارية في ظروف السحب الشديدة وخصوصا في أوقات الازمات او نتيجة لبعض الاشاعات التي تسبب الذعر فالمصارف تحتفظ عادة بنسبة قليلة من الودائع على شكل نقود فيما تستثمر الباقي وعليه فهي لا تستطيع مواجهة الطلبات الشديدة والمفاجئة على السحب فتلجأ حينها الى البنك المركزي للاقتراض تلبية لتلك الطلبات والإشراف على عمليات المقاصة بين المصارف وهي عملية تصفية الشيكات التي تتلقاها تلك المصارف مع المتعاقدين بقصد الاستحصال من المصارف الاخرى لحسابهم ومن ثم القيام بتسوية الارصدة الناتجة عن هذه العملية لحساب المصارف([2]) .

ومن اهم المهام التي تقوم بها البنوك المركزية ما يأتي :

أ- الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية : نظراً للثقة التي يتمتع بها البنك المركزي فقد قامت المصارف التجارية بالاحتفاظ بجزء من احتياطاتها النقدية كودائع لدى البنك المركزي بشكل اختياري، إلا أنه وبعد توسع صلاحيات البنك المركزي وتطور مسؤولياته، فقد تم إلزام المصارف التجارية بالاحتفاظ بجزء من احتياطاتها النقدية لدى البنك المركزي كاحتياطي قانوني([3]) ، كما وتحتفظ المصارف التجارية بالاحتياطيات النقدية الفائضة عن الاحتياط القانوني على شكل حساب جاري لدى البنك المركزي ([4]) ، وأن تركيز (Centralization) الاحتياطيات النقدية (Cash Reserves) للمصارف التجارية في مكان واحد هو البنك المركزي يعطي النظام المصرفي قوة، حيث يُعد أساس لتركيب ائتماني أكثر أتساعاً وأكثر مرونة ويمكن

---

([1]) L. M. Bhole , Financial Institutions and Markets Structure Growth and In novataons , Tata McGraw – Hill , 2nd edition, New Delhi , 1992 , p 65.

([2]) رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي, خالد أحمد فرحان المشهداني, النقود والمصارف, دار الايام للنشر والتوزيع, الطبعة العربية ,عمان , 2013, ص85.

([3]) Suraj B. Gupta, Monetary Economics Institutions, Theory and Policy S. Chand Co, 3rd edition, New Delhi, 1995, p 74.

([4]) عوض فاضل إسماعيل ، مصدر سابق، ص 26 .

أن تستعمل هذه الاحتياطيات بفاعلية في الضغوط الموسمية والأزمات المالية والظروف الطارئة([1]) .

ب- أجراء عملية المقاصة : إن احتفاظ المصارف التجارية باحتياطاتها النقدية لدى البنك المركزي سهل مهمة القيام بأجراء تسوية حسابات المصارف التجارية من قبل البنك المركزي فيما يعرف بـ غرفة المقاصة (Clearing House)([2]) .

ت- الملجأ الأخير للإقراض : يستطيع البنك المركزي أن يزيد سيطرته على النشاط المصرفي من خلال كونه الملجأ الأخير للإقراض، اذ يقوم بتقديم القروض للمصارف التجارية بشكل مباشر أو عن طريق خصم الأوراق المالية([3]) .

4- إدارة الاحتياطيات الأجنبية :

تشير الاحتياطيات الأجنبية إلى الأصول الخارجية التي تحتفظ بها السلطات النقدية (كالبنوك المركزية) بالعملات الأجنبية القابلة للتداول، مثل الدولار الأمريكي واليورو، بالإضافة إلى الذهب وحقوق السحب الخاصة (SDRs) من صندوق النقد الدولي، تُستخدم هذه الاحتياطيات لضمان الوفاء بالالتزامات الخارجية، ودعم سعر الصرف، ومواجهة الصدمات الاقتصادية ، وتُعد جزءًا أساسيًا من الاحتياطيات الدولية الرسمية، التي تشمل أيضًا الأوراق المالية والودائع بالعملات الأجنبية اما اهم اهداف إدارة الاحتياطيات الأجنبية :

أ- تعزيز الثقة في السياسة النقدية : من خلال الحفاظ على استقرار سعر الصرف وتجنب التقلبات الحادة .

ب- امان السيولة : لتلبية الطلب المفاجئ على العملة الأجنبية في أوقات الأزمات أو لتمويل الواردات.

أ- تحقيق عوائد استثمارية : عبر استثمار جزء من الاحتياطيات في أصول آمنة ذات عائد معتدل، مثل السندات الحكومية قصيرة ومتوسطة الأجل .

ب- دعم الجدارة الائتمانية للدولة : حيث تعكس مستويات الاحتياطيات قدرة البلد على سداد الديون الخارجية ([4]) .

---

([1]) م . ا . ج . دي كوك ،مصدر سابق، ص 62.

([2]) Thomas Mayer, and Others, Money Banking and the Economy, w. w. North & Company, INC., USA, 1981, P 56

([3]) سليمان احمد اللوزي، وآخرون، إدارة البنوك، ط 1 ، دار الفكر للطباعة، عمان، ، 1997، ص 20 .

([4]) فلاح حسن ثويني، دور البنك المركزي في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2001،ص 28.

**5- الرقابة على الائتمان وتنظيمه :**

إن مراقبة عرض النقد وتنظيم الائتمان يُعد إحدى أكثر الوظائف أهمية للبنك المركزي بالنسبة لكثير من دول العالم ، وإن الرقابة على الائتمان وتنظيمه حددته الأنظمة الأساسية للبنوك المركزية، وذلك لأهمية الدور الذي يمكن أن يؤديه حجم الائتمان في التأثير على النشاط الاقتصادي، وقد يكون هذا الدور سلبياً إذا ما ترك أمر إدارة الائتمان للمصارف التجارية([1]) .

ويمتلك البنك المركزي مجموعة من الأدوات للتأثير في الائتمان وتقسم هذه الأدوات الى قسمين :

**القسم الأول : الأدوات التقليدية :** وهي الأدوات النقدية الأساسية والأكثر استخداماً من قبل البنوك المركزية حول العالم للتحكم في عرض النقد في الاقتصاد وتقسم الى قسمين :-

**الأول : الادوات الكمية Quantitative instruments**

وهي تلك الوسائل التي تؤثر على كمية الائتمان بصورة عامة وليس على نوع خاص منه ، وتشمل الادوات الاتية :

أ- سعر اعادة الخصم او (سعر البنك المركزي) Rediscount rate

(ويسمى بسعر الفائدة الذي يحتسب بموجبه البنك المركزي القيمة الحالية للورقة التجارية التي تستحق الاداء في موعد لاحق ) ، ويؤثر سعر اعادة الخصم على حجم الائتمان المصرفي وبالنتيجة على عرض النقد عن طريق الآلية الاتية:

اذا اراد البنك المركزي اتباع سياسة نقدية توسعية أي زيادة كمية النقود المتداولة فانه سوف يخفض سعر اعادة الخصم أي تخفيض كلفة القروض التي يقدمها للمصارف التجارية وبذلك سيشجع المصارف التجارية على الاقتراض من البنك المركزي([2]) ، لان كلفة اعادة الخصم للحصول على السيولة ستكون اقل من سعر الخصم على الموجودات المالية التي تحتفظ بها المصارف التجارية في مدة سابقة لإعلان خفض سعر الخصم ، وزيادة اقتراضها من البنك المركزي ستؤدي الى توفير احتياطيات نقدية كافية لدى البنوك التجارية لأغراض التوسع في منح الائتمان وبذلك تعمل هذه المصارف التجارية على خفض سعر الفائدة على القروض التي تقدمها للوحدات الاقتصادية غير المصرفية في السوق النقدية عن طريق خصم الاوراق التجارية والمالية وسيكون تخفيض سعر الخصم بالنسبة نفسها وفي الوقت نفسه لتخفيض سعر اعادة الخصم وبذلك تؤدي زيادة عرض النقد الى زيادة الفعاليات الاقتصادية وتؤدي

([1]) م . ا . ج . دي كوك ، مصدر سابق ، ص 109.
([2]) جهاد البرغوثي، الاقتصاد النقدي والمصرفي ، النظرية والتطبيق، ط1 ، دار وائل للنشر، الأردن، 2020 ، ص 189

بالتالي الى زيادة الاستثمار [1] ، اما اذا وجد البنك المركزي ان البنوك التجارية قد تجاوزت الحدود المناسبة لتقديم القروض لتمويل الفعاليات الاقتصادية فانه يعمد الى رفع سعر اعادة الخصم متوقعاً ان تقوم المصارف التجارية برفع سعر الخصم الذي تتقاضاه من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية وبذلك تصبح تكاليف الاقتراض اعلى مما عليه سابقاً،(ان اثر تخفيض سعر اعادة الخصم غاية في الضعف في اوقات الازمات عندما تتكدس لدى البنوك الارصدة النقدية العاطلة ويكاد ينتفي تبعاً لذلك لجوء البنوك الى البنك المركزي بقصد الاقتراض) [2] ، ان وسيلة سعر اعادة الخصم تستهدف اما الى تشجيع المصارف التجارية على الاقتراض من البنك المركزي (التوسع وتنشيط الائتمان) او تستهدف تثبيط جهود المصارف التجارية من الحصول على الاقراض )[3].

ب- تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني (Legal Cash Reserve)

ان المصارف التجارية تكون ملزمة بان تضع نسبة مئوية معينة من مجموع ودائعها على شكل موجودات نقدية وغير نقدية لدى البنك المركزي لتكون بمثابة احتياطي لمواجهة السحوبات التي يقدم عليها عملاؤها ، ان هذه النسبة من الاحتياطي النقدي تؤثر الى حد كبير على مدى مقدرة المصارف التجارية في منح الائتمان اذ تتناسب قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان عكسياً مع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني[4].

ان نسبة الاحتياطي النقدي القانوني التي تقع في مقام معادلة مضاعف الائتمان تعد تسرباً ولذلك فهي تعمل على خفض قيمة مضاعف الائتمان [5] ، وبذلك فان زيادة النسبة تعمل على اضعاف مقدرة المصارف التجارية على خلق الائتمان، وبالعكس فان البنك المركزي يلجأ الى خفض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني حين يجد انه من المناسب تشجيع التوسع في الائتمان لرفع مستوى الطلب على السلع والخدمات وزيادة الانتاج والاستثمار ، وان فاعلية هذه الاداة تنعكس في مقدرة توفير رقابة نقدية فعالة لذا يستوجب ان تكون لدى المصرف المركزي صلاحيات كافية لكي تكون هذه الرقابة فعالة ، ان دور السلطة النقدية للتأثير في المتغيرات الاقتصادية بشكل عام والمتغيرات النقدية بشكل خاص يعتمد اساساً على طبيعة الاحتياطيات لدى الجهاز المصرفي ، ان متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني تكون اداة فعالة لتنظيم حجم الائتمان تنظيماً مباشراً ،( فهي افضل وسيلة للتأثير في حجم الائتمان عندما يكون الجهاز

---

([1]) سليمان سليم، الاقتصاد النقدي والمصرفي: النظرية والسياسات، ط1 ، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2022، ص 273-274 .

([2]) عبد الحميد الغزالي، السياسة النقدية الادوات والاهداف،ط1 ، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2017،ص 185.
([3]) نبيل صندقلي، الازمات المالية والسياسة النقدية، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2019، ص102.
([4])سامي خليل، النقود والبنوك، شركة كاظمة للنشر روالترجمة والتوزيع، الكويت، 1982، صفحة 609.
([5])N. Gregory Mankiw, Macro economies , Fourthedition , Harvard university, Worth publishers , New york , 1999, P. 492 .

المالي غير متطور ولا سيما في البلدان النامية التي تفتقر عادة الى اسواق مالية ونقدية متطورة وكفؤة مقارنة بعمليات السوق المفتوحة)[1] وحيث ان السوق النقدية غير المنظمة غير متطورة بطبيعتها فان هذه الاداة ستؤثر في الحال على مختلف القطاعات والمناطق ولكن النتائج لن تكون مؤكدة وذلك لاحتفاظ المصارف التجارية بسيولة عالية.

ت- عمليات السوق المفتوحة (Open market operation)

ويقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام المصرف المركزي بالتدخل في سوق الاوراق المالية وذلك عن طريق قيامه ببيع وشراء الاوراق المالية الحكومية[2] ، وغيرها ، بقصد التأثير في كلفة وحجم العرض الكلي للنقود وحجم الائتمان بما يتفق ومستوى النشاط الاقتصادي المرغوب فيه[3]، وتعمل هذه الاداة وفق الالية الاتية:

اذا لاحظ البنك المركزي بوادر انكماشية ورغبة في تنشيط الاقتصاد وتوسيع الائتمان فانه يقدم على شراء السندات الحكومية ليحقن الاقتصاد بكمية اضافية من عرض النقد لتزداد قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان ، ويحصل العكس في حالة رغبة البنك المركزي في (تثبيط الائتمان) أي الرغبة في السياسة الانكماشية، فالبنك المركزي يقدم على بيع السندات الحكومية ليمتص كمية معينة من عرض النقد وبذلك يحد من قدرة المصارف التجارية على منح الائتمان وبالتالي يؤدي الى انخفاض مستويات الانتاج والاستثمار، ان عمليات السوق المفتوحة تعمل اثرها كأثر سعر الخصم[4] ، اذ تنطوي على نوعين من الاثار ، أولهما آثار كمية تنصب على الاحتياطيات النقدية لدى المصارف التجارية وبالتالي تؤثر فيه الكمية الاجمالية للنقود ، والاخر : اثار على اسعار الاوراق المالية واسعار الفائدة ، ومن الجدير بالذكر ان هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وثمن السندات[5] ، فحينما يقوم البنك المركزي ببيع هذه الاوراق المالية في السوق النقدية وبكميات كبيرة فانه سوف يزيد من عرضها مما يؤدي ذلك الى انخفاض اثمانها وارتفاع سعر الفائدة الفعلي عليها ، وبناء على ذلك سيؤدي الى ارتفاع ثمن الاقتراض من البنوك التجارية وبذلك لا تشجع الوحدات الاقتصادية غير المصرفية على طلب الائتمان مما يؤدي الى انخفاض الائتمان وبالتالي يؤدي الى انخفاض الانتاج والاستثمار ، اما في الاقتصادات المتقدمة وعلى سبيل المثال في الولايات المتحدة الامريكية فان الوسائل الكمية تكون فعالة

---

([1]) Miller , Roger Leroy Economics Today , 14th Ed , Pearson Addison Wesley , New York ,U.S.A,2008. P 38 .

([2]) N. Gregory Mankiw, macroeconomics, fourth edition, worth, Op. Cit P.159.

([3])N. Gergory Mankiw, Macroeconomics, 7TH Ed , Worth publiigroyshers, New York , 2010 , p 159 .

([4]) David r.Kamerschen, Money and Banking , OP.Cit, P306.

([5])William j .Baumol and Alans B linder , Economics principles and policy , op. cit.p.701.

وتؤثر على مستوى عرض النقد وحجم الائتمان وبالتالي على حجم الناتج القومي الاجمالي وعلى تحديد الانتاج والاسعار والاستخدام وميزان المدفوعات [1] .

**الثاني : الادوات النوعية (الانتقائية) Qualitative instruments**

ويسمى بالرقابة الائتمانية الانتقائية Selective Credit Controls وتكون هذه الوسائل عوناً جيداً للوسائل الكمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وفي محاولة التخلص من اثار التضخم الذي يشوه نمط الاستثمار ولا سيما اذا استخدمت في الدول النامية التي تعاني من وتخلف في المؤسسات المالية والنقدية التي تقلل من فاعلية الوسائل الكمية في ميادين معينة للائتمان والانتاج ، ولذلك فهي تمارس تأثيرا فاعلاً نوعياً على تحديد مستوى الطلب الكلي حسبما تقتضيه الظروف الاقتصادية ومتطلبات النمو الاقتصادي[2] .

ان هذه الوسائل قد تنوعت وتعددت بسبب اختلاف الاوضاع واهداف السياسة الاقتصادية في كل الدول على اختلاف درجة تطورها ويمكن القول بشكل عام ان (اهداف هذه الوسائل تتلخص في الحد من توسيع الائتمان في بعض القطاعات الاقتصادية التي تعدها السلطة النقدية غير مرغوب فيها، او تشجيع تقديم القروض من قبل البنوك التجارية الى قطاع او اكثر من القطاعات الاقتصادية التي تعد ضرورية ولازمة لتنفيذ مشاريع التنمية الاقتصادية وتشجيع الانتاج فيها ) وتأتي اهمية هذه الوسائل في انها (تهدف الى توجيه الائتمان الى وجوه الاستعمال المرغوب فيها) بشكل يتناسب مع استعمال الموارد الاقتصادية المتاحة في اكثر المجالات الاقتصادية نفعاً ولا سيما ان المؤسسات الائتمانية لا يمكنها وحدها ان تحقق ذلك في هذه الأقطار[3] ، ومن ابرز هذه الوسائل واكثرها شيوعاً هي:

أ- التمييز في اسعار اعادة الخصم للأوراق التجارية : يجري اللجوء الى هذه الوسيلة في الدول التي تعاني من تخلف في المؤسسات المالية والنقدية ، اذ يجري وضع اسعار مختلفة لإعادة خصم الاوراق المالية المقبولة كضمان مقابل القروض ، اذ يوجد عادة سعر اساسي غالباً ما يكون ثابتاً والى جانبه مجموعة اسعار اخرى تسري على الانواع المختلفة من الاوراق المالية قابلة للتغيير والتعديل من حيث القابلية لإعادة الخصم، حيث يقوم المصرف المركزي بتشجيع او تثبيط اصناف محددة من الائتمان وانه احياناً يقوم برفض اعادة خصم بعض الاوراق المالية الناتجة عن البيع لأغراض استهلاكية،(كما يقدم المصرف المركزي على تقديم بعض التسهيلات او الامتيازات عند اعادة الخصم لأغراض المساهمة في التنمية الاقتصادية) ، ومن هنا يتعين

---

([1]) نادية العوضي، الاقتصاد النقدي ،ط2 ، دار النهضة المصرية، مصر، 2021، ص194.

([2])David Kamerschen , Money and Banking , sixth edition, OP.Cit , P.311

([3]) سميرة حسين جاسم ، فاعلية وسائل الرقابة النوعية على الائتمان ، سلسلة بحوث5، البنك المركزي العراقي ، ايلول 1981 ص13.

استخدام الرقابة التمييزية للتمييز في سعر واتاحة الائتمان وتوجيهه للقطاعات المختلفة على نحو يحقق توزيع الائتمان ونمطه المستهدفين [1].

ب- الاقتراض بواسطة السندات مع تحديد هامش الضمان Margin requirement وفقاً لهذه الوسيلة فان البنك المركزي يضع قيداً مباشراً على مقدار القروض التي تضعها المصارف التجارية تحت تصرف عملائها ولا سيما المضاربين في البورصات[2]، اذ يجري السماح لهم بالاقتراض من المصارف التجارية بضمان السندات المشتراة في مدة سابقة شريطة الالتزام بهامش الضمان او متطلبات الهامش (Margin requirement) وهي تمثل الفرق بين القيمة السوقية (market value) للسندات وقيمة القرض (loan value) ويحكم البنك المركزي سيطرته للحد من القروض التي تستعمل للمضاربة وبشكل خاص المضاربة في سوق البورصة عن طريق تحديد حد ادنى لما ينبغي ان يدفعه المقترض عند اقتنائه للاسهم والسندات على ان يتم له ترك حرية اقتراض الجزء المتبقي من قيمة السندات والاسهم من المؤسسات الأخرى [3].

ت- الرقابة على الائتمان الاستهلاكي: يجري وضع الرقابة على الانفاق الاستهلاكي وذلك بقصد خفض الطلب على الموارد الاستراتيجية المهمة في اوقات الازمات، من جهة ومنع الزيادة المتتالية في القوة الشرائية عند المستهلكين من جهة ثانية، لنجاح الاداة في الرقابة الائتمانية يشترط دفع جزء من قيمة السلعة مقدما وكذلك يتحدد مقدار الاقساط وقيمتها شريطة عدم تجاوز هذه القروض نسباً معينة من موجودات المصارف التجارية [4].

ث- التمييز في اسعار الفائدة والتفاوت في اجال القروض : ان هذا الاجراء يشجع المصارف التجارية على توجيه مواردها لتوظيفات معينة مرغوبة فيها بحسب متطلبات الوضع الاقتصادي المنشود، ويكون التمييز عن طريق اعطاء ميزات تسليفيه للقطاعات التي تعد مصدراً اساسياً للتقلبات في النشاط الاقتصادي، وقد وجد ان سياسة سعر الفائدة التي انتهجتها الولايات المتحدة الامريكية في الستينات من القرن الماضي اتصفت، بعدم تمييزها ، وعموميتها وقد نفذت على الجميع من دون تفريق، ويرى (زعيم المدرسة النقدية ميلتون فريد مان ان سياسة اسعار الفائدة التمييزية لن تحقق الاستقرار الاقتصادي المستهدف، ويرجع ذلك الى ان اثارها تتقلص تدريجياً

---

([1])محمد مبارك حجير ، السياسات المالية والنقدية لخطط التنمية الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية ، مصر ، ص 222.
([2]) الصادق المهدي، السياسة النقدية والمصرفية، دار المريخ للنشر، الرياض-السعودية،2020، ص147.
([3])Peter S. Rose , Money and Capital Markets ,6Ed ,U.S.A Irwin Mc Grow – Hill ,1997 , p 493 .
([4])Paul B.Trescott, money , Bunking, and Econamie welfare, OP.cit, P541.

مع التقدم في اكتشاف طرق لمواجهتها للتهرب من اثارها فضلاً عن انها تؤدي الى سوء تخصيص الموارد الاقتصادية[1].

ج- مكونات الاحتياطي القانوني : يجري اللجوء الى هذه الوسيلة (لتشجيع المصارف التجارية على التوسع في منح الائتمان لبعض انواع الفعاليات الاقتصادية دون غيرها)[2] ، كقبول بعض الاوراق المالية كالسندات المستثمرة في القطاعات الصناعية مثلاً الى جانب العملة كجزء من الاحتياطي القانوني ، او يقدم البنك المركزي اعفاءات عن مبالغ الايداعات المستثمرة في تمويل المشاريع الصناعية [3].

ح- اشتراط الإيداع مقدما لقاء الاستيراد. Deposit before Import : وتستعمل هذه الاداة عادة في الدول التي (يتعرض ميزان مدفوعاتها لعجز مستمر بسبب التوسع الكبير في الاستيراد) ، او الطلبات الكثيرة للحصول على التحويل الخارجي، ووفقا لآلية هذه الوسيلة فان البنك المركزي يلزم المصارف التجارية بوضع احتياطي نقدي لقاء خطابات الاعتماد المفتوحة للمستوردين او عند تقديم طلبات للحصول على التحويل الخارجي، ويمكن جعل هذه الاجراءات اكثر نوعية عن طريق التمييز بين الفئات المختلفة من المستوردين كأن تختلف نسبة الودائع المطلوبة مقدماً باختلاف انواع المواد او باختلاف انواع الدول المستوردة منها.

خ- الإقناع الأدبي (Moral suasion) :- تتأتى اهمية البنك المركزي من كونه يمثل اعلى سلطة نقدية في البلد وانه يتمتع بسمعته الجيدة بين البنوك التجارية من حيث، واقعيته للتحليلات الاقتصادية للأوضاع القائمة في داخل الاقتصاد القومي، والاجراءات التي يقترحها بهذا الشأن، (ان البنك المركزي قد يلجأ احياناً الى تقديم النصح والارشادات الى البنوك التجارية بصدد السياسة التي يجب اعتمادها من حيث التوسع في الائتمان او التقليص في حجم الائتمان)[4] وقد ثبت تاريخيا صحة الآراء التي يبديها المصرف المركزي وان البنوك التجارية غالباً ما تأخذ بهذه الآراء ولا سيما (وان المصرف المركزي يمثل الملجأ الاخير للإقراض في حال احتياج المصارف التجارية الى الموارد النقدية) ، وعلى اية حال فان هذه السياسة تعطي مؤشرات

---

([1])محمد كمال خليل الحمزاوي ، اقتصاديات الائتمان المصرفي ، دار المعارف ، ط2 ، الاسكندرية، 2000،ص116.
([2])خالد السيد محمود، السياسة النقدية والتمويل الانتقائي، ط1 ، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الاردن، 2021، ص134.
([3]) مراد عبد المجيد سليم، البنوك المركزية الوظائف والسياسات، ط1، دار النهضة العربية، بيروت- لبنان، 2022، ص73.
([4]) باري سيجل ، النقود والبنوك والاقتصاد، مصدر سابق، ص274.

للسوق اذا دعمتها وسائل اخرى مثل نسبة الاحتياطي النقدي او سعر الخصم فقد تكون مفيدة بوصفها أداة للسياسة النقدية [1] .

**القسم الثاني : الأدوات غير التقليدية :** هي إجراءات تلجأ إليها البنوك المركزية عندما تفقد الأدوات التقليدية فعاليتها، وعادةً ما يتم استخدامها في ظروف اقتصادية استثنائية، مثل:

- عندما تكون أسعار الفائدة التقليدية الصفر (مصيدة السيولة).
- أثناء فترات الركود الاقتصادي الحاد أو الأزمات المالية العميقة.
- عندما يكون نظام القطاع المالي تحت ضغط شديد ولا يستجيب للتخفيضات التقليدية في أسعار الفائدة.

تهدف هذه الأدوات بشكل أساسي إلى:

1. تحفيز الاقتصاد عندما تصبح الأدوات التقليدية عاجزة.
2. توفير السيولة مباشرة لقطاعات محددة في السوق.
3. تأثير توقعات المستقبلية للمستثمرين والأفراد بشأن التضخم وأسعار الفائدة.
4. استقرار الأسواق المالية ومنع انهيارها[2] .

أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية:

أ- **التيسير النقدي** : وهوسياسة اقتصادية ينفذها البنك المركزي بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي من خلال زيادة عرض النقد (الكتلة النقدية) في النظام المالي وتخفيض تكلفة الاقتراض (أسعار الفائدة).

يتم اللجوء إلى هذه السياسة لتحقيق عدة أهداف، أهمها:

1. تحفيز النمو الاقتصادي: تشجيع الاستثمار والاستهلاك لدفع عجلة الاقتصاد الخارجة من ركود أو بطء.
2. مكافحة البطالة: خلق فرص عمل جديدة من خلال تشجيع الشركات على التوسع والاستثمار بفضل انخفاض تكلفة التمويل.
3. رفع معدل التضخم: في حالات انخفاض التضخم إلى مستويات خطيرة (انكماش الأسعار)، يتم استخدام التيسير النقدي لرفع مستوى الطلب الكلي وبالتالي رفع الأسعار إلى المستوى المستهدف (عادة حول 2%).
4. إنعاش أسواق الائتمان: توفير السيولة للنظام المالي لحل مشاكل التشدد في منح القروض.

---

([1]) عبد الستار إبراهيم الهيتي ، السياسة السعرية في المذهب الاقتصادي الإسلامي ، ط1 ، مؤسسة الوراق , عمان, 2005.

([2]) Borio, C., & Zabai, A. (2016). "Unconventional Monetary Policies: A Re-Appraisal. BIS Working Paper .p.570

وفي الخلاصة التيسير النقدي هو بمثابة دواء منشط للاقتصاد المريض أو البطيء ، يتم وصفه عندما يحتاج الاقتصاد إلى دفعة قوية لتحفيز الطلب الكلي. لكنه دواء يجب استخدامه بحكمة ولفترة محددة، لأن الجرعة الزائدة أو الاستخدام المطول قد تؤدي إلى آثار جانبية خطيرة، أبرزها التضخم وعدم الاستقرار المالي[1] .

ب- **التيسير الكمي :** هو الأكثر شهرة بين هذه الأدوات وهو أداة غير تقليدية تستخدم عندما تعجز السياسة التقليدية عن العمل بسبب بلوغ معدل الفائدة إلى الصفر ، وفيه يقوم البنك المركزي بشراء أصول مالية طويلة الأجل (مثل السندات الحكومية أو سندات الرهن العقاري) من السوق المفتوحة، بكميات كبيرة، لزيادة القاعدة النقدية (Monetary Base) وتخفيض عوائد الأجل الطويل وتهدف الى :-

1. خفض تكاليف الاقتراض طويلة الأجل.
2. تحسين أوضاع السيولة في النظام المالي.
3. رفع أسعار الأصول، وبالتالي تحفيز الإنفاق عبر تأثير الثروة .
4. دعم التوقعات التضخمية ومنع الانكماش.

خلاصة: الأدوات غير التقليدية هي أدوات طوارئ تلجأ إليها البنوك المركزية كحل أخير عندما تصبح الأدوات التقليدية غير فعالة، وغالبًا ما تكون مصحوبة بمخاطر أعلى وتأثيرات جانبية أكثر تعقيدًا ، من أبرز الأمثلة على استخدامها استجابة البنوك المركزية العالمية (مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي) لأزمة 2008 المالية وجائحة كوفيد-19[2] .

([1])Gagnon, J., Raskin, M., Remache, J., & Sack, B. (2010). "Large-Scale Asset Purchases by the Federal .Reserve: Did They Work?" Federal Reserve Bank of New York Staff Report p.441

([2]) Joyce, M., Miles, D., Scott, A., & Vayanos, D. (2012). "Quantitative Easing and Unconventional Monetary .Policy: An Introduction." The Economic Journal, Vol.p 122

## ثالثاً : اهداف البنوك المركزية

إن أحد اهم متطلبات نجاح البنك المركزي في أي نظام اقتصادي أن تكون هناك أهداف واضحة ومحددة أو معرفة تعريفاً واضحاً دقيقاً أمام البنك المركزي في تلك الدولة إن ذلك سوف يدعم قدرة البنك على وضع السياسة النقدية التي تعمل على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف داخلياً وخارجياً , كذلك تعمل أيضاً على تحقيق الاستقرار في مستويات الاسعار والمحافظة عليه في الأجل المتوسط والأجل الطويل على أن يتم ذلك بأقل تكلفة ممكنة يتحملها المجتمع.

ومما لا شك فيه أن مصداقية السياسة النقدية ممثلة في البنك المركزي تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية عن الحكومة , تجعلها تأخذ في الحسبان عند وضع تلك السياسات الأهداف طويلة الأجل([1]).

ان من اهم الأهداف التي تسعى البنوك المركزية الى تحقيقها الاتية[2] :-

1- المحافظة على استقرار الأسعار.
2- تسريع معدلات النمو الاقتصادي.
3- الاستخدام الأمثل للموارد.
4- ضمان قابلية تحويل عملة البلد إلى عملات الدول الأخرى والحفاظ على قيمتها.

وعلى الرغم من تشابه الاهداف الرئيسة للبنوك المركزية في جميع انحاء العالم إلا ان الاطار العام الذي تؤدي هذه البنوك مسؤوليتها فيه يختلف من بلد لآخر نوعا ما لأنه يتأثر بعوامل مختلفة منها التالي[3] :

أ- مرحلة النمو الاقتصادي العام للبلد.
ب- حجم الموارد المالية المتاحة .
ت- مدى اتساع وتطور سوق النقد وسوق المال.
ث- تركيبة الهيكل الائتماني السائد في البلد.
ج- نوع النظام النقدي الذي يعمل البنك المركزي في ظله.
ح- طبيعة العلاقات المالية الدولية للبلد بصورة عامة .

---

([1]) عبد المطلب عبد الحميد , السياسة النقدية وأستقلالية البنك المركزي, ط1،الدار الجامعية ، الاسكندرية, 2013, , ص404.

([2]) رشاد العصار ،.رياض الحلبي ،النقود والبنوك ،ط1،دار الصفاء للنشر ،الاردن ،2000،ص 105.

([3])زياد رمضان , محفوظ جودة, الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك,ط2، دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, , 2003, ص173.

## رابعاً : استقلالية البنوك المركزية

قد يعتقد ان استقلالية البنوك المركزية تعني الانفصال التام بين السلطة النقدية والسلطة الاقتصادية في كل النواحي سواء اكان من ناحية ادارة السياسة النقدية والائتمانية أو الهيكل التنظيمي ولكن واقع الامر ان البنك المركزي ليس سوى مؤسسة تعمل ضمن الاطار المؤسسي للدولة وان السياسة النقدية التي يقوم بإدارتها البنك المركزي هي جزء من السياسات الاقتصادية للدولة([1]) .

ويرى آخرون ان الاستقلالية يجب ان تكون استقلالية ادارية ومالية ووظيفية وان اهم ما يميز الهيئات المستقلة هو تمتعها بالاستقلالية الادارية في اختيار اداراتها أي ان هذه الاستقلالية يجب ان تكون بعيدة عن السلطة التنفيذية ويفترض ان تكون جزءاً من الدولة , والاستقلالية المالية تمنح للهيئات المستقلة ومنها البنك المركزي وذلك بعدم تدخل السلطة التنفيذية بمهامها , وكذلك الامر بالنسبة للاستقلالية الوظيفية لان ممارسة وظيفة الهيئات المستقلة يجب ان تكون بعيدة عن ضغوطات ومؤثرات السلطة التنفيذية ، ومما تقدم ان تحسن واقع البنك المركزي يستلزم الابتعاد عن الضغوط والمؤثرات السياسية ليمارس مهامه ويحقق الاهداف التي وجد من أجلها على أحسن حال ، لا يوجد اتفاق عام حول مفهوم استقلالية البنك المركزي عن الحكومة ، لأن هذا المفهوم يخضع لاعتبارات وشروط كثيرة، ولكن يمكن استعراض أهم المفاهيم التي تناولها الباحثون والتي فسرت مفهوم هذه الاستقلالية ([2]) ، تعني الاستقلالية إن يكون للبنك المركزي السلطات والصلاحيات الكاملة للعمل على تحقيق اهداف السياسة النقدية وذلك من خلال العديد من الاجراءات :

1. استقلالية رسم السياسة النقدية تعني تمتع البنك المركزي بصلاحية تحديد الأهداف والأدوات المُثلى لإدارة السياسة النقدية دون تدخل خارجي، خاصة من الحكومات أو الجهات السياسية، تُعد هذه الاستقلالية حجر الزاوية لتحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي طويل الأجل ، وهنالك اركان أساسية للاستقلالية أهمها ، الاستقلال القانوني ، الاستقلال التشغيلي ، الاستقلال في الأهداف ، الاستقلال المالي .
2. استقلال البنك المركزي في تنسيق سياسته مع السياسات الاقتصادية الأخرى (كالسياسة المالية أو الهيكلية) يُعتبر تحديًا دقيقًا، إذ يتطلب توازنًا بين الحفاظ على استقلاليته في تحقيق الأهداف النقدية (مثل استقرار الأسعار) وضمان الانسجام مع الأهداف الاقتصادية الأوسع (مثل النمو والتشغيل) ،

([1]) خلف محمد حمد الجبوري, دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الاشارة الى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004, مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية , المجلد 7 , العدد23, 2011, ص72.

([2]) احمد شعبان محمد علي ، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور المصارف المركزية ، دراسة تلحليلية لحالات من بلدان مختارة ، ط1 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2006 ، ص 300 .

كذلك يجب التنسيق الفعال بين السياسات الاقتصادية ، تعزيز الفاعلية الاقتصادية ، تجنب التعارض بين السياسات الاقتصادية .

3. استقلالية مسؤولي البنوك المركزية تُعد عنصرًا جوهريًا في ضمان فعالية السياسة النقدية وحياديتها، إذ يتمتع هؤلاء المسؤولون بصلاحيات واسعة في صنع قرارات تؤثر مباشرة على الاقتصاد الكلي ، أي انه تشير الى حماية صناع القرار في البنك المركزي مثل الأعضاء والمحافظين من التأثيرات المباشرة أي التعين والعزل ، ضمانات قانونية تمنع التدخل في قراراتهم اليومية .

كذلك يمكن القول أن الاستقلالية تعني حرية البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة دونما خضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية، ولا تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بين البنك والحكومة، وعلى ذلك فإن البنك يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة، وفي انتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف الوسيطة مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام والتناغم بين السياسة النقدية والسياسة المالية ([1]) .

ويرى ألن بلايندر أن البنك المركزي المستقل لديه فرصة عمل ومساحة اختيار واسعة لتقرير كيفية الوصول إلى أهدافه ([2]) ، وهناك من يعرف الاستقلالية بأنها قدرة البنك المركزي على أعداد وتحديد وتحقيق الأهداف التي يتطلب انجازها بعيداً عن التأثيرات الحكومية([3]) ، فيما أكد آخرون أن السياسة النقدية ستكون أكثر فاعلية إذا نفذت من قبل البنك المركزي بالاستقلال عن الحكومة أي ان الاستقلالية تعني الحرية باتخاذ القرار فيما يخص سعر الفائدة الضروري للوصول الى الاستقلالية التشغيلية أو انها تعني الحرية في وضع كل من الاهداف والادوات وهنا تسمى الاستقلالية التامة ،أي ان الاستقلالية التامة هنا لا تقف عند حدود التنفيذ بل تستمر لتصل الى التخطيط والتنفيذ للسياسة النقدية وأهدافها([4]) .

في حين عرف الاقتصادي الأميركي (ستانلي فيشر) استقلالية البنوك المركزية من خلال تقسيم تلك الاستقلالية على نوعين

أ- استقلالية الأدوات ، وهي قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أدوات السياسة النقدية.

---

([1]) امية طوقان، دور المصارف المركزية في ارساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، 2005، ص 3.

([2]) ألن بلايندر، استقلالية المصرف المركزي، ترجمة مظهر محمد صالح، دار الحكمة، بغداد، 2008،ص5.

([3]) Nuran Gok budak, central Bank independence The Bundesbank experience and the central Bank of the Republic of Turkey, The Central bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper No: 9610 March 1996, P.4.

([4]) Howells, P., and Bain, K. , the Economics of Money , Banking and Finance, FT Prentice, Edinburgh, England, 2008, PP254-255.

ب- استقلالية الهدف وهي قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع اهداف السياسة النقدية.

أن استقلالية البنك المركزي تعني قدرته الواسعة في رسم وتنفيذ اهداف السياسة النقدية دون تدخل ملزم من أية جهة، بشرط أن تتسق هذه الأهداف وتتناغم مع أهداف كل من السياسة المالية والسياسة الاقتصادية العامة.

إن التفسيرات السابقة لمفهوم استقلالية البنك المركزي تعكس بشكل واضح طبيعة النظام الاقتصادي الذي تتبعه الدولة، وشكل ونوع الأزمات التي عانت ومازالت تعاني منها تلك الدول والذي أدى بالنتيجة إلى تبرير استقلالية البنك المركزي، كما أن كثيراً من الدول التي منحت بنوكها الاستقلالية لم تعفيها من المسؤولية أمام بعض الجهات كالسلطات التشريعية أو التنفيذية أو المالية لمسائلتها عن الأنشطة التي تقوم بها([1]) .

هناك عدة مؤشرات يمكن من خلالها قياس درجة استقلالية البنك المركزي اهمها [2]

1- مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية ومدى حدود تدخل الحكومة في ذلك.
2- مدى التزام البنك المركزي في تمويل العجز في الإنفاق الحكومي.
3- مدى السلطة الحكومية في تعيين وعزل محافظي البنوك المركزية وإعفاء مجالس إداراتها .
4- مكانته الخاصة في المحافظة على اهداف السياسة النقدية عن طريق استقرار الاسعار وقيمة العملة بالإضافة الى اهداف اقتصادية اخرى.
5- مدى خضوع البنك المركزي للمسائلة والمحاسبة .

([1]) محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والمصارف والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، عمان, ، 2009، ص177 .

([2])أسامة محمد الخولي ، زينب عوض الله ،اقتصاديات النقود والتمويل ، ط1، الدار الجامعية, مصر ،2005 ، ص 225-226 .

## خامساً : خصائص البنوك المركزية

هناك عدة خصائص تمتاز بها البنوك المركزية كمؤسسات نقدية عن غيرها من المصارف وهذه الخصائص هي :

1- ان البنوك المركزية مؤسسات نقدية ذات ملكية عامة ، فالدولة هي التي تتولى ادارتها والإشراف عليها عن طريق القوانين التي تسنها والتي تحدد بموجبها اغراضها وواجباتها وتشترك مع الحكومة في رسم السياسة النقدية ، وتنفذ هذه السياسة عن طريق التوجيه والتدخل والمراقبة.

2- يحتل مركز الصدارة وقمة الجهاز المصرفي ، لكونه يتمتع بسلطة رقابية على المصارف وله القدرة على خلق النقود القانونية دون سواها وجعل جميع المصارف تستجيب للسياسة النقدية التي يرغب في تنفيذها .

3- إن البنك المركزي لا يتوخى الربح وإنما وجد لتحقيق الصالح العام للدولة ، ولكن ان حصل الربح فيتم ذلك من قبيل الاعمال العارضة وليس الاساسية التي وجد البنك لأجلها وغالبا ما تكون البنوك المركزية مملوكة من قبل الدولة [1] .

4- المسؤول الوحيد عن الإجراءات كافة التي تتعلق بإصدار العملة النقدية كتحديد حاجة اقتصاد البلد من النقد، وتوزيعه على المصارف والحكومة، وآلية استرجاعه من تلك الجهات .

5- يتمتع بالقدرة على تحويل الاصول الحقيقية الى اصول نقدية وله القدرة للهيمنة على اصدار النقد وعملية الائتمان في الاقتصاد الوطني [2] .

6- في معظم دول العالم هناك بنك مركزي واحد باستثناء الولايات المتحدة الامريكية حيث يوجد فيها مؤسسة للإصدار النقدي خاضعة لسلطة نقدية متمثلة بمجلس الاحتياط الفدرالي.

يتبين مما تقدم ان البنك المركزي مؤسسة نقدية متفردة بخصائص معينة يعطى بموجب القانون الحق في السيطرة شبه الكاملة على أهم متغير في النشاط الاقتصادي ألا وهو النقد، فهو المؤثر الرئيس في الساحة الاقتصادية ، وينفرد البنك المركزي بأنه الموجه الحقيقي للمصارف التجارية عن طريق تحكمه في سياساتها الائتمانية وأثر ذلك في النشاط الاقتصادي وليس العكس، هادفاً من وراء ذلك كله الى تحقيق الاستقرار النقدي وثبات الأسعار والمحافظة على قيمة النقد[3].

---

([1]) يسرى مهدي السامرائي , زكريا مطلك الدوري ، الصيرفة المركزية و السياسة النقدية ، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية , ليبيا , 1999 ، ص 29.

([2]) أسامة عبد الخالق، الاقتصاد النقدي التحليل الكلي المتقدم، ط1 ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر2023، ص162.

([3]) زكريا الدوري ، يسرى السامرائي, البنوك المركزية والسياسات النقدية, دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, الطبعة العربية , عمان , , 2006, ص26-27 .

## المطلب الثاني : الاطار النظري للصدمات النقدية

### اولاً: مفهوم الصدمات النقدية

في العقود الماضية شهدت العديد من الدول النامية أشكالاً مختلفة من الصدمات منها الداخلية وأخرى خارجية ، وكان لها تأثيراً كبيراً على اقتصادات تلك الدول، كونها غير جاهزة من حيث قدراتها الاقتصادية واستعداداتها من الناحية الاجتماعية والسياسية على التصدي لهذه الصدمات، مما أثر على اقتصاداتها المحلية بشكل سلبي ، وهناك العديد من التعاريف للصدمات الاقتصادية في الأدبيات الاقتصادية ومن أبرز هذه التعاريف هو أنها تغير مفاجئ وشديد يحدث في المتغيرات الاقتصادية، وقد تكون سلبية أو إيجابية، فالصدمة السلبية تؤدي إلى انخفاض قيمة المتغيرات الاقتصادية، بينما الصدمة الإيجابية تؤدي إلى زيادة قيمة تلك المتغيرات[1] .

فالصدمات هي أحداث غير متوقعة إلى حد كبير، وتحدث تغييرات في النمو الاقتصادي الحقيقي وتؤثر في التضخم والبطالة وغيرها من المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتتعرض جميع البلدان إلى حد ما للصدمات اقتصادية وأن الدول النامية المنخفضة والمتوسطة الدخل أكثر عرضة لخطر الصدمات، لأن لديها اقتصاداً أقل تنوعاً مع مجموعة ضيقة من صناعات الإنتاج والتصدير ، كما تعرف الصدمة على أنها حدث غير متوقع، أو لا يمكن التنبؤ به يؤثر على الاقتصاد، سواء بشكل إيجابي أو سلبي ، كما يشار الى الصدمة بأنها حدث غير متوقع ومفاجئ، يؤدي ذلك إلى صعوبة التعامل معه، ومن ثم ضرورة البحث عن وسائل لإدارته بشكل يحد من آثاره السلبية[2] ، وعرفت الصدمات بأنها الأحداث التي تؤثر أو تهدد الاقتصاد القومي ويكون مصدرها إما داخلياً أو خارجياً [3] ، وعرفت أيضاً بأنها التغيرات الفجائية التي تؤثر في المتغيرات الاقتصادية ويكون تأثيرها أما في جانب العرض الكلي فتسمى صدمة العرض، أو في جانب الطلب الكلي فتسمى صدمة الطلب[4] .

وبشكل عام وفي كل الأحوال فان الصدمة هي بداية لحدوث الأزمة وأثرها تكون نتيجته انهيار التوازن، وما يزيد الموقف تعقدا اشتعالا تدخل الأزمة مرحلة جديدة ، اذ يصعب على الأطراف المختلفة

---

([1]) مهدي سهر الجبوري ، وخضير عباس حسين، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980_2011)، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد الثاني، العدد السابع، 2013 ، ص 22 .

([2]) محمد صالح عبد الحميد ، عبد الهادي حميد اللامي، دراسة تحليلية الصدمات أسعار النفط الخام في السوق العالمية، الأسباب والنتائج، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، المجلد 24،العدد 104 ، 2017 ، ص257 .

([3]) سامر محمد فخري، التحليل القياسي لأثر الصدمات الخارجية على الإستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة 1995-2016، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة تكريت، كلية الإدارة والإقتصاد، المجلد 24 ، العدد 107، 2018 ، ص 487 .

([4]) زاهد قاسم بدن ، ايهاب عباس الفيصل، أثر صدمات القطاع النفطي العراقي على الناتج المحلي الإجمالي للمدة 1990_2014 ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، ، جامعة ميسان ، المجلد 8 ، العدد 2، ، 2016 ، ص 115 .

تحمل التغيرات الحادثة ويمكن السيطرة على نتائج الصدمة وتقليل أثرها إذ كان هناك توقع وتنبؤ لها وبالتالي اتخاذ الإجراءات الوقائية الأزمة التي يمكن أن تخفف من تأثير هذه الصدمات وتتيح فرصة للحركة السريعة للاتخاذ بعض الإجراءات المخطط لها للامتصاص الآثار والتخفيف من حدتها[1].

ويمكن أيضا بيان الصدمات الاقتصادية ويقصد بالصدمات Shocks التغير المفاجئ والشديد في وضع المتغيرات الاقتصادية، وهي الحالة غير المتوقعة الحدوث في الوضع الاقتصادي فلا يمكن التنبؤ بها وقد تتطور الصدمات لتصبح أزمة اقتصادية، أو قد يكون تولد الصدمة الاقتصادية ناتج عن أزمة اقتصادية مفاجئة وسريعة مسببة لارتدادات على مستوى اقتصاد البلد أو مجموعة من البلدان المرتبطين اقتصادياً وماليا مع البلد منبع الأزمة[2] ، كما تؤثر الصدمات في الاقتصاد بتغير ذو اتجاه إيجابي أو اتجاه سلبي، فالتأثير الايجابي للصدمة تحسن من قيم ونسب المتغيرات الاقتصادية الكلية، اما التأثير السلبي فتخفض الصدمة من هذه القيم والنسب للمتغيرات[3] ، إن الصدمات الاقتصادية ذو تأثيرات وتغييرات لمكونات ولعناصر جانبي العرض الكلي أو الطلب الكلي[4] ، ويؤدي ذلك إلى انتقال تام لمنحنيات العرض أو الطلب على مستوى الاقتصاد ككل نتيجة تغير الانشطة الاقتصادية[5] ، فتسمى الصدمات الاقتصادية بصدمة عرض Supple Shock التي تؤثر على عناصر ومتغيرات العرض الكلي AS، وبصدمة طلب Demand Shock وهي تلك التي تؤثر على عناصر ومتغيرات الطلب الكلي AD[6] .

اصبحت مشكلة التعرض للصدمات الاقتصادية بصورة عامة والصدمات النقدية بصورة خاصة في الوقت الحاضر مشكلة عالمية مشتركة بين الدول سواء كانت دول نامية ام متقدمة ويمكن القول بانه لا توجد دولة في عالم اليوم بمعزل من هذه المشكلة التي يجب ايجاد حلول مناسبة لها ، فقد اصبحت الصدمات النقدية تشغل عقول العاملين في مجال السياسة الاقتصادية والصدمة لغة هي مفردة صدمات ،

---

([1]) محمد صالح سلمان، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة 1980-2005 دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق ، العدد 16 ، 2010 ، ص 142.

([2]) عبد السلام جمعة زاقود، ، إدارة الأزمات الدولية في ظل النظام العالمي الجديد، ط 1، زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013 ، ص 29.

([3])جيهان محمد السيد، و، إيناس فهمي حسين ، أثر الصدمات الاقتصادية الكلية في سوق العمل في الاقتصاد المصري، مجلة المستقبل العربي، مصر ، 2015 ، 44 .

([4]) مايكل أبدجمان، ، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة، ترجمة: محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، السعودية ، 1989، ص 340 .

([5]) نعمة الله إبراهيم نجيب ،أسس علم الاقتصاد التجميعي،ط2، مؤسسة شباب الجامعة، مصر ، 2010 ، ص 310 .

([6]) Bade, Robin, & Parkin, Michael , Foundations Economics, 8th Edition, Pearson 6 Education, USA , 2016 , p 733

واصطلاحاً هي نازلة او مصيبة تفاجئ الانسان فتقلقه والصدمة النفسية هي مجمل الاضطرابات الناتجة من انفعال او تأثر شديدين([1]) .

والصدمة اقتصادياً تعني الحدث الذي يؤدي الى انخفاض رفاهية الافراد او المجتمع او منطقة معينة كأزمة في الاقتصاد الكلي([2]) ، وتعد الصدمات النقدية احد اشكال الصدمات الاقتصادية ذات المصدر الداخلي والتي قد تنتج احياناً بسبب حدوث صدمة خارجية ، وعادة ما تأخذ الصدمات النقدية شكل زيادة أو نقصان في الطلب على النقود نسبة الى المعروض منها ولكن هناك من يصل الى احتسابها عن طريق سلوك البنك المركزي عن طريق التدخل في عرض النقد في عمليات السوق المفتوحة([3]) ، كذلك عرفت بانها التغير غير المتوقع في العرض النقدي الاسمي([4]).

وقد عرفت ايضاً الصدمة النقدية باعتبارها الحركة التي لم تكن لتحدث في اوقات او ظروف اخرى نظرا لنمط النشاط الحقيقي وهذا التعريف لا يعني ان الصدمة النقدية هي حركة نقدية بعيدة كل البعد عن التطورات الاقتصادية الكامنة ، وترى مدرسة التوقعات العقلانية( rational expectations school ) ان الصدمة النقدية هي تغير غير متوقع يؤدي الى اثار حقيقية في الاجل القصير وبدون ان يتوقف ذلك على حالة الاقتصاد ، اذ ان السلوك الذي يتم تعديله بناء على تفكير ذكي وهو جوهر الفرضية القائلة بأن صانعي القرار الاقتصادي لديهم توقعات رشيدة وان التغير المنظم في معدل النمو النقدي ليس له اثر حقيقي في الاجل الطويل([5]).

وفقاً لما سبق يمكن تعرف الصدمات النقدية هي اضطرابات مفاجئة وغير متوقعة تؤثر في النظام الاقتصادي مباشرة من خلال التغيرات التي تحدث في عرض النقد او الطلب على النقد او سعر الفائدة او سعر الصرف وهذا سوف يؤدي الى خلل في النظام النقدي للدولة واضطراب في الأسعار وأسواق المال والنشاط الاقتصادي ككل .

---

([1]) احمد مختار عمر ، معجم اللغة العربية المعاصرة ، المجلد الأول ، الطبعة الأولى ، عالم الكتب ، القاهرة ، 2008، ص 1284.

([2]) Defintion and types of shocks and strategies to Bemonitored , Angelo King Institute for Economic and Business Studies, PEP- CBMS Network coordinating team Technical Workshop on Monitoring Household Coping Strategies during Complex Crises , Sommerset .Millennium Hotel, March 21,2011, p 2

([3]) عبد الحسين جليل عبد الحسن الغالبي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر ، عمان، ٢٠١١، ص 118 .

([4]) باري سيجل ، النقود والبنوك والاقتصاد ، مصدر سابق ، 1986 ، 486 .

([5]) عبد القادر السيد متولي ، اقتصاديات النقود والبنوك ، ط1 ، دار الفكر ، الاردن ، ٢٠١٠ ، ص ٢٦٩.

## ثانياً : أنواع الصدمات النقدية (Types of Monatary shocks)

تقسم الصدمات النقدية الى انواع عدة فقد تكون صدمات نقدية كمية او صدمات نقدية سعرية فالصدمات النقدية الكمية هي الصدمات الناجمة عن التغيرات غير المنتظمة في الكميات المعروضة أو المطلوبة من النقود ، اما الصدمات النقدية السعرية فهي الصدمات الناجمة عن التغير غير المنتظم في اسعار الفائدة او اسعار الصرف ، وبشكل عام تنشأ الصدمات النقدية نتيجة عوامل عشوائية وغير مقصودة تؤثر على قرارات السياسة النقدية اي هي التغيرات التي تحدث في المتغير العشوائي التي تؤدي الى انتقال منحنى عرض النقد بأكمله سواء باتجاه اليمين او اليسا[1] .

فيما يأتي توضيح لكل نوع منها :-

### 1- صدمات عرض النقد (Monetary supply shocks )

تعرف صدمات عرض النقد بأنها التغير غير المتوقع في المعروض النقدي الاسمي ([2]) ، وقد تكون هذه الصدمات ايجابية أو سلبية فالصدمة النقدية الايجابية هي زيادة غير متوقعة في المعروض النقدي اما الصدمة النقدية السلبية فهي الانخفاض غير المتوقع في المعروض النقدي ، وتؤثر التغيرات في عرض النقد على المستوى العام للأسعار والتضخم وسعر الصرف ودورة الاعمال، ويعتبر متغير عرض النقد الاسمي (MS) متغيرا خارجيا (exogenous) يتحدد بقرارات واجراءات البنك المركزي ، وتحدث صدمة عرض النقد عندما يكون هناك تغير غير متوقع في دالة عرض النقد والتي يمكن قياسها من خلال حجم التغيرات التي تحدث في المتغير العشوائي ، ونلاحظ ان هذه التغيرات سوف تنقل دالة عرض النقد بالكامل فاذا كانت تلك التغيرات ايجابية سوف تنتقل الدالة جهة اليمين لتمثل الزيادة في كمية عرض النقد اما اذا كانت التغيرات سلبية فانها سوف تنقل الدالة جهة اليسار لتمثل النقصان في كمية عرض النقد([3]).

- MD تمثل الطلب على النقد
- MS تمثل عرض النقد

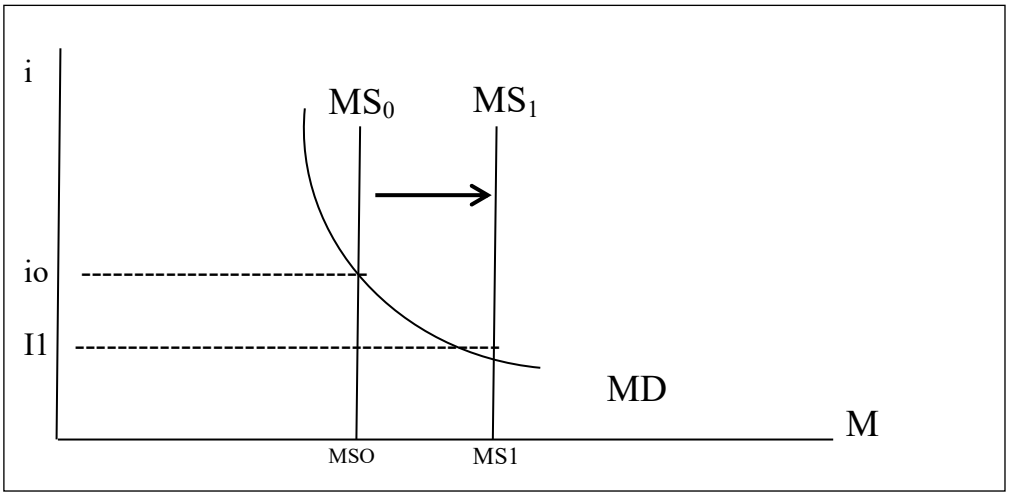
الشكل (1) الذي يوضح حدوث صدمة عرض النقد الإيجابية والتي تؤدي الى انتقال منحنى عرض النقد بالكامل الى جهة اليمين من mso الى ms1 مع افتراض ثبات منحنى الطلب على النقد في هذه الحالة فان سعر الفائدة سوف ينخفض من io الى i1 ، اما صدمة عرض النقد السلبية تؤدي الى انتقال

---

([1]) سمير عطية، لسياسة النقدية في ظل عدم اليقين، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر،2022،ص105.
([2]) باري سيجل ، النقود والبنوك والاقتصاد ، مصدر سابق ، ص 488 .
([3]) Lawernce J. Ghristiano, Martin Eichenbaum and Charles L.Evans, Monetary Policy Shocks , What Have we Learned and to what End . 1998, p2

منحنى ms1 الى mso مع افتراض ثبات منحنى الطلب في هذه الحالة فان سعر الفائدة سوف يرتفع من io K الى i1 ونستنتج أن عرض النقد الإسمي يرتبط بعلاقة عكسية مع القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ففي حالة حدوث تغير غير متوقع في دالة عرض النقد تحدث الصدمة التي يمكن قياسها من خلال حجم التغيرات التي تحدث في المتغير العشوائي الناتج عن قرارات وسلوكيات البنك المركزي السلطة النقدية أو البنوك التجارية، ومنه ينتقل منحى العرض كليا سواء يمينا او يسارا أي حالة الزيادة أو النقصان في عرض النقد ، والشكل البياني الآتي يمثل حدوث صدمة عرض النقد إيجابية مع افتراض ثبات دالة الطلب على النقد :-

شكل (1) صدمة عرض النقد




Source:: Olivier Blanchard, Macroeconomics, Fourth Edition, Person Education, Inc,india,2006 , p73 .

**2- صدمات طلب النقد Monetary demand shocks**

تعرف صدمات طلب النقد بأنها التغيرات العشوائية في الطلب على النقود نتيجة للتغيرات في طلب الافراد والمؤسسات والقطاع الحكومي والقطاع الخارجي على النقود والناجمة عن عوامل مختلفة كتغيرات الدخل وسعر الفائدة والاسعار فعلى سبيل المثال ان ارتفاع المستوى العام الاسعار يزيد من الطلب على النقود لتغطية العجز في القوة الشرائية ويحصل العكس في حالة انخفاض مستويات الأسعار، كما ان ارتفاع الدخول يزيد من نسبة الاحتفاظ بالنقود اي بمعنى زيادة الطلب على النقود ، كذلك بالنسبة لسعر الفائدة فانه يعد عاملا رئيسا في التأثير على الطلب النقدي ويرتبط بعلاقة عكسية مع الطلب النقدي فارتفاع سعر الفائدة يخفض من الطلب النقدي إذ يستثمر الافراد والمنشآت الارصدة النقدية في سندات قصيرة الأجل للحصول على العائد المرتفع ويحصل العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة([1]) ، وقد

([1]) Lawernce J. Ghristiano,op.cit , p20

تكون هذه الصدمات ايجابية أو سلبية فالصدمة النقدية الايجابية هي زيادة غير متوقعة في الطلب النقدي اما الصدمة النقدية السلبية فهي الانخفاض غير المتوقع في الطلب النقدي([1]) ، اذ ميز الكينزيون بين ثلاثة دوافع رئيسة للاحتفاظ بالنقود الحاضرة ، أو بمعنى آخر ثلاثة انواع للطلب على النقود وهي الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط ، والمضاربة[(2)] .

يعتبر موضوع دوافع الطلب على النقود من الركائز الأساسية في الاقتصاد النقدي ولكي نحلل هذه الدوافع هذه الدوافع يكون من الملائم تصنيف دوافع الطلب وعلى النحو الاتي :

1) دافع المعاملات

أ- - دافع الدخل : تعد الفترة الفاصلة بين الحصول على الدخل وانفاقه احد اسباب الاحتفاظ بالنقود ، وتعتمد قوة هذا الدافع بالاحتفاظ بمقدار معين من النقود على مقدار الدخل وطول المدة الفاصلة بين الحصول عليه وانفاقه .

ب- - دافع الاعمال : يحتفظ الافراد بالنقد لتغطية الفترة الفاصلة بين وقت تحمل كلفة الاعمال ووقت الحصول على عوائد البيع ويدرج في هذه الفئة ايضا النقد الذي يحتفظ به المتعاملون في اسواق المال لتغطية المدة الفاصلة بين الشراء والبيع ، وتعتمد قوة هذين النوعين من الطلب على الدخل الحالي وعلى سرعة الدوران الدخيلة عدد الايدي التي يمر من خلالها ) .

2) دافع الحيطة والحذر : سبب هذا الدافع هو الاستعداد للظروف الطارئة التي تتطلب مصروفات فجائية وفرص شراء التي لم تكن متوقعة مسبقا ، وتعتمد قوة هذه الدوافع المختلفة على كلفة وسائل الحصول على النقد وامكانية الاعتماد عليها عند الحاجة عن طريق شكل من اشكال الاقتراض المؤقت ولاسيما السحب على المكشوف او ما يعادله ، فالاحتفاظ بالنقد غير مستخدم لا مبرر له اذا كان بالإمكان الحصول عليه فور الاحتياج له وبسهولة ، فضلاً عن التكلفة النسبية للاحتفاظ بالنقود افترضنا فلو انه ليس بالإمكان حيازة النقود الا بالتخلي عن احد الاصول المربحة فسوف تزيد التكلفة ومن ثم يضعف الحافز على الاحتفاظ بمقدار معين من النقد .

3) دافع المضاربة : وهذا الدافع يحتاج تحليل مختلف عن الدوافع السابقة اذ ان هناك كمية من النقود تطلب لغرض اشباع حاجات المضاربة إلى جانب حاجات المعاملات والاحتياط اذ ان باعث

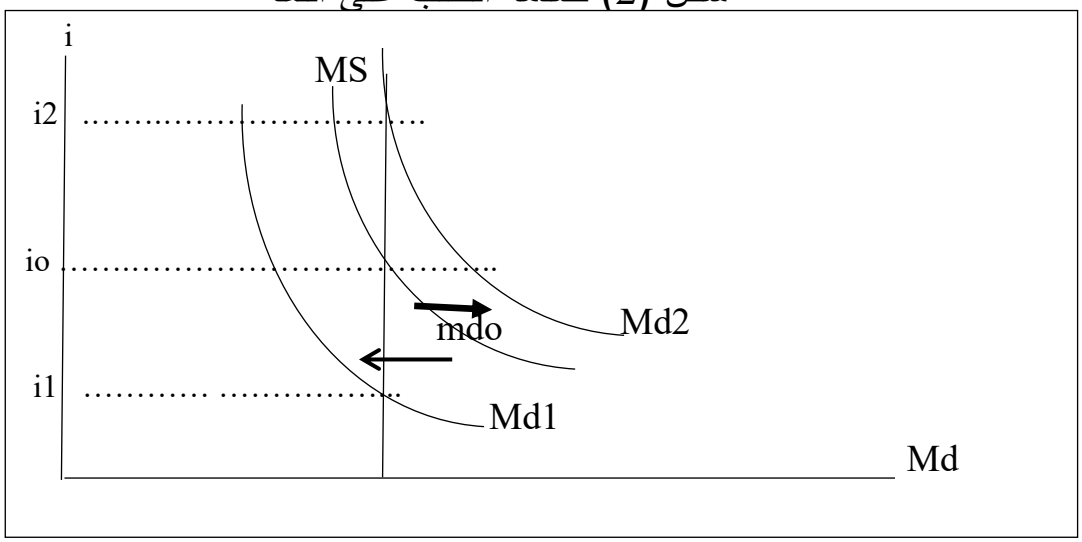
([1]) J.Bradford Delong, Martha L. Olney, Macroeconomics , Second Edition, McGraw Hill, , New York, 2006, p284

([2]) Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Eighth .Edithon, America, 2007,p6

الطلب على النقود لغرض المضاربة هو نتيجة رغبة الافراد في الاحتفاظ بالنقد بصورة ارصدة عاطلة بهدف تحقيق مكسب رأسمالي او تجنب خسارة رأسمالية عن طريق التنبؤ بالتغيرات المحتملة في معدل الفائدة على السندات ، ففي الظروف الاعتيادية يتحدد مقدار النقود المطلوبة لإشباع دافع المعاملات والاحتياط بموجب النشاط الاقتصادي ومستوى الدخل النقدي لكن بممارسة دافع المضاربة يمكن للإدارة النقدية التأثير في النظام الاقتصادي [1] .

وكما موضح في الشكل (2) فان صدمة الطلب على النقد تحدث نتيجة التغير غير المتوقع في كمية الطلب على النقد نتيجة التغيرات العشوائية ، فاذا كانت التغيرات سلبية فان منحنى الطلب ينتقل نحو اليسار الى md1 ، اما اذا كانت التغيرات في الطلب إيجابية فان منحنى الطلب سوف ينتقل نحو اليمين الى md2 ، ففي حالة الصدمة السلبية فان أسعار الفائدة ستنخفض الى i1 مع ثبات منحنى العرض ، لكن في حالة انتقال منحى الطلب على النقد الى اليمين في حالة صدمة الطلب الإيجابية يؤدي ذلك الى الارتفاع في أسعار الفائدة الى i2 مع ثبات عرض النقد :-

شكل (2) صدمة الطلب على النقد




Source:: Olivier Blanchard, Macroeconomics, Fourth Edition, Person Education, Inc,india,2006 , p73

(1) جون ماينرد كينز ، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيداروس ، الطبعة الأولى ، هيئة ابو ظبي للثقافة والتراث ، ابو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ، 2010، ص 240.

### 3- صدمات سعر الفائدة Interest rate shock

تعرف صدمة سعر الفائدة بأنها صدمة نقدية سعرية تنشأ نتيجة التغيرات العشوائية التي تحدث في دالة سعر الفائدة والتي تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي وقد تكون هذه الصدمات ايجابية أو سلبية فالصدمة النقدية الايجابية هي زيادة غير متوقعة في سعر الفائدة اما الصدمة النقدية السلبية فهي الانخفاض غير المتوقع في سعر الفائدة، وسعر الفائدة هو مقدار الفائدة في مدة محددة كنسبة مئوية من المبلغ الاصلي التي تدفع لاقتراض النقود([1]) ، ويعد سعر الفائدة اداة حيوية للسياسة النقدية وتؤخذ في الاعتبار عند التعامل مع المتغيرات مثل الاستثمار والتضخم والبطالة ، البنوك المركزية للدول عموما تميل الى خفض معدلات الفائدة عندما يرغبون في زيادة الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد البلاد ومع ذلك فان انخفاض سعر الفائدة بوصفه سياسة اقتصاد كلي يمكن ان يكون محفوفا بالمخاطر وقد يؤدي الى خلق فقاعة اقتصادية([2]) ، اذ يمكن ان تنجم التذبذبات بسعر الفائدة الاسمي عن تدخل البنك المركزي بوضع سعر فائدة لا ينسجم مع الحالة الاقتصادية السائدة والذي يعود احيانا الى اعتماد اغلب البنوك المركزية بوضع سعر فائدة على قاعدة نسب الفائدة البسيطة المتضمنة فجوة الناتج ونسب التضخم ، فاذا كان تحديد فجوة الناتج يتسم بالعشوائية تؤدي الى انحراف فجوة الناتج عن الفجوة الفعلية كذلك العشوائية في تحديد نسب التضخم كلها تؤدي الى اتباع سعر فائدة لا يتسم بالدقة وان وضع سعر فائدة غير دقيق يؤدي الى نتائج عكسية لا ترغب السلطات النقدية بها([3]) ، وهنالك العديد من العوامل المتسببة في صدمة سعر الفائدة : -

1) العوامل المباشرة : وتتجلى هذه العوامل في الاتي :

أ- السياسة النقدية : حيث تؤثر سياسة البنك المركزي في أي دولة على حجم العرض النقدي (أي النقود المتداولة في الاقتصاد) وكذلك على الودائع التي يمكن سحبها في أي وقت عن طريق تحديد حجم النقود في الاقتصاد، فعلى سبيل المثال، إذا زاد حجم العرض النقدي، فسيؤدي ذلك بالضرورة إلى انخفاض أسعار الفائدة وربما زيادة معدلات التضخم، في حين سيؤدي تقلص حجم العرض النقدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وتباطؤ معدلات التضخم.

ب- السياسة المالية : إن السياسة المالية التي تتبعها الحكومة في أي بلد يمكن أن تؤثر على معدل الفائدة عن طريق زيادة حجم الدين العام للبلد، فعندما تتبنى الحكومة سياسة إنفاقيه توسعية،

([1]) J.Bradford Delong, Martha L. Olney, "Macroeconomics", Second Edition, McGraw Hill, Americas, New York, 2006, p284.
([2]) Richard T.Froyen, Macroeconomics Theories and Policies, Ninth Edition, Person Education, Inc., Upper saddle River, New Jersy, 2009,p60 .
([3]) Eric mayer, Johann scharler. Noisy information interest rate shocks and the Great moderation, 2010,p 5 .

يتعين عليها الاقتراض من المصارف لتمويل هذا الإنفاق، وهذا يؤدي بالضرورة إلى ارتفاع أسعار الفائدة في حال استقرار العوامل الأخرى.

ت- مستوى الأنشطة الاقتصادية : تتأثر بنية أسعار الفائدة بمستوى تطور النشاط الاقتصادي، اذ يترتب على زيادة نشاط الاقتصاد زيادة الطلب على الاستثمارات، مما ينجم عنه ارتفاع في أسعار الفائدة، لاسيما إذا كان هناك تضخم في معدلات الأسعار وتوسع في الكتلة النقدية الناتج عن تبني سياسة نقدية توسعية، وتحدث التغييرات المعاكسة في حالة انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي، حيث ينخفض الطلب على الاستثمارات مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، ويترافق ذلك مع تقلص في الكتلة النقدية الناتجة عن تبني سياسة نقدية انكماشية.

2) العوامل غير المباشرة : وتتجلى العوامل الغير مباشرة في التالي:

أ- عامل التوقعات : فالتغيرات في توقعات المستثمرين بشأن الاقتصاد والأحداث المستقبلية يمكن أن تؤثر على سعر الفائدة والتي تتأثر بدورها بمعدلات التضخم المتوقعة.

ب- تفضيل السيولة : تفضيل السيولة يعكس رغبة المستثمرين في الحفاظ على مستوى من القدرة على التصرف الفوري والحفاظ على القدرة على التحكم في أموالهم في ظل تغيرات الأوضاع الاقتصادية والمالية، فإذا كانت الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق عوائدا أكبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل فإنه بالضرورة سوف يؤثر على أسعار الفائدة.

ت- تجزئة السوق : تختلف آجال الاستحقاق التفضيلية بين المقرضين والمقترضين وفقًا للشروط والظروف السائدة في الأسواق ذات الأجل القصير والطويل، وبالتالي، يتم تحديد شكل منحنى العرض والطلب استنادًا إلى هذه العوامل في الأسواق المختلفة[1] .

### 4- صدمة سعر الصرف Exchange rate shock

تعد صدمات سعر الصرف احد الصدمات النقدية السعرية ، وتعرف صدمة سعر الصرف بأنها التغيرات العشوائية التي تحدث في دالة سعر الصرف ، إذ تؤثر التذبذبات الكبيرة العشوائية وغير العشوائية في سعر الصرف الاجنبي مقابل العملة المحلية على مستوى النشاط الاقتصادي ، كما ان مستوى النشاط الاقتصادي لا ينحصر تأثره بهذا المتغير فحسب بل بتقلبات اسعار الصرف للدول

([1]) European Parlement, the determination of interest rate, working paper, directorate general for research, December1999, p 19 .

الشريكة التجارية([1]) ، حيث تنشأ صدمات سعر الصرف من التقلبات في العرض والطلب على العملة الأجنبية، وتحدث هذه الصدمات بفعل التغيرات في العديد من العوامل الاقتصادية، فإذا ترك سعر الصرف الأجنبي يتحدد بفعل عوامل العرض والطلب الدائمة التغير فإن أثر الصدمة هو إحداث تقلبات كبيرة مما يولد انعكاسات خطيرة على أنشطة التصدير والاستيراد داخل البلد فيختل استقرارها الاقتصادي ويؤثر ذلك سلبا على معدلات الإنتاج والتوظيف[2].

إن أثر صدمات سعر الصرف يكون كبيرا على الاقتصاديات الصغيرة وأقل منه على الاقتصاديات الكبيرة ، وتنشأ هذه الصدمات في بعض الحالات عن التغير في الأسعار التنافسية ما بين الدول الأمر الذي يؤثر بشدة على صادراتها واستيرادها (ميزان المدفوعات)[3] ، أو تنتج عن التفاوت في استخدام التكنولوجيا، أو المضاربة على العملات، أو تحرير حساب رأس المال، فكل هذه الأسباب مجتمعة تؤدي إلى تقلب سعر الصرف بدرجة كبيرة وعدم الاستقرار في منحنى سعر الصرف[4] ، ومنه يمكننا أن نلخص مفهوم صدمات سعر الصرف Exchange Rate Shocks في كونها التغير المفاجئ الذي يحدث في قيمة العملة نتيجة تغير أحد العوامل الاقتصادية سواء كانت عوامل نقدية أو حقيقية، عوامل داخلية أو خارجية، الأمر الذي يسبب اضطرابات كبيرة تحدث أثرا سلبيا على مختلف الأنشطة الاقتصادية للبلد، ممتدة لتشمل القطاع الخارجي أي مسببة عجزا في ميزان المدفوعات[5].

تستند معايير اختيار نظام الصرف على معيار تحديد طبيعة الصدمات التي يواجهها الاقتصاد اذ يميز الاقتصاديون بين الصدمات الحقيقية التي تنشأ عن نظام نقدي ومالي محليين والتي تشمل تغيرات معدلات التبادل التجاري والطلب الخارجي على السلع والخدمات ونمو الإنتاجية مقارنة بالشركاء التجاريين[6] ، وبين الصدمات الإسمية التي تنشأ عن عدم استقرار الطلب على النقود والتي تتجلى في تغيرات في إقبال الوكلاء الاقتصاديين على امتلاك العملات المحلية وذلك بالاستناد إلى الأدوات المالية

---

([1]) Elke Hahn, The Impact of Exchang Rate shock on Sectoral Activity and prices in the Euro Area, European Central Bank, NO.796.2007, p12.

([2])Paul François Muzindutsi, Exchange rate shocks and the stock market: index, evidence from the Johannesburg , shock exchange, theses M.commerce, school of economics and finance, university of Kwazulu, Natal, 2011, P.37.

([3]) عبد الحسين جليل الغالبي ، رجاء جابر عباس، أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلة 10 عدد 3، 2018، ص 243 ، 244 .

([4])Ozturk, Ilhan, Exchange rate volatility and Trade: A literature survey, International journal of applied econometrics and quantitative studies, Vol 3, N°1, PP 85-102, 2006, P 37 .

([5]) عبد الحسين جليل الغالبي ورجاء جابر عباس، مصدر سابق ، ص243 .

([6]) لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية السياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للنشر ، بيروت ، ط 1 ، 2010 ، ص 137.

المستحدثة وبناء على ذلك، يتم اختيار نظام الصرف الذي يناسب طبيعة الصدمات، والذي يهدف إلى ضمان الاستقرار الاقتصادي وزيادة معدلات النمو للبلدان تجاه العالم الخارجي على الأجلين الطويل والقصير[1] ، ينبغي على الاقتصادات التي تتعرض بشكل كبير للصدمات النقدية أن تتبنى أنظمة صرف ثابتة، حيث تسمح أسعار الصرف الثابتة بضبط الكميات المالية بشكل أفضل، ومن جهة أخرى إذا كانت التقلبات الاقتصادية الحقيقية هي الأكثر انتشارًا، فيفضل على صناع السياسات اختيار أنظمة صرف أكثر مرونة، فالأنظمة المرنة الأسعار الصرف النقدي تساعد في تحقيق التوازن بين الناتج الحقيقي الإجمالي والصدمات الخارجية[2] .

يؤدي عرض النقود إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي بالنسبة لنظيره في الخارج مما يستقطب رأس المال الاجنبي ويرفع من الطلب على العملة المحلية ونتيجة لذلك تزداد قيمة العملة المحلية مما يؤثر سلبا في الصادرات ومن ثم على وضع الحساب الجاري في ميزان المدفوعات وتنعكس هذه التطورات في انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي وركود الاقتصاد المحلي ، كذلك أن النظرية النقدية تشدد على دور اختلال التوازن النقدي في تفسير تحركات سعر الصرف في السوق لذلك ينظر إلى سعر الصرف على انه يتحدد من منشأ خارجي وفقا للنظرية النقدية[3] ، كذلك ان الاستجابة لصدمة أسعار الصرف السلبية، سوف تؤدي إلى انسحاب بعض الشركات من أسواق تصدير المنتجات الأولية مع انخفاض الإنتاجية وبما أن هذه المنتجات منخفضة الإنتاجية سوف تؤدي إلى انخفاض حصة الصادرات الإجمالية للبلد[4] .

ويوضح الشكل (A -3) صدمات سعر الصرف اذ ان S1 يمثل سعر الصرف الحاضر و Df(R) الطلب على العملة المحلية Sf عرض العملة المحلية ، Df(R) : الطلب على العملة الاجنبية ونلاحظ من الشكل كيف ينتقل منحنى الطلب على العملة نتيجة تغيرات تحدث اسعار الفائدة تؤثر في فقرة رأس المال في ميزان المدفوعات والتي ينعكس اثرها على منحنى الطلب على العملة .

في الشكل (A-3) يلاحظ ان ارتفاع سعر الفائدة المحلي سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة المحلية Df(R) ويؤدي إلى انتقال منحنى الطلب عليها وبثبات عرض العملة المحلية سوف يرتفع سعر

---

([1]) عبد العلي جبيلي، فيتاليكو أمانكو، إختيار نظم الصرف في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2003، ص 4-5 .

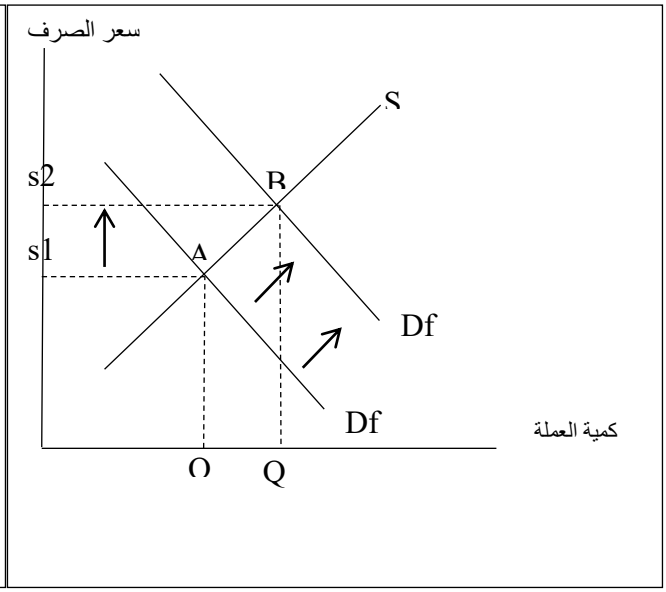
([2]) Gerard Duthil, William Marios,, Politiques économiques, Ellipeses, Paris, 2000, P206

([3]) Charles Van Marrewijk, " Basic exchange rate theories", CIES Discussion paper 0501, University of Adelaide, 2005 Australia,p30-35.

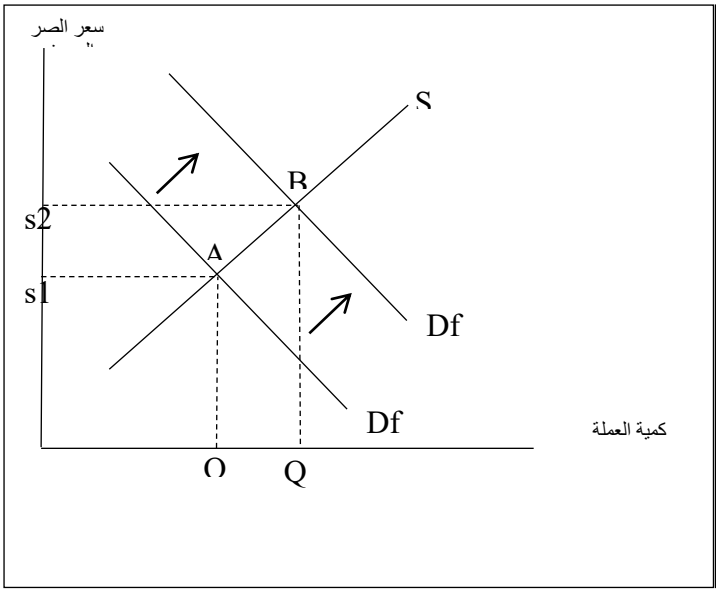
([4]) Vlad Demian and Filippo di Mauro," The Exchange rate, asymmetric shocks and asymmetric distributions Calin", European Central Bank (ECB), No 1801/June 2015, p 5 .

الصرف الحاضر إلى S2 وتحدث صدمة سعر الصرف ، اما الشكل (3- B ) فان ارتفاع سعر الفائدة الاجنبي سوف يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الاجنبية (Df(R) وبثبات عرض العملة المحلية سوف يرتفع سعر الصرف الحاضر وتحدث صدمة سعر الصرف.

**شكل (3- B )اثر ارتفاع سعر الفائدة الاجنبي**




**شكل (3-A )اثر ارتفاع سعر الصرف**




المصدر : جوزيف دانيلز ، ديفيد فانهوز ، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي ، ترجمة محمود حسن حسني ، دار المريخ ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، 2010 ، ص 298 -399 .

## ثالثاً : اتجاه الصدمات النقدية

تقسم الصدمات النقدية حسب طبيعتها الى قسمين :

1. الصدمات النقدية التوسعية

تعرف بأنها الارتفاع في نسبة الأرصدة النقدية الإضافية لدى الأفراد والمنشآت والتي تفوق النسبة المخطط لها ، والتي تنجم عن العديد من العوامل منها قيام البنك المركزي بشكل غير متوقع بشراء سندات الحكومة وبكميات تفوق المعتاد مما يولد ارتفاعا في أسعارها فيتخلى عنها حامليها للاستفادة من ارتفاع أسعارها وبذلك تتولد لديهم أرصدة نقدية إضافية، وكذلك يلعب الانخفاض المفاجئ في مستوى الأسعار دوراً رئيساً في توسيع الفجوة بين الأرصدة النقدية الإضافية لدى الأفراد، إن الأرصدة النقدية عندهم تفوق مصروفاتهم الفعلية فضلاً عن عوامل أخرى كتغيرات أسعار الفائدة والصرف، وينجم عن الصدمات النقدية التوسعية ارتفاع في الاحتياطيات المصرفية والتي تؤدي إلى ارتفاع مستوى القروض والاستثمار الخاص بها وزيادة إنفاق الأفراد على شراء السلع والخدمات وسداد الديون، وارتفاع الإنفاق

يقع أثره على الأسعار والإنتاج وتغيرات في أسعار الفائدة ، والدخل النقدي الأمر الذي يجعل الأفراد يحتفظون بنسبة اكبر من الأرصدة النقدية إلى الحد الذي تتلاشى فيه آثار الصدمة النقدية التوسعية ، وتصنف السياسة النقدية توسعية عندما تكون صدمة السياسة المعدلة سالبة وغالبا ما ترافق فترات الكساد في الدوال الاقتصادية[1] .

2. الصدمات النقدية الانكماشية :

تحدث نتيجة لقيام البنك المركزي بشكل مفاجئ ببيع السندات الحكومية بكميات كبيرة مما يؤدي إلى خفض أسعارها فيتم شراؤها من قبل الأفراد والمنشئات وينتج عن عملية الشراء انخفاض في حجم الارصدة النقدية الاضافية لديهم ويحصل انخفاض في حجم الارصدة النقدية عندما ترتفع مستويات الأسعار فتنخفض الأرصدة النقدية الفعلية عن الأرصدة المخطط لها لسد احتياجاتهم مما يسبب انخفاض شراؤهم للسلع والخدمات وانخفاض الإنفاق وأيضاً انخفاض الاحتياطيات المصرفية وتقليل القروض والاستثمارات الخاصة بالجهاز المصرفي وانخفاض الإنتاج فيجد الأفراد أن ما لديهم من أرصدة نقدية تقل عما يجب ان تكفي لتنفيذ خططهم الإنفاقية، وقد تنجم النفقات الانكماشية من ارتفاع معدلات الفائدة مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال الخارجة وخصوصا في الاقتصادات المفتوحة وانخفاض الاستثمارات والناتج، وهناك عوامل أخرى تؤدي إلى الصدمات الانكماشية كتغيرات سعر الصرف فانخفاض قيمة العملة يجعل الصادرات رخيصة الثمن والاستيرادات غالية الثمن وفي حالة الدول النامية التي تتخصص بالمواد الأولية والتي تحدد أسعاره في السوق العالمية وتعتمد على الخارج في حصول المنتجات الصناعية ونسبة المصنعة بشكل كبير سوف تؤدي إلى تدهور وضع ميزان الحساب الجاري ومربك وضع ميزان المدفوعات ، وتصنف السياسة النقدية على أنها مقيدة أو انكماشية عندما تكون صدمة السياسة المعدلة موجبة وغالباً ما تسبق فترة الانكماش في الدورة الاقتصادية [2] .

## رابعاً : أسباب الصدمات النقدية

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة عوامل عشوائية وغير مقصودة تؤثر على قرارات السياسة النقدية كالاختلاف في وجهات النظر لصناع السياسة النقدية فضلا عن آثار العوامل السياسية للبلد والعوامل الفنية المتمثلة في اخطاء القياس في استخدام البيانات المتوفرة من قبل صانعي السياسة [3] ، ويمكن ادراج بعض العوامل التي تتسبب في حدوث الصدمات النقدية في النقاط الاتية :-

---

([1]) باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، مصدر سابق ، ص 489 .

([2]) Lawrence J. Ghristiano, oP .cit.P.21.

([3]) محمود حسن الجنابي ، تاريخ الفكر الاقتصادي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، 2022،ص127.

1- قد تنشأ الصدمات النقدية نتيجة استخدام البنوك المركزية لمقاييس لا تتسم بالدقة ولاسيما عند الاعتماد على القياس الكمي كونها مقاييس تقليدية .

2- استخدام اجراءات غير مناسبة قد تخفي وجود علاقة بين السياسة النقدية والمتغيرات الاقتصادية الاخرى الموجودة في الواقع او خلق مظهر لعلاقة لا تتضمن علاقة سببية صحيحة.

3- عيوب في المقاييس التقليدية للسياسة النقدية منها احتمال الحركة الذاتية للمعروض النقدي على سبيل المثال يميل العروض النقدي للارتفاع في الأوقات الجيدة ، لان المضاعف النقدي يرتفع .

4- مشكلة اخرى للمقاييس التقليدية هي انها تحتوي على نحو شبه مؤكد تحركات استباقية لتجنب مشكلة النمو الداخلي ويمكن استخدام هدف مجلس الاحتياطي الاتحادي لبعض المتغيرات مثل سعر الفائدة على الاموال او الاحتياطيات غير المقترضة كمقياس للسياسة النقدية مما ادى الى استخدام البنك المركزي ادواته للحفاظ على تذبذبات اسعار الفائدة ضمن نطاق محدد وقد يؤدي استخدام اسعار الفائدة كهدف الى حركة غير متوقعة وعكسية في الاحتياطيات والمجاميع النقدية .([1])

5- تمارس سمعة البنك المركزي دورا مهماً في نجاح او فشل السياسة النقدية ، فعندما يكون البنك المركزي ذا سمعة جيدة ومصداقية سوف يكون له دورا حاسما في تحديد الاسواق كما ان الوكلاء ( المستهلكين والشركات ) عندما يعتقدون بان صناع القرار ملتزمون بخفض التضخم سوف يتوقعون بان الاسعار المستقبلية سوف تكون اقل اما اذا كان البنك لا يمتلك السمعة الجيدة ولا المصداقية في اعلاناته فان السياسة النقدية لن تكون لها التأثير المطلوب وبل العكس تفشل وتكون عرضة للصدمات ([2]) .

6- الاقتصادات المفتوحة سوف تجعل من السياسة النقدية تفاضل بين الاهداف المحلية على سبيل المثال الانتاج والتضخم مقابل الاهداف الخارجية المتمثلة باستقرار المتغيرات الخارجية مثل التبادل التجاري او تقليص فجوة الطلب مما يجعلها تحول اهتمامها لمعالجة اختلال الطلب او

([1]) باري سيجل ، مصدر سابق ، ص ٣١١.

([2]) Petra M.Geraats, and others, Does Central Bank Transparency Reduce Interest Rates, University of Oxford and at the CEPR/Bancode Espana European Summer Symposium in International Macroeconomics (ESSIM) in Tarragona for helpful commentsy Faculty of Economics United Kingdom. April 2006.p1 .

تصحيح الاسعار النسبية الدولية على حساب التضخم وهذا الامر سوف يصعب عمل السياسة النقدية مما يجعلها عرضة للصدمات ([1]) .

7- اتساع فجوة الموارد المحلية باستمرار، عن طريق الفجوة بين معدل الاستثمار المحلي ومعدل الادخار .

8- تراجع الإحلال بين السلع المستوردة والمصدرة .

9- طبيعة سوق رأس المال البدائية، إذ يشكل النظام المصرفي المصدر الأساسي للوساطة المالية، ويعمل في ظل تقييد للإقراض وأسعار الفائدة مما يعرقل التعبئة والتوجيه الأمثلين للادخار[(2)].

## خامساً : الرؤية الفكرية لبعض المدارس الاقتصادية في تفسير الصدمات .

### 1- بالمدرسة الكينزية:

أدت أزمة الثلاثينات من القرن الماضي لـ (حدوث الكساد الكبير The Great Depression) التي تسببت انخفاض الناتج القومي الاجمالي لمعظم دول العالم بمعدلات أقل من الثلث، وارتفاع معدلات البطالة بنسبة الربع من القوى النشطة اقتصادياً، وانهيار سوق الأوراق المالية نتيجة المضاربات وضعف الثقة في الأسهم[(3)] ، بما أدى إلى انفصال رؤى وأفكار الكلاسيك عن الواقع الاقتصادي في تلك الفترة، فلم يستطيعوا تفسير هذه الاختلالات الاقتصادية واستمرار الصدمات الاقتصادية التي تحولت لأزمة انعكست على المتغيرات والمؤشرات الاقتصادية الكلية المحلية لتنتقل أثارها وانعكاساتها على باقي دول العالم لتتحول إلى أزمة عالمية، تركزت في قصور الطلب الكلي في امتصاص العرض الكلي، مما ولد فائض في الانتاج وعدم قدرته على توليد الطلب الخاص به. وكنتيجة لهذا الانفصال ما بين النظرية والواقع الذي تمثل في فشل آلية الاقتصاد الكلاسيكي في معالجة أثار صدمة الطلب على متغيرات الاقتصاد الحقيقي والمالي بصورة تلقائية وذاتية، فقد ظهرت النظرية الكينزية لتفسير سير الحياة الاقتصادية عن طريق كتاب كينز Kenyes المعنون بـ النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود في عام 1936، الذي يعد محاولة لمعالجة الأثار الاقتصادية للأزمة العالمية في ذلك الوقت، مما أحدث ثورة

([1]) ISMAILA, Mohammed, Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria", International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance, Januaruy 2015, Vol. 2, No. 1 ISSN 2312-4040, Nigeria,p2 .

([2]) Choukri Benzarour, Macroeconomic policies for structural adjustment policies, MPRA paper N 14980 , Algiers university, may 2009,p 04 .

([3]) جون كينيث جالبريث، ، الانهيار الكبير 1929، ترجمة: حمدي أبو كيلة، ، ط1 ، المركز القومي للترجمة، مصر ، 2014 ، ص 189-190 .

فكرية اهتم بالتحليل الكلي والسياسات الاقتصادية المستهدفة لتحقيق زيادة في معدلات النمو الاقتصادي وتفادي الصدمات الاقتصادية المؤدية للأزمات الاقتصادية[1].

حيث اعتمدت النظرية الجديدة على الفرضيات الثلاثة الاتية:

أ - فرضية عدم استقرار النظام الرأسمالي، والتي تؤكد أن حدوث الدورة الاقتصادية هو من طبيعة النظام الرأسمالي الذي يتعرض باستمرار لصدمات أو هزات اقتصادية ، وذلك لأن النشاط الاقتصادي يعتمد بشكل أساسي على حجم إنفاق القطاع الخاص على الاستثمار، والذي يعتمد بدوره على توقعات رجال الأعمال للمستقبل، والتي غالباً ما تتأرجح التوقعات بين التفاؤل المفرط والتشاؤم المفرط[2]

ب - فرضية عدم مرونة الأسعار والأجور التي تنفي قدرة الأسعار والأجور على التكيف السريع مع تطورات الأسواق، وتنص الفرضية على أن التكيف على المدى القصير لا يحدث عن طريق تغيير الأسعار والأجور، ولكن من خلال تغيير العمالة والإنتاج، وأن التغيير التكيفي في الأسعار والأجور لا يحدث إلا على المدى الطويل. وهذا يعني أن التكيف في الأسواق يحدث من خلال "تغير الكميات" في المدى القصير، وعن طريق تغير الأسعار في المدى الطويل[3].

ج - فرضية (الطلب الفعال) وتعني الفرضية أن الطلب الكلي في الاقتصاد (هو مجموع الاستهلاك والاستثمار والإنفاق الحكومي وصافي الصادرات) يحدد الناتج الإجمالي، ومن ثم يحدد مستوى العمالة ومعدل البطالة، وفي الحالات التي يكون فيها الطلب العام أقل من المناسب للوصول إلى مستوى الناتج الذي يحقق التوظيف الكامل لليد العاملة، يستقر الاقتصاد في وضع توازني مع وجود معدل بطالة عالٍ وهذا يتناقض بشكل كامل مع منطق النظرية الكلاسيكية التي تفترض أن البطالة عن العمل لا تحدث إلا في وضع غير متوازن، وفي مثل هذه الحالات لا يوجد حل لمشكلة البطالة إلا عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي، حتى يتم رفع مستوى الطلب العام إلى المستوى الملائم لضمان التوظيف الكامل لليد العاملة [4].

فنادى كينز بمعالجة الازمة عن طريق التدخل الحكومي باستخدام أدواتها المالية: أما بزيادة الانفاق العام أو بتخفيض الضرائب أو كلاهما معا، مما يساعد على انتعاش الطلب الكلي الفعال Effective Aggregate Demand، الذي سيعمل على زيادة الاستثمارات ليتوسع الطلب الاستهلاكي نتيجة زيادة الدخول، مما سينعكس في الاخير على حجم الانتاج الحقيقي داخل الاقتصاد، وهذه المعالجة

---

(1) عمر صخري ، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 ، ص 54 .

(2)N.Gregory mankiw , Macroeconomics , op. cit, p 110

(3) عبد الرحمن محمد السلطان، مصدر سابق، ص 288 – 289.

(4)Gujarati,D.,N .Econometrics By Example ,The Mc Graw -Hill Companies ,Inc .,New York ,USA, p 66

المالية جاءت لتصحيح الاختلالات الاقتصادية، مما نقل دور السياسة المالية لمكانة أكثر تأثيراً بالنشاط الاقتصادي بهدف تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي، معتبراً المالية العامة ذات وظيفة اقتصادية هامة تعمل على إدارة الطلب الفعال بما يحقق التوازن بين التيار الحقيقي والتيار النقدي[1].

كذلك يعد كينز من أرسى القواعد الأساسية لعملية التجدد للنظرية الاقتصادية وتبعتها طروحات هيكس Hicks وهانسن Hansen من خلال انموذج التوازن السلعي – النقدي أو نموذج IS – LM، مع اسهامات ساموليسون ومود وكلاين Samuelson, Mood, & Klein في تطوير النموذج الكينزي[2]، وهو النموذج القائم على نقض فرضيات المفكرين الكلاسيك في التوازن العام للاقتصاد عند مستوى الاستخدام الكامل، فقد تبنى الكينزيون امكانية التوازن الاقتصادي في مستوى أقل من مستوى الاستخدام الكامل، وأن التوازن عند مستوى الاستخدام الكامل هي حالة خاصة، فتغيرات الاستخدام يتحقق عن طريق تغيرات الطلب الفعال Effective Demand، والبطالة Unemployment هي الحالة الطبيعية للاقتصاد، وأن التغييرات في الطلب الكلي يلعب دوراً بارزاً في تحقيق التوازن الاقتصادي[3].

**2- المدرسة النقودية**

تعد جامعة شيكاغو في الولايات المتحدة الامريكية هو مكان انطلاق رؤى المدرسة النقودية حيث قاموا بتبني أفكار الاقتصادي ميلتون فرديمان الذي عارض أفكار كينز في تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، ومنح القطاع الخاص الحرية للعمل فلديه من الكفاءة والقدرة التنظيمية لإدارة الاقتصاد، وبشكل تلقائي يعالج أثار التغيرات الفجائية التي قد يعاني منها الاقتصاد، أي تصحيح صدمات الاقتصاد عن طريق آلية السوق، التي يكون مصدرها نقدي محض [4]، بذلك فأن رؤية فريدمان هي محاولة لإعادة إحياء الأفكار الكلاسيكية في فرضياتها والدعوة لتبني مبدأ حرية الاقتصاد وتبنى النقوديون فكرة كون تصاعد الأسعار هو بسبب العلاقة الطردية بين مستوى الأسعار وكمية النقود، وأي صدمة في الأسعار فمنبعه نقدي، اذ أن الطلب على النقود حسب فريدمان هو مستقر عبر الزمن[5] ، وأن صدمات الطلب على النقود متأتية من العلاقة الدالية بين الطلب النقدي وبين مستوى الدخل وسعر الفائدة[6]

---

([1]) معتز بالله عبد الفتاح ، الوظيفة الاقتصادية للدولة ( دراسة في الاصول )، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، القاهرة، مصر، 1998، ص 159 .

([2]) أحمد ابريهي علي ، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، ط 1، دار الكتب ناشرون، لبنان ، 2015 ، ص102 .

([3]) صالح خصاونة ، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 2، دار وائل للنشر، الأردن ، 2006 ، ص 102 .

([4]) باري سيجل ، مصدر سابق ،ص 478 -480 .

([5]) عبد المنعم السيد علي ، نزار العيسي، النقود والبنوك والأسواق المالية، ط 1، دار الحامد للنشر، الأردن،225،2006

([6]) صلاح مهدي عباس البيرماني ، بناء نموذج رياضي لقياس وتحليل التوازن العام في الاقتصاد العراقي من خلال نم،وذج IS-LM-BP، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد، م 17، ع 61 ، 2011 ، ص110 .

بالاضافة لثمن الأصول المالية، وتوقعات ارتفاع الاسعار، والعوامل التنظيمية التي تؤثر في الائتمان ومواقيت الحصول على الدخل[1] ،يرى النقوديون أن سرعة دوران النقود لدى فريدمان تتمتع بقدر كبير من الاستقرار، وعرض النقود هو المؤثر بالأسعار فأن قام البنك المركزي بزيادة المعروض النقدي مما يؤدي لزيادة الرصيد النقدي عند الأفراد الذي سيفاضلون بين بدائل الثروة بالإنفاق على شراء الموجودات المالية وعلى السلع والخدمات، فيؤدي لزيادة الطلب الكلي مسبباً بزيادة الإنتاج والاستخدام والدخل، من ثم فأن أثر اجراءات السياسة النقدية هي في الأمد القصيرعن طريق أثر الإحلال نتيجة تغيرات معدل الفائدة والثروة، فالتغيرات النقدية لا تؤثر بالأمد الطويل في متغيرات الإنتاج الحقيقي لكن تأثيرها يكون مقتصر على تغيرات الأسعار (معدل التضخم)[2].

(1) جيمس جوارتيني، واستروب، ريجارد ، مصدر سابق ، ص 297 ، 298 .
(2) مايكل أبدجمان ،الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمة، محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، السعودية ، 1983 ، ص 332-333 .

## المبحث الثاني

## الاطار النظري للاستثمار الكلي

### اولاً /- مفهوم الاستثمار

يعد الاستثمار بشكل عام جزءاً رئيساً من تيار الدخل، وذلك لأن التغيرات في الاستثمار هي التي تسبب الرواج والكساد، ولذلك فإن الاستثمار هو العامل الرئيس في تحديد المركز الاقتصادي للدولة في المدى القصير، والسبب الرئيس للنمو الاقتصادي في المدى الطويل لذا حظي هذا الموضوع بالاهتمام منذ مدة طويلة وتناولت دوافعه ومحدداته أدبيات متعددة منذ ظهور الفكر الكلاسيكي وما زال التنظير مستمراً في هذا الاتجاه، كونه يعد المفتاح الرئيس للتنمية الاقتصادية وأحد العوامل المحددة للطاقة الإنتاجية([1]) ، اذ عرف الاستثمار على انه تخصيص رأس المال للحصول على وسائل إنتاجية جديدة أو لتطوير الوسائل الموجودة بغية زيادة الطاقة الإنتاجية ([2]) ، ويمثل أيضا بأنه الإنفاق على الإضافات الجديدة إلى السلع الإنتاجية بأنواعها، كالمواد الأولية والمكائن والآلات والمعامل ودور السكن والمخزون السلعي، وغيرها مما يشكل جزءا من الثروة الوطنية ([3]) ، كما انه عملية التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة ( وليس مجرد تأجيلها كما هو الحال في الادخار) بهدف الحصول على إشباع اكبر في المستقبل، وعليه يكون المستثمر مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة ، كما انه يتوقع الحصول على مكافأة أو عائد ثمنا لمخاطراته ([4]) ، يعد الأستثمار واحداً من أهم المتغيرات الأقتصادية المؤثرة والتي لها أهمية بالغة بالنسبة للأقتصادات المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك للدور الذي يقوم به من خلق الطاقات الانتاجية وتوسيعها وفي المحافظة على الطاقات الانتاجية القائمة فعلاً فضلاً عن الزيادة في المخزون السلعي([5]).

لقد عَرفَ الاقتصاديون الاستثمار بأنهُ ( توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح ، وعُرف أيضاً بأنهُ اكتساب الموجودات المادية أو المالية )[6] وقد عَرفهُ آخر بأنهُ (عبارة عن وسيلة لزيادة الطاقة الإنتاجية )[7] ، وعُرف الاستثمار بأنهُ ( تلك العملية الاقتصادية التي تقوم بتوظيف رؤوس الأموال بهدف شراء مواد الإنتاج والتجهيزات وذلك لتحقيق تراكم رأس مالي جديد ورفع القدرة الإنتاجية أو تجديد

---

([1]) سامي خليل ، مبادئ الاقتصاد الكلي، مؤسسة الصباح، الكويت ، 1980 ، ص 410.
([2]) هناء عبد الغفار، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين أنموذجا،بيت الحكمة،بغداد ، 2002 ،ص 13
([3]) ستار جبار خليل،أهمية الاستثمار الأجنبي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية ، مجلة بحوث الوطن العربي،الجامعة المستنصرية،العدد 15، ألسنه 2004 ، ص33 .
([4]) محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ( الإطار النظري والتطبيقي ) ، ط3 ، دار وائل للنشر ، ، 2004 م ، ص20.
([5]) جميل سالم الزيدانين السعودي ، اساسيات في الجهاز المالي، ، جامعة عمان الاهلية، 1999 ، ص252 .
([6]) طاهر حردان ، أساسيات الاستثمار ، ط1 ، دار البداية ودار المستقبل للنشر والتوزيع ، 2009 : ص13.
([7]) هناء محمد عبد الغفار ، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين أنموذجاً ، ط1، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 ، ص13.

وتعويض رأس المال القديم )[1] ، وقد يُعرَّف الاستثمار بأنه تيار من الإنفاق الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة مثل (المصانع ، الآلات ، الطرق ، المنازل) أو الإضافة للمخزون مثل (المواد الأولية أو السلع الوسيطة أو السلع النهائية) خلال مدة زمنية معينة(2) ، أي الإضافات الجديدة إلى قيمة السلع الرأسمالية الحالية الناجمة عن النشاط الإنتاجي خلال فترة زمنية معينة(3) ، وكذلك يمثل ايضا تخصيص رأس المال للحصول على وسائل انتاجية جديدة او لتطوير الوسائل الموجودة لغاية زيادة الطاقة الإنتاجية(4)، هناك عدة تعاريف كلها تحمل المعنى نفسه وان اختلفت من ناحية هيأة ألفاظها ، فقد عرف بأنه تدفق الإنفاق على الأصول المعمرة التي تعمل إما على زيادة المقدرة على إنتاج المنتجات في المستقبل ، أو إلى خلق منافع للمستهلك في المستقبل (5) ، كذلك يعرف انه (شراء أصول تمويلية بواسطة أفراد أو مؤسسات لاستخدامها في إنتاج عائد يتناسب مع حجم المخاطرة و الذي قد يتعرض لها في فتره زمنية لاحقة) (6) ، وقد عرف بأنه ذلك الجزء من الناتج القومي الإجمالي في مدة زمنيه ويأخذ بشكل معدات إنتاجية و إنشاءات جديدة و تغير في المخزون (7) ، كما يعد الاستثمار أحد الوسائل الفعالة لأحداث التغييرات البنيوية في الاقتصاد القومي إذ أن توزيع الاستثمارات على القطاعات الاقتصادية هو الذي يؤثر في نمط التغير الهيكلي (البنيوي) ومن ثم في هيكل التجارة الخارجية ومن ثم فأن الاستثمار سوف يكون مسؤولاً عن أغلب السمات الايجابية والسلبية في اتجاهات النمو الاقتصادي، وهو عبارة عن خلق سلع رأسمالية جديدة تزيد من المقدرة الانتاجية للمجتم ، اما الاستثمار من الناحية القومية هو ذلك النشاط الذي يؤدي الى، نشأة أصول جديدة فضلاً على الاصول الموجودة حالياً او تطوير قدرتها الانتاجية وتسمى هذه العملية بعملية التكوين الرأسمالي (8) ، ، وبالمفهوم الماركسي فان الاستثمار هو ذلك الجزء المتراكم من الدخل القومي الذي ينتج ، لكنه لا يستهلك في السنة المعينة(9) ، وقد عرف على انه الإضافة الحالية إلى قيمة رأس المال الحالي والتي تنتج عن النشاط الإنتاجي للمدة(10) ، أما(Shapiro) فقد عرفه

---

(1) أحمد محمد مصطفي نصير ، دور الدولة إزاء الاستثمار دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010 : ص33 .
(2) صقر احمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، ط2 ، وكالة المطبوعات ، شارع فهد السالم ، الكويت ، 1983 ، ص228.
(3) عبد المنعم السيد علي، مصدر سابق ، ص 21.
(4) هناء عبد الغفار ، مصدر سابق ، ص13.
(5) جيمس جوارتيني ، ريجارد استروب ، مصدر سابق ، ص 251 .
(6) عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الاستثمار الدولي ، ط1 ، مكتبة العربي الحديث، الإسكندرية سنة 1988، ص 12.
(7) عبد السلام الإدريسي، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار الكتب والوثائق ، بغداد، سنة 1985، ص 249.
(8) عبد السلام أبو قحف ، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، 2003 ، ص481-482 .
(9) فيلتشنيسكي ، علم الاقتصاد الاشتراكي ، ترجمة محمد صقر ، دار التقدم العربي ، ودمشق ، 1973، ص71 .
(10)John Maynard Keyne ،The General Theory of Employment ، Interest and Money ، London ،Macmillan ، 1936 ، Edition 1973 ، p26.

على انه ذلك الجزء من الناتج القومي والذي يأخذ إشكالا مختلفة من سلع رأسمالية ثابتة وإنشاءات جديدة ومعدات إنتاجية معمرة جديدة والتغير في المخزون([1]) .

إن ما سبق من مفاهيم للاستثمار اقتصرت فقط على المفهوم المادي له ، والمناسب هنا أن نضيف أن الاستثمار ليس تراكماً مادياً فحسب بل هو القدرة على إنتاج هذا التراكم ،وهو ما يتأتى بالاستثمار في رأس المال البشري والفكري الذي أصبح العامل المهيمن في عمليات الإنتاج([2]) .

كذلك وعرف بأنه التضحية بالثروة الحالية ( مؤكدة certain ) لثروة في المستقبل ( possibly uncertain ) غير مؤكد [3] ، وعرف بأنه استخدام المال لجني المزيد من المال ، أي لكسب دخل أو زيادة رأس المال أو كليهما [4] ،أو أنه التخلي عن أملاك يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولمدة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك المدة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن :

1. القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل الحصول على ذلك الأصل أو الأصول .
2. النقص المتوقع في قوة تلك الأموال بفعل التضخم .
3. المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها ، كما هو متوقع له[5] .

## ثانياً /- محددات الاستثمار

أن الانفاق على الاستثمار يتحدد بمجموعة من القوى والمؤثرات أهمها سعر الفائدة والكفاية الحدية للاستثمار، فالكفاية الحدية للاستثمار ترتبط بتكاليف الإنتاج ، والعلاقة بينهما تكون عكسية، فكلما ارتفعت تكاليف الانتاج فأن الكفاية الحدية للاستثمار تنخفض والعكس صحيح ، كذلك فأن سعر الفائدة هو الآخر يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار، فقد (عرفها الكلاسيك فأنها ثمن للادخار)([6]) ، وهناك العديد من العوامل المؤثرة على الإنفاق الاستثماري، والتي يمكن فيها التأثير على قرارات المستثمرين، سواء في مجال التحفيز أو العكس ، وحسب حاجة الاقتصاد من الاستثمار، وبهذا الخصوص يمكن عرض هذه المحددات بالشكل الاتية :-

أ- المحددات المباشرة : وتؤثر على القرار الاستثماري بشكل مباشر وهي:-

---

([1]) Edward Shapiro، Macro-Economic Analysis، Harcourt BracejovaNOVICH، I.n.c، New، York 1974p156 .

([2]) ولتر رو ستون ، أفول السيادة ، كيف تحول ثروة المعلومات عالمنا ، سمير عزت نصار و جورج خوري ، مراجعة إبراهيم أبو عرقوب ، دار النشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، ص96 .

[3] خالد وهيب الراوي ، الاستثمار مفاهيم – تحليل – إستراتيجية ، دار الميسرة ، ط1 ، عمان ، الأردن ، 1999 ، ص 28 .

(4) حسن ألنجفي ، عمر الأيوبي، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية ، أكاديميا ، بيروت ، لبنان ، 2006 ، ص 204 .

(5) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 1998، ص 13.

([6]) عقيل جاسم عبد الله، النقود والمصارف، دار مجدلاوي ، عمان، الاردن، ط3، ، 1999، ص130.

1 - سعر الفائدة الحقيقي :- وهو يمثل كلفة القروض التي يستخدمها المستثمر، وان العلاقة بينه وبين حجم الاستثمار هي علاقة عكسية ، وبذلك يكون لسعر الفائدة تأثير كبير على مستوى الاستثمار[1]

2 - الكفاية الحدية للاستثمار : وتمثل معدل العائد المتوقع من أي استثمار، ويدخل ضمن هذا العائد الفائدة المدفوعة على رأس المال المستثمر، ويرتبط هذا المحدد بعلاقة طردية مع حجم الاستثمار، كما انه يتأثر ببعض العوامل مثل ( الطلب المتوقع والتقدم التكنولوجي والسياسة الضريبية وسعر الفائدة )[2].

ب- محددات غير مباشرة :- توجد هناك الكثير من العوامل التي يمكن أن تكون مؤثرة وبشكل قوي على حجم الاستثمار، ولكن عن طريق تأثيرها على المحددين الأساسيين السابقين واهم هذه العوامل هي :-

1 - التوقعات:- للتوقعات دور مهم في تحديد حجم ونوع الاستثمارات، وخصوصاً التوقعات في جانب الطلب ، فإذا كانت التوقعات متفائلة ، يزداد حجم الاستثمار والعكس صحيح، وهناك أيضا توقع الظروف الاقتصادية المستقبلية ، فإذا توقع المستثمرون حدوث حالة ركود اقتصادي، يقل حجم الاستثمار والعكس في حالة الانتعاش، وهكذا التوقع في الكثير من المتغيرات الاقتصادية ، والواقع إن تأثير التوقعات، يقع بالأساس على حجم العائد المتوقع من هذه الاستثمارات، أي انه يؤثر على الكفاية الحدية للاستثمار[3]

2 - التقدم التكنولوجي : - ويلعب هذا العامل دور مهم في التأثير على الكفاية الحدية للاستثمار، من خلال تأثيره المباشر على الأرباح والتكاليف إذ إن الابتكارات الجديدة والاختراعات الطرائق التكنولوجية الحديثة للإنتاج تمكن المستثمر من تقليل تكاليفه وزيادة إنتاجه والمحافظة على مركزه التنافسي في السوق، الأمر الذي يشجع على زيادة الاستثمار والعكس صحيح[4].

3 - الزيادة السكانية : وتؤدي الى زيادة الطلب الاستثماري، بسبب ازدياد حاجات أفراد المجتمع للسلع والخدمات بكل المجالات، وتختلف نوعية الاستثمارات وحجمها حسب مستوى الزيادة من الناحية الكمية والنوعية[5].

---

([1])مجيد علي حسين ، عفاف عبد الجبار سعيد ، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي ، دار وائل للنشر ، الأردن ،ط1 ، 2004 م ، ص 187

([2]) هالة السعيد، التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي المباشر، ط1 ،الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2022، ص93.

([3])عبد الحليم كراجه ، عبد الناصر العبادي ، مباديء الاقتصاد الكلي ،ط2 ، دار صفاء للنشر ، الأردن ، 2000 ، ص 64 .

([4]) سامي خليل ، مباديء الاقتصاد الكلي ، مؤسسة الصباح للنشر، الكويت ، ط3 ،1983 م ، ص 47.

([5]) احمد سعيد بامخرمة ، محمود حمدان العصيمي ، المساعد في مباديء الاقتصاد الكلي ، دار الزهراء للنشر ، الرياض –السعودية ، 1999 ، ص 40.

4 - دور الحكومة بشكل عام، والسياسات الاقتصادية على المستوى الكلي بشكل خاص، إذ إن لها تأثير على الكفاية الحدية للاستثمار وعلى سعر الفائدة ، فالضرائب والإنفاق الحكومي والتوجهات المالية للحكومة، وأساليب المعالجات الاقتصادية، مثل معالجة التضخم أو الركود، وغيرها من الإجراءات الحكومية كالدعم والتحفيز، تلعب دور مهم في تحديد حجم ونوع الاستثمار .

5 - هيكل السوق : إن كون السوق يمثل سوق منافسة تامة، أو احتكار قلة، أو سوق احتكارية، له تأثير على حجم الإنفاق الاستثماري[1]

6 - الدخل الجاري : يعتقد بعض الاقتصاديين بأن الدخل الجاري يعد عامل مؤثر بدرجة مهمة على الإنفاق الاستثماري، ويستندون الى فرضية إن الاستثمار يعتمد على الربح، وان الربح يرتبط مباشرةً بمستوى الدخل الجاري، فزيادة مستوى الدخل الجاري سوف تزيد من الأرباح ، الأمر الذي يحسن من توقعات المستثمرين في المستقبل، فيزداد حجم الاستثمار، والعكس صحيح.

7 - التغير في المخزون السلعي : أظهرت بعض الدراسات إن هناك علاقة بين التغير في المخزون السلعي للمنشآت، وبين التغير في إنتاجها ومبيعاتها، وان تغير المخزون يدل على رواج السلع، الأمر الذي يحفز المستثمرين على زيادة الطاقة الإنتاجية، بهدف تغطية الطلب المتزايد ، وهذا يعني القيام بمشاريع استثمارية جديدة[2] .

## ثالثاً /- أنواع الاستثمار

هناك أنواع متعددة للاستثمار التي سوف يتم التطرق اليها الان أهمها ما يأتي :

1- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي :

أ- الاستثمار الحقيقي : هو استثمار الموارد المالية في أصول ملموسة أو مشروعات تُسهم في زيادة الإنتاجية والقدرة الإنتاجية للاقتصاد، مما يُولد قيمة مضافة حقيقية على المدى الطويل. وهو يختلف عن الاستثمار المالي (مثل شراء الأسهم أو السندات) الذي قد لا يرتبط مباشرة بخلق أصول جديدة ، أمثلة على الاستثمار الحقيقي

1) الاستثمار في البنية التحتية: مثل الطرق، الجسور، المطارات، أو مشاريع الطاقة.
2) التصنيع: شراء الآلات أو بناء مصانع جديدة لزيادة الإنتاج.
3) القطاع العقاري: بناء مساكن أو مكاتب أو مراكز تجارية.
4) التكنولوجيا والبحث والتطوير: استثمارات في ابتكارات ترفع الكفاءة أو تخلق منتجات جديدة.

---

([1]) سامي خليل ، مصدر سابق ، ص376.
([2])طالب محمد عوض ، مدخل للأقتصاد الكلي ، الجامعة الأردنية ، نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية ،عمان – الأردن ، 2003 م ، ص51-52 .

5) القطاع الزراعي: تطوير الأراضي أو شراء معدات زراعية متطورة [1] .

ب- الاستثمار المالي :- هو عملية تخصيص الأموال في أصول أو مشاريع بهدف تحقيق عائد مادي في المستقبل، سواء عبر زيادة رأس المال أو الحصول على دخل منتظم (مثل الفوائد أو الأرباح) ، يتم ذلك من خلال شراء أصول مالية أو اقتصادية يُتوقع أن تزداد قيمتها بمرور الوقت أو تُدر دخلاً ، أنواع الاستثمار المالي :-

1) - الأسهم (Stocks): وهو شراء حصص في ملكية شركات، حيث يُمكن تحقيق أرباح عبر ارتفاع قيمة السهم أو توزيعات الأرباح.
2) السندات (Bonds): وهو قروض تُمنح للحكومات أو الشركات مقابل فائدة دورية، مع استرداد القيمة الاسمية عند الاستحقاق.
3) الصناديق المشتركة (Mutual Funds): وهو تجميع أموال المستثمرين لشراء محفظة متنوعة من الأوراق المالية، بإدارة محترفة.
4) صناديق المؤشرات المتداولة (ETFs): وهو صناديق تستثمر في مؤشرات أو قطاعات معينة وتتداول في البورصة مثل الأسهم.
5) العقارات: هو الاستثمار في العقارات لتحقيق إيرادات عبر الإيجار أو زيادة القيمة السوقية.
6) السلع (Commodities): مثل الذهب، النفط، أو المنتجات الزراعية، كتحوط ضد التضخم أو المضاربة.
7) العملات الرقمية (Cryptocurrencies): هو استثمار في أصول رقمية مثل البيتكوين، مع مخاطر عالية وعائدات محتملة مرتفعة [2] .

2- الاستثمار العام والاستثمار الخاص :

أ- الاستثمار العام : يشير إلى الاستثمارات التي تقوم بها الحكومة أو القطاع العام في مشاريع وبنى تحتية تهدف إلى تحقيق منفعة عامة للاقتصاد والمجتمع ، يتم تمويل هذه الاستثمارات عادةً عن طريق الميزانية الحكومية أو القروض أو المساعدات الدولية، وتُعد أداة رئيسية لتعزيز النمو الاقتصادي وتحسين جودة الحياة.

1- أهداف الاستثمار العام

---

([1])سرمد كوكب الجميل، تحديات العولمة وخيارات الاستجابة تحليل الاتجاهات التحرر المالي تجاه الاستثمارات الأجنبية حالة الأردن، جامعة الزرقاء الأهلية، عن المؤتمر الأول كلية الإدارة والاقتصاد (العولمة وأبعادها الاقتصادية) ، 2000، ص175.

([2]) احمد زكريا صيام ، مبادئ الاستثمار ، دار المناهج للنشر والتوزيع عمان ، 1997 ، ص 19 .

1) تحفيز النمو الاقتصادي: عبر بناء البنى التحتية (طرق، جسور، شبكات طاقة) التي تسهل النشاط الاقتصادي.
2) تحسين الخدمات العامة : مثل التعليم، الصحة، المياه النظيفة، والصرف الصحي.
3) خلق فرص عمل : من خلال مشاريع تشغيلية كبيرة تستوعب العمالة.
4) معالجة إخفاقات السوق : في مجالات لا يغطيها القطاع الخاص بشكل كافٍ (مثل المشاريع غير المربحة قصيرة الأجل).
5) تعزيز العدالة الاجتماعية: عبر توزيع الموارد على المناطق المحرومة.

2- مجالات الاستثمار العام الرئيسية:

1) البنية التحتية: مواصلات، طاقة، اتصالات.
2) الخدمات الاجتماعية: مدارس، مستشفيات، مراكز أبحاث.
3) المشاريع الاستراتيجية: مثل الطاقة المتجددة أو الأمن الغذائي.
4) حماية البيئة: مشاريع إدارة النفايات أو مكافحة التلوث.

3- مصادر التمويل:

1) الإيرادات الحكومية : ضرائب، رسوم، عوائد موارد طبيعية.
2) القروض : محلية أو دولية (مثل إصدار سندات حكومية).

الشراكة بين القطاعين العام والخاص (PPP) : حيث يشارك القطاع الخاص في التمويل والإدارة[1]

ب- الاستثمار الخاص : يشير إلى استثمار الأموال من قِبَل الأفراد أو الشركات أو المؤسسات الخاصة (غير الحكومية) في أصول أو مشاريع بهدف تحقيق عوائد مالية، يتميز هذا النوع من الاستثمار بكونه محركًا رئيسيًا للنمو الاقتصادي، حيث يساهم في خلق فرص العمل وتعزيز الابتكار وزيادة الإنتاجية[2] .

3- الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي .

أ- الاستثمار المحلي : يشير إلى استثمار الأموال والموارد داخل حدود الدولة نفسها من قبل الأفراد أو الشركات أو الحكومة، بدلاً من توجيهها إلى الخارج، يُعتَبر ركيزة أساسية للنمو الاقتصادي، إذ يساهم في تعزيز الإنتاجية، وخلق فرص العمل، وبناء البنية التحتية، وزيادة الدخل القومي.

---

([1])احمد قاسم الأحمد ، اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد الأردني ، الجمعية العلمية الملكية ، الدائرة الاقتصادية ، عمان ، 1980 ص 2 .

([2]) عبد الله المالكي ، تدابير تشجيع استثمار رؤوس الأموال العربية في المشاريع الصناعية والسياحية والعمرانية الأردنية ، مطبعة الاندلس، عمان ، ط1 ، 1974 ، ص 16 .

ب- الاستثمار الأجنبي : هو استثمار الأموال أو الموارد من قبل أفراد أو شركات أو حكومات من دولة ما في مشاريع أو أصول تقع في دولة أخرى، يُعتبر أحد المحركات الرئيسية للاقتصاد العالمي، ويلعب دورًا حيويًا في تنمية الدول، خاصة الناشئة منها، إليك شرح مفصل حول هذا الموضوع وهنالك العديد من أنواع الاستثمار الأجنبي:

1) الاستثمار المباشر (Foreign Direct Investment - FDI): يشمل إنشاء فروع لشركات أجنبية، أو شراء حصص في شركات محلية، أو بناء مشاريع جديدة (مصانع، بنى تحتية) ، ويتميز بالاستثمار طويل الأجل والمشاركة في الإدارة .

2) الاستثمار غير المباشر (Portfolio Investment): وهو شراء أوراق مالية مثل الأسهم أو السندات في أسواق الدولة المضيفة دون المشاركة في الإدارة ، غالبًا ما يكون قصير الأجل وأكثر عرضة لتقلبات السوق.

3) الاستثمار الحكومي (مثل الصناديق السيادية): وهي استثمارات تقوم بها حكومات عبر صناديقها السيادية في أصول خارجية[1] .

## رابعاً /- مصادر تمويل الاستثمار

تعاني البلدان النامية من مشكلة النقص في مصادر التمويل المحلي ونتيجة لذلك ظهر في ساحة الفكر الاقتصادي العديد من الدراسات[2]، التي تناولت العلاقة بين مشكلة نقص الموارد المحلية ومشكلة العجز الحاصل في موازينها التجارية ، وقد اعتمدت تلك الدراسات نماذج رياضية مختلفة كان أبرزها وابسطها نموذج الفجوتين ، الذي تقوم فكرته على وجود علاقة وثيقة بين المستوردات ومستوى المدخرات المحلية من جهة وبين مستوى التمويل الخارجي من جهة أخرى ، فكلما كان حجم المدخرات المحلية المتحققة في الاقتصاد اقل من حجم الاستثمار اللازم لتحقيق معدل النمو المستهدف ( مما يعني وجود فجوة في المدخرات المحلية ) أو كانت قيمة الواردات تفوق ما أمكن توفيره من حصيلة الصادرات ( مما يعني وجود فجوة في التجارة الخارجية ) ، زادت الحاجة إلى التمويل الخارجي ، وبذلك فان دور الموارد الخارجية يكمن في ردم الفجوة الكبرى من هاتين الفجوتين[3] .

وبذلك فان مصادر تمويل الاستثمارات تقسم إلى قسمين:

1- مصادر التمويل الداخلية : تُعَدُّ مصادر التمويل الداخلية من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الشركات لتمويل استثماراتها دون اللجوء إلى جهات خارجية مثل البنوك أو المستثمرين، تعتمد هذه المصادر على الأموال المُتَولِّدة داخليًا من أنشطة الشركة نفسها، مما يُقلِّل الاعتماد على الديون أو تخفيف

(1) جيل برتان ، الاستثمار الدولي ، ترجمة علي مقلد ، ط2، منشورات عويدات ، بيروت ، 1982 ، ص 10 - 11 .
(2) رمزي زكي ، بحوث في ديون مصر الخارجية ، ط1، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، 1985 ، ص197 .
(3) مطانيوس حبيب ، التنمية الاقتصادية ، جامعة دمشق ، 2000 ص 256 .

ملكية المساهمين ، وتتأتى من المدخرات المحلية أو الوطنية ، وقد تكون هذه المدخرات اختيارية بواسطة الأفراد او المشروعات ، وقد تكون قسرية عن طريق بعض الإجراءات والقوانين والتعليمات التي تشرعها الدولة مثل الضرائب ، الرسوم، التمويل بالعجز ، الاقتراض الداخلي ، ومن متطلبات التنمية هو توفير مصادر التمويل الداخلية ثم بحث الوسائل الكفيلة بتعبئة هذه المدخرات لأغراض التنمية([1]) .

2- مصادر التمويل الخارجية :

وتعني تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية التي تلجأ إليها الدول لاسيما النامية التي تعاني من عجز في مصادر تمويلها المحلية للقيام بعملية التنمية الاقتصادية او لأسباب اخرى ، وتقسم هذه المصادر على النحو الأتي :-

أ- القروض :

وهي الأموال التي تحصل عليها البلدان من مختلف جهات الإقراض الخارجية عامة كانت أم خاصة وتشمل كلاً من القروض العامة الحكومية الثنائية والقروض الرسمية متعددة الأطراف ( من المنظمات الدولية ) والقروض الخارجية الخاصة ( بتسهيلات الموردين ، والتسهيلات المصرفية والتسهيلات المتاحة بشروط غير ميسرة ) وقروض تمويل الصادرات الخاصة والرسمية ، وكذلك يمكن وصفها بأنها تدفقات رؤوس الاموال التي تحصل عليها الدول المقترضة من دول او مؤسسات مقرضة أجنبية ، ولانخفاض معدل الادخار في الدول النامية فهي تعتمد بدرجة كبيرة على هذا المصدر المتأتي من الدول المتقدمة في الغالب وهناك سبب اخر لمثل هذا الاعتماد حتى في حالة توفر الموارد المحلية ، وهو حاجة الدول النامية للنقد الأجنبي لتمويل الواردات من السلع الاستثمارية والتي لا يمكن الحصول عليها الا من الدول الصناعية المتقدمة ، إضافة الى عدم إمكانية الدول النامية من تحويل جزء من مدخراتها المحلية ان وجدت الى نقد اجنبي عن طريق التصدير لكون صادرات الدول النامية غالبا ما تتمثل بسلع تقليدية يتصف الطلب العالمي عليها بضعف المرونة ، وعلى الرغم من أنّ اللجوء الى الاقتراض قد يساهم في عملية التنمية الا أنه قد يؤدي في احيان عديدة الى مواجهة صعوبات في ميزان المدفوعات متمثلة بتعزيز الاختلال الهيكلي المستديم فيه ، لأنّ المال المقترض لتعجيل معدل النمو الاقتصادي في بلد ما تترتب عليه في الوقت نفسه مدفوعات لخدمة الدين الخارجي وهي تشمل الفوائد والاستهلاك، لذا يجب ان تراعى طاقة البلد على خدمة الدين الخارجي إضافة الى حسن استخدام القرض ([2]) .

([1]) عمرو محي الدين ، التخلف والتنمية ،دار النهضة للطباعة ، بيروت، 1977 ، ص 100.
([2]) كامل بكري ، الاقتصاد الدولي ، المكتب العربي الحديث ، دار النهضة ، 1985 ، ص196 .

بمنتجات المشاريع الممولة من تلك القروض([1]) .

ب- المساعدات الخارجية

وهي التدفقات التي تحصل عليها البلدان المتلقية من الحكومات الأجنبية أو من الهيئات الدولية ،والتي تشمل مساعدات التنمية الميسرة وتوجه أساسا إلى البلدان منخفضة الدخل ، وتدفقات التنمية الرسمية غير الميسرة (ائتمانيات التصدير، قروض البنك الدولي) والتي توجه للبلدان متوسطة الدخل وتأخذ هذه المساعدات شكلين رئيسيين ، احدهما يتمثل بالتدفقات الأجنبية التي لا يترتب عليها أي التزام بالدفع لاحقاً ، وهذا ما يعرف بالمنح ، والآخر المعونة الاقتصادية و التي يمتزج فيها عنصر الهبة مع عنصر القرض ، وتمتاز هذه القروض بالسهولة ، لانخفاض أسعار الفائدة فيها أو عدم وجود فائدة على الإطلاق ، مع طول مدة التسديد ، مع إمكانية تسديد القروض بعملة البلد أو بالسلع التي تنتجها المشاريع الممولة بواسطة تلك القروض ، وعلى الرغم من إن المساعدات تعد مصدراً مرغوباً إلا انه لا يمكن الاعتماد عليها بوصفها مصدراً مؤكداً لتمويل الاستثمارات ، لاتصافها بالتذبذب وعدم الاستقرار ، لأنها ترتبط بشكل طردي بعلاقة البلد بالبلاد المانحة فتعتمد قوتها على قوة تلك العلاقة، إضافة إلى المساعدات قد تؤدي في المدى البعيد إلى آثار سلبية إن لم توجه التوجيه الصحيح لأنها قد تؤدي إلى عادات استهلاكية لا تتميز بالرشد ، وفي حالة انخفاض هذه المساعدات فان ذلك سوف ينعكس سلباً على البلد ، مما يؤدي إلى انخفاض المدخرات المحلية وبالتالي التأثير سلباً على تمويل الاستثمار في المدى الطويل([2]) .

د ـ الاستثمارات الأجنبية :

بعد تفاقم مشكلة المديونية منذ بداية الثمانينيات من القرن الماضي وفشل الحكومات في استخدام الأموال المقترضة في إحداث التنمية الاقتصادية المنشودة في الدول النامية ، تم اللجوء إلى مصدر جديد لتدفقات رؤوس الأموال تمثل في الاستثمار الأجنبي ، بعده تدفقات طوعية لا يترتب عليها التزامات قانونية للسداد ، فضلاً عن اقترانها بنقل التكنولوجيا المتطورة وتوفير مدخل الى الأسواق الخارجية على وفق وجهة نظر البعض([3]).

وكذلك يعد تدفق الاستثمارات الأجنبية شكلاً من أشكال التمويل الخارجي التي تعتمدها البلدان ، لأنها توفر الموارد اللازمة للقيام ببرامج الاستثمار التي تستهدفها خطط التنمية الاقتصادية فيها ، وتهيئ المناخ الاقتصادي لها بوصفها مصدراً بديلاً عن المصادر آنفة الذكر ، لقد تعددت مفاهيم الاستثمار

([1]) كامل بكري ، التنمية الاقتصادية ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1988 ، ص106.
([2])كامل بكري ، التنمية الاقتصادية ، مصدر سابق ، ص 106 - 107 .
([3])صلاح عبد الحسن ، وهناء عبد الغفار السامرائي ، الاستثمارات الأجنبية ،المسوغات والاخطار ، منشورات بيت الحكمة ، بغداد ، 1998 ، ص7.

الأجنبي ، فمنهم من يعرفه بأنه أي تدفق للموارد الاقتصادية للغير بهدف استخدامها خارج حدود البلد صاحب تلك الموارد [1] ، وهناك أنواع مختلفة لهذه التدفقات منها الاستثمار الأجنبي غير المباشر ( المحفظي ) الذي يشمل شراء الأسهم السندات في الأسواق المالية ، والاستثمار الأجنبي المباشر الذي يقصده مجموعة التدفقات الناشئة نتيجة انتقال رؤوس الأموال الاستثمارية إلى الأقطار المستقبلة ، لتعظيم الأرباح وتحقيق المنافع المرجاة بالمشاركة في رأس المال المحلي لإقامة المشاريع المختلفة في تلك الأقطار أو انه نشاط استثماري طويل الأجل يقوم به مستثمر أجنبي في قطر مضيف بقصد المشاركة الفعلية أو الاستقرار بالإدارة والقرار[2] .

أما مصادره فأولها رأس المال الممتلك من قبل الشركة المستثمرة الذي يوظف لتحقيق الحد الأدنى من العوائد في مؤسسات وشركات تعمل في قطر أجنبي ، وثانيهما ، الأرباح غير الموزعة التي تعتمد على الوضع الاقتصادي للبلد المضيف وأداء قطاعاته الاقتصادية ، أما المصدر الثالث ؛ فهو القروض التي تمنح من الشركة ألام لفروعها في جميع أنحاء العالم ، وأما أشكاله فمتعددة منها[3] ،التدفقات الاستثمارية المباشرة الأحادية ، التي تأخذ شكلاً أحاديا في ملكية المشروع لرأس المال الأجنبي الخاص فقط ، والتدفقات الاستثمارية المباشرة الثنائية وتأخذ شكل ثنائياً تكون فيها ملكية المشروع موزعة بين رأس المال الأجنبي الخاص ورأس المال المحلي للقطاع العام أو الخاص وتدفقات الاستثمارات الأجنبية الخاصة بالشركات متعددة الجنسيات التي استطاعت أن تمتد في العالمين المتقدم و النامي فشكلت اتحادات و شركات بين البلدان وأصبحت تقود دفة التدفقات الاستثمارية وتوجهها أينما تشاء ، فمنذ بداية الثمانينات تزايد الاهتمام بالاستثمارات الأجنبية وأصبحت العنصر الأساس في تدفقات الموارد الخارجية للبلدان النامية[4] ، فضلاً عن أنَّ مواقف كثير من الدول النامية قد تبدلت حول الاستثمار بعد أن كانت تعزف عن هذا النوع من الاستثمار إذ بدأت تقدم التسهيلات من خلال الحوافز و الإعفاءات الضريبية وإصدار التشريعات الجديدة المشجعة لجذب الاستثمار الأمر الذي أدى إلى زيادة

---

([1]) سمير عبد الحميد رضوان، التحليل الاقتصادي الكلي النماذج الحديثة، ط1، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2023، ص285.

([2]) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ، تونس ، 1997 ، ص 17 .

([3]) رمزي زكي مصدر سابق ، ص316 - 319 .

([4]) غي فيفرمان ، الاستثمار الأجنبي ، توصيات وتحذيرات مجلة التمويل والتنمية ، العدد 1 ، المجلد 29 ، مارس 1992 ، ص 50 .

هذه الموارد زيادة كبيرة وأصبحت العنصر الأهم في تدفقات الموارد الخارجية للبلدان النامية فقد بلغت 70 مليار دولار عام 1994 ([1]) ، وازدادت إلى 135 مليار عام _1997([2]) .

**خامساً /ـ أهداف الاستثمار**

إن الهدف الأساسي للسياسة الاستثمارية، هو تحفيز الاستثمارات ( المحلية أو الأجنبية)، وتنمية وتفعيل دور القطاع الخاص، ضمن المجالات والقطاعات المختلفة، وحسب حاجة البلد، الأمر الذي يؤدي بالنتيجة، الى تحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية، والتي يمكن عرض أهمها على النحو الأتي :-

1. تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع .
2. تحقيق نمو راسمالي .
3. توليد دخل منتظم .
4. تحقيق التوظيف الكامل.
5. زيادة القيمة المضافة القومية( الناتج القومي ).
6. دعم ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة الوطنية.
7. تحقيق الاستقرار الاقتصادي([3]) .
8. دعم الابتكار والتنمية .
9. الحفاظ على الأصول المالية والمادية التي يمتلكها المستثمر او يحق له التصرف بها .
10. تحقيق عوائد مستقرة أي ان تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير متقطعة .
11. استمرار السيولة النقدية وعلى الرغم من ان هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر الاعتيادي ألا انها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة .
12. الحماية من التضخم
13. تحقيق اهداف اجتماعية وبيئية .
14. التخطيط للمستقبل المالي .
15. الاستفادة من المزايا الضريبية

([1]) جويل بيرغمان وزيا وفانغ شين ، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية ، الإنجازات والمشكلات ، مجلة التمويل والتنمية العدد 4 ، المجلد 32 ، 1995 ص 6 .
([2]) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ، تونس ، 1997 ، ص 11.
([3]) مايكل ايدجمان ، مصدر سابق ، ص 186 -190 .

16. استمرار الدخول وزيادتها بوتائر متصاعدة ، ويمثل هذا الهدف من اهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ولتوكيد رغباته في رفع مستويات معيشة ومن ثم قدرته الإنتاجية ويمكن من خلال ذلك تعزيز محفظته الاستثمارية بمزيد من النشاطات الجديدة [1] .

**سادساً /- أهمية الاستثمار**

إن من القضايا المهمة التي يجب تسليط الضوء عليها، هو موضوع أهمية الاستثمار، فكثيراً ما نتحدث عن الاستثمار وعن القضايا المرتبطة بهذا المتغير الاقتصادي ، ولكن السؤال المهم الذي يجب أن نجيب عليه لماذا هذا الاهتمام بهذا المتغير في الواقع يمكن فهم أهمية الاستثمار عن طريق معرفة دور الاستثمارات في الاقتصاد، إذ يُعد الاستثمار احد دعائم النمو الاقتصادي لاسيما في البلدان النامية، إذ يعد من الوسائل الفعالة في تغيير البنية الهيكلية للاقتصاد القومي ، إلا إن هذه الأهمية اختلفت النظرة إليها في النماذج الاقتصادية المختلفة للنمو الاقتصادي [2] ، فنجد في النموذج الكنزي للنمو الاقتصادي، إن الاستثمارات الرأسمالية الإنتاجية منها وغير الإنتاجية ، الخاصة منها والحكومية بشكل اخص، هي المؤشر الحاسم في التوجيه نحو النمو الاقتصادي باعتبارها خالقة للدخل وتشكل أساس نمو الدخل القومي في المدى القصير، وتعد العامل الرئيسي المضاد للأزمات الاقتصادية ، كذلك إنها تعد العامل الرئيسي في توسيع الطاقة الإنتاجية للبلد، ورفع معدلات النمو الاقتصادي في المدى الطويل ، وقد ظهر الاختلاف جلياً بين النموذج الكنزي والنموذج النيوكلاسيكي ، في تحليل مشكلة النمو الاقتصادي وتحديداً العوامل الاستراتيجية الرئيسية للنمو الاقتصادي، فالنموذج النيوكلاسيكية للنمو الاقتصادي، افتراض إن الاستثمار المرتفع يؤدي الى زيادة قصيرة الأمد فقط في النمو الاقتصادي ، والتي تتحدد في الأمد الطويل بالتغيرات التقنية والسبب هو إن كل إضافة لرصيد رأس المال تولد حجماً متناقصاً[3] .

أما في النماذج التي تلتها، فتفترض إن الاستثمارات تحقق أثراً طويل الأمد على النمو ، والسبب هو إن زيادة حصة الاستثمارات في الدخل القومي، يمكن أن تسمح بمعدل نمو أعلى في الناتج المحلي الإجمالي في الأمد الطويل وفي النماذج الحديثة فقد تم التركيز على دور التراكم الرأسمالي ( المادي والبشري ) كمحدد أساسي للنمو الاقتصادي طويل الأمد ، والذي أصبح يمثل المؤشر الرئيسي للفروقات الدولية في مجال النمو الاقتصادي، ، إن بعض الناتج الإضافي يستخدم أنشطة تزيد على نحو مباشر من معدل التغير التقني والنمو الاقتصادي ، وتفترض هذه النماذج من جهة أخرى إن التكوين الرأسمالي

---

([1]) هوشيار معروف كاكا موى ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان – الأردن ، طبعة1 ، 2003 م ، ص 20 ، 21 .
([2]) سمير عبد الحميد رضوان، مصدر سابق ، ص285.
([3]) ايرينام ، اساد تشايا ، تطور الكينزية والتركيب الكلاسيكي الجديد ، ترجمة ، عارف دليلة ، ط1 ، دار الطليعة للنشر ،بيروت – لبنان ، طبعة1، 1979 م ، ص 138 – 139.

بالرغم من كونه الشرط الضروري للنمو الاقتصادي ، لكنه في الوقت نفسه ليس العامل الموجه والمحدد للنمو لأن النمو المستدام يعتمد أيضاً على رأس المال البشري والمعرفة التكنولوجية ، وقد بينت دراسات حديثة أجريت على اقتصادات مرتفعة النمو في شرق أسيا ، إن نحو ثلثي النمو خلال المدة ( 1960 – 1985 ) تفسره تركيبة الاستثمارات في رأس المال المادي والبشري ، والثلث الآخر يعود للتغير التقني الذي يرد الى نمو رأس المال التكنولوجي([1]) .

وهناك أسباب أخرى زادت من الاهتمام بالاستثمار وهي إن الطلب الاستثماري سمتاز بقلة الاستقرارية، وكثرة التذبذب، مقارنة مع مكونات الطلب الأخرى وذلك بسبب العوامل المحددة للطلب الاستثماري، والتي سيتم مناقشتها لاحقاً ومن هنا يعتقد الاقتصاديون إن الطلب الاستثماري مسؤول بدرجة كبيرة عن التقلبات الاقتصادية ، والتي يمكن أن تحدث بشكل غير متوقع والتي تسمى ( الدورات الاقتصادية ) مثل الانتعاش والركود([2]) .

وخلاصة القول يمكن إجمال الأسباب التي تعطي الاستثمار دوراً هاماً في الحياة الاقتصادية بالاتي [3] :

أ- إن الإنفاق الاستثماري يؤثر على الطاقة الإنتاجية ، فهو يهدف الى الحصول على السلع الرأسمالية ، وهي تعد العنصر المولد لإنتاج المزيد من السلع والخدمات ، وهذا يعني إن الإنفاق الاستثماري له تأثير يتجاوز الوقت الحاضر، وبذلك يعد عامل حيوي في النمو الاقتصادي الذي يعتمد الى حد كبير على سرعة توسيع الطاقة الإنتاجية.

ب- إن الإنفاق الاستثماري يشكل جزء كبير وهام من مجموع الطلب الكلي ، وهو لذلك يلعب دور بالغ الأهمية في الاقتصاد ، لأن التغيرات الحاصلة في كل من الدخل والاستخدام ، غالباً ما تنتج عن تقلبات الإنفاق على السلع الرأسمالية ( الإنفاق الاستثماري ) وليس عن تقلبات في الإنفاق عل السلع الاستهلاكية ( الإنفاق الاستهلاكي).

ج- إن الإنفاق الاستثماري يعد شديد التقلب فالتقلبات التي تطرأ على قطاع إنتاج السلع الرأسمالية ، اعنف بكثير من التغيرات التي تطرأ على إنتاج السلع والخدمات الاستهلاكية.

---

([1]) هناء عبد الغفار ، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية – الصين نموذجا ، مصدر سابق ، ص 255 – 256.
([2]) طالب محمد عوض ، مدخل للأقتصاد الكلي ، الجامعة الأردنية ، نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية ،عمان ، 2003 م ، ص55
([3])محمد هشام خواجكيه ، مصدر سابق ، ص 223.

## سابعاً /- وسائل جذب الاستثمار

تُعَدُّ جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية ركيزةً حاسمة لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام، وتعزيز القدرة التنافسية للدول ، وفي ظلِّ التحديات العالمية المتزايدة، تبرز حزمة من العوامل الاستراتيجية التي تعتمدها الحكومات والهيئات الاقتصادية لتعظيم جاذبية بيئاتها الاستثمارية ، فيما يلي اهم العوامل التي تساعد على جذب الاستثمار

أ. قوى عاملة ماهرة ومتعلمة .

ب. نظام قانوني يتسم بالعدالة والكفاءة .

ج. شبكات نقل كفؤة ومتطورة .

د. سياسة قوية لمكافحة الاحتكار.

ه. سياسة سليمة على مستوى الاقتصاد الكلي وثقافة مولدة للثروة ([1]) .

و. وجود عوامل محفزة من جانب المستثمر مثل النقص الكبير في الأيدي العاملة وارتفاع قيمة العملة في بلده الأصلي .

ز. وجود عوامل محفزة من الدولة المضيفة مثل النمو السريع في الأسواق وجودة المواد البشرية والبنية الأساسية وحوافز التصدير ... الخ .

ح. وجود مناخ استثماري مشجع فالوضع العام السياسي للدولة وما يتسم به من استقرار ، وتنظيماتها الإدارية وما تتميز به من فاعلية وكفاءة ، ونظامها القانوني ومدى وضوحه واتساقه وثباته وما ينطوي من حقوق ، وسياسات الدولة الاقتصادية وإجراءاتها وطبيعة السوق وآلياته وإمكاناته من بنى تحتية وعناصر إنتاج ، وما يتميز به البلد من طبيعة جغرافية كل ذلك سيؤدي بالتأكيد إلى تنمية مناخ الاستثمار.

وتقسم محددات تدفق الاستثمار الأجنبي على مجموعة من المحددات أهمها :

1- محددات اقتصادية وتشمل :

أ- الأسواق :- يعد حجم السوق واحداً من المحددات المتحكمة بتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، اذ ان كبر حجم السوق يعني إمكانية دخول مستثمرين اكثر وشركات ومشاريع ذات سعات إنتاجية اكبر وهذا يؤدي الى تحقيق عوائد مجزية من الاستثمار ، إضافة الى أن نمو وتطور السوق يحفز المستثمرين الأجانب للاستثمار بشكل اكبر ، إن الاستثمار الأجنبي المباشر يبحث دائما عن الأسواق ، اذ تعد منافذ تصريف للمنتجات إضافة الى القدرة التنافسية التي سيتمتع بها المستثمر الأجنبي عند استحواذه على

([1]) احمد زكريا صيام ، اليات جذب الاستثمارات الخارجية الى الدول العربية في ظل العولمة ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، جامعة البلقان التطبيقية ، الأردن ، العدد 3 ، 2000 ، ص 92-94 .

حصص كبيرة في اسواق جديدة ، واهتمام المستثمر الأجنبي بالسوق يعني اهتمامه بحجم السكان ونصيب الفرد من الدخل إضافة الى امكانية الوصول الى الأسواق الإقليمية والعالمية([1]) .

ب- السياسات الاقتصادية : تشتمل على السياسات النقدية والمالية والتجارية وهي سياسات متعلقة بالاقتصاد الكلي وتعد هذه أيضا من المحددات المتحكمة بتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ، وتباين طبيعة هذه السياسات يعكس تباين الفلسفة الاقتصادية المتبناة من قبل هذه الدولة الحاضنة او تلك ، اذ أنّ هنالك دولاً تعمل على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وبانفتاح تام بلا قيود او عراقيل ، وهناك دول اخرى تتبع سياسة القبول الجزئي عن طريق وضع بعض القيود على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر ، إضافة الى وجود دول اخرى تتبع سياسة الرفض الجزئي عن طريق السماح للاستثمار الأجنبي المباشر بدخول قطاعات معينة من دون اخرى ، وهناك مجموعة دول اخرى تتبع سياسة الرفض الكلي ولجميع اشكال الاستثمار الأجنبي([2]).

يتبين أنّ ادوات السياسات الاقتصادية يمكن ان تستخدم لخلق حزمة من عناصر الجذب او عناصر الطرد للاستثمار الأجنبي المباشر ، اذ يمكن تكييفها بحيث تشكل حزمة من عناصر الجذب عن طريق توفير جملة من الحوافز، ومن هذه الحوافز الأعفاء الضريبي كليا او جزئيا ، المفتوح او لمدة معينة ، والسماح بإعادة تصدير رأسمال المشروع في حالة فشله او تحويل كل او جزء من أرباحه في حالة عمله ونجاحه الى الدولة الام ، والسماح بتحويل أجور ورواتب ومكافئات الخبراء والعمال الأجانب الى الخارج ، فضلا عن منح بعض المزايا للمستثمر الأجنبي من مثل منح مساحة ارض المشروع مجانا او مقابل بدل رمزي ، ويمكن ان يشمل المستثمر بحق الحماية للسلع التي ينتجها عن طريق عدم استيراد مثيل لها او استيراد المثيل مع فرض رسوم كمركية عليه بحيث يصبح عاجزا عن منافسة منتج المستثمر الأجنبي ، هذه كلها عناصر جذب تسهم في زيادة عرض وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر([3]) .

ج-توفر الأيدي العاملة : يعد توفر الأيدي العاملة وانخفاض مستوى أجورها محفزا للاستثمار الأجنبي ، لدورها الهام في تخفيض كلف الإنتاج الكلية ، وبخاصة في الصناعات كثيفة العمل والتي لا تحتاج الى قدر عال من التأهيل، فضلا عن عدم وجود التنظيمات النقابية التي تطالب برفع الأجور([4]) .

---

([1]) UNctad، World investment report، Investment Policy and International Trade، New York and Geneva، 1996، P.88 .

([2]) مؤسسة التمويل الدولية ، الاستثمار الاجنبي المباشر ، سلسلة الدروس المستفادة من الخبرات العملية ، رقم(5) ، برنامج الخدمات الاستشارية للاستثمار الاجنبي ، برنامج مشترك بين المؤسسة والبنك الدولي ، واشنطن ، ابريل ، 1998 ص 5-6 .

([3]) عوني محمد الفخري، التنظيم القانوني للشركات متعددة الجنسية والعولمة،ط1، بيت الحكمة ، بغداد، 2002 ، ص 90-91 .

([4]) UnctAD ، World investment report ، Trend and Determenats ،New York and Geneva ، 1998 . P.108 .

د- معدل النمو ومستوى التنمية الاقتصادية في الدولة المضيفة :

يعد معدل النمو المرتفع دليلا على حيوية وكفاءة النشاط الاقتصادي ويعتمده المستثمر الأجنبي كمحفز للقيام بالاستثمار ، وتمثل تجارب كل من الصين وجنوب شرق اسيا مثالا لذلك ، اذا ارتبط حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي اليها بمعدلات النمو المرتفعة فيها والتي عدت العنصر الأكثر أهمية في جذبها ، اما عن اهمية مستوى التنمية الاقتصادية في جذب الاستثمار الأجنبي فإنّ تجربة الدول المتقدمة كانت مثالاً لذلك اذ تدفق اليها اكثر من ثلثي الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا[1] .

2- محددات سياسية ... وتشتمل على :

أ- الاستقرار السياسي : ويحتل موقع الصدارة في حسابات المستثمر الأجنبي من بين العوامل السياسية في اتخاذه قرار الاستثمار من عدمه ، وقد فشلت كثير من الدول في جذب الاستثمار الأجنبي لما تعانيه من حالة عدم استقرار في الجانب السياسي ، إذ أنّ تغير التوجهات السياسية والاقتصادية للنظام واتسامها بعدم الاستقرار تؤثر في المصالح الاقتصادية للمستثمر الأجنبي وهذا التأثر يتأتى تبعا لردود أفعال الأنظمة السياسية أحيانا وردود الأفعال هذه وليدة تغير فلسفة النظام السياسي بالنسبة للتوجهات الاقتصادية وهي كلها تؤثر في قرار المستثمر الأجنبي[2] .

ب- القيود السياسية والأمنية : مثل عدم تزويد المستثمر الأجنبي ببيانات ومعلومات كافية ودقيقة بحجة ندرتها من جانب وتكاليفها الباهظة من جانب أخر وذلك لأغراض سياسية او امنية مختلفة وغالبا ما تكون هذه المعلومات اقل بكثير مما يحتاجه المستثمر الأجنبي[3] .

3 - محددات اجتماعية وثقافية : يعد اطلاع ومعرفة المستثمر الأجنبي بالعادات والتقاليد وطبيعة المجتمع في الدولة الحاضنة احد عناصر نجاح استثماره ، إذ أنّه بغير هذه المعرفة قد يخوض نوعا من المغامرة بسبب الخوف من ممارسات وردود أفعال رجال الإعمال أزاء نشاطه الاستثماري لأنهّ يفتقر الى معرفة طبيعة التكوين الاجتماعي والثقافي في البلد الحاضن ، ولابد من الإشارة الى أنّ ارتفاع نسبة التعليم يساعد على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر لتوفيره الأيدي العاملة المتدربة وعالية الإنتاجية[4] .

---

([1]) الاونكناد ، اللجنة المعنية بالشركات المتعددة الجنسية، مناقشات بشان دور الشركات متعددة الجنسية في الاقتصاد العالمي والاتجاهات السائدة للاستثمار الاجنبي المباشر في البلدان النامية ، منشورات الامم المتحدة ، الدورة 19 ، بند (3) في جدول الاعمال المؤقت للمدة 5- 15 ابريل 1993، ص13.

([2])Isaiah Frank ،Foreign Enterprise in Developming Countries . The Johns Hopkins University Press ،London، LTD ، 1980 ، P26 .

([3]) لهيب توما ميخا ، مستقبل الاستثمار الأجنبي في العراق في ضوء التجارب العربية المعاصرة ، رسالة ماجستير ، مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد بالجامعة المستنصرية ، 2005 ، ص20.

([4])المصدر نفسه ، ص23 .

## المبحث الثالث

# تحليل العلاقة النظرية لدور البنوك المركزية في الحد من اثر الصدمات النقدية على الاستثمار

### اولاً : الصدمات النقدية في نموذج IS -LM.

لقد طرح الكنزيون الجدد نموذج جديد لسعر الفائدة الذي أطلق عليه اسم نموذج هيكس – هانسن ( Hicks and Hansen approach )، الذي جمع بين النظريتين السابقتين النظرية ( الكنزية ونظرية الأرصدة المعدة للاقتراض)، عن طريق انموذجاً، يجمع هيكس وهانسن بين كل العوامل الأربعة المتمثلة في الادخار، تفضيل السيولة ، الاستثمار، كمية النقد في نظرية متكاملة نموذج (IS-LM) الذي يربط بين المجال الحقيقي للاقتصاد عن طريق سوق السلع والخدمات والمجال النقدي من خلال السوق النقدي لدى الأفراد مع كمية النقد، وكذلك عند تساوي الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة وذلك بافتراض[1] :-

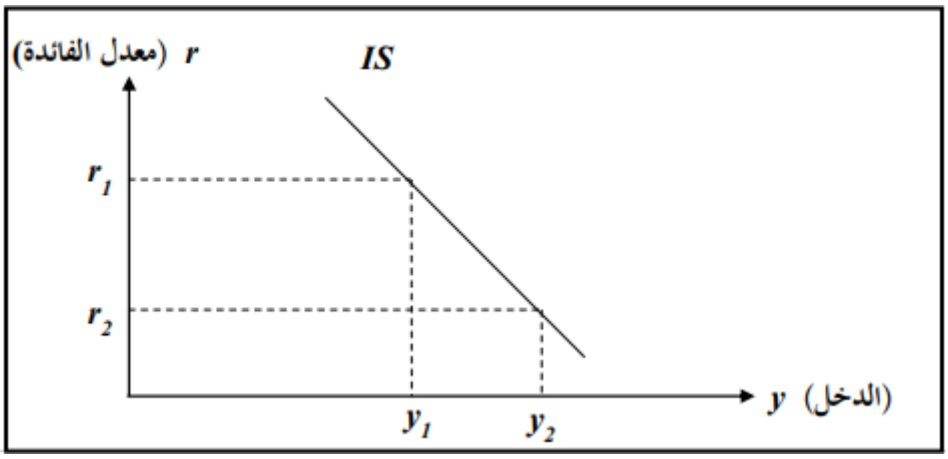
- التحليل قصير المدى.
- ثبات الأسعار.
- ثبات الدخل
- مبدأ الطلب الفعال.
- مستوى التوظف الكامل.

#### 1. استعراض لمنحنى IS-LM

ولشرح أكثر دقة، نستعرض المنحنى (IS) الذي يمثل توليفات مختلفة لمستويات الدخل (Y) وسعر الفائدة (r)، والتي يتحقق عندها التوازن بين الادخار والاستثمار، ويوضح كذلك التوازن بين متغيرات القطاع الحقيقي، وتكون العلاقة بين سعر الفائدة والدخل فعند انخفاض أسعار الفائدة من r1 الى r2 فان ذلك سوف يؤدي الى زيادة الاستثمار وهذا يؤدي الى زيادة الناتج من y1 الى y2 ، ويمثل ذلك في الشكل (4) :

(1) Guillaume Cyriac, Macroéconomie (aide-mémoire), Dunod, Paris, 1° ed, 2009,P 240 .

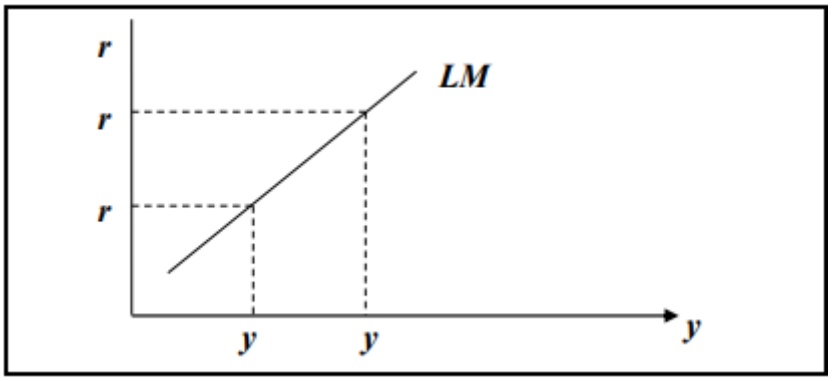
الشكل (4) منحنى IS




Source: (Cyriac Guillaumin, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2020 ed, P 245 )

ومن جانب اخر نستعرض المنحنى (LM) الذي يمثل التوازن في السوق النقدي، وهو امتداد للنظرية الكنزية لتفضيل السيولة، وذلك للبحث في التوازن بين العرض النقدي (M) وتفضيل السيولة (L) ، وتوجد علاقة طردية فكلما زاد الدخل فإن الطلب على النقد يزداد ويزيد طرديا معه معدل الفائدة ولكن بسرعة الأمر الذي يجعل منحنى (LM) غير مرن في المستويات العليا للدخل، بينما عند مستويات الدخل المنخفضة يكون الطلب على النقد بدافع المعاملات صغير نسبيا اذ أن الجزء الأكبر من النقد سيحتفظ بها عاطلة، وينتج عن ذلك انخفاض سعر الفائدة ما يجعل دالة تفضيل السيولة مرنة جدا في حالة معدلات فائدة منخفضة وذلك بسبب الطلب على الارصدة النقدية بدافع المضاربة [1] ، ويمثل ذلك بالشكل (5) :-

الشكل (5) منحنى LM



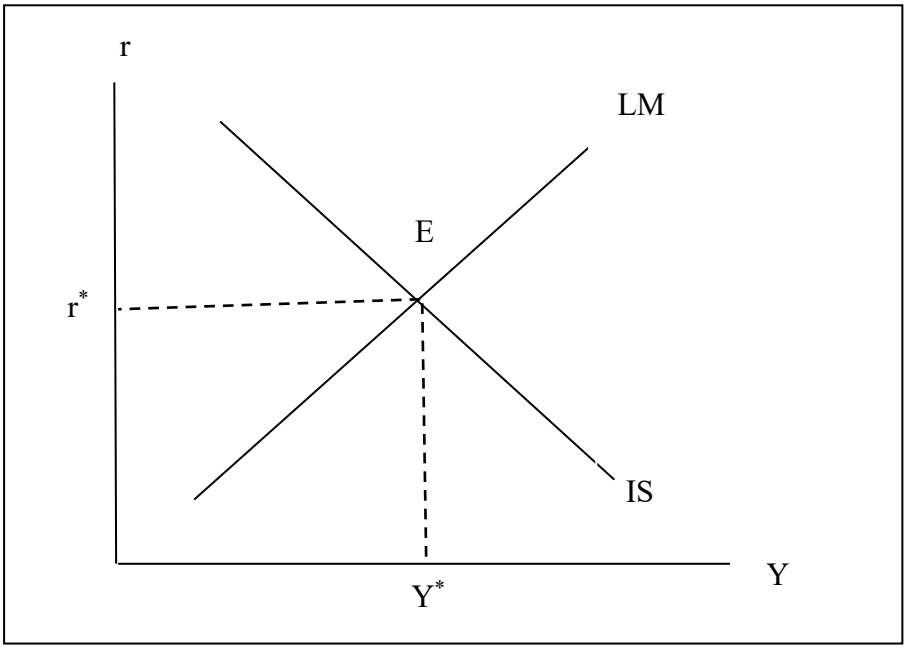

Source: (Cyriac Guillaumin, Macroéconomie, Dunod, Paris, 2020 ed, P 245 )

([1])Robert J.Gordon, Macroeconomics, Pearson-Wesley, Boston, 11th ed, 2009, P 92 .

### 2. التوازن الكلي ( IS-LM) في اقتصاد مغلق

يحدث التوازن في أنموذج IS-LM الى الحالة التي يتقاطع فيها IS سوق السلع والخدمات مع منحنى LM الذي يمثل سوق النقود عند هذه النقطة يتحقق التوازن في الاقتصاد الكلي اذ يحدث كما في الرسم البياني ( 6) اذ ان منحنى IS تقاطع مع منحنى LM عند النقطة (E) وهي نقطة التوازن وعند هذه النقطة تم تحديد الدخل التوازني $Y^*$ وسعر الفائدة التوازني $r^*$ [1]

شكل (6) التوازن الكلي ( IS-LM)




احمد محمد فندي ، النظرية الاقتصادية الكلية ، السياسة والممارسة ، ط1 ، دار الأمين ،مصر، 2012 ، ص 135 .

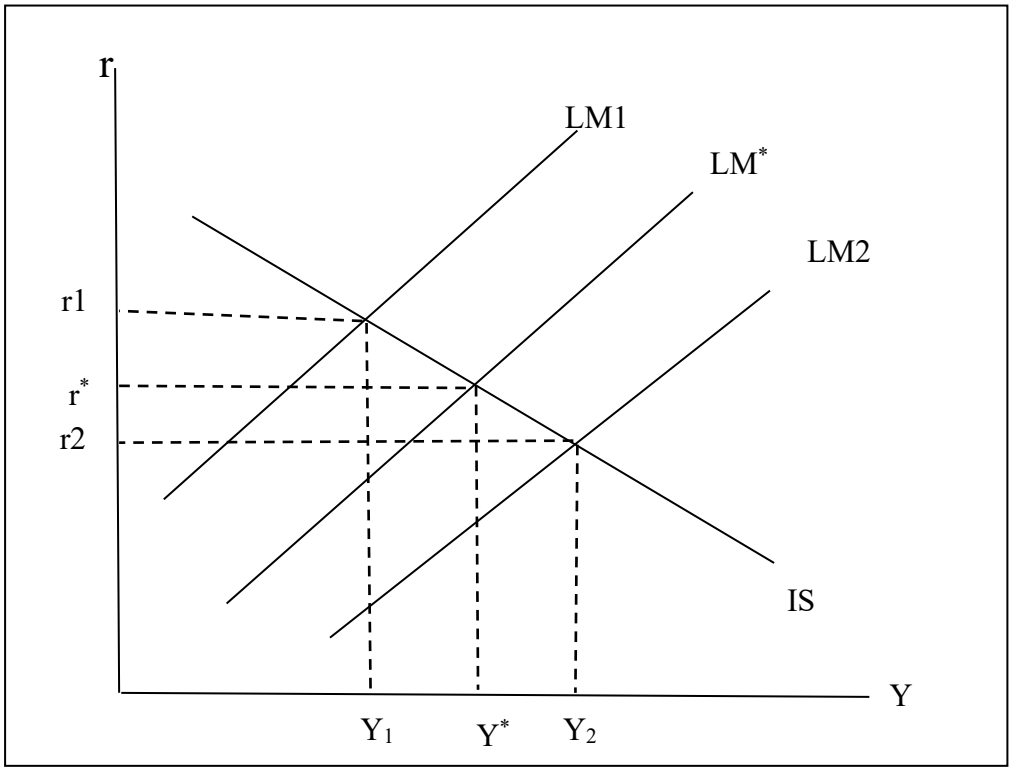
### 3- الصدمات النقدية في نموذج IS-LM في اقتصاد مغلق

ان التغيرات التي تحدث على توازن نموذج IS-LM ستؤدي الى تقلبات في الدخل و سعر الفائدة ، ويحدث هذا نتيجة الصدمات في السوق النقدي الامر الذي ينعكس على التوازن الكلي ، اذ يتطلب الأمر في هذه الحالة استخدام السياسات الاقتصادية لتثبيت الدخل أو تحقيق استقراره عند مستوى معين ، دعنا نوضح أولاً كيف تكون اثار التقلبات او الصدمات النقدية وفق نموذج IS-LM ، تسبب صدمات سوق النقود في تقلبات الطلب على النقود اذ في حالة زيادة الطلب على النقود فان ذلك سوف يؤدي الى انتقال المنحنى من $LM^*$ الى جهة اليمين عند LM1 في هذه الحالة فان ذلك سوف يؤدي الى ارتفاع أسعار الفائدة من $r^*$ الى r1 كذلك الدخل سوف ينخفض ايضاً من $Y^*$ الى Y1 ، اما انخفاض الطلب

([1]) احمد محمد فندي ، النظرية الاقتصادية الكلية ، السياسة والممارسة ، ط1 ، دار الأمين ، 2012 ، ص 135 .

على النقود سوف يؤدي الى انتقال منحنىLM الى جهة اليمين عند LM2 الامر الذي سوف يؤدي الى انخفاض في سعر الفائدة من $r^*$ الى r2 ، كذلك الدخل سوف يزداد من $Y^*$ الى Y2 ، اما في صدمات عرض النقد كذلك سوف يكون هنالك اختلاف في انتقال المنحنى اذ ان زيادة عرض النقد سوف تؤدي الى انتقال منحنى LM الى جهة اليمن عند LM2 الامر الذي يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة بسبب زيادة عرض النقد ويؤدي الى ارتفاع الدخل[1] ، وهو موضح بالشكل (7) :

شكل (7) الصدمات النقدية في نموذج IS-LM




المصدر : احمد محمد فندي ، النظرية الاقتصادية الكلية ، السياسة والممارسة ، ط1 ، دار الأمين ، 2012 ، ص 153 .

4- التوازن الكلي في نموذج ( IS-LM-BP ) في اقتصاد مفتوح

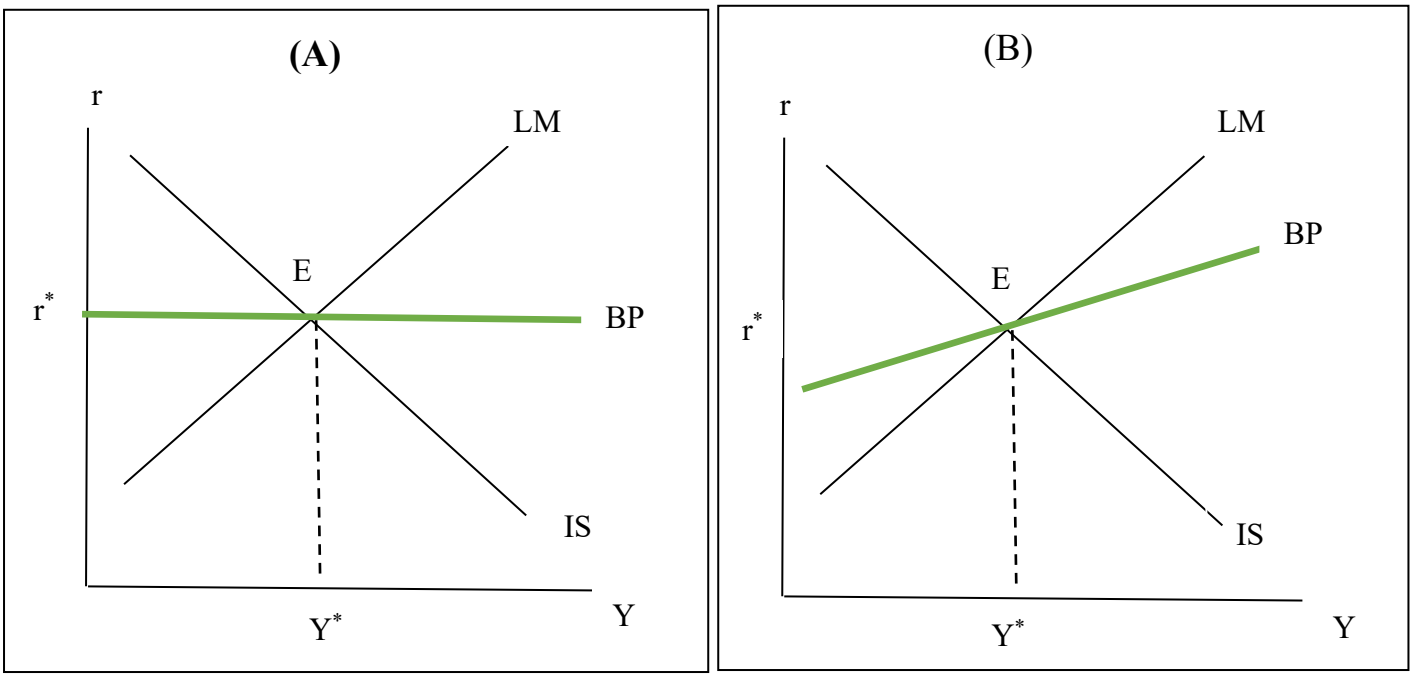
يعد نموذج IS-LM-BP اطاراً تحليلياً في الاقتصاد الكلي لفهم التوازن في سوق النقود (LM) وكذلك سوق السلع (IS) وميزان المدفوعات ( BP ) ، اذ يتحقق التوازن عند تقاطع المنحنيات الثلاثة ويختلف تاثيره باختلاف مرونة راس المال ، وكذلك سعر الصرف اذا كان ثابت او مرن ، والسياسات الاقتصادية ، ان فهم هذه التفاعلات للاقتصاد الكلي يساعد في فهم السياسات الاقتصادية في ظل الانفتاح التجاري ، الشكل البياني (8)( A ) يوضح التوازن بين المنحنيات الثلاثة اذ ان نقطة تقاطع IS-LM-BP هي عند E وهي تمثل النقطة التوازنية في حالة نظام سعر الصرف الثابت ، اما في نظام سعر الصرف

[1] احمد محمد فندي ، مصدر سابق ، ص 153،154 .

المرن يكون هنالك اختلاف والشكل (8) (B) والذي يمثل التوازن عند تقاطع IS-LM-BP وعند النقطة(E) يكون التوازن وكما موضح في الشكل [1] .

١

شكل (8) التوازن الكلي في نموذج ( IS-LM-BP )




المصدر: محسن خضير عباس السلماوي ، دور التوازن الاقتصادي السلعي النقدي للاقتصاد المفتوح في بعض مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ، تجارب بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق ، أطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2024 ، ص 65 .

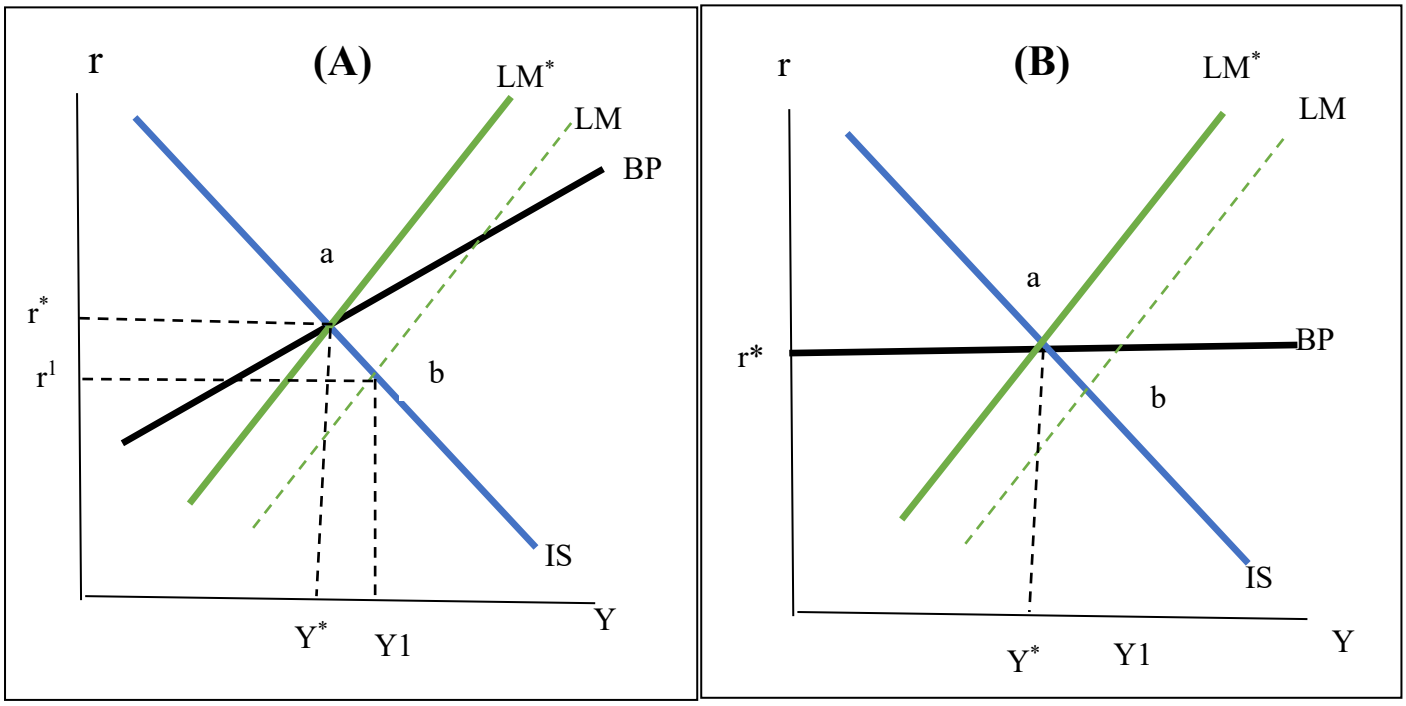
### 5- الصدمات النقدية في نموذج ( IS-LM-BP )

تؤثر الصدمات النقدية على الاستقرار الاقتصادي في العديد من القطاعات ولاسيما في ظل الانخفاض والارتفاع في ميزان المدفوعات وعدم الاستقرار كذلك سعر الصرف اذا كان ثابت او مرن ايضاً له الدور في عمليات التقلب في الاستقرار الاقتصادي الامر الذي ينعكس بصورة كبيرة ، في حال واجه الاقتصاد صدمات نقدية تمثلت في زيادة عرض النقد في حالة سعر الصرف المرن فان ذلك سوف يؤدي الى انتقال منحنى $LM^*$ الى جهة اليمين المتمثل ب ML1 وفي هذه الحالة نقطة التوازن انتقلت من (a) الى ( b) الامر الذي سوف يؤدي الى انتقال سعر الفائدة من ($r^*$) الى ( r1) كذلك الدخل التوازني انتقل من $Y^*$ الى Y1 في هذه وفي هذه الحالة يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز والامر

([1]) محسن خضير عباس السلماوي ، دور التوازن الاقتصادي السلعي النقدي للاقتصاد المفتوح في بعض مؤشرات الاستقرار الاقتصادي ، تجارب بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق ، أطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2024 ، ص 65 .

سوف يؤدي الى انخفاض سعر الصرف بسبب زيادة عرض العملة المحلية ، اما في حالة انخفاض عرض النقد فان منحنى LMسوف ينتقل نحو جهة اليسار فان الامر سوف يكون مختلف لان ذلك سوف يؤدي الى اختلاف النقطة التوازنية وارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض الدخل وكما موضح في الشكل (9- A ) ، اما في حالة اذا كان سعر الصرف ثابت فان الامر في هذه الحالة مختلف اذ ان السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت تفقد استقلاليتها لنفرض ان البنك المركزي اتبع سياسة نقدية توسعية فان ذلك سوف يؤدي الى انتقال منحنى $LM^*$ الى ML1 وان التوازن سوف ينتقل من النقطة (a) الى النقطة (b) وفي هذه الحالة سوف يولد ضغطاً على سعر صرف العملة ، وللمحافظة على سعر الصرف يتدخل البنك المركزي بشراء العملة المحلية وضخ العملة الأجنبية وبعد ذلك سوف الزيادة في عرض النقد سوف يتم سحبها من السوق ويعود التوازن عند النقطة (a) وكما موضح في الشكل (9- B ) [1] ، وكما موضح في الشكل الاتي :-

شكل (9) الصدمات النقدية في نموذج ( IS-LM-BP )




المصدر : مايكل ابدجمان ، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة ، ترجمة محمد إبراهيم منصور ، ط2 ، دار المريخ للنشر ، 1983 ، ص 499 .

(1)مايكل ابدجمان ، مصدر سابق ، ص 499 .

## ثانياً : العلاقة بين المتغيرات النقدية والاستثمار

تمارس البنوك المركزية دورا كبيرا في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي وامتصاص أثر الصدمات على الأداء الاقتصادي الكلي، ففي حالة الركود الاقتصادي يتبني البنك المركزي سياسة نقدية توسعية عن طريق مجموعة من الإجراءات يستهدف منها زيادة مستوى المعروض النقدي وخفض أسعار الفائدة لتشجيع القطاع المصرفي للتوسع في منح الائتمان لتمويل الاستثمارات والمشروعات ، أما في حالات الرواج الاقتصادي وظهور ضغوط تضخمية فإن البنك المركزي يعمل على تبنى سياسات نقدية انكماشية يستهدف عن طريق تقليل مستويات المعروض النقدي ورفع أسعار الفائدة لحث القطاع المصرفي على تقليل مستويات منح الائتمان لامتصاص الضغوط التضخمية ، ويعتمد نجاح وفعالية السياسة النقدية على مدي الاستقلالية الفعلية التي يتمتع بها البنك المركزي، حيث أكدت النظريات الاقتصادية والأبحاث التطبيقية أن قدرة البنك المركزي على تنفيذ السياسة النقدية دون تدخل سياسي تشكل عنصرا حاسما في قدرته على السيطرة على التضخم[1] .

وهناك العديد من الأمثلة التاريخية على قدرة السياسات النقدية التي تمارسها البنوك المركزية لاسيما تلك التي تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية على امتصاص الصدمات على اختلاف أنواعها ومصادرها وقنوات انتقالها والحد من تأثيرها على أوضاع الاقتصاد الكلي، فعلى سبيل المثال بعد الأزمة المالية العالمية التي بدأت بوادرها في 2007، قامت البنوك المركزية في الاقتصادات المتقدمة بتيسير سياستها النقدية عن طريق تخفيض أسعار الفائدة حتى أصبحت أسعار الفائدة قصيرة الأجل قريبة من الصفر، وهو ما حد من الخيارات المتاحة لإجراء مزيد من التخفيضات ، واستخدمت بعض البنوك المركزية سياسات نقدية غير تقليدية، فاشترت سندات طويلة الأجل لكي تواصل تخفيض أسعار الفائدة طويلة الأجل ، وصل الأمر ببعضها إلى حد فرض أسعار فائدة قصيرة الأجل دون الصفر، وفي مواجهة جائحة كوفيد-19، اتخذت البنوك المركزية إجراءات لتيسير السياسة النقدية، وتوفير السيولة للأسواق، والحفاظ على تدفق الائتمان ، ولتخفيف الضغوط على أسواق السندات والعملات لجأت كثير من البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة إلى عمليات التدخل في سوق الصرف الأجنبي ، كما لجأت للمرة الأولى إلى برامج شراء للأصول وفي وقت أقرب ، ومن أجل التصدي لارتفاع التضخم بسرعة أقدمت البنوك المركزية في مختلف أنحاء العالم على تشديد سياساتها النقدية برفع أسعار الفائدة [2] .

---

([1]) محمد عبد الله العروي، الاقتصاد الكلي المفاهيم الاساسية والسياسات، ط 8، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الاردن، 2018، ص320-322.

([2]) سمير عبد العزيز، السياسة النقدية النظرية والتطبيق في الاقتصاديات المتقدمة والنامية، ط 2، دار الجامعة الجديدة ، مصر، 2021، ص180-183.

## ثالثاً: دور البنوك المركزية في معالجة صدمات عرض النقد واثرها الاستثمار

تعد السياسة النقدية أداةً محوريةً تستخدمها البنوك المركزية لضمان استقرار النظام المالي وتحقيق أهداف اقتصادية كالنمو المستدام والحد من التضخم ، عند حدوث صدمات في عرض النقد (سواءً كانت توسعية أو انكماشية) ، تبرز أهمية السياسة النقدية في امتصاص هذه الصدمات وحماية القطاع الاستثماري من تقلباتها سوف يتم بيان طبيعة صدمات عرض النقد وتأثيرها على الاستثمار:

تشير صدمات عرض النقد إلى التغيرات المفاجئة وغير المتوقعة في كمية النقد المتداول، والتي قد تنشأ بسبب عوامل خارجية (كالأزمات المالية أو تغيرات أسعار النفط) أو داخلية (كأخطاء في تقدير الطلب على النقد) تنقسم هذه الصدمات إلى:

1. صدمات توسعية : زيادة مفاجئة في عرض النقد تفوق حاجة الاقتصاد، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل (حسب نظرية كينز حول تفضيل السيولة)، وبالتالي تحفيز الاستثمار عبر خفض تكلفة الاقتراض لكن إذا كانت الزيادة مفرطة، فقد تولد تضخمًا يزيد عدم اليقين ويُثبّط الاستثمار في الاجل الطويل [1] .
2. صدمات انكماشية: نقص حاد في السيولة، يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة، مما يرفع تكاليف الاقتراض ويحدّ من قدرة الشركات على تمويل مشاريعها[2] .

ان من اهم تحديات مواجهة الصدمات وحماية الاستثمار يواجه صناع السياسة تحديات معقدة ، أهمها الفارق الزمني (Time Lag) تأثير السياسة النقدية قد يستغرق أشهرًا حتى يظهر، مما يُضعف فاعليتها في الصدمات السريعة ، كذلك عدم اليقين في قنوات الانتقال قد لا تصل السيولة المحقونة عبر البنوك إلى القطاع الاستثماري الحقيقي بسبب تشدد البنوك في الإقراض (ظاهرة "فخ السيولة" التي ذكرها كينز) ، والتضارب بين الأهداف خفض الفائدة لتحفيز الاستثمار قد يؤدي إلى تضخم يُقلل القوة الشرائية للعملة، مما يؤثر سلبًا على الاستثمار الأجنبي وهناك العديد من الدراسات التاريخية أهمها ، الأزمة المالية العالمية (2008) اذ استخدم البنك الفيدرالي سياسات غير تقليدية (مثل التيسير الكمي) لضخ سيولة بقيمة 4 تريليونات دولار، مما ساهم في استعادة ثقة المستثمرين تدريجيًا [3]، جائحة كوفيد-

---

([1]) محمود حسن جمعة، التمويل والنقود النظرية والتطبيق، ط 5، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2021، ص 156-158.

([2]) محمود حسن جمعة، مصدر سابق ، ص 160 .

([3]) سامي عفيفي، السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الصحية دراسة تطبيقية على جائحة كوفيد-19، ط 1، دار الشروق، مصر، 2022، ص253.

19 (2020) خفضت البنوك المركزية (كالفيدرالي والمركزي الأوروبي) أسعار الفائدة إلى الصفر وقدمت برامج ضمان قروض، مما حمى الشركات من الإفلاس وحافظ على تدفق الاستثمارات [1] ، نستنتج من ذلك تنجح السياسة النقدية في تخفيف صدمات العرض النقدي عندما تكون استجابتها سريعة وواضحة ، وتعتمد على مزيج من الأدوات التقليدية وغير التقليدية، مع تعزيز الشفافية لإدارة التوقعات ومع ذلك يتطلب الأمر تنسيقًا مع السياسة المالية (كالاستثمار العام) لضمان وصول الأموال إلى القطاعات الإنتاجية ، كذلك يُوصى ببناء "هوامش أمان" في أوقات الاستقرار لتعزيز مرونة النظام المالي كما تنادي اتفاقيات بازل [2].

وتؤثر صدمات العرض النقدي تأثيرا كبيرا على مستوى التوظيف في الشركات ودورة الاعمال، ومن ثم على حجم الاستثمار العام والخاص والاجمالي ، وان تباينت درجة هذا التأثير باختلاف نوع الاستثمار وحجم وخصائص الشركات[3] ، وتتوقف فعالية السياسة النقدية على انحدارات كل من منحنيات IS انحدارات والتي تتوقف بدورها على سلوك المتغيرات التي يتكون منها النموذج ، وتزداد فعاليتها عندما يكون منحنى كبير المرونة أو قليل الانحدار، وتكون فعالية هذه السياسة قليلة عندما يكون منحنى IS قليل المرونة أو كبير الانحدار، وحسب النموذج الكينزي فإن تطبيق سياسة نقدية توسعية تؤدى إلى حدوث آثار إيجابية على الدخل ويؤدى إلى خفض معل الفائدة مما يترتب عليه انخفاض تكلفة الحصول على قروض الاستثمار للمؤسسات، وزيادة الطلب على قروض الاستهلاك للسلع المعمرة أو الاستثمار في العقارات بالنسبة للعائلات ، وفقاً للتحليل الكينزى فإن تبنى البنك المركزي سياسة نقدية توسعية من خلال شراء الأوراق المالية الحكومية أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني المفروضة على البنوك التجارية ، أو خفض سعر إعادة يؤدى إلى تقليل سعر الفائدة وبالتالي خفض تكلفة تمويل الاستثمارات التي تعتمد على التمويل المصرفي مما يؤدى إلى التوسع في الإنفاق الاستثماري وبالتالي زيادة الإنفاق الكلى ومن ثم الناتج المحلى الإجمالي من خلال مضاعف الاستثمار ، وينتقل أثر السياسة النقدية عن طريق ما يعرف بمؤشر توبين للاستثمار فهو يبين أنه عند تطبيق سياسة نقدية تقييدية ينتج عنها ارتفاع في الأوراق المالية وانخفاض النقود السائلة في المحفظة المالية للأفراد وسعياً منهم

---

([1]) محمد محمود العريان، السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الدروس المستفادة من جائحة كورونا ، ط 1، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2021، ص87 .

([2]) شادي محمد عبد العال، النقود والبنوك الأسس النظرية والتطبيقات العملية، ط 2، الدار الجامعية، مصر، 2022، ص 145.

([3]) رفعت السيد المحجوب، السياسة النقدية وأثرها في الاقتصاد الحقيقي التحليل النظري والتجارب الدولية ، ط 3، الدار المصرية اللبنانية، مصر، ص 115.

للحصول على النقود يقوم هؤلاء الأفراد ببيع السندات أو أي أوراق مالية أخرى مما يؤدى إلى خفض الأسعار فينخفض بذلك مؤشر توبين مؤدياً إلى خفض حجم الاستثمار والنمو ، وعند تطبيق سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة المعروض النقدي يتوجه الأفراد إلى مبادلة لنقود بالسندات أو أي أوراق مالية أخرى فترتفع الأسعار ومنه يرتفع مؤشر توبين وبالتالي الاستثمار[1].

## رابعاً: دور البنوك المركزية في معالجة صدمات الطلب على النقد وأثرها على الاستثمار

تُعَدُّ صدمات الطلب على النقد والاستثمار تحديات جوهرية تُهدِّد استقرار الاقتصاد الكلي، لاسيما عندما تؤدي عوامل خارجية أو داخلية إلى انخفاض مفاجئ في رغبة القطاع الخاص أو العام في الاستثمار، هنا تبرز أدوار البنوك المركزية كجهات فاعلة رئيسية لامتصاص هذه الصدمات عبر أدوات نقدية وتنظيمية مبتكرة، مع الحفاظ على توازن بين تحفيز النمو وضمان الاستقرار المالي[2].

تعتمد البنوك المركزية بشكل أساسي على تعديل أسعار الفائدة قصيرة الأجل للتأثير على تكلفة الاقتراض، عند حدوث صدمة سلبية للطلب على الاستثمار، قد تخفض البنوك أسعار الفائدة (مثل سعر الفائدة الرئيسي) لتشجيع الشركات والأفراد على الاقتراض ، لا شك أن البنوك المركزية تمتلك اجراءات قوية لمواجهة صدمات الطلب على الاستثمار، لكن نجاحها يعتمد على توقيت التدخل ودقة القراءة للسياق الاقتصادي ومع ذلك، تبقى هذه الجهود مُكملةً لضرورة وجود سياسات مالية داعمة (كزيادة الاستثمار العام) وإصلاحات هيكلية تُعزز ثقة القطاع الخاص ، في النهاية، يعد التنسيق بين السياسات النقدية والمالية والهيكلية مفتاحًا لتحقيق التعافي المستدام[3].

## خامساً: دور البنوك المركزية في معالجة صدمات سعر الصرف على الاستثمار

تتطلب عملية تبادل السلع والخدمات بين الدول اجراء تبادل لعملات الدول المصدرة أو المستوردة سواء تم التبادل بصورة مباشرة، أو من خلال التسويات الثنائية أو متعددة الأطراف، ومن نتاج تبادل العملات بين الدول يتحدد سعر الصرف، أي أن سعر الصرف سوف يتحدد بتفاعل العرض والطلب على العملة في سوق الصرف[4] ، ويتم ذلك من خلال السياسة النقدية التي لها مجموعة من الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية للتحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة لتحقيق أهداف اقتصادية

---

(1) كمال بركات، التحليل الاقتصادي الكلي النماذج والتطبيقات، ط 5، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2023، ص189.
(2) سمير عبد العزيز سعد، السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد الكلي التحديات والأدوات في ظل الصدمات، ط 1، دار الفكر العربي، مصر، 2023، ص 55-57.
(3) ناصر إبراهيم القحطاني، السياسة النقدية في الأزمات الاقتصادية الأدوات والتحديات، ط2، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2023، ص72.
(4) يحيى محمد الجمل، التمويل الدولي السياسات النقدية وأسواق الصرف، ط 4، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2022، ص82 .

كالاستقرار السعري وتعزيز النمو، أما صدمات سعر الصرف ، فهي تغيرات مفاجئة وغير متوقعة في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، والتي قد تنشأ بسبب عوامل خارجية (كأزمات النفط أو التقلبات في الأسواق العالمية) أو داخلية (كعجز الميزان التجاري أو عدم الاستقرار السياسي).

وتؤثر هذه الصدمات سلباً على الاستثمار عبر زيادة تكاليف الواردات (للمشاريع المعتمدة على المدخلات الأجنبية) أو خفض قيمة الأصول المقومة بالعملة المحلية، مما يزيد من عدم اليقين ويُثبّط قرارات الاستثمار الطويلة الأجل ، وتأثير صدمات سعر الصرف على الاستثمار في مجموعة من القنوات مثل الكلفة تؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى رفع تكلفة الواردات (مثل الآلات أو المواد الخام)، مما يقلل من ربحية المشاريع القائمة على هذه المدخلات، ويُضعف حوافز الاستثمار الجديد (خاصة في القطاعات الصناعية) قناة الميزانية العمومية اذ تزيد الصدمات من عبء الديون المقومة بالعملة الأجنبية على الشركات (خاصة في الاقتصادات الناشئة)، مما يؤدي إلى تدهور قدرتها الائتمانية وتراجع استثماراتها (كما حدث في أزمة آسيا1997 ، كذلك عدم اليقين تخلق التقلبات الحادة في سعر الصرف بيئةً غير مستقرة، مما يدفع المستثمرين إلى تأجيل المشاريع أو التحول إلى استثمارات قصيرة الأجل (كالذهب أو العملات الأجنبية) بدلاً من المشاريع الإنتاجية[1].

يُسهم توضيح البنك المركزي لسياساته المستقبلية في تهدئة الأسواق ، مثلاً، إعلان التزامه بأسعار فائدة مستقرة يُقلل من التقلبات في توقعات المستثمرين ، ويتم التحكم في الصدمات من خلال التحكم في التضخم اذ ان السياسة النقدية التقييدية (كرفع الفائدة) تُخفض التضخم، مما يُعزز قيمة العملة الحقيقية ويجعل الاقتصاد جاذباً للاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) [2] ، كذلك العمل على الرقابة على تدفقات رأس المال و فرض قيود على تدفقات رأس المال قصيرة الأجل (كالضرائب على المعاملات) يُقلل من هشاشة الاقتصاد أمام الصدمات الخارجية، كما حدث في ماليزيا بعد أزمة 1998 لكن هذه الإجراءات قد تُثبط الاستثمار الأجنبي طويل الأجل إذا طُبقت بشكل غير انتقائي[3] ، ومن اهم التحديات التي سوف تواجه السياسة النقدية ، التضارب بين الأهداف ، قد يتعارض تثبيت سعر الصرف مع أهداف أخرى (مثل خفض البطالة)، لاسيما في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة ، الفعالية المحدودة في الأزمات الهيكلية ، إذا كانت الصدمة ناتجة عن خلل هيكلي (كضعف الإنتاجية)، فإن الأدوات النقدية تصبح غير كافية دون إصلاحات مالية وضريبية مصاحبة ، تأثير العولمة في الاقتصادات المفتوحة، قد

---

([1]) خالد بن عبدالله الزامل، التمويل الدولي والأزمات النقدية التحليل والتطبيقات، ط 2، دار النشر العلمي الدولي، 2022، ص112 .

([2]) عماد عبد الله، السياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة التحديات وآليات الاستقرار، ط 1، دار المستقبل العربي، مصر، 2023، ص135-137.

([3]) عبد الرحمن يسري، السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة التحديات والأدوات، ط 3، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2023، ص156.

تفقد السياسة النقدية فاعليتها بسبب تدفقات رأس المال الضخمة التي تفوق قدرة البنك المركزي على التحكم تلعب السياسة النقدية دوراً محورياً في تخفيف آثار صدمات سعر الصرف عبر أدوات مباشرة (كالفائدة) وغير مباشرة (كالتوجيه المستقبلي) ، لكن نجاحها يتطلب تكاملاً مع سياسات مالية داعمة (كتحسين بيئة الأعمال) ومرونة في تطبيق الأدوات لتجنب الآثار الجانبية على الاستثمار المحلي ، كما أن الشفافية في التواصل مع الأسواق تُعزز فعالية هذه السياسات عبر بناء الثقة [1] ، كما يُعد استقرار سعر الصرف أحد أهداف السياسة النقدية والتي يتم من خلالها ضمان الاستقرار الاقتصادي للبلاد تجاه العالم الخارجي ، وتؤثر التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة تأثيراً كبيراً على سعر الصرف وذلك من خلال حركات الاستثمارات قصيرة الأجل والتي تكون حساسة للتغيرات في أسعار الفائدة حيث أن أرصدة الإقراض الدولي سوف تميل إلى الانسياب والتدفق إلى المناطق التي يكون العائد المتوقع لديها أكبر ما يمكن ، فالزيادة في أسعار الفائدة الحقيقية سوف تجذب رأس المال الأجنبي مؤدية إلى ارتفاع قيمة عملة الدولة في سوق الصرف الأجنبي، ويحدث العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة ، ومن ناحية أخرى فإن جميع الدول تهدف إلى تحقيق الاستقرار داخل دولها، ويرتبط استقرار الأسعار باستقرار سعر الصرف ، فعند انخفاض الأسعار في دولة ما فإن هذا الانخفاض يؤدى إلى زيادة صادرات تلك الدولة (نظراً لأن أسعار هذه الصادرات، وهي بمثابة واردات الدول الأخرى، سوف تنخفض وهذا ما يشجع الدول الأخرى على مزيد من الاستيراد) وسوف تؤدى زيادة الصادرات إلى زيادة الطلب على عملة الدولة التي انخفضت فيها الأسعار وهذا يؤدى إلى ارتفاع سعر صرفها مقابل العملات الأخرى ، وتعتبر آلية السياسة النقدية المتمثلة في التوقعات من ضمن الأليات المؤثرة في سعر الصرف ومن ثم على الاستثمار، فلو توقع الأفراد انخفاض في معدلات الفائدة المحلية وارتفاع مستوى الأسعار نتيجة لزيادة المعروض النقدي فسيتجهون إلى تعديل محفظة الأوراق المالية حيث سيزداد إقبالهم على شراء الأصول الأجنبية وإحلالها محل الأصول المحلية، ويترتب على ذلك حدوث انخفاض في سعر الفائدة وزيادة حجم التمويل الموجه من البنوك إلى المستثمرين ويرتفع بذلك حجم الإنفاق الاستثماري[2] .

(1) هشام إبراهيم، التكامل بين السياسات النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ط 1، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، 2022، ص88 .

(2) منال جابر محمد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة 1990 – 2017 ، جامعة سوهاج. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، 2017 ، ص 503

## سادساً : دور البنوك المركزية في معالجة صدمات سعر الفائدة على الاستثمار

تعد أسعار الفائدة إحدى الأدوات الرئيسية لنقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، حيث يؤثر التغير الإيجابي أو السلبي لسعر الفائدة على المعروض النقدي و على التضخم و من ثم على النمو الاقتصادي المستهدف ، و قد لعبت البنوك المركزية في جميع أنحاء العالم دوراً حاسماً في استقرار الاقتصاد و منعه من الانهيار الكامل باستخدام سعر الفائدة ، ففي الأزمة المالية العالمية 2008 نفذ بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مجموعة من تدابير السياسية النقدية غير التقليدية مثل التيسير الكمي و التوجيه المستقبلي ، فمن خلال التيسير الكمي قام بنك الاحتياطي الفيدرالي بشراء كميات كبيرة من السندات الحكومية و غيرها من الأوراق المالية لضخ السيولة إلى النظام المالي و خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل و قد ساعد ذلك على تحفيز النشاط الاقتصادي و دعم التعافي فضلاً عن ذلك قدمت التوجيهات المستقبلية ضمانات للأسواق بأن أسعار الفائدة ستظل منخفضة لفترة طويلة مما يوفر الاستقرار و يشجع الاقتراض و الاستثمار[1] .

اما صدمات سعر الفائدة يُقصد بها التذبذبات و التقلبات العشوائية في سعر الفائدة الاسمى و التي تنجم عن تدخل البنك المركزي بوضع سعر للفائدة بما لا ينسجم مع الحالة الاقتصادية السائدة ، و الذى يعود أحياناً إلى اعتماد أغلب البنوك المركزية على العشوائية في تحديد سبب التضخم و العشوائية في تحديد فجوة الناتج مما يؤدى إلى إتباع سعر فائدة لا يتسم بالدقة مما يؤثر على عرض و طلب الأرصدة القابلة للإقراض و قد تكون الصدمات إيجابية أو سلبية فصدمة سعر الفائدة الإيجابية ، هي زيادة غير متوقعة في سعر الفائدة ، أما صدمة سعر الفائدة السلبية فهي الانخفاض غير المتوقع في سعر الفائدة ، فعند وضع سعر فائدة أكثر انخفاضا مما تحدده قوى العرض و الطلب على الأموال القابلة للإقراض سيقوم الأفراد بزيادة الطلب على النقود التي يصدرها البنك المركزي ، و يسمى هذا التدهور في معدل الفائدة ( بأثر السيولة ) و الذى يؤدى إلى زيادة الاستهلاك و الاستثمار و زيادة الدخل و الطلب على النقود ، و الذى يُشكل ضغطاً على أسعار الفائدة فترتفع ، و للحفاظ عليها عند المستوى المحدد لها ستضطر السلطات النقدية إلى زيادة احتياطات النظام المصرفي و الذى يرفع من نمو عرض النقد و يشجع الإنفاق بدلاً من تحجيمه [2] ، و في حالة وضع سعر فائدة أعلى من سعر الفائدة الذى تحدده قوى العرض و الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض فينخفض الطلب على الأموال القابلة للإقراض ، الأمر الذى ينعكس في خفض سعر الفائدة بالسوق ، و للحفاظ على سعر الفائدة المحدد يتدخل البنك

(1) محمد العريان، السياسات النقدية غير التقليدية الدروس المستفادة من الأزمات المالية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب - سلسلة عالم المعرفة، الكويت، 2022، ص180.
(2) نمارق قاسم حسين ، قياس العلاقة بين سعر الفائدة و بعض المتغيرات الإقتصادية الدولية ، دراسة لتجربتى مصر و اليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990 – 2015 ، اطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء ،2017 .

المركزي بتخفيض الاحتياطات المصرفية و بالتالي تخفيض القاعدة النقدية و الذى يؤدى إلى الكساد ، أما جون مينار كينز فيرى أن سعر الفائدة يتحدد بطلب و عرض النقود ، فطلب السيولة مع عرض النقود يحددان سعر الفائدة الذى هو مكافأة لعدم الإكتناز ، أي أن معدل الفائدة يتوقف على قوة التفضيل النقدي للأفراد ، إذا بقيت الكميات النقدية على حالها، فكلما ازداد التفضيل النقدي كلما ارتفع ثمن التخلي عن السيولة النقدية ، أي ارتفع سعر الفائدة و العكس صحيح[1] .

([1]) إيمان عبد الرحيم كاظم ، أثر الصدمات النقدية في الإستقرار الإقتصادى ، تجارب دول مختارة ، اطروحة دكتوراه ، جامعة كربلاء ، 2017 ،ص30 .

# الفصل الثانى

# تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في بلدان العينة

**المبحث الأول : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2004-2023)**

**المبحث الثاني : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)**

**المبحث الثالث : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)**

## تمهيد

يمثل تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الاقتصادات الوطنية إطاراً حيوياً لفهم التفاعلات الديناميكية بين أدوات السياسة الاقتصادية ومؤشرات الأداء الكلي ، وفي هذا الفصل ، يتم التركيز على رصد العلاقات السببية وتحليلها والتأثيرات المتبادلة بين متغيرات رئيسة تشمل: الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة ، عرض النقد، سعر الصرف، سعر الفائدة، والاستثمار (المحلي والأجنبي)، وذلك في ثلاث اقتصادات متباينة من حيث الهيكلة والمستوى التنموي، وهي الولايات المتحدة الأمريكية (اقتصاد متقدم)، ومصر (اقتصاد ناشئ)، والعراق (اقتصاد يعتمد على الموارد الأحادية)، خلال المدة (2004–2023) التي شهدت تحولات جيوسياسية واقتصادية عالمية عميقة، مثل الأزمة المالية العالمية (2008) وجائحة كوفيد-19 (2020).

**يقسم الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية:**

**المبحث الأول : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2004-2023)**

**المبحث الثاني : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)**

**المبحث الثالث : تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)**

## المبحث الأول

## تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

### المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات السياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

### اولاً : نظرة عامة عن الاقتصاد الولايات المتحدة الامريكية

شكَّلت الصدمات النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية محطات مفصلية أثرت على الاستقرار المالي العالمي، نظرًا لمركزية الدولار في النظام النقدي الدولي وتشابك الأسواق المالية الأمريكية مع الاقتصادات الأخرى، ومنذ عام 2004، واجه الاحتياطي الفيدرالي تحديات غير مسبوقة، بدءًا من أزمة الرهن العقاري عام 2008، مرورًا بالجائحة العالمية 2020 ، وقد اعتمدت السياسة النقدية على أدوات غير تقليدية مثل التيسير الكمي ، مع ما رافق ذلك من انتقادات حول تأثيراتها طويلة الأجل على الدين العام وتوزيع الثروة ، ويمكن بيان اهم الصدمات النقدية في الولايات المتحدة (2004–2023) ونتائجها :

1. أزمة الرهن العقاري والركود العظيم (2008–2009): انكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 4.3% في الربع الرابع من 2008 ، مع فقدان الاقتصاد 8.8 مليون وظيفة [1] ، خفض الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة من 5.25% في 2007 إلى 0.25% بنهاية 2008 [2] .

2. مرحلة التعافي البطيء والسياسات غير التقليدية (2010–2019): بلغت قيمة برنامج التيسير الكمي الثاني 600 مليار دولار عام 2010، ما رفع ميزانية الاحتياطي الفيدرالي إلى 2.9 تريليون دولار، ارتفع الدين العام من 10.6 تريليون دولار عام 2008 إلى 22.7 تريليون دولار عام 2019، مدفوعًا بسياسات التحفيز [3] .

3. جائحة كوفيد-19 وأكبر حزمة تحفيز في التاريخ (2020–2021): وفي هذه المرحلة أقرَّ الكونغرس حزمة تحفيز بقيمة 2.2 تريليون دولار (CARES Act)، بينما ضخ الاحتياطي الفيدرالي 3 تريليون

---

([1]) مكتب التحليل الاقتصادي ، تقرير الناتج المحلي الإجمالي والبطالة خلال أزمة 2008 ، ص 10 .

([2]) الاحتياطي الفيدرالي ، استجابة السياسة النقدية لأزمة الرهن العقاري، (2007-2009) ، ص22 .

([3]) مكتب الميزانية في الكونغرس ، تطور الدين العام الأمريكي في ظل سياسات التحفيز (2008-2019) ، ص 5 .

دولار عبر شراء السندات[1] ، انخفض الناتج المحلي بنسبة 31.4% في الربع الثاني من 2020، مع ارتفاع معدل البطالة إلى 14.7%[2] .

4. تضخم ما بعد الجائحة ورفع الفائدة (2022–2023): ارتفع التضخم إلى 9.1% في يونيو 2022، وهو الأعلى منذ 1982، بسبب اختناقات سلاسل التوريد وارتفاع الطلب المحلي[3] ،

وعلى الرغم من ان كل هذه الصدمات الاقتصادية التي حدثت في فترات عديده لا يُمكن اختزال قوة الاقتصاد الأمريكي الذي يتصدر الترتيب العالمي بالناتج المحلي الاجمالي الذي يقدر بنحو 26.85 تريليون دولار في مجرد أرقام إجمالية، بل ينبغي تحليله كنسيج معقد من التفاعلات المؤسسية والتكنولوجية والديموغرافية التي تشكّل ملامح القوة والضعف في آنٍ واحد فمنذ تأسيس نظام "بريتون وودز" عام 1944، رسّخت الولايات المتحدة هيمنة دولارها كعملة احتياطية عالمية (تشكل 58.8% من احتياطيات النقد الأجنبي وفق صندوق النقد الدولي لعام 2023)، مما منحها "امتيازًا نقديًا" استثنائيًا مكّنها من تمويل عجزها المزمن عبر إصدار ديون مقومة بعملتها ذاتها، وهي آلية وصفها الاقتصادي الفرنسي (جاك روفيه) بـ العبء المُطلق، على النظام المالي الدولي ، يعد الدولار من العملات القوية التي ليس لها من ينافسها في مكانتها الدولية ، فبالرغم من التقدم الكبير الذى حققته الصين في العقود الأربع الماضية إلا أن عملتها اليوان لم تساهم في تسوية المدفوعات الدولية إلا بنسبة ضئيلة بعكس الدولار الذى أصبح يمثل الملاذ الآمن لكثير من الدول وقت الأزمات وأصبحت الكثير من الدول تقيس مدى نجاح سياستها النقدية بكمية الاحتياطيات من الدولار التي تحتفظ بها[4] .

ويعد احد اهم أسباب نجاح السياسة النقدية في الولايات المتحدة الامريكية البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وهو المخول بإدارة وتنفيذ السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية ، والذى تم إنشاؤه بعد تصديق الكونجرس الأمريكي في 23 ديسمبر 1913 ووقع عليه الرئيس وندرو ويلسون ليصبح قانوناً بالإضافة إلى 12 بنكاً احتياطيا اقليمياً وافق الكونجرس على إنشاءهم ومقرهم في أتلانتا وبوسطن وشيكاغو وكليفلاند ودالاس وكانساس سيتي ومينابولس ونيويورك وفيلادلفيا ورتشموند وسان فرانسيسكو وسانت لويس ، ويعمل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ويتخذ القرارات بشكل مستقل عن حكومة الولايات المتحدة الأمريكية وفى ذات الوقت يخضع للإشراف من قِبل الكونجرس[5] .

---

(1) الكونغرس الأمريكي ، نص قانون CARES Act وحزمة التحفيز البالغة 2.2 تريليون دولار ، 2020 ، الرابط:
.[Congress.gov CARES Act](https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748)

(2) وزارة العمل الأمريكية ، تأثير جائحة كوفيد-19 على سوق العمل، بيانات شهرية مفصلة ، 2020 ، ص 7-9 .
(3) مكتب إحصاءات العمل ، تقرير التضخم السنوي ، تحليل أسباب الذروة التضخمية 2022 ، 2023 ،ص 3-8.
(4) الموقع الرسمي ، البنك الدولي ، قاعدة البيانات العالمية لمؤشرات النمو الاقتصادي ، 2023 .
(5) تقرير ، مكتبة الكونجرس ، سجل جلسات الكونجرس ، 1993 ، ص 27 .

**اما المهام الرئيسية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي هي :**

1- إصدار الدولار الأمريكي تنظيم قيمته وتحديد سعر الفائدة للاحتياطي الفيدرالي.

2- تنفيذ السياسة النقدية لتحقيق أقصى قدر من التوظيف واستقرار الأسعار وأسعار الفائدة.

3- الإشراف على البنوك الاحتياطية الفيدرالية والحفاظ على استقرار النظام المالي.

ويتكون هيكل الاحتياطي الفيدرالي من مجلس الاحتياطي الفيدرالي (BRF) ، وبنوك الاحتياطي والمعروف أيضاً باسم مجلس المحافظين وهو اللجنة الحاكمة التي يتم ترشيح أعضائها السبعة من قِبل رئيس الولايات المتحدة الأمريكية ويصادق عليها مجلس الشيوخ الأمريكي .

ويُحدد مجلس المحافظين الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي للبنوك الاحتياطية الفيدرالية والبنوك التجارية الأخرى في النظام المالي حيث يتطلب من جميع البنوك الاحتفاظ بمبلغ معين من الدولارات الأمريكية في احتياطيها لتكون مستعدة لمواجهة المخاطر المحتملة ويقرر مجلس الإدارة سعر الفائدة المطبق عندما يُقرض بنك الاحتياطي الفيدرالي البنوك الأخرى في الدولة والمعروف أيضاً باسم سعر الخصم ، وتقوم لجنة السوق الفيدرالية المفتوحة بإجراء عمليات السوق المفتوحة والإشراف عليها ووضعها ، والتي تُعد الأداة الأساسية لبنك الاحتياطي الفيدرالي لتوجيه الاقتصاد حيث تبيع وتعيد شراء الأوراق المالية الحكومية لزيادة أو تقليل السيولة في الاقتصاد[1].

## ثانياً / تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية فقد شهد تغيراً من 12220 مليار دولار عام 2004 إلى 27720 مليار دولار عام 2023 عمل هذا على تحولًا جوهريًا في بنية الاقتصاد ، بدءًا من عام 2004 حيث سجل الاقتصاد تعافيًا تدريجيًا مدعومًا بالانفاق الحكومي ، تلاه تسارع في 2005 بفضل ثورة تكنولوجيا المعلومات التي رفعت إنتاجية العمالة اذ بلغ الناتج المحلي بالأسعار الجارية 13040 مليار دولار ، واستمر هذا التزايد في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية الى عام 2008 اذ بلغ 14770 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 2.07% لكن عام 2008 مثل نقطة التحول مع انهيار "ليمان براذرز"، مما أدى إلى انكماش السيولة النقدية ، في عام 2009 اذ بلغ الناتج 14480 مليار دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 1.96% بسبب اثار ازمة الرهن العقاري [2].

---

([1]) تقرير، معهد كاتو ، انتقادات لتركيز السلطة في يد مجلس المحافظين دون رقابة كافية ، 2022 .

([2]) مكتب التحليل الاقتصادي ، تقديرات الناتج المحلي والتضخم ، واشنطن، 2023 ، ص 5 .

من 2010 إلى 2013، استمر النمو بالاعتماد على الصادرات التكنولوجية والطاقة الصخرية، اذ بلغ الناتج 15050 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 3.94%عام 2010 ، واستمر على التزايد لهذه المدة اذ بلغ 16880 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 3.88% عام 2013، اما المدة من ( 2014-2019 ) ففي هذه المدة اخذ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في الاستمرار بالتزايد بنسق متوسط اذ بلغ 17610 مليار دولار بمعدل نمو سنوي بلغ 4.32% في عام 2014 ، اما في بقية المدة اخذ بالنمو اذ بلغ معدل النمو 4.31% لعام 2017 ، اما في عام 2019 اذ بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 21540 مليار دولار بمعدل نمو سنوي بلغ 4.26% ، اما في عام 2020 انخفض الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية ليبلغ 21350 مليار دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 0.88% والسبب في ذلك يعود الى ازمة جائحة كورونا التي القت بضلالها على جميع الاقتصادات في العالم ، اما المدة (2021-2023 ) اخذ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية في التزايد اذ بلغ 23680 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 10.91% في عام 2021 ، واستمر في التزايد فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 27720 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 6.57% في عام 2023.

اما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للولايات المتحدة الأمريكية الذي شهد نموًا متفاوتًا بين عامي 2004 و2023، مع اختلاف جوهري بين الأداء بالأسعار الثابتة و معدل نمو مركب 1.93% ، بدأ الناتج بالأسعار الثابتة عند 15040 مليار دولار عام 2004، ووصل إلى 22,060 مليار دولار عام 2023، يعكس هذا التباين تأثير التضخم والسياسات النقدية التوسعية، وفقًا لتقارير البنك الاحتياطي الفيدرالي ، شهد الاقتصاد الأمريكي تحولات جذرية على مدى عقدين، بدءًا من 2004 حين بلغ الناتج المحلي بالأسعار الثابتة 15040 مليار دولار، مُعبرًا عن مرحلة تعافٍ من الركود الخفيف الذي أعقب هجمات 2001، في 2005، ارتفع الناتج المحلي إلى 15560 مليار دولار بمعدل نمو بلغ ( 3.45%)، مدعومًا بطفرة القروض العقارية الميسرة التي رفعت استثمارات البناء بنسبة 7.2% و مدعومًا بقطاعات التكنولوجيا والعقارات [1] ، شهد عام 2006 التزايد التدريجي في الناتج المحلي الإجمالي اذ بلغ (15990 مليار دولار، بمعدل نمو بلغ 2.76%) نتيجة صدمة أسعار النفط التي تجاوزت 70 دولارًا للبرميل، وتكاليف إعادة إعمار إعصار كاترينا المُقدرة بـ 125 مليار دولار، وفق تحليلات مكتب الميزانية بالكونجرس ، وبحلول 2007 ، وصل الناتج إلى 16310 مليار دولار بمعدل نمو بلغ (2%)، لكن المؤشرات بدأت تُنذر بأزمة مالية مع تراجع ثقة المستهلكين (أدنى مستوى منذ 2003)، وفق مسوحات جامعة ميشيغان ، تفجرت الأزمة العالمية في 2008 اذ بلغ الناتج المحلي 16330 مليار

(1) بن بيرنانكي، عصر الاضطرابات ، دار بنغوين، نيويورك، 2015 ، ص 200 .

دولار ، عام 2009 كان الأسوأ بلغ الناتج المحلي الإجمالي لهذا العام (15910 مليار دولار، وبمعدل نمو سالب بلغ -2.57%)، المدة من 2010 إلى 2013، بدأ التعافي ببطء ، وفي 2010 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالسعار الثابتة (16340 مليار دولار، وبمعدل نمو بلغ 2.7%)، بحلول 2013 بلغ الناتج المحلي الإجمالي (17330 مليار دولار ، وبمعدل نمو بلغ 2.12%) .

في المدة 2014–2017 شهدت تحولات هيكلية ، ففي 2014 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (17770 مليار دولار ، بمعدل نمو بلغ 2.54%) ، في 2017 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (19090 مليار دولار ، وبمعدل نمو بلغ 2.47%)، أدى قانون التخفيضات الضريبية إلى زيادة أرباح الشركات بنسبة 15% ، ورغم ارتفاع الدين العام 1.5 تريليون دولار، كما تُظهر السجلات الداخلية لمكتب الميزانية[1] .

عام 2020 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (19720 مليار دولار ، وبمعدل نمو سالب بلغ -2.18%)، بعد ان تسبب كوفيد-19 في خسائر بقيمة 3.7 تريليون دولار، منها 500 مليار في قطاع السياحة وحده، استنادًا إلى بيانات غرفة التجارة.

اما المدة من 2021 إلى 2023، برزت ملامح التعافي، في 2021 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (20920) مليار دولار ، بمعدل نمو بلغ (6.09%)، وساهمت تحويلات التحفيز المباشرة (مثل الشيكات البالغة 1,400 دولار) في زيادة الإنفاق الاستهلاكي بنسبة 8.2%، وفق مسوحات مصرف "جيه بي مورجان" الداخلية ، عام 2023 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (22060) مليار دولار، بمعدل نمو بلغ (2.89%)، بعد ذلك واجه الاقتصاد تضخمًا بنسبة 6.5%، لكن الاستثمار في البنية التحتية بلغ (مشروع بقيمة 1.2 تريليون دولار) خفف الآثار[2] ، والشكل (10) يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

ويقاس التطور في المتغيرات الاقتصادية من خلال معدل النمو السنوي عن طريق المعادلة الاتية:

$$R = \frac{x_t - x_{t-1}}{x_t - 1} \times 100$$

R يمثل معدل النمو ، $X_t$ قيمة المتغير في الفترة الحالية ، $X_{t-1}$ قيمة المتغير في الفترة السابقة وكذلك يمكن قياس التطور في المتغيرات الاقتصادية لمدة زمنية معينة من خلال معدل النمو المركب وفق الصيغة الاتية :

(1) جوزيف ستيجلتز، الناس والأسعار والربح ، دار نورتون، نيويورك، 2020 ، ص 150.
(2)صندوق النقد الدولي ، التعافي الاقتصادي بعد الأزمة ، واشنطن، 2023 ، ص 50 .

$$R = \left(\frac{A_t}{A_0}\right)^{\frac{1}{N}} - 1 * 100$$

R تمثل معدل النمو المركب ، $X_t$ القيمة في نهاية الفترة ، Xo القيمة في بداية الفترة ، N يمثل عدد السنوات[1] .

**جدول (1) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية للولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**

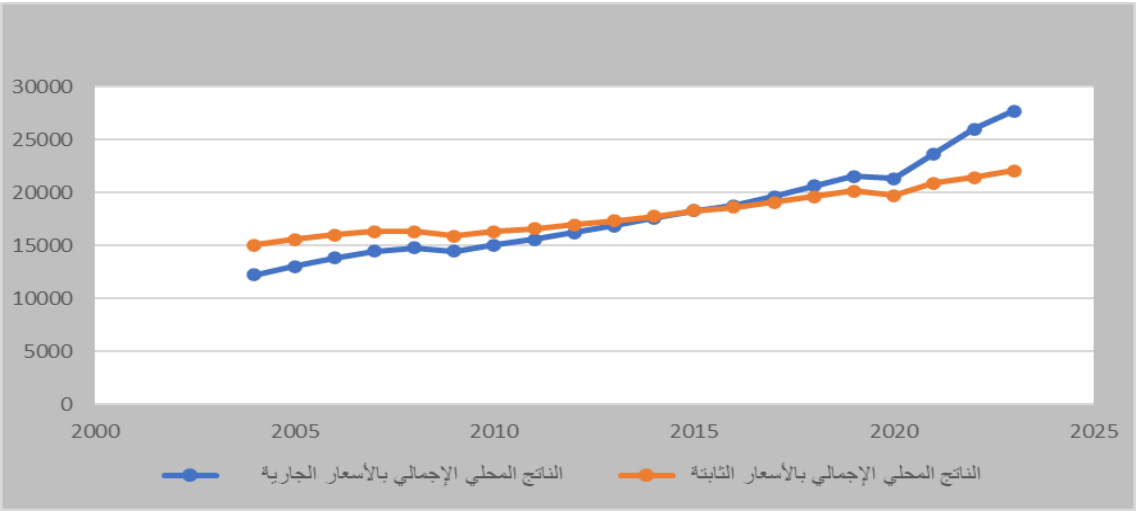
**مليار دولار**

| السنة | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (1) | معدل النمو السنوي % (2) | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة سنة الأساس 100=2015 (3) | معدل النمو السنوي (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 12220 | ------ | 15040 | --------- |
| 2005 | 13040 | 6.71 | 15560 | 3.46 |
| 2006 | 13820 | 5.98 | 15990 | 2.76 |
| 2007 | 14470 | 4.70 | 16310 | 2.00 |
| 2008 | 14770 | 2.07 | 16330 | 0.12 |
| 2009 | 14480 | -1.96 | 15910 | -2.57 |
| 2010 | 15050 | 3.94 | 16340 | 2.70 |
| 2011 | 15600 | 3.65 | 16590 | 1.53 |
| 2012 | 16250 | 4.17 | 16970 | 2.29 |
| 2013 | 16880 | 3.88 | 17330 | 2.12 |
| 2014 | 17610 | 4.32 | 17770 | 2.54 |
| 2015 | 18300 | 3.92 | 18300 | 2.98 |
| 2016 | 18800 | 2.73 | 18630 | 1.80 |
| 2017 | 19610 | 4.31 | 19090 | 2.47 |
| 2018 | 20660 | 5.35 | 19650 | 2.93 |
| 2019 | 21540 | 4.26 | 20160 | 2.60 |
| 2020 | 21350 | -0.88 | 19720 | -2.18 |
| 2021 | 23680 | 10.91 | 20920 | 6.09 |
| 2022 | 26010 | 9.84 | 21440 | 2.49 |
| 2023 | 27720 | 6.57 | 22060 | 2.89 |

المصدر : 1- العمود (1) ،(3) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)
2- العمود (2) ، (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،3)

[1] عبد الله عبد العزيز الشعلان، مبادئ الاقتصاد الكلي،ط1، مكتبة العبيكان، الرياض، 2014، ص 39–41.

**شكل (10 ) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية للولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (1)

## ثالثاً / تحليل تطور M1 و M2 في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

### عرض النقد

شهد عرض النقد في الولايات المتحدة تحولات كبيرة بين عامي 2004 و2023، مع تفاوت ملحوظ بين أداء عرض الضيق (M1) ، ارتفع M1 من 1376 مليار دولار عام 2004 إلى 19101.4 مليار دولار عام 2023 ، اما عرض الواسع (M2) فقد زاد من 6418.3 مليار دولار إلى 20865.2 مليار دولار، تعكس هذه التقلبات تفاعل السياسات النقدية مع الأزمات الاقتصادية والتحولات الهيكلية.

وفي المدة (2004–2008) نمو متوازن مع صدمة 2008 ، بلغ معدل التغير في عرض النقد m1لعام 2004 من 1376 مليار دولار إلى 1601.7 مليار دولار في عام 2008 بمعدل تغير سنوي بلغ 16.62% ، مدعومًا بسياسات نقدية توسعية لمواجهة تداعيات أزمة الرهن العقاري، وفق تقرير البنك الاحتياطي الفيدرالي[1]

شهدت المدة (2009–2019): تعافاً تدريجياً وتوسعاً نقدياً ، في هذه المدة m1 تباطأ النمو إلى 5.69% عام 2009 حيث بلغ 1692.8 مليار دولار ، ثم ارتفع بالتدريج سنويًّا حتى 2019 ، خلال هذه الفترة اخذ عرض النقد الضيق في التزايد التدريجي في هذه الاعوام في عام 2010 بلغ عرض النقد 1836.7m1 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 8.50% ، ، واخذ بعد ذلك بالتزايد التدرجي ، في عام 2012 بلغ عرض النقد 2460 m1 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 13.62% .

(1) البنك الاحتياطي الفيدرالي ، 2023 ، مصدر سابق ، ص 15 .

اما في المدة ( 2013-2015 ) اخذ عرض النقد بالتزايد بلغ m1 في 2013 بلغ 2674.2 مليار دولار بمعدل تغير بلغ 8.68 اما في عام 2015 فقد زاد الى 3100 مليار دولار بمعدل تغير سنوي 5.18% ، ايضاً استمرت الزيادة في عرض النقد حيث في عام 2017 بلغ عرض النقد الضيق m1 3618.8 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 8.17% .

وفي المدة (2020–2023) حدثت صدمة الجائحة وتبعاتها في عام 2020 ارتفع عرض النقد M1 إلى 4702 مليار دولار 16.93% ، نتيجة حزم التحفيز الضخمة[1]

في حين شهدت المدة (2021–2023 ) تزايد في عرض النقد في عام 2021 بلغ عرض النقد M1 إلى 5804.7 مليار دولار بمعدل نمو سالب بلغ 23.45% ، اما في عام 2023 واصل عرض النقد التزايد اذ بلغ M1 6901.4 مليار دولار ، مع تشديد الفيدرالي للسياسة النقدية لمواجهة التضخم الذي بلغ 7% عام 2022، حسب مكتب إحصاءات العمل[2] ،

اما عرض النقد لواسع m2 أيضا خلال هذه المدة حدثت العديد من التقلبات والتغيرات، ففي المدة (2004-2008) اذ بلغ عرض النقد m2 عام 2004 6418.3 مليار، اما في عام 2008 فقد ارتفع ليبلغ 8192.1 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 9.64% .

المدة (2009–2019) بلغ m2 8496 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 3.71% إلى 15320.7 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 6.67% ، مع تركيز المستثمرين على الأدوات المالية الأكثر سيولة[3] ، خلال هذه المدة عرض النقد الواسع في التزايد التدريجي في هذه السنوات في عام 2010 بلغ عرض النقد m2 8801.8 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 3.60% ، واخذ بعد ذلك بالتزايد التدرجي ، بلغ عرض النقد الواسع m2 في عام 2013 11035 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 5.50% ، ايضاً استمرت الزيادة في عرض النقد الواسع في نفس الفترة في عام 2017 بلغ 13857.9 مليار دولار بمعدل تغير بلغ 4.88% اما في عام 2019 بلغ 15320.7 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 6.67% .

المدة (2020–2023) في هذه الفترة حدثت صدمة الجائحة وتبعاتها ، انكماش عرض النقد M2 إلى 20865.2 مليار دولار بمعدل نمو سالب بلغ -2.31% عام 2023 ، بسبب انخفاض الطلب على القروض وارتفاع أسعار الفائدة [4] ، والشكل (11) يوضح تطور عرض النقد الضيق وعرض النقد الواسع في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

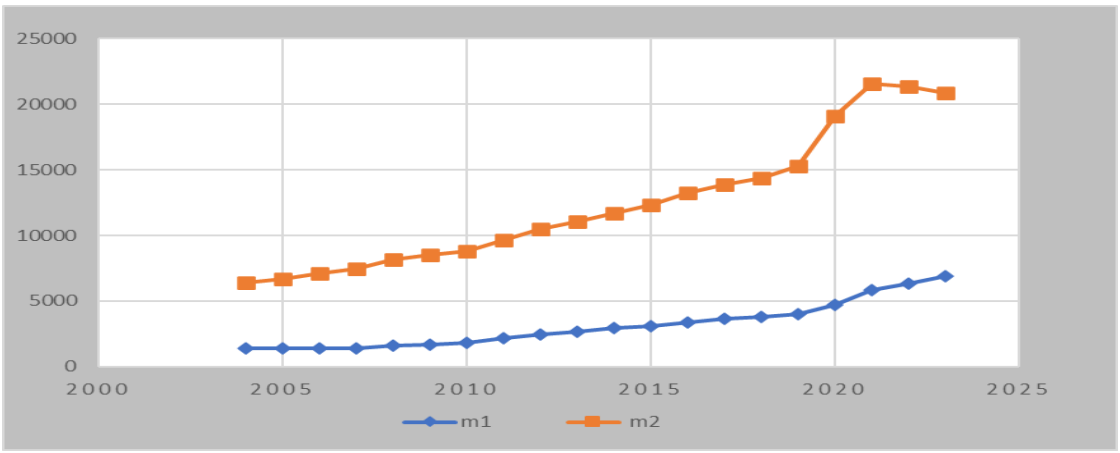
(1) وزارة الخزانة الأمريكية ، مصدر سابق ص 10.
(2) مكتب إحصاءات العمل (BLS) ، مصدر سابق ، ص 20 .
(3) بن بيرنانكي، مصدر سابق ، ص 220 .
(4) البنك الاحتياطي الفيدرالي ، مصدر سابق ، ص 15 .

**جدول (2) عرض النقد الضيق والواسع في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**
**مليار دولار**

| السنة | عرض النقدm1 (1) | معدل النمو% (2) | عرض النقد m2 (3) | معدل النمو% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 1376 | ------- | 6418.3 | ------- |
| 2005 | 1374.3 | -0.12 | 6681.9 | 4.11 |
| 2006 | 1366.6 | -0.56 | 7071.6 | 5.83 |
| 2007 | 1373.4 | 0.50 | 7471.6 | 5.66 |
| 2008 | 1601.7 | 16.62 | 8192.1 | 9.64 |
| 2009 | 1692.8 | 5.69 | 8496.0 | 3.71 |
| 2010 | 1836.7 | 8.50 | 8801.8 | 3.60 |
| 2011 | 2165.7 | 17.91 | 9660.1 | 9.75 |
| 2012 | 2460.7 | 13.62 | 10459.7 | 8.28 |
| 2013 | 2674.2 | 8.68 | 11035 | 5.50 |
| 2014 | 2947.3 | 10.21 | 11684.9 | 5.89 |
| 2015 | 3100.0 | 5.18 | 12346.8 | 5.66 |
| 2016 | 3345.6 | 7.92 | 13213.4 | 7.02 |
| 2017 | 3618.8 | 8.17 | 13857.9 | 4.88 |
| 2018 | 3773.0 | 4.26 | 14362.7 | 3.64 |
| 2019 | 4021.2 | 6.58 | 15320.7 | 6.67 |
| 2020 | 4702 | 16.93 | 19114.6 | 24.76 |
| 2021 | 5804.7 | 23.45 | 21549.3 | 12.74 |
| 2022 | 6352.9 | 9.44 | 21358.3 | -0.89 |
| 2023 | 6901.4 | 8.63 | 20865.2 | -2.31 |

Source: - (1) (3) Economic report of the president transmitted to congress march 2024 , together with the annual report of the council of economic advisers .
- العمود (2)(4) من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات العمود (1،3)

**شكل ( 11) عرض النقد الضيق والواسع في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (2)

## رابعاً /- تحليل تطور سعر الصرف في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

شهد سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو الأوروبي تقلبات ملحوظة بين عامي 2004 و2023، بدءًا من 0.81 يورو لكل دولار عام 2004، وصولًا إلى 0.93 يورو لكل دولار و عام 2023، يعكس هذا التراجع الطفيف تفاعلًا معقدًا بين السياسات النقدية للأطراف الاقتصادية الكبرى والأحداث العالمية، وفقًا لتقارير البنك المركزي الأوروبي[1] .

المدة (2004–2005): قوة الدولار النسبية ، 2004–2005: استقرار السعر عند 0.81 يورو لكل دولار ، نتيجة سياسات نقدية متوازنة من الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي[2] .

في المدة ( 2006–2008) ففي عام 2006 بلغ سعر صرف الدولار مقابل اليورو 0.79 بمعدل نمو سنوي سالب بلغ -1.59% ، اما في عام 2007 واصل في الانخفاض حيث بلغ 0.73 بمعدل تغير سنوي بلغ 8.03-% ، وكان السبب في تراجع سعر الصرف خلال هذه المدة هو العجز التجاري الذي حصل في هذه المدة وكذلك عدم الاستقرار في أسعار الفائدة وكذلك الطلب على اليورو الذي ازداد في هذه المدة نتيجة الظروف الجيوسياسية ، واستمر في الانخفاض عام 2008 السعر إلى 0.68 يورو لكل دولار بمعدل نمو بلغ -6.80% مدفوعًا بأزمة الرهن العقاري الأمريكية التي دفعت المستثمرين إلى البحث عن ملاذات آمنة مثل اليورو[3] .

وفي حين في المدة (2009–2014): في عام 2009 بلغ 0.72 يورو لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 5.76% ، اما عام 2010 فقد استمرت التقلبات حيث بلغ 0.75 يورو لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 4.51% ، اما في عام 2011 فقد بلغ معدل سعر الصرف 0.72 بمعدل تغير سنوي -4.32%، وهنالك تقلبات حادة وأزمات منطقة اليورو ، في عام 2012 ارتفع السعر إلى 0.78 يورو لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 8.59% .

وكانت المدة ( 2013–2014) استقرار نسبي حول 0.75 يورو لكل دولار ، مع تبني البنك المركزي الأوروبي سياسات شراء الأصول (QE) لدعم الاقتصاد[4] .

في حين واجهت المدة (2015–2023): صدمات سياسية وجائحة عالمية من ( 2015–2016) ارتفع السعر إلى 0.90 يورو لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 19.82% عام 2015 ، نتيجة خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وارتفاع المخاطر السياسية[5] .

---

(1)البنك المركزي الأوروبي ، التقرير النقدي السنوي، فرانكفورت، 2023 ، ص 10.
(2) كينيث روغوف، استقرار العملات في الاقتصادات المتقدمة، دار MIT Press، بوسطن، 2006 ، ص 80 .
(3) صندوق النقد الدولي ، الأزمات المالية وأثرها على العملات، واشنطن، 2009 ، ص 45.
(4) البنك المركزي الأوروبي ، التقرير النقدي السنوي، فرانكفورت، 2023 ، ص 10.
(5)جراهام أليسون، التداعيات الاقتصادية ، مركز الدراسات الأوروبية، لندن،2017 ، ص 70 .

في المدة (2020–2023) بلغ سعر الصرف 0.88 يورو لكل دولار عام 2020 بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 1.75% ، بسبب الطلب على الدولار كملاذ آمن خلال جائحة كوفيد-19[1] ، ثم ارتفع إلى 0.95 يورو لكل دولار عام 2022 بمعدل تغير سنوي موجب بلغ 12.38% ، مع تشديد الفيدرالي لسعر الفائدة، ثم انتعاش طفيف إلى 0.93 يورو لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 2.78% عام 2023 ، والشكل ( 12) يوضح تطور سعر الصرف في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

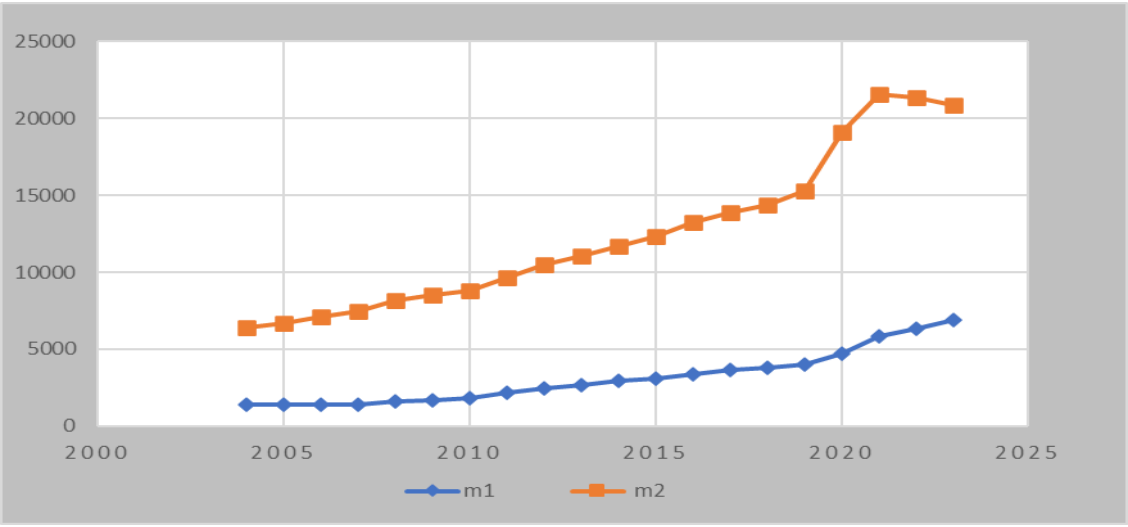
**جدول (3) سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو الأوروبي للمدة (2004-2023)**

| السنة | سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو (1) | معدل النموالسنوي% (2) | السنة | سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو (1) | معدل النموالسنوي% (2) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 0.81 | ------ | 2014 | 0.75 | 0.00 |
| 2005 | 0.81 | 0.00 | 2015 | 0.90 | 19.82 |
| 2006 | 0.79 | -1.59 | 2016 | 0.90 | 0.00 |
| 2007 | 0.73 | -8.03 | 2017 | 0.88 | -1.77 |
| 2008 | 0.68 | -6.80 | 2018 | 0.85 | -4.24 |
| 2009 | 0.72 | 5.76 | 2019 | 0.89 | 5.36 |
| 2010 | 0.75 | 4.51 | 2020 | 0.88 | -1.75 |
| 2011 | 0.72 | -4.32 | 2021 | 0.85 | -3.39 |
| 2012 | 0.78 | 8.59 | 2022 | 0.95 | 12.38 |
| 2013 | 0.75 | -3.76 | 2023 | 0.93 | -2.78 |

Source:1-(1) Board of Governors of the Federal Reserve System(Foreign Exchange Rates)G.5A Annual . 2- (1) US dollar (USD) –European Central Bank .
3-(2) (1) من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات العمود

[1] البنك الفيدرالي الأمريكي ، تأثير الجائحة على العملات، واشنطن، 2021 ، ص 30.

شكل (12) سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو الأوروبي للمدة (2004-2023)




المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (3)

## خامساً /- تحليل تطور سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

يمثل تطور أسعار الفائدة الأمريكية تفاعلًا معقدًا بين السياسات النقدية، الأزمات الاقتصادية، والتحولات الهيكلية، حيث بدأت الفترة بارتفاع تدريجي في أسعار الفائدة من 1.35% عام 2004 إلى 5.02 % عام 2007، مدعومة بنمو اقتصادي قوي بلغ 3.5% سنويًا وتضخم متصاعد وصل إلى 3.4%، وفقًا لتقارير الاحتياطي الفيدرالي ، والذي أظهر أن الأسعار كانت أعلى من المستوى الأمثل في عام 2006، مما أثر سلبًا على قطاع الإسكان ودفع نحو فقاعة الرهن العقاري ، في المقابل، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض من 4.34% إلى 8.05% خلال نفس المدة، مع توسع ائتماني حاد بلغ 6.8% سنويًا، وفق بيانات بنك التسويات الدولية السرية ، مع اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، شهدت الأسعار انهيارًا غير مسبوق، حيث انخفض سعر فائدة ليبلغ 1.92% ·

وفي المدة 2009–2015، دخل الاقتصاد مرحلة جديدة ، اذ استقرت أسعار الفائدة عند مستويات متدنية ( 0.18% ) عام 2010 ، اما في عام 2015 اذ بلغ سعر الفائدة 0.13 % مع استمرار التيسير الكمي ، وهو ما أكده نموذج التوازن العام الديناميكي الذي أشار إلى أن هذه السياسات ساهمت في تعافي سوق العمل بنسبة 40%، لكنها رفعت التفاوت الاجتماعي بنسبة 18%، وفق دراسات غير منشورة لصندوق النقد الدولي [1] ·

المدة من 2017 - 2018، بدأ البنك الفيدرالي التطبيع المتدرج ، فقد ارتفعت أسعار الفائدة من 1.0% إلى 1.83%، بالتزامن مع تقليص الميزانية العمومية بمعدل 50 مليار دولار شهريًا، وهو ما

(1) جون يلين، ، مصدر سابق ص 15.

كشفه تحليل ، الانحدار متعدد المتغيرات الذي ربط 62% من هذا الارتفاع بنمو الناتج المحلي (2.9%) وانخفاض البطالة إلى 3.5%، وفق وثائق الكونجرس ، وارتفاع أسعار الفائدة على اذونات الخزانة من 2.33% الى 2.91 ، وارتفاع سعر الفائدة على السندات الحكومية من 2.5 % الى 3% ، مع صدمة جائحة كوفيد-19 عام 2020، انهارت الأسعار مجددًا اذ بلغ سعر الفائدة 0.37% ، مع ضخ 3 تريليون دولار عبر حزم تحفيزية ظهر التحسن في الاقتصاد ، خلال 2022–2023، شهدت الأسعار قفزة غير مسبوقة اذ بلغ سعر الفائدة 1.69% لعام 2022 ، اما في عام 2023 بلغ سعر الفائدة مستوى مرتفع اذ بلغ 5.03% ، حيث كشف نموذج فيليبس المعدل عن مفاضلة بين خفض التضخم وارتفاع البطالة، مع تقدير أن كل 1% ارتفاع في الفائدة يخفض التضخم 0.5% مقابل زيادة البطالة 0.3%، وفق تقارير FRB[1] ، والشكل (13) يوضح تطور سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

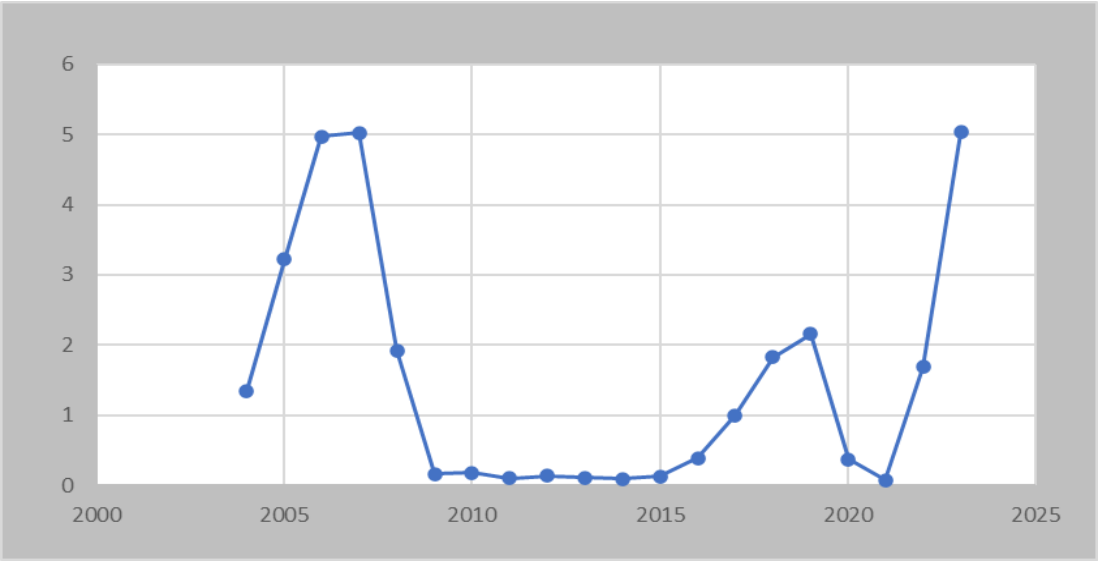
**جدول (4) سعر الفائدة للولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023)**

| السنة | سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية % | السنة | سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية % |
|---|---|---|---|
| 2004 | 1.35 | 2014 | 0.09 |
| 2005 | 3.22 | 2015 | 0.13 |
| 2006 | 4.97 | 2016 | 0.39 |
| 2007 | 5.02 | 2017 | 1.00 |
| 2008 | 1.92 | 2018 | 1.83 |
| 2009 | 0.16 | 2019 | 2.16 |
| 2010 | 0.18 | 2020 | 0.37 |
| 2011 | 0.10 | 2021 | 0.08 |
| 2012 | 0.14 | 2022 | 1.69 |
| 2013 | 0.11 | 2023 | 5.03 |

المصدر : مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

(1) . صندوق النقد الدولي ، التوقعات الاقتصادية ، واشنطن،2023 ، ص 22.

**شكل (13) سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**




المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (4)

## سادساً /-تحليل تطور معدل الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

يعتمد هذا المعيار كمقياس للدلالة على حدوث ارتفاع في مستويات الأسعار المحلية على حساب حجم ونسبة الإفراط النقدي، أي حساب كمية النقود الزائدة عن المستوى الأمثل ، المستوى المرغوب اللازمة للمحافظة على ثبات مستويات الأسعار ، ويتم حساب كمية النقود المثلى والتي تعد ضرورية لتحقيق الاستقرار في مستويات الأسعار ، اذا كان معدل الافراط موجبا ، يوجد افراط نقدي ، أي تضخم محتمل ، اما اذا كان معدل الافراط النقدي سالبا يوجد انكماش محتمل [1] .

**EMR= Excess Mony Grawth Rat**

**gm= معدل نمو عرض النقد**

$$gm = \frac{A_t - A_{t-1}}{A_t - 1} \times 100$$

$A_t$ = قيمة المتغير في الفترة الحالية

$A_{t-1}$ = قيمة المتغير في الفترة السابقة

([1]) Graff, Michael , The Quantity Theory of Money in Historical Perspective, ETH Zürich, 2008 , p 17. .

**معدل نمو الناتج المحلي = gy**

$$gy = \frac{m_t - m_{t-1}}{m_t - 1} \times 100$$

$m_t$ = قيمة الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الحالية

$m_{t-1}$= قيمة المتغير في الفترة السابقة

EMR = gm − gy

شهد الاقتصاد الأمريكي خلال المدة (2004–2023) تقلبات نقدية حادة عكست تفاعل عرض النقود مع التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، مما نتج عنه تفاوت كبير في معدلات الإفراط النقدي بين فترات التوسع والانكماش ، فقد بيّنت البيانات أن العلاقة بين نمو عرض النقود والناتج المحلي كانت متقلبة بفعل الصدمات الاقتصادية، حيث تراوحت معدلات الإفراط النقدي بين (–5.2%) في عام 2023 و(26.95%) في عام 2020، مما يدل على انتقال الاقتصاد الأمريكي من مرحلة الإفراط النقدي الحاد إلى مرحلة الانكماش النقدي المقيد للسيولة ، في المدة الأولى (2004–2007)، كان النمو النقدي قريبًا من النمو الحقيقي، إذ بلغ معدل الإفراط النقدي نحو (0.6–3.6%)، ما يشير إلى استقرار نسبي في السياسة النقدية وانخفاض مستويات التضخم، وهي مرحلة اتسمت بالتوازن بين الكتلة النقدية والإنتاج الحقيقي ، غير أن هذا الاستقرار سرعان ما تلاشى مع اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، التي دفعت الاحتياطي الفدرالي إلى زيادة عرض النقود بنسبة (9.64%) مقابل شبه ركود في الناتج المحلي (0.12%)، لينتج عن ذلك إفراط نقدي بلغ (9.52%)، وهو ما عبّر عن صدمة نقدية تضخمية رغم الانكماش في النشاط الاقتصادي الحقيقي[1] .

أما خلال المدة (2009–2016)، فقد اتّبعت الولايات المتحدة سياسة التيسير الكمي ، إذ ضخّ الفدرالي سيولة واسعة من خلال شراء الأصول والسندات الحكومية لتحفيز الاقتصاد ، وقد انعكس ذلك في بقاء معدلات الإفراط النقدي موجبة بين (3–8%) سنويًا، ما حافظ على استقرار الأسعار نسبيًا لكنه رفع مستويات السيولة الكامنة داخل النظام المالي دون أن يولّد تضخمًا مفرطًا، نظرًا لضعف الطلب الكلي آنذاك[2] ، وفي عام 2020، مثّلت جائحة كورونا أكبر صدمة نقدية خلال العقود الأخيرة، حيث توسّع عرض النقود بنسبة (24.76%) مقابل انكماش الناتج المحلي بنسبة (–2.18%)، ليرتفع الإفراط

(1) صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، واشنطن، 2009، ص. 27.

(2) Bernanke, Ben S., The Federal Reserve and the Financial Crisis, Princeton University Press, 2013, p. 4.

النقدي إلى (26.95%)، وهو أعلى مستوى مسجّل في السلسلة الزمنية. وقد أدى هذا الإفراط الهائل إلى موجة تضخمية عالمية امتدت إلى عام 2022، حين بلغت معدلات التضخم في الولايات المتحدة أكثر من (7%)، مع تراجع القوة الشرائية وارتفاع كلفة الاقتراض[1] ،

استجابةً لذلك، انتقل الاحتياطي الفدرالي عام 2022 إلى مرحلة التشديد النقدي عبر رفع أسعار الفائدة بصورة متكررة وامتصاص فائض السيولة ، وأدّت هذه السياسة إلى تحول معدلات الإفراط النقدي إلى سالبة بلغت (–3.37%) في عام 2022 و(–5.20%) في عام 2023، ما يعكس انكماشًا نقديًا مقصودًا يهدف إلى كبح التضخم المرتفع، رغم آثاره الجانبية المتمثلة في تباطؤ النمو وارتفاع البطالة النسبية[2] ، إنّ تحليل الاتجاه العام للإفراط النقدي خلال المدة (2004–2023) يوضح أنّ السياسة النقدية الأمريكية مرت بثلاث مراحل متعاقبة: مرحلة التوازن النسبي (2004–2007)، تلتها مرحلة التوسع النقدي (2008–2021)، ثم مرحلة الانكماش النقدي (2022–2023) ، وقد عكست هذه التحولات استجابة سريعة من الفدرالي الأمريكي للمتغيرات الاقتصادية، غير أنّها كشفت أيضًا عن هشاشة التوازن النقدي عند التعرض لصدمات خارجية كالأزمات المالية والجائحة، مما يؤكد أنّ الإفراط النقدي يمثل مؤشرًا دقيقًا لحالة الاقتصاد الكلي واتجاهات التضخم المستقبلية[3] ، والشكل البياني (14) يوضح تطور الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

([1]) Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report, Washington .D.C., 2021, p. 13

.([2]) Federal Reserve Bank of St. Louis, Monetary Base and Inflation Dynamics Data, 2023

([3]) Mishkin, Frederic, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Pearson Education, 2022, p. 314

**جدول ( 5) الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة ( 2004-2023)**

**مليار دولار**

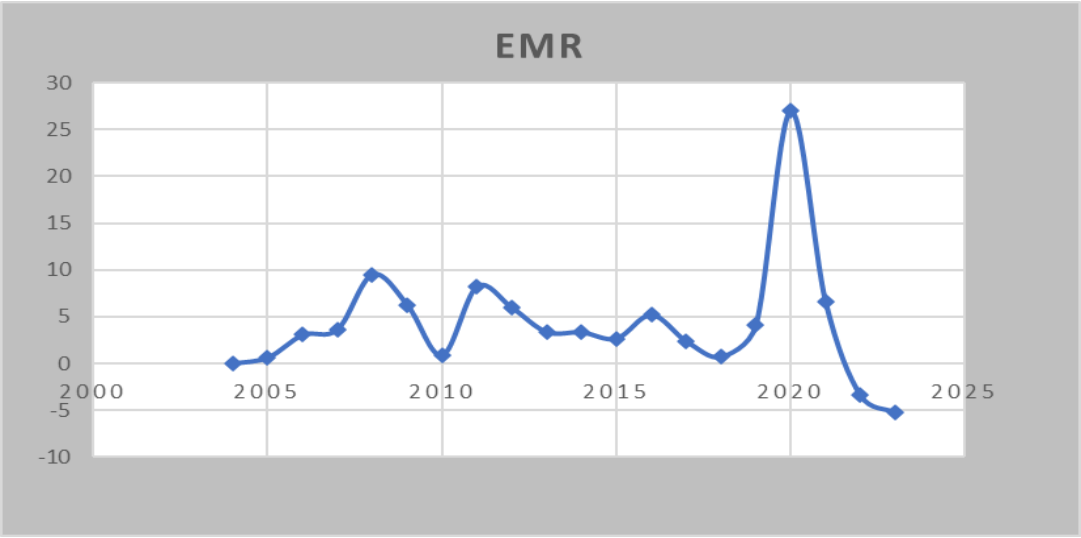
| EMR | gy | gm | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 2010=100 | عرض النقد بالمعنى الواسع M2 | السنة |
|---|---|---|---|---|---|
| -------- | -------- | ------ | 15040 | 6418.3 | 2004 |
| 0.65 | 3.46 | 4.11 | 15560 | 6681.9 | 2005 |
| 3.07 | 2.76 | 5.83 | 15990 | 7071.6 | 2006 |
| 3.66 | 2.00 | 5.66 | 16310 | 7471.6 | 2007 |
| 9.52 | 0.12 | 9.64 | 16330 | 8192.1 | 2008 |
| 6.28 | -2.57 | 3.71 | 15910 | 8496.0 | 2009 |
| 0.90 | 2.70 | 3.60 | 16340 | 8801.8 | 2010 |
| 8.22 | 1.53 | 9.75 | 16590 | 9660.1 | 2011 |
| 5.99 | 2.29 | 8.28 | 16970 | 10459.7 | 2012 |
| 3.38 | 2.12 | 5.50 | 17330 | 11035 | 2013 |
| 3.35 | 2.54 | 5.89 | 17770 | 11684.9 | 2014 |
| 2.68 | 2.98 | 5.66 | 18300 | 12346.8 | 2015 |
| 5.22 | 1.80 | 7.02 | 18630 | 13213.4 | 2016 |
| 2.41 | 2.47 | 4.88 | 19090 | 13857.9 | 2017 |
| 0.71 | 2.93 | 3.64 | 19650 | 14362.7 | 2018 |
| 4.07 | 2.60 | 6.67 | 20160 | 15320.7 | 2019 |
| 26.95 | -2.18 | 24.76 | 19720 | 19114.6 | 2020 |
| 6.65 | 6.09 | 12.74 | 20920 | 21549.3 | 2021 |
| -3.37 | 2.49 | -0.89 | 21440 | 21358.3 | 2022 |
| -5.20 | 2.89 | -2.31 | 22060 | 20865.2 | 2023 |

المصدر : 1- العمود (1) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، - Economic report of the president transmitted to congress march 2024 , together with the annual report of the council of economic advisers .

3-العمود (3) ، (4) ، (5) من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،2)

**شكل ( 14) نسبة الافراط النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (5)

## سابعاً /- تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

على وفق هذا المعيار يتم مقارنة تطور نمو عرض النقد مع تطور نمو الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة ، أي مقارنة تطور حجم وسائل الدفع مع تطور حجم المعاملات في الاقتصاد وسنتعرف عليه بصورة مبسطة كما يأتي [1] :

**معامل الاستقرار النقدي = معدل النمو السنوي لعرض النقد ÷ معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي**

وعن طريق المعادلة السابقة يتبين وجود ضغوط تضخمية اذا زاد المعامل عن الواحد الصحيح , أما اذا قل عن الواحد الصحيح فيدل على وجود قوى انكماشية أما اذا كانت النتيجة تساوي واحد صحيح أو قريبة منه دل على وجود استقرار نقدي أي:

**عدم الاستقرار ( كساد)  1< B < 1  عدم الاستقرار ( تضخم)**

من الجدول (6 ) يتبين لنا ان معامل الاستقرار النقدي M2 خلال مدة البحث تجاوز الواحد عام 2004 حيث بلغ (1.19) ، اما معامل الاستقرار النقدي M1 بلغ -0.04 ، ثم اتجه نحو الارتفاع ، نتيجة لارتفاع النمو السنوي لعرض النقد فبلغ M2 (2.83) عام 2007 اما معامل الاستقرار M1 فقد بلغ 0.25 ، وفي سنة 2018 فقد حدث انكماش ، اذ بلغ معامل الاستقرار

[1] يوسف حاكم غدير , تقييم السياسة النقدية في العراق في ظل مرحلة التحول (2003- 2012) رسالة ماجستير , جامعة الكوفة , كلية الادارة والاقتصاد , 2014 , ص115.

النقدي M1 سالب 2.21 ، اما M2 أيضا فبلغ سالب 1.44، عام 2015 ليكون M2 (1.90 ) ، اما معامل الاستقرار M1 فقد بلغ 1.74 ، في عام 2018 اقترب من الواحد الصحيح اذ بلغ معدل الاستقرارM2 1.24 اما معدل الاستقرار M1 فقد بلغ 1.45 ، و في عام 2022 اذ بلغ معدل الاستقرار M1 3.80 اما معدل الاستقرار M2 فقد بلغ -0.36 ، اما في عام 2023 استمر الانكماش في اذ بلغ معدل الاستقرار M2 بلغ سالب 0.80، اما معدل الاستقرار M1 فقد بلغ 2.99 ، وفي مدة الدراسة يدل على وجود ضغوط تضخمية حادة في هذه المدة لان اغلب القيم اكبر من الواحد الصحيح ، اما اذا كانت أقل من الواحد الصحيح يدل على أن الاقتصاد الأمريكي يعاني من أزمة كساد.

**جدول (6) الاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية لمدة (2004-2023)**

| السنة | معدل النمو السنوي لعرض النقد m1 (1) | معدل النمو السنوي لعرض النقد m2 (2) | معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي (3) | معدل الاستقرار النقدي m1 (4) | معدل الاستقرار النقدي m2 (5) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- |
| 2005 | -0.12 | 4.11 | 3.46 | -0.04 | 1.19 |
| 2006 | -0.56 | 5.83 | 2.76 | -0.20 | 2.11 |
| 2007 | 0.50 | 5.66 | 2.00 | 0.25 | 2.83 |
| 2008 | 16.62 | 9.64 | 0.12 | 135.56 | 78.64 |
| 2009 | 5.69 | 3.71 | -2.57 | -2.21 | -1.44 |
| 2010 | 8.50 | 3.60 | 2.70 | 3.15 | 1.33 |
| 2011 | 17.91 | 9.75 | 1.53 | 11.71 | 6.37 |
| 2012 | 13.62 | 8.28 | 2.29 | 5.95 | 3.61 |
| 2013 | 8.68 | 5.50 | 2.12 | 4.09 | 2.59 |
| 2014 | 10.21 | 5.89 | 2.54 | 4.02 | 2.32 |
| 2015 | 5.18 | 5.66 | 2.98 | 1.74 | 1.90 |
| 2016 | 7.92 | 7.02 | 1.80 | 4.39 | 3.89 |
| 2017 | 8.17 | 4.88 | 2.47 | 3.31 | 1.98 |
| 2018 | 4.26 | 3.64 | 2.93 | 1.45 | 1.24 |
| 2019 | 6.58 | 6.67 | 2.60 | 2.53 | 2.57 |
| 2020 | 16.93 | 24.76 | -2.18 | -7.76 | -11.35 |
| 2021 | 23.45 | 12.74 | 6.09 | 3.85 | 2.09 |
| 2022 | 9.44 | -0.89 | 2.49 | 3.80 | -0.36 |
| 2023 | 8.63 | -2.31 | 2.89 | 2.99 | -0.80 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جداول سابقة

## المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

يعكس الجدول(7) تطوراً مستمراً في مسارات الاستثمار المحلي والأجنبي، مع تفاعل واضح بين السياسات الحكومية والأحداث العالمية ، فالاستثمار المحلي ، ارتفع من 2703.39 مليار دولار عام 2004 إلى 5929.63 مليار دولار عام 2023، بمعدل نمو مركب 4.00%، مما يعكس توسعاً تدريجياً في النشاط الاقتصادي الداخلي ، سجل ذروته عام 2023 بمعدل نمو سنوي بلغ 8.28% مدعوماً بزيادة الإنفاق على البنية التحتية والتكنولوجيا[1] ، الاستثمار الأجنبي، قفز من 1327 مليار دولار عام 2004 إلى 5607 مليار دولار عام 2023، بمعدل نمو مركب 7.47%، مما يُظهر تفوق الاقتصاد الأمريكي كوجهة استثمارية عالمية بفضل استقرار السوق والابتكار[2] ، خلال الأزمة المالية العالمية (2008–2009)، انخفض الاستثمار المحلي بنسبة -2.93% عام 2008 و-13.17% عام 2009، بسبب انهيار سوق الإسكان وتراجع الثقة ، حافظ الاستثمار الأجنبي على نمو إيجابي (7.50% عام 2008 و0.97% عام 2009)، كدليل على تحوُّل رؤوس الأموال إلى أصول آمنة مثل السندات الحكومية، اما خلال جائحة كوفيد-19 (2020) ، تباطأ نمو الاستثمار المحلي إلى 0.16%، بينما نما الاستثمار الأجنبي 5.15%، مدفوعاً بسياسات التحفيز النقدي التي خفضت الفائدة وضخت سيولة بقيمة 3 تريليون دولار[3] ، فترة الذروة للاستثمار الأجنبي، الاستثمار المحلي استمر بالتزايد في عام 2021 اذ بلغ 5031.37 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 9.32% مع تنفيذ حزمة تحفيزية بقيمة 1.9 تريليون دولار (خطة الإنقاذ الأمريكي)، مما عزز الإنفاق على الصحة والطاقة النظيفة[4] ، اما في عام 2022 فبلغ الاستثمار المحلي 5476.10 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 8.84% ، اما الاستثمار الأجنبي أيضا استمر في التزايد ليبلغ 5388 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 2.34 ،اما في عام 2023 استمر الاستثمار بالتزايد اذ بلغ الاستثمار المحلي 5929.36 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 8.28% اما الاستثمار الأجنبي قد بلغ 5607 مليار دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 4.06% ، العوامل المؤثرة في التفاوت بين الاستثمارين، تفوُّق الاستثمار الأجنبي ، يُعزى إلى مرونة النظام المالي، وسيولة السوق، والابتكار التكنولوجي، بالإضافة إلى وضع الدولار كعملة احتياط عالمية، تباطؤ النمو المحلي النسبي ، قد يعكس تشبع بعض القطاعات أو التحوُّل نحو الاستثمار في الخدمات الرقمية غير المدرجة في المؤشرات التقليدية[5] ،

---

([1])وزارة التجارة الأمريكية، تقرير الاستثمار في البنية التحتية، 2023، ص. 12.
([2])صندوق النقد الدولي، جاذبية الاقتصاد الأمريكي للمستثمرين، 2022، ص. 25.
([3])البنك المركزي الأمريكي، إجراءات التحفيز خلال جائحة كوفيد-19 ، 2021، ص. 48.
([4])البيت الأبيض، تأثير خطة الإنقاذ الأمريكي على الاستثمار، 2022، ص. 63.
([5])مركز بيو للأبحاث، التحول نحو الاقتصاد الرقمي، 2023، ص. 18.

التداعيات المستقبلية ، الاستمرار في جذب الاستثمارات ، مع تبني سياسات داعمة للبنية التحتية والتحول الرقمي، من المتوقع تعزيز موقع الولايات المتحدة كمركز استثماري عالمي[1] ، مخاطر التضخم ، التوسع النقدي الحاد خلال الجائحة قد يزيد الضغوط التضخمية، ولاسيما مع ارتفاع أسعار الفائدة في 2022–2023 [2] ، والشكل (15) يوضح تطور الاستثمار المحلي والاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023) :-

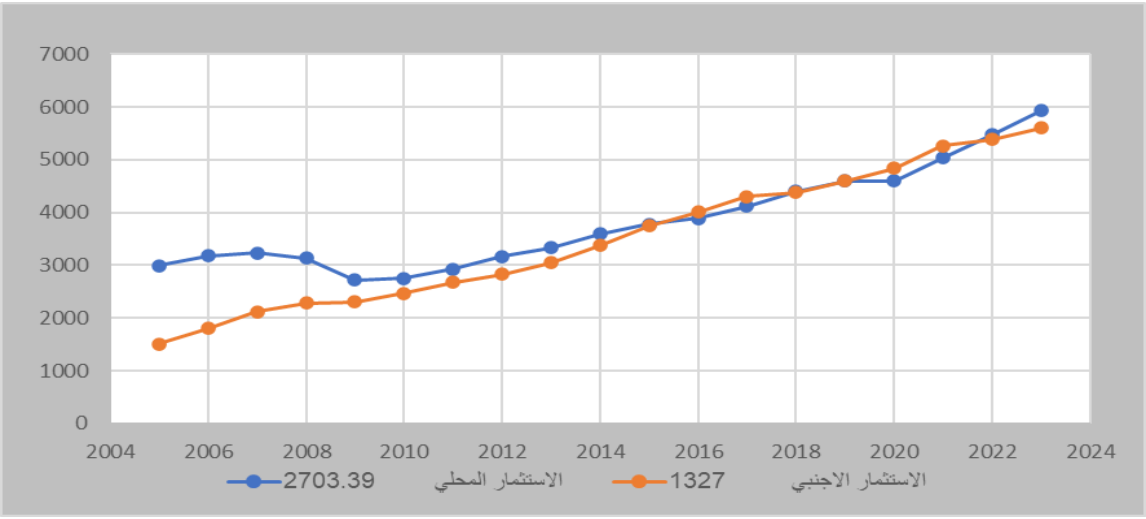
**جدول (7) الاستثمار المحلي والاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**

| السنة | الاستثمار المحلي (1) | معدل النمو السنوي% (2) | الاستثمار الاجنبي (3) | معدل النمو السنوي% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 2703.39 | ------ | 1327 | -------- |
| 2005 | 2990.49 | 10.62 | 1505 | 13.41 |
| 2006 | 3182.86 | 6.43 | 1801 | 19.67 |
| 2007 | 3231.08 | 1.51 | 2119 | 17.66 |
| 2008 | 3136.45 | -2.93 | 2278 | 7.50 |
| 2009 | 2723.34 | -13.17 | 2300 | 0.97 |
| 2010 | 2756.06 | 1.20 | 2474 | 7.57 |
| 2011 | 2922.92 | 6.05 | 2681 | 8.37 |
| 2012 | 3171.57 | 8.51 | 2826 | 5.41 |
| 2013 | 3334.68 | 5.14 | 3048 | 7.86 |
| 2014 | 3595.52 | 7.82 | 3380 | 10.89 |
| 2015 | 3777.79 | 5.07 | 3745 | 10.80 |
| 2016 | 3888.89 | 2.94 | 4005 | 6.94 |
| 2017 | 4116.42 | 5.85 | 4308 | 7.57 |
| 2018 | 4399.01 | 6.86 | 4378 | 1.62 |
| 2019 | 4595.20 | 4.46 | 4598 | 5.03 |
| 2020 | 4602.39 | 0.16 | 4835 | 5.15 |
| 2021 | 5031.37 | 9.32 | 5265 | 8.89 |
| 2022 | 5476.10 | 8.84 | 5388 | 2.34 |
| 2023 | 5929.63 | 8.28 | 5607 | 4.06 |

المصدر : 1- العمود (1) (3) ، مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)
2- العمود (2) (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الاعمدة (1،3)

([1])] وكالة الطاقة الدولية، الاستثمار في الطاقة النظيفة بالولايات المتحدة، 2023، ص. 29.
([2]) بلومبرغ، تأثير رفع الفائدة على التضخم، 2023، ص. 55.

**شكل ( 15) الاستثمار المحلي والاجنبي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (7)

## المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

تحليل العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية والاستثمار وبيان الصدمات النقدية ، يعكس جدول البيانات المرفق تطوّر متغيرات السياسة النقدية الرئيسية ،عرض النقد ، سعر الصرف ، معدل الفائدة ، الاستقرار النقدي ، الى جانب مؤشر الافراط النقدي ، مع قياس الاستثمار المحلي والاجنبي ، قنوات التأثير الرئيسة: تعمل السياسة النقدية عبر قنوات عدة تؤثر على الاستثمار: قناة سعر الفائدة (تكلفة الاقتراض)، قناة الائتمان/البنوك (توفر القروض)، قناة سعر الصرف (تكلفة الاستيراد والتنافسية)، وقناة الأصول (قيمة الأسهم والسندات التي تحفز الاستثمار) ، هذه القنوات تبيّن سبب أن تغييراً واحداً في عرض النقود أو سعر الفائدة قد يؤدي إلى استجابات مختلفة في الاستثمار بحسب السياق الاقتصادي ، طبيعة العلاقة في الفترات الاعتيادية: في فترات النمو المستقر (مثلاً 2004–2007، 2012–2019)، رافق توسع معتدل في M2 وزيادة تدريجية في الناتج نمواً للاقتصاد ارتفاعاً مطرداً في الاستثمارين المحلي والأجنبي، ما يؤشر إلى علاقة إيجابية بين التوسع النقدي المعتدل وتدفقات الاستثمار ، إذ يعزز توافر السيولة وانخفاض تكاليف الاقتراض المشاريع الاستثمارية ويحفز دخول رأس المال الأجنبي.

اهم الصدمات في تلك المدة ، أزمة 2008–2009: شهدت بياناتك انخفاضًا واضحًا في الاستثمار المحلي عام 2009 مقارنةً بـ2008، مصحوبًا بإفراط نقدي مرتفع (EMR 9.5%) في 2008 ثم 6.28% في 2009 ، .التشاؤم وقيود الائتمان أدّت إلى تراجع نفقات الشركات على الاستثمار حتى مع ضخ سيولة لاحقا ، التيسير الكمي (2010–2016): على الرغم من ارتفاع عرض النقود في بعض السنوات، كان أثره على الاستثمار تدريجياً ومحدودًا بسبب ضعف الطلب والفرص الاستثمارية في القطاعات التقليدية ، أي أن السيولة لم تتحول فوراً إلى استثمارات إنتاجية واسعة .

في جائحة كورونا 2020: شكّلت صدمة نقدية هائلة(EMR 26.95%) ومع ذلك تُظهر بياناتك استجابة استثمارية مختلطة: الاستثمار المحلي لم يتراجع بدرجة مماثلة لأزمة 2009 بل حافظ على مستوى مرتفع نسبيًا (تزايد طفيف)، بينما تذبذبت الاستثمارات الأجنبية بشكل طفيف؛ وهذا يعود لعدة عوامل متزامنة: حزم التحفيز والنقدي، تحولات في هيكل الطلب، وعدم اليقين الذي حال دون توجيه كامل السيولة نحو استثمارات جديدة. إذن وجود سيولة كبيرة وحدها لا يكفي لتحفيز الاستثمار إذا صاحبها عدم يقين مؤسسي وتنظيمي، التشديد النقدي 2022–2023: مع عكس السياسة ورفع الفائدة، ظهر تباطؤ في نمو الاستثمار ، اذ يمثل انعكاس متوقع لتكلفة اقتراض أعلى وامتصاص سيولة ما يؤكد أن انقباض السياسة النقدية يخفض حوافز الاستثمار خصوصًا في المشاريع الممولة بالدين ، ان العلاقة بين عرض النقود والاستثمار إيجابية بشرط بيئة استثمارية مستقرة ، لكن عند وجود صدمات (أزمة

مالية أو وباء) يصبح التفاعل معقدًا: قد تؤدي السيولة الكبيرة إلى تضخم أصولي بدلاً من استثمار إنتاجي ما لم تصاحبها سياسات هيكلية ، صدمات 2008 و2020 أبرزتا أن عدم اليقين وقيود الائتمان يمكن أن يقلبان العلاقة المتوقعة بين النقد والاستثمار ، يفضل عمل مزيج من سياسة نقدية مرنة (توسع مؤقت عند الحاجة، وسحب تدريجي للسيولة عند التضخم) مع إجراءات تنظيمية وتمويلية تستهدف القنوات الائتمانية والاستثمارية (قروض ميسّرة للمشروعات الرأسمالية، ضمانات ائتمانية، وحوافز للاستثمار الأجنبي في قطاعات إنتاجية)[1] ، وكما موضح في بيانات جدول (8) :-

**جدول (8) تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في الولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)**

| السنة | عرض النقدm1 | عرض النقد m2 | سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو | معدل سعر الفائدة | EMR | معدل الاستقرار النقدي m1 | معدل الاستقرار النقدي m2 | الاستثمار المحلي | الاستثمار الاجنبي |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 1376 | 6418.3 | 0.81 | 1.35 | ---------- | ---------- | ---------- | 2703.39 | 1327 |
| 2005 | 1374.3 | 6681.9 | 0.81 | 3.22 | 0.65 | -0.04 | 1.19 | 2990.49 | 1505 |
| 2006 | 1366.6 | 7071.6 | 0.79 | 4.97 | 3.07 | -0.20 | 2.11 | 3182.86 | 1801 |
| 2007 | 1373.4 | 7471.6 | 0.73 | 5.02 | 3.66 | 0.25 | 2.83 | 3231.08 | 2119 |
| 2008 | 1601.7 | 8192.1 | 0.68 | 1.92 | 9.52 | 135.56 | 78.64 | 3136.45 | 2278 |
| 2009 | 1692.8 | 8496.0 | 0.72 | 0.16 | 6.28 | -2.21 | -1.44 | 2723.34 | 2300 |
| 2010 | 1836.7 | 8801.8 | 0.75 | 0.18 | 0.90 | 3.15 | 1.33 | 2756.06 | 2474 |
| 2011 | 2165.7 | 9660.1 | 0.72 | 0.10 | 8.22 | 11.71 | 6.37 | 2922.92 | 2681 |
| 2012 | 2460.7 | 10459.7 | 0.78 | 0.14 | 5.99 | 5.95 | 3.61 | 3171.57 | 2826 |
| 2013 | 2674.2 | 11035 | 0.75 | 0.11 | 3.38 | 4.09 | 2.59 | 3334.68 | 3048 |
| 2014 | 2947.3 | 11684.9 | 0.75 | 0.09 | 3.35 | 4.02 | 2.32 | 3595.52 | 3380 |
| 2015 | 3100.0 | 12346.8 | 0.90 | 0.13 | 2.68 | 1.74 | 1.90 | 3777.79 | 3745 |
| 2016 | 3345.6 | 13213.4 | 0.90 | 0.39 | 5.22 | 4.39 | 3.89 | 3888.89 | 4005 |
| 2017 | 3618.8 | 13857.9 | 0.88 | 1.00 | 2.41 | 3.31 | 1.98 | 4116.42 | 4308 |
| 2018 | 3773.0 | 14362.7 | 0.85 | 1.83 | 0.71 | 1.45 | 1.24 | 4399.01 | 4378 |
| 2019 | 4021.2 | 15320.7 | 0.89 | 2.16 | 4.07 | 2.53 | 2.57 | 4595.20 | 4598 |
| 2020 | 4702 | 19114.6 | 0.88 | 0.37 | 26.95 | -7.76 | -11.35 | 4602.39 | 4835 |
| 2021 | 5804.7 | 21549.3 | 0.85 | 0.08 | 6.65 | 3.85 | 2.09 | 5031.37 | 5265 |
| 2022 | 6352.9 | 21358.3 | 0.95 | 1.69 | -3.37 | 3.80 | -0.36 | 5476.10 | 5388 |
| 2023 | 6901.4 | 20865.2 | 0.93 | 5.03 | -5.20 | 2.99 | -0.80 | 5929.63 | 5607 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على الجداول السابقة

[1] Bernanke, B. S., The Federal Reserve and the Financial Crisis, Princeton Univ. Press, 2013.

## المبحث الثاني

## تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)

### المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة متغيرات السياسة النقدية في مصر للمدة (2004-2023)

### اولاً : نظرة عامة عن اقتصاد مصر

تُعَد الصدمات النقدية من أبرز التحديات التي تواجه السياسة الاقتصادية في مصر، لاسيما في ظل ارتباطها الوثيق بالسياق الإقليمي والدولي، وتأثرها المزمن بتقلبات أسعار السلع الأساسية وتحويلات المغتربين. وعلى مدار المدة (2004–2023)، لعب البنك المركزي المصري دوراً محورياً في امتصاص آثار هذه الصدمات من خلال أدوات نقدية غير تقليدية، مع ما صاحب ذلك من تعقيدات بسبب الاختلالات الهيكلية كالعجز المزمن في الميزان التجاري وارتفاع الدين العام. وقد تفاقمت هذه التحديات بعد أحداث الربيع العربي عام 2011، التي مهَّدت لتحولات جذرية في السياسات النقدية والمالية، ابرز الازمات التي حدثت في مصر خلال هذه المدة ، أزمة الغذاء العالمية (2008–2010) في هذه الازمة ارتفع التضخم في مصر إلى 23.6% عام 2008 بسبب صدمة أسعار الغذاء العالمية، مما دفع البنك المركزي المصري إلى رفع سعر الفائدة بمقدار 3% خلال عام واحد لاحتواء الضغوط التضخمية[1] ، تراجعت الاحتياطيات الأجنبية من 34 مليار دولار عام 2007 إلى 22 مليار دولار عام 2010، مع زيادة الإنفاق الحكومي على دعم السلع بنسبة 40%[2] ، ما بعد ثورة 2011 والسيولة النقدية شهدت الفترة (2011–2013) نزوحًا لرؤوس الأموال الأجنبية بلغ 15 مليار دولار، مما أدى إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري بنسبة 20% أمام الدولار[3] ، لجأ البنك المركزي إلى سياسة "التثبيت الاختياري" للجنيه، مع توجيه 25% من القروض المحلية لدعم المشروعات الصغيرة[4] ، تحرير سعر الصرف وبرنامج الإصلاح مع صندوق النقد الدولي (2016–2020) بعد تحرير سعر الصرف عام 2016، انخفضت قيمة الجنيه من 8.8 إلى 19.7 جنيه للدولار، مما رفع التضخم إلى 33% عام 2017 [5] ،

---

([1]) البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي للسياسة النقدية ، تداعيات أزمة الغذاء العالمية على الاقتصاد المصري ، 2009 ، ص 18 .

([2]) صندوق النقد الدولي ، تقييم الاستقرار المالي في مصر في أعقاب الأزمات العالمية (2007–2010) ، 2011 ، ص 33 .

([3]) الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، تقرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وأثرها على سوق الصرف 2011–2013 ، الرقم المرجعي: ISBN 978-977-852-456-3.

([4]) وزارة المالية المصرية ، سياسات دعم المشروعات الصغيرة كأداة لتحفيز السيولة المحلية ، 2014 ، ص 5 .

([5]) صندوق النقد الدولي ، تقييم برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري بعد تحرير سعر الصرف 2016 ، 2018 ، ص 45 .

## ثانياً/ - تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي في مصر للمدة (2004-2023)

شهد الناتج المحلي الإجمالي المصري تقلبات بين عامي 2004 و2023، مع اختلاف واضح بين النمو بالأسعار الثابتة والجارية ، بدأ الناتج بالأسعار الجارية من 485.3 مليار جنيه عام 2004 إلى 10160 مليار جنيه عام 2023، مما يعكس تأثير التضخم وتغيرات سعر الصرف، نما الناتج بالأسعار الثابتة من 880.76 مليارجنيه عام 2004، ووصل إلى ذروته عام 2021 عند 2158 مليار جنيه، قبل أن يتراجع إلى 2089.25 مليار جنيه عام 2023 .

نلاحظ ان المدة (2004–2012) اخذ الناتج المحلي بالأسعار الجارية بالتزايد اذ بلغ في بداية المدة 485.3 مليار جنيه مصري واستمر على نفس النسق من التزايد المستمر ، في عام 2007 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 744.8 مليار جنيه وبمعدل تغير سنوي بلغ 20.58% ، واستر على نفس المستوى ، اما الناتج المحلي بالأسعار الجارية في عام 2012 اذ بلغ 1670 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 21.9% ، اما المدة من ( 2013-2023) استمر الناتج المحلي بالأسعار الجارية في التزايد المستمر ففي عام 2014 واصل الناتج المحلي بالأسعار الجارية الزيادة اذ بلغ 2130 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 14.52% مدعومًا بالإصلاحات الاقتصادية وزيادة الاستثمارات الأجنبية، وفق تقارير البنك الدولي[1] ، في عام 2017 الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية اخذ في تزايد المستمر اذ ارتفع الناتج من 3660 مليار جنيه عام 2017 إلى 10160 مليار جنيه عام 2023، مدفوعًا بتضخم تجاوز 30% عام 2022 (حسب البنك المركزي المصري[2]

اما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة فقد تعرض الى العديد من التحولات خلال المدة المدة (2004–2012) حقق الناتج بالأسعار الثابتة نموًا سنويًّا متوسطه 10.29% عام 2007 اذ بلغ الناتج بالأسعار الثابتة 1095.29 مليار جنيه ، اما في عام 2012 بلغ الناتج بالأسعار الثابتة 1416.45 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 13.83% ، وفي عام 2014 بلغ الناتج بالأسعار الثابتة 1498.94 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 4.04% ، بعد ذلك حدث تراجع طفيف عام 2016 اذ بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 1519.06 مليار جنيه ، بمعدل تغير سنوي سالب بلغ -2.38% ، مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي (تحرير سعر الصرف، خفض الدعم)، وفق تقرير OECD[3] .

الانخفاض كذلك بسبب تراجع السياحة وانهيار التحويلات الأجنبية ، رغم التراجع الحقيقي، بسبب تضخم بلغ 13.5% عام 2016 تقرير صندوق النقد الدولي ، الفترة (2017–2022 ) انتعاش جزئي

(1) البنك الدولي ، الإصلاحات الاقتصادية في مصر ، واشنطن، 2015، ص45 .
(2) البنك المركزي المصري ، تقرير التضخم وسياسات سعر الصرف ، 2023 ، القاهرة، ص 25.
(3) منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ، الإصلاحات الهيكلية في الاقتصادات الناشئة، باريس، 2022 ، ص 100.

بنسبة 4.57% عام 2020 اذ بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 2029.03 مليار جنية وبمعدل تغير سنوي بلغ 4.57% واستمر هذا التزايد الى نهاية عام 2022 ، بعد ذلك في عام 2023 انخفض الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية الى 2089.25 مليار جنيه وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ 3.19 ، ومن اهم أسباب هذه التقلبات والتفاوت السنوي سياسات سعر الصرف بعد ان تم تحرير سعر الجنيه عام 2016 (من 8.8 جنيه/دولار إلى 18 جنيه/دولار) رفع قيمة الواردات بالعملة المحلية، مما زاد الضغط على الأسعار الثابتة، وفق تحليل صندوق النقد الدولي[1] ، الاعتماد على الاستيراد تستورد مصر 40% من احتياجاتها الغذائية (تقرير منظمة الأغذية والزراعة ، مما يجعل الناتج بالأسعار الثابتة حساسًا لتقلبات الأسعار العالمية[2] ، والشكل (16) يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في مصر للمدة (2004-2023) :-

(1) صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح المصري ، واشنطن،2017 ، ص 20.
(2) منظمة الأغذية والزراعة و الأمن الغذائي في مصر ، روما، 2021 ، ص 50 .

**جدول ( 9 ) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية الى مصر للمدة (2004-2023)**

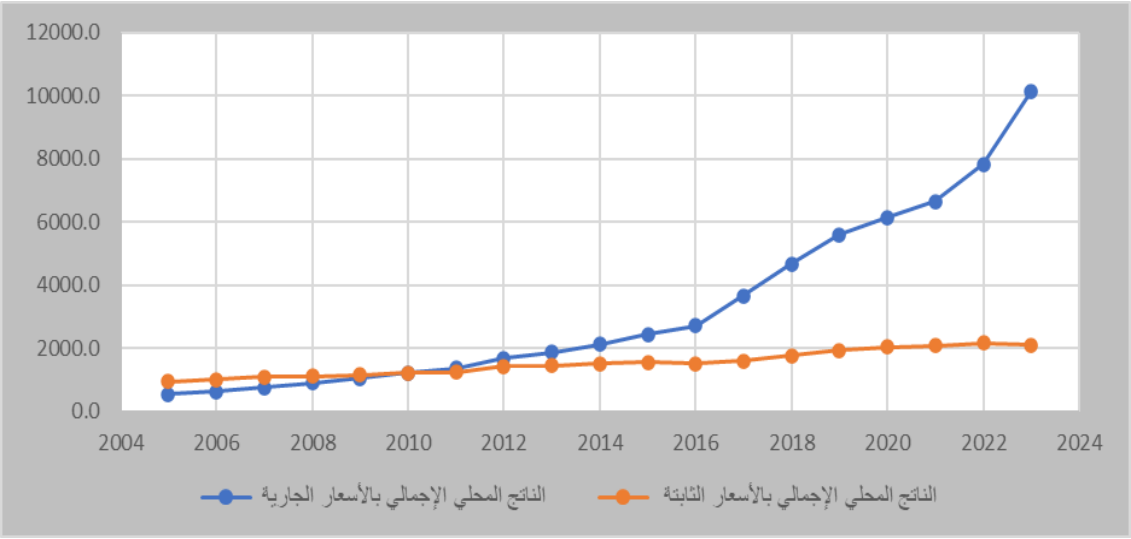
**مليار جنيه**

| السنة | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 13) | معدل النمو السنوي % (2) | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة سنة الأساس 2010=100 (3) | معدا النمو السنوي % (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 485.3 | -------- | 880.76 | --------- |
| 2005 | 538.5 | 10.96 | 931.66 | 5.78 |
| 2006 | 617.7 | 14.71 | 993.09 | 6.59 |
| 2007 | 744.8 | 20.58 | 1095.29 | 10.29 |
| 2008 | 895.5 | 20.23 | 1113.81 | 1.69 |
| 2009 | 1040 | 16.14 | 1156.84 | 3.86 |
| 2010 | 1210 | 16.35 | 1210.00 | 4.60 |
| 2011 | 1370 | 13.22 | 1244.32 | 2.84 |
| 2012 | 1670 | 21.90 | 1416.45 | 13.83 |
| 2013 | 1860 | 11.38 | 1440.74 | 1.71 |
| 2014 | 2130 | 14.52 | 1498.94 | 4.04 |
| 2015 | 2440 | 14.55 | 1556.12 | 3.81 |
| 2016 | 2710 | 11.07 | 1519.06 | -2.38 |
| 2017 | 3660 | 35.06 | 1583.73 | 4.26 |
| 2018 | 4670 | 27.60 | 1766.26 | 11.53 |
| 2019 | 5600 | 19.91 | 1940.40 | 9.86 |
| 2020 | 6150 | 9.82 | 2029.03 | 4.57 |
| 2021 | 6660 | 8.29 | 2088.43 | 2.93 |
| 2022 | 7840 | 17.72 | 2158.00 | 3.33 |
| 2023 | 10160 | 29.59 | 2089.25 | -3.19 |

المصدر : 1- العمود (1) (3) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،3) .

**شكل (16) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية الى مصر للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (9)

## ثالثاً / تحليل تطور عرض النقد M1 و M2 في مصر للمدة (2004-2023)

شهد عرض النقد في مصر نمواً مستمراً بين عامي 2004 و2023، مع اختلاف ملحوظ في أداء المحورين الضيق (M1) والواسع (M2)، ارتفع M1 من 73.4 مليار جنيه عام 2004 إلى 2060.9 مليار جنيه عام 2023 ، بينما في نفس المدة ارتفع M2 من 410.8 مليار جنيه عام 2004 إلى 8248.2 مليار جنيه ، تعكس هذه التقلبات تفاعل السياسات النقدية مع الأحداث الاقتصادية والسياسية، مثل الأزمات العالمية والإصلاحات الهيكلية ، الفترة (2004–2008) نمو مدعوم بالإصلاحات اذ ازداد M1 من 73.4 مليار جنيه إلى 131.3 مليار جنيه ، بمعدل تغير سنوي بلغ 20.13%، مدعومًا بتحسين السيولة وزيادة الثقة في النظام المصرفي، وفق تقارير البنك المركزي المصري ثم قفز في عام 2008 الى 170.6 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 29.93% ، وتعكس تدفق الاستثمارات الأجنبية بعد الإصلاحات الاقتصادية [1] ، اما عرض النقد الواسع M2 لنفس المدة ارتفع من 410.8 مليار جنيه عام 2004 إلى 662.7 مليار جنيه ، اما في عام 2008 فقد بلغ عرض النقد الواسع 766.7 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 15.69% .

اما في المدة (2009-2014) فقد بلغ عرض النقد الضيق M1 183 مليار جنيه لعام 2009 بمعدل تغير سنوي بلغ 7.27% ، اما في عام 2011 واصل عرض النقد الضيف الارتفاع اذ وصل الى 248.7 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 16.16% ، اما عرض النقد الواسع m2 لنفس المدة السابقة فقد بلغ

(1) البنك المركزي المصري ، مصدر سابق ، ص 20.

عرض 831.2 مليار جنيه في عام 2009 بمعدل تغير سنوي بلغ 8.41% ، اما في عام 2011 بلغ عرض لنقد m2 1009.4 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 10.02% ، ثم قفزة عرض النقد الضيق m1 الى 410.6 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 19.33% عام 2014، اما عرض النقد الواسع لنفس العام فقد بلغ 1516.6مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 17.01% نتيجة سياسات نقدية توسعية لمواجهة تداعيات ثورة 2011، وفق دراسة المركز المصري للدراسات الاقتصادية[1] .

المدة ( 2017-2020) ففي عام 2017 فقد بلغ عرض النقد الضيق بلغ 707.4 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 23.48% ، اما عرض النقد الواسع الى بلغ 2918.2 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 39.33% ، ليبلغ 162.12 مليار دولار بعد تحرير سعر الصرف وتطبيق برنامج الإصلاح مع صندوق النقد الدولي ، وفق تقرير صندوق النقد الدولي[2] ، في عام 2019 استمر عرض النقد في التزايد اذ بلغ m1 923.5 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بلغ 12.54% ، اما m2 في نفس العام فقد بلغ 3863.6 مليار جنيه بمعدل تغير سنوي بغ 11.85% .

شهدت المدة (2020–2023): إصلاحات وتحديات عالمية ، ارتفع m1 عام 2020 من 1084.7 مليار جنيه ليبلغ 2060.9 مليار جنيه لعام 2023 بمعدل تغير سنوي بلغ 33.36% ، اما m2 فبلغ 4538.8 مليار جنيه لعام 2020 بمعدل تغير سنوي بلغ 17.48% ، مدفوعة بحزم التحفيز المالي خلال جائحة كوفيد-19، وفق بيانات وزارة المالية المصرية[3] ، اما في عام 2023 استمر عرض النقد الواسع بالتزايد اذ بلغ 8248.2 مليار جنيه وبمعدل تغير سنوي بلغ 24.7% ، والشكل (17) يوضح تطور عرض النقد الضيق وعرض النقد الواسع في مصر للمدة (2004-2023) :-

(1) المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، تداعيات الثورة على النظام المالي ، القاهرة، 2015 ، ص 45.
(2) صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر ، واشنطن، 2017 ، ص 25.
(3) وزارة المالية المصرية ، قرير الاستجابة لجائحة كوفيد-19 ، القاهرة، 2021 ، ص 10.

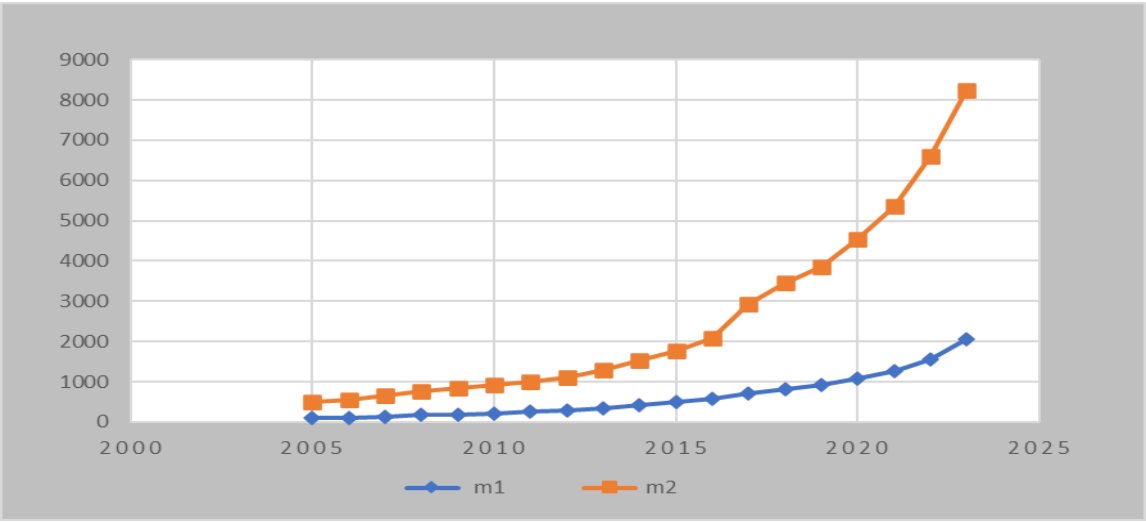
**جدول ( 10) عرض النقد m1 , m2 في مصر للمدة (2004-2023)**

**مليار جنيه**

| السنة | عرض النقد m1 (1) | معدل النمو%(2) | عرض النقد m2 (3) | معدل النمو% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 73.4 | ------- | 410.8 | --------- |
| 2005 | 89.7 | 22.21 | 493.9 | 20.23 |
| 2006 | 109.3 | 21.85 | 560.4 | 13.46 |
| 2007 | 131.3 | 20.13 | 662.7 | 18.25 |
| 2008 | 170.6 | 29.93 | 766.7 | 15.69 |
| 2009 | 183 | 7.27 | 831.2 | 8.41 |
| 2010 | 214.1 | 16.99 | 917.5 | 10.38 |
| 2011 | 248.7 | 16.16 | 1009.4 | 10.02 |
| 2012 | 274.5 | 10.37 | 1094.4 | 8.42 |
| 2013 | 344.1 | 25.36 | 1296.1 | 18.43 |
| 2014 | 410.6 | 19.33 | 1516.6 | 17.01 |
| 2015 | 499.1 | 21.55 | 1765.5 | 16.41 |
| 2016 | 572.9 | 14.79 | 2094.5 | 18.63 |
| 2017 | 707.4 | 23.48 | 2918.2 | 39.33 |
| 2018 | 820.6 | 16.00 | 3454.3 | 18.37 |
| 2019 | 923.5 | 12.54 | 3863.6 | 11.85 |
| 2020 | 1084.7 | 17.46 | 4538.8 | 17.48 |
| 2021 | 1255.2 | 15.72 | 5356.6 | 18.02 |
| 2022 | 1545.4 | 23.12 | 6614.5 | 23.48 |
| 2023 | 2060.9 | 33.36 | 8248.2 | 24.70 |

المصدر 1- العمود (1) (3) التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ، للسنوات (2004-2023)
2- العمود (2)(4) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،3)

**شكل (17) عرض النقد m1 و m2 في مصر للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول ( 10 )

## رابعاً /- تحليل تطور سعر صرف الجنيه المصري للمدة (2004-2023)

شهد سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي تحولات جذرية بين عامي 2004 و2023، بدءًا من 6.15 جنيه لكل دولار عام 2004، وصولًا إلى 30.8 جنيه لكل دولار عام 2023، يعكس هذا التصاعد تراجعًا مستمرًا في قيمة الجنيه، مدفوعًا بتداعيات الأزمات الاقتصادية والسياسية، وسياسات تحرير سعر الصرف، وفقًا لتقارير البنك المركزي المصري[1].

شهدت المدة (2004–2008) انخفاضاً تدريجياً في سعر الصرف من 6.15 في عام 2004 إلى 5.68 جنيه لكل دولار في عام 2007 بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 1.22% ، اما في عام 2008 انخفض سعر الصرف عن العام السابق ليبلغ 5.32 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 6.34% ، اما المدة (2009-2017) في عام 2009 بدا سعر الصرف في التزايد حيث بلغ 5.58 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي موجب بلغ 4.89 ، اما عام 2013 قفزة إلى 7.01 جنيه لكل دولار بمعدل تغير بلغ 16.06% بسبب عدم الاستقرار السياسي بعد ثورة 25 يناير[2] ، في عام 2017 هذا العام كانت اجراءات تحرير سعر الصرف كجزء من اتفاق مع صندوق النقد الدولي، مما أدى إلى قفزة تاريخية إلى 18 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 103.39% ، وفي المدة (2018-2021) انخفض سعر الصرف ليبلغ 17.83 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 0.94% ، في عام 2019 واصل سعر الصرف في الانخفاض ليصل الى 17.65 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 1.01% ، اما في عام 2021 استمر سعر الصرف بالنزول التدريجي اذ بلغ 15.62 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 2.86% ، ام الأسباب التي أدت الى انخفاض سعر الصرف سياسات تحرير سعر الصرف، كذلك تحسن السياسات النقدية وزيادة التحويلات الخارجية وتحسن قطاع السياحة ، قرار تحرير الجنيه عام 2016 ايضاً انعكس بالإيجاب على قيمة العملة المحلية [3]،

في حين ارتفع في المدة (2022،2023) سعر الصرف ليصل الى 18.8 جنيه لكل دولار بمعد تغير سنوي بلغ 20.36% في عام 2022 ، ارتفاع حاد إلى 30.8 جنيه لكل دولار بمعدل تغير سنوي موجب بلغ 63.83% عام 2023 ، نتيجة أزمة العملة وتداعيات الحرب الأوكرانية على تكاليف الاستيراد[4] ، والشكل (18) يوضح تطور سعر صرف العملة المحلية في مصر للمدة (2004-2023):-

(1) البنك المركزي المصري ، تقرير السياسة النقدية ، ، مصدر سابق ، ص 15.
(2) المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، الاقتصاد في ظل الثورة ، القاهرة، 2014 ، ص 70.
(3) OECD ، لإصلاحات النقدية في الشرق الأوسط, باريس، 2018 ، ص 110-125.
(4) احمد سمير، الأزمات العالمية وأثرها على مصر ، مركز الدراسات الإستراتيجية، القاهرة، 2023 ، ص 90.

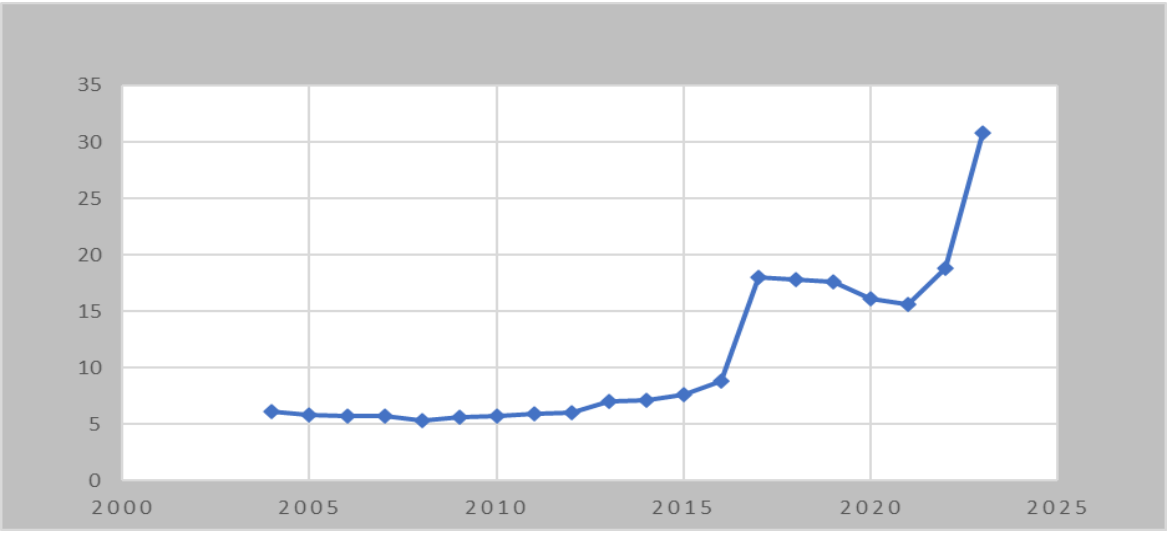
**جدول (11) سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه ) مقابل الدولار في مصر للمدة ( 2004-2023)**

| السنة | سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه) مقابل الدولار (1) | معدل النمو السنوي% (2) | السنة | سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه) مقابل الدولار (1) | معدل النمو السنوي% (2) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 6.15 | ---------- | 2014 | 7.14 | 1.85 |
| 2005 | 5.79 | -5.85 | 2015 | 7.6 | 6.44 |
| 2006 | 5.75 | -0.69 | 2016 | 8.85 | 16.45 |
| 2007 | 5.68 | -1.22 | 2017 | 18 | 103.4 |
| 2008 | 5.32 | -6.34 | 2018 | 17.83 | -0.94 |
| 2009 | 5.58 | 4.89 | 2019 | 17.65 | -1.01 |
| 2010 | 5.68 | 1.79 | 2020 | 16.08 | -8.90 |
| 2011 | 5.95 | 4.75 | 2021 | 15.62 | -2.86 |
| 2012 | 6.04 | 1.51 | 2022 | 18.8 | 20.36 |
| 2013 | 7.01 | 16.06 | 2023 | 30.8 | 63.83 |

المصدر : 1- العمود (1) التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1)

**شكل ( 18) سعر صرف العملة المحلية ( الجنيه ) مقابل الدولار في مصر للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (11)

## خامساً / تحليل تطور سعر الفائدة في مصر للمدة (2004-2023)

شهد سعر الفائدة في مصر تقلبات للمدة 2004 و2023، بدءًا من 10% عام 2004، وصولًا إلى 18.75% عام 2023، و تعكس هذه التقلبات والتغيرات الى سياسات نقدية غير تقليدية وأزمات اقتصادية حادة ، وفقًا لتقارير البنك المركزي المصري[1]

وحدثت تغيرات بسيطة في سعر الفائدة بين عامي (2004–2010) ، ففي عام 2004 بلغ سعر الفائدة 10% ، بعد ذلك حتى عام 2005 على نفس المعدل ، بعد ذلك في المدة (2006-2009) انخفض سعر الفائدة ليبلغ 9% ، واستمر هذا المستوى .

اما المدة (2010 –2011 ) واصل الانخفاض في سعر الفائدة إلى 8.5% في محاولة لتحفيز الاقتصاد بعد الأزمة المالية العالمية ، اهم أسباب انخفاض أسعار الفائدة في هذه المدة هو انخفاض معدلات التضخم خلال المدة كذلك العمل على تشجيع الاستثمارات وزيادة النمو الاقتصادي ، كذلك السياسة النقدية التيسيرية لمواجهة الازمات العالمية [2] .

وكانت المدة بين عامي (2012–2016) فقد شهدت عدم استقرار سياسي واقتصادي ففي عام 2012 ارتفع سعر الفائدة إلى 9.5 % عام ، بعد ذلك ارتفع في عام 2013 ليبلغ 10.25 ، اما عام 2014 فانخفض ليبلغ 8.75% ، و في عام 2015 ارتفع سعر الفائدة ليصل الى 9.25% ،[3] في عام 2016 ارتفاع السعر إلى 12.25% وهو جزء من برنامج الإصلاح مع صندوق النقد الدولي لاجتذاب الاستثمارات[4] .

شهدت المدة (2017–2023) صدمات كبرى وسياسات غير تقليدية ، ففي عام 2017 ارتفع سعر الفائدة إلى 17.27% ، وربما نتيجة سياسات نقدية انكماشية لمواجهة الركود بعد تحرير سعر الصرف ، ففي عام 2018 بلغ سعر الفائدة 17.25% ، اما في عام 2019 بدا سعر الفائدة في الانخفاض ليبلغ 16.2% ، في عام 2020 انخفض سعر الفائدة ليبلغ 9.75% ، اما في عام 2021 واصل الانخفاض في سعر الفائدة قليلا عن السنة السابقة ليبلغ 8.75% ، اما في عام 2022 ارتفع سعر الفائدة ليصل الى 11.75% ، اما في عام 2023 ارتفع سعر الفائدة ليبلغ 18.75% ، والشكل (19) يوضح تطور سعر الفائدة في مصر للمدة (2004-2023):-

---

([1]) البنك المركزي المصري ، 2023 ، مصدر سابق ، ص 10 .
([2]) تقرير صندوق النقد الدولي ، سياسة أسعار الفائدة وعلاقتها بالتضخم والنمو ، 2010 ، ص 27 .
([3]) المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، الاقتصاد في مرحلة الانتقال ، القاهرة، 2013 ، ص 60.
([4]) صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح الاقتصادي ، واشنطن، 2017 ، ص 40 .

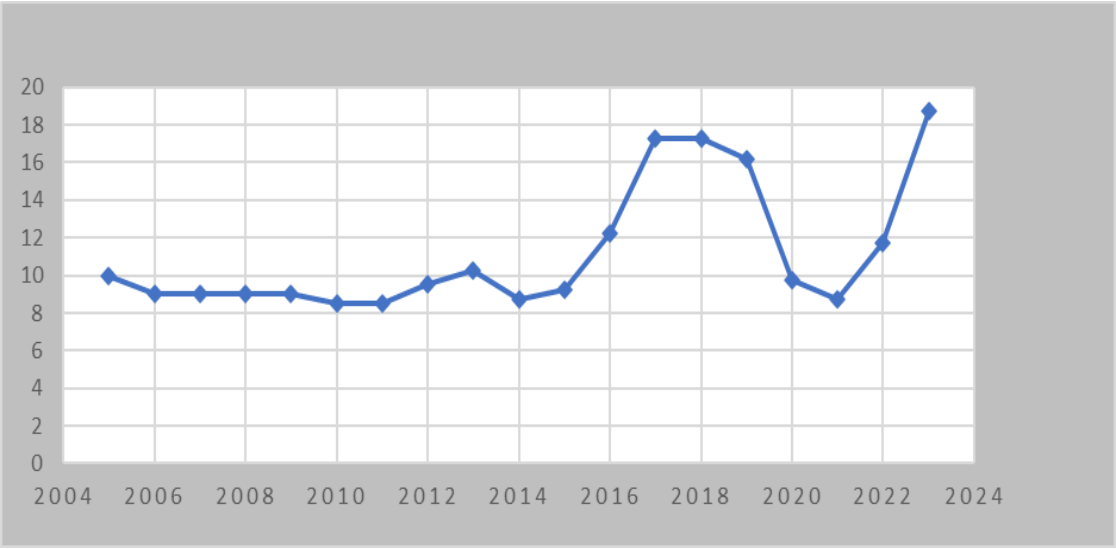
**جدول ( 12) معدل أسعار الفائدة في مصر للمدة( 2004-2023)**

| السنة | معدل سعر الفائدة في مصر % | السنة | معدل سعر الفائدة في مصر % |
|---|---|---|---|
| 2004 | 10 | 2014 | 8.75 |
| 2005 | 10 | 2015 | 9.25 |
| 2006 | 9 | 2016 | 12.25 |
| 2007 | 9 | 2017 | 17.25 |
| 2008 | 9 | 2018 | 17.25 |
| 2009 | 9 | 2019 | 16.2 |
| 2010 | 8.5 | 2020 | 9.75 |
| 2011 | 8.5 | 2021 | 8.75 |
| 2012 | 9.5 | 2022 | 11.75 |
| 2013 | 10.25 | 2023 | 18.75 |

المصدر : 1- العمود (1) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1)

**شكل (19 ) معدل أسعار الفائدة في مصر للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (12)

## سادساً /- تحليل تطور معدل الافراط النقدي في مصر للمدة (2004-2023)

يُظهر الجدول (13) تطور معدلات الإفراط النقدي في مصر خلال المدة (2004–2023) تذبذبًا واضحًا يعكس تفاعل السياسة النقدية مع التغيرات الاقتصادية الكلية، حيث ارتبطت الفترات ذات الإفراط النقدي المرتفع بارتفاع معدلات التضخم وتراجع الاستقرار النقدي، في حين مثّلت الفترات ذات الإفراط السلبي مراحل انكماش نقدي أو تباطؤ في النشاط الاقتصادي. ويُقاس معدل الإفراط النقدي (EMR) وفق العلاقة ، أي الفرق بين معدل نمو عرض النقد ومعدل نمو الناتج المحلي ، مايجعله مقياساً دقيقاً للتوازن بين السهولة والنشاط الإنتاجي [1] .

خلال المدة (2004–2007)، اتسم الاقتصاد المصري بحالة من الاستقرار النسبي، إذ تراوح معدل الإفراط النقدي بين (6–8%)، ما عكس توازنًا نسبيًا بين عرض النقود والنمو الحقيقي ، غير أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 أحدثت اضطرابًا نقديًا، حيث بلغ معدل الإفراط (14%) نتيجة ارتفاع عرض النقود (15.7%) مقابل تباطؤ الناتج المحلي (1.69%)، وهو ما أحدث ضغوطًا تضخمية قوية داخل الاقتصاد المحلي[2] .

وفي السنوات اللاحقة (2010–2015)، حافظ الإفراط النقدي على مستويات مرتفعة (بين 5% و13%)، خصوصًا عام 2011 الذي شهد اضطرابات سياسية أثّرت على تدفقات الاستثمار والسياحة، مما دفع البنك المركزي إلى التوسع النقدي لتغطية العجز المالي، وهو ما انعكس بوضوح في معدل الإفراط النقدي البالغ (7.18%). وقد ساهم هذا الاتجاه في تآكل القوة الشرائية للجنيه المصري وتزايد معدلات التضخم إلى مستويات مزدوجة الأرقام[3] .

أما الفترة (2016–2017)، فقد مثلت أعلى مراحل الصدمات النقدية، إذ سجّل معدل الإفراط النقدي (21.02%) عام 2016 و(35.07%) عام 2017 عقب قرار تحرير سعر الصرف في تشرين الثاني/نوفمبر 2016. فقد تضاعف عرض النقود بالمعنى الواسع (M2) نتيجة السياسات التوسعية لامتصاص صدمة التعويم، بينما تراجع النمو الحقيقي إلى نحو (4.26%)، مما ولّد موجة تضخمية تجاوزت 30% في بعض الأشهر، وارتفاعًا حادًا في الأسعار الأساسية .

ومنذ عام 2018، بدأت السياسة النقدية تتجه نحو تشديد تدريجي للسيطرة على التضخم، إلا أن الإفراط النقدي ظل موجبًا بين (6–15%) حتى عام 2021، وهو ما يعكس استمرار السياسة النقدية في

(1) البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة (2005–2023).
(2) صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، واشنطن، 2009، ص. 54.
(3) وزارة التخطيط المصرية، تقرير التنمية الاقتصادية والاجتماعية السنوي، القاهرة، 2012، ص. 77.

تمويل العجز العام وتحفيز القطاعات الإنتاجية ، وفي عامي 2022 و2023، بلغت معدلات الإفراط (20.15%) و(27.88%) على التوالي، نتيجة الضغوط التضخمية العالمية وجائحة كورونا، إلى جانب تراجع الاحتياطيات الأجنبية وارتفاع أسعار الغذاء والطاقة. وتلك الأرقام تؤكد أن مصر واجهت صدمة نقدية مزدوجة: داخلية ناتجة عن توسع الإنفاق المحلي، وخارجية بفعل اضطراب التجارة وسلاسل التوريد [1] .

إن الاتجاه العام يوضح أن الإفراط النقدي في مصر خلال المدة المدروسة اتخذ مسارًا تصاعديًا طويل الأجل، مدفوعًا بعوامل مالية ونقدية هيكلية، وأن كل ارتفاع في معدل نمو عرض النقود لم يقابله تحسن مماثل في الناتج المحلي الحقيقي، مما جعل الاقتصاد عرضة لدورات تضخمية متكررة ، وتبيّن البيانات أن عامي 2017 و2023 يمثلان ذروتين في الصدمات النقدية، الأولى بفعل تحرير سعر الصرف والثانية بفعل الضغوط العالمية بعد الجائحة ، وفي ضوء ذلك، تؤكد التجربة المصرية أن ضبط عرض النقود وربط التوسع النقدي بمعدلات النمو الحقيقي يعدّان شرطين أساسيين لتحقيق الاستقرار النقدي والحدّ من التضخم المستورد والمحلّي معًا[2] ، والشكل (20) يوضح تطور معدل الافراط النقدي في مصر للمدة (2004-2023):-

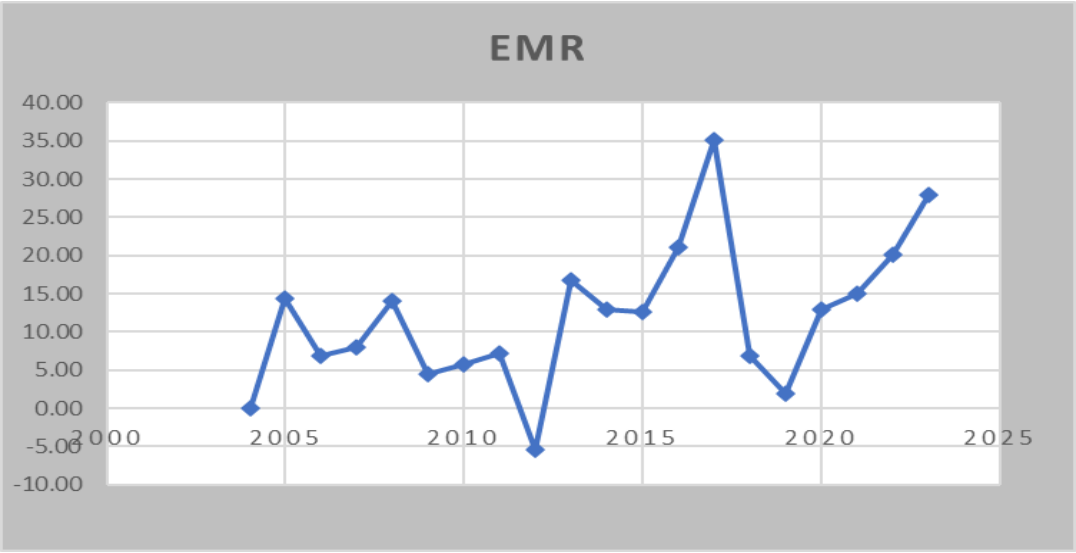
([1]) IMF, Arab Republic of Egypt: Article IV Consultation Report, Washington, 2022, p.1
([2])Mishkin, Frederic, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson, 2022, p. 314

**جدول (13) معدل الافراط النقدي في مصر للمدة ( 2004-2023)**

| السنة | عرض النقد بالمعنى الواسع M2 (2) | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (1) | Gm | gy | EMR |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 410.8 | 6.15 | ------ | ----- | ------ |
| 2005 | 493.9 | 5.79 | 20.2 | 5.78 | 14.45 |
| 2006 | 560.4 | 5.75 | 13.5 | 6.59 | 6.87 |
| 2007 | 662.7 | 5.68 | 18.3 | 10.29 | 7.96 |
| 2008 | 766.7 | 5.32 | 15.7 | 1.69 | 14.00 |
| 2009 | 831.2 | 5.58 | 8.4 | 3.86 | 4.55 |
| 2010 | 917.5 | 5.68 | 10.4 | 4.60 | 5.79 |
| 2011 | 1009.4 | 5.95 | 10.0 | 2.84 | 7.18 |
| 2012 | 1094.4 | 6.04 | 8.4 | 13.83 | -5.41 |
| 2013 | 1296.1 | 7.01 | 18.4 | 1.71 | 16.72 |
| 2014 | 1516.6 | 7.14 | 17.0 | 4.04 | 12.97 |
| 2015 | 1765.5 | 7.60 | 16.4 | 3.81 | 12.60 |
| 2016 | 2094.5 | 8.85 | 18.6 | -2.38 | 21.02 |
| 2017 | 2918.2 | 18.00 | 39.3 | 4.26 | 35.07 |
| 2018 | 3454.3 | 17.83 | 18.4 | 11.53 | 6.85 |
| 2019 | 3863.6 | 17.65 | 11.8 | 9.86 | 1.99 |
| 2020 | 4538.8 | 16.08 | 17.5 | 4.57 | 12.91 |
| 2021 | 5356.6 | 15.62 | 18.0 | 2.93 | 15.09 |
| 2022 | 6614.5 | 18.80 | 23.5 | 3.33 | 20.15 |
| 2023 | 8248.2 | 30.80 | 24.7 | -3.19 | 27.88 |

المصدر : 1- العمود (1) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)
2- العمود (2) التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ، للسنوات (2004-2023)
3- العمود ( 3،4،5) من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (10)

**شكل ( 20 ) نسبة الافراط النقدي الى GDP للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (13)

## سادساً/ تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في مصر للمدة (2004-2023)

يعكس الجدول تفاعل السياسات النقدية مع الأزمات الاقتصادية والتحولات الهيكلية في مصر، مع إبراز تأثير العوامل الداخلية والخارجية على استقرار النظام المالي ، في الأزمة المالية العالمية (2008)، قفز نمو M1 إلى 29.93 وM2 إلى 15.69بالتزامن مع نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1.69مما يعكس سياسات توسعية لامتصاص صدمة الأزمة العالمية عبر ضخ سيولة مكثفة[1] ، ارتفع معامل الاستقرار النقدي لـ M2 إلى 9.29، اما M1 فقد بلغ 17.71 ، المدة (2011–2012)، كان الاستقرار النقدي غير مستقر اذ بلغ الاستقرار النقدي M1 0.75 ، اما الاستقرار النقدي M2 بلغ 0.61 أي ان ذلك يدل على وجود ركود ، اما في العام 2013 ارتفع معامل الاستقرار النقدي اذ بلغ M1 14.79 ، في حين ان الاستقرار النقدي ل M2 بلغ 10.75 ، واستمرت الضغوط التضخمية في عامي 2014 و 2015 بمعدل اقل ،ثم انكمش معامل الاستقرار النقدي M1 بنسبة -6.21 وM2 بنسبة -7.82عام 2016، مع انهيار الناتج المحلي الإجمالي ، نتيجة الصدمة المزدوجة لتعويم العملة وارتفاع التضخم إلى 33مما أدى إلى هروب رؤوس الأموال ، تراجع معدل الاستقرار النقدي مما يعكس اختلالات حادة في السيولة وانهيار الثقة ، في عام 2017 ارتفع نمو M1 وM2 إلى 5.51 9.24مدعوماً بضخ 5 مليارات دولار من البنك المركزي، بينما نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة

(1)البنك المركزي المصري، السياسات النقدية خلال الأزمة المالية العالمية، 2009، ص. 32.

4.26بفضل التعافي في قطاعات الزراعة والاتصالات[1] ، المدة 2019 كانت هي المدة الأقرب الى الاستقرار النقدي ، اذ بلغ M1 1.27 ، اما M2 بلغ 1.20 ، بعد ذلك استمر في التزايد ولكن بعد ذلك حدث الانكماش في عام 2023 اذ بلغ M1 -10.47 ، اما M2 بلغ -7.75 .

**جدول (14) معامل الاستقرار النقدي في مصر للمدة ( 2004-2023)**

| السنة | معدل النمو السنوي لعرض النقد m1 (1) | معدل النمو السنوي لعرض النقد m2 (2) | معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي (3) | معدل الاستقرار النقدي m1 (4) | معدل الاستقرار النقدي m2 (5) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- |
| 2005 | 22.21 | 20.23 | 5.78 | 3.84 | 3.50 |
| 2006 | 21.85 | 13.46 | 6.59 | 3.31 | 2.04 |
| 2007 | 20.13 | 18.25 | 10.29 | 1.96 | 1.77 |
| 2008 | 29.93 | 15.69 | 1.69 | 17.71 | 9.29 |
| 2009 | 7.27 | 8.41 | 3.86 | 1.88 | 2.18 |
| 2010 | 16.99 | 10.38 | 4.60 | 3.70 | 2.26 |
| 2011 | 16.16 | 10.02 | 2.84 | 5.70 | 3.53 |
| 2012 | 10.37 | 8.42 | 13.83 | 0.75 | 0.61 |
| 2013 | 25.36 | 18.43 | 1.71 | 14.79 | 10.75 |
| 2014 | 19.33 | 17.01 | 4.04 | 4.78 | 4.21 |
| 2015 | 21.55 | 16.41 | 3.81 | 5.65 | 4.30 |
| 2016 | 14.79 | 18.63 | -2.38 | -6.21 | -7.82 |
| 2017 | 23.48 | 39.33 | 4.26 | 5.51 | 9.24 |
| 2018 | 16.00 | 18.37 | 11.53 | 1.39 | 1.59 |
| 2019 | 12.54 | 11.85 | 9.86 | 1.27 | 1.20 |
| 2020 | 17.46 | 17.48 | 4.57 | 3.82 | 3.83 |
| 2021 | 15.72 | 18.02 | 2.93 | 5.37 | 6.16 |
| 2022 | 23.12 | 23.48 | 3.33 | 6.94 | 7.05 |
| 2023 | 33.36 | 24.70 | -3.19 | -10.47 | -7.75 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جداول سابقة

[1]الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، أثر الجائحة على الاقتصاد المصري، 2021، ص. 44.

## المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في مصر للمدة (2004-2023)

يعكس الجدول (14) تطوراً ملحوظاً في مسارات الاستثمار المحلي والأجنبي في الاقتصاد المصري، مع تفاعلات معقدة بين السياسات الحكومية والأحداث الإقليمية والعالمية ، الاستثمار المحلي ارتفع من 79.46 مليار جنيه عام 2004 إلى 1570.49 مليار جنيه عام 2023، بمعدل نمو مركب سنوي 16.09 مما يشير إلى توسع تدريجي رغم التقلبات الحادة في بعض الاعوام ، سجل ذروته عام 2023 (1570.49 مليار جنيه) ، اما الاستثمار الأجنبي قفز من 33.09 مليار جنيه عام 2004 ، إلى 1419.88 مليار جنيه لعام 2023، بمعدل نمو مركب 20.68مدعوماً بتحسين بيئة الأعمال ومشاريع البنية التحتية الكبرى ، شهدت عام 2023 قفزة غير مسبوقة في معدل نمو الاستثمار قد تكون مرتبطة بمشاريع مثل العاصمة الإدارية الجديدة واتفاقيات تصدير الغاز إلى أوروبا[1] .

اما في المدة (2010–2013) ، فقد انخفض الاستثمار الأجنبي بنسبة -107.65% عام 2010، بسبب عدم الاستقرار السياسي والأمني، بينما تراجع الاستثمار المحلي بنسبة -1.82% في عام 2011، بعد ذلك استمر الاستثمار المحلي والاجنبي في التفاوت بين صعود وهبوط ، انكمش الاستثمار المحلي بنسبة -14.65% عام وكذلك الأجنبي اذ بلغ نسبة -36.83% لعام 2020، نتيجة تداعيات تعويم الجنيه وبرنامج الإصلاح مع صندوق النقد الدولي، الذي رفع تكلفة الاقتراض[2] ، السبب الاخر جائحة كوفيد-19 (2020)، اذ تراجع الاستثمار الأجنبي بسبب إغلاق القطاعات وتراجع السيولة العالمية[3] ، الاستثمار المحلي والاجنبي بلغ ذروته عام 2023 والسبب في ذلك كان مدعوماً بمشاريع البنية التحتية مثل توسيع قناة السويس والمدن الذكية[4] ، تقلبات الاستثمار الأجنبي ، يعكس حساسية التدفقات الخارجية للاستقرار السياسي والسياسات النقدية، مثل ارتفاعها عام 2023 ، بسبب الاستثمارات في الطاقة المتجددة[5] ، والشكل (21) يوضح تطور الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة (2004-2023):-

---

([1]) وزارة التخطيط المصرية، مشروع العاصمة الإدارية الجديدة، 2023، ص. 45.
([2]) تقرير صندوق النقد الدولي بشأن إصلاحات 2016، 2017، ص. 67.
([3]) منظمة التجارة العالمية، تأثير الجائحة على الاستثمار الأجنبي، 2021، ص. 33.
([4]) هيئة قناة السويس، تأثير التوسيع على الاقتصاد، 2022، ص. 41.
([5]) وكالة الطاقة الدولية، استثمارات مصر في الطاقة المتجددة، 2023، ص. 88.

**جدول (15) الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة ( 2004-2023)**

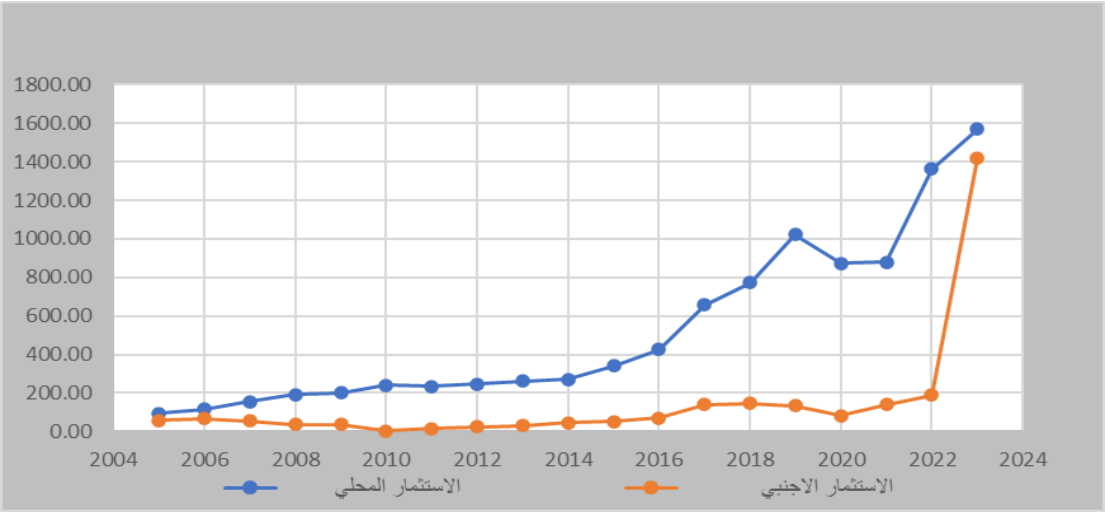
**مليار جنيه**

| السنة | الاستثمار المحلي (1) | معدل النمو السنوي% (2) | الاستثمار الاجنبي (3) | معدل النمو السنوي% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 79.46 | ------ | 33.09 | -------- |
| 2005 | 92.99 | 17.03 | 58.13 | 75.69 |
| 2006 | 115.69 | 24.41 | 66.59 | 14.54 |
| 2007 | 154.50 | 33.54 | 53.90 | -19.05 |
| 2008 | 192.96 | 24.89 | 35.70 | -33.78 |
| 2009 | 199.60 | 3.44 | 35.66 | -0.11 |
| 2010 | 238.96 | 19.72 | -2.73 | -107.65 |
| 2011 | 234.61 | -1.82 | 16.66 | -711.06 |
| 2012 | 247.76 | 5.61 | 25.31 | 51.91 |
| 2013 | 262.59 | 5.99 | 29.44 | 16.34 |
| 2014 | 271.53 | 3.40 | 45.70 | 55.21 |
| 2015 | 341.77 | 25.87 | 52.44 | 14.76 |
| 2016 | 425.69 | 24.55 | 69.92 | 33.32 |
| 2017 | 658.26 | 54.64 | 138.60 | 98.24 |
| 2018 | 772.22 | 17.31 | 146.21 | 5.49 |
| 2019 | 1022.11 | 32.36 | 132.38 | -9.46 |
| 2020 | 872.34 | -14.65 | 83.62 | -36.83 |
| 2021 | 878.63 | 0.72 | 139.02 | 66.26 |
| 2022 | 1363.00 | 55.13 | 188.00 | 35.23 |
| 2023 | 1570.49 | 15.22 | 1419.88 | 655.26 |
| **معدل النمو المركب** | **16.09** | | **20.67** | |

المصدر : 1- العمود (1) (3) ، مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الاعمدة (1،3)

**شكل ( 21 ) الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (15)

## المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في مصر للمدة (2004-2023)

سوف يتم تحليل أدوات السياسة النقدية وأثرها على الاستثمار وبيان الصدمات النقدية — مصر (2004–2023) ، فيما يلي تحليلاً تخصصيًا ولغويًا رفيعًا يربط بين متغيرات السياسة النقدية (عرض النقد M1/M2، سعر صرف الجنيه، سعر الفائدة، مؤشر الإفراط النقدي EMR، واستقرار المعروض النقدي) وأداء الاستثمار المحلي والأجنبي في مصر خلال الفترة 2004–2023، مع إبراز صدمات نقدية رئيسية وآليات التأثير عليها

تحليل اهم المتغيرات الرئيسية :-

• عرض النقد (M1 & M2): نمو قوي ومتصاعد عبر الفترة مثلاً M1 من 73.4 (2004) إلى 2,060.9 (2023)، وM2 من 410.8 إلى 8,248.2. النمو كان متزايداً، مع تسارع ظاهر بعد 2016–2017.

• سعر صرف الجنيه مقابل الدولار: استقرار نسبي حتى 2016 ثم قفزات هيكلية لاحقة (خاصة تحويلات سعر الصرف الرسمي منذ 2016 وارتفاع ملحوظ إلى 30.8 في 2023 وفق جدولك) ما يعكس تعديلًا كبيرًا في سعر الصرف والسياسات المرتبطة به.

• سعر الفائدة: مستويات مرتفعة جداً في منتصف العقد الثاني (مثل 2017–2019: ~17%)، مع تذبذبات حادة: خفضات في بعض سنوات الأزمة وارتفاعات لاحقة (18.75% في 2023).

• EMR (مؤشر الإفراط/الاختلال النقدي): قيم مرتفعة في أعوام محددة: مثلاً 2017 = 35.07، 2022 = 20.15، 2023 = 27.88 — دلالة على وجود ضغوط سيولة ، إفراط نقدي في فترات معينة.

• الاستثمار المحلي والأجنبي: نمو ملحوظ في الاستثمار المحلي حتى مرحلة ما (ذروة متسارعة بعد 2015) بينما الاستثمار الأجنبي يظهر نمواً متذبذباً مع قفزات في 2017–2019 ثم ارتفاعات كبيرة لاحقة (188 وهو ذروة 2022، و1419.88 في 2023) ، هذه الأنماط توحي بمرحلتين: مرحلة تراكم سيولة داخلية، ومرحلة جذب رؤوس أموال أجنبية محددة بعد تعديلات سعر الصرف والسياسات .

اهم القنوات الاقتصادية التي تربط السياسة النقدية بالاستثمار

1. قناة تكلفة الاقتراض: أسعار الفائدة المرتفعة (2016–2019، 2023) ترفع تكلفة رؤوس الأموال، فتؤثر سلبًا على مشاريع الاستثمار الحساسة للمعدل ، إذا كانت أسعار الفائدة حقيقية مرتفعة، يحدث إعاقة لنشاط القطاع الخاص المنتج.

2. قناة السيولة (عرض النقد): زيادات كبيرة في M1/M2 توسّع دخل الأسواق وقد تدعم الطلب على الأصول ، لكن أثرها على الاستثمار الحقيقي يعتمد على توجيه القروض وعمق القطاع المصرفي ، الإفراط النقدي (EMR موجب) قد يندفع إلى استثمارات غير إنتاجية أو أصول مضاربة بدل تمويل مشروعات إنتاجية.

3. قناة سعر الصرف: تحرير أو تعديل سعر الصرف (2016 ثم لاحقًا) يؤثر على تنافسية الصادرات وتكلفة استيراد معدات رأس المال ، انخفاض قيمة الجنيه يُرفع كلفة الآلات المستوردة لكنه قد يحفِّز صادرات معيّنة ويجذب استثمارات تبحث عن ميزة تكلفة ، التذبذب الكبير يزيد مخاطرة التخطيط للمشروعات طويلة الأجل.

4. قناة الثقة والبيئة المؤسساتية: صدمات سيولة متكررة أو عدم استقرار نقدي (مؤشرات EMR مرتفعة) تقلّص ثقة المستثمرين الأجانب والمحليين، ما يرفع علاوة المخاطرة ويؤخر قرارات الاستثمار طويل الأمد.

اهم الصدمات النقدية خلال هذه المدة :-

• 2011–2013 (مرحلة بعد الثورة وسيولة متذبذبة): تزايد عدم اليقين السياسي والمالي أدى إلى تذبذب في EMR وارتفاعات عرض نقدي متقطعة ، أثر ذلك تأخر مشاريع كبيرة وقلَّة في تدفّق الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض السنوات.

• 2016 (تعويم جزئي/إصلاحات سعر الصرف وسياسات موازية): تحرير سعر الصرف وزيادة أسعار الفائدة لتثبيت التضخّم أدّت إلى إعادة ضبط هيكلية الاستيراد والديون، مع ارتفاع مؤقت في تكلفة الاستثمار المستورد لكن تحسّن في ميزان المدفوعات لاحقًا؛ هذا جعل الاستثمار الأجنبي النوعي يتزايد لاحقاً (2017+).

• 2017–2019 (مرحلة تكييف وارتفاع أسعار الفائدة): EMR وصل إلى مستويات عالية (2017 = 35.07) مع أسعار فوائد مرتفعة، ما خلق مرحلة انتقالية: نمو استثمارات محلية كبيرة مدعومة بإعادة توجيه السيولة، لكن كذلك زيادة تكلفة التمويل الطويل الأجل للمشروعات.

• 2020 (جائحة COVID-19): ضغوط خارجية داخلية أدت لسياسات نقدية ومالية تكييفية، انخفاض في بعض مؤشرات النشاط والاستثمار المحلي مؤقتًا، مع تدخلات لدعم السيولة.

• 2022–2023 (صدمات سعر صرف إضافية وضغوط سيولة): ارتفاع EMR (20.15 في 2022 و27.88 في 2023) مع ارتفاع حاد في سعر الصرف ورفع كبير في سعر الفائدة إلى 18.75% في 2023 ، انعكس ذلك بارتفاع كبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المسجلة (بعضها محتمل أن يكون استثمارات محفظية أو عمليات إعادة تسعير) وفي الوقت ذاته زيادة تكاليف المشروعات المستوردة.

**جدول (16) تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في مصر للمدة (2004-2023)**

| السنة | عرض النقدm1 | عرض النقد m2 | سعر صرف الجنيه مقابل الدولار | معدل سعر الفائدة | EMR | معدل الاستقرار النقدي m1 | معدل الاستقرار النقدي m2 | الاستثمار المحلي | الاستثمار الاجنبي |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 73.4 | 410.8 | 6.15 | 10 | ----- | ------- | ------- | 79.46 | 33.09 |
| 2005 | 89.7 | 493.9 | 5.79 | 10 | 14.45 | 3.84 | 3.50 | 92.99 | 58.13 |
| 2006 | 109.3 | 560.4 | 5.75 | 9 | 6.87 | 3.31 | 2.04 | 115.69 | 66.59 |
| 2007 | 131.3 | 662.7 | 5.68 | 9 | 7.96 | 1.96 | 1.77 | 154.50 | 53.90 |
| 2008 | 170.6 | 766.7 | 5.32 | 9 | 14.00 | 17.71 | 9.29 | 192.96 | 35.70 |
| 2009 | 183 | 831.2 | 5.58 | 9 | 4.55 | 1.88 | 2.18 | 199.60 | 35.66 |
| 2010 | 214.1 | 917.5 | 5.68 | 8.5 | 5.79 | 3.70 | 2.26 | 238.96 | -2.73 |
| 2011 | 248.7 | 1009.4 | 5.95 | 8.5 | 7.18 | 5.70 | 3.53 | 234.61 | 16.66 |
| 2012 | 274.5 | 1094.4 | 6.04 | 9.5 | -5.41 | 0.75 | 0.61 | 247.76 | 25.31 |
| 2013 | 344.1 | 1296.1 | 7.01 | 10.25 | 16.72 | 14.79 | 10.75 | 262.59 | 29.44 |
| 2014 | 410.6 | 1516.6 | 7.14 | 8.75 | 12.97 | 4.78 | 4.21 | 271.53 | 45.70 |
| 2015 | 499.1 | 1765.5 | 7.6 | 9.25 | 12.60 | 5.65 | 4.30 | 341.77 | 52.44 |
| 2016 | 572.9 | 2094.5 | 8.85 | 12.25 | 21.02 | -6.21 | -7.82 | 425.69 | 69.92 |
| 2017 | 707.4 | 2918.2 | 18 | 17.25 | 35.07 | 5.51 | 9.24 | 658.26 | 138.60 |
| 2018 | 820.6 | 3454.3 | 17.83 | 17.25 | 6.85 | 1.39 | 1.59 | 772.22 | 146.21 |
| 2019 | 923.5 | 3863.6 | 17.65 | 16.2 | 1.99 | 1.27 | 1.20 | 1022.11 | 132.38 |
| 2020 | 1084.7 | 4538.8 | 16.08 | 9.75 | 12.91 | 3.82 | 3.83 | 872.34 | 83.62 |
| 2021 | 1255.2 | 5356.6 | 15.62 | 8.75 | 15.09 | 5.37 | 6.16 | 878.63 | 139.02 |
| 2022 | 1545.4 | 6614.5 | 18.8 | 11.75 | 20.15 | 6.94 | 7.05 | 1363.00 | 188.00 |
| 2023 | 2060.9 | 8248.2 | 30.8 | 18.75 | 27.88 | -10.47 | -7.75 | 1570.49 | 1419.88 |

## المبحث الثالث

## تحليل تطور متغيرات السياسة النقدية والاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)

### المطلب الأول : تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات السياسة النقدية العراق للمدة (2004-2023)

### اولاً : نظرة عامة عن اقتصاد العراق

تشكِّل الصدمات الاقتصادية الكلية تحديًا جوهريًا لاستقرار الأنظمة المالية وتحقيق النمو المستدام، لا سيما في الاقتصادات الناشئة التي تعاني من هشاشة هيكلية وتقلبات خارجية حادة وتبرز هنا أدوار البنوك المركزية كحارس للسياسة النقدية ومنظِّم للسيولة، اذ تُعَد تدخلاتها أداة حاسمة لتخفيف آثار هذه الصدمات على الاستثمار، اذ شهد العراق تحولات جذرية في بنيته الاقتصادية بعد عام 2003، اذ يواجه البنك المركزي تحديات فريدة جرَّاء تراكُم الصدمات النقدية والمالية، بدءًا من تقلبات أسعار النفط العالمية، مرورًا بالاضطرابات الأمنية والسياسية، ووصولًا إلى الأزمات الصحية العالمية كجائحة كوفيد-19 ، خلال المدة (2004–2023)، تعرَّض الاقتصاد العراقي لسلسلة من الصدمات النقدية التي تفاقمت بسبب الاعتماد شبه الكلي على عائدات النفط، الذي يشكِّل اكثر من 90% من الإيرادات العامة ، فبعد إعادة هيكلة النظام المصرفي عام 2004، تبنى البنك المركزي سياسات انكماشية لمواجهة التضخم الجامح الذي بلغ ذروته بنسبة 65% عام 2006 بسبب انهيار قيمة الدينار العراقي وارتفاع السيولة المحلية دون غطاء إنتاجي[1] .

وفي عام 2014، أدَّى انهيار أسعار النفط إلى عجز مالي بلغ 20% من الناتج المحلي الإجمالي، مما دفع البنك المركزي العراقي إلى رفع سعر الفائدة بمقدار 2% لامتصاص السيولة وتثبيت سعر الصرف[2] ، ولا تقتصر الصدمات النقدية في العراق على العوامل الخارجية، بل تشمل اختلالات داخلية مثل الفساد المالي وتهريب العملة ، حيث قدَّرت دراسة صادرة عن البنك الدولي عام 2018 أن نحو 30% من العملة المتداولة تُهَرَّب الى خارج العراق سنويًا[3]

---

([1]) البنك المركزي العراقي ، التقرير السنوي عن الاقتصاد العراقي، التحديات والفرص في ظل تقلبات أسواق النفط ، 2023، ص 45 .

([2]) وزارة المالية العراقية ، بيان الموازنة العامة لعام 2015 ، تداعيات أزمة أسعار النفط على الاقتصاد العراقي ،ص7.

([3]) عمر الزيدي ، تقييم الفساد المالي وآثاره على السيولة النقدية في العراق (2015-2018)، مجموعة البنك الدولي، سلسلة أوراق عمل الشرق الأوسط ، 2018 ، ص 60 .

## ثانياً /-تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في العراق للمدة (2004-2023)

تبدأ رحلة تحليل الناتج المحلي الإجمالي في العراق بالتركيز على المدة ما بين 2004 و2023، اذ بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 53235.36 مليار دينار في بداية المدة اما في نهاية المدة فقد بلغ 330046.39 مليار دينار ، اما الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في نفس المدة فقد بلغ في بداية المدة 204897.63 مليار دينار وفي نهاية المدة فقد بلغ 255364.81 مليار دينار ، وشهدت هذه المدة تحولات جذرية في الأداء الاقتصادي متأثرةً بالأحداث السياسية والأمنية وتقلبات أسعار النفط يوضح الجدول (17) تطور الناتج المحلي بالأسعار والجارية الثابتة ، مع معدلات النمو السنوية ، ففي عام 2004 بلغ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية 53235.36 وبمعدل الناتج بالأسعار الثابتة 204897.63 مليار دينار مليار دينار ، وهي أرقام تعكس حالة الاقتصاد المُدمر بعد الغزو الأمريكي في عام 2005 شهد نموًا طفيفًا في الناتج بالأسعار الثابتة بمعدل 0.76% (إلى 206454.05 مليار دينار )، بينما نما الناتج بالأسعار الجارية بمعدل 38.13% (إلى 73533.60 مليار دينار)، والسبب في ذلك يعود إلى تحسن أولي في عوائد النفط وبدء تدفقات الاستثمار الأجنبي [1] .

شهد عام 2006 انخفاض في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بمعدل نمو بلغ -15.10% (إلى 175286.29 مليار دينار) و الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بلغ معدل النمو السنوي 29.99% (إلى 95587.95 مليار دينار)، مدعومًا بموجات إعادة الإعمار وارتفاع أسعار النفط إلى 61 دولارًا للبرميل (وفق منظمة أوبك)[2]

لكن عام 2009 سجل انخفاضًا حادًا في الناتج بالأسعار الجارية بمعدل نمو سالب بلغ -16.80 % (إلى 130642.19 مليار دينار) كذلك الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة سجل انخفاضً بمعدل -23.21%، اذ بلغ 149901.48 مليار دينار ، وهذا يفسر بانهيار أسعار النفط خلال الأزمة المالية العالمية (من 147 دولارًا للبرميل في 2008 إلى 61 دولارًا في 2009، وفق إدارة معلومات الطاقة الأمريكية (EIA))، مما أثر على الإيرادات بالعملة الصعبة بينما حافظ الناتج الحقيقي على نمو محدود .

في المدة من 2010 الى 2013 اخذ الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والثابتة بالتزايد التدريجي في 2010 بلغ الناتج المحلي بالأسعار الثابتة 181496.77 مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ 21.08 % ، اما الناتج بالأسعار الجارية فقد بلغ في نفس العام 162064.57 مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ 24.05% وهو ما يعكس التطور في النشاط الاقتصادي في البلد واستمر في التزايد المستمر

(1) صندوق النقد الدولي ، العراق: تحديات ما بعد الحرب ، تقرير رقم IMF/15/203، واشنطن، 2015 ، ص 22.
(2) البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية لعام 2006 ، بغداد، ص45.

حتى عام 2013 واصل الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة بالتزايد اذ بلغ 269736.90 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 6.10%، بينما نما الناتج الجاري بنسبة 7.62% فقط اذ بلغ 273587.53 مليار دينار.

بعد ذلك، شهد عام 2014 انخفاضًا في الناتج الجاري بنسبة -2.62% (إلى 266420.38 مليار دينار) بسبب الحرب ضد العصابات الارهابية وانهيار أسعار النفط إلى 48 دولارًا للبرميل، وفق منظمة أوبك.، اما الناتج بالأسعار الثابتة لنفس العام بلغ 255829.31 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 5.16-% ، في عام 2015 اخذ الناتج المحلي بالأسعار الثابتة بالانخفاض ليبلغ 184289.22 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ -27.96% ، اما الناتج بالأسعار الجارية بلغ 194680.97 مليار دينار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ -26.93%، اما في العام الاخر 2016 ارتفع الناتج المحلي بالاسعار الثابتة اذ بلغ 185910.19 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 0.88% ، اما الناتج بالأسعار الجارية فقد ارتفع ليصل الى 196924.14 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 1.15% ، واستمر هذا الارتفاع حتى عام 2019 واصل الناتج المحلي بالأسعار الثابتة بالتزايد حيث وصل الى 259488.38 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 2.83% ، اما الناتج المحلي بالأسعار الجارية بلغ 276157.87 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 2.69% ، اما في عام 2020 انخفض الناتج بالأسعار الثابتة ليصل الى 196323.45 مليار دينار بمعدل تغير سالب بلغ 24.34% ، اما الناتج بالاسعار الجارية أيضا انخفض ليصل الى 215661.52 مليار دينار بمعدل تغير سالب بلغ 21.91% وكان السبب في ذلك هو انهيار أسعار النفط ، بعد ذلك في عام 2021 ارتفع الناتج بالأسعار الثابتة ليبلغ 258368.10 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 31.60%، اما الناتج بالأسعار الجارية لنفس العام فقد بلغ 301152.82 مليار دينار بمعدل تغير سنوي بلغ 39.64% .

وتراجع في عام 2023 إلى 330046.39 مليار دينار بمعدل نمو سالب بلغ 13.84% بالأسعار الجارية ، وكذلك الناتج بالأسعار الثابتة انخفض ليصل الى 255364.81 مليار دينار بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 18.41% ، بسبب انخفاض الطلب العالمي على النفط من الناحية الهيكلية اثر ذلك على بنية الاقتصاد العراقي والناتج المحلي الإجمالي ، اذ يُعاني الاقتصاد العراقي من اعتماد شبه كامل على النفط، الذي يشكل 90% من إيرادات الموازنة [1] ، والشكل (22) يوضح تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية والاسعار الثابتة في العراق للمدة (2004-2023) :-

([1]) محمد العاني ، الاقتصاد العراقي بين النفط والتنويع، مركز الدراسات الإستراتيجية، بغداد، 2020 ، ص 67.

**جدول(17) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في العراق للمدة( 2004-2023)**

**مليار دينار**

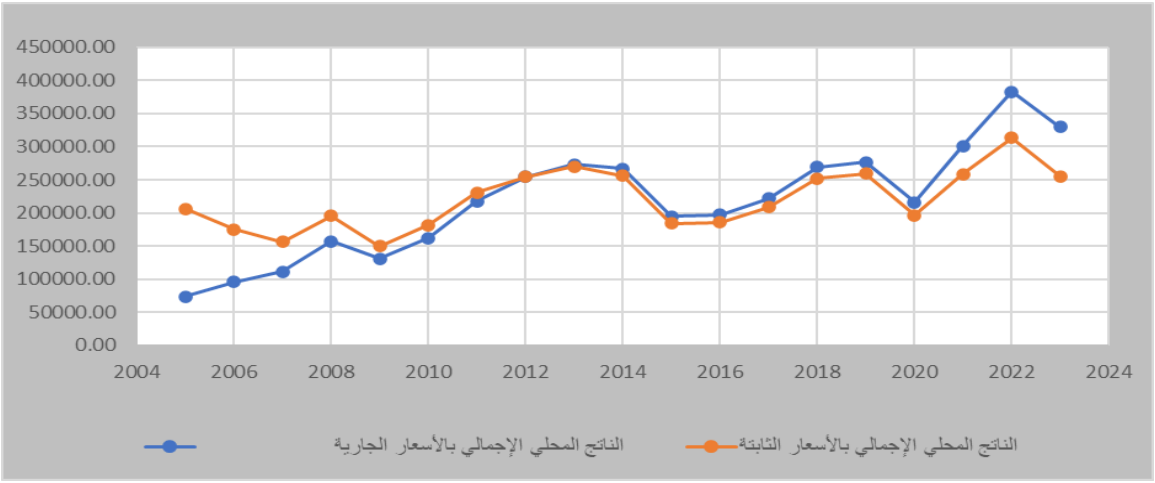
| السنة | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية (3) | معدل النمو السنوي% (2) | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة سنة الأساس2012=100 (1) | معدا النمو السنوي% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 53235.36 | --------- | 204897.63 | ---------- |
| 2005 | 73533.60 | 38.13 | 206454.05 | 0.76 |
| 2006 | 95587.95 | 29.99 | 175286.29 | -15.10 |
| 2007 | 111455.81 | 16.60 | 156149.59 | -10.92 |
| 2008 | 157026.06 | 40.89 | 195202.76 | 25.01 |
| 2009 | 130642.19 | -16.80 | 149901.48 | -23.21 |
| 2010 | 162064.57 | 24.05 | 181496.77 | 21.08 |
| 2011 | 217327.11 | 34.10 | 230488.48 | 26.99 |
| 2012 | 254225.49 | 16.98 | 254225.49 | 10.30 |
| 2013 | 273587.53 | 7.62 | 269736.90 | 6.10 |
| 2014 | 266420.38 | -2.62 | 255829.31 | -5.16 |
| 2015 | 194680.97 | -26.93 | 184289.22 | -27.96 |
| 2016 | 196924.14 | 1.15 | 185910.19 | 0.88 |
| 2017 | 221665.71 | 12.56 | 208845.77 | 12.34 |
| 2018 | 268918.87 | 21.32 | 252347.85 | 20.83 |
| 2019 | 276157.87 | 2.69 | 259488.38 | 2.83 |
| 2020 | 215661.52 | -21.91 | 196323.45 | -24.34 |
| 2021 | 301152.82 | 39.64 | 258368.10 | 31.60 |
| 2022 | 383064.15 | 27.20 | 312983.54 | 21.14 |
| 2023 | 330046.39 | -13.84 | 255364.81 | -18.41 |

المصدر : 1- العمود (1) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (3) البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)

3- العمود (2) ، (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،3)

شكل (22) الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة والاسعار الجارية في العراق للمدة ( 2004-2023)




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (17)

## ثالثاً /- تحليل تطور عرض النقد في العراق للمدة (2004-2023)

يوضح الجدول (16) تطور عرض النقد في العراق بالتركيز على الفترة ما بين 2004 و2023، اذ بلغ عرض النقد الضيق في بداية المدة 10148.63 مليار دينار اما في نهاية المدة فقد بلغ 160300 مليار دينار ، اما عرض النقد الواسع ففي بداية المدة بلغ 12254 مليار دينار اما في نهاية المدة بلغ 181000 مليار دولار ، والتي شهدت تحولات جذرية في السياسة النقدية متأثرةً بالأحداث السياسية والأمنية والاقتصادية ، في عام 2004، بلغ عرض النقد الضيق (M1) 10148.63 مليار دينار وعرض النقد الواسع (M2) 12254 مليار دينار، وهي أرقام تعكس ضعف النظام المالي في أعقاب الغزو الأمريكي وتدمير البنية التحتية الاقتصادية [1].

شهد عام 2006 زيادة في M1 اذ بلغ 15460.06 مليار دينار ، اما M2 فقد بلغ 21080 مليار دينار ، وهو ما يرتبط بإطلاق سياسات نقدية توسعية لتمويل مشاريع إعادة الإعمار بعد الغزو، مدعومةً بتحسن عوائد النفط وبدء تدفقات الاستثمار الأجنبي ،اما في عام 2007 واصل عرض النقد M1في الارتفاع ليبلغ 21721.17 مليار دينار ، اما عرض النقد m2 قد بلغ 21080مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ 43.56% ، واستمر عرض النقدM1 في النمو في عام 2013 بلغ 73830.96.03 مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ 15.84% ، اما عرض النقد الواسع m2 في نفس العام فقد بلغ 87679 مليار دينار بمعدل نمو سنوي بلغ 16.18% .

2014 و2015 انخفض عرض النقد بسبب انهيار أسعار النفط من 112 دولارًا للبرميل عام 2013 إلى 48 دولارًا عام 2015، في عام 2015 أدى إلى انخفاض M1 بنسبة -9.98% وM2 بنسبة -8.96%، نتيجة تقليص الإنفاق الحكومي وفرض قيود على السيولة لمواجهة العجز المالي، كما يُوضح تقرير البنك الدولي [2].

وفي المدة (2018–2023)، عاود الاقتصاد العراقي النمو مع تحسن أسعار النفط، حيث قفز M1 من 77828.98 مليار دينار عام 2018 إلى 160300.00 مليار دينار عام 2023، وM2 من 95391مليار دينار إلى 181000مليار دينار في نفس المدة ، مدعومًا بارتفاع أسعار النفط إلى 105 دولارات للبرميل عام 2022 (وفق أوبك) وحزم تحفيزية بقيمة 12 مليار دولار أطلقتها وزارة المالية العراقية خلال جائحة كوفيد-19، ومع ذلك، واجه الاقتصاد تحديات تضخمية مستمرة، حيث بلغ التضخم 7% عام 2023 (حسب البنك المركزي العراقي)، مما دفع البنك إلى رفع سعر الفائدة إلى 6% في محاولة لامتصاص السيولة الزائدة ، هنالك العديد من العوائق التي تعيق فعاليات السياسات النقدية

(1) البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية لعام 2005 ، مصدر سابق ، ص 45 .
(2) صندوق النقد الدولي ، تحديات ما بعد الحرب ، مصدر سابق ، ص 22.

بالإضافة إلى ذلك ، يُهدد عدم الاستقرار السياسي بتراجع ثقة المستثمرين وتقليص التدفقات الرأسمالية الأجنبية ، خاصةً في ظل فشل مشروع الإصلاح المالي 2020 في تنويع الاقتصاد بسبب العقبات البيروقراطية، كما يُشير تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية[1] ، ، والشكل (23) يوضح تطور عرض النقد الضيق وعرض النقد الواسع في العراق للمدة (2004-2023) :-

**جدول (18) عرض النقد الضيق m1 وعرض النقد الواسع m2 في العراق للمدة ( 2004-2023)**

**مليار دينار**

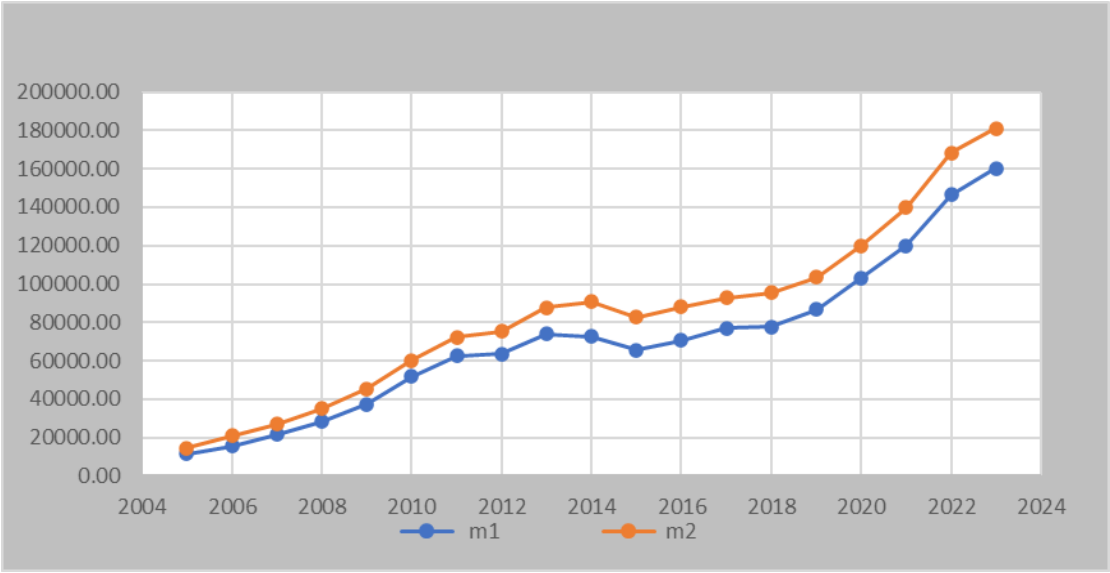
| السنة | عرض النقد m1 (1) | معدل النمو% (2) | عرض النقد m2 (3) | معدل النمو% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 10148.63 | ------ | 12254 | -------- |
| 2005 | 11399.13 | 12.32 | 14684 | 19.83 |
| 2006 | 15460.06 | 35.62 | 21080 | 43.56 |
| 2007 | 21721.17 | 40.50 | 26956 | 27.87 |
| 2008 | 28189.93 | 29.78 | 34920 | 29.54 |
| 2009 | 37300.03 | 32.32 | 45438 | 30.12 |
| 2010 | 51743.49 | 38.72 | 60386 | 32.90 |
| 2011 | 62473.93 | 20.74 | 72178 | 19.53 |
| 2012 | 63735.87 | 2.02 | 75466 | 4.56 |
| 2013 | 73830.96 | 15.84 | 87679 | 16.18 |
| 2014 | 72692.45 | -1.54 | 90728 | 3.48 |
| 2015 | 65435.43 | -9.98 | 82595 | -8.96 |
| 2016 | 70733.03 | 8.10 | 88082 | 6.64 |
| 2017 | 76986.58 | 8.84 | 92857 | 5.42 |
| 2018 | 77828.98 | 1.09 | 95391 | 2.73 |
| 2019 | 86771.00 | 11.49 | 103441 | 8.44 |
| 2020 | 103353.56 | 19.11 | 119906 | 15.92 |
| 2021 | 119944.02 | 16.05 | 139886 | 16.66 |
| 2022 | 146487.93 | 22.13 | 168291 | 20.31 |
| 2023 | 160300.00 | 9.43 | 181000 | 7.55 |

المصدر : 1- العمود (1) ، (3) البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1،3)

[1] OECD ، الإصلاحات الهيكلية في الاقتصادات النفطية ، باريس، 2021 ، ص 101.

**شكل (23) عرض النقد الضيق m1 وعرض النقد الواسع m2 في العراق للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(18)

## رابعاً /- تحليل تطور سعر الصرف في العراق للمدة (2004-2023)

شهد سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي تقلبات ملحوظة وفي المدة (2004–2023)، بدءًا من 1453 دينار لكل دولار عام 2004، وصولًا إلى 1324 دينار لكل دولار عام 2023، مما يعكس تحسن في قيمة الدينار على المدى الطويل.

وفي المدة ( 2004– 2006) بدأ السعر عند 1453 دينار لكل دولار، مع ارتفاع طفيف إلى 1469 في 2005 بمعدل نمو سنوي بلغ 1.10% ، ثم انخفاض بسيط إلى 1467 في عام 2006 بمعدل تغير سنوي سالب بلغ -0.14% ، يعكس هذا الاستقرار النسبي جهود إعادة بناء النظام المالي بعد الغزو الأمريكي، وفقًا لتقارير البنك المركزي العراقي[1] .

في عام 2007 انخفض السعر بشكل حاد إلى 1255 دينار لكل دولار بمعدل نمو سنوي سالب بلغ -14.45% ، بسبب سياسات تقييد الاستيراد وزيادة الطلب على الدولار لتمويل إعادة الإعمار، كما يُوضح تقرير صندوق النقد الدولي [2] ، اما في عام 2008 فقد بلغ سعر الصرف 1193 دينار لكل دولار بمعدل نمو سنوي سالب بلغ 4.94% .

اما المدة ( 2009-2011) استقر سعر الصرف عند هذا المستوى فقد بلغ 1170 دينار لكل دولار وبمعدل نمو سنوي سالب بلغ 1.93% في عام 2009 ، اما المدة ( 2012،2013 ) استقر سعر الصرف عند 1166 دينار لكل دولار امريكي بمعدل تغير سنوي سالب بلغ 0.34% في عام 2012 ، في

(1)البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية، بغداد، 2023 ، ص 22.
(2) صندوق النقد الدولي ، الوضع الاقتصادي في العراق ، واشنطن، 2023 ، ص 17-.

عام 2014 تغير سعر الصرف فقد بلغ 1188 دينار لكل دولار امريكي بمعدل تغير سنوي بلغ 1.89% ، اما المدة (2014-2015) ، وعلى الرغم من الازمة المالية الناجمة عن انهيار أسعار النفط (من 112 دولارًا لكل برميل إلى 48 دولارًا)، حافظ السعر على استقراره بفضل احتياطيات النقد الأجنبي، كما يُشير تقرير البنك الدولي [1].

شهدت المدة (2015–2020) استقرار السعر حول 1190 دينار لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 0.17% في عام 2015 ، وذلك نتيجة سياسات البنك المركزي في تثبيت السعر عبر عمليات بيع الدولار المباشرة ، كذلك تراجع أسعار النفط وتراجع الطلب عليه [2].

مرحلة الصدمات الأخيرة وكانت بين عامي (2021–2023)، ففي عام 2021 جرى إعادة تقيم سعر الصرف في العراق اذ ارتفع سعر الصرف إلى 1460 دينار لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ 22.69% ، بسبب أزمة سيولة ناتجة عن تعليق تحويلات العراق من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي[3] ، مما أدى إلى ارتفاع الطلب على الدولار في السوق الموازية، في عام 2022 بقاء سعر الصرف كما هو في عام 2021 ، وفي عام 2023 جرى تخفيض سعر الصرف إلى 1324 دينار لكل دولار بمعدل تغير سنوي بلغ -9.32% بعد تدخل البنك المركزي بضخ 5 مليارات دولار لامتصاص السيولة، [4] ، والشكل (24) يوضح تطور سعر صرف العملة المحلية في مصر للمدة (2004-2023):-

(1) البنك الدولي ، تأثير أسعار النفط على الاقتصاد العراقي ، واشنطن، 2016 ، ص 65.
(2) أحمد الحيدري، سياسات تثبيت سعر الصرف في العراق ، دار النهضة، بيروت، 2015، ص 50.
(3) وزارة المالية العراقية ، تقرير الأزمة النقدية ، بغداد،2021 ، ص 10-15.
(4) البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية 2023 ، مصدر سابق ، ص 30.

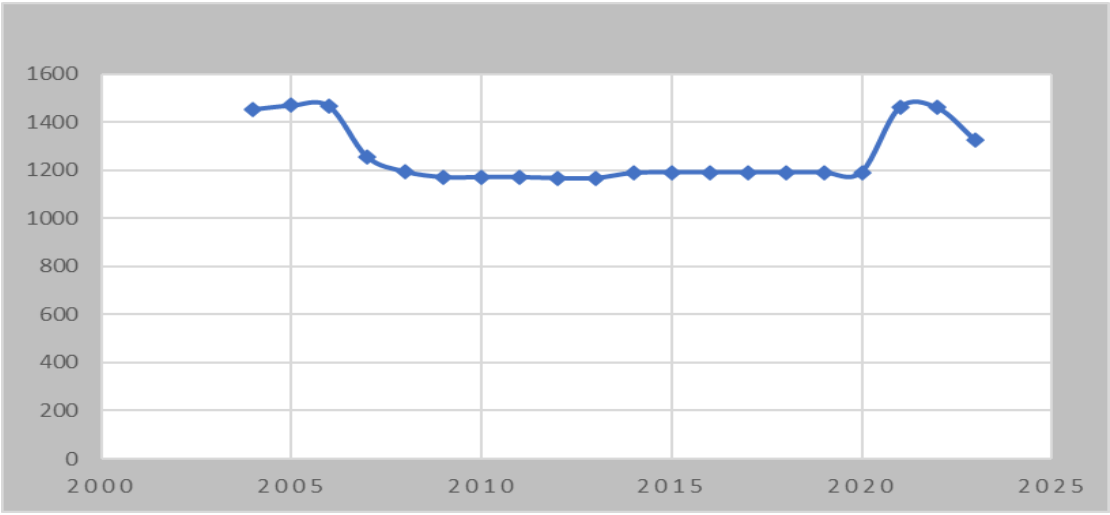
**جدول (19 ) سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي للفترة ( 2004-2023)**

| السنة | سعر صرف العملة المحلية (الدينار) مقابل الدولار (1) | معدل النمو السنوي% (2) | السنة | سعر صرف العملة المحلية (الدينار) مقابل الدولار (1) | معدل النمو السنوي% (2) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 1453 | ---------- --- | 2014 | 1188 | 1.89 |
| 2005 | 1469 | 1.10 | 2015 | 1190 | 0.17 |
| 2006 | 1467 | -0.14 | 2016 | 1190 | 0.00 |
| 2007 | 1255 | -14.45 | 2017 | 1190 | 0.00 |
| 2008 | 1193 | -4.94 | 2018 | 1190 | 0.00 |
| 2009 | 1170 | -1.93 | 2019 | 1190 | 0.00 |
| 2010 | 1170 | 0.00 | 2020 | 1190 | 0.00 |
| 2011 | 1170 | 0.00 | 2021 | 1460 | 22.69 |
| 2012 | 1166 | -0.34 | 2022 | 1460 | 0.00 |
| 2013 | 1166 | 0.00 | 2023 | 1324 | -9.32 |

المصدر : 1- العمود (1) البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) ، من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1)

**شكل (24) سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (19)

## خامساً / تحليل تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (2004-2023)

شهدت معدلات سعر الفائدة في العراق تقلبات حادة بين عامي 2004 و2023، بدءًا من 6% عام 2004، وصولًا إلى 7.5% عام 2023، تعكس هذه التقلبات تفاعلًا معقدًا بين السياسات النقدية، التضخم، والأزمات السياسية والاقتصادية.

وفي المدة (2004–2007) ارتفع سعر الفائدة من 6% في عام 2004 إلى 20 % في عام 2007 هذه المدة في محاولة من البنك المركزي لاحتواء التضخم الذي تجاوز 65% عام 2006، وفق تقارير البنك المركزي العراقي[1].

شهدت هذه المدة (2008-2015) انخفاض أسعار الفائدة اذ بلغ سعر الفائدة 16.75% في عام 2008 ، واستمر بالنزول في عام 2009 اذ بلغ 8.83% ، بعد ذلك مرحلة الاستقرار النسبي بقية الفترة اذ بلغ 6% في عام 2015 ، متأثرًا بضغوط إعادة الإعمار وزيادة الطلب على الائتمان، كذلك نتيجة الأزمة المالية العالمية[2].

وكانت المدة (2016–2022) ) انخفاض السعر عام 2016 اذ بلغ 4.33% بسبب تفاقم الأزمة المالية بسبب الحرب ضد الجماعات الارهابية، مما دفع البنك المركزي إلى تخفيض الفائدة لتحفيز النمو[3] ، يعد ذلك استقرار مرحلة الاستقرار النسبي شهدت هذه الفترة استقرار في أسعار الفائدة لعدة أعوام استقر السعر عند 4% حتى عام 2022، في إطار سياسات نقدية هادفة إلى تعزيز الثقة بالدينار العراقي[4] ، اما في عام 2023 ، فقد ارتفع سعر الفائدة إلى 7.5% بوصفه كرد فعل لارتفاع التضخم إلى 7%[5] ، وانخفاض احتياطيات النقد الأجنبي الى (54 مليار دولار عام 2023، وفق صندوق النقد الدولي[6] ، والشكل (25) يوضح تطور سعر الفائدة في العراق للمدة (2004-2023):-

(1) البنك المركزي العراقي ، 2023 ، مصدر سابق ، ص 15-.
(2) صندوق النقد الدولي ، التحديات الاقتصادية في العراق ، مصدر سابق ، ص 33.
(3) وزارة المالية العراقية ، تقرير الأزمة المالية ، بغداد، 2016 ، ص 5.
(4) البنك الدولي ، الاستقرار النقدي في العراق ، مصدر سابق ، ص 70.
(5) محمد العاني، مصدر سابق ، ص 100.
(6) صندوق النقد الدولي ، التحديات الاقتصادية في العراق ، واشنطن، 2023 ، ص 40.

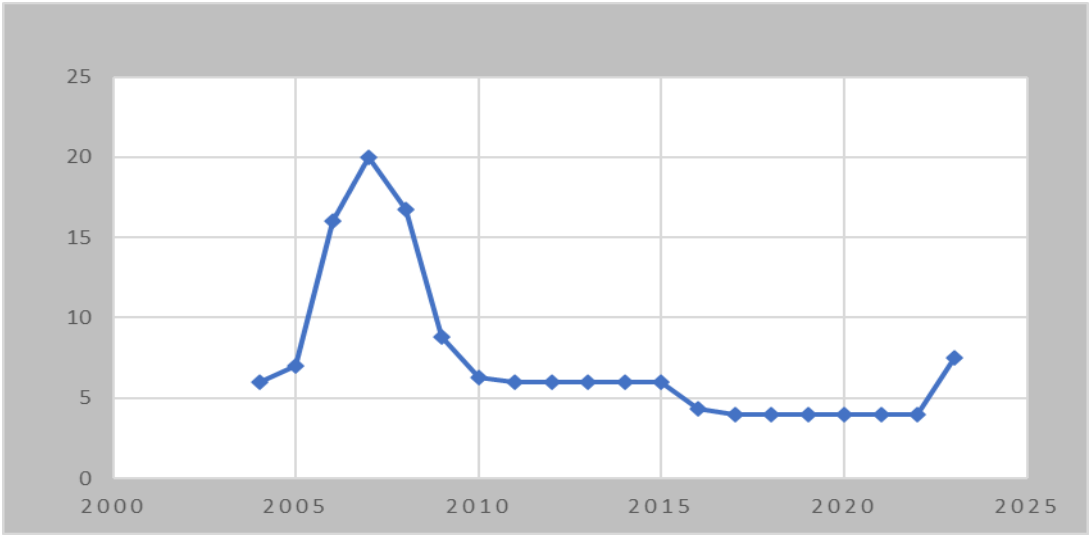
**جدول (20) سعر الفائدة في العراق للمدة ( 2004-2023)**

| السنة | معدل سعر الفائدة في العرق % | السنة | معدل سعر الفائدة في العرق % |
|---|---|---|---|
| 2004 | 6 | 2014 | 6 |
| 2005 | 7 | 2015 | 6 |
| 2006 | 16 | 2016 | 4.33 |
| 2007 | 20 | 2017 | 4 |
| 2008 | 16.75 | 2018 | 4 |
| 2009 | 8.83 | 2019 | 4 |
| 2010 | 6.25 | 2020 | 4 |
| 2011 | 6 | 2021 | 4 |
| 2012 | 6 | 2022 | 4 |
| 2013 | 6 | 2023 | 7.5 |

المصدر : 1- العمود (1) البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) من عمل الباحث بالاعتماد بيانات العمود (1)

**شكل (25) سعر الفائدة في العراق للمدة ( 2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (20)

## سادساً/- تحليل تطور معدل الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2025)

فيما يلي تحليل اقتصادي معمّق لظاهرة الإفراط النقدي في العراق خلال المدة (2004–2023)، المدة 2004–2010 توسع نقدي مفرط ومتسارع EMR بلغ ذروته عند 58.65 (2006) و53.33 (2009) سياسة نقدية توسعية بحتة، رافقها ضعف في الناتج الحقيقي وتضخم مرتفع. المدة: 2004–2010 – مرحلة التأسيس النقدي والانفجار التضخمي ، شهد العراق بعد 2003 تحوّلاً نقدياً جذرياً، تميّز بتوسع مفرط في عرض النقود لتمويل إعادة الإعمار والإنفاق الحكومي ، عام 2005: بدأ الإفراط النقدي عند 19.07% مع نمو نقدي 19.8% مقابل نمو اقتصادي ضعيف 0.76% ، عام 2006: بلغت ذروة الإفراط (58.65%) بسبب توسع نقدي بلغ 43.6% وانكماش حقيقي في الناتج (–15.1%) ، عام 2009: تكرار النمط ذاته، حيث ارتفع عرض النقود (30.1%) في ظل تراجع حاد للناتج (–23.2%)، فبلغ EMR 53.33%.

المدة 2011 –2018 تذبذب نقدي وانكماش متكرر EMR سالب في عدة سنوات (2011: –7.47، 2012: –5.74، 2018: –18.10) تباطؤ اقتصادي، تراجع السيولة، وتدهور بيئة الاستثمار ،المدة2011–2018 مرحلة التقلّص النقدي والتباطؤ الاقتصادي المدة 2011–2012: انتقلت السياسة النقدية إلى التشدد، فانخفض EMR إلى –7.47 و–5.74، في محاولة للحد من التضخم ، عام 2015: بالرغم من انكماش الاقتصاد بسبب الحرب ضد داعش وانخفاض النفط، بقي EMR موجبًا (19.00) لأن تراجع الناتج كان أكبر من تراجع عرض النقود ، عام 2018: شكّل عام الانكماش النقدي الأعمق (–18.10) نتيجة سياسات انكماشية وتراجع الإنفاق الاستثماري العام.

المدة 2019–2023 عودة التوسع النقدي الحاد EMR = 40.26 (2020) و25.96 (2023) ضخ نقدي واسع في ظل انكماش اقتصادي وجائحة كورونا ثم التعافي الهش .

المدة 2019–2023 – مرحلة الصدمات المركّبة والتقلب الهيكلي ، عام 2020: أزمة جائحة كورونا وتوقف النشاط الاقتصادي أدت إلى انكماش الناتج (–24.34%) مقابل توسع نقدي (15.92%)، فارتفع EMR إلى 40.26%، ما يعكس إفراطًا نقديًا كبيرًا دون دعم إنتاجي ، عام 2021: نتيجة تصحيح نقدي لاحق (رفع سعر الصرف وتقليص الإنفاق)، أصبح EMR سالباً (–14.94) ، عام 2023: عاد الإفراط النقدي (25.96%) بفعل ارتفاع أسعار النفط وزيادة الإنفاق العام، في ظل انكماش حقيقي في الإنتاج (–18.41%) ، في الخلاصة إن الإفراط النقدي في العراق بين (2004–2023) لم يكن ظاهرة ظرفية، بل سلوكاً متكرراً ناتجاً عن التمويل بالعجز وضعف التنسيق المالي–النقدي ، الفترات التوسعية الكبرى أدت إلى تضخم مفرط وتآكل القيمة الحقيقية للعملة، بينما أدت

فترات الانكماش إلى ركود استثماري وضعف النمو ، هذا التذبذب خلق اقتصاداً نقدياً هشّاً يعتمد على الريع النفطي ولا يملك آليات استقرار ذاتي.

**جدول (21 ) الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2023)**

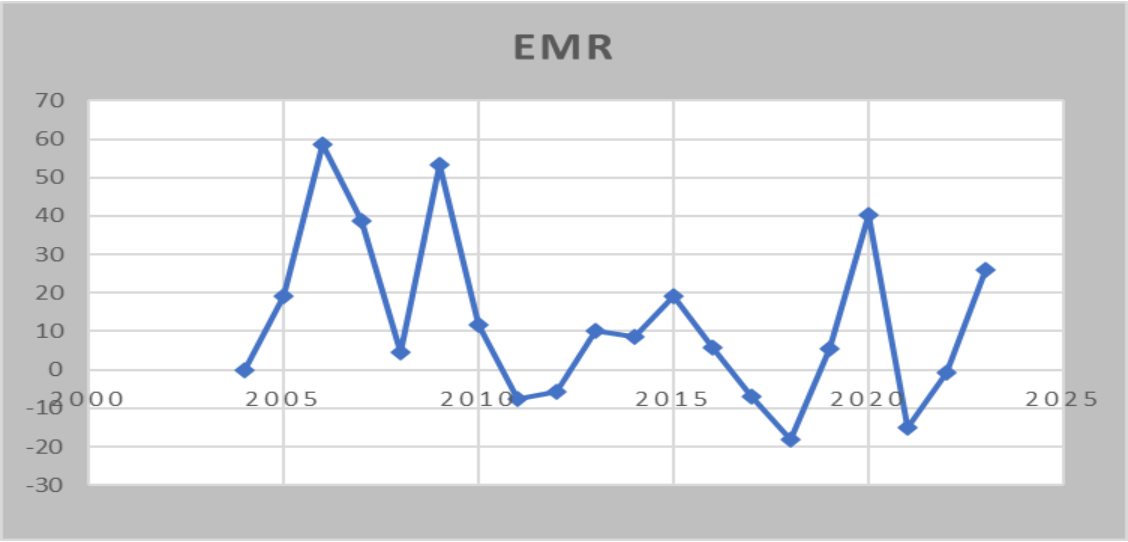
| السنة | الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة (1) | عرض النقد بالمعنى الواسع M2 (2) | gm | gy | EMR |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 204897.63 | 12254 | ------- | ------- | ------- |
| 2005 | 206454.05 | 14684 | 19.83 | 0.76 | 19.07 |
| 2006 | 175286.29 | 21080 | 43.56 | -15.10 | 58.65 |
| 2007 | 156149.59 | 26956 | 27.87 | -10.92 | 38.79 |
| 2008 | 195202.76 | 34920 | 29.54 | 25.01 | 4.53 |
| 2009 | 149901.48 | 45438 | 30.12 | -23.21 | 53.33 |
| 2010 | 181496.77 | 60386 | 32.90 | 21.08 | 11.82 |
| 2011 | 230488.48 | 72178 | 19.53 | 26.99 | -7.47 |
| 2012 | 254225.49 | 75466 | 4.56 | 10.30 | -5.74 |
| 2013 | 269736.90 | 87679 | 16.18 | 6.10 | 10.08 |
| 2014 | 255829.31 | 90728 | 3.48 | -5.16 | 8.63 |
| 2015 | 184289.22 | 82595 | -8.96 | -27.96 | 19.00 |
| 2016 | 185910.19 | 88082 | 6.64 | 0.88 | 5.76 |
| 2017 | 208845.77 | 92857 | 5.42 | 12.34 | -6.92 |
| 2018 | 252347.85 | 95391 | 2.73 | 20.83 | -18.10 |
| 2019 | 259488.38 | 103441 | 8.44 | 2.83 | 5.61 |
| 2020 | 196323.45 | 119906 | 15.92 | -24.34 | 40.26 |
| 2021 | 258368.10 | 139886 | 16.66 | 31.60 | -14.94 |
| 2022 | 312983.54 | 168291 | 20.31 | 21.14 | -0.83 |
| 2023 | 255364.81 | 181000 | 7.55 | -18.41 | 25.96 |

المصدر : 1- العمود (1) مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود(2)البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)

3- العمود (3،4،5) من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (1،2)

**شكل (26) الافراط النقدي في العراق للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (21)

## سابعاً / تحليل تطور معامل الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2023)

يعكس الجدول(20) تحولات جذرية في السياسات النقدية والاقتصاد العراقي، مع تفاعلات معقدة بين الأزمات الأمنية والاعتماد على النفط ، التقلبات الكبيرة في عرض النقد (M1 وM2) ، التوسع النقدي في عام (2005) بلغ الاستقرار النقدي M1 بلغ 16.22اما وM2 فقد بلغ ايضاً 26.11 وهذا يمثل تضخم في الاقتصاد مما انعكس ضخ السيولة في الاقتصاد لتمويل الاعمار بعد الغزو الأمريكي ولكن ذلك أدى الى اختلالات في الاستقرار النقدي[1].

وفي عامي (2006–2007) ، انكمش الاستقرار النقدي M1 بمعدل -2.36عام 2006 ، كذلك الاستقرار النقديM2 بلغ – 2.89% مع نمو الناتج المحلي الإجمالي -15.10، في عام يعكس سياسات تقشفية فاشلة لمواجهة التضخم[2] ، في عام 2007 انكماش الاستقرار النقدي M1 بمعدل -3.71، كذلك الاستقرار النقديM2 بلغ – 2.55% مما يبرز فشل السياسات النقدية في تحفيز الاقتصاد الحقيقي[3] ،

في حين كانت هذه المدة (2010-2019) متغيرة بين تضخم وانكماش اغلب وقتها ، في عام 2011 كان الاستقرار النقدي في حالة انكماش اذ ان الاستقرار النقدي M1 بلغ 0.77 ، اما M2 فقد بلغ 0.72 ، أزمة 2014 صعود الجماعات الارهابية انكمش M1 بنسبة -1.54% وM2 بنسبة 3.48مع تراجع

(1) البنك المركزي العراقي ، السياسات النقدية خلال اعمار العراق ، 2007 ، ص15 .
(2)مركز الدراسات الاقتصادية العراقي، فشل السياسات التقشفية عام 2005، 2006، ص. 19.
(3)مجلة الاقتصاد العراقي، السياسة النقدية وغياب النمو الحقيقي، 2008، ص. 64.

الناتج المحلي الإجمالي إلى -5.16% ، اذ ان الاستقرار النقدي M1 بلغ 0.30 ، اما الاستقرار النقدي M2 فقد بلغ – 0.67 ، وفي هذا العام كان ذلك بسبب تدمير البنية التحتية وانهيار الإيرادات النفطية[1] ، وفي هذه المدة عام 2016 كان الاقتصاد في حالة تضخم ، اذ ان الاستقرار النقدي M1 بلغ 9.20 ، اما الاستقرار النقديM2 فقد بلغ 7.55 ، بعد ذلك حدث انكماش واستمر لعام 2017 و 2018 ، اما في عام 2020 فقد حدث انكماش في الاقتصاد ، اذ ان الاستقرار الاقتصاد M1 بلغ -0.79 ، اما M2 فقد بلغ -0.65 ، في هذه المدة جائحة كوفيد-19 (2020) تراجع معدل الاستقرار النقدي ، مما يعكس فقدان الثقة في النظام المالي[2].

وفي المدة (2021–2023) كان هنالك تحسن في الاستقرار النقدي لعام 2021 و عام 2022 ،اذ بلغ الاستقرار النقديM1 0.51، اما الاستقرار النقدي M2 بلغ 0.96، اذ كان لا يعكس تحسنًا نسبيًا في الاستقرار الأمني وزيادة إنتاج النفط[3] اما في عام 2023 بلغ الاستقرار النقديM1 فبلغ – 0.51 ، اما الاستقرار النقدي وM2 بلغ – 0.41 ، وذلك بسبب أزمة العملة الأجنبية وارتفاع الدين العام إلى من الناتج المحلي[4] ، الاعتماد المفرط على النفط ، يشكل النفط 90% من الإيرادات الحكومية، مما يجعل الاقتصاد عرضة لتقلبات الأسعار العالمية [5].

---

([1])وزارة التخطيط العراقية، تأثير أزمة داعش على الاقتصاد، 2015، ص. 42.
([2])البنك الدولي، تقييم الاستقرار المالي في العراق، 2014، ص. 57.
([3])وكالة الطاقة الدولية، تعافي إنتاج النفط العراقي، 2023، ص. 48.
([4])صندوق النقد الدولي، تقرير الدين العام العراقي، 2023، ص. 55.
([5])وزارة النفط العراقية، اعتماد الاقتصاد على النفط، 2020، ص. 10.

## جدول (22) الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2004-2023)

| السنة | معدل النمو السنوي لعرض النقد m1 (1) | معدل النمو السنوي لعرض النقد m2 (2) | معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي (3) | معدل الاستقرار النقدي m1 (4) | معدل الاستقرار النقدي m2 (5) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- | ---------- |
| 2005 | 12.32 | 19.83 | 0.76 | 16.22 | 26.11 |
| 2006 | 35.62 | 43.56 | -15.10 | -2.36 | -2.89 |
| 2007 | 40.50 | 27.87 | -10.92 | -3.71 | -2.55 |
| 2008 | 29.78 | 29.54 | 25.01 | 1.19 | 1.18 |
| 2009 | 32.32 | 30.12 | -23.21 | -1.39 | -1.30 |
| 2010 | 38.72 | 32.90 | 21.08 | 1.84 | 1.56 |
| 2011 | 20.74 | 19.53 | 26.99 | 0.77 | 0.72 |
| 2012 | 2.02 | 4.56 | 10.30 | 0.20 | 0.44 |
| 2013 | 15.84 | 16.18 | 6.10 | 2.60 | 2.65 |
| 2014 | -1.54 | 3.48 | -5.16 | 0.30 | -0.67 |
| 2015 | -9.98 | -8.96 | -27.96 | 0.36 | 0.32 |
| 2016 | 8.10 | 6.64 | 0.88 | 9.20 | 7.55 |
| 2017 | 8.84 | 5.42 | 12.34 | 0.72 | 0.44 |
| 2018 | 1.09 | 2.73 | 20.83 | 0.05 | 0.13 |
| 2019 | 11.49 | 8.44 | 2.83 | 4.06 | 2.98 |
| 2020 | 19.11 | 15.92 | -24.34 | -0.79 | -0.65 |
| 2021 | 16.05 | 16.66 | 31.60 | 0.51 | 0.53 |
| 2022 | 22.13 | 20.31 | 21.14 | 1.05 | 0.96 |
| 2023 | 9.43 | 7.55 | -18.41 | -0.51 | -0.41 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جداول سابقة

## المطلب الثاني : تحليل تطور الاستثمار في العراق للمدة (2004-2023)

يعكس الجدول التغيرات جذرية في بيئة الاستثمار العراقية، مع تفاعل معقد بين العوامل الأمنية والسياسية والاقتصادية ، فنلاحظ الاستثمار المحلي ، فقد ارتفع من 7555.6 مليار دينار عام 2004 إلى 18800.8 مليار دينار عام 2023، مما يشير إلى نمو متواضع رغم التحديات الهيكلية ، سجل ذروته عام 2014 (23166 مليار دينار ) قبل أن ينخفض بشكل متكرر بسبب الحرب على تنظيم العصابات الارهابية وانخفاض أسعار النفط [1] ، اما الاستثمار الأجنبي ، في حالة عدم استقرار تراجع من 435.90 مليار دينار عام 2004 إلى -6977.48 مليار دينار عام 2023 ، مما يعكس هروب رؤوس الأموال وتراجع الجاذبية الاستثمارية[2] .

وشهد عام 2014 ارتفاع واضح في الاستثمار ، ربما مرتبطة بمشاريع طارئة لإعادة الإعمار بعد الصراعات[3] .

المدة (2004–2011) ، تباطأ النمو الأجنبي عام 2006 (-27.02 %) بسبب الإرهاب الذي زاد عدم الاستقرار، اوقات الانتعاش والتحفيز للاستثمار المحلي الذي سجل نمواً قوياً عام 2005 (32.21%) مع تحسن الأمن بعد الانتخابات ، ، وارتفع الاستثمار الأجنبي عام 2007 (118.37%) كذلك المحلي ارتفع اذ بلغ 0.33% ، مع عقد اتفاقيات استثمارية في قطاع النفط، ارتفع الاستثمار الأجنبي عام 2011 (48.57%) مع تحسن الأمن النسبي بعد انسحاب القوات الأمريكية ، وفي عام 2012 ارتفع الاستثمار المحلي (17.45%) وكذلك الاستثمار الأجنبي اذ بلغ 62.9% بسبب زيادة الإنفاق الحكومي على البنية التحتية[4]

المدة (2013–2017) ، انخفض الاستثمار الأجنبي صعود العصابات الارهابية بنسبة -168.82% عام 2013 و-335.04% عام 2014، مع تدمير البنية التحتية وهروب المستثمرين[5] ، تراجع الاستثمار المحلي بنسبة -10.11% عام 2016 بسبب تكاليف الحرب [6] ، جائحة كوفيد-19

---

([1])البنك المركزي العراقي، تقرير الاستثمار المحلي ، 2015، ص. 22.
([2])صندوق النقد الدولي، تقرير الاستثمار الأجنبي في العراق، 2023، ص. 45.
([3])وزارة التخطيط العراقية، مشاريع إعادة الإعمار بعد 2014، 2015، ص. 18.
([4])وزارة المالية العراقية، الإنفاق الحكومي على البنية التحتية، 2013، ص. 41.
([5])الأمم المتحدة، تأثير تنظيم داعش على الاقتصاد العراقي، 2014، ص. 12.
([6])البنك الدولي، تكاليف الحرب على الاقتصاد العراقي، 2017، ص. 29.

(2020) ، انكمش الاستثمار المحلي بنسبة -11.76%، بينما تراجع الأجنبي بنسبة -7.14%، نتيجة إغلاق الموانئ وتراجع الطلب على النفط [1] ، وفي عام 2023 بلغ الاستثمار الأجنبي (128.66%) اما الاستثمار المحلي بلغ -6.69% ، بسبب مشاريع إعادة الإعمار المدعومة دولياً [2] ، والعوامل المؤثرة في التفاوت بين الاستثمارين ، هشاشة الاستثمار الأجنبي ، عكس حساسية التدفقات الخارجية للاضطرابات الأمنية، مثل تراجعه بنسبة -20.83% عام 2022 مع تصاعد التوترات السياسية[3] ، والشكل (27) يوضح تطور الاستثمار المحلي والاجنبي في مصر للمدة (2004-2023):-

**جدول (23) الاستثمار المحلي والاجنبي في العراق للمدة (2004-2023)**

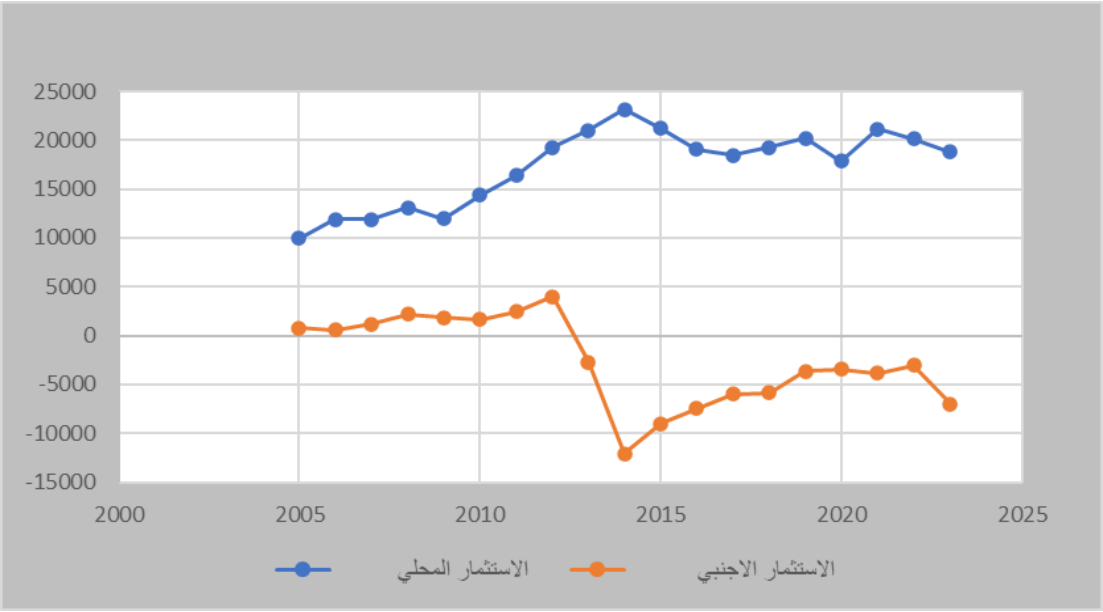
| السنة | الاستثمار المحلي (1) | معدل النمو السنوي% (2) | صافي الاستثمار الاجنبي (3) | معدل النمو السنوي% (4) |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 7555.6 | ------ | 435.90 | -------- |
| 2005 | 9989.2 | 32.21 | 763.88 | 75.24 |
| 2006 | 11882.7 | 18.96 | 557.46 | -27.02 |
| 2007 | 11922.5 | 0.33 | 1217.35 | 118.37 |
| 2008 | 13123 | 10.07 | 2218.98 | 82.28 |
| 2009 | 11934 | -9.06 | 1872.00 | -15.64 |
| 2010 | 14391 | 20.59 | 1638.00 | -12.50 |
| 2011 | 16380 | 13.82 | 2433.6 | 48.57 |
| 2012 | 19239 | 17.45 | 3964.40 | 62.90 |
| 2013 | 20988 | 9.09 | -2728.44 | -168.82 |
| 2014 | 23166 | 10.38 | -12093.84 | 343.25 |
| 2015 | 21182 | -8.56 | -9008.3 | -25.51 |
| 2016 | 19040 | -10.11 | -7449.4 | -17.31 |
| 2017 | 18445 | -3.13 | -5985.7 | -19.65 |
| 2018 | 19278 | 4.52 | -5819.1 | -2.78 |
| 2019 | 20230 | 4.94 | -3665.2 | -37.01 |
| 2020 | 17850 | -11.76 | -3403.4 | -7.14 |
| 2021 | 21170 | 18.60 | -3854.4 | 13.25 |
| 2022 | 20148 | -4.83 | -3051.4 | -20.83 |
| 2023 | 18800.8 | -6.69 | -6977.48 | 128.66 |

المصدر : 1- العمود (1) (3) ، مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)

2- العمود (2) (4) ، من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات الاعمدة (1،3)

([1])منظمة الصحة العالمية، تأثير جائحة كوفيد-19 على العراق، 2021، ص. 64.
([2])الاتحاد الأوروبي، مشاريع إعادة الإعمار في العراق، 2023، ص. 88.
([3])شبكة النبأ للأبحاث، التوترات السياسية والاستثمار الأجنبي، 2022، ص. 7.

**شكل ( 27) الاستثمار المحلي والاجنبي في العراق للمدة (2004-2023)**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (21)

## المطلب الثالث : تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في العراق للمدة (2004-2023)

سوف يتم بيان وتحليل اهم التغيرات التي حدثت خلال هذه المدة وكذلك اثر هذه التغيرات على الاستثمار ( عرض النقد M1، و M2 : مسار تضخمي طويل المدى: M1 ارتفع من 10,148 إلى 181,000 خلال المدة ، النمو سريع M2(2004) إلى 160,300 في 2023، و خصوصاً بعد 2009 وبارز جداً في 2020–2023 .

سعر الصرف (دينار مقابل الدولار): تذبذب مع فترات استقرار طويلة عند 1170–1190 (2008–2020)، ثم صدمة ارتفاع في 2021 إلى 1460 ثم تراجع طفيف إلى 1324 في 2023 مما يعكس ضغوطاً على سوق العملات واحتياطات صرف.

سعر الفائدة: سجل ذروات مبكرة عالية (مثلاً 2006–2007: 16–20%) ثم انحدر إلى مستويات أسعار فائدةٍ منخفضة نسبياً (4% غالباً بين 2016–2022) ثم ارتفاع جزئي إلى 7.5% في 2023.

الافراط النقدي EMR : قيم موجبة كبيرة في أعوام معيّنة (مثلاً 2006: 58.65، 2009: 53.33، 2020: 40.26، 2023: 25.96)، ما يدل على وجود فائض سيولي ، ضغط نقدي ملحوظ في تلك السنوات.

مؤشرات الاستقرار النقدي (M1/M2): تظهر فترات إيجابية وسالبة تعكس تغيّرات مفاجئة أو تصحيح في المعروض النقدي (مثلاً تقلبات سلبية في بعض السنوات تلتها أعوام تصحيحية).

كيف تؤثّر هذه المتغيرات على الاستثمار (قنوات وآليات)

اهم الصدمات النقدية البارزة خلال (2004–2023)

• 2006–2007 — صدمة تضخمية/توسع نقدي وارتفاع أسعار الفائدة: ارتفاع EMR (2006 = 58. ومعدلات فائدة عالية (16–20%) أثر: تضييق على الاقتراض المنتج وتقلبات في الاستثمار سياسة نقدية تشابكت مع مخاطر التضخّم والقيود الائتمانية.

• 2008–2009 — انعكاسات الأزمة العالمية ثم موجة سيولة محلية: زيادة سريعة في M1/M2 و53.33 = EMR 2009، مع أثر محدود على الاستثمار المحلي (تحرّكات معقولة) لكن تذبذب في التمويلات الأجنبية.

• 2014–2016 — صدمة مركبة (أمنية وسقوط أسعار النفط): رغم أن عرض النقد ظل مرتفعاً، نرى هبوطاً أو تذبذباً قويّاً في الاستثمار الأجنبي (قيم سالبة كبيرة في تلك الأعوام) ومشاكل في استقرار النقد (معدلات استقرار سلبية ، قليلة). هذه فترة تحوي صدمة خارجية وداخلية أثّرت بشدّة على الاستثمار.

• 2020 — صدمة جائحة (COVID-19) مع زيادة سيولة: EMR ارتفع إلى 40.26 وفي المقابل انخفض الاستثمار المحلي والأجنبي ، السياسات كانت توسعية نقدياً لكنها التفتت إلى دعم السيولة بدل توجيهها للاستثمار المنتج.

• 2021–2023 — صدمات سوق الصرف وضغوط السيولة: قفزة سعر الصرف 2021 إلى 1460، وارتفاعات متجددة في M1/M2 مع EMR إيجابي (2023 = 25.96). النتيجة: استمرار ضعف الاستثمار الأجنبي وتقلّبات في الاستثمار المحلي ، مؤشر إلى أن الضغوط النقدية والمالية لازالت تعيق الاستقرار الاقتصادي اللازم لجذب استثمارات طويلة الأجل.

**جدول (24) تحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والاستثمار الكلي في العراق للمدة (2004-2023)**

| السنة | عرض النقد m1 | عرض النقد m2 | سعر صرف الدينار مقابل الدولار | معدل سعر الفائدة | EMR | معدل الاستقرار النقدي m1 | معدل الاستقرار النقدي m2 | الاستثمار المحلي | الاستثمار الاجنبي |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 10148.63 | 12254 | 1453 | 6 | ----- -- | ------- --- | ------- --- | 7555.60 | 435.90 |
| 2005 | 11399.13 | 14684 | 1469 | 7 | 19.07 | 16.22 | 26.11 | 9989.20 | 763.88 |
| 2006 | 15460.06 | 21080 | 1467 | 16 | 58.65 | -2.36 | -2.89 | 11882.70 | 557.46 |
| 2007 | 21721.17 | 26956 | 1255 | 20 | 38.79 | -3.71 | -2.55 | 11922.50 | 1217.35 |
| 2008 | 28189.93 | 34920 | 1193 | 16.75 | 4.53 | 1.19 | 1.18 | 13123.00 | 2218.98 |
| 2009 | 37300.03 | 45438 | 1170 | 8.83 | 53.33 | -1.39 | -1.30 | 11934.00 | 1872.00 |
| 2010 | 51743.49 | 60386 | 1170 | 6.25 | 11.82 | 1.84 | 1.56 | 14391.00 | 1638.00 |
| 2011 | 62473.93 | 72178 | 1170 | 6 | -7.47 | 0.77 | 0.72 | 16380.00 | 2433.60 |
| 2012 | 63735.87 | 75466 | 1166 | 6 | -5.74 | 0.20 | 0.44 | 19239.00 | 3964.40 |
| 2013 | 73830.96 | 87679 | 1166 | 6 | 10.08 | 2.60 | 2.65 | 20988.00 | -2728.44 |
| 2014 | 72692.45 | 90728 | 1188 | 6 | 8.63 | 0.30 | -0.67 | 23166.00 | -12093.84 |
| 2015 | 65435.43 | 82595 | 1190 | 6 | 19.00 | 0.36 | 0.32 | 21182.00 | -9008.30 |
| 2016 | 70733.03 | 88082 | 1190 | 4.33 | 5.76 | 9.20 | 7.55 | 19040.00 | -7449.40 |
| 2017 | 76986.58 | 92857 | 1190 | 4 | -6.92 | 0.72 | 0.44 | 18445.00 | -5985.70 |
| 2018 | 77828.98 | 95391 | 1190 | 4 | -18.10 | 0.05 | 0.13 | 19278.00 | -5819.10 |
| 2019 | 86771.00 | 103441 | 1190 | 4 | 5.61 | 4.06 | 2.98 | 20230.00 | -3665.20 |
| 2020 | 103353.56 | 119906 | 1190 | 4 | 40.26 | -0.79 | -0.65 | 17850.00 | -3403.40 |
| 2021 | 119944.02 | 139886 | 1460 | 4 | -14.94 | 0.51 | 0.53 | 21170.00 | -3854.40 |
| 2022 | 146487.93 | 168291 | 1460 | 4 | -0.83 | 1.05 | 0.96 | 20148.00 | -3051.40 |
| 2023 | 160300.00 | 181000 | 1324 | 7.5 | 25.96 | -0.51 | -0.41 | 18800.80 | -6977.48 |

# الفصل الثالث

# قياس تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار في بلدان مختارة

**المبحث الأول : الاطار المفاهيمي للأساليب القياسية المستخدمة**

**المبحث الثاني : عرض وتحليل الانموذج القياسي في دول العينة**

**المبحث الثالث : تحليل ومقارنة النتائج بين دول العينة**

## تمهيد

يعد الفصل الثالث محوراً تحليلياً يعتمد على منهجية قياسية متعددة المراحل تهدف إلى فحص الخصائص الديناميكية للبيانات عبر تطبيق سلسلة من الاختبارات القياسية التي تشمل اختبارات السكون (مثل اختبار ديكي-فولر المعزز ADF واختبار فيليبس-بيرون PP) لتحديد استقرارية السلاسل الزمنية ، يليه تحليل التكامل المشترك بمنهجية ، وجوهانسن ، للكشف عن العلاقات طويلة الأجل بين المتغيرات بالإضافة إلى ذلك، يستخدم الفصل نموذج تصحيح الخطأ (VECM) لتحليل التفاعلات بين المتغيرات عبر فترات زمنية متعددة ، مع توظيف دوال استجابة النبضة لتقييم آثار الصدمات العشوائية على النظام الديناميكي ، وتحليل مكونات التباين لتحديد مساهمة كل متغير في التقلبات المرصودة ، تندمج هذه الأدوات لتقديم رؤية شاملة حول سلوك البيانات واتساقها مع الأطر النظرية ، بعد ذلك تطبيق النظرية القياسية يعتمد التطبيق العملي في هذا الفصل على تسلسل منهجي يبدأ بفحص خصائص السكون عبر اختبارات ADF وPP لتحديد درجة التكامل، تليها مرحلة التكامل المشترك باستخدام منهجية جوهانسن القائمة على الاحتمالية القصوى ، والتي توفر مرونة في التعامل مع متغيرات متعددة ، يُستكمل التحليل بتقدير نموذج تصحيح الخطا لاستكشاف التفاعلات الديناميكية، مع ضبط إعداداته عبر معايير أكايكي (AIC) ، وشوارتز (BIC) ، تُستخرج بعدها دوال استجابة النبضة ، وتُحلل مكونات التباين لبيان تاثير الصدمات الاقتصادية على المتغيرات المستخدمة .

## المبحث الأول

## الاطار المفاهيمي للأساليب القياسية المستخدمة

### اولاً / اختبارات السكون (الأستقرارية Stationary)

يقصد بسكون متغيرات السلسلة الزمنية بأنها ، امتلاك وسط حسابي وتباين ثابتين عبر الزمن، فتكون هذه السلسلة ذات اتجاه ساكن عبر الزمن، وبدون ظهور تباين حول الوسط الحسابي ، لذلك ظهرت العديد من اختبارات تحليل السكون للسلسلة الزمنية بهدف الوصول إلى أفضل النتائج القياسية التي تساعد على أتخاذ القرار السليم وفي التحليل الصحيح للمتغيرات الاقتصادية والعلاقات بينها، عدم سكون السلسلة يؤدي إلى نتائج مضللة التي تؤدي إلى الانحدار الزائف Spurious Regression الناتج عن كون السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية غير ساكنة Non Stationary، ومن علامات هذا الانحدار أنه يكون انحدار بلا معنى له بصرف النظر عن الاختبارات الاحصائية المعروفة بـ (t و F ) وقيمة معامل التحديد $R^2$ إذ تعطي نتائج غير دقيقة وتفسيرات اقتصادية غير سليمة[1] ، وكذلك الحال بالنسبة لنتائج احصائية داربن واتسون Durbin – Watson التي تكون أقل من معامل التحديد (أي $R^2 >$ D.W)، حيث يعد هذا افضل معيار لاكتشاف وجود الانحدار الزائف في النموذج القياسي غير الساكن زمنياً، وتكون السلاسل الزمنية غير الساكنة ناتجة عن صدمة لحظية عابرة، ويتم استخدام طريقة الفروق Difference لإعادة استقرارها، والسلاسل الزمنية غير الساكنة هو النوع الأكثر شيوعاً وانتشاراً[2]

ومن أهم اختبارات السكون للسلسلة الزمنية عبر الزمن (الأكثر دقة) ما يأتي:

**1- اختبار ديكي – فوللر الموسع Augmented Dickey - Fuller Test**

وهو من أكثر الاختبارات المستخدمة في تشخيص سكون السلسلة الزمنية، فيقوم الاختبار على فرضية السلسلة الزمنية المتولدة بواسطة الانحدار الذاتي(Autoregressive (AR، ويتم كتابة نموذج الاختبار وفق الصيغة الاتية:-

(1) نورا محمود ربيع،ايمان رمضان محمد يونس،اسماء محمد الطوخي،تحليل اقتصادي للاستثمار الزراعي في مصر،مجلة الاسكندرية للتبادل العلمي ،المجلد(44)،العدد(4)،2023،مصر، ص4.
(2) احمد سلطان محمد، اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية الخاصة بالمنشات الصناعية الكبيرة في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ،المجلد(19)، العدد(70)، العراق،ص384.

$$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + U_t$$

حيث أن: $\mu$: يمثل ثابت الأنموذج.

و$U_t$: يمثل الخطأ العشوائي.

ويمثل الـ $\Delta Y_t$ الفرق الأول للسلسلة $Y_t$ ( أي $\Delta Y_t = Y_t - Y_{t-1}$).

حيث يعتمد اختبار (ADF) على ثلاثة صيغ هي:

أ- **صيغة الحد الثابت Intercept:** كما في المعادلة الأتية:

$$\Delta Y_t = c + \lambda Y_{t-1} + U_t$$

ب- **صيغة الحد الثابت والاتجاه العام Trend & Intercept:** كما في المعادلة الأتية:

$$\Delta Y_t = c + \beta t + \lambda Y_{t-1} + U_t$$

ت- **الصيغة التي لا تحوي الحد الثابت والاتجاه العام None:** كما في المعادلة الأتية:

$$\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} + U_t$$

يتم التحقق من الصيغ الثلاثة السابقة لاختبار (ADF) عن طريق اختبار فرضية العدم Null Hypothesis التي تنص على أن السلسلة الزمنية تحتوي على جذر الوحدة Unit Root (أي $H_0 = 1$)، مقابل الفرضية البديلة Hypothesis Alternative التي تنص على سكون السلسلة الزمنية (أي$H_1 < 1$). فأن كانت قيمة P-Value أقل من 5% فأن ذلك يدل على سكون السلسلة الزمنية وعدم وجود جذر الوحدة فيها (أي نقبل بالفرضية البديلة)، وفي حالة كون قيمة P-Value أكبر من 5% فأن ذلك يدل على عدم سكون السلسلة الزمنية ووجود جذر الوحدة فيها (أي نقبل فرضية العدم)، مما يتطلب الأخذ بالفرق الأول للسلسلة الزمنية وإعادة الاختبار بنفس الآلية مرة أخرى[1].

**2- اختبار فيلبس – بيرون Phillips - Perron Test**

يستعمل هذا الاختبار عندما تكون البواقي مرتبطة ذاتياً وغير متجانسة، ليتم تصحيح عدم التجانس لحد الخطأ من دون عمل تباطؤات زمنية، ومعنوية متغيرات السلسلة الزمنية تتأثر بشكل سلبي في حالة

(1) احمد اديب احمد، استخدام منهجية Box- Jenkins للتنبؤ بأعداد القادمين عبر المعابر الحدودية السورية-اللبنانية ،مجلة جامعة تشرين،العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد(42)،العدد(1)،2020،ص 33.

التوصيف الخاطئ لعدد المدد التي يتم عمل تباطؤ زمني لها وهو أكثر كفاءة لاسيما في العينات الصغيرة ، يختلف اختبار (PP) عن اختبار (ADF) في[1] :-

أ- استخدام اختبار (PP) الطريقة غير المعلمية Non Parametric لتصحيح مشكلة الارتباط الذاتي على عكس اختبار (ADF) الذي يعتمد على الطريقة المعلمية Parametric.

ب- لا يحتوي اختبار (PP) على القيم المتباطئة للفروق.

ت- يمتلك اختبار (PP) قدرة اختبارية احصائية أفضل وأدق من اختبار (ADF) خاصة عند حجم العينة الصغيرة.

ث- لا يكون اختبار (PP) حساساً لتوفر الشروط التقليدية لتوزيع حد الخطأ العشوائي.

اختبار (PP) يكون نفس توزيع اختبار (ADF) من خلال تقدير المعادلة الأتية:

$$\Delta Y_t = \alpha + \beta Y_{t-1} + \mu t$$

حيث أن $\mu t$: يمثل الخطأ العشوائي.

ويمثل الـ $\Delta Y_t$ الفرق الأول للسلسلة $Y_t$.

أما $\alpha, \beta$ فتمثل معلمات الاختبار.

من ثم نستعمل القيم الحرجة نفسها للاختبارين وبنفس الصيغ الثلاثة (حد ثابت، حد ثابت واتجاه، بدون حد ثابت واتجاه) وذات الفرضيتين البديلة والعدم سابقتي الذكر في اختبار (ADF)، وحسب اختبار (PP) تستقر السلسلة الزمنية عندما تكون $\beta$ معنوية وسالبة فيتم قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم.

## ثانياً / اختبار التكامل المشترك (Cointegration Test)

يعتبر كرانجر (Granger) (1969) اول من أشار إلى مفهوم الاندماج المشترك بانه علاقة توازنية طويلة الأمد ( stable long run equilibrium relationship) ثم طور هذا المفهوم من قبل كرانجر وانجل (Granger & Engel) عام (1987) وكذلك من جوهانسن Johansen في الاعوام (1994,1991,1988)[2] ، وبعد اختبار التكامل المشترك المقدم من قبل العالمين انجل وكرانجر دعما

---

([1]) محمد دحماني،دنيار كرزابي، منال عطوشي، هل يؤثر سعر النفط على معدل التضخم في الجزائر،نظرة جديدة على اساس احتبار MAKIوNARDL للتكامل المشترك،مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية ،المجلد 24،العدد(2) ،الكويت،2022 ،ص38.

([2]) صفاء يونس الصفاوي ومزاحم محمد يحيى ، تحليل العلاقة بين الاسعار العالمية للنفط ، اليورو والذهب باستخدام متجه الانحدار الذاتي (VAR) ، جامعة الموصل ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد 14 ، 2008 ، ص 19 .

للنظرية الاقتصادية من خلال رصد العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية ومن منظور اقتصادي فان بعض المتغيرات تتحرك بنتظام بمرور الوقت على الرغم من انها تتسم بشكل منفرد بالتذبذب العشوائي لذا فان هذا الاختبار يعد احد الادوات المهمة عند دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية على المدى الطويل ، كما يرتكز اختبار التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير المستقرة ، حيث أن هناك امكانية توليد مزيج خطي يتصف بالاستقرار من السلاسل الزمنية غير المستقرة واذا امكن توليد هذا المزيج الخطي المستقر تعتبر السلاسل الزمنية غير مستقرة في هذه الحالة متكاملة من الرتبة نفسها ، كذلك يشترط لتطبيق اختبار التكامل المشترك هو ان تكون المتغيرات قيد الدراسة من نفس الدرجة[1] ، بمعنى آخر ان بيانات السلاسل الزمنية قد تكون غير مستقرة إذا ما اخذناها كل على حدة ولكنها تكون مستقرة اذا اخذت كمجموعة ، وهناك عدة اختبارات يمكن اجرائها لمعرفة هل هناك تكامل مشترك بين المتغيرات قيد الدراسة واهم هذه الاختبارات هي :

**أ- اختبار انجل كرانجر (Engle and Granger)**

الذي يوضح تقدير علاقة الانحدار بين متغيرين ضمن سلسلة زمنية غير ساكنة فمن المحتمل أن تظهر مشكلة الانحدار الزائف خلال هذه العلاقة، على الرغم من كون بعض الإحصاءات تعطي تقديرات كبيرة مثل ($R^2$) و (t) المحتسبة، والسبب في ذلك يعود إلى متغير الزمن (t) الذي يؤثر في هذه المتغيرات ويغيرها، مما يجعل تقدير المتغيرات في السلسلة الزمنية يعاني من علاقة اقتران وليس علاقة سببية[2] ، بناءً على ما تقدم يمكن تعريف (التكامل المشترك) بانه يمثل تصاحب بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر بحيث تلغي تغيرات السلسلة الأولى تغيرات الثانية أو بالعكس، الأمر الذي يدفع إلى ثبات النسبة بين قيمتيهما عبر الزمن، وهذا يعني أنَّ بيانات السلاسل الزمنية قد تبدو غير مستقرة لو فصلت عن بعضها لكنَّها تظهر مستقرة لو قدرت بشكل مجموعة[3] ، وتلخص فكرة التكامل المشترك بالتوضيح الآتي:

نفترض وجود سلسلتين زمنيتين ($X_t, Y_t$) متكاملتين من نفس الدرجة الأولى I(1)، كلاً على حدة وتمثل بـ:

$$X_t \sim I(1)$$
$$Y_t \sim I(1)$$

(1) شفيق عريش، واخرون، اختبار السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية ، جامعة تشرين ، سوريا ، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد ( (33) العدد 5 2011، ص 84 .
(2) كنعان عبد اللطيف، وانسام خالد الجبوري، دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد (33) ، 2012 ، ص 154 .
(3) احمد سلطان محمد ، منهجية التكامل المشترك لتقدير دالة الاستثمار في العراق، مجلة ديالى للعلوم الصرفة، جامعة ديالى، كلية العلوم، المجلد (9)، العدد (4)، 2013 ، ص 66 .

وتوجد بينهما علاقة تتمثل بالمعادلة:

$$Y_t = a_0 + a_1 X_t + e_t$$

ولكي يكون بينهما تكامل مشترك ينبغي أن تكون البواقي الناجمة عن تقدير العلاقة (14) بينهما متكاملة من الرتبة صفر، أي تحقق الشرط الآتي:

$$e_t \sim I(0)$$

اذ أنَّ الحدَّ العشوائي ممثلاً بالبواقي ($e_t$) يقيس انحراف العلاقة في الأمد القصير عن اتجاهها التوازني في الأمد الطويل.

ويمكن أن تطبق هذه الفكرة على أكثر من متغيرين، بحيث أن تساوي السلاسل الزمنية في التكامل المشترك يكون غير مشروط، إنَّما يكمن الشرط في عدم تجاوز درجة التكامل للمتغيرات التابعة لأي درجة تكامل للمتغيرات المستقلة[1] ، ويمكن الربط بين تقنية التكامل المشترك وبين النظريات الاقتصادية من ناحية العلاقة التوازنية في الأمد الطويل، إذ أنَّ إنموذج التكامل المشترك يرتكز على وجود علاقة توازنية بين المتغيرات الاقتصادية في الأمد الطويل حسب افتراضات النظرية الاقتصادية. بمعنى تتقارب هذه المتغيرات بشكل كبير فيما بينها في الأمد الطويل، ويمكن أن تكبر هذه التقاربات لتتباعد المتغيرات عن التوازن في الأمد القصير، ويتم تصحيح هذه التباعدات عن التوازن بفعل قوى اقتصادية تعمل على إعادة هذه المتغيرات للتحرك نحو التوازن في الأمد الطويل، وأنَّ هذه الآلية تترجم سياقات منهج التكامل المشترك في محاكاة فكرة التوازن في الأمد الطويل الذي يؤول إليه النظام الاقتصادي[2] .

ولتحديد التكامل المشترك هناك اختبارات قياسية عديدة يتم من خلالها اختبار السلاسل الزمنية للتحري حول وجود أو عدم وجود تكامل مشترك بين هذه السلاسل، ومن أهم هذه الاختبارات والتي تم استخدامها في الجانب القياسي:

**ب- اختبار جوهانسن - جسيليوس: Johansen and Juselius Test**

نظراً لكثرة الانتقادات الموجهة لاختبار (أنجل كرانجر) للتكامل المشترك، قام كل من جوهانسن وجسيليوس بتطوير هذا الاختبار في عام (1990) لينفرد بجملة من المميزات منها[3] :-

- تنطلق أهمية هذا الاختبار من كونه يتناسب بشكل كبير مع السلاسل الزمنية ذات العينات صغيرة الحجم.

---

(1) كنعان عبد اللطيف، وانسام خالد الجبوري ، مصدر سابق ، ص 154 .
(2)حيدر حسين ال طعمه ، أثر تقلبات أسعار الصرف على سلوك أسواق الأسهم في الاقتصاد التركي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد (19)، العدد (73) ، 2013 ، ص 372 .
(3) عدنان كريم نجم الدين ، وزينب كامل عبيد ، استخدام سببية كرانجر في تحليل العلاقة بين الإنفاق الاستثماري وإجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الزراعي في العراق للمدة (1980-2016)، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد (17)، العدد (1) ، 2019 ، ص 52 .

- وما يزيده أهمية أنَّه يقوم بتحديد عدد متجهات التكامل المشترك.
- يفضل على اختبار (انجل-جرانجر) كونه يستخدم في حالة وجود أكثر من متغيرين في الإنموذج على عكس الأخير الذي يقتصر على متغيرين فقط.

وتستند افتراضات هذا الاختبار على رتب المصفوفات، إذ يمكن عن طريقها تحديد وجود التكامل المشترك وعدد المتجهات التي يمكن اختبارها ومن هذه الافتراضات :-

1- إذا كانت رتبة المصفوفة (P) تساوي صفراً أي (Rank P=0) فأنَّ هذه المصفوفة من الدرجة الصفرية، الأمر الذي يعني أنَّ جميع المتغيرات تعاني من مشكلة جذر الوحدة (Unit Root) مما يدلّ على عدم وجود تكامل مشترك.

2- إذا كانت رتبة المصفوفة (P) مساوية للواحد الصحيح أي (Rank P=1) في هذه الحالة يوجد متجه واحد للتكامل المشترك، وأنَّ الحد الثابت هو عامل تصحيح الخطأ للإنموذج.

3- إذا كانت المصفوفة (P) تامة الرتبة أي (Rank P=n) حيث (n) عدد متغيرات الإنموذج، في هذه الحالة تعتبر المتغيرات ساكنة في مستواها (Variables Stationary) ولا تعاني جميعها من جذر الوحدة.

4- وهناك حالة أخرى لرتبة المصفوفة (P) وهي:

- عندما تكون رتبة المصفوفة (1< Rank P<n) وتعني وجود عدة متجهات متكاملة تكاملاً مشتركاً.

فأنَّ (P): مصفوفة التباين والتباين المشترك للبواقي التي يمكن من خلالها حساب القيم الذاتية (Eigen Values) لها.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك التي تعد أهم مميزات هذا الاختبار اقترح جوهانسن اختبارين يعتمدان على مقدرات دالة الإمكان الأعظم وهما[1] :-

**1) اختبار الأثر (Trace Test):** ويمثل بالعلاقتين الآتيتين:

$$\lambda_{Trace}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{n} \ln(1-\hat{\lambda}_{r+1})$$

or

(1) حسين جمال، فرضية النمو القائم على التصدير في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تحليل متعدد المتغيرات للتكامل والسببية والاستقرار،مجلة الاقتصاد القياسي التطبيقي والتنمية الدولية،المجلد(10)العدد(2)،2010،ص28.

$$\lambda_{Trace}(r) = -T\sum_{i=r+1}^{n}\log(\hat{\lambda}_i)$$

إذ أنَّ:

$(T)$: حجم العينة، $(r)$: عدد متجهات التكامل المشترك، $(\hat{\lambda}_i)$: القيم الذاتية لمصفوفة التباين والتباين المشترك

تكون النتائج الخاصة بهذا الاختبار حسب الفرضيتين (العدم والبديلة) أي $(r=0)$ و$(r>1)$ على التوالي وتقارن قيم $(\lambda)$ المحتسبة مع القيم الحرجة لها عند مستوى معنوية معين وكما يلي:

- إذا كانت القيمة المحتسبة لاختبار الأثر $(\lambda)$ أصغر من القيمة الحرجة لها عند مستوى معنوية$(\%\alpha)$ معين تقبل فرضية العدم $(r=0)$ وترفض الفرضية البديلة، وهذا يعني أنَّ عدد متجهات التكامل المشترك يساوي صفراً.

إذا كانت القيمة المحتسبة لاختبار الأثر $(\lambda)$ أكبر من القيمة الحرجة لها عند مستوى معنوية معين $(\%\alpha)$ ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة$(r>1)$ ، والذي يعني أنَّ عدد المتجهات أكبر من صفر وهناك تكامل مشترك بين متغيرات النموذج[1].

**2) اختبار القيم المميزة العظمى (Max): (Maximum Eigenvalues Test)**

ويمثل المعادلة الاتية :-

$$\lambda_{Max} = -T\log(1-\lambda_i)$$

نتائج هذا الاختبار تبنى على أساس الفرضيتين (العدم والبديلة) والتي تعني $(r=0)$ و$(r>1)$ على التوالي وكما يلي:

- إذا كانت القيمة المحتسبة لاختبار الإمكان الأعظم $(\lambda)$ أكبر من (t) الجدولية (الحرجة) في جداول (Johansen - Juselius) ترفض فرضية العدم وتقبل الفرضية البديلة، والتي تعني وجود متجه واحد على الأقل للتكامل المشترك.

أمَّا إذا كانت احصائية الاختبار$(\lambda)$ أصغر من (t) الجدولية تقبل فرضية العدم وترفض الفرضية البديلة، وهذا يعني عدم وجود تكامل مشترك[2].

---

(1) نبيل مهدي الجنابي ، نماذج السياسة النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (St. louis)، على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد (8)، العدد (22) ، 2012 ، ص 65 .

(2) اسراء سعيد صالح العبيدي ، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2016 ، ص 105 .

## ثالثاً / أنموذج تصحيح الخطأ - Error Correction Modl

يقوم هذا الأنموذج ECM بتحديد اتجاه العلاقة السببية وتقدير سرعة التكيف في حالة حدوث اختلال ما في الآجل القصير والعودة لحالة التوازن بين المتغيرات المدروسة ، وضمن هذا النموذج فأن التغير بالقيمة سيصحح ويكيف بآلية قصيرة وطويلة الآجل بين المتغيرات الداخلة فيه ويتم استخدام آلية تصحيح الخطأ Error Correction Mechanism ضمن أنموذج ECM لمعالجة اختلال التوازن في معادلة الانحدار بسبب ابتعاد حد الخطأ المتباطئ زمنياً Error term Lagged عن قيمته التوازنية، لذا فأن آلية تصحيح الخطأ ستقوم على تصحيح الانحراف لحين عودة القيمة للتوازن ضمن معادلة الانحدار، وتعمل الآلية على كشف العلاقة السببية واتجاهها، عكس اختبار Granger الذي يكشف العلاقة السببية باتجاه واحد.

لذلك يعد أنموذج تصحيح الخطأ ECM هو أنموذج مطور لاختبار Granger في اكتشاف السببية، ويأخذ الأنموذج غير المقيد الصيغة الأتية :-

$$Z_t = a_0 + \sum_{i=1}^{p} B_i Z_{i-1} + U_t$$

أن $Z_t$ تمثل متجه المتغيرات الداخلية، و$a_0$ هي متجه الثوابت (n×1)، و$B_i$ تعبر عن مصفوفة المعاملات (n×n)، p تبين عدد التباطؤات (أي درجة الأنموذج)، و$U_t$ فيمثل حد الخطأ.

يعمل أنموذج تصحيح الخطأ ECM على تحديد العلاقات بين المتغيرات المدروسة في الآجلين القصير والطويل، فتعبر مدد الأبطاء الزمني Lags عن العلاقات السببية بين المتغيرات وشكلها في الآجل القصير، حيث يتم التعرف على معنوية المعلمات باستخدام اختبار Wald من أجل التحقق من معنوية المعلمة المقدرة ضمن فرضية العدم، فأن كانت القيمة الاحتمالية P-Value أقل من 5% فأننا نرفض فرضية العدم ونقبل البديلة مما يؤكد معنوية المعلمة المقدرة، والعكس في حالة كون P-Value أعلى من 5%. بينما يشير التكامل المشترك في الأنموذج إلى شكل العلاقة في الآجل الطويل ، ويمكن تمثيل الأنموذج بالمعادلتين الأتيتين[1]

$$\Delta Y_t = a_1 + \sum_{i=1}^{n} a_j \Delta Y_{t-j} + \sum_{i=1}^{n} \beta_i \Delta X_{t-i} + P_1 \mu_{t-1}$$

(1) حمد بن محمد الحوشان ، ديناميكية الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية تحليل متجه الانحدار الذاتي، كلية العلوم الإدارية / جامعة الملك سعود، م 20، ع 1 ، 2008 ، ص 15 .

$$\Delta X_t = a_2 + \sum_{j=1}^{n} \beta_i \Delta X_{t-j} + \sum_{j=1}^{n} \beta_j \Delta Y_{t-i} + P_2 v_{t-1}$$

فأن أن $\Delta$ تمثل الفروق للمتغيرات المدروسة، وتشير كلاً من $\mu_{t-1}$ و$v_{t-1}$ إلى حدي تصحيح الخطأ.

فيدل حدي $\mu_{t-1}$ و$v_{t-1}$ إلى وجود علاقة توازنية طويلة الآجل عندما يبلغ قيمة سالبة ومعنوية. كما يقيسان سرعة التصحيح للاختلال الذي يتم في الآجل القصير من أجل الوصول للتوازن في الآجل الطويل.

كذلك يبين أنموذج تصحيح الخطأ ECM تأثير مختلف الصدمات التي يتعرض لها الأنموذج، ليعطينا الأنموذج النتائج المعبرة عن العلاقة بين المتغيرات ليسمح ذلك بتحليل الصدمات العشوائية من خلال قياس الأثر المفاجئ لتغير ظاهرة ما عن باقي المتغيرات ، فأنموذج تصحيح الخطأ يربط المتغيرات المدروسة في علاقة تكاملية من نفس الدرجة ضمن آلية تصحيحية قصيرة وطويلة الآجلين ليبين قياس الأثر المتولد من الصدمات وتصحيحاتها. وهذا يكون عندما تبلغ قيمة حد الخطأ صفراً الذي بمقتضاه يبين التوازن بعلاقة تكاملية طويلة الآجل، أما أذا كانت قيمة حد الخطأ موجب فأن العلاقة بين المتغيرات المدروسة غير متوازنة ومختلة ليجري تصحيحها، وبعبارة أخرى فأن كان حد الخطأ المتاخر زمنياً قيمة موجبة فأن ذلك يعني أن القيمة المتأخرة زمنياً للمتغير المستقل مرتفع جداً وبعيدة عن حدها التوازنية، لذلك فأن من الضروري تصحيح القيم في الفترة اللاحقة من أجل تحقيق التوازن من خلال خفض قيمة المتغير المستقل زمنياً وتصحيحها ليبلغ حد الخطأ القيمة السالبة من أجل تحقيق التوازن في النموذج الاقتصادي. وبنفس الآلية فأن بلغت قيمة المتغير التابع دون المستوى التوازني بقيمة سالبة فأنه سيتم تصحيحها من خلال رفع قيمة المتغير إلى أن تصبح قيمة موجبة بالفترة اللاحقة[1].

## رابعاً /- دوال استجابة النبضة (المحفزة)

تقيس دوال استجابة النبضة Impulse Response Functions (IRF) أثر الصدمات التي يتعرض لها المتغير الداخلي بواسطة دوال الاستجابة النبضة IRF داخل أنموذج تصحيح الخطأ ECM بالاعتماد على القيم الحالية والمستقبلية للمتغيرات الأخرى ضمن ذات الأنموذج، يتم القياس حسب هذه الدوال بتشخيص أثر الصدمة بمقدار انحراف معياري واحد، فتقوم دوال IRF بتشخيص تأثير الصدمة للمتغيرات العشوائية الهيكلية على متغيرات الأنموذج بمقدار انحراف معياري لأحد المتغيرات وبمرور

(1) حسين علاء حسين الزيداوي ، اثر الصدمات الاقتصادية في السياسة المالية والنقدية في العراق بعد عام 2003 ، أطروحة دكتوراه ، 2022 ، ص 104 .

الزمن، بذلك تساعد الدوال على تتبع المسار الزمني لمختلف التغيرات المفاجئة التي قد يتعرض لها المتغيرات المتضمنة في النموذج، فعند استقرار المتغير وتكامله فأن الصدمة ستؤثر في توازنه لفترة زمنية معينة من ثم سيعود المتغير إلى حالة التوازن مرة أخرى على فرض وجود صدمة واحدة فقط، أي تتلاشى أثار الصدمة في المستقبل عندما تكون قيمة دوال الاستجابة النبضة IRF مساوية للصفر، حيث الدوال IRF تشير لقدرة الأنموذج على مواجهة الصدمات بشكل لا يؤثر على معنوية الأنموذج من الناحية الإحصائية، إذن تسجل دوال IRF النتيجة المتحققة جراء الصدمة على استجابة الأنموذج بشكل يبين مديات السببية المرتدة من متغير إلى متغير أخر بواسطة المسار الزمني Time Path لأثر الصدمة من المتغيرات الخارجية ناحية المتغيرات الداخلية، فالأنموذج الحركي كما في نماذج التكامل المشترك Co-Integration إنما هي استجابة لحدوث صدمة خارج النظام، وبعبارة أخرى تبين دوال IRF رد فعل المتغيرات الداخلية في أنموذج ECM نتيجة الصدمة كأثر انخفاض وحيد ومفاجئ للمتغير ذاته وعلى باقي المتغيرات ضمن الأنموذج وفي جميع الأوقات مع افتراض عدم وجود مشكلة الارتباط بين الأخطاء[1].

## خامساً/ تحليل مكونات التباين -Variance Decomposition

يقيس هذا الاختبار الأهمية النسبية لتباين الأخطاء العشوائية للمتغيرات داخل الأنموذج، من خلال تفسير الأهمية النسبية للتغير الحاصل في أحد متغيرات الأنموذج على باقي المتغيرات على أثر حدوث صدمة( ويبين حجم التباين خلال مدة زمنية مستقبلية (t) نتيجة حدوث حدث مفاجئ ممثل بصدمة، ولبيان أثر الصدمات يتم تقسيم تباين الخطأ العشوائي للمتغيرات لكل متغير على حدة، إذ يعكس التغيرات الحاصلة نتيجة حدوث صدمة غير متوقعة بشكل تفصيلي مُجَزَّأ لكل متغير، وتحسب مكونات التباين من خلال الصدمات التي يتعرض لها المتغير $(y_j)$ من خلال المعادلة الآتية[2] :-

$$\sum_{k=0}^{s} A_{ij,k}^{2}$$

$$k = 0,1,2,\dots\dots,s$$

(1) احمد مجحود القبائلي، تحليل دوال الاستجابة ومكونات التباين في العلاقة بين الناتج المحلي الاجمالي واتلميزان التجاري في ليبيا دراسة قياسية للفترة 1990-2020 (VAR)بالستخدام شعاع،كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة اجدابيا،2022،ص15.

(2) ايمان عبد الرحيم كاظم ، مصدر سابق ، 2016 ، ص 130 .

ويتم حساب الأهمية النسبية للمتغير $(j)$ الذي يفسر التغير في المتغير $(i)$ عند مدد زمنية مختلفة عن طريق المعادلة الآتية:

$$R^2_{ij,s} = 100\left[\frac{\sum_{k=0}^{s-1} A^2_{ij,k}}{\sum_{u=1}^{n}\sum_{k=0}^{s-1} A^2_{iu,k}}\right]$$

$$u = 1,2,\dots\dots\dots,n$$

فأنَّ:

$u$: الصدمة الاقتصادية

$n$: عدد متغيرات الأنموذج

## المبحث الثاني

## عرض وتحليل نتائج الأنموذج القياسي في بلدان العينة

تناول هذا المبحث من الدراسة قياس وتحليل اثر الصدمات النقدية في بعض المتغيرات الاقتصادية في بلدان مختارة ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، العراق ) ، للمدة (2004-2023) وتم ذلك في الاعتماد على بعض الاختبارات القياسية من اجل معرفة اثار الصدمات النقدية في المتغيرات وقد تم تحليل الأستقرارية للأنموذج والتكامل المشترك واستخدام نموذج الانحدار الذاتي وكذلك استخدام دوال استجابة النبضة وتحليل مكونات التباين لمعرفة اثار حدوث الصدمات في القيم الحالية وكذلك المستقبلية لقيم المتغيرات المستخدمة في الدراسة ، وسوف يتم إعطاء تعريف بالرموز التي تم استخدامها في التحليل القياسي :

**المتغير التابع**

**INV = الاستثمار المحلي**

**المتغيرات المستقلة**

**M1 = عرض النقد الضيق**

**M2 = عرض النقد الواسع**

**R = سعر الفائدة**

**MX = الافراط النقدي**

يرتبط عرض النقد بعلاقة طردية مع الاستثمار الكلي اذ كلما زاد عرض النقد ازداد الاستثمار والعكس صحيح ، اما سعر الصرف يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار اذ ان كلما زاد سعر الصرف انخفض الاستثمار والعكس صحيح ، اما الافراط النقدي ايضاً يرتبط بعلاقة عكسية مع الاستثمار اذ انه كلما زاد الافراط النقدي انخفض الاستثمار وكلما انخفض الافراط النقدي ازداد الاستثمار .

$$INV = F\ (M2\ ,\ R\ ,\ MX)$$

$$INV = a + b1\ m2 - b2\ R - b3mx$$

## أولاً / قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية

### 1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية ( اختبار جذر الوحدة ADF )

تم اجراء اختبار قياس استقرارية السلاسل الزمنية لديكي فولر الموسع، وكانت النتائج كما في جدول (25) ان المتغيرات المستقلة والتابعة لم تستقر في المستوى وانما استقرت بالفرق الاول فقد نلحظ ان (inv) الاستثمار ، وكذلك (R) سعر الفائدة قد استقر عند ثابت وعند ثابت واتجاه عام وبدون ثابت، اما المتغيرات الأخرى مثل عرض النقد ، فقد استقرت بالفرق الاول عند حد ثابت واتجاه عام اما (MX) الافراط النقدي فقد استقر عند حد ثابت واتجاه عام وكذلك بدون حد ثابت، عند مستوى معنوية 5% و10%.

**جدول ( 25) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في الولايات المتحدة لدالة الاستثمار**

| UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)<br>Null Hypothesis: the variable has a unit root | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | At Level | | | | |
| | | INV | M2 | R | MX |
| With Constant | t-Statistic | -2.0798 | 3.0646 | -1.4860 | 1.7359 |
| | *Prob.* | *0.2535* | *1.0000* | *0.5288* | *0.9995* |
| | | n0 | n0 | n0 | n0 |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -2.2029 | 2.1790 | -0.6892 | -3.1148 |
| | *Prob.* | *0.4744* | *1.0000* | *0.9661* | *0.1179* |
| | | n0 | n0 | n0 | n0 |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -0.4682 | 4.5342 | -0.9158 | 1.7226 |
| | *Prob.* | *0.5059* | *1.0000* | *0.3127* | *0.9769* |
| | | n0 | n0 | n0 | n0 |
| | At First Difference | | | | |
| | | d(INV) | d(M2) | d(R) | d(MX) |
| With Constant | t-Statistic | -6.1570 | -2.0266 | -4.1309 | -2.4210 |
| | *Prob.* | *0.0000* | *0.2746* | *0.0027* | *0.1431* |
| | | *** | n0 | *** | n0 |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -6.0845 | -5.4011 | -4.6775 | -4.4685 |
| | *Prob.* | *0.0001* | *0.0005* | *0.0034* | *0.0059* |
| | | *** | *** | *** | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -6.2390 | 1.0563 | -4.2018 | -2.0849 |
| | *Prob.* | *0.0000* | *0.9201* | *0.0001* | *0.0371* |
| | | *** | n0 | *** | ** |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 2- اختبار التكامل المشترك ( Co – integration Test )

لما كانت السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة من الدرجة الاولى ( Ico) اي انها متكاملة بنفس الدرجة ، اي يمكن استخدام النموذج غير المقيد للتكامل المشترك Unrestricted Cointegration بطريقة جوهانسن وجوهانسن – جوسليس ، ويدل ذلك على امكانية وجود تكامل مشترك بين المتغيرات النقدية من جهة و الاستثمار، ووجود علاقة تكامل مشترك يعكس بدوره عن وجود علاقة طويلة الاجل بين تلك المتغيرات من عدمه ، وتعتمد طريقة (Johansen and Juselius) لتقدير متجه التكامل على اختبارين : اختبار الاثر (Trace) ، واختبار القيمة العظمى (Maximum Eigen value) ويوضح جدول (26) القيمة المحسوبة لاختبار الاثر ولاختبار القيمة العظمى.

ويلاحظ من النتائج المتضمنة في الجدول(26) وجود متجهين للتكامل المشترك ، حسب اختبار الاثر ان القيمة المحتسبة لمتجهي التكامل المشترك اكبر من القيمة الحرجة (الجدولية ) عند مستوى معنوية (5%) كذلك هنالك متجهين للتكامل المشترك حسب اختيار الامكان الاعظم اذ ان القيمة المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية وكانت القيمة الاحتمالية Prob اقل من 5% . و هذا يعني ذلك قبول الفرضية البديلة (r=1) القائلة بوجود عدد من متجهات التكامل المشترك، ورفض فرضية العدم ($r \leq 0$) لذلك نستخدم نموذج تصحيح الخطأ..

**جدول (26) اختبار التكامل المشترك في الولايات المتحدة الامريكية**

| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Hypothesized | | Trace | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.883961 | 77.99351 | 47.85613 | 0.0000 |
| At most 1 * | 0.739749 | 39.22455 | 29.79707 | 0.0031 |
| At most 2 | 0.480607 | 14.99460 | 15.49471 | 0.0594 |
| At most 3 | 0.163007 | 3.202906 | 3.841465 | 0.0735 |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue) | | | | |
| Hypothesized | | Max-Eigen | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.883961 | 38.76896 | 27.58434 | 0.0012 |
| At most 1 * | 0.739749 | 24.22995 | 21.13162 | 0.0177 |
| At most 2 | 0.480607 | 11.79169 | 14.26460 | 0.1187 |
| At most 3 | 0.163007 | 3.202906 | 3.841465 | 0.0735 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

## 3- تحليل نتائج أنموذج تصحيح الخطأ VECM

قبل تقدير نموذج تصحيح الخطأ يتم تحديد فترة الابطاء المثلى في نموذج (VECM) على أساس اصغر قيمة مأخوذة من معيار (LR , AIC ، HQ ) وباقي المعايير الأخرى في الأنموذج وكانت النتائج تشير الى ان عدد فترات الإبطاء في النموذج المكون من المتغيرات : INV R. M2 . MX وهي فترة واحدة ، كما موضح في الجدول(27) ، اذ ان المدة المثلى للابطاء تمثل المدة التي تقابل لقيمة الأقل في المعايير التي تم ذكرها وهي تمثل فجوة الأولى ، كما يوضحها جدول (27)

**جدول (27) اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM)**

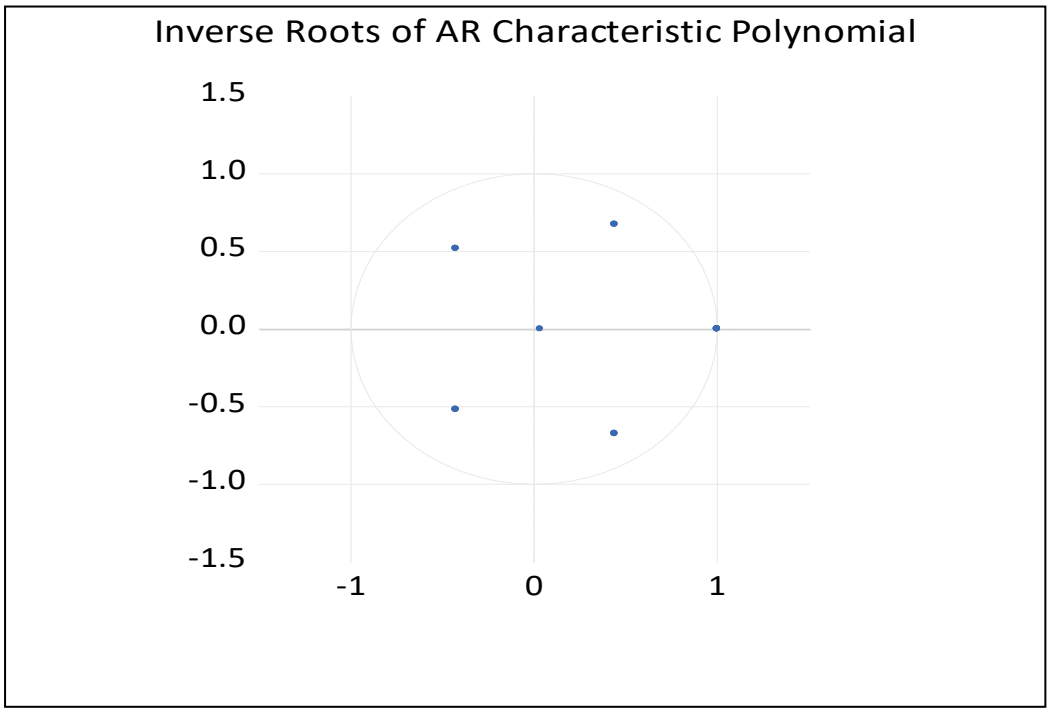
| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | -234.5533 | NA | 945771.0 | 25.11087 | 25.30970 | 25.14452 |
| 1 | -180.6147 | 79.48845* | 18334.75* | 21.11734* | 22.11148* | 21.28559* |

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

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

في حين يعكس شكل (28) شرط تحقيق الاستقرارية البيانات عند الفروق الأولى للنموذج المقدر، اذ ان جميع المعاملات اصغر من الصفر، وجميع الجذور تقع داخل دائرة واحدة، بما يعني ان النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة في ارتباط الاخطاء او عدم ثبات التباين وخلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

**شكل ( 28) يبين استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في الولايات المتحدة**



**تقدير نموذج VECM (متجه تصحيح الخطأ)**

بعد تحديد مده الابطاء المثلى يتم تقدير نموذجVECM وبعد التقدير حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (28) حيث نلاحظ ان معلومات الاجل الطويل ومنها (M2(-1 كانت معنويه عند مستوى 5% اذ ان قيمه t المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية البالغة 2.44 وترتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية اذ ان زياده عرض النقد الواسع m2 لسنة سابقة بنسبة 1% تؤدي الى زياده الاستثمار بنسبة 2.44% اما سعر الفائدة بالسنة السابقة فنلاحظ ان هناك علاقه عكسية وكانت معنوية اذ ان القيمة المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية فاذا ارتفع سعر الفائدة بنسبه 1% يؤدي الى انخفاض الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 5.08 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية اما متغير الافراط النقدي لسنه سابقه فكان يرتبط ايضا بعلاقة عكسية معنوية عند مستوى 5% اذ ان زياده الافراط النقد بنسبة 1% تؤدي الى انخفاض الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 1.06 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية .

اما الاجل القصير فنلاحظ ان معلمة تصحيح الخطأ كانت 0.13 اي ان 13% من الاخطاء تصحح في نفس المدة وان المدة اللازمة للوصول الى التوازن هي 7.6 اي ان سرعة تصحيح الخطأ بطيئة جدا

اما المتغيرات المستقلة في الاجل القصير فنلاحظ ان المتغيرات (m2-1) و (r-1) كانت ترتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار ولكن كانت غير معنوية في حين نرى ان (inv-1) يرتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار في السنة الحالية ومعنوي عند مستوى 5% اذ ان قيمه t المحتسبة اكبر من t الجدولية البالغة 2.15 وهو مطابق للنظرية الاقتصادية اذ ان زيادة الاستثمار لسنة سابقة بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار في السنة الحالية بنسبة 0.28% لذلك نلاحظ وجود علاقة عكسية ومعنوية بين (mx-1) والاستثمار يؤدي الى انخفاض الاستثمار في السنة الحالية بنسبة 0.23% وهو مطابق للنظرية الاقتصادية.

نلاحظ من الجدول ان القدرة التفسيرية (R2) لنموذج الاستثمار كانت 0.82% اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 82% من التغيرات في المتغير التابع والنسبة المتبقية 18% تعود لمتغيرات اخرى غير داخله في النموذج وكذلك كانت قيمة Adj. R-squared كانت 0.75 في حين كانت قيمه F المحتسبة 11.26 وهي اكبر من القيمة الجدولية والبالغة 3.24 عند مستوى 5% اي ان النموذج ككل معنوي وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل.

## جدول ( 28) نتائج تحليل انموذج VECM في الولايات المتحدة الامريكية

| Cointegrating Eq: | CointEq1 | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | |
| INV(-1) | 1.000000 | | | |
| | | | | |
| M2(-1) | 2.441132 | | | |
| | (0.29694) | | | |
| | [8.22107] | | | |
| | | | | |
| R(-1) | -5.076613 | | | |
| | (0.63268) | | | |
| | [-8.02396] | | | |
| | | | | |
| MX(-1) | -1.056384 | | | |
| | (0.13974) | | | |
| | [-7.55981] | | | |
| | | | | |
| C | 12.31276 | | | |
| | | | | |
| Error Correction: | D(INV) | D(M2) | D(R) | D(MX) |
| | | | | |
| CointEq1 | -0.130374 | 0.403611 | -0.121553 | 2.479150 |
| | (0.10199) | (0.23595) | (0.03038) | (0.55842) |
| | [-1.27830] | [ 1.71058] | [-4.00077] | [ 4.43957] |
| | | | | |
| D(INV(-1)) | 0.289497 | -0.105955 | 0.041766 | 0.541828 |
| | (0.13431) | (0.31072) | (0.04001) | (0.73537) |
| | [ 2.15548] | [-0.34100] | [ 1.04389] | [ 0.73681] |
| | | | | |
| D(M2(-1)) | 0.066096 | 0.215683 | -0.101032 | 1.290429 |
| | (0.11348) | (0.26254) | (0.03381) | (0.62136) |
| | [ 0.58242] | [ 0.82152] | [-2.98850] | [ 2.07678] |
| | | | | |
| D(R(-1)) | -0.549781 | -5.170731 | 2.581788 | -38.29179 |
| | (1.99748) | (4.62111) | (0.59505) | (10.9368) |
| | [-0.27524] | [-1.11894] | [ 4.33880] | [-3.50119] |
| | | | | |
| D(MX(-1)) | -0.236911 | 0.120149 | -0.048878 | 0.320492 |
| | (0.04352) | (0.10067) | (0.01296) | (0.23826) |
| | [-5.44419] | [ 1.19345] | [-3.77043] | [ 1.34512] |
| | | | | |
| C | -0.143174 | -0.196669 | 0.023187 | 0.956147 |
| | (0.67136) | (1.55318) | (0.20000) | (3.67591) |
| | [-0.21326] | [-0.12662] | [ 0.11594] | [ 0.26011] |
| | | | | |
| R-squared | 0.824339 | 0.332786 | 0.746474 | 0.769627 |
| Adj. R-squared | 0.751147 | 0.054781 | 0.640839 | 0.673638 |
| Sum sq. resids | 96.77636 | 517.9587 | 8.588255 | 2901.226 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| S.E. equation | 2.839841 | 6.569872 | 0.845983 | 15.54892 |
| F-statistic | 11.26268 | 1.197049 | 7.066499 | 8.017893 |
| Log likelihood | -40.67917 | -55.77661 | -18.88111 | -71.28355 |
| Akaike AIC | 5.186575 | 6.864067 | 2.764568 | 8.587061 |
| Schwarz SC | 5.483365 | 7.160858 | 3.061358 | 8.883851 |
| Mean dependent | -0.130000 | -0.356667 | 0.100556 | -0.110556 |
| S.D. dependent | 5.692756 | 6.757572 | 1.411618 | 27.21765 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

## 4- دوال استجابة النبضة ( IRF ) لدالة الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية

يوضح الشكل (29) دالة استجابة النبضة للصدمات والمشتقة من نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) ، عند حدوث صدمة في المتغيرات المستقلة واستجابة المتغير التابع لهذه الصدمة حيث يبين الجدول (29) ان الاستثمار عند حدوث صدمة بالمتغيرات المستقلة لعشر مده قادمة.

اذ نلاحظ ان حدوث صدمة بمعدل 1% في متغير الاستثمار فان الاستثمار في المدة الاولى سيكون التأثير ايجابي فيكون تأثيره في المدة الاولى 2.83 وسيستمر التأثير الموجب ولكن التأثير يكون متناقص اذ يكون تأثير الصدمة في المدة العاشرة 0.52 عدا المدة الخامسة فان التأثير سيكون سلبي اما متغير M2فان حدوث صدمة بنسبة 1% فان تأثيرها سيكون ايجابي على الاستثمار ويكون تأثيرها في المدة الاولى معدوما اما في المدة الثانية سيكون التأثير 3.38 ليستمر التأثير بالتذبذب ليصل في المدة العاشرة الى 4.61.

اما سعر الفائدة فان حدوث صدمة بمعدل 1% فان استجابة الاستثمار لهذه الصدمة يكون معها في المدة الاولى ثم يظهر تأثير ايجابي في المدة الثانية اما في المدة الثالثة فان تأثير الصدمة سيكون سلبي ويبلغ 3.2% ويستمر تأثير السلبي لكن بشكل متناقص ليصبح في المدة العاشرة 1.80 كذلك نلاحظ ان حدوث صدمة في الافراط النقدي بمعدل 1% فان الاستثمار في المدة الاولى ليكون التأثير بعدها يظهر التأثير السلبي في المدة الثانية بمقدار 0.78% ويستمر هذا التأثير ليصل في المدة الخامسة الى 2.71% اما في المدة العاشرة فان تأثير الصدمة على الاستثمار يكون 1.33% .

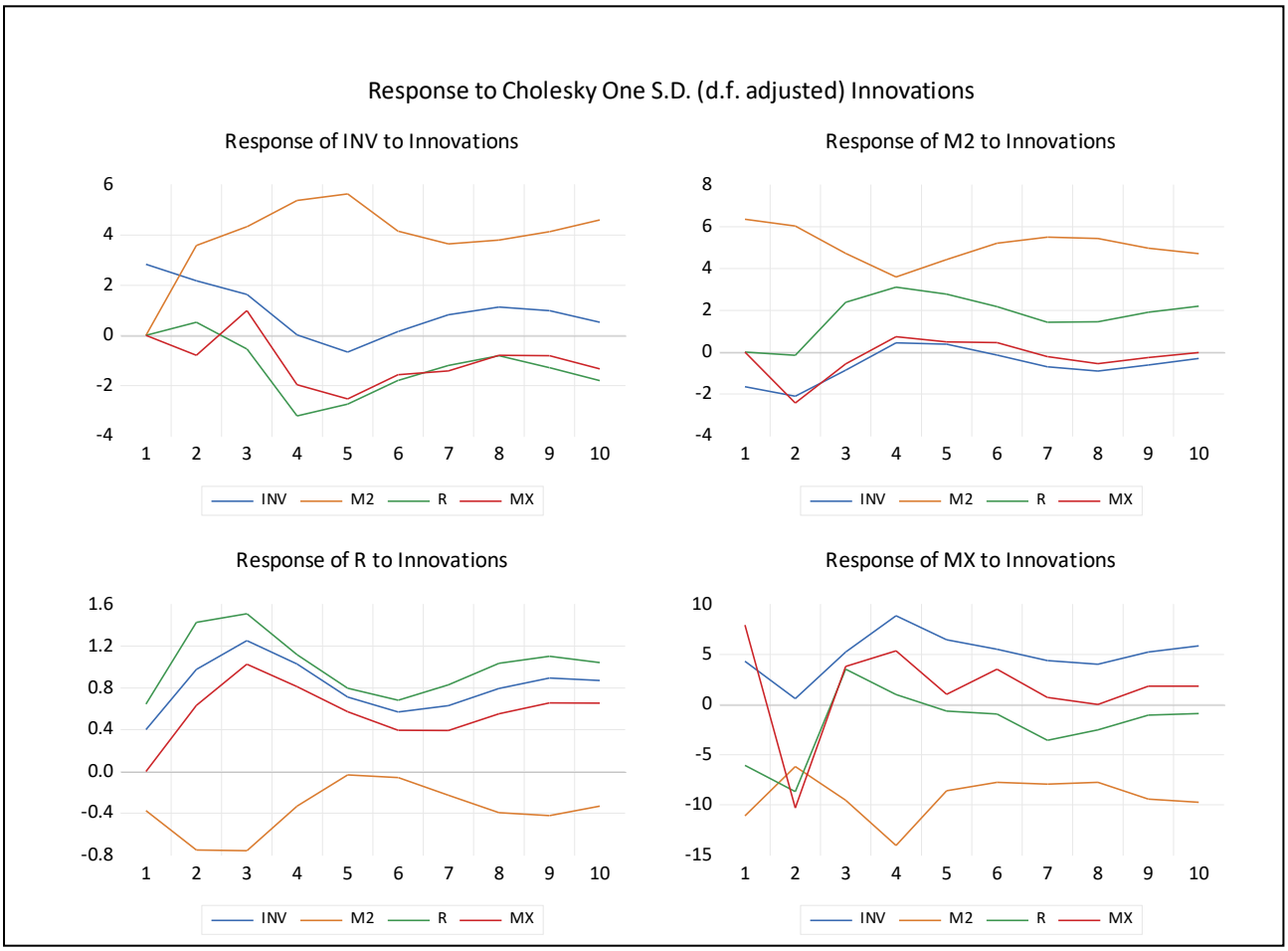
**جدول (29) دالة استجابة النبضة للاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية**

Response of INV:

| Period | INV | M2 | R | MX |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 2.839841 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 2.179742 | 3.587124 | 0.528710 | -0.787027 |
| 3 | 1.639544 | 4.331599 | -0.534361 | 0.984866 |
| 4 | 0.018091 | 5.381068 | -3.207671 | -1.966443 |
| 5 | -0.663685 | 5.643522 | -2.744919 | -2.529545 |
| 6 | 0.155266 | 4.155255 | -1.791246 | -1.567994 |
| 7 | 0.820521 | 3.649928 | -1.201278 | -1.409955 |
| 8 | 1.133552 | 3.804800 | -0.806994 | -0.787116 |
| 9 | 0.982704 | 4.138166 | -1.285962 | -0.812422 |
| 10 | 0.527614 | 4.606683 | -1.804402 | -1.334443 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

**الشكل (29) التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في الولايات المتحدة الامريكية**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 5- تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) لدالة الاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية

يتبين من الجدول (30) ان معدل الاستثمار(INV) يفسر حوالي 100% في المدة الاولى او في الربع الاول من مكونات التباين عند حدوث الصدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه يستمر في تقدير نفسه ولكن يكون بشكل متناقص ليصل الى ادنى مستوى له في المدة العاشرة 7.8.

اما عرض النقد(M2 ) فانه لا يفسر التباين في معدل الاستثمار في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد اما في المدة الثانية فانه يفسر 48% من التباين في المتغير التابع في حين اصبح يفسر 72% من التباين في المدة العاشرة نلاحظ ان سعر الفائدة لا يفسر شيء في المدة الاولى من مكونات التباين في الاستثمار في حين اصبح يفسر 1.05 في المدة الثانية اما في المدة العاشرة فانه يفسر 11.77 من مكونات التباين في المتغير التابع لذلك نلاحظ ان الافراط النقدي لا يفسر شيئا من مكونات التباين في الاستثمار في المدة الاولى ليرتفع في المدة الثانية الى 2.33 في حين اصبح يفسر 7.97 في المدة العاشرة من مكونات التباين في المتغير التابع الاستثمار

**جدول ( 30) تحليل مكونات التباين للاستثمار في الولايات المتحدة الامريكية**

Variance Decomposition of INV:

| Period | S.E. | INV | M2 | R | MX |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2.839841 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 5.155810 | 48.21229 | 48.40598 | 1.051577 | 2.330160 |
| 3 | 7.020594 | 31.45562 | 64.17330 | 1.146461 | 3.224619 |
| 4 | 9.612544 | 16.77948 | 65.56866 | 11.74687 | 5.904991 |
| 5 | 11.77387 | 11.50225 | 66.68069 | 13.26524 | 8.551815 |
| 6 | 12.71147 | 9.882937 | 67.89245 | 13.36624 | 8.858367 |
| 7 | 13.37938 | 9.296944 | 68.72529 | 12.87120 | 9.106562 |
| 8 | 14.00143 | 9.144661 | 70.13881 | 12.08513 | 8.631404 |
| 9 | 14.71203 | 8.728776 | 71.43864 | 11.70991 | 8.122676 |
| 10 | 15.58783 | 7.890051 | 72.37049 | 11.77101 | 7.968451 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## ثانياً / قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في جمهورية مصر

### 1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية ( اختبار جذر الوحدة ADF )

تم اجراء اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع، ويلاحظ من اختبار جذر الوحدة ديكي فولر ان المتغيرات (inv) الاستثمار وكذلك (m1) عرض النقد (mx) الافراط النقدي قد استقرت في المستوى عند حد ثابت وعنده حد ثابت واتجاه عام اما متغير(R) سعر الفائدة فانه لم يستقر بالمستوى وانما استقر بالفرق الاول عند حد ثابت وعند حد ثابت واتجاه عام وبدون حد ثابت عند مستوى معنوية 5% و10%، كما مبين في الجدول (31).

**جدول (31) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في مصر**

| | | UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)<br>Null Hypothesis: the variable has a unit root | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| At Level | | | | | |
| | | INV | M1 | R | MX |
| With Constant | t-Statistic | -4.0567 | -3.9087 | -0.1096 | -4.7114 |
| | *Prob.* | *0.0063* | *0.0085* | *0.9326* | *0.0016* |
| | | *** | *** | n0 | *** |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -3.9492 | -3.6304 | -1.9261 | -5.0289 |
| | *Prob.* | *0.0302* | *0.0541* | *0.5949* | *0.0039* |
| | | ** | * | n0 | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -2.3468 | -0.0590 | 1.2237 | -3.2606 |
| | *Prob.* | *0.0219* | *0.6496* | *0.9358* | *0.0026* |
| | | ** | n0 | n0 | *** |
| At First Difference | | | | | |
| | | d(INV) | d(M1) | d(R) | d(MX) |
| With Constant | t-Statistic | -3.9211 | -7.2219 | -5.9475 | -7.2315 |
| | *Prob.* | *0.0107* | *0.0000* | *0.0002* | *0.0000* |
| | | ** | *** | *** | *** |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -3.8389 | -7.4652 | -5.7263 | -7.1074 |
| | *Prob.* | *0.0440* | *0.0001* | *0.0017* | *0.0001* |
| | | ** | *** | *** | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -4.1301 | -7.4245 | -5.7540 | -7.4323 |
| | *Prob.* | *0.0004* | *0.0000* | *0.0000* | *0.0000* |
| | | *** | *** | *** | *** |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

ان من اهم اهداف البحث هو قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار كما ذكر سابقا لذلك وبالرغم من ان بعض المتغيرات قد استقرت بالمستوى لكننا سنستمر في استخدام نموذج تصحيح الخطأ او نموذج VAR من اجل تحقيق الهدف وهو قياس تأثير الصدمات النقدية عن طريق دوال استجابة النبضة وتحليل مكونات التباين

## 2- - اختبار التكامل المشترك ( Co – integration Test )

ويلاحظ من الجدول(32) ان النتائج المتضمنة في الجدول اذ كانت نتائج اختبار الاثر وجود متجهين معنوين للتكامل المشترك عند مستوى 5%، لان القيمة المحتسبة لمتجهي التكامل المشترك اكبر من القيمة الحرجة (الجدولية ) عند مستوى معنوية (5%) كذلك هنالك متجه واحد معنوي للتكامل المشترك حسب اختيار الامكان الاعظم اذ ان القيمة المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية وكانت القيمة الاحتمالية Prob اقل من 5% . و هذا يعني ذلك قبول الفرضية البديلة (r=1) القائلة بوجود عدد من متجهات التكامل المشترك، ورفض فرضية العدم ($r \leq 0$) لذلك نستخدم نموذج تصحيح الخطأ..

**جدول (32) اختبار التكامل المشترك في مصر**

| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Hypothesized | | Trace | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.896386 | 88.95296 | 63.87610 | 0.0001 |
| At most 1 * | 0.744224 | 48.14549 | 42.91525 | 0.0138 |
| At most 2 | 0.600999 | 23.60331 | 25.87211 | 0.0934 |
| At most 3 | 0.324636 | 7.065073 | 12.51798 | 0.3378 |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue) | | | | |
| Hypothesized | | Max-Eigen | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.896386 | 40.80747 | 32.11832 | 0.0034 |
| At most 1 | 0.744224 | 24.54218 | 21.82321 | 0.0031 |
| At most 2 | 0.600999 | 16.53823 | 19.38704 | 0.1237 |
| At most 3 | 0.324636 | 7.065073 | 12.51798 | 0.3378 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

## 3-تحليل نتائج أنموذج تصحيح الخطأ VECM

قبل تحديد نموذج (VECM) يتم تحديد فترة الابطاء المثلى في نموذج (VECM) على أساس اصغر قيمة مأخوذة من (LR , AIC ، HQ ، FPE ) وباقي المعايير الأخرى في النموذج وكانت النتائج تشير الى ان عدد فترات الإبطاء في النموذج المكون من المتغيرات : INV R .M2 .MX وهي فترة واحدة بمعنى ان الاثار الديناميكية لمؤشر الصدمات النقدية تصل الى فترة واحدة كما يوضحها جدول (33)

**جدول (33) اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM)**

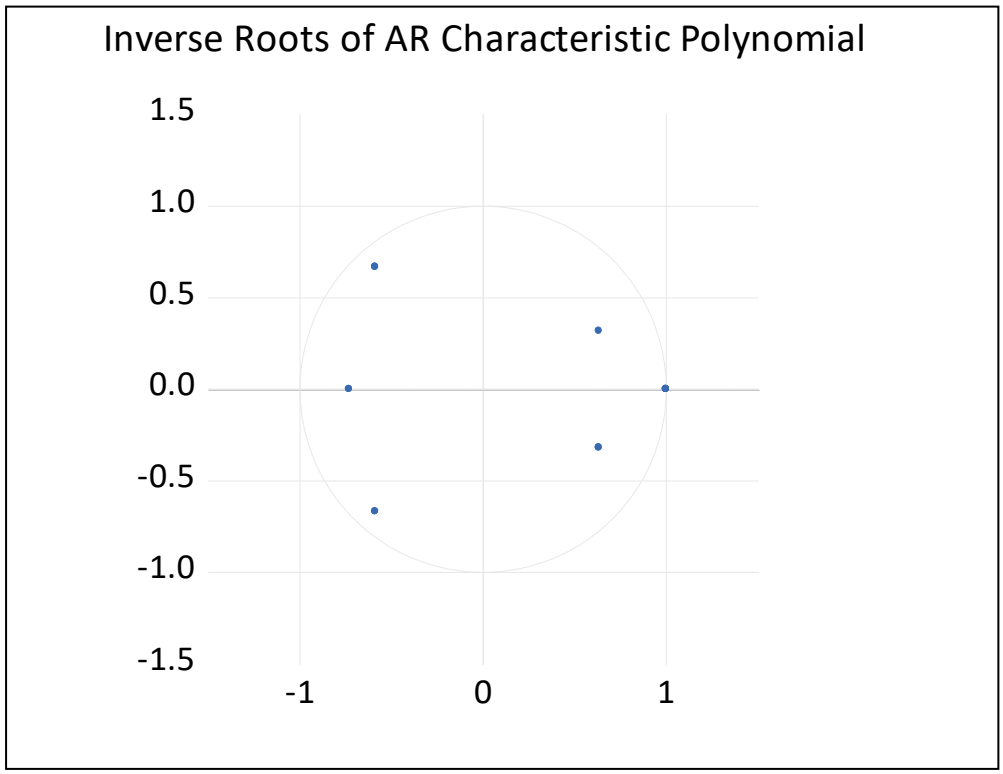
| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | -246.8695 | NA | 3457971. | 26.40731 | 26.60614* | 26.44096 |
| 1 | -228.2976 | 27.36905* | 2774010.* | 26.13659* | 27.13074 | 26.30484* |

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

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

في حين يعكس شكل (30) شرط تحقيق الاستقرارية البيانات عند الفروق الأولى للنموذج المقدر، اذ ان جميع المعاملات اصغر من الصفر ، وجميع الجذور تقع داخل دائرة واحدة ، بما يعني ان النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة في ارتباط الاخطاء او عدم ثبات التباين وخلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

**شكل ( 30) يبين استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في مصر**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

**تقدير نموذج VECM (متجه تصحيح الخطأ)**

بعد تحديد مده الابطاء المثلى يتم تقدير نموذج VECM ،وبعد التقدير حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (34) حيث نلاحظ ان معلومات الاجل الطويل ومنها M1(-1) كانت معنويه عند مستوى 5% اذ ان قيمه t المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية البالغة 1.92 وترتبط بعلاقه طرديه مع الاستثمار وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية اذ ان زياده عرض النقد m1 لسنة سابقة بنسبه 1% تؤدي الى زياده الاستثمار بنسبة1.92% اما سعر الفائدة بالسنة السابقة فنلاحظ ان هناك علاقه عكسية وكانت معنوية اذ ان القيمة المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية فاذا ارتفع سعر الفائدة بنسبه 1% يؤدي الى انخفاض الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 1.38 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية اما متغير الافراط النقدي لسنه سابقه فكان يرتبط بعلاقه طردية ومعنوية عند مستوى 5% اذ ان زياده الافراط النقد بنسبة 1% تؤدي الى زيادة الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 1.02 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية .

اما الاجل القصير فنلاحظ ان معلمة تصحيح الخطأ كانت 2.24 اي ان 22.4% من الاخطاء تصحح في نفس المدة ، اما المتغيرات المستقلة في الاجل القصير فنلاحظ ان المتغيرات (m1-1) و (r-1) كانت ترتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار ولكن كانت غير معنوية في حين نرى ان (inv-1) يرتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار في السنة الحالية وأيضا غير معنوي عند مستوى 5% ، لذلك نلاحظ وجود علاقة عكسية وغير معنوية بين (mx-1) والاستثمار .

نلاحظ من الجدول ان القدرة التفسيرية (R2) لنموذج الاستثمار كانت 0.78% اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 78% من التغيرات في المتغير التابع والنسبة المتبقية 22% تعود لمتغيرات اخرى غير داخله في النموذج وكذلك كانت قيمه Adj. R-squared كانت 0.69 في حين كانت قيمه F المحتسبة 8.47 وهي اكبر من القيمة الجدولية والبالغة 3.24 عند مستوى 5% اي ان النموذج ككل معنوي وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل.

**جدول ( 34) نتائج تحليل انموذج VECM في مصر**

| Cointegrating Eq: | CointEq1 | | | |
|---|---|---|---|---|
| INV(-1) | 1.000000 | | | |
| | | | | |
| M1(-1) | 1.925273 | | | |
| | (0.39805) | | | |
| | [4.83672] | | | |
| | | | | |
| R(-1) | -1.389834 | | | |
| | (0.53475) | | | |
| | [-2.59905] | | | |
| | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| MX(-1) | 1.020528 | | | |
| | (0.50839) | | | |
| | [ 2.00737] | | | |
| | | | | |
| C | 27.61741 | | | |
| Error Correction: | D(INV) | D(M1) | D(R) | D(MX) |
| CointEq1 | -2.241983 | -0.040122 | -0.073321 | -0.036020 |
| | (0.48222) | (0.20938) | (0.08508) | (0.29154) |
| | [-4.64933] | [-0.19162] | [-0.86181] | [-0.12355] |
| | | | | |
| D(INV(-1)) | 0.532386 | 0.199096 | 0.034271 | -0.024539 |
| | (0.29049) | (0.12613) | (0.05125) | (0.17563) |
| | [ 1.83269] | [ 1.57846] | [ 0.66868] | [-0.13972] |
| | | | | |
| D(M1(-1)) | 1.507015 | -0.042162 | 0.238931 | 0.004713 |
| | (1.02428) | (0.44474) | (0.18071) | (0.61926) |
| | [1.47129] | [-0.09480] | [ 1.32216] | [ 0.00761] |
| | | | | |
| D(R(-1)) | -2.629787 | -0.563806 | 0.606513 | -0.040671 |
| | (2.14823) | (0.93277) | (0.37901) | (1.29877) |
| | [-1.22416] | [-0.60445] | [ 1.60025] | [-0.03132] |
| | | | | |
| D(MX(-1)) | -0.417833 | -0.839472 | -0.313427 | -0.638780 |
| | (0.98923) | (0.42952) | (0.17453) | (0.59806) |
| | [-0.42238] | [-1.95442] | [-1.79584] | [-1.06808] |
| | | | | |
| C | -1.657424 | 0.350606 | 0.420715 | -0.617588 |
| | (3.52144) | (1.52901) | (0.62128) | (2.12898) |
| | [-0.47067] | [ 0.22930] | [ 0.67717] | [-0.29009] |
| | | | | |
| R-squared | 0.779242 | 0.652400 | 0.422435 | 0.350805 |
| Adj. R-squared | 0.687259 | 0.507566 | 0.181783 | 0.080306 |
| Sum sq. resids | 2537.650 | 478.4248 | 78.99014 | 927.5424 |
| S.E. equation | 14.54204 | 6.314169 | 2.565641 | 8.791769 |
| F-statistic | 8.471613 | 4.504483 | 1.755375 | 1.296883 |
| Log likelihood | -70.07849 | -55.06204 | -38.85145 | -61.02039 |
| Akaike AIC | 8.453166 | 6.784671 | 4.983495 | 7.446710 |
| Schwarz SC | 8.749956 | 7.081462 | 5.280286 | 7.743501 |
| Mean dependent | -0.100556 | 0.619444 | 0.486111 | -0.795000 |
| S.D. dependent | 26.00356 | 8.997924 | 2.836361 | 9.167579 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 4- دوال استجابة النبضة ( IRF ) لدالة الاستثمار في جمهورية مصر

يوضح الشكل (31) دالة استجابة النبضة للصدمات والمشتقة من نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) ، عند حدوث صدمة في المتغيرات المستقلة واستجابة المتغير التابع لهذه الصدمة يبين الجدول (35) ان الاستثمار عند حدوث صدمة بالمتغيرات المستقلة لعشر مدد قادمة.

اذ نلاحظ ان حدوث صدمة بمعدل 1% في متغير الاستثمار فان الاستثمار في المدة الاولى سيكون التأثير ايجابي فيكون تأثيره في المدة الاولى 1454 وسيستمر التأثير الموجب ولكن التأثير يكون التأثير سلبي في المدة العاشرة 1.14 اما متغير M1فان حدوث صدمة بنسبة 1% فان تأثيرها سيكون ايجابي على الاستثمار ويكون تأثيرها في المدة الاولى معدوما اما في المدة الثانية سيكون التأثير 24.3 ليستمر التأثير بالتذبذب ليصل في المدة العاشرة الى 6.84.

اما سعر الفائدة فان حدوث صدمة بمعدل 1% فان استجابة الاستثمار صفراً لهذه الصدمة يكون معها في المدة الاولى ثم يظهر تأثير ايجابي في المدة الثانية فان تأثير الصدمة سيكون سلبي ويبلغ 22.80% ويستمر تأثير السلبي لكن بشكل متناقص ليصبح في المدة العاشرة 18.87 كذلك نلاحظ ان حدوث صدمة في الافراط النقدي بمعدل 1% فان الاستثمار في المدة الاولى صفر بعدها يظهر التأثير السلبي في المدة الثانية بمقدار 15.46% ويستمر هذا التأثير ليصل في المدة الخامسة الى 20.33% اما في المدة العاشرة فان تأثير الصدمة على الاستثمار يكون 18.87%

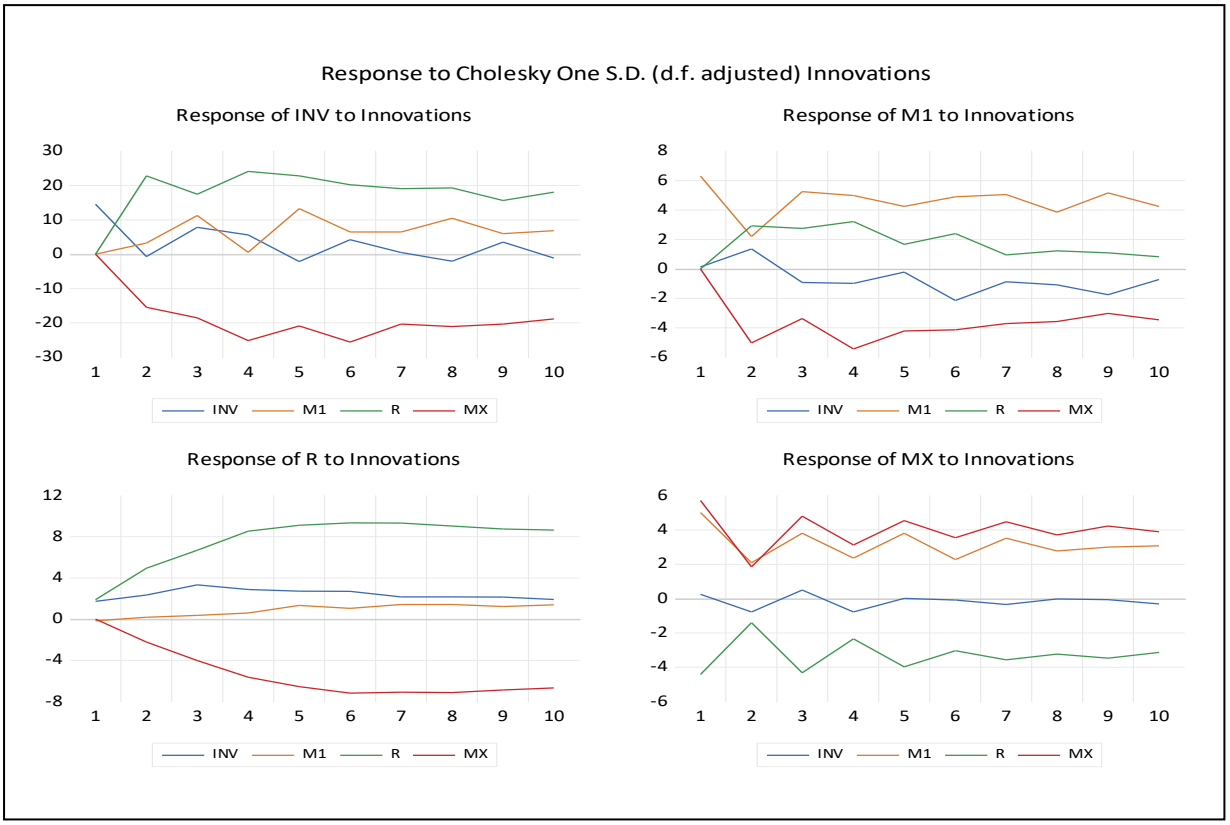
**جدول (35) دالة استجابة النبضة للاستثمار في مصر**

Response of INV:

| Period | INV | M1 | R | MX |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 14.54204 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -0.695713 | 3.247786 | -22.80635 | -15.46283 |
| 3 | 7.827796 | 11.28968 | -17.45547 | -18.54002 |
| 4 | 5.597239 | 0.518145 | -24.12250 | -25.18037 |
| 5 | -2.176360 | 13.28775 | -22.79061 | -20.92868 |
| 6 | 4.197527 | 6.451561 | -20.21645 | -25.60753 |
| 7 | 0.465167 | 6.455070 | -19.10292 | -20.39492 |
| 8 | -2.068518 | 10.46394 | -19.32603 | -21.06066 |
| 9 | 3.523229 | 6.004062 | -15.65144 | -20.35416 |
| 10 | -1.145879 | 6.849386 | -18.08315 | -18.87300 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

الشكل (31) التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في مصر




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 5- تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) لدالة الاستثمار في مصر

يتبين من الجدول (36) ان الاستثمار(INV) يفسر حوالي 100% في المدة الاولى او في الربع الاول من مكونات التباين عند حدوث الصدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه يستمر في تقدير نفسه ولكن يكون بشكل متناقص ليصل الى ادنى مستوى له في المدة العاشرة 4.05.

اما عرض النقد(M1 ) فانه لا يفسر التباين في معدل الاستثمار في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد اما في المدة الثانية فانه يفسر 1.07% من التباين في المتغير التابع في حين اصبح يفسر 6.9% من التباين في المدة العاشرة نلاحظ ان سعر الفائدة لا يفسر شيء في المدة الاولى من مكونات التباين في الاستثمار في حين اصبح يفسر52.98 في المدة الثانية اما في المدة العاشرة فانه يفسر 42.77 من مكونات التباين في المتغير التابع لذلك نلاحظ ان الافراط النقدي لا يفسر شيئا من مكونات التباين في الاستثمار في المدة الاولى ليرتفع في المدة الثانية الى 24.35 في حين اصبح يفسر 46.25 في المدة العاشرة من مكونات التباين في المتغير التابع الاستثمار.

## جدول (36) تحليل مكونات التباين للاستثمار في مصر

Variance Decomposition of INV:

| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 14.54204 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 31.33260 | 21.58989 | 1.074440 | 52.98083 | 24.35483 |
| 3 | 42.64843 | 15.02177 | 7.587329 | 45.34764 | 32.04327 |
| 4 | 55.37538 | 9.932010 | 4.509265 | 45.87475 | 39.68398 |
| 5 | 64.84717 | 7.355137 | 7.486953 | 45.80403 | 39.35388 |
| 6 | 72.99895 | 6.134800 | 6.689263 | 43.81501 | 43.36092 |
| 7 | 78.43217 | 5.317807 | 6.471945 | 43.88702 | 44.32323 |
| 8 | 84.15715 | 4.679319 | 7.167354 | 43.39265 | 44.76068 |
| 9 | 88.26181 | 4.413555 | 6.978960 | 42.59508 | 46.01240 |
| 10 | 92.31232 | 4.050142 | 6.930480 | 42.77642 | 46.24296 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## ثالثاً / قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار في العراق

### 1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية ( اختبار جذر الوحدة ADF )

تم اجراء اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع يلحظ ان المتغير (INV) الاستثمار قد استقر في المستوى عند حد ثابت وعند حد ثابت واتجاه عام وبدون حد ثابت عند مستوى 5% ، اما المتغير (mx) الافراط النقدي فقد استقر عند حد ثابت واتجاه عام وبمستوى معنوي 10% وكذلك استقر بدون حد ثابت، اما سعر الفائدة (R) فقد استقر عند المستوى وبدون حد ثابت بمستوى معنوية 5% ، اما متغير (M1) عرض النقد فلم يستقر في المستوى لذلك تم اخذ الفروق الاولى للمتغير نفسة ولجميع المتغيرات وتبين انها استقرت عند مستوى 5% سواء بوجود حث ثابت او حد ثابت واتجاه عام او بدون حد ثابت وعليه نقبل الفرض العدم ونرفض الفرضية البديل.

**جدول (37) اختبار ديكي فولر الموسع لجذر الوحدة في العراق**

| UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)<br>Null Hypothesis: the variable has a unit root | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| At Level | | | | | |
| | | INV | M1 | MX | R |
| With Constant | t-Statistic | -3.1951 | -2.0717 | -2.8015 | -1.5137 |
| | *Prob.* | *0.0363* | *0.2569* | *0.0768* | *0.5052* |
| | | ** | n0 | * | n0 |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -4.0527 | -2.8285 | -3.4632 | -2.1766 |
| | *Prob.* | *0.0249* | *0.2049* | *0.0727* | *0.4745* |
| | | ** | n0 | * | n0 |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -3.0145 | -1.2081 | -2.7120 | -2.2472 |
| | *Prob.* | *0.0047* | *0.1996* | *0.0096* | *0.0276* |
| | | *** | n0 | *** | ** |
| | At First Difference | | | | |
| | | d(INV) | d(M2) | d(MX) | d(R) |
| With Constant | t-Statistic | -7.4150 | -4.5542 | -5.0969 | -6.2496 |
| | *Prob.* | *0.0000* | *0.0024* | *0.0008* | *0.0001* |
| | | *** | *** | *** | *** |
| With Constant & Trend | t-Statistic | -7.2482 | -5.3891 | -4.9436 | -5.0208 |
| | *Prob.* | *0.0001* | *0.0025* | *0.0050* | *0.0055* |
| | | *** | *** | *** | *** |
| Without Constant & Trend | t-Statistic | -7.3899 | -4.7168 | -5.2220 | -6.1465 |
| | *Prob.* | *0.0000* | *0.0001* | *0.0000* | *0.0000* |
| | | *** | *** | *** | *** |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

ان من اهم اهداف البحث هو قياس اثر الصدمات النقدية في الاستثمار كما ذكر سابقا لذلك وبالرغم من ان بعض المتغيرات قد استقرت بالمستوى لكننا سنستمر في استخدام نموذج تصحيح الخطأ او نموذج VAR من اجل تحقيق الهدف وهو قياس تأثير الصدمات النقدية عن طريق دوال استجابة النبضة وتحليل مكونات التباين

## 2- اختبار التكامل المشترك ( Co – integration Test )

ويلحظ من الجدول (38) ان النتائج المتضمنة في الجدول المذكور تدل على وجود على متجه واحد للتكامل المشترك ، وكانت نتائج اختبار الاثر وجود متجهين معنوين للتكامل المشترك ويعني ذلك قبول الفرضية البديلة (r=1) القائلة بوجود عدد من متجهات التكامل المشترك، ورفض فرضية العدم (0 ≤ r)، لذلك يتم استخدام نموذج تصحيح الخطأ.

**جدول (38) اختبار التكامل المشترك في العراق**

| Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace) | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Hypothesized | | Trace | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.933164 | 79.29337 | 47.85613 | 0.0000 |
| At most 1 * | 0.597258 | 30.59422 | 29.79707 | 0.0404 |
| At most 2 | 0.515243 | 14.22396 | 15.49471 | 0.0770 |
| At most 3 | 0.063974 | 1.190016 | 3.841465 | 0.2753 |
| Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue) | | | | |
| Hypothesized | | Max-Eigen | 0.05 | |
| No. of CE(s) | Eigenvalue | Statistic | Critical Value | Prob.** |
| None * | 0.933164 | 48.69914 | 27.58434 | 0.0000 |
| At most 1 | 0.597258 | 26.37026 | 21.13162 | 0.0040 |
| At most 2 | 0.515243 | 13.03394 | 14.26460 | 0.0775 |
| At most 3 | 0.063974 | 1.190016 | 3.841465 | 0.2753 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 3- تحليل نتائج أنموذج تصحيح الخطا VECM

قبل تقدير نموذج (VECM) يتم تحديد مدة الابطاء المثلى في نموذج (VECM) على أساس اصغر قيمة مأخوذة من معيار ( HQ , SC , AIC, FPE , LR ) في النموذج ، وكانت النتائج تشير الى ان عدد فترات الإبطاء في الأنموذج المكون من المتغيرات : MX . M1. R INV وهي فترة واحدة ، بمعنى ان الاثار الديناميكية لمؤشر الصدمات النقدية تصل الى مدة واحدة ، كما يوضحها جدول (39) .

**جدول (39) اختبار عدد مدة الابطاء لانموذج تصحيح الخطا (VECM)**

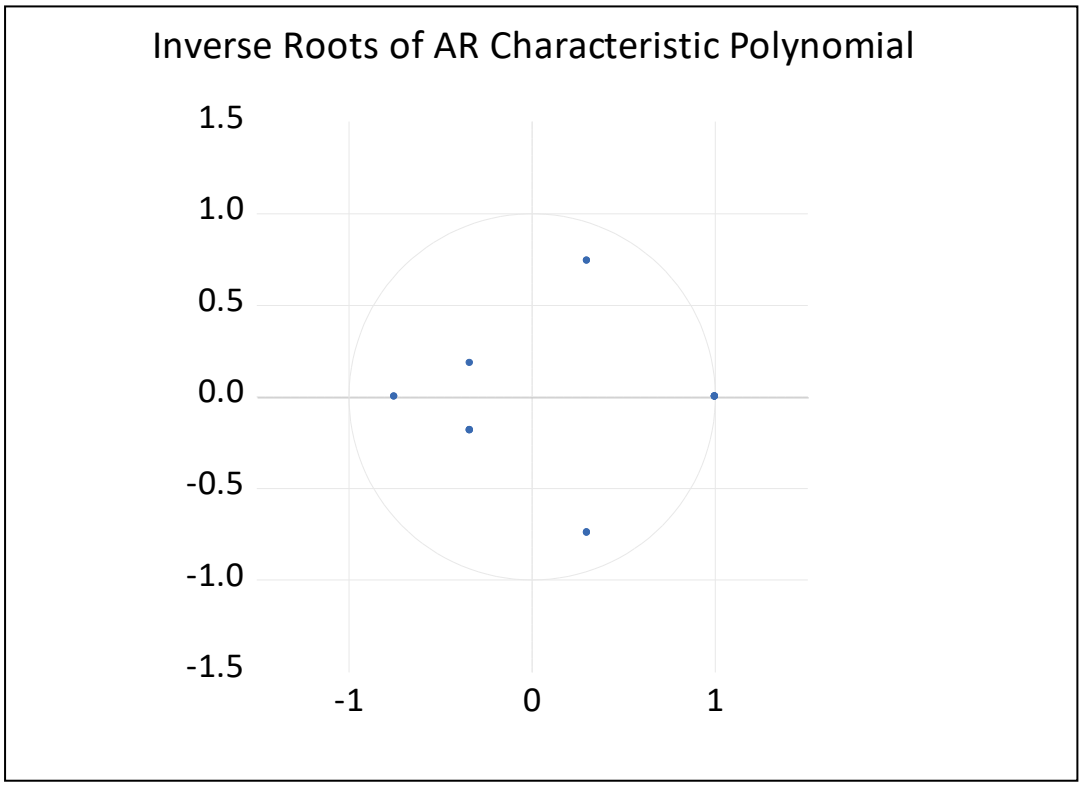
| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 0 | -293.0286 | NA | 4.46e+08 | 31.26617 | 31.46499 | 31.29982 |
| 1 | -256.2649 | 54.17805* | 52679145* | 29.08052* | 30.07466* | 29.24876* |

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

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

يعكس شكل (32) شرط تحقيق الاستقرارية البيانات عند الفروق الأولى للأنموذج المقدر، اذ ان جميع المعاملات اصغر من الصفر ، وجميع الجذور تقع داخل دائرة واحدة ، بما يعني ان النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة في ارتباط الاخطاء او عدم ثبات التباين وخلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

**شكل ( 32) يبين استقرارية البيانات عند الفروق الأولى لمتغيرات الدراسة في العراق**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

**تقدير نموذج VECM (متجه تصحيح الخطأ)**

بعد تحديد مده الابطاء المثلى يتم تقدير نموذج VECM وبعد التقدير حصلنا على النتائج الموضحة في الجدول (40) وحيث نلاحظ ان معلومات الاجل الطويل ومنها M1(-1) كانت غير معنوية عند مستوى 5% اما سعر الفائدة بالسنة السابقة فنلاحظ ان هناك علاقة عكسية وكانت معنوية اذ ان القيمة المحتسبة اكبر من القيمة الجدولية فاذا ارتفع سعر الفائدة بنسبه 1% يؤدي الى انخفاض الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 75.76 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية اما متغير الافراط النقدي لسنة سابقه فكان يرتبط بعلاقه طردية ومعنوية عند مستوى 5% اذ ان زياده الافراط النقد بنسبة 1% تؤدي الى زيادة الاستثمار في الاجل الطويل بنسبه 15.32 وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية.

اما الاجل القصير فنلاحظ ان معلمة تصحيح الخطأ كانت 0.02 اي ان 2% من الاخطاء تصحح في نفس المدة ، اما المتغيرات المستقلة في الاجل القصير فنلاحظ ان المتغيرات (m1-1) و (r-1) كانت ترتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار ولكن كانت غير معنوية في حين نرى ان (inv-1) يرتبط بعلاقة طردية مع الاستثمار في السنة الحالية ومعنوي عند مستوى 5%، كذلك نلاحظ وجود علاقة عكسية وغير معنوية بين (mx-1) والاستثمار .

نلاحظ من الجدول ان القدرة التفسيرية (R2) لنموذج الاستثمار كانت 0.64% اي ان المتغيرات المستقلة تفسر 64% من التغيرات في المتغير التابع والنسبة المتبقية 36% تعود لمتغيرات اخرى غير داخله في النموذج وكذلك كانت قيمة Adj. R-squared كانت 0.50 في حين كانت قيمة F المحتسبة 4.36 وهي اكبر من القيمة الجدولية والبالغة 3.24 عند مستوى 5% اي ان النموذج ككل معنوي وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل.

**جدول ( 40) نتائج تحليل انموذج VECM في العراق**

| Cointegrating Eq: | CointEq1 | | | |
|---|---|---|---|---|
| INV(-1) | 1.000000 | | | |
| | | | | |
| M2(-1) | 2.090457 | | | |
| | (1.44867) | | | |
| | [ 1.44302] | | | |
| | | | | |
| R(-1) | -75.75534 | | | |
| | (5.99537) | | | |
| | [-12.6356] | | | |
| | | | | |
| MX(-1) | -15.32347 | | | |
| | (1.41210) | | | |
| | [-10.8515] | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| C | 352.9807 | | | |
| Error Correction: | D(INV) | D(M1) | D(R) | D(MX) |
| CointEq1 | -0.026370 | 0.006753 | 0.010835 | -0.029721 |
| | (0.01652) | (0.02033) | (0.00271) | (0.05002) |
| | [-1.59671] | [ 0.33210] | [ 4.00530] | [-0.59418] |
| | | | | |
| D(INV(-1)) | 0.541344 | -0.027691 | -0.005692 | -0.416105 |
| | (0.17868) | (0.21998) | (0.02927) | (0.54117) |
| | [3.02965] | [-0.12588] | [-0.19449] | [-0.76890] |
| | | | | |
| D(M1(-1)) | 0.089471 | -0.227610 | -0.046717 | 0.655216 |
| | (0.26449) | (0.32562) | (0.04332) | (0.80104) |
| | [ 0.33828] | [-0.69901] | [-1.07839] | [ 0.81796] |
| | | | | |
| D(R(-1)) | -4.072546 | -0.252074 | -0.313384 | 7.484328 |
| | (1.34276) | (1.65312) | (0.21993) | (4.06676) |
| | [-3.03297] | [-0.15248] | [-1.42490] | [ 1.84037] |
| | | | | |
| D(MX(-1)) | 0.333571 | -0.057336 | 0.064199 | -0.420914 |
| | (0.18094) | (0.22276) | (0.02964) | (0.54801) |
| | [ 1.84353] | [-0.25739] | [ 2.16618] | [-0.76808] |
| | | | | |
| C | -3.483510 | -0.081033 | 0.016914 | 3.712888 |
| | (2.62586) | (3.23280) | (0.43010) | (7.95283) |
| | [-1.32662] | [-0.02507] | [ 0.03933] | [ 0.46686] |
| | | | | |
| R-squared | 0.644975 | 0.185176 | 0.795240 | 0.421937 |
| Adj. R-squared | 0.497048 | -0.154335 | 0.709923 | 0.181078 |
| Sum sq. resids | 1466.493 | 2222.776 | 39.34302 | 13451.82 |
| S.E. equation | 11.05476 | 13.60997 | 1.810686 | 33.48111 |
| F-statistic | 4.360082 | 0.545420 | 9.321014 | 1.751798 |
| Log likelihood | -65.14321 | -68.88616 | -32.57841 | -85.08938 |
| Akaike AIC | 7.904801 | 8.320684 | 4.286491 | 10.12104 |
| Schwarz SC | 8.201592 | 8.617475 | 4.583281 | 10.41783 |
| Mean dependent | -2.161111 | -0.160556 | 0.027778 | 3.955556 |
| S.D. dependent | 15.58784 | 12.66751 | 3.361912 | 36.99802 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

## 4- دوال استجابة النبضة ( IRF ) لدالة الاستثمار في العراق

يوضح الشكل (33) دالة استجابة النبضة للصدمات والمشتقة من نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) ، عند حدوث صدمة في المتغيرات المستقلة واستجابة المتغير التابع لهذه الصدمة يبين الجدول (41) ان الاستثمار عند حدوث صدمة بالمتغيرات المستقلة لعشر مدد قادمة.

اذ نلاحظ ان حدوث صدمة بمعدل 1% في متغير الاستثمار فان الاستثمار في المدة الاولى سيكون التأثير ايجابي فيكون تأثيره في المدة الاولى 11.18 ويستمر التأثير الموجب ولكن التأثير يكون متناقص في المدة الخامسة ليبلغ (0.39) وبعدها يكون التأثير سلبي في المدة العاشرة 0.10 اما متغير M1 فان حدوث صدمة بنسبة 1% فان تأثيرها سيكون ايجابي على الاستثمار ويكون تأثيرها في المدة الاولى معدوما اما في المدة الثانية سيكون التأثير 44.2 ليستمر التأثير بالتذبذب ليصل في المدة العاشرة الى 0.54.

اما سعر الفائدة فان حدوث صدمة بمعدل 1% فان استجابة الاستثمار صفراً في المدة الاولى ثم يظهر تأثير سلبي في المدة الثانية ويبلغ 3.83% ويستمر التأثير السلبي لكن بشكل متناقص ليصبح في المدة العاشرة 0.70 كذلك نلاحظ ان حدوث صدمة في الافراط النقدي بمعدل 1% فان الاستثمار في المدة الاولى صفر بعدها يظهر التأثير السلبي في المدة الثانية بمقدار 1.92% ويستمر هذا التأثير ليصل في المدة الخامسة الى 0.70% اما في المدة العاشرة فان تأثير الصدمة إيجابي على الاستثمار ليكون 0.08% .

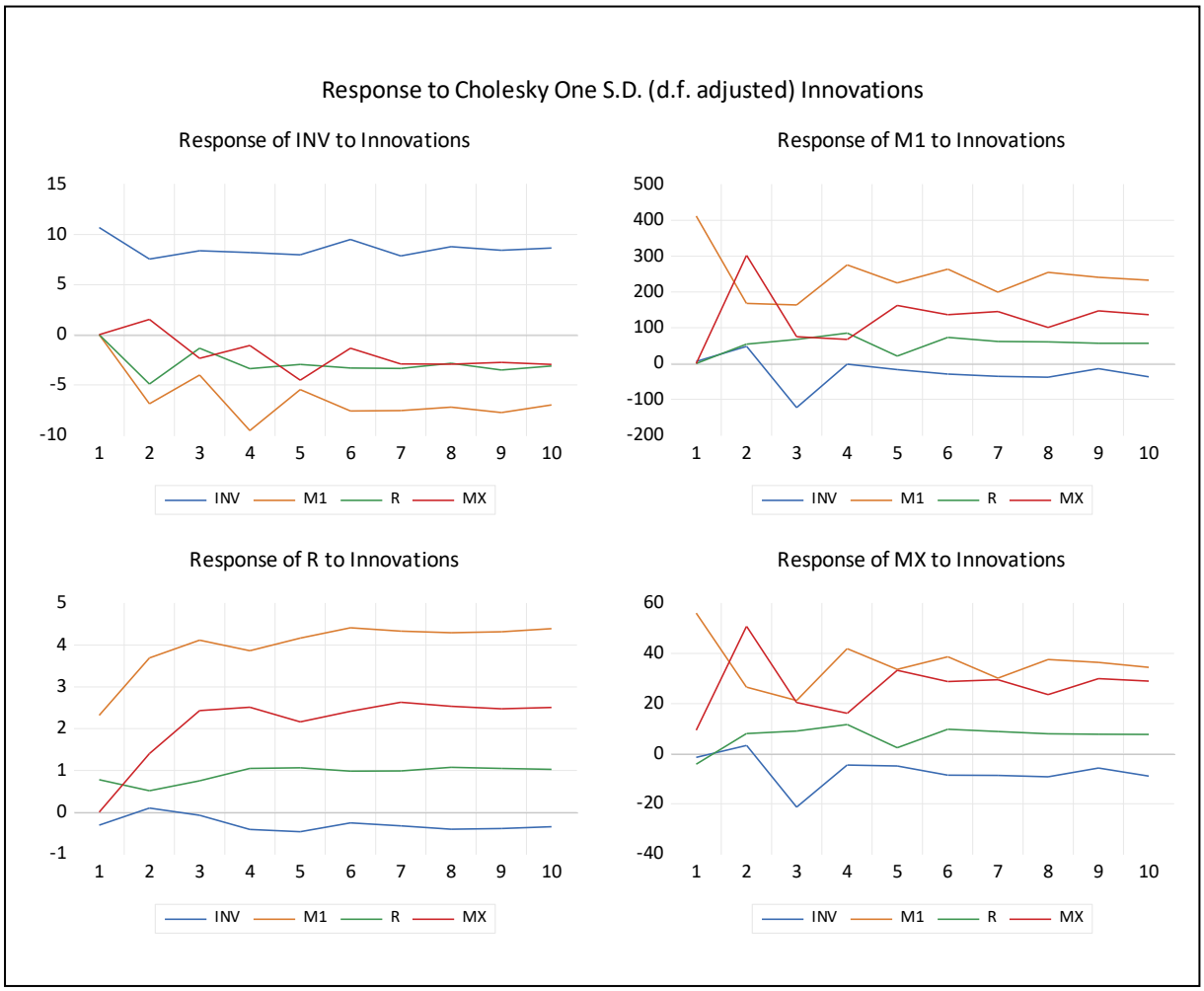
**جدول (41) دالة استجابة النبضة للاستثمار المحلي في العراق**

Response of INV:

| Period | INV | M1 | R | MX |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 11.17928 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1.823630 | 2.442175 | -3.834362 | -1.920981 |
| 3 | 2.143528 | 2.306650 | 3.450019 | -1.053893 |
| 4 | -1.284129 | 0.564483 | -2.794205 | 0.159194 |
| 5 | 0.398748 | -0.397196 | 5.236650 | -0.702254 |
| 6 | 1.388488 | 0.570925 | -0.514680 | -0.327311 |
| 7 | 3.859458 | -0.388745 | 3.003661 | -1.488653 |
| 8 | 2.221362 | 0.250943 | -1.322293 | -0.465942 |
| 9 | 1.545692 | -0.205630 | 0.796139 | -0.384122 |
| 10 | -0.101292 | 0.547399 | -0.700808 | 0.084351 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتئج برنامج ( Eviews10 )

**الشكل (33) التمثيل البياني لدول استجابة النبضات للأنموذج المقدر في العراق**




المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

## 5- تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) لدالة الاستثمار في العراق

يتبين من الجدول (42) ان الاستثمار(INV) يفسر حوالي 100% في المدة الاولى او في الربع الاول من مكونات التباين عند حدوث الصدمة بانحراف معياري واحد في المتغير نفسه حيث يستمر في تقدير نفسه ولكن يكون بشكل متناقص ليصل الى ادنى مستوى له في المدة العاشرة ليبلغ 62.66.

اما عرض النقد(M1 ) فانه لا يفسر التباين في معدل الاستثمار في المدة الأولى عند حدوث صدمة بانحراف معياري واحد اما في المدة الثانية فانه يفسر 3.91% من التباين في المتغير التابع في حين اصبح يفسر 4.99% من التباين في المدة العاشرة كما نلاحظ ان سعر الفائدة لا يفسر شيء في المدة

الاولى من مكونات التباين في الاستثمار في حين اصبح يفسر3.63 في المدة الثانية اما في المدة العاشرة فانه يفسر 29.19 من مكونات التباين في المتغير التابع لذلك نلاحظ ان الافراط النقدي لا يفسر شيئا من مكونات التباين في الاستثمار في المدة الاولى ليرتفع في المدة الثانية الى 2.42 في حين اصبح يفسر 3.16 في المدة العاشرة من مكونات التباين في المتغير التابع الاستثمار.

**جدول (42) تحليل مكونات التباين للاستثمار في العراق**

Variance Decomposition of INV:

| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 11.17928 | 100.0000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 12.35551 | 84.04499 | 3.906897 | 9.630851 | 2.417267 |
| 3 | 13.25094 | 75.68693 | 6.426916 | 15.15198 | 2.734171 |
| 4 | 13.61572 | 72.57521 | 6.259034 | 18.56245 | 2.603298 |
| 5 | 14.61576 | 63.05798 | 5.505682 | 28.94623 | 2.490101 |
| 6 | 14.70531 | 63.18380 | 5.589560 | 28.71724 | 2.509405 |
| 7 | 15.57340 | 62.47783 | 5.046095 | 29.32490 | 3.151179 |
| 8 | 15.79537 | 62.71195 | 4.930506 | 29.20729 | 3.150252 |
| 9 | 15.89675 | 62.86008 | 4.884554 | 29.08678 | 3.168588 |
| 10 | 15.92215 | 62.66374 | 4.987179 | 29.18778 | 3.161294 |

المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على نتائج برنامج ( Eviews10 )

## المبحث الثالث

## تحليل ومقارنة النتائج بين دول العينة

تعد الدراسات المقارنة احدى الطرق العلمية التي اعتمدها الباحثون في كشف اوجه الشبه او الاختلاف في دراسة الظواهر الاقتصادية ، إذ يعتمد الباحث على مجموعة من الادوات والاساليب الاحصائية والقياسية المختلفة مثلا للوصول إلى الحقيقة العلمية المتعلقة بالظاهرة الاقتصادية ودراستها كميا بالزمان والمكان المعنيين حيث قامت الباحثة بأجراء دراسة مقارنة لاظهار تأثير الصدمات النقدية في بعض متغيرات ، الاستثمار ، عرض النقد ، سعر الفائدة ، الافراط ، في عينة من البلدان المختلفة هي ( الولايات المتحدة الامريكية ، مصر ، والعراق ) مستعينة بمجموعة من الاساليب والاختبارات الاحصائية الحديثة للوصول إلى صيغة أو تقدير احصائي مناسب يقيس تأثير هذه الصدمات النقدية في الاستثمار الكلي وعلى النحو الآتي :

### اولاً : الولايات المتحدة الامريكية

يحلّل هذا التقرير نتائج النموذج القياسي للاقتصاد الأمريكي في دراسة أثر الصدمات النقدية على الاستثمار خلال المدة (2004-2023) ، تم والتكامل المشترك ، (ADF) الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة )Johansen-Juselius(، ونموذج تصحيح الخطأ )VECM(، ودوال (Variance) وتحليل مكونات التباين ، (IRF) استجابة النبضة يُبرز التحليل طبيعة العلاقة بين عرض النقد، وسعر الفائدة، والإفراط النقدي، وتأثيرها في النشاط الاستثماري الأمريكي وطويل الأجل :-

**1. اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF) :** أظهرت نتائج اختبار ديكي–فولر الموسع أن جميع المتغيرات (INV، M2، R، MX) غير مستقرة عند المستوى، لكنها أصبحت مستقرة عند الفرق الأول، مما يعني تكاملها من الدرجة الأولى I ، وهذا يبرر استخدام نموذج VECM بدلاً من VAR، لتفسير العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات النقدية والاستثمار .

**2. اختبار التكامل المشترك (Johansen–Juselius):** نتائج كل من اختبار الأثر (Trace) والقيمة العظمى (Max-Eigen) بيّنت وجود متجهين معنويين للتكامل المشترك، أي وجود علاقتين توازنيتين طويلتي الأجل بين الاستثمار والمتغيرات النقدية ، هذا يشير إلى وجود ترابط هيكلي بين أدوات السياسة النقدية والنشاط الاستثماري في المدى الطويل .

**3. فترة الإبطاء المثلى (Lag Selection):** أُثبت أن أفضل فترة إبطاء للنموذج هي فترة واحدة فقط (Lag = 1) وفقاً لمعايير LR، AIC، SC، HQ، مما يشير إلى أن التفاعلات بين المتغيرات الاقتصادية الأمريكية سريعة نسبياً، وأن آثار الصدمات النقدية تظهر خلال فترة قصيرة بعد حدوثها .

**4. العلاقات طويلة الأجل (Cointegrating Equation):** أظهر نموذج تصحيح الخطأ أن معامل عرض النقد الواسع M2(-1) موجب ومعنوي (2.44)، مما يدل على أن زيادة عرض النقد تدفع الاستثمار نحو الارتفاع في الأجل الطويل، بينما كان سعر الفائدة سالباً ومعنوياً بدرجة عالية (-5.07)، مما يعكس أثرًا عكسياً قوياً للفائدة على قرارات الاستثمار ، أما الإفراط النقدي MX(-1) فقد كان سالباً ومعنوياً (-1.05)، ما يشير إلى أن التوسع النقدي غير المنضبط يؤدي إلى تآكل الاستثمار الحقيقي عبر القناة التضخمية .

**5. آلية تصحيح الخطأ وسرعة التكيف (Error Correction Term):** بلغت قيمة معامل التصحيح -0.13، ما يعني أن حوالي 13% من الاختلالات عن مستوى التوازن يتم تصحيحها في كل فترة زمنية، أي أن الاقتصاد الأمريكي يتسم بسرعة معتدلة في العودة إلى التوازن بعد الصدمات النقدية، مما يعكس كفاءة نسبية في آلية انتقال السياسة النقدية.

**6. العلاقات قصيرة الأجل:** أظهرت النتائج أن الاستثمار مرتبط إيجابياً بقيمه السابقة (INV(-1))، بما يؤكد وجود أثر زمني تراكمي (Persistence effect) ، كما تبين أن الزيادة في M2(-1) تدفع الفائدة للانخفاض جزئياً، بينما تؤدي الزيادة في الإفراط النقدي MX(-1) إلى خفض الاستثمار بنحو 0.23% في الأجل القصير، ما يتسق مع النظرية الكينزية الجديدة حول أثر التضخم على القرار الاستثماري .

**7. استجابة النبضة (Impulse Response Functions - IRF):**

- صدمة موجبة في الاستثمار الذاتي تؤدي إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة 2.83% في الفترة الأولى، ثم يتناقص الأثر تدريجياً.
- صدمة في عرض النقد M2 تحدث أثراً إيجابياً مستداماً يتراوح بين (3.6–5.6%) حتى الفترة السابعة، مما يدل على فعالية القناة الكمية للسيولة.
- في المقابل، صدمة في سعر الفائدة R تُنتج أثراً سلبياً يبدأ بعد الفترة الثالثة (-3.2%) ويستمر حتى الفترة العاشرة، وهو دليل واضح على القوة الانكماشية لسياسة رفع الفائدة.
- أما الإفراط النقدي MX فيؤثر سلباً منذ البداية (-0.78%) ويستمر أثره عبر المدى المتوسط، ما يعكس حساسية الاستثمار تجاه السيولة المفرطة .

**8. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition):** يفسر الاستثمار نفسه 100% من تباينه في المدة الأولى، لكن هذه النسبة تنخفض تدريجياً إلى 7.9% فقط في المدة العاشرة، ما يعني أن العوامل الخارجية (النقدية) تكتسب تأثيراً متزايداً بمرور الوقت ، في المقابل، عرض النقد M2 يفسر 72.37% من التباين في المدة العاشرة، وسعر الفائدة حوالي 11.77%، والإفراط النقدي 7.97% ، هذا يوضح أن القناة الكمية (عرض النقد) هي الأهم في تفسير تقلبات الاستثمار الأمريكي في الأجل الطويل .

الخلاصة :-

يتضح أن الاقتصاد الأمريكي يتفاعل إيجابياً مع التوسع النقدي الحقيقي لكنه حساس بشدة لتقلبات أسعار الفائدة كما أن آلية السياسة النقدية فعّالة في إعادة الاقتصاد نحو التوازن ، نظراً لارتفاع كفاءة الجهاز المصرفي وسرعة استجابة الأسواق المالية ، ومع ذلك، فإن أي إفراط نقدي غير منضبط يؤدي إلى آثار سلبية على الاستثمار عبر الضغوط التضخمية وارتفاع كلفة التمويل الحقيقي.

## ثانياً : مصر

1. **استقرارية السلاسل (ADF) :** اختبار ديكي–فولر الموسّع يظهر أن المتغيرات INV و M1 وMX مستقرة عند المستوي لبعض الحالات، بينما سعر الفائدة (R) لم يكن مستقراً عند المستوى لكنه استقر عند الفرق الأول ، هذا يبرر التعامل مع المتغيرات ، واستعمال إطار VECM لتحليل العلاقات الطويلة والقصيرة الأجل.

2. **وجود تكامل مشترك (Johansen) :** اختبار التكامل المشترك يشير بوضوح إلى وجود متجهين للتكامل المشترك (2=R) (نتيجة Trace وMax-Eigen ذات دلالة)، ما يؤكد وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار والمتغيرات النقدية في مصر ويبرّر نموذج تصحيح الخطأ.

3. **اختيار فترة الإبطاء وبنية النموذج :** معايير المعلومات (AIC, HQ, SC, LR) أفضت إلى اختيار تأخر واحد (lag = 1) في نموذج VECM، ما يعني أن الآثار الديناميكية للصدمات النقدية على الاستثمار تظهر بشكل ملموس في الفترة التالية مباشرة (استجابة قصيرة الأجل سريعة نسبياً).

4. **العلاقات في الأجل الطويل :** التقديرات طويلة الأجل تُظهر معاملات ذات دلالة: عرض النقد (M1) موجب ومعنوي ( +1.925)، بينما سعر الفائدة (R) سالب ومعنوي ( −1.390)، والإفراط النقدي (MX) موجب ومعنوي ( +1.021). تفسير اقتصادي: زيادة عرض النقد تُحفّز الاستثمار على المدى الطويل، وارتفاع سعر الفائدة يثبطه بقوة، بينما يبدو للإفراط النقدي في مصر أثر إيجابي طويل الأجل على الاستثمار وفق التقديرات، مما قد يعكس قنوات تعويضية أو عناصر قياس ترتبط بالسيولة ومكونات القطاع الخاص.

5. **سرعة تصحيح الاختلالات (معامل تصحيح الخطا) :** معامل مصحِّح الأخطاء (CointEq1) في معادلة D(INV) يساوي تقريباً −2.241983 ومهم إحصائياً (t-stat كبير سالب)، أي أن النظام يصحح نحو التوازن بحوالي 22.4% من الخلل في كل فترة. هذا معدل تصحيح سريع نسبياً بالمقارنة مع حالات أخرى ، دلالة على قدرة أكبر لآلية التوازن الطويل الأجل على استيعاب الصدمات في مصر.

**6. الهيكل قصير الأجل :** في المعادلات القصيرة الأجل يظهر أن INV(-1) يحمل أثر استمراري إيجابي (اعتماد ذاتي)، بينما تأثيرات D(M1(-1)), D(R(-1)), D(MX(-1)) أقل اتساقاً في الدلالة عبر المتغيرات، ما يعني أن التحولات المؤثرة قصيرة الأجل ليست متجانسة وأن القنوات المختلفة تحتاج أطر زمنية أطول لتترجم إلى أثر ملموس على الاستثمار.

**7. دوال استجابة النبضة (IRF)** : في المتغيرات توجد صدمة ذاتية لـINV تُظهر استجابة موجبة أولية كبيرة (14.54% في الفترة الأولى)، بينما صدمة في سعر الفائدة تظهر تأثيراً معقداً (بعض الفترات صفري/متقلب ثم أثر سلبى متزايد يصل إلى مستويات كبيرة سلبياً في الفترات المتوسطة)، وصدمة الإفراط النقدي تُظهر أثراً سلبياً قويّاً في عدة فترات متتالية قبل أن يتلاشى. بشكل عام، IRFs تكشف حساسية عالية للاستثمار تجاه الصدمات في سعر الفائدة والإفراط النقدي عبر المدى المتوسط.

**8. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)** : تركيب الموجِه طويل الأجل:

في البداية (الربع/الفترة الأولى) يفسِّر INV نفسه 100% من تباينه، لكن بحلول المدة العاشرة تصبح حصة تفسير الذاتية ضئيلة (4.05%)، بينما الإفراط النقدي يفسر 46.24% وسعر الفائدة 42.78% من تباين الاستثمار، و M1 نحو 6.93%. هذا توزيع واضح يدلّ على أن القنوات السعرية وال شبه-تضخمية ، (الإفراط النقدي) تتحكمان في تقلبات الاستثمار على المدى الطويل في مصر أكثر من حجم العرض النقدي الداخلي الصافي.

- وجود معامل M1 موجب وقوي يتفق مع أثر السيولة الإيجابي على الطلب والاستثمار.
- مع ذلك، أن يصبح MX وR هما المهيمنان في تفسير التباين الطويل يشير إلى أن التقلبات النقدية الكمية وحدها (M1) أقل قدرةً على تفسير مخاطر الاستثمار مقارنةً بالضغوط التضخمية وسعر الفائدة قد يكون ذلك نتيجة لضعف عمق السوق المالي، أو لوجود ضوضاء مؤسسية ، هيكلية تُحوّل توسع السيولة إلى ضغوط سعرية تؤثر سلباً على قرار المستثمرين ، وفي هذه الحالة يجب ان يركز البنك المركزي على التحكم في سعر لفائدة والحد من تقلباته لان سعر الفائدة يملك تاثيرا كبيرا وقادرا على توليد تقلبات استثمارية كبيرة .

## ثالثاً : العراق

1. **استقرارية السلاسل الزمنية (ADF Test) :** أظهرت نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع أن جميع المتغيرات الاقتصادية (الاستثمار INV، عرض النقد M2، سعر الفائدة R، الإفراط النقدي MX) أصبحت مستقرة عند الفرق الأول، مما يعني أن نموذج التحليل القياسي يتوافق مع شروط التكامل من الدرجة الأولى I، وهو ما يهيّئ لاعتماد نموذج التكامل المشترك VECM بدلاً من VAR العادي.

2. **التكامل المشترك (Johansen Test) :** نتائج اختبار الأثر والـ Maximum Eigenvalue أوضحت وجود متجهين معنويين للتكامل المشترك بين المتغيرات، ما يعني أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار والمتغيرات النقدية، ويؤكد وجود آلية تصحيح ذاتي طويلة المدى في الاقتصاد العراقي.

3. **نموذج تصحيح الخطأ (VECM) :** تم اختيار تأخر زمني واحد (lag=1) استناداً إلى معايير AIC، HQ، SC، وLR، مما يشير إلى أن التأثيرات النقدية تظهر في فترة قصيرة نسبياً، وأن الاستجابة الديناميكية للاستثمار تتفاعل بسرعة مع الصدمات النقدية في الفترة التالية مباشرة.

4. العلاقة في الأجل الطويل : معامل سعر الفائدة (-75.76) كان سالباً ومعنوياً إحصائياً عند مستوى 5%، ما يؤكد العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، حيث أن ارتفاع الفائدة يؤدي إلى تراجع الاستثمار بنسبة كبيرة في المقابل، أظهر الإفراط النقدي (MX) علاقة سالبة أيضاً (-15.32)، مما يعكس أن الضغوط التضخمية والنقد الفائض يقوضان الحوافز الاستثمارية.

5. دور عرض النقد (M2) : المعامل الموجب (2.09) يشير إلى أن زيادة عرض النقد تؤدي إلى تحفيز الاستثمار في الأجل الطويل، وهو ما يتفق مع النظرية الكينزية في دور التوسع النقدي في تنشيط الطلب الكلي والاستثمار، لكن أثره الإحصائي لم يكن ذا دلالة عالية مما يعكس ضعف فاعلية السياسة النقدية في بيئة اقتصادية متقلبة كالعراق.

6. **آلية تصحيح الخطأ (Error Correction Term)** : معامل التصحيح كان سالباً (-0.026) ويعني أن حوالي 2.6% من الاختلالات قصيرة الأجل يتم تصحيحها في كل فترة زمنية، مما يعكس بطء التكيف في النظام النقدي العراقي وعدم كفاءة آلية الاستجابة للصدمة في المدى القصير، وهي سمة مميزة للاقتصادات الريعية ذات البنية المصرفية الضعيفة.

7. التحليل قصير الأجل : العلاقات قصيرة الأجل أظهرت أن الاستثمار يرتبط إيجابياً بقيمه المتأخرة (INV(-1)) مما يشير إلى وجود استمرارية زمنية (path dependence) في قرارات الاستثمار ، أما سعر الفائدة في الأجل القصير فقد أظهر تأثيراً سالباً ومعنوياً، في حين أن متغيري عرض النقد والإفراط النقدي لم يظهرا دلالة معنوية قوية في الفترات القصيرة.

**8. استجابة النبضة (Impulse Response Function) :** تحليل دوال الاستجابة أظهر أن الاستثمار يستجيب إيجابياً لصدمته الذاتية في المدة الأولى بنسبة 11.18%، ثم يتناقص الأثر تدريجياً. بينما صدمة سعر الفائدة تؤدي إلى انخفاض فوري في الاستثمار بنحو 3.83% في المدة الثانية، ويستمر الأثر السلبي بشكل متناقص، ما يدل على حساسية الاستثمار للتقلبات في أسعار الفائدة أكثر من حساسيته لتغيرات عرض النقد.

**9. تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition) :** أظهرت النتائج أن التقلبات في الاستثمار تُفسَّر ذاتياً بنسبة 100% في المدة الأولى، لكنها تتراجع تدريجياً لتصل إلى 62.6% في المدة العاشرة. يزداد تأثير سعر الفائدة ليشكل حوالي 29% من مكونات تباين الاستثمار في المدة العاشرة، مقابل 5% لعرض النقد و3% للإفراط النقدي، ما يعكس هيمنة القناة السعرية للفائدة على القناة الكمية للنقود في الاقتصاد العراقي.

توضح النتائج أن الصدمات النقدية في العراق تؤثر في الاستثمار عبر سعر الفائدة بدرجة أكبر من عرض النقد، وأن استجابة الاقتصاد لتلك الصدمات بطيئة وغير مستقرة. هذا يشير إلى قصور في فعالية أدوات البنك المركزي بسبب ضعف العمق المالي، غلبة الاقتصاد الريعي، وتدني كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاستثماري الحقيقي.

## رابعاً : مقارنة بين نتائج الدول المختارة

**جدول (43) التكامل المشترك ومعامل تصحيح الخطا**

| الدولة | معادلة ($R^2$) INV | معامل تصحيح الخطأ (ECM) | معامل الإفراط النقدي (طويل الأجل) | معامل سعر الفائدة (طويل الأجل) | معامل M2 / M1 (طويل الأجل) |
|---|---|---|---|---|---|
| **الولايات المتحدة** | $R^2 = 0.8243$ | EC = -0.130374 (13%) | MX = -1.056384 | R = -5.076613 | **M2 = 2.441132** |
| **مصر** | $R^2$ 0.64 (تقريبي) | EC -2.242 (22.4%) | MX +1.021 | R -1.390 | **M1 +1.925** |
| **العراق** | $R^2 = 0.6450$ | EC = -0.02637 (2.6%) | MX -15.32347 | R -75.75534 | **M2 2.090457** |

**جدول ( 44) تاثير الصدمات على الاستثمار ( دوال استجابة النبضة )**

| الدولة | ملاحظة موجزة | تأثير صدمة سعر الفائدة (اتجاه) | INVاستجابة ذاتية أولية لـ |
|---|---|---|---|
| **الولايات المتحدة** | تعطي أثر إيجابي M2 قوي طويل الأجل | سلبي متوسط/مستمر (يبدأ بالظهور بعد الفترة 3) | **+2.84% (الفترة 1)** |
| **مصر** | تظهر حساسية IRF لـ MXو R عالية | سلبي مع تقلبات متوسطة الأجل | **+14.54% (الفترة 1)** |
| **العراق** | حساس للفجوات INV النقدية وسعر الفائدة | سلبي واضح (تأثير ملحوظ في الفترة 2≈ -3.83%) | **+11.18% (الفترة 1)** |

جدول (45 ) المقارنة بين اثر المتغيرات على الاستثمار في تحليل التباين

| الدولة | MX (%) | R (%) | M2/M1 (%) | INV (%) |
|---|---|---|---|---|
| **الولايات المتحدة** | 7.97 | 11.77 | 72.37 | **7.89** |
| **مصر** | 46.24 | 42.78 | 6.93 | **4.05** |
| **العراق** | 3.16 | 29.19 | 4.99 | **62.66** |

**1. حالة الاستقرارية**

• الولايات المتحدة : جميع المتغيرات (INV, M2, R, MX) غير مستقرة عند المستوى واستقرت عند الفرق الأول تكامل من الدرجة الأولى .

• مصر: عموم المتغيرات تظهر تكاملاً من الدرجة الأولى ، أيضاً (بعضها قد استقر عند المستوى بشروط محددة لكن بشكل عام أخذ الفرق الأول ضروري).

• العراق : المتغيرات لم تكن ثابتة عند المستوى واستقرت عند الفرق الأول .

تم الاستنتاج ان البنية الزمنية في الثلاث دول تتطلب نماذج تكامل مشترك (VECM) لتحليل العلاقات طويلة وقصيرة الأجل.

**2. وجود التكامل المشترك (Johansen test):**

• الولايات المتحدة: وجود متجهين للتكامل المشترك (Trace وMax-Eigen).

• مصر: أيضاً تظهر نتائج Johansen وجود متجهين معنويين للتكامل المشترك.

• العراق: نتائج Trace/Max-Eigen تشير إلى وجود متجهين أو على الأقل واحد معنوي حسب المقاييس الواردة (النمط العام يدل على تكامل مشترك).

الاستنتاج: في كل الدول الثلاث ثمة علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار والمتغيرات النقدية وهذا مبرر لاستخدام VECM.

**3. فترة الإبطاء المثلى (Lag selection):**

• الولايات المتحدة: lag = 1 هو الأمثل وفق AIC/HQ/SC/LR.

• مصر: أيضاً تم اختيار lag = 1 (مع تحقق شروط الاستقرار).

• العراق: lag = 1 كذلك (النموذج يظهر استجابة خلال الفترة التالية).

الاستنتاج: ديناميكيات الاستجابة قصيرة نسبيًا الصدمات النقدية تنعكس خلال فترة زمنية قصيرة في كل دولة.

**4. المعادلة التوازنية طويلة الأجل إشارة المعاملات (M2, R, MX):**

• الولايات المتحدة (طويل الأجل): M2 إيجابي ومعنوي +2.44 R سالب ومعنوي −5.08 MX سالب ومعنوي −1.06. هذا يعكس قوة القناة الكمية (↑M2↑ → INV) وحساسية الاستثمار تجاه ارتفاع الفائدة أو الإفراط النقدي.

• مصر (طويل الأجل): M1 (أو M1 كممثل لقناة النقود) موجب ومعنوي +1.93 R سالب ومعنوي −1.39 MX موجب +1.02 (إشارة إيجابية للـMX).

• العراق (طويل الأجل): M2 موجب +2.09 (أثرٍ تحفيزي طويل الأجل) R سالب ومعنوي بدرجة كبيرة −75.76 (قيمة كبيرة تعكس حساسية شديدة أو مشاكل قياس/مقياس) MX سالب −15.32 (دلالة أن الإفراط النقدي يضر بالاستثمار على المدى الطويل).

التباين: الولايات المتحدة ومصر تتفقان على أن زيادة عرض النقد ترفع الاستثمار ، لكن إشارة ومقدار تأثير الإفراط النقدي يختلف (مصر: MX موجب، الولايات المتحدة والعراق: MX سالب)، والعراق يظهر معاملات طويلة الأجل شديدة الحجم تثير تساؤلات حول بنية البيانات أو مقياس المتغيرات.

**5. سرعة تصحيح الاختلالات**

• الولايات المتحدة: معامل التصحيح −0.13 ← يُصحح 13% من الخلل في كل فترة (تكيّف معتدل سريع).

• مصر: معامل التصحيح في معادلة D(INV) −2.24 (قيمة كبيرة جداً دالة على تصحيح سريع جداً أو تفسير مقياسي — لكن الجدول يوضح أنها معنوية قوية).

• العراق: معامل التصحيح −0.026 ← يُصحح 2.6% من الخلل في كل فترة (تصحيح بطيء جداً).

الدلالة: مصر تبدو ذات قدرة عالية على العودة للتوازن (معدل تصحيح مرتفع)، الولايات المتحدة مرنة ومتوسطة، والعراق يعاني بطءاً في آلية التصحيح ، مما يشير إلى مؤسسات نقدية ، مالية أقل فاعلية أو تراكم صدمات هيكلية.

**6. الديناميكا قصيرة الأجل**

• في الثلاث دول، INV(-1) يحمل أثر إيجابي ومهم (وجود الاعتماد الذاتي للاستثمار) ، لكن: تأثير متغيرات النقد قصيرة الأجل (ΔM, ΔR, ΔMX) يظهر تفاوتاً في الدلالة والقوة عبر البلدان — في العراق وُجدت دلالات أقل لمعظم القنوات القصيرة مقارنة بالولايات المتحدة ومصر.

7. دوال استجابة النبضة (IRF) نمط الاستجابة لكل دولة :

• الولايات المتحدة: صدمة في M2 تُرفع الاستثمار خلال فترات متتالية (IRF إيجابي مستديم)، وصدمات R وMX تنتج تأثيرات سلبية متأخرة أو مستمرة جزئياً ، INV يظهر ارتفاع طفيف فوري (2.8% في الفترة الأولى) ثم تباطؤ.

• مصر: صدمة ذاتية لـINV كبيرة جداً في الفترة الأولى (+14.54% حسب الجدول المأخوذ)، وصدمات R وMX تُظهر أثرًا سلبياً كبيراً ومتذبذباً على المدى المتوسط ، دلالة على حساسية عالية للاستثمار تجاه عدم الاستقرار النقدي.

• العراق: صدمة ذاتية قوية أولية (+11.18%) لكن الاستجابة تتلاشى وتتحول إلى سلبية لبعض الصدمات؛ صدمة الفائدة تؤثر سلباً بحجم ملحوظ في الفترات التالية.

**8. تحليل مكونات التباين (Variance decomposition)**

• الولايات المتحدة (المدة 10): بحلول الفترة العاشرة: M2 72.4% من تباين INV 11.8% R MX 8.0% وINV نفسه 7.9% القناة الكمية هي المسيطرة.

• مصر (المدة 10): بحلول الفترة العاشرة: MX 46.24% وR 42.78% وM1 6.93% و INV 4.05% → القنوات السعرية (R) والإفراط النقدي (MX) تهيمنان على تقلبات الاستثمار على المدى الطويل.

• العراق (المدة 10): بحلول الفترة العاشرة: INV 62.66% (لا يزال ذات الدور الأكبر)، R 29.19%، M1 4.99%، MX 3.16% → الذاتية عالية، وتأثير العوامل الخارجية أقل تصاعداً مقارنة بالدولتين السابقتين.

التباين: الولايات المتحدة: عرض النقد يفسر معظم التقلبات مصر: الإفراط النقدي وسعر الفائدة يهيمنان، العراق: الاعتماد الذاتي للاستثمار عالي، والسيولة الخارجية لها تأثير أضعف يعكس عمق سوق أقل وفرضيات انتقال سياسة أضعف.

**9. التحليل المقارن للسياسات النقدية**

• الولايات المتحدة: فعالية قناة العرض النقدي (M2) قوية—السياسة الكمية تؤثر فعلياً على الاستثمار، لكن يجب الحذر من الـMX لأنه يقلب النتائج.

• مصر: ينبغي السيطرة على الإفراط النقدي (MX) وتثبيت سعر الفائدة لأن كليهما يفسران معاً أكثر من 80% من تباين الاستثمار في المدى الطويل أي أن السياسات التي لا توازن بين النمو والسيولة قد تضر بالاستثمارات.

• العراق: ضعف آلية تصحيح الأخطاء وبطء انتقال السياسة النقدية يقترحان أن أدوات السياسة التقليدية أقل فاعلية هناك حاجة إلى إصلاحات مؤسساتية وأعمق للسوق المصرفي لتحسين انتقال السياسة إلى الاستثمار.

في الختام الولايات المتحدة تبرز كنموذج حيث القناة الكمية (M2) هي المسيطر مع قدرة معقولة للتصحيح ، مصر تواجه مخاطر واضحة من الإفراط النقدي وتقلبات الفائدة ، بينما العراق يعاني بطء تصحيح واختلالات قياسية (معاملات طويلة الأمد كبيرة) ما يدل على هشاشة آليات السياسة.

# الاستنتاجات

# و التوصيات

## اولاً /- الاستنتاجات

1- البنوك المركزية تشكّل الركيزة الأساسية لاستقرار النظام الاقتصادي الكلي، إذ تُمثل الجهة الوحيدة المخوّلة بضبط عرض النقد وإدارة السيولة، مما يجعلها اللاعب الأهم في امتصاص الصدمات النقدية وتخفيف آثارها على الاستثمار.

2- فاعلية السياسة النقدية تعتمد على درجة استقلالية البنك المركزي، فكلما زادت حرية البنك في تحديد أدواته وأهدافه بعيداً عن الضغوط الحكومية، زادت قدرته على استقرار الأسعار وتحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي ومعدلات التضخم.

3- الصدمات النقدية ليست مجرد ظاهرة مالية بل تمتد آثارها إلى الاقتصاد الحقيقي، إذ تؤثر في مستويات الإنتاج والتشغيل والاستثمار من خلال قنوات الائتمان وأسعار الفائدة وسلوك المستثمرين.

4- الأدوات الكمية والنوعية للسياسة النقدية تعمل بتكاملٍ زمني ووظيفي، حيث تُستخدم الأدوات الكمية (كسعر الخصم والاحتياطي والسوق المفتوحة) لتحقيق ضبط عام للسيولة، في حين تُستخدم الأدوات النوعية لتوجيه الائتمان نحو القطاعات المنتجة ذات الأثر التنموي الأعلى.

5- الاستقرار النقدي هو شرطٌ لازم لتحقيق استقرار استثماري طويل الأمد، فالتذبذبات النقدية المتكررة تُضعف الثقة في الأسواق، وتؤدي إلى انكماش الاستثمار المحلي والأجنبي، لا سيما في الاقتصادات النامية كالعراق.

6- تباين فاعلية السياسة النقدية بين الاقتصادات المتقدمة والنامية أظهر التحليل أن أدوات السياسة النقدية تؤثر بفعالية عالية في الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة نتيجة عمق الأسواق المالية واستقلالية البنك المركزي، في حين تتسم هذه الأدوات بفعالية محدودة في الدول النامية والريعية كالعراق بسبب ضعف القنوات المصرفية وغياب التنويع الاقتصادي.

7- ارتباط وثيق بين استقرار سعر الفائدة ونمو الاستثمار أثبتت البيانات أن استقرار أسعار الفائدة الحقيقية أسهم في تحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي في الولايات المتحدة ومصر، بينما أدت التقلبات الحادة في العراق إلى إحجام المستثمرين وارتفاع درجة المخاطرة.

8- عرض النقد أداة مزدوجة التأثير على الاستقرار الاقتصادي بيّن الفصل أن زيادة عرض النقد يمكن أن تدعم النمو في فترات الركود كما في تجربة التيسير الكمي الأمريكية، لكنها في الاقتصادات ذات الهياكل الضعيفة مثل العراق تؤدي غالباً إلى ضغوط تضخمية دون أثر إيجابي على الاستثمار الحقيقي.

9- . تباين درجة مرونة سعر الصرف وتأثيره على الجذب الاستثماري أظهرت التجارب المقارنة أن مرونة سعر الصرف في مصر والولايات المتحدة ساعدت على امتصاص الصدمات الخارجية، بينما مثّل ثبات الدينار العراقي أمام الدولار عاملاً مقيداً لتنافسية الصادرات وتدفّق رؤوس الأموال الأجنبية.

10- تباين استجابة الاستثمار للصدمات النقدية بين الاقتصادات المتقدمة والنامية أظهرت النتائج أن أثر الصدمات النقدية على الاستثمار في الولايات المتحدة يتلاشى تدريجياً بفضل متانة النظام المالي ومرونة السياسة النقدية، بينما كانت الاستجابات في مصر والعراق أكثر حدة واستمرارية بسبب هشاشة الهياكل المصرفية وضعف التنويع الاقتصادي.

11- العلاقة بين عرض النقد والاستثمار علاقة طردية مشروطة بفعالية القنوات الائتمانية أثبت التحليل أن زيادة عرض النقد (M2 أو M1) تسهم في رفع معدلات الاستثمار في الأجلين القصير والطويل في الاقتصادات ذات الأنظمة المصرفية الكفوءة، كما في الولايات المتحدة ومصر، في حين تفقد هذه العلاقة قوتها في العراق نتيجة ضعف كفاءة توجيه الائتمان نحو القطاعات الإنتاجية.

12- سعر الفائدة يمثل أداة انتقال رئيسية للسياسة النقدية ولكن بتأثيرات متباينة تبين أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انكماش الاستثمار في جميع الدول، إلا أن حدة التأثير تختلف؛ إذ تكون محدودة في الولايات المتحدة بفضل سوق مالية مرنة، في حين تكون شديدة في مصر والعراق حيث يعتمد النشاط الاستثماري بدرجة أكبر على التمويل المصرفي.

13- الافراط النقدي يُعد مصدراً لعدم الاستقرار الاستثماري خصوصاً في الاقتصادات الريعية ظهرت نتائج العراق تحديداً أن زيادة الافراط النقدي (MX) تقترن بانخفاض ملحوظ في الاستثمار الحقيقي نتيجة تآكل القوة الشرائية وتراجع الثقة بالعملة، بخلاف الاقتصادات المستقرة التي تُدار فيها التوسعات النقدية عبر آليات تضبط التضخم وتدعم النمو.

14- تفاوت سرعة التعديل نحو التوازن الاقتصادي بين الدول أظهر معامل تصحيح الخطأ (ECM) أن العودة إلى حالة التوازن بعد الصدمات النقدية كانت سريعة نسبياً في الولايات المتحدة (تقترب من 13%)، بينما كانت بطيئة في مصر ومتدنية جداً في العراق، مما يعكس تفاوت كفاءة السياسات النقدية والاستثمارية في امتصاص الاختلالات قصيرة الأمد.

15- في الحالة العراقية، يعاني البنك المركزي من تحديات هيكلية ومؤسسية تحد من كفاءته في امتصاص الصدمات، مثل ضعف التنسيق مع السياسات المالية والانكشاف على الاقتصاد الريعي ،

كذلك عدم الاستقرار السياسي وضعف البيئة القانونية والتنظيمية يعوقان فاعلية السياسة النقدية في العراق، ويقللان من قدرتها على جذب الاستثمارات.

16- الولايات المتحدة الامريكية تمتلك مرونة اقتصادية عالية في مواجهة الصدمات بسبب تنوع الأدوات النقدية غير التقليدية (مثل التيسير الكمي) واستقرار النظام المالي ، مصر تعاني من اختلالات هيكلية مزمنة (مثل العجز التجاري والاعتماد على الاستيراد)، مما يجعل الاقتصاد حساسًا لتقلبات الأسعار العالمية وسعر الصرف ، ان تحرير سعر الصرف وسياسات الإصلاح مع صندوق النقد الدولي ساهما في جذب الاستثمار لكنهما زادا من الضغوط التضخمية ، اما الاستثمار الأجنبي يشهد تقلبات حادة بسبب عدم الاستقرار السياسي والأمني ، العراق الاعتماد شبه الكلي على عائدات النفط (يشكل 90% من الإيرادات) يجعل الاقتصاد هشًا أمام تقلبات الأسعار العالمية والأزمات السياسية وضعف النظام المصرفي والفساد المالي يعيقان فعالية السياسة النقدية ويقللان من جاذبية الاستثمار ، اذ ان الاستثمار الأجنبي تراجع بشكل كبير بسبب عدم الاستقرار الأمني وهروب رؤوس الأموال.

17- اختلاف درجة استقرار السلاسل الزمنية بين البلدان ، في الولايات المتحدة والعراق، كانت المتغيرات غير مستقرة عند المستوى (Level) ولكنها أصبحت مستقرة بعد أخذ الفروق الأولى ، بينما في مصر كانت بعض المتغيرات مستقرة عند المستوى الأول و هذا يشير إلى اختلاف الخصائص الهيكلية للاقتصادات المدروسة.

18- عدم وجود تكامل مشترك في الولايات المتحدة والعراق ، عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات في الولايات المتحدة والعراق وفقًا لاختبارَي Trace و Maximum Eigenvalue، مما استدعى استخدام نموذج (VECM) ، وجود تكامل مشترك في مصر ، وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات في مصر، مما سمح باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (VECM).

19- تأثير الصدمات النقدية على الاستثمار ، فقد أظهرت دوال استجابة النبضة (IRF) أن الصدمات في المتغيرات النقدية (مثل عرض النقد وسعر الفائدة) تؤثر على الاستثمار بشكل متفاوت بين البلدان وبمرور الوقت ، في مصر، كان لصدمات سعر الفائدة تأثير سلبي واضح على الاستثمار، بينما في الولايات المتحدة والعراق كان التأثير مختلطًا (موجبًا وسالبًا).

20- تحليل التباين (Variance Decomposition): في الولايات المتحدة، يفسر الاستثمار معظم التباين في نفسه (أكثر من 85% بعد 10 فترات)، بينما في مصر كان تأثير المتغيرات الأخرى (مثل

سعر الفائدة والعرض النقدي) أكثر وضوحًا ، في العراق، كان تأثير سعر الفائدة والعرض النقدي على الاستثمار محدودًا نسبيًا مقارنة بالولايات المتحدة ومصر.

21- كفاءة النماذج المستخدمة: جميع النماذج (VECM) كانت مستقرة إحصائيًا وخالية من مشكلات الارتباط الذاتي وعدم استقرار التباين، كما تدل على ذلك معايير AIC وSC وقيم الجذور الواقعة داخل دائرة الوحدة.

**ثانياً/- التوصيات**

1- تعزيز الاستقلالية القانونية والمؤسسية للبنك المركزي بما يكفل حريته في رسم وتنفيذ السياسة النقدية دون تدخلات سياسية، مع إبقاء التنسيق البنّاء مع السلطة المالية لتحقيق الأهداف الكلية للدولة.

2- تطوير أدوات الاستجابة السريعة للصدمات النقدية عبر اعتماد سياسات احترازية مرنة، مثل آليات امتصاص السيولة وتفعيل برامج التيسير الكمي أو التشديد النقدي بحسب طبيعة الصدمة.

3- إعادة هيكلة العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة الاستثمارية من خلال بناء قنوات تواصل مؤسسية تضمن مواءمة توجهات التمويل الائتماني مع أولويات التنمية والاستثمار في القطاعات الإنتاجية.

4- تعزيز القدرات التحليلية والتنبؤية للبنوك المركزية عبر استخدام نماذج اقتصادية قياسية لمحاكاة آثار الصدمات النقدية المحتملة، بما يسهم في تحسين دقة القرارات وتوقيت التدخلات النقدية.

5- تعزيز استقلالية البنوك المركزية في الاقتصادات النامية ينبغي تقوية الإطار القانوني والمؤسسي للبنوك المركزية، خصوصاً في العراق ومصر، لضمان تنفيذ سياسات نقدية قائمة على أهداف استقرار الأسعار والنمو بعيداً عن الضغوط المالية والسياسية.

6- إعادة هيكلة العلاقة بين عرض النقد والناتج الحقيقي توصي الدراسة بمواءمة توسع عرض النقد مع معدلات نمو الناتج المحلي لتفادي الإفراط النقدي، وذلك من خلال اعتماد أدوات استهداف التضخم وتحديث نظم الرقابة المصرفية.

7- تبني سياسة فائدة مرنة وموجهة نحو الاستثمار الإنتاجي يوصى بتطوير آليات تسعير الفائدة على نحوٍ يتناسب مع طبيعة كل اقتصاد؛ ففي الاقتصادات المتقدمة تكون أداة ضبط كلي، بينما في الاقتصادات الريعية يجب أن تُستخدم لتحفيز التمويل الإنتاجي وليس الاستهلاكي.

8- تنويع القاعدة الإنتاجية وتقليل التبعية النقدية للدولار من الضروري أن تعمل الدول النامية على تعزيز مرونة عملاتها وتحسين كفاءة أسواق الصرف الأجنبي للحد من هشاشة النظام النقدي أمام الصدمات الدولية.

9- تعزيز البنية المؤسسية والسياساتية للبنوك المركزية في الاقتصادات النامية ينبغي تمكين البنوك المركزية في مصر والعراق من ممارسة استقلال فعلي في إدارة أدوات السياسة النقدية، وتوسيع أدواتها غير التقليدية لاحتواء الصدمات المفاجئة وتحفيز الاستثمار الحقيقي.

10- إعادة توجيه عرض النقد نحو القطاعات الإنتاجية ذات القيمة المضافة توصي الدراسة بضرورة بناء قنوات مالية فعالة تضمن أن الزيادة في عرض النقد تنعكس في تمويل المشاريع الإنتاجية لا في الأنشطة الاستهلاكية أو الريعية، وهو أمر حاسم في بيئات مثل العراق.

11- اعتماد سياسة فائدة مرنة تراعي التوازن بين مكافحة التضخم وتحفيز الاستثمار يُوصى بتطبيق آليات تسعير فائدة ديناميكية تعتمد على تحليل المخاطر القطاعية، بحيث تُحفز القطاعات الصناعية والزراعية ذات الأثر التنموي العالي دون الإضرار بالاستقرار النقدي.

12- تطوير آليات التنبؤ والوقاية من الصدمات النقدية عبر النمذجة القياسية يجب على البنوك المركزية، خاصة في الدول النامية، تأسيس وحدات متخصصة في استخدام نماذج الاقتصاد القياسي المتقدمة (VECM، VAR، DSGE) لرصد الصدمات النقدية وتقدير آثارها المتوقعة على الاستثمار.

13- تحقيق تكامل أكبر بين السياسة النقدية والسياسة المالية أظهرت النتائج أن ضعف التنسيق بين السياستين في العراق ومصر ساهم في تضخيم آثار الصدمات، بينما كان التنسيق الفعّال في الولايات المتحدة سبباً رئيساً في استقرار الاستثمار. لذا يُوصى بتبني أطر مشتركة للتخطيط الاقتصادي الكلي تضمن الانسجام بين الأدوات النقدية والمالية.

# المصادر

# والمراجع

# المصـــادر والمراجع

**القران الكريم**

**اولاً /- الكتب العربية والمترجمة**

1. أبدجمان ، مايكل ،الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة، ترجمة: محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، السعودية ، 1989 .
2. إبراهيم ، هشام ، التكامل بين السياسات النقدية والمالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ط1، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، 2022.
3. أبو قحف ، عبد السلام ، اقتصاديات الاستثمار الدولي ، ط1 ، مكتبة العربي الحديث، الإسكندرية سنة 1988، الطبعة الأولى.
4. الإدريسي ، عبد السلام جمعة زاقود، ، إدارة الأزمات الدولية في ظل النظام العالمي الجديد، ط 1، زهران للنشر والتوزيع، الأردن، 2013 .
5. ألنجفي ، حسن ، الأيوبي عمر ، معجم المصطلحات التجارية والمصرفية ، أكاديميا ، بيروت ، لبنان ، 2006 .
6. إلهيتي ,عبد الستار إبراهيم ، السياسة السعرية في المذهب الاقتصادي الإسلامي ، مؤسسة الوراق , عمان, 2005.
7. أمين ، جلال ، تاريخ الفكر الاقتصادي من آدم سميث إلى الوقت الحاضر، دار الشروق، القاهرة –مصر،2018 .
8. بامخرمة ،احمد سعيد , العصيمي، محمود حمدان , المساعد في مباديء الاقتصاد الكلي , دار الزهراء للنشر , الرياض –السعودية , 1999.
9. البلاوي ، حازم ، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، ط 1، دار الشروق، مصر، 1995 .
10. برتان ، جيل ، الاستثمار الدولي ، ترجمة علي مقلد ، ط 2 ، منشورات عويدات ، بيروت ، 1982 .
11. البرغوثي ، جهاد ، الاقتصاد النقدي والمصرفي النظرية والتطبيق،ط1، دار وائل للنشر، الأردن، 2020 .
12. بركات ، كمال ، التحليل الاقتصادي الكلي: النماذج والتطبيقات، ط5، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2023.

13.بكري ، كامل ، التنمية الاقتصادية ، الدار الجامعية ، بيروت ، 1988 .
14.بكري ، كامل ، الاقتصاد الدولي ، المكتب العربي الحديث ، 1985 .
15.بلايندر ، ألن ، استقلالية المصرف المركزي، ترجمة مظهر محمد صالح، دار الحكمة، بغداد، 2008.
16.بوخاري ، لحلو موسى ، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للآثار الاقتصادية السياسة الصرف الأجنبي، ط1،مكتبة حسين العصرية للنشر ، بيروت ، ، 2010 .
17.جالبريث ، جون كينيث ، ، الانهيار الكبير 1929، ترجمة حمدي أبو كيلة، ، ط1 ، المركز القومي للترجمة، مصر ، 2014 .
18.جبيلي ، عبد العلي ، فيتاليكو أمانكو، إختيار نظم الصرف في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2003.
19.جمعة ، محمود حسن ، التمويل والنقود النظرية والتطبيق، ط3، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2021.
20.الجمل ، يحيى محمد ، التمويل الدولي: السياسات النقدية وأسواق الصرف، ط4، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2022.
21.جميل ، هيل عجمي ، و ياسين، رمزي ، النقود والمصارف والنظرية النقدية ، ط1 ، دار وائل ، عمان ، 2009 .
22.جوارتيني ، جيمس ، واستروب، ريجارد ، الاقتصاد الكلي: الاختيار العام والخاص، ترجمة: عبد الفتاح عبد الرحمن، عبد العظيم محمد، دار المريخ للطباعة والنشر، السعودية، 1999 .
23.حبيب ، مطانيوس ، التنمية الاقتصادية ، جامعة دمشق ، 2000 .
24.حجير ، محمد مبارك ، السياسات المالية والنقدية لخطط التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية ، مصر .
25.حردان ، طاهر ، أساسيات الاستثمار ، ط1 ، دار البداية ودار المستقبل للنشر والتوزيع ،عملن ، 2009
26.حسين، مجيد علي, وسعيد ، عفاف عبد الجبار, مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي ,ط1، دار وائل للنشر , الأردن, 2004 .

27.حشاد ، نبيل ، استقلالية البنوك المركزي بين التأييد والمعارضة ، اتحاد المصارف العربية ، بيروت ، 1994 .
28.الحمزاوي ،محمد كمال خليل ، اقتصاديات الائتمان المصرفي ، ط2 ، دار الايمان ، الاسكندرية، 2000.
29.الخالق ، أسامة عبد ، الاقتصاد النقدي التحليل الكلي المتقدم،ط1 ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر2023 .
30.خصاونة ، صالح ، مبادئ الاقتصاد الكلي، ط 2، دار وائل للنشر، الأردن ، 2006 ، ص 102
31.خليل ، سامي ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الكتاب الأول ، دار الشباب ، الكويت ، 1989 .
32.خليل ، سامي, النظريات والسياسات النقدية والمالية , شركة كاظمة للنشر , الكويت ,1982 .
33.خليل ، سامي, مباديء الاقتصاد الكلي , ط3، مؤسسة الصباح للنشر, الكويت , ,1983 .
34.الخولي ، أسامة محمد ، زينب عوض الله ،اقتصاديات النقود والتمويل ، ط1، الدار الجامعية, مصر ،2005 .
35.دانيالز Kجوزيف ، ديفد فانموز ، ترجمة حسني , محمود حسن ومراجعة عبد العال , ونيس فرج:" اقتصاديات النقود والتمويل الدولي ", دار المريخ للنشر , الرياض , المملكه العربية السعودية , 2010.
36.الدليمي ، عوض فاضل إسماعيل ، مهام البنوك المركزية ، الندوة العلمية المشتركة بين كلية صدام للحقوق سابقاً كلية النهرين حالياً وجامعة لويس لومييز الفرنسية ، بغداد ، 2000 .
37.الدوري ، زكريا ، يسرى السامرائي, البنوك المركزية والسياسات النقدية, دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, الطبعة العربية , عمان , الاردن, 2006.
38.دي كوك ، م . ا . ج . ، الصيرفة المركزية ، ترجمة عبد الواحد المخزومي ، ط1، دار الطليعة ، بيروت، 1987.
39.الدين ، عمرو محي ، التخلف والتنمية ،دار النهضة للطباعة ، بيروت، 1977 .
40.الراوي ، خالد وهيب ، الاستثمار مفاهيم – تحليل – إستراتيجية ،ط1، دار الميسرة ، عمان ، ، 1999 .
41. رضوان ، سمير عبد الحميد ، التحليل الاقتصادي الكلي النماذج الحديثة، ط1، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2023.
42.رمضان ، زياد ، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 1998.

43.رمضان ، زياد, محفوظ جودة, الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك,ط2، دار وائل للنشر والتوزيع, عمان, , 2003.

44.رو ستون ، ولتر ، أفول السيادة ، كيف تحول ثروة المعلومات عالمنا ، سمير عزت نصار و جورج خوري ، مراجعة ، إبراهيم أبو عرقوب ، دار النشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان .

45.الزامل ، خالد بن عبدالله ، التمويل الدولي والأزمات النقدية: التحليل والتطبيقات، ط2، دار النشر العلمي الدولي، 2022.

46.الزعبي ، خالد ، السياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة، ط1 ، دار اليازوري العلمية، الاردن، 2023.

47.زكي ، رمزي ، بحوث في ديون مصر الخارجية ، ط1، مكتبة مدبولي ، القاهرة ، 1985 .

48.الزيدانين، جميل سالم ، اساسيات في الجهاز المالي، ، جامعة عمان الاهلية، 1999 .

49.السامرائي ، يسرى مهدي, الدوري ، زكريا مطلك ، الصيرفة المركزية و السياسة النقدية ، أكاديمية الدراسات العليا والبحوث الاقتصادية , ليبيا , 1999 .

50.ساموسلون، الاقتصاد، ، ترجمة: صلاح نامق وحسين عمر، ج1 ، مكتبة النهضة المصرية، مصر ، 1953 .

51.السريتي ، محمد أحمد, محمد عزت محمد غزلان, أقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية, ط1، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع, مصر, 2010.

52.سعد ، سمير عبد العزيز ، السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد الكلي: التحديات والأدوات في ظل الصدمات، ط1، دار الفكر العربي، مصر، 2023.

53.سعيد ، عبد السلام لفتة ، أدارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي ، ط1 ، الذاكرة للنشر ، بغداد ، 2013 .

54.السعيد، هالة ، التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي المباشر، ط1، الدار الجامعية ، الإسكندرية، مصر، 2022.

55. السلطان، عبد الرحمن محمد ، النظرية الاقتصادية الكلية، مكتبة طريق العلم ، السعودية ، 2018 .

56.سليم ، سليمان ، الاقتصاد النقدي والمصرفي النظرية والسياسات،ط1 ، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2022 .

57.سمحان ، حسين محمد, اسماعيل يونس يامن, اقتصاديات النقود والمصارف ,ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع , عمان ، 2011.
58.السمهوري ، محمد سعيد, أقتصاديات النقود والبنوك, ط1، دار الشروق للنشر والتوزيع, الطبعة العربية الاولى , عمان , الاردن, 2012.
59.سيجل، باري ، النقود والبنوك والاقتصاد من وجهة نظر النقديين، ترجمة عبد الفتاح عبد المجيد و طه عبد الله منصور، وآخرون، الطبعة العربية ، دار المريخ، الرياض، 1987 .
60.السيدعلي , عبد المنعم ، مدخل في علم الاقتصاد دراسة في مبادئ الاقتصاد الرأسمالي والاشتراكي , الجزء الثاني ، بغداد , 1984.
61.السيدعلي ، عبد المنعم ، دراسات في النقود والنظرية النقدية،ط1 ، مطبعة العاني، بغداد ، 1970.
62.السيدعلي ، عبد المنعم ، نزارالعيسي، النقود والبنوك والأسواق المالية، ط 1، دار الحامد للنشر، الأردن ، 2006 .
63.شايع ، رشاد نعمان ، الخدمات المصرفية الائتمانية في البنوك الإسلامية ، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الإسكندرية ،2013.
64.شرف ، كمال, وعراج ، هاشم أبو, النقود والمصارف,ط1، منشورات جامعة دمشق, دمشق , 1994.
65.صخري ، عمر ، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005 .
66.صقر، احمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، ط2 ، وكالة المطبوعات ، شارع فهد السالم ، الكويت ، 1983 .
67.صندقلي، نبيل ، الازمات المالية والسياسة النقدية، ط2، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2019 .
68.صيام ،احمد زكريا ، مبادئ الاستثمار ، دار المناهج للنشر والتوزيع عمان ، 1997.
69.الصيرفي ، محمد عبد الفتاح ، النقود والبنوك والمصارف المركزية: الأسس النظرية والتطبيقية، ط10، دار النهضة العربية، مصر، 2023.
70.طوقان ، امية ، دور المصارف المركزية في ارساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية، 2005.

71.عباس ، منذر ،و المحمد، محمد سعيد ، الاقتصاد النقدي والمصرفي: النظرية والسياسة، ط 8، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2021.
72.عبد الحسن ، صلاح ، و السامرائي ، هناء عبد الغفار ، الاستثمارات الأجنبية ،المسوغات والاخطار ، منشورات بيت الحكمة ، بغداد ، 1998 .
73.عبد الحميد ، عبد المطلب, السياسة النقدية وأستقلالية البنك المركزي, ط1،الدار الجامعية ، الاسكندرية, 2013.
74.عبد السلام ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، دار الكتب والوثائق , بغداد، 1985.
75.عبد العال ، شادي محمد ، النقود والبنوك: الأسس النظرية والتطبيقات العملية، ط 1، الدار الجامعية، مصر، 2022.
76.عبد الله ، عقيل جاسم ، النقود والمصارف، ط3، دار مجدلاوي ، عمان، الأردن ، 1999.
77.عبد الله ، عماد ، السياسة النقدية في الاقتصادات الناشئة: التحديات وآليات الاستقرار، ط1، دار المستقبل العربي، مصر، 2023.
78.العبيدي ، رائد عبد الخالق عبد الله, خالد أحمد فرحان المشهداني, النقود والمصارف, دار الايام للنشر والتوزيع, الطبعة العربية ,عمان , 2013.
79.العروي ، محمد عبد الله ، الاقتصاد الكلي: المفاهيم الاساسية والسياسات، ط 3، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الاردن، 2018.
80.العريان ، محمد ، السياسات النقدية غير التقليدية الدروس المستفادة من الأزمات المالية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب - سلسلة عالم المعرفة، الكويت، 2022.
81.العريان ، محمد محمود ، السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الدروس المستفادة من جائحة كورونا ، ط 1، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الدوحة، 2021.
82.العزيز ، سمير عبد ، السياسة النقدية النظرية والتطبيق في الاقتصاديات المتقدمة والنامية، ط3، دار الجامعة الجديدة ، مصر، 2021.
83.العصار ، رشاد ،.رياض الحلبي ،النقود والبنوك ،ط1،دار الصفاء للنشر ،الاردن ،2000 .
84.عطية ، سمير ، لسياسة النقدية في ظل عدم اليقين، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، مصر،2022.
85.عفيفي ، سامي ، السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الصحية: دراسة تطبيقية على جائحة كوفيد-19، ط 1، دار الشروق، مصر، 2022.

86.علي ، احمد شعبان محمد ، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور المصارف المركزية ، دراسة تلحليلية لحالات من بلدان مختارة ، ط1 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، 2006.

87.العلي، أحمد ابريهي ، الاقتصاد النقدي: وقائع ونظريات وسياسات، ط 1، دار الكتب ناشرون، لبنان ، 2015.

88.عمر ، احمد مختار ، معجم اللغة العربية المعاصرة ، المجلد الأول ، الطبعة الأولى ، عالم الكتب ، القاهرة ، 2008 .

89.العمراني ، علي عبد القادر ، السياسة النقدية وادواتها في الاقتصادات الحديثة،ط1 ، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2022.

90. عوض ، طالب محمد, مدخل للأقتصاد الكلي , الجامعة الأردنية , معهد الدراسات المصرفية ,عمان –, 2003.

91.العوضي ، نادية ، الاقتصاد النقدي: النظرية والتطبيق،ط2 ، دار النهضة المصرية، مصر، 2021 .

92.العياش ، غسان ، المصرف المركزي والدولة في التشريع العربي والدولي، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1998.

93.الغالبي ، عبد الحسين جليل عبد الحسن ، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، ط1، دار صفاء للنشر ، عمان، ٢٠١١.

94. الغزالي ، عبد الحميد ، السياسة النقدية الادوات والاهداف، ط1 ، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2017.

95.غزلان ، محمد عزت, اقتصاديات النقود والمصارف , ط1، دار النهضة العربية , بيروت لبنان, 2002.

96.الغفار ، هناء محمد عبد ، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين أنموذجاً ، ط1، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .

97.الفخري ، عوني محمد ، التنظيم القانوني للشركات متعددة الجنسية والعولمة،ط1، بيت الحكمة ، بغداد، 2002 .

98.فيلتشنيسكي ، علم الاقتصاد الاشتراكي ، ترجمة محمد صقر ، دار التقدم العربي ، ودمشق ، 1973.

99.القحطاني ، ناصر إبراهيم ، السياسة النقدية في الأزمات الاقتصادية: الأدوات والتحديات، ط2، المجموعة العربية للتدريب والنشر، مصر، 2023.

100. القريشي ، محمد صالح ، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط 1، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن ، 2009.

101. كراجه ، عبد الحليم, عبد الناصر العبادي , مباديء الاقتصاد الكلي , ط2، دار صفاء للنشر , الأردن , 2000 .

102. كينز ، جون ماينرد ، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيداروس ، الطبعة الأولى ، هيئة ابو ظبي للثقافة والتراث ، ابو ظبي ، الامارات العربية المتحدة ، 2010.

103. اللوزي ، سليمان احمد ، وآخرون، إدارة البنوك، ط1، دار الفكر للطباعة، عمان، 1997 .

104. ماير ، تو ماس ، وآخرون ، النقود والبنوك والاقتصاد ، ترجمة ، احمد عبد الخالق ، دار المريخ ، الرياض ، 2002 .

105. متولي ، عبد القادر السيد ، اقتصاديات النقود والبنوك ، ط1 ، دار الفكر ، الاردن ، ٢٠١٠ .

106. المحجوب ، رفعت السيد ، السياسة النقدية وأثرها في الاقتصاد الحقيقي: التحليل النظري والتجارب الدولية ، ط3، الدار المصرية اللبنانية، مصر.

107. محمود ، خالد السيد ، السياسة النقدية والتمويل الانتقائي، ط1، دار الميسرة للنشر والتوزيع، الاردن، 2021 .

108. مطر ، محمد, إدارة الاستثمارات ( الإطار النظري والتطبيقي ) , ط3 ، دار وائل للنشر , 2004 .

109. موى ، هوشيار معروف كاكا, الاستثمارات والأسواق المالية ,ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع , عمان – الأردن , 2003 م .

110. نجيب ، نعمة الله إبراهيم ،أسس علم الاقتصاد التجميعي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر ، 2010 .

111. نصير ، أحمد محمد مصطفى ، دور الدولة إزاء الاستثمار دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010.

112. نوري ، ناظم محمد ، النقود والمصارف ، دار الكتب للنشر والتوزيع، جامعة الموصل ، 1988.

113. الوزني ، خالد واصف ، أحمد حسين والرافعي ، الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، ط 10، دار وائل للنشر، الأردن، 2010 .

114. يحيى ، وداد يونس ، النظرية النقدية: النظريات، المؤسسات، السياسات، دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 2001 .

115. يسري ، عبد الرحمن ، السياسات النقدية في الأزمات الاقتصادية من الكساد العظيم إلى جائحة كوفيد-19، ط1، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2022.

116. يسري ، عبد الرحمن ، السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة، التحديات والأدوات، ط3، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، 2023 .

**ثانياً /- البحوث والمؤتمرات والمجلات العالمية**

1. ال طعمه ، حيدر حسين ، أثر تقلبات أسعار الصرف على سلوك أسواق الأسهم في الاقتصاد التركي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد (19)، العدد (73) ، 2013 .
2. ، عريش شفيق ، واخرون، اختبار السببية والتكامل المشترك في تحليل السلاسل الزمنية ، جامعة تشرين ، سوريا ، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد ( (33) العدد 5 2011.
3. الأحمد ، احمد قاسم ، اثر قانون تشجيع الاستثمار على الاقتصاد الأردني , الجمعية العلمية الملكية ، الدائرة الاقتصادية ، عمان ، 1980 .
4. احمد ، اديب احمد، استخدام منهجية Box- Jenkins للتنبؤ بأعداد القادمين عبر المعابر الحدودية السورية-اللبنانية ،مجلة جامعة تشرين،العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد(42)،العدد(1)،2020.
5. الاونكناد ، اللجنة المعنية بالشركات المتعددة الجنسية، مناقشات بشان دور الشركات متعددة الجنسية في الاقتصاد العالمي والاتجاهات السائدة للاستثمار الاجنبي المباشر في البلدان النامية ، منشورات الامم المتحدة ، الدورة 19 ، بند (3) في جدول الاعمال المؤقت للمدة 5- 15 ابريل 1993.

6. البازعي ، حمد بن سليمان و علي زاوي ديابي ، السياسة النقدية وكفاءة سوق الاسهم ، دليل قياسي من سوق الأسهم السعودية ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد والادارة ، م ١١ ، السعودية ، ١٩٩٨ .
7. بتال ، احمد حسين ، العلاقة بين تقلبات سوق الصرف وسوق الأوراق المالية في العراق: دراسة قياسية، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (7)، العدد (14) ، 2015 .
8. بن بيرنانكي، عصر الاضطرابات ، دار بنغوين، نيويورك، 2015.
9. بن يحيى ، نسيمة ،أثر صدمات السياسة المالية على النمو الإقتصادي في الجزائر، جامعة يحيى فارس، المدية، كلية العلوم الإقتصادية، المجلة الجزائرية للإقتصاد والمالية، العدد 2، 2014 .
10. البيت الأبيض، تأثير خطة الإنقاذ الأمريكي على الاستثمار، 2022.
11. بيرغمان ، جويل ، وزيا وفانغ شين ، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية ، الإنجازات والمشكلات ، مجلة التمويل والتنمية العدد 4 ، المجلد 32 ، 1995 .
12. البيرماني ، صلاح مهدي عباس ، بناء نموذج رياضي لقياس وتحليل التوازن العام في الاقتصاد العراقي من خلال نموذج IS-LM-BP، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد، م 17، ع 61 ، 2011 .
13. جاسم ، سميرة حسين ، فاعلية وسائل الرقابة النوعية على الائتمان ، سلسلة بحوث5، البنك المركزي العراقي ، ايلول 1981 .
14. الجبوري ، خلف محمد حمد, دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الاشارة الى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم 56 لسنة 2004, مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية , المجلد 7 , العدد23, 2011 .
15. جراهام أليسون، التداعيات الاقتصادية لـBrexit، مركز الدراسات الأوروبية، لندن،2017 .
16. الجرف ، منى ، تحليل آثار جائحة كوفيد-19 على القطاعات الإنتاجية في مصر ، دار النشر مجموعة البنك الدولي ، 2021 .
17. جمال ، حسين ، فرضية النمو القائم على التصدير في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تحليل متعدد المتغيرات للتكامل والسببية والاستقرار،مجلة الاقتصاد القياسي التطبيقي والتنمية الدولية،المجلد(10)العدد(2)،2010.

18.الجميل ، سرمد كوكب ، تحديات العولمة وخيارات الاستجابة تحليل الاتجاهات التحرر المالي تجاه الاستثمارات الأجنبية حالة الأردن، جامعة الزرقاء الأهلية، عن المؤتمر الأول كلية الإدارة والاقتصاد (العولمة وأبعادها الاقتصادية) ، 2000.

19.الجنابي ، نبيل مهدي ، نماذج السياسة النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (St. louis)، على الاقتصاد العراقي للمدة (2003-2011)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد (8)، العدد (22) ، 2012 .

20.حسين ، علي ، عادة هيكلة القطاع المصرفي والسيولة النقدية في مرحلة ما بعد 2003 ، دار النشر مطبوعات البنك المركزي العراقي 2008 .

21.حمود ، نوال محمود ، استخدام منهج التكامل المشترك لبيان أثر المتغيرات النقدية والحقيقية في التضخم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، م 4، ع 7 ، 2011 .

22.الحوشان ، حمد بن محمد ، ديناميكية الناتج غير النفطي في المملكة العربية السعودية تحليل متجه الانحدار الذاتي، كلية العلوم الإدارية / جامعة الملك سعود، م 20، ع 1 ، 2008 .

23.الحيدري ، أحمد ، سياسات تثبيت سعر الصرف في العراق ، دار النهضة، بيروت، 2015 .

24.خليل ، ستار جبار ،أهمية الاستثمار الأجنبي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية ، مجلة بحوث الوطن العربي،الجامعة المستنصرية،العدد 15، ألسنه 2004.

25.الدين ، عدنان كريم نجم ، وزينب كامل عبيد ، استخدام سببية كرانجر في تحليل العلاقة بين الإنفاق الاستثماري وإجمالي تكوين رأس المال الثابت للقطاع الزراعي في العراق للمدة (1980-2016)، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد (17)، العدد (1) ، 2019 .

26.ربيع ، نورا محمود ،و يونس ، ايمان رمضان محمد ،اسماء محمد الطوخي،تحليل اقتصادي للاستثمار الزراعي في مصر،مجلة الاسكندرية للتبادل العلمي ،المجلد(44)،العدد(4)،2023.

27.الرحمن ، ليلى عبد ، الفساد وهدر المال العام في تمويل السياسات النقدية ، دار النشر المركز العربي للدراسات الاقتصادية ، 2021 .

28.الزيدي ، عمر ، تقييم الفساد المالي وآثاره على السيولة النقدية في العراق (2015-2018)، مجموعة البنك الدولي، سلسلة أوراق عمل الشرق الأوسط ، 2018 .

29.الساعدى ، صبحي جون ، اياد حماد، اثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال فى بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية ،2011.

30.سلمان ، محمد صالح ، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة 1980-2005 دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، العراق ، العدد 16 ، 2010 .

31.سمير ، احمد ، الأزمات العالمية وأثرها على مصر ، مركز الدراسات الإستراتيجية، القاهرة، 2023 .

32.السيد ، جيهان محمد ، و، إيناس فهمي حسين ، أثر الصدمات الاقتصادية الكلية في سوق العمل في الاقتصاد المصري، مجلة المستقبل العربي، مصر ، 2015 ،.

33.الصفاوي ، صفاء يونس ومزاحم محمد يحيى ، تحليل العلاقة بين الاسعار العالمية للنفط ، اليورو والذهب باستخدام متجه الانحدار الذاتي (VAR) ، جامعة الموصل ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، العدد 14 ، 2008 .

34.العاني ، محمد ، الاقتصاد العراقي بين النفط والتنويع، مركز الدراسات الإستراتيجية، بغداد، 2020 .

35.عبد الفتاح ، معتز بالله ، الوظيفة الاقتصادية للدولة ( دراسة في الاصول )، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، القاهرة، مصر، 1998.

36.عبد اللطيف ، كنعان ، و الجبوري ، انسام خالد ، دراسة مقارنة في طرائق تقدير انحدار التكامل المشترك مع تطبيق عملي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العدد (33) ، 2012 .

37.عذافه ، حيدر حسين ، و اخرون ، قياس سرعة استجابة الكمية المصدرة من النفط الخام للزيادة الحاصلة في أسعاره باستعمال أنموذج الاستجابة المحفزة (العراق حالة دراسية) للمدة (1978-2017)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة بغداد، م 25، ع 111 ، 2019 .

38.الغالبي ، عبد الحسين جليل ، رجاء جابر عباس، أثر صدمات عرض النقد وسعر الصرف في سلوك مؤشرات سوق الأوراق المالية في نيجيريا، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، مجلد 10 عدد 3، 2018.

39.الغفار ، هناء عبد ، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين أنموذجا،بيت الحكمة،بغداد ، 2002 .

40.فخري ، سامر محمد ، التحليل القياسي لأثر الصدمات الخارجية على الإستثمار الأجنبي المباشر في العراق للمدة 1995-2016، مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية، جامعة تكريت، كلية الإدارة والإقتصاد، المجلد 24 ، العدد 107، 2018 .

41.فيفرمان ، غي, الاستثمار الأجنبي ، توصيات وتحذيرات مجلة التمويل والتنمية ، العدد 1 ، المجلد 29 ، مارس 1992 .

42.كرزابي ، محمد دحماني،دنيار ، عطوشي ، منال ، هل يؤثر سعر النفط على معدل التضخم في الجزائر،نظرة جديدة على اساس احتبار MAKIوNARDL للتكامل المشترك،مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية ،المجلد 24،العدد(2) ،الكويت،2022 .

43.محمد ، احمد سلطان ، اختبار استقرارية السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية الخاصة بالمنشات الصناعية الكبيرة في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ،المجلد(19)، العدد(70)،.

44.محمد ، احمد سلطان ، منهجية التكامل المشترك لتقدير دالة الاستثمار في العراق، مجلة ديإلى للعلوم الصرفة، جامعة ديالى، كلية العلوم، المجلد (9)، العدد (4)، 2013.

45.محمد ، احمد سلطان ، منهجية التكامل المشترك لتقدير دالة الاستثمار في العراق، مجلة ديإلى للعلوم الصرفة، جامعة ديالى، كلية العلوم، المجلد (9)، العدد (4)، 2013 .

46.محمد ، منال جابر ، تقييم فاعلية السياسة النقدية فى تحقيق استقرار سعر الصرف فى مصر خلال الفترة 1990 – 2017 ، جامعة سوهاج. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة،2007 .

47.المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، تداعيات الثورة على النظام المالي ، القاهرة، 2015.

48.مؤسسة التمويل الدولية ، الاستثمار الاجنبي المباشر ، سلسلة الدروس المستفادة من الخبرات العملية ، رقم(5) ، برنامج الخدمات الاستشارية للاستثمار الاجنبي ، برنامج مشترك بين المؤسسة والبنك الدولي ، ط1 ، واشنطن ، ابريل ، 1998 .

49.هايك ، فريدريش ، السيولة والتوازن الاقتصادي، ورقة بحثية .

## ثالثاً /- الرسائل والاطاريح

1. بدن ، زاهد قاسم ، ايهاب عباس الفيصل، أثر صدمات القطاع النفطي العراقي على الناتج المحلي الإجمالي للمدة 1990_2014 ، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، ، جامعة ميسان ، المجلد 8 ، العدد 2، ، 2016 .

2. ثويني ، فلاح حسن ، دور البنك المركزي في تحقيق التوازن الاقتصادي، أطروحة دكتوراه، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، 2001،.
3. حسين ، نمارق قاسم ، قياس العلاقة بين سعر الفائدة و بعض المتغيرات الإقتصادية الدولية ، دراسة لتجربتى مصر و اليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 1990 – 2015 ، رسالة دكتوراه ، جامعة كربلاء، 2017 .
4. الزيداوي ، حسين علاء حسين ، اثر الصدمات الاقتصادية في السياسة المالية والنقدية في العراق بعد عام 2003 ، أطروحة دكتوراه ، 2022 .
5. عبد الحميد ، محمد صالح ، عبد الهادي حميد اللامي، دراسة تحليلية الصدمات أسعار النفط الخام في السوق العالمية، الأسباب والنتائج، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد ، المجلد 24،العدد 104 ، 2017 .
6. العبيدي ، اسراء سعيد صالح ، قياس وتحليل تأثير صدمات السياسة المالية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق للمدة (1990-2014)، أطروحة دكتوراه ، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2016 .
7. كاظم ، إيمان عبد الرحيم ، أثر الصدمات النقدية في الاستقرار الاقتصادي. أطروحة دكتوراه، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد،2016.
8. محمـــود ، علـــي شـاكر ، الدور التنظيمي الرقابي للبنك المركزي العراقي ، أطروحة ماجستير، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية ، جامعة بغداد ، 2005 .
9. الوائلي ، خضير عباس حسين ، أثر الصدمات الاقتصادية في بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في العراق للمدة (1980-2011) ، رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2012 .

**رابعاً /- النشرات والتقارير**

1. مجموعة البنك الدولي ، البيانات المفتوحة ، للسنوات (2004-2023)
2. Board of Governors of the Federal Reserve System(Foreign Exchange Rates)G.5A Annual .
3. US dollar (USD) –European Central Bank.
4. مكتب التحليل الاقتصادي ، تقرير الناتج المحلي الإجمالي والبطالة خلال أزمة 2008 .

5. الاحتياطي الفيدرالي ، استجابة السياسة النقدية لأزمة الرهن العقاري، (2007-2009) .
6. مكتب الميزانية في الكونغرس ، تطور الدين العام الأمريكي في ظل سياسات التحفيز (2008-2019) .
7. وزارة العمل الأمريكية ، تأثير جائحة كوفيد-19 على سوق العمل، بيانات شهرية مفصلة ، 2020.
8. مكتب إحصاءات العمل ، تقرير التضخم السنوي ، تحليل أسباب الذروة التضخمية 2022 ، 2023 .
9. الموقع الرسمي ، البنك الدولي ، قاعدة البيانات العالمية لمؤشرات النمو الاقتصادي ، 2023 .
10. تقرير ، مكتبة الكونجرس ، سجل جلسات الكونجرس ، 1993 .
11. تقرير، معهد كاتو ، انتقادات لتركيز السلطة في يد مجلس المحافظين دون رقابة كافية ، 2022 .
12. مكتب التحليل الاقتصادي ، تقديرات الناتج المحلي والتضخم ، واشنطن، 2023 .
13. البنك الاحتياطي الفيدرالي ، التقرير الاقتصادي السنوي ، واشنطن، 2023.
14. بن بيرنانكي، عصر الاضطرابات ، دار بنغوين، نيويورك، 2015.
15. جوزيف ستيجلتز، الناس والأسعار والربح ، دار نورتون، نيويورك، 2020.
16. صندوق النقد الدولي ، التعافي الاقتصادي بعد الأزمة ، واشنطن، 2014 .
17. البنك المركزي الأوروبي ، التقرير النقدي السنوي، فرانكفورت، 2023 .
18. كينيث روغوف، استقرار العملات في الاقتصادات المتقدمة، دار MIT Press، بوسطن، 2006 .
19. صندوق النقد الدولي ، الأزمات المالية وأثرها على العملات، واشنطن، 2009 .
20. البنك المركزي الأوروبي ، التقرير النقدي السنوي، فرانكفورت، 2023 .
21. جراهام أليسون، التداعيات الاقتصادية ، مركز الدراسات الأوروبية، لندن،2017 .
22. البنك الفيدرالي الأمريكي ، تأثير الجائحة على العملات، واشنطن، 2021 .
23. صندوق النقد الدولي ، التوقعات الاقتصادية ، واشنطن،2023
24. تقرير ، منظمة التعاون الاقتصادي ، باريس ، 2023 .
25. وزارة التجارة الأمريكية، تقرير الاستثمار في البنية التحتية، 2023.
26. صندوق النقد الدولي، جاذبية الاقتصاد الأمريكي للمستثمرين، 2022.
27. البنك المركزي الأمريكي، إجراءات التحفيز خلال جائحة كوفيد-19 ، 2021.
28. البيت الأبيض، تأثير خطة الإنقاذ الأمريكي على الاستثمار، 2022.
29. مركز بيو للأبحاث، التحول نحو الاقتصاد الرقمي، 2023.

30.وكالة الطاقة الدولية، الاستثمار في الطاقة النظيفة بالولايات المتحدة، 2023.
31.بلومبرغ، تأثير رفع الفائدة على التضخم، 2023.
32.التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ، للسنوات (2004-2023)
33.البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي للسياسة النقدية ، تداعيات أزمة الغذاء العالمية على الاقتصاد المصري ، 2009 .
34.صندوق النقد الدولي ، تقييم الاستقرار المالي في مصر في أعقاب الأزمات العالمية (2007–2010) ، 2011.
35.الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، تقرير تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية وأثرها على سوق الصرف 2011–2013 ، الرقم المرجعي: ISBN 978-977-852-456-3.
36.وزارة المالية المصرية ، سياسات دعم المشروعات الصغيرة كأداة لتحفيز السيولة المحلية ، 2014
37.صندوق النقد الدولي ، تقييم برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري بعد تحرير سعر الصرف 2016 ، 2018.
38.البنك الدولي ، الإصلاحات الاقتصادية في مصر ، واشنطن، 2015.
39.البنك المركزي المصري ، تقرير التضخم وسياسات سعر الصرف ، 2023 ، القاهرة.
40.منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ، الإصلاحات الهيكلية في الاقتصادات الناشئة، باريس، 2022
41.صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح المصري ، واشنطن،2017 .
42.منظمة الأغذية والزراعة و الأمن الغذائي في مصر ، روما، 2021 .
43.المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، تداعيات الثورة على النظام المالي ، القاهرة، 2015
44.صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر ، واشنطن، 2017 .
45.وزارة المالية المصرية ، قرير الاستجابة لجائحة كوفيد-19 ، القاهرة، 2021 .
46.المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، الاقتصاد في ظل الثورة ، القاهرة، 2014 .
47.OECD ، لإصلاحات النقدية في الشرق الأوسط, باريس، 2018 .
48.احمد سمير، الأزمات العالمية وأثرها على مصر ، مركز الدراسات الإستراتيجية، القاهرة، 2023 .
49.تقرير صندوق النقد الدولي ، سياسة أسعار الفائدة وعلاقتها بالتضخم والنمو ، 2010 .
50.المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، الاقتصاد في مرحلة الانتقال ، القاهرة، 2013 .
51.صندوق النقد الدولي ، برنامج الإصلاح الاقتصادي ، واشنطن، 2017 .
52.البنك المركزي المصري ، تقرير السياسة النقدية ، القاهرة، 2023 .

53.. صندوق النقد الدولي ، التحديات النقدية في مصر ، واشنطن، 2015 .
54.OECD ، الإصلاحات النقدية في مصر ، باريس، 2018 .
55.البنك المركزي المصري، السياسات النقدية خلال الأزمة المالية العالمية، 2009.
56.الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، أثر الجائحة على الاقتصاد المصري، 2021.
57.وزارة التخطيط المصرية، مشروع العاصمة الإدارية الجديدة، 2023.
58.تقرير صندوق النقد الدولي بشأن إصلاحات 2016، 2017.
59. منظمة التجارة العالمية، تأثير الجائحة على الاستثمار الأجنبي، 2021.
60.هيئة قناة السويس، تأثير التوسيع على الاقتصاد، 2022.
61.وكالة الطاقة الدولية، استثمارات مصر في الطاقة المتجددة، 2023.
62.البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث ، النشرة الإحصائية السنوية للسنوات (2004-2023)
63.البنك المركزي العراقي ، التقرير السنوي ، للسنوات (2004-2023)
64.البنك المركزي العراقي ، التقرير السنوي عن الاقتصاد العراقي، التحديات والفرص في ظل تقلبات أسواق النفط ، 2023.
65.وزارة المالية العراقية ، بيان الموازنة العامة لعام 2015 ، تداعيات أزمة أسعار النفط على الاقتصاد العراقي .
66.عمر الزيدي ، تقييم الفساد المالي وآثاره على السيولة النقدية في العراق (2015-2018)، مجموعة البنك الدولي، سلسلة أوراق عمل الشرق الأوسط ، 2018 .
67.صندوق النقد الدولي ، العراق، تحديات ما بعد الحرب ، تقرير رقم IMF/15/203، واشنطن، 2015 .
68.البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية لعام 2006 ، بغداد.
69.محمد العاني ، الاقتصاد العراقي بين النفط والتنويع، مركز الدراسات الإستراتيجية، بغداد، 2020 .
70.OECD ، الإصلاحات الهيكلية في الاقتصادات النفطية ، باريس، 2021 .
71.البنك المركزي العراقي ، تقرير السياسة النقدية، بغداد، 2023 .
72.صندوق النقد الدولي ، الوضع الاقتصادي في العراق ، واشنطن، 2023 .
73.البنك الدولي ، تأثير أسعار النفط على الاقتصاد العراقي ، واشنطن، 2016 .
74.وزارة المالية العراقية ، تقرير الأزمة المالية ، بغداد، 2016 .

75. OECD ، الإصلاحات في الاقتصادات الهشة ، باريس، 2022 <

76. صندوق النقد الدولي ، التحديات الاقتصادية في العراق ، واشنطن، 2023 ، ص 40.

77. علي حسين ، عادة هيكلة القطاع المصرفي والسيولة النقدية في مرحلة ما بعد 2003 ، دار النشر مطبوعات البنك المركزي العراقي 2008 .

78. صندوق النقد الدولي (IMF) ، السيولة النقدية وتأثيراتها التضخمية في الاقتصادات الريعية ، حالة العراق 2005–2015 ، 2016 .

79. وزارة التخطيط العراقية ، تقرير الآثار الاقتصادية لانهيار أسعار النفط 2014–2016 ، 2017 .

80. ليلى عبد الرحمن ، الفساد وهدر المال العام في تمويل السياسات النقدية ، دار النشر، المركز العربي للدراسات الاقتصادية ، 2021 .

81. البنك الدولي ، تقييم الاستجابة النقدية لأزمتي كوفيد-19 والأمن الغذائي 2020–2023 ، 2023.

82. البنك المركزي العراقي ، السياسات النقدية خلال اعمار العراق ، 2007 .

83. مركز الدراسات الاقتصادية العراقي، فشل السياسات التقشفية عام 2005، 2006.

84. مجلة الاقتصاد العراقي، السياسة النقدية وغياب النمو الحقيقي، 2008.

85. وزارة التخطيط العراقية، تأثير أزمة داعش على الاقتصاد، 2015.

86. البنك الدولي، تقييم الاستقرار المالي في العراق، 2014.

87. وكالة الطاقة الدولية، تعافي إنتاج النفط العراقي، 2023.

88. صندوق النقد الدولي، تقرير الدين العام العراقي، 2023.

89. وزارة النفط العراقية، اعتماد الاقتصاد على النفط، 2020.

90. البنك المركزي العراقي، تقرير الاستثمار المحلي (2014)، 2015.

91. صندوق النقد الدولي، تقرير الاستثمار الأجنبي في العراق، 2023.

92. وزارة التخطيط العراقية، مشاريع إعادة الإعمار بعد 2014، 2015.

93. الأمم المتحدة، تأثير تنظيم داعش على الاقتصاد العراقي، 2014.

94. البنك الدولي، تكاليف الحرب على الاقتصاد العراقي، 2017.

95. منظمة الصحة العالمية، تأثير جائحة كوفيد-19 على العراق، 2021.

96. وزارة المالية العراقية، الإنفاق الحكومي على البنية التحتية، 2013.

97. الاتحاد الأوروبي، مشاريع إعادة الإعمار في العراق، 2023.

98. شبكة النبأ للأبحاث، التوترات السياسية والاستثمار الأجنبي، 2022.

99.مجلة النفط والغاز، اقتصاد العراق وتقلبات أسعار النفط، 2016.

100. Economic report of the president transmitted to congress march 2024 , together with the annual report of the council of economic advisers .

**خامساً /- المصادر الأجنبية**

1. Bade, Robin, & Parkin, Michael , Foundations Economics, 8th Edition, Pearson Education, USA , 2016 .
2. Campbell R. McConnell and Stanley L. Brue, macroeconomic principles ,problems ,and policies , McGraw-Hill Irwin , New York , 17th edition, 2008 , .
3. Charles Van Marrewijk, Basic exchange rate theories, CIES Discussion paper 0501, University of Adelaide, 2005 Australia.
4. Choukri Benzarour, Macroeconomic policies for structural adjustment policies, MPRA paper N 14980 , Algiers university, may 2009.
5. Defintion and types of shocks and strategies to Bemonitored, Angelo King Institute for Economic and Business Studies, PEP- CBMS Network coordinating team Technical Workshop on Monitoring Household Coping Strategies during Complex Crises, Sommerset Millennium Hotel, March 21,2011.
6. Edward,Shapiro,Macro,Economic,Analysis,Harcourt,BracejovaNOVICH , I.n.c, New York.1974 .
7. Elke Hahn, The Impact of Exchang Rate shock on Sectoral Activity and prices in the Euro Area, European Central Bank, NO.796.2007.
8. Eric mayer, Johann scharler. Noisy information interest rate shocks and the Great moderation, 2010.
9. European Parlement, the determination of interest rate, working paper, directorate general for research, December1999.

10. Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Eighth Edithon, America, 2007.
11. Gerard Duthil, William Marios,, Politiques économiques, Ellipeses, Paris, 2000.
12. Giuseppe De Arcangelis and Giorgio Di Giorgio, Measuring Monetary Policy Shock in a Small Open Economy, 2000.
13. Graff, Michael , The Quantity Theory of Money in Historical Perspective, ETH Zürich, 2008 .
14. Guillaume Cyriac, Macroéconomie (aide-mémoire), Dunod, Paris, 1° ed, 2009.
15. Howells, P., and Bain, K. , the Economics of Money , Banking and Finance, FT Prentice, Edinburgh, England, 2008.
16. Isaiah Frank , Foreign Enterprise in Developming Countries . The Johns Hopkins University Press , LTD , London 1980 .
17. ISMAILA, Mohammed, Monetary Policy and Balance of Payments Stability in Nigeria", International Journal of Academic Research in Public Policy and Governance, Januaruy 2015, Vol. 2, No. 1 ISSN 2312-4040, Nigeria,p2 .
18. J.Bradford Delong, Martha L. Olney, Macroeconomics, Second Edition, McGraw Hill, Americas, New York, 2006.
19. John Maynard Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, Macmillan, London, 1936, Edition 1973.
20. L. M. Bhole , Financial Institutions and Markets Structure Growth and In novataons , Tata McGraw – Hill , 2nd edition, New Delhi , 1992 .
21. LarryJ. Sechrest, Free Banking, The Ludwig von Mises Institute, Auburn, Alabama, ,2008 .

22. Lawernce J. Ghristiano, Martin Eichenbaum and Charles L.Evans, Monetary Policy Shocks: What Have we Learned and to what End?, 1998.
23. Miller , Roger Leroy Economics Today , 14th Ed , Pearson Addison Wesley , New York ,U.S.A,2008.
24. N. Gergory Mankiw, Macroeconomics, 7TH Ed , Worth publiigroyshers, New York , 2010 .
25. N. Gregory Mankiw ,Macro economies, Fourthedition , Harvard university, Worth publishers , New york , 1999.
26. Nuran Gok budak, central Bank independence The Bundesbank experience and the central Bank of the Republic of Turkey, The Central bank of the Republic of Turkey, Discussion Paper No: 9610 March 1996.
27. Ozturk, Ilhan, Exchange rate volatility and Trade: A literature survey, International journal of applied econometrics and quantitative studies, Vol 3, N° , 2006.
28. Paul François Muzindutsi, Exchange rate shocks and the stock market: index, evidence from the Johannesburg , shock exchange, theses M.commerce, school of economics and finance, university of Kwazulu, Natal, 2011.
29. Peter S. Rose ,Money and Capital Markets,6Ed ,U.S.A Irwin Mc Grow – Hill ,1997 .
30. Petra M.Geraats, and others, Does Central Bank Transparency Reduce Interest Rates, University of Oxford and at the CEPR/Bancode Espana European Summer Symposium in International Macroeconomics (ESSIM) in Tarragona for helpful commentsy Faculty of Economics United Kingdom. April 2006..

31. Richard T.Froyen, Macroeconomics Theories and Policies, Ninth Edition, Person Education, Inc., Upper saddle River, New Jersy, 2009.
32. Robert J.Gordon, Macroeconomics, Pearson-Wesley, Boston, 11th ed, 2009.
33. Suraj B. Gupta, Monetary Economics Institutions, Theory and Policy S. Chand Co, 3rd edition, New Delhi, 1995.
34. UNctad , World investment report 1996 , Investment, Trade and InternationalPolicy Arrangement , New York and Geneva , 1996 .
35. UnctAD , World investment report 1998 , : Trend and Determenats ,New York and Geneva .
36. Vlad Demian and Filippo di Mauro, The Exchange rate, asymmetric shocks and asymmetric distributions Calin, European Central Bank (ECB), No 1801/June 2015.

# الملاحق

ملحق(1) نبضات الاستجابة لعرض النقد في الولايات المتحدة الامريكية

| Response of M2: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M2 | R | MX |
| 1 | -1.660641 | 6.356531 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | -2.109707 | 6.039168 | -0.155159 | -2.429800 |
| 3 | -0.864204 | 4.726142 | 2.383677 | -0.562532 |
| 4 | 0.442327 | 3.602461 | 3.112173 | 0.735145 |
| 5 | 0.382274 | 4.430971 | 2.776766 | 0.487189 |
| 6 | -0.140537 | 5.208565 | 2.183412 | 0.452741 |
| 7 | -0.700216 | 5.501835 | 1.429570 | -0.211133 |
| 8 | -0.905437 | 5.439634 | 1.456404 | -0.555724 |
| 9 | -0.617608 | 4.973116 | 1.908302 | -0.256174 |
| 10 | -0.299777 | 4.710566 | 2.200582 | -0.016604 |

ملحق(1) نبضات الاستجابة لسعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية

| Response of R: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M2 | R | MX |
| 1 | 0.399851 | -0.375671 | 0.643955 | 0.000000 |
| 2 | 0.977771 | -0.753294 | 1.427340 | 0.631054 |
| 3 | 1.251827 | -0.760438 | 1.509526 | 1.026632 |
| 4 | 1.029695 | -0.331919 | 1.117255 | 0.812137 |
| 5 | 0.711363 | -0.034183 | 0.795673 | 0.571523 |
| 6 | 0.568590 | -0.060014 | 0.682645 | 0.393762 |
| 7 | 0.629746 | -0.228108 | 0.828326 | 0.390492 |
| 8 | 0.795144 | -0.394874 | 1.035696 | 0.552158 |
| 9 | 0.893237 | -0.423723 | 1.101847 | 0.655142 |
| 10 | 0.870572 | -0.332973 | 1.042057 | 0.654161 |

ملحق(3) نبضات الاستجابة للاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية

| Response of MX: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M2 | R | MX |
| 1 | 4.324117 | -11.10893 | -6.058120 | 7.934842 |
| 2 | 0.593021 | -6.185307 | -8.687460 | -10.30293 |
| 3 | 5.255039 | -9.550837 | 3.524606 | 3.804683 |
| 4 | 8.856918 | -14.06811 | 1.008715 | 5.350987 |
| 5 | 6.456192 | -8.601359 | -0.652550 | 1.018689 |
| 6 | 5.515150 | -7.767460 | -0.939926 | 3.524270 |
| 7 | 4.397397 | -7.947247 | -3.554380 | 0.709274 |
| 8 | 4.016773 | -7.769197 | -2.519868 | 0.000621 |
| 9 | 5.243853 | -9.433109 | -1.061043 | 1.835308 |
| 10 | 5.853337 | -9.749057 | -0.893622 | 1.827770 |

ملحق( 4) تحليل مكونات التباين لعرض النقد في الولايات المتحدة الامريكية

| Variance Decomposition of M2: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M2 | R | MX |
| 1 | 6.569872 | 6.389071 | 93.61093 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 9.487552 | 8.008335 | 85.40599 | 0.026745 | 6.558927 |
| 3 | 10.91308 | 6.679898 | 83.30597 | 4.791114 | 5.223021 |
| 4 | 11.93711 | 5.720279 | 78.73358 | 10.80153 | 4.744604 |
| 5 | 13.04692 | 4.874354 | 77.44275 | 13.57170 | 4.111194 |
| 6 | 14.22474 | 4.110331 | 78.55652 | 13.77329 | 3.559859 |
| 7 | 15.33597 | 3.744719 | 80.45512 | 12.71854 | 3.081615 |
| 8 | 16.37166 | 3.591780 | 81.63732 | 11.95163 | 2.819275 |
| 9 | 17.22939 | 3.371558 | 82.04276 | 12.01802 | 2.567666 |
| 10 | 17.99928 | 3.117040 | 82.02352 | 12.50664 | 2.352794 |

ملحق( 5) تحليل مكونات التباين لسعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية

| Variance Decomposition of R: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M2 | R | MX |
| 1 | 0.845983 | 22.33946 | 19.71933 | 57.94122 | 0.000000 |
| 2 | 2.162106 | 23.87140 | 15.15775 | 52.45204 | 8.518802 |
| 3 | 3.186327 | 26.42639 | 12.67494 | 46.59504 | 14.30363 |
| 4 | 3.637437 | 28.29169 | 10.55870 | 45.18878 | 15.96083 |
| 5 | 3.833783 | 28.91093 | 9.512829 | 44.98605 | 16.59019 |
| 6 | 3.955482 | 29.22561 | 8.959487 | 45.23889 | 16.57601 |
| 7 | 4.114980 | 29.34598 | 8.585692 | 45.85189 | 16.21644 |
| 8 | 4.370215 | 29.32870 | 8.428526 | 46.26888 | 15.97389 |
| 9 | 4.660415 | 29.46341 | 8.238169 | 46.27580 | 16.02262 |
| 10 | 4.909384 | 29.69537 | 7.883803 | 46.20662 | 16.21421 |

ملحق( 6) تحليل مكونات التباين للاستقرار النقدي في الولايات المتحدة الامريكية

| Variance Decomposition of MX: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M2 | R | MX |
| 1 | 15.54892 | 7.733830 | 51.04392 | 15.18013 | 26.04212 |
| 2 | 21.49421 | 4.123296 | 34.99264 | 24.27977 | 36.60429 |
| 3 | 24.65225 | 7.678549 | 41.61115 | 20.50170 | 30.20861 |
| 4 | 30.22814 | 13.69208 | 49.33528 | 13.74713 | 23.22550 |
| 5 | 32.10716 | 16.17978 | 50.90651 | 12.22647 | 20.68724 |
| 6 | 33.68863 | 17.37644 | 51.55528 | 11.18334 | 19.88494 |
| 7 | 35.07929 | 17.59744 | 52.68120 | 11.34089 | 18.38047 |
| 8 | 36.24088 | 17.71591 | 53.95399 | 11.10900 | 17.22110 |
| 9 | 37.87317 | 18.13881 | 55.60714 | 10.25055 | 16.00349 |
| 10 | 39.59573 | 18.78023 | 56.93632 | 9.429014 | 14.85444 |

ملحق(7) نبضات الاستجابة لعرض النقد في مصر

| Response of M1: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 0.128822 | 6.312855 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 1.351387 | 2.207742 | 2.927200 | -5.031249 |
| 3 | -0.926367 | 5.249406 | 2.748877 | -3.373932 |
| 4 | -0.982820 | 4.991423 | 3.209365 | -5.442889 |
| 5 | -0.213895 | 4.243254 | 1.669498 | -4.222067 |
| 6 | -2.142036 | 4.902935 | 2.397228 | -4.139478 |
| 7 | -0.873645 | 5.044620 | 0.951391 | -3.719654 |
| 8 | -1.093076 | 3.849170 | 1.220453 | -3.573118 |
| 9 | -1.751206 | 5.166341 | 1.090211 | -3.027310 |
| 10 | -0.720062 | 4.243730 | 0.818751 | -3.469396 |

ملحق(8) نبضات الاستجابة لسعر الفائدة في مصر

| Response of R: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 1.727468 | -0.162918 | 1.889927 | 0.000000 |
| 2 | 2.337019 | 0.176673 | 4.943060 | -2.218715 |
| 3 | 3.334478 | 0.362516 | 6.685993 | -4.027783 |
| 4 | 2.886887 | 0.604012 | 8.540652 | -5.642331 |
| 5 | 2.726498 | 1.326907 | 9.116726 | -6.552631 |
| 6 | 2.706072 | 1.043869 | 9.354247 | -7.180058 |
| 7 | 2.155790 | 1.430789 | 9.326137 | -7.091672 |
| 8 | 2.167174 | 1.433317 | 9.040770 | -7.135738 |
| 9 | 2.151191 | 1.235350 | 8.753566 | -6.875890 |
| 10 | 1.907349 | 1.394777 | 8.657676 | -6.679883 |

ملحق(9) نبضات الاستجابة للاستقرار النقدي في مصر

| Response of MX: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 0.245493 | 5.008260 | -4.415364 | 5.714616 |
| 2 | -0.775238 | 2.090997 | -1.414862 | 1.854166 |
| 3 | 0.495943 | 3.809727 | -4.320564 | 4.794939 |
| 4 | -0.774024 | 2.356762 | -2.349465 | 3.129270 |
| 5 | 0.013083 | 3.809261 | -3.977830 | 4.544173 |
| 6 | -0.089229 | 2.277192 | -3.038187 | 3.544787 |
| 7 | -0.349531 | 3.514395 | -3.563455 | 4.469464 |
| 8 | -0.019878 | 2.768705 | -3.230508 | 3.706628 |
| 9 | -0.061848 | 3.000926 | -3.475927 | 4.230065 |
| 10 | -0.313090 | 3.069831 | -3.140088 | 3.893876 |

ملحق( 10) تحليل مكونات التباين لعرض النقد في مصر

| Variance Decomposition of M1: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 6.314169 | 0.041624 | 99.95838 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 8.969452 | 2.290636 | 55.59437 | 10.65057 | 31.46443 |
| 3 | 11.30510 | 2.113369 | 56.55678 | 12.61671 | 28.71313 |
| 4 | 13.91440 | 1.893973 | 50.20224 | 13.64845 | 34.25533 |
| 5 | 15.24056 | 1.598403 | 49.59735 | 12.57652 | 36.22772 |
| 6 | 16.84588 | 2.925115 | 49.06583 | 12.31881 | 35.69024 |
| 7 | 18.02043 | 2.791268 | 50.71472 | 11.04402 | 35.44999 |
| 8 | 18.84154 | 2.889849 | 50.56430 | 10.52198 | 36.02387 |
| 9 | 19.87749 | 3.372639 | 52.18642 | 9.754633 | 34.68631 |
| 10 | 20.64823 | 3.247168 | 52.58725 | 9.197229 | 34.96835 |

ملحق( 11) تحليل مكونات التباين لسعر الفائدة في مصر

| Variance Decomposition of R: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 2.565641 | 45.33444 | 0.403224 | 54.26234 | 0.000000 |
| 2 | 6.436764 | 20.38477 | 0.139399 | 67.59442 | 11.88141 |
| 3 | 10.65869 | 17.22116 | 0.166515 | 63.99938 | 18.61295 |
| 4 | 15.06935 | 12.28555 | 0.243963 | 64.13932 | 23.33117 |
| 5 | 19.03500 | 9.751421 | 0.638831 | 63.13713 | 26.47262 |
| 6 | 22.57873 | 8.367077 | 0.667782 | 62.03769 | 28.92745 |
| 7 | 25.56877 | 7.235460 | 0.833867 | 61.68058 | 30.25009 |
| 8 | 28.16323 | 6.555910 | 0.946320 | 61.14470 | 31.35307 |
| 9 | 30.38460 | 6.133611 | 0.978310 | 60.83082 | 32.05725 |
| 10 | 32.37875 | 5.748369 | 1.047078 | 60.71825 | 32.48631 |

ملحق( 12) تحليل مكونات التباين للاستقرار النقدي في مصر

| Variance Decomposition of MX: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 8.791769 | 0.077969 | 32.45048 | 25.22205 | 42.24949 |
| 2 | 9.365267 | 0.753932 | 33.58286 | 24.50998 | 41.15322 |
| 3 | 12.00529 | 0.629459 | 30.50711 | 27.86748 | 40.99595 |
| 4 | 12.86828 | 0.909662 | 29.90669 | 27.58850 | 41.59515 |
| 5 | 14.71652 | 0.695601 | 29.56642 | 28.40004 | 41.33794 |
| 6 | 15.60659 | 0.621790 | 28.41918 | 29.04279 | 41.91624 |
| 7 | 16.99156 | 0.566874 | 28.25308 | 28.89944 | 42.28061 |
| 8 | 17.90403 | 0.510688 | 27.83803 | 29.28446 | 42.36682 |
| 9 | 18.96152 | 0.456378 | 27.32430 | 29.46957 | 42.74975 |
| 10 | 19.85154 | 0.441247 | 27.32046 | 29.38839 | 42.84990 |

ملحق(13) نبضات الاستجابة لعرض النقد في العرق

| Response of M1: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | -1.048744 | 10.14030 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 4.055172 | 4.049437 | 3.910848 | -4.236386 |
| 3 | 3.779948 | -0.058440 | 5.141472 | -2.734548 |
| 4 | 3.771105 | -2.201379 | 1.857709 | -0.488731 |
| 5 | 3.890286 | -0.775073 | 2.580661 | -0.824437 |
| 6 | 4.971247 | 1.304875 | 1.151218 | -1.480677 |
| 7 | 4.709537 | 1.029566 | 0.606355 | -1.754691 |
| 8 | 2.300143 | 0.425074 | 0.064423 | -0.820442 |
| 9 | 0.607866 | 0.200957 | 0.575213 | -0.174208 |
| 10 | 0.651502 | 0.499266 | 1.226403 | -0.365122 |

ملحق(14) نبضات الاستجابة لسعر الفائدة في العراق

| Response of R: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 0.081822 | 0.010814 | 1.557825 | 0.000000 |
| 2 | 1.437964 | 0.624478 | 1.460988 | -0.709232 |
| 3 | 2.949697 | 0.331181 | 1.336988 | -1.159257 |
| 4 | 2.336361 | -0.091098 | 0.063741 | -0.705803 |
| 5 | 1.088686 | -0.137535 | 0.091654 | -0.187202 |
| 6 | 0.292890 | 0.290312 | 0.086861 | -0.038125 |
| 7 | 0.562419 | 0.443101 | 0.651361 | -0.325052 |
| 8 | 0.887739 | 0.283354 | 0.487061 | -0.437161 |
| 9 | 0.926821 | -0.027066 | 0.415102 | -0.344387 |
| 10 | 0.624147 | -0.060345 | 0.153207 | -0.153894 |

ملحق(15) نبضات الاستجابة للاستقرار النقدي في العراق

| Response of MX: | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Period | INV | M1 | R | MX |
| 1 | -9.220256 | -7.662527 | -26.02671 | 11.71066 |
| 2 | -22.60941 | 0.068578 | 3.745422 | 5.293385 |
| 3 | -10.12686 | 8.065631 | -0.663199 | 2.380539 |
| 4 | 2.385572 | -0.457118 | 3.798450 | -3.489243 |
| 5 | 0.196263 | -3.452040 | -1.833094 | 0.222361 |
| 6 | -3.183152 | -4.062906 | -3.538071 | 3.024545 |
| 7 | -5.383998 | -0.232910 | -2.220708 | 2.485279 |
| 8 | -2.535611 | 1.749645 | -0.467593 | 0.502190 |
| 9 | -1.025765 | 0.567623 | -0.926138 | -0.261490 |
| 10 | -1.758719 | -1.009464 | -0.872068 | 0.569603 |

ملحق( 16) تحليل مكونات التباين لعرض النقد في العراق

| Variance Decomposition of M1: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 10.19439 | 1.058319 | 98.94168 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2 | 13.03877 | 10.31958 | 70.12758 | 8.996395 | 10.55645 |
| 3 | 14.77205 | 14.58768 | 54.63778 | 19.12323 | 11.65131 |
| 4 | 15.52323 | 19.11167 | 51.48886 | 18.74939 | 10.65008 |
| 5 | 16.24947 | 23.17324 | 47.21683 | 19.63313 | 9.976801 |
| 6 | 17.14582 | 29.22016 | 42.98828 | 18.08485 | 9.706707 |
| 7 | 17.90713 | 33.70519 | 39.74128 | 16.69445 | 9.859069 |
| 8 | 18.07800 | 34.68993 | 39.04889 | 16.38164 | 9.879548 |
| 9 | 18.09931 | 34.72107 | 38.96930 | 16.44408 | 9.865557 |
| 10 | 18.16304 | 34.60649 | 38.77185 | 16.78480 | 9.836855 |

ملحق( 17) تحليل مكونات التباين لسعر الفائدة في العراق

| Variance Decomposition of R: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 1.560009 | 0.275100 | 0.004805 | 99.72009 | 0.000000 |
| 2 | 2.743873 | 27.55320 | 5.181278 | 60.58441 | 6.681114 |
| 3 | 4.412556 | 55.34047 | 2.566793 | 32.60724 | 9.485495 |
| 4 | 5.043784 | 63.81246 | 1.997150 | 24.97235 | 9.218037 |
| 5 | 5.165980 | 65.27051 | 1.974666 | 23.83640 | 8.918422 |
| 6 | 5.183282 | 65.15478 | 2.275210 | 23.70562 | 8.864391 |
| 7 | 5.282897 | 63.85421 | 2.893711 | 24.34025 | 8.911831 |
| 8 | 5.404230 | 63.71751 | 3.040143 | 24.07183 | 9.170512 |
| 9 | 5.509660 | 64.13205 | 2.927321 | 23.72703 | 9.213607 |
| 10 | 5.549478 | 64.47997 | 2.897288 | 23.46397 | 9.158765 |

ملحق( 18) تحليل مكونات التباين للاستقرار النقدي في العراق

| Variance Decomposition of MX: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Period | S.E. | INV | M1 | R | MX |
| 1 | 30.95572 | 8.871646 | 6.127203 | 70.68980 | 14.31135 |
| 2 | 38.87795 | 39.44430 | 3.884832 | 45.74398 | 10.92689 |
| 3 | 41.05130 | 41.46380 | 7.344692 | 41.05470 | 10.13680 |
| 4 | 41.44529 | 41.01053 | 7.217878 | 41.11782 | 10.65377 |
| 5 | 41.63024 | 40.64917 | 7.841484 | 40.94717 | 10.56218 |
| 6 | 42.20643 | 40.11569 | 8.555499 | 40.53953 | 10.78929 |
| 7 | 42.67941 | 40.82284 | 8.369899 | 39.91670 | 10.89056 |
| 8 | 42.79595 | 40.95185 | 8.491521 | 39.71153 | 10.84510 |
| 9 | 42.82282 | 40.95785 | 8.498438 | 39.70849 | 10.83522 |
| 10 | 42.88346 | 41.01030 | 8.529833 | 39.63762 | 10.82224 |

ملحق (19) بيانات القياسي للولايات المتحدة الامريكية للمدة (2004-2023)

| السنة | الاستثمار المحلي INV | عرض النقد M2 | معدل سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية R | الافراط النقدي EX |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 2703.39 | 6418.3 | 1.35 | -------- |
| 2005 | 2990.49 | 6681.9 | 3.22 | 41.69 |
| 2006 | 3182.86 | 7071.6 | 4.97 | 247.89 |
| 2007 | 3231.08 | 7471.6 | 5.02 | 511.33 |
| 2008 | 3136.45 | 8192.1 | 1.92 | 1223.29 |
| 2009 | 2723.34 | 8496.0 | 0.16 | 1706.43 |
| 2010 | 2756.06 | 8801.8 | 0.18 | 1828.73 |
| 2011 | 2922.92 | 9660.1 | 0.10 | 2580.34 |
| 2012 | 3171.57 | 10459.7 | 0.14 | 3217.78 |
| 2013 | 3334.68 | 11035 | 0.11 | 3639.45 |
| 2014 | 3595.52 | 11684.9 | 0.09 | 4101.58 |
| 2015 | 3777.79 | 12346.8 | 0.13 | 4537.30 |
| 2016 | 3888.89 | 13213.4 | 0.39 | 5263.07 |
| 2017 | 4116.42 | 13857.9 | 1.00 | 5711.27 |
| 2018 | 4399.01 | 14362.7 | 1.83 | 5977.09 |
| 2019 | 4595.20 | 15320.7 | 2.16 | 6717.45 |
| 2020 | 4602.39 | 19114.6 | 0.37 | 10699.12 |
| 2021 | 5031.37 | 21549.3 | 0.08 | 12621.72 |
| 2022 | 5476.10 | 21358.3 | 1.69 | 12208.81 |
| 2023 | 5929.63 | 20865.2 | 5.03 | 11451.12 |

ملحق (20) بيانات القياسي لدولة مصر للمدة (2004-2023)

| السنة | الاستثمار المحلي INV | عرض النقد M2 | معدل سعر الفائدة الى مصر R | الافراط النقدي EX |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 79.46 | 73.4 | 10 | ---------- |
| 2005 | 92.99 | 89.7 | 10 | 59.36 |
| 2006 | 115.69 | 109.3 | 9 | 97.21 |
| 2007 | 154.50 | 131.3 | 9 | 151.84 |
| 2008 | 192.96 | 170.6 | 9 | 247.21 |
| 2009 | 199.60 | 183 | 9 | 291.63 |
| 2010 | 238.96 | 214.1 | 8.5 | 353.14 |
| 2011 | 234.61 | 248.7 | 8.5 | 429.03 |
| 2012 | 247.76 | 274.5 | 9.5 | 433.75 |
| 2013 | 262.59 | 344.1 | 10.25 | 624.12 |
| 2014 | 271.53 | 410.6 | 8.75 | 817.47 |
| 2015 | 341.77 | 499.1 | 9.25 | 1039.70 |
| 2016 | 425.69 | 572.9 | 12.25 | 1385.99 |
| 2017 | 658.26 | 707.4 | 17.25 | 2179.53 |
| 2018 | 772.22 | 820.6 | 17.25 | 2630.49 |
| 2019 | 1022.11 | 923.5 | 16.2 | 2958.57 |
| 2020 | 872.34 | 1084.7 | 9.75 | 3592.43 |
| 2021 | 878.63 | 1255.2 | 8.75 | 4382.53 |
| 2022 | 1363.00 | 1545.4 | 11.75 | 5607.98 |
| 2023 | 1570.49 | 2060.9 | 18.75 | 7273.75 |

ملحق (21) بيانات القياسي للعراق للمدة ( 2004-2023)

| السنة | الاستثمار المحلي INV | عرض النقد M2 | معدل سعر الفائدة في العرق R | الافراط النقدي EX |
|---|---|---|---|---|
| 2004 | 7555.6 | 1532.42 | 6 | ------- |
| 2005 | 9989.2 | 697.69 | 7 | 2336.92 |
| 2006 | 11882.7 | 15460.06 | 16 | 10596.92 |
| 2007 | 11922.5 | 21721.17 | 20 | 17617.40 |
| 2008 | 13123 | 28189.93 | 16.75 | 23245.81 |
| 2009 | 11934 | 37300.03 | 8.83 | 36473.07 |
| 2010 | 14391 | 51743.49 | 6.25 | 49531.50 |
| 2011 | 16380 | 62473.93 | 6 | 58393.53 |
| 2012 | 19239 | 63735.87 | 6 | 60261.92 |
| 2013 | 20988 | 73830.96 | 6 | 71547.26 |
| 2014 | 23166 | 72692.45 | 6 | 75428.01 |
| 2015 | 21182 | 65435.43 | 6 | 71573.50 |
| 2016 | 19040 | 70733.03 | 4.33 | 76963.55 |
| 2017 | 18445 | 76986.58 | 4 | 80366.88 |
| 2018 | 19278 | 77828.98 | 4 | 80299.22 |
| 2019 | 20230 | 86771.00 | 4 | 87922.17 |
| 2020 | 17850 | 103353.56 | 4 | 108164.78 |
| 2021 | 21170 | 119944.02 | 4 | 124434.17 |
| 2022 | 20148 | 146487.93 | 4 | 149572.87 |
| 2023 | 18800.8 | 160300.00 | 7.5 | 165727.79 |

## Abstract

This research addresses a pivotal economic issue, namely the role of central banks in mitigating the impact of monetary shocks on investment. The importance of this subject has grown significantly in light of recurring global crises and their expanding effects on national economies, particularly in developing countries , Monetary shocks are regarded as indicators of the performance of monetary policy and the ability to overcome such disturbances , These shocks include money supply shocks, money demand shocks, exchange rate shocks, and interest rate shocks, highlighting how their influence is reflected on investment within the economy.

The research problem stems from the limited capacity of some central banks—especially in developing economies such as Iraq—to reduce the adverse consequences of monetary shocks that directly affect the investment climate, Although these banks possess a variety of monetary instruments, their effectiveness differs according to the institutional structure, the degree of independence, and the efficiency of monetary policy implementation ,This situation raises pressing questions regarding the extent to which a central bank can manage such shocks and ensure a stable investment environment.

The study aims to analyze and assess the role of central banks in alleviating the effects of monetary shocks on investment, with a particular focus on Iraq's experience compared to selected countries (the United States and Egypt). The main objective lies in examining how monetary policy instruments can be used to enhance economic stability and stimulate investment, with special emphasis on the extent to which these policies encourage or restrain domestic investment , The findings show that understanding the interaction between central banks, monetary shocks, and investment is crucial for designing effective economic policies capable of addressing contemporary challenges and ensuring stability and growth in both the short and long term. Furthermore, the effectiveness of monetary policy and its impact on investment vary depending on the nature of the economy, its level of development, and its capacity to absorb shocks. While advanced economies such as the United States have benefited from flexibility and effective monetary policies, emerging economies have faced structural challenges that hindered sustainable monetary and investment stability, Similarly, the influence of monetary shocks on investment differs according to the economic environment and the market structure of each country.

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education
and Scientific Research
University of Karbala
College of Administration and
Economics
Department of Economics

# The Role of Central Banks in Mitigating the Impact of Monetary Shocks on Aggregate Investment – Experiences of Selected Countries with Special Reference to Iraq

**To The Council of Management and Economic College**

**University of Karbala**

**As Partial Fulfillment of the Requirements For The**

**Degree of phd of Science in Economics**

**Dissertation By the student**

**Salam Hasan Ameeh AL aayedi**

**Supervison By**

**Prof .Dr .** **Amer Omran AL maamouri**

**Prof .Dr .** **Khudhair Abbas Hussein AL waeli**

**1447** **2025**