



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي
في الدول العربية

جمال قاسم محمود

ديسمبر 2018

صندوق النقد العربي 2018

حقوق الطبع محفوظة

الآراء الواردة في هذه الدراسة لا تمثل بالضرورة وجهة نظر صندوق النقد العربي، وتبقى معبرة عن وجهة نظر مؤلف الدراسة.

لا يجوز نسخ أو اقتباس أي جزء من هذه الدراسة أو ترجمتها أو إعادة طباعتها بأي صورة دون موافقة خطية من صندوق النقد العربي إلا في حالات الاقتباس القصير بغرض النقد والتحليل مع وجوب ذكر المصدر.

توجه جميع المراسلات على العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية والفنية

صندوق النقد العربي

ص.ب 2818، أبو ظبي دولة الامارات العربية المتحدة-

هاتف: 6171552 - 2 - 971+

فاكس: 6326454 - 2 - 971+

البريد الالكتروني: economic@amfad.org.ae

المحتوى

1	مقدمة
2	أولاً: الدراسات السابقة
3	ثانياً : آثار الأزمات العالمية على الاقتصادات العربية
10	ثالثاً: تطبيق نموذج متجه الانحدار الذاتي على عدد من الدول العربية
10	1. استعراض النموذج
12	2. تقدير نموذج الانحدار الذاتي الدول العربية
12	3. اختبار استقرار المتغيرات (Augmented Dicky-fuller Test)
13	4. اختبار استقرار النماذج
13	5. اختبار التكامل المشترك (Johansen cointegration test)
14	6. دالة الاستجابة الفورية
19	7. تحليل تباين خطأ التقدير
24	الخلاصة والاستنتاجات
26	المصادر

مقدمة

تستخدم السياسة النقدية بجانب السياسة المالية لتعزيز النمو الاقتصادي والاستقرار النقدي وسعر صرف العملة الوطنية وتخفيض معدلات التضخم والبطالة وتحقيق التوازن في الاقتصاد الوطني. تلعب السياسة النقدية دوراً هاماً في تحقيق التوازن عند زيادة عرض النقد على الطلب، أو العكس، حيث يتطلب من السلطة النقدية في حالة زيادة عرض النقد تخفيض أسعار الفائدة الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب على الاستثمار من خلال "المضاعف الاستثماري" وبالتالي تحقيق الدخل التوازني. في المقابل ارتفاع سعر الفائدة يترتب عليه تراجع حجم الاستثمارات وبالتالي انخفاض مستوى الدخل التوازني. كما تلعب السياسة المالية دوراً هاماً بفضل أدواتها المتعددة في تحقيق التنمية الاقتصادية والحفاظ على استقرار الأسعار والتغلب على التحديات التي تُعوق الاستقرار الاقتصادي.

تعتمد بعض الدول العربية على السياسات الإصلاحية نتيجة ارتفاع أعباء ديونها الخارجية، كما يواجه بعضها حدوث ردات فعل سلبية، نتيجة صعوبة الأوضاع المالية وارتفاع عجز ميزانياتها العامة، إضافة إلى اختلال في موازين مدفوعاتها وانكماش في تدفقات رؤوس الأموال الاستثمارية بها. لقد شهدت الدول العربية العديد من التطورات الاقتصادية خلال السنوات السابقة، نتيجة ارتباطها وتأثرها بالعديد من الدول على المستوى الإقليمي والدولي من خلال العديد من المتغيرات الاقتصادية كحركة انتقال رؤوس الأموال والتقنيات المتطورة وارتفاع درجة الانفتاح والاندماج في الأسواق العالمية.

تهدف الدراسة إلى قياس أثر السياسات النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي على المديين القصير والمتوسط لعدد من الدول العربية، حيث تتأثر اقتصادات الدول العربية عموماً بالعديد من الصدمات التي تترك لها أثر لفترات طويلة حتى يبدأ النشاط الاقتصادي بالتعافي، ويبقى التساؤل عن حجم الأثر والفترة التي يبدأ أثرها الاقتصادي في التعافي.

تشمل الدراسة خمس دول عربية هي: المملكة الأردنية الهاشمية، ودولة الإمارات العربية المتحدة، والمملكة العربية السعودية وجمهورية مصر العربية والمملكة المغربية خلال الفترة (1980-2015)، حيث تختلف طبيعة كل دولة عن الأخرى. سيتم تقدير نماذج لهذه الدول فرادى، لقياس أثر السياسات النقدية والمالية باستخدام نماذج متجه الانحدار الذاتي (Vector Auto Regression)، ودالة الاستجابة الفورية¹، للتعرف على أثر الصدمات على القيم الحالية والمستقبلية للنمو الاقتصادي. إلى جانب تحليل مكونات التباين² لقياس الأهمية النسبية للمتغيرات في تفسير تباين أخطاء التنبؤ للمتغيرات المدرجة في النموذج.

¹ تقيس دالة الاستجابة "Impulse Response Function" مدى استجابة المتغير التابع في النموذج إلى الصدمات لحد الخطأ، حيث تفيد في دراسة التفاعل بين المتغيرات المدرجة في النموذج وردة فعل هذه المتغيرات على الصدمات التي يتعرض لها.

² Variance Decompositions.

أولاً: الدراسات السابقة

أعد الباحثين الحموري والقلعوي (1999)³ دراسة حول أثر الصدمات على الاقتصاد الأردني خلال الفترة (1969-1996) باستخدام طريقة المربعات الصغرى على ثلاث مراحل (3SLS). توصل الباحثان إلى أن الصدمات المتعلقة بالتجارة الخارجية لها أثر كبير على الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك على الأسعار ومستويات الطلب على النقود. أظهرت النتائج أيضاً أن الصدمات الخارجية تؤثر في الدول بناءً على طبيعة العلاقة مع الشركاء التجاريين وعلى الأوضاع الاقتصادية والمالية لتلك الدول.

في دراسة أعدها الجنابي (2005) حول الاقتصاد العراقي⁴ باستخدام نماذج الانحدار الذاتي غير المقيد (SVAR)، ودالة الاستجابة الفورية، وتحليل مكونات التباين لقياس الأهمية النسبية للسياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي خلال الفترة (2003-2011)، تبين أن الصدمات الهيكلية الايجابية في عرض النقود بمفهومه الواسع (السياسة النقدية) لها أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير. وكذلك الحال بالنسبة للصدمات الموجبة في السياسة المالية.

في دراسة أخرى للباحث (Peter Kretzmer، 1992)⁵ حول مقارنة السياسية النقدية بالسياسة المالية في الاقتصاد الأمريكي، بالاعتماد على البيانات الربعية خلال الفترة الزمنية (1952-1991) باستخدام نماذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، تبين أن السياسة النقدية أقل فعالية من السياسة المالية. كما أشار الباحث إلى أن آثار كل من النقود وأسعار الفائدة على الناتج قد انخفضت على مر السنين .

في دراسة أخرى للغالبي والجبوري (2008)⁶ لقياس أثر عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في بعض الدول المتقدمة، تبين أن صافي العملة في التداول (M0) لها تأثير على أغلب المتغيرات الاقتصادية الكلية في إسبانيا مثل سعر الفائدة والميزان التجاري والميزان الكلي وسعر صرف الدولار الأمريكي. كما أن لها تأثير على سعر صرف الدولار الكندي، إلا أنها لا تؤثر على أي من المتغيرات في اليابان. أما عرض النقد (M1) فقد أظهر تأثيراً على المتغيرات في كل من اليابان وكندا أكثر من إسبانيا التي تأثر فيها الناتج المحلي الإجمالي فقط. بينما تأثر سعر الصرف والميزان الكلي وأسعار الفائدة في اليابان. أما في كندا فكان أثره واضحاً على الميزان التجاري، وأسعار الفائدة، والناتج المحلي الإجمالي. أما بالنسبة لعرض النقد بمفهومه الواسع (M2) فلم يظهر آثار معنوية على متغيرات الاقتصاد الكلي في إسبانيا وكندا بينما أظهر تأثيراً على الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف في اليابان فقط.

³ قاسم الحموري وأسامة القلعوي (1999)، "تأثير الصدمات الاقتصادية التجارية على الاقتصاد الأردني في ظل العولمة"، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد العاشر، 1999.

⁴ نبيل الجنابي (2005)، "نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (St. Louis) على الاقتصاد العراقي للفترة (2003-2011)"، كلية الإدارة الاقتصادية، جامعة القادسية.

⁵ Peter Kretzmer (1992), "Monetary vs. Fiscal Policy: New Evidence on an Old Debate", 1992.

⁶ عبد الحسين جليل الغالبي وسوسن كريم الجبوري (2008)، "أثر مقاييس عرض النقد على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في عينة من الدول المتقدمة"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 2 العدد 10.

ثانياً : آثار الأزمات العالمية على الاقتصادات العربية

بدأت الأزمة الآسيوية في تايلند عام 1997 عقب قرار الحكومة تعويم العملة المحلية، نتيجة انهيارها وفشل الدولة في دعم العملة الوطنية لمواجهة المضاربات التي تعرضت لها. قامت السلطات النقدية إثر ذلك برفع أسعار الفائدة من أجل منع تدهور العملة وتخفيض معدل خروج الأرصدة ورؤوس الأموال للخارج، وقد تسبب ذلك في تراجع الاستثمارات، وبالتالي انكماش النمو الاقتصادي. كما ارتفعت أعباء خدمة الدين الخارجي، وأعلنت العديد من المؤسسات المالية حالات من الإفلاس. أنتشرت الأزمة فيما بعد إلى أغلب دول جنوب شرق آسيا وكوريا الجنوبية واليابان، فانخفضت فيها أسعار البورصات المالية وكافة المنتجات مقابل ارتفاع هائل في الائتمان والقروض. إضافة إلى تراجع أسعار السلع الأولية خاصة منها أسعار النفط الخام، التي أنخفضت بنحو 34.2 في المائة ليصل سعر برميل النفط إلى 12 دولار أمريكي في عام 1998.

شهد العالم أيضاً أزمة مالية ومصرفية عالمية عام 2008. بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم امتدت إلى بقية أنحاء العالم، حيث كانت نتائجها وخيمة على الاقتصاد العالمي بشكل عام واقتصاد العديد من الدول بشكل خاص. من بين أسبابها طبيعة النظام المالي العالمي في الكثير من الدول الذي يعطي حرية كاملة في التعاملات الاقتصادية والمالية دون تدخل الدولة في الاقتصاد، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تفتقد الأسواق إلى الرقابة الفعالة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية الأميركية، مما سمح بالمضاربة غير المنضبطة في سوق الأسهم. كذلك قيام العديد من المؤسسات المالية بتقديم الائتمان بشكل مفرط رغم وجود العديد من المخاطر حوله، بسبب عدم وجود قواعد تنظيمية لعمليات الائتمان لدى البنوك في بعض هذه الدول، مما أدى على المدى الطويل إلى عدم قدرة العملاء على تسديد التزاماتهم.

كما ساهم بشكل كبير ظهور مشكلة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية وغياب مراقبة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لعمليات القروض العقارية وتأمينها وتنظيمها للمصارف والصناديق الشيء الذي أدى إلى عدم قدرة العديد من المقترضين على سداد أقساطهم، وبالتالي إشهار العديد من المؤسسات المصرفية المتخصصة إفلاسها. كما تأثر بطريقة مباشرة قطاع البنوك والأسواق المالية الأمريكية وتراجعت قدرتها على تمويل المؤسسات والشركات، مما أدى إلى تراجع قدرة هذه الأخيرة على سداد ديونها تجاه البنوك.

انعكست تداعيات الأزمات المالية العالمية على أغلب الدول العربية، نتيجة ارتباطها بالاقتصاد العالمي وانفتاحها عليه، وقد اختلفت درجة تأثر الدول حسب معدل اندماجها وانفتاحها على الأسواق العالمية. فقد تراجعت العديد من المؤسسات والبورصات العربية في تحقيق فوائض مالية والقيام بمشاريع استثمارية جديدة، نتيجة ارتباط العديد من المصارف العربية بالمصارف العالمية، حيث أعلنت بعض البنوك حالات من الإفلاس، مما اضطر الحكومات للتدخل لإنقاذها من الانهيار.

إضافة إلى ظهور مشكلة نقص في السيولة لدى القطاع المصرفي وارتفاع تكلفة الإقراض، وبالتالي ظهرت بوادر أزمة في النظام الائتماني لدى العديد من الدول العربية. كما أنخفضت أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية، مما تسبب في تسجيل عجوزات مالية لبعض الدول العربية المصدرة للنفط.

تعرضت الدول العربية للعديد من التحديات بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث ارتفع معدل البطالة وتراجع معدل النمو الاقتصادي، إضافة إلى تحقيق نتائج سلبية في الموازين التجارية والحساب الجاري وتراجع في الاستثمارات الأجنبية وتدفق معاكس لرؤوس الأموال، وتراجع بشكل متسارع في الإيرادات العامة أدت إلى تحقيق عجوزات مالية في ميزانياتها.

على أثر هذه الأزمات قامت السلطات النقدية في عدد من الدول العربية باستخدام أدوات السياسة النقدية والمالية بهدف خلق حالة التوازن بين العرض والطلب الكلي، وذلك للتحكم في حجم النقود والمحافظة على المستوى العام للأسعار ودعم استقرار الأسواق المالية والتشجيع على الاستثمارات واستقطاب رؤوس الأموال والتحكم بحجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص باعتباره من العوامل المؤثرة على الأنشطة الاقتصادية لمواجهة التقلبات الاقتصادية ولتحقيق معدلات النمو المستهدفة. شملت أدوات السياسة النقدية نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة.

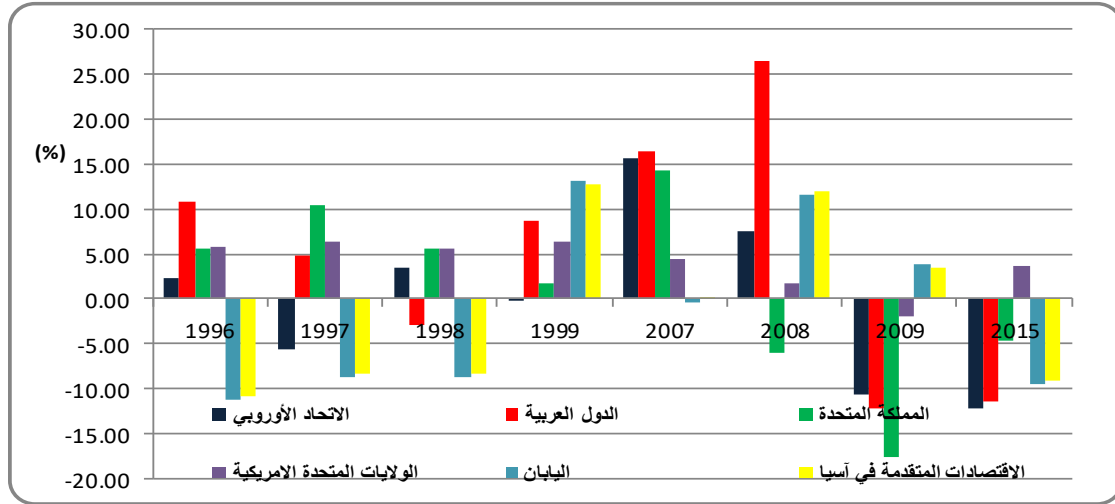
كما لجأت بعض الحكومات إلى أدوات السياسة المالية، من خلال استغلال الموارد البشرية والمادية المتاحة لتطوير القاعدة الإنتاجية في الاقتصاد الوطني، وذلك للوصول إلى مستوى التوظيف الكامل، لتجنب تفاقم ارتفاع البطالة والمحافظة على استقرار الأسعار والتحكم في التضخم، من أجل تعزيز الاستقرار الاقتصادي ودعم مسيرة التنمية الاقتصادية، وتحقيق النمو الاقتصادي وشملت أدوات السياسة المالية الإنفاق العام والإيرادات الضريبية.

للد من تداعيات أزمة القطاع المصرفي التي ظهرت عقب انتشار الأزمة المالية العالمية التي سببت زعر لدى المتعاملين، أدى إلى ارتفاع كبير في السحوبات عن المعدل المتعارف لدى البنوك والمؤسسات المالية الأخرى، مما ساهم في انخفاض السيولة في القطاع النقدي والمصرفي، الشيء الذي دفع السلطات النقدية في الدول العربية إلى القيام بعدة إجراءات للتخفيف من آثار الأزمة، وهي:

- تخفيض أسعار الفائدة لتشجيع الاستثمار بالتالي تحفيز النمو الاقتصادي.
- ضخ سيولة في الأسواق للحد من نقص السيولة في القطاع المصرفي.
- تقديم قروض قصيرة الأجل للعديد من المؤسسات.
- خفض معدل الاحتياطي الإلزامي.
- دعم الأسعار.
- شراء رأس مال بعض البنوك للحد من انهيارها.
- تقديم ضمانات لحماية الودائع في البنوك.

انخفضت أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية بسبب تداعيات الأزمة الآسيوية عام 1997، إضافة إلى انكماش النمو الاقتصادي في اليابان والاقتصادات المتقدمة في آسيا، الشريك الرئيسي لدول مجلس التعاون للدول الخليج العربية بنحو 8.7 و 8.4 في المائة على التوالي عام 1998. على أثر ذلك تراجع معدل النمو الإجمالي لدول العربية بنحو 3 في المائة عام 1998، ويعزى ذلك إلى تراجع معدل النمو في دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية بنحو 9.6 في المائة عام 1999، شكل رقم (1).

شكل رقم (1) : معدل النمو الاقتصادي لمجموعة الدول العربية وبعض الدول والتجمعات الدولية



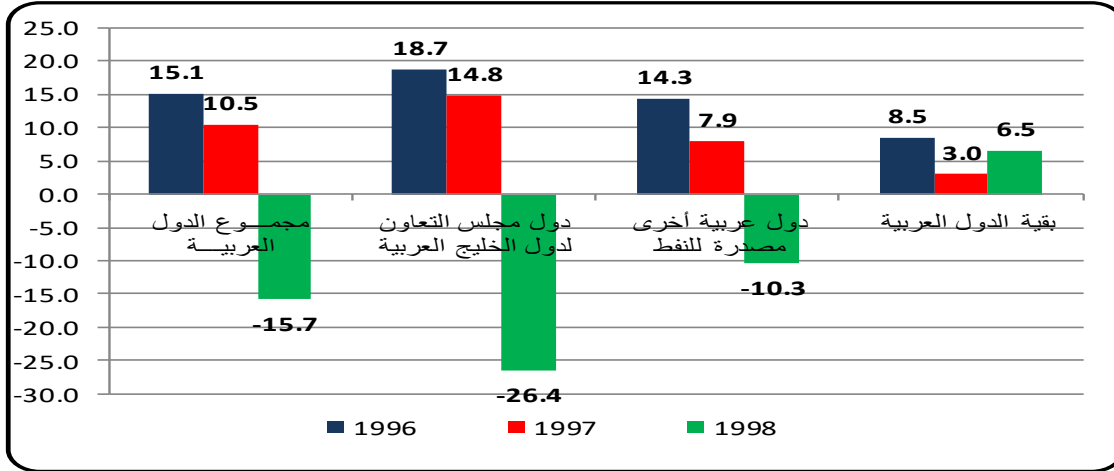
المصدر : قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)

تأثرت أيضاً الإيرادات العامة في دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية ومجموعة الدول العربية الأخرى المصدرة للنفط، حيث تراجعت الإيرادات العامة⁷ بنحو 26.4 و 10.3 في المائة ليبلغ إجمالي الإيرادات العامة حوالي 70 و 32 مليار دولار أمريكي عام 1998 مقارنة بحوالي 96 و 36 مليار دولار أمريكي عام 1997 على التوالي. يعزى ذلك إلى الانخفاض الحاد في سعر النفط الخام بالأسواق العالمية. وانعكس ذلك التراجع على ميزانيات الدول العربية مجتمعة التي بلغ عجزها المالي 32 مليار دولار أمريكي عام 1998 مقابل 12 مليار دولار أمريكي عام 1997، شكل رقم (2).

بدأ النشاط الاقتصادي بالتعافي عام 1999، وتأثرت بذلك الدول العربية، حيث ارتفع معدل النمو بنحو 11.6 في المائة في دول مجلس التعاون للدول الخليج العربية، وبحوالي 8.6 في المائة لإجمالي الدول العربية.

⁷ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1999.

شكل رقم (2) : معدلات نمو الإيرادات العامة في مجموعات الدول العربية



المصدر : صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة

ترجع معدل النمو الاقتصادي في العديد من الدول والتكتلات العالمية عام 2009، حيث انكمش النمو في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي بنحو 2 و 11 في المائة على التوالي⁸. كما تراجع سعر النفط الخام في الأسواق العالمية عقب الأزمة المالية العالمية بنحو 127 في المائة ليبلغ متوسط سعر برميل النفط حوالي 41.5 دولار أمريكي في شهر يناير/فبراير 2009 مقابل 94.4 دولار أمريكي خلال عام 2008، وقد أُلقت الأزمة المالية العالمية بظلالها على مجمل الأوضاع المالية في العديد من الدول العربية، فتراجعت الإيرادات العامة بنحو 28.2 في المائة لتبلغ 592.8 مليار دولار أمريكي عام 2009 مقابل 825.5 مليار دولار أمريكي عام 2008، وسجلت بعض الدول عجزاً مالياً، حيث بلغ الفائض المالي لمُجمَل الدول العربية نحو 2.5 مليار دولار أمريكي عام 2009 مقابل 250.5 مليار دولار أمريكي عام 2008، مما أدى بالعديد منها إلى تقليص الإنفاق وإيقاف بعض المشاريع.

• القطاع الحقيقي في الدول العربية

انكمش الناتج المحلي الإجمالي في بعض الدول العربية بعد الأزمات العالمية، واختلفت درجة تأثرها حسب طبيعة الشريك الرئيسي لها، حيث تراجع معدل النمو الحقيقي بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية خلال الأزمة الآسيوية بنحو 9.6 في المائة أي ما يعادل 279.5 مليار دولار أمريكي عام 1998 مقابل 309.1 مليار دولار أمريكي عام 1997، ويعزى ذلك إلى تداعيات الأزمة الآسيوية التي ظهرت في أواخر عام 1998، حيث تراجع أسعار النفط إلى 12 دولار أمريكي للبرميل عام 1998 مقابل 19 دولار أمريكي عام 1997، جدول رقم (1).

⁸ صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة.

جدول رقم (1) : الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية

الدول العربية	الازمة الآسيوية			الازمة المالية العالمية			انخفاض أسعار النفط	
	قبل الازمة	الازمة	بعد الازمة	قبل الازمة	الازمة	بعد الازمة	قبل الازمة	الازمة
	1997	1998	1999	2008	2009	2010	2013	2015
دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ومنها:	309,070	279,456	311,646	1,183,160	956,569	1,136,395	1,617,308	1,403,169
الإمارات	78,836	75,674	84,445	315,475	253,547	286,185	388,598	370,296
السعودية	165,742	146,775	161,717	519,796	429,098	526,811	744,336	653,219
الدول العربية المستوردة للنفط، ومنها :	192,959	206,156	212,221	474,934	502,978	552,278	605,586	659,840
الأردن	7,246	7,912	8,150	21,973	23,820	26,425	33,594	37,517
مصر	81,572	87,146	91,906	164,844	187,978	214,630	268,367	315,917
المغرب	39,231	42,053	41,751	92,507	92,897	93,217	107,235	100,359
إجمالي الدول العربية	597,753	579,340	629,565	2,057,669	1,803,707	2,078,867	2,751,133	2,456,167

المصدر : قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)

تشير الإحصاءات إلى أن معدل النمو انكمش في السعودية، بنحو 11.4 في المائة عام 1998 مقارنة بعام 1997. بينما تراجع في الإمارات بنسبة أقل، حيث بلغ حوالي 4.0 في المائة عام 1998. في حين لم تتأثر الدول العربية المستوردة للنفط بتداعيات الأزمة الآسيوية كبقية الدول العربية المصدرة للنفط، حيث حققت معدل نمو بلغ 6.8 في المائة، ليصل الناتج المحلي الإجمالي لتلك الدول مجتمعة إلى 206 مليار دولار أمريكي عام 1998 مقابل 192 مليار دولار أمريكي عام 1997.

بدأت الاقتصادات الآسيوية بالتعافي عام 1999، وانعكس ذلك على النشاط الاقتصادي للدول العربية التي حققت غالبيتها ارتفاعاً ملحوظاً في معدلات النمو إثر التراجع الذي شهدته مباشرة بعد الأزمة، حيث سجلت معدلات النمو في جميع دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية نسباً تفوق 10 في المائة. في حين حققت دول مجلس التعاون مجتمعة معدل نمو بلغ 11.5 في المائة أي ما يعادل حوالي 311 مليار دولار أمريكي عام 1999. بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط، ارتفع معدل النمو فيها إلى 2.9 في المائة عام 1999 ليصل الناتج المحلي الإجمالي فيها مجتمعة حوالي 212 مليار دولار أمريكي مقارنة بحوالي 6.8 في المائة عام 1998.

في أواخر عام 2008، ظهرت أزمة مالية عالمية تعتبر الأسوأ منذ الكساد الكبير عام 1929، وقد تأثر بتداعياتها العديد من الدول، حيث أنكمش معدل النمو في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية بنحو 19.1 بالمائة ليبلغ الناتج المحلي الإجمالي حوالي 957 مليار دولار أمريكي عام 2009 مقابل 1183 مليار دولار أمريكي عام 2008. يعزى ذلك بشكل رئيسي إلى تراجع قطاع الصناعات

الاستخراجية بنسبة بلغت 33.9 في المائة. أما بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط، فقد حققت معدل نمو بلغ 5.9 في المائة، حيث ارتفع في مصر والأردن والمغرب بنحو 14 و 8.4 و 0.4 في المائة على التوالي عام 2009.

• القطاع النقدي والمصرفي في بعض الدول العربية

لقد عززت السياسة النقدية والمالية التي انتهجتها بعض الدول العربية استقرار اقتصاداتها، وساهمت في دعم القطاع المصرفي والمالي واستقطاب رؤوس الأموال، حيث نمت الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية بنحو 5.2 في المائة خلال الفترة 2007-2015 لتبلغ حوالي 1342 مليار دولار أمريكي عام 2015 مقابل 897.2 مليار دولار أمريكي عام 2007. يذكر أن إجمالي الودائع ارتفع بنحو 8.7 في المائة في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية خلال نفس الفترة الزمنية لتصل إلى 1012 مليار دولار أمريكي عام 2015 مقابل 517.8 مليار دولار أمريكي عام 2007. أما بالنسبة للدول العربية المستوردة للنفط فقد شهدت فيها الودائع ارتفاعا بنحو 0.2 في المائة خلال نفس الفترة، جدول رقم (2).

جدول رقم (2): إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية

(2015-2007)

(مليون دولار أمريكي)

نسبة التغير		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
2015-2014	2015-2007										
-10.1	8.7	1,011,958	1,126,901	1,030,740	915,407	817,573	745,055	699,378	639,871	517,806	دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ومنها:
19.9-	5.7	277,327	346,065	317,947	282,178	261,124	253,503	243,980	227,540	178,148	الإمارات
1.9	10.6	427,938	420,154	373,861	336,162	294,302	262,627	250,813	225,632	191,350	السعودية
48.6-	0.2	266,902	519,312	469,462	436,627	414,502	402,421	377,267	328,229	262,145	الدول العربية المستوردة للنفط، ومنها:
30.3-	3.8	26,349	37,812	34,479	31,491	30,587	28,306	25,400	22,541	19,604	الأردن
60.1-	0.5-	88,658	222,323	188,296	171,809	163,343	163,282	152,911	140,084	92,579	مصر
37.9-	0.1-	64,556	103,900	100,860	93,599	88,933	85,738	85,658	69,055	64,871	المغرب ⁽¹⁾
29.6-	5.2	1,342,304	1,906,053	1,736,592	1,568,272	1,429,359	1,321,405	1,233,492	1,114,115	897,167	مجموع الدول العربية

(1) تشمل البنوك ومؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية.

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة

فيما يتعلق بالمطلوبات على القطاع الخاص من البنوك التجارية لمجموعة الدول العربية، تشير الإحصاءات إلى ارتفاعها بنحو 9.2 في المائة خلال الفترة الزمنية 2007-2015، لتبلغ قيمتها 1279 مليار دولار أمريكي عام 2015 مقابل 632 مليار دولار أمريكي عام 2007. في هذا الصدد، شهدت دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ارتفاعا في المطلوبات بلغ 9.6 في المائة خلال نفس الفترة الزمنية ليصل إجمالي المطلوبات إلى حوالي 949 مليار دولار أمريكي عام 2015 مقابل 432.8 مليار دولار أمريكي عام 2007. يذكر أن حصة دول مجلس التعاون بلغت 74 في المائة من إجمالي المطلوبات على الدول العربية عام 2015. بالمقابل ارتفع إجمالي المطلوبات للدول العربية المستوردة

للنفط بنحو 6.8 في المائة خلال الفترة 2007-2015 ليصل إلى حوالي 267 مليار دولار أمريكي عام 2015، ما يمثل حوالي 21 في المائة من إجمالي المطلوبات على الدول العربية. جدول رقم (3).

جدول رقم (3) : إجمالي المطلوبات على القطاع الخاص للمصارف التجارية العربية

2015-2007

(مليون دولار أمريكي)

نسبة التغير		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
2015-2014	2015-2007										
12.5	10.3	948,900	843,305	807,983	742,992	678,183	620,202	588,531	579,128	432,843	دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ومنها:
8.3	9.0	277,327	255,959	205,583	198,511	199,009	196,220	197,104	205,608	139,482	الإمارات
39.4	11.4	365,847	262,507	299,639	266,434	228,897	206,868	195,797	195,882	154,102	السعودية
0.0	6.8	266,903	266,870	250,815	244,430	231,800	217,737	204,774	179,464	158,097	الدول العربية المستوردة للنفط، ومنها:
4.8	6.9	26,349	25,149	24,228	22,442	20,993	19,146	17,851	17,646	15,494	الأردن
11.4	9.9	88,658	79,580	71,380	73,852	71,929	70,418	69,845	45,703	41,678	مصر
-14.6	1.9	64,556	75,608	75,062	71,930	66,631	62,687	60,235	65,409	55,681	المغرب
8.5	9.2	1,279,246	1,179,559	1,151,894	1,065,229	976,998	897,869	848,533	806,878	631,950	مجموع الدول العربية

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة

ارتفعت الكتلة النقدية في الدول العربية بنحو 5.8 في المائة خلال الفترة 2007-2015 لتصل إلى 1977.6 مليار دولار أمريكي عام 2015 مقابل 1256.3 مليار دولار أمريكي عام 2007، واستحوذت دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية على حصة بلغت 56 في المائة مقابل 30 في المائة للدول العربية المستوردة للنفط 2015. ارتفعت نسبة السيولة إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون من 69 في المائة عام 2009 إلى 80 في المائة عام 2015. بالمقابل انخفضت في الدول العربية المستوردة له من 93 في المائة عام 2009 إلى 87 في المائة على التوالي عام 2015.

جدول رقم (4) : إجمالي السيولة المحلية في الدول العربية

(2015-2009)

(مليون دولار أمريكي)

نسبة التغير		2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
2015-2014	2015-2009								
3.1	6.8	1,120,442	1,087,244	992,377	864,289	784,784	706,516	661,122	دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، ومنها:
5.5	6.1	323,164	306,448	283,977	230,265	224,849	214,129	201,666	الإمارات
2.6	7.0	473,092	461,162	412,040	371,668	326,283	288,099	274,385	السعودية
5.3	4.3	578,809	549,795	515,839	481,866	460,628	450,230	412,254	الدول العربية المستوردة للنفط، ومنها:
8.1	5.9	44,578	41,242	38,594	35,184	34,018	31,462	28,228	الأردن
12.5	6.5	259,400	230,621	214,846	194,235	178,408	176,283	156,693	مصر
7.5 -	0.1-	104,739	113,268	107,142	101,046	103,592	105,892	105,822	المغرب
1.2	5.8	1,977,566	1,953,846	1,802,614	1,616,358	1,501,494	1,364,880	1,256,308	مجموع الدول العربية

المصدر: صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة

ثالثاً: تطبيق نموذج متجه الانحدار الذاتي على عدد من الدول العربية

1. استعراض النموذج

تُفسر النماذج الاقتصادية ذات المُعادلة الواحدة تقلبات المتغير التابع (y) والتنبؤ بقيمته بالاعتماد على متغير واحد أو عدد من المتغيرات المُستقلة (x)، وتكون العلاقة السببية في هذه النماذج باتجاه واحد من المتغيرات المُستقلة إلى المتغير التابع. بينما تكون العلاقة في الواقع في الاتجاهين بمعنى أن (y) تتحدّد بواسطة قيم (x) والعكس بالعكس، مما يشير إلى وجود علاقة ذات اتجاهين أو ما يسمى بالعلاقة الأنية بين المتغير التابع والمتغيرات المُفسرة.

ينكون النموذج عادة من عدد من المتغيرات التي تتحدّد أنياً بالمتغيرات الداخلية، وتحتوي هذه النماذج على أكثر من معادلة، حيث يتم تقدير جميع معاملات المتغيرات المدرجة في النموذج. يوضح النموذج التالي المتكون من معادلتين طبيعة العلاقة الأنية بين المتغيرات:

$$y_{1,t} = \alpha_0 + \alpha_1 y_{2,t} + \gamma_1 x_{1,t} + \varepsilon_{1,t} \quad (1)$$

$$y_{2,t} = \alpha_2 + \alpha_3 y_{1,t} + \gamma_2 x_{1,t} + \varepsilon_{2,t}$$

يُفترض أن المتغيرين ($y_{1,t}$ و $y_{2,t}$) يعتمدان على بعضهما، حيث تحدّد قيمتهما من داخل النموذج (Endogenous Variables)، بينما تشير ($x_{1,t}$) للمتغيرات الخارجية (Exogenous Variables) التي تفسر الظاهرة موضوع البحث ". أما ($\varepsilon_{1,t}$ و $\varepsilon_{2,t}$) فيمثلان الأخطاء العشوائية.

أنتقد Sims (1980)⁹ التمييز بين المتغيرات المُدرجة في النموذج، حيث أشار إلى وجود علاقة بين جميع المتغيرات المدرجة في النموذج، لذلك يجب أن تُعامل المتغيرات سواءً الداخلية منها أو الخارجية بنفس المستوى ولا يتم التمييز بينها. كما أشار إلى أن تطبيق نماذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)¹⁰ بسيطة مقارنةً بالنماذج الأنية، حيث لا تُمكن من التفريق بين المتغيرات الداخلية والخارجية، لكنها سهلة التقدير، خاصةً أن كل معادلة مدرجة في النموذج يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى (Least Square Method)، وأنها تعطي نتائج أفضل عند استخدامها في التنبؤات الاقتصادية من تلك التي يتحصل عليها من خلال المعادلات الأنية.

يبرز نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) ثنائي المتغير رقم (2) أدناه، أن y_t يتأثر بالقيم الحالية والسابقة للمتغير x_t . كذلك المتغير x_t يتأثر أنياً بالقيمة الحالية والمحددة سابقاً للمتغير (y_t) :

⁹ Christopher A. Sims (1980), "Macroeconomic and Reality", Econometrical Vol 48, Econometric Society.
¹⁰ تعتبر نماذج (Vector Auto Regression) غير مبنية على النظرية الاقتصادية، ولا يوجد أي تقييد على معاملات النموذج، حيث أن كل متغير يسبب التغير الحاصل في المتغير الآخر. إضافة إلى ذلك يمكن إجراء اختبار متعلق بالسببية يسمى اختبار "Granger test"، جدير بالذكر أن درجات الحرية تقل عند استخدام درجات إبطاء كثيرة.

$$\begin{aligned} y_{t,i} &= \beta_{10} + \beta_{12}x_{t,i} + \gamma_{11}y_{t-1,i} + \gamma_{12}x_{t-1,i} + e_{yt,i} \\ x_{t,i} &= \beta_{20} + \beta_{21}y_{t,i} + \gamma_{21}y_{t-1,i} + \gamma_{22}x_{t-1,i} + e_{xt,i} \end{aligned} \quad (2)$$

يعتبر نموذج متجه الانحدار الذاتي رقم (2) من الدرجة الأولى، لأنه يعتمد على درجة إبطاء (واحدة). كما أن المتغير y_t له تأثير مباشر (Contemporaneous) على x_t من خلال المعامل β_{21} ، والمتغير x_t له تأثير مباشر أيضاً على y_t من خلال المعامل β_{12} . يفترض في المتغيرات y_t و x_t أن تكون مُستقرة من الناحية الإحصائية، وأن يتصف حدًا الخطأ e_{yt} و e_{xt} للمعادلتين بالضجيج الأبيض (white noise)، أي أنهما غير مرتبطان ذاتياً.

تقيس دالة الاستجابة الفورية (Impulse Response Function) أثر صدمة (Innovation Shock) مقدارها انحراف معياري (standard deviation innovations) في المتغيرات الداخلية على المتغير التابع وتحسب على النحو التالي:

$$\begin{aligned} \Delta Y_t &= \tau_0 + \sum_{i=0}^{\infty} A_i U_{t-i} \\ Y_t &= \alpha_0 + A_0 U_t + A_1 U_{t-1} + \dots + \dots \end{aligned} \quad (3)$$

تمثل (A_i) مصفوفة معاملات النموذج المقدرة وتعبر على متجه الصدمات، وتمثل (U_t) الأخطاء العشوائية.

يعتبر تباين خطأ التقدير (Variance Decompositions) من الأساليب المُستخدمة في نماذج متجه الانحدار الذاتي، ويستخدم لتفسير الأهمية النسبية لتباين خطأ التنبؤ التي يتعرض لها المتغير التابع موضوع البحث y .

يعتبر استقرار السلاسل الزمنية من الأساسيات التي لا بد التثبيت منها قبل البدء في بناء النماذج الاقتصادية، وللكشف على السلاسل الزمنية يستخدم اختبار جذر الوحدة (Dickey Fuller Test)، حيث يعتمد هذا الاختبار على ثلاثة أنواع من النماذج:

- نموذج الانحدار الذاتي: $\Delta y_t = (\Phi_1 - 1)y_{t-1} + u_t$
 - نموذج انحدار ذاتي مع متقاطع $\Delta y_t = \alpha + (\Phi_1 - 1)y_{t-1} + u_t$
 - نموذج انحدار ذاتي مع متقاطع واتجاه عام $\Delta y_t = \alpha + \beta t + (\Phi_1 - 1)y_{t-1} + u_t$
- يُنَى الاختبار على فرضيتين:
- وجود جذر وحدوي، أي أن السلسلة غير مستقرة من الناحية الإحصائية : $H_0 : \Phi_1 = 1$
 - ليس هناك جذر وحدوي: $H_a : \Phi_1 < 1$

2. تقدير نموذج الانحدار الذاتي للدول العربية

تم استخدام منهجية متجه الانحدار الذاتي (VAR) ودالة الاستجابة الفورية للوقوف على أثر السياسات النقدية والمالية على اقتصادات الدول العربية. وقد تم في هذا السياق اتباع المنهجية التالية:

- اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات المدرجة في النموذج.
- تحديد فترة الإبطاء لإدراجها في النموذج وكذلك التأكد من استقرار النموذج ككل.
- اختبار التوزيع الطبيعي للإخطاء العشوائية.
- اختبار عدم ترابط الأخطاء العشوائية أذاً بالاعتبار درجات الإبطاء المعتمدة في النموذج.
- تحديد معنوية المتغيرات (VAR Unrestricted) لنموذج متجه الانحدار الذاتي.
- اختبار التكامل المشترك.
- تقدير دالة الاستجابة الفورية لقياس الصدمات العشوائية.
- تحليل تباين أخطاء التنبؤ.

3. اختبار استقرار المتغيرات (Augmented Dicky-fuller Test)

يقدم جدول رقم (5) نتائج اختبار ديكي وفولر (ADF) حسب المتغيرات والدول، تظهر النتائج أن بعض المتغيرات كانت مستقرة من الناحية الإحصائية في حين احتاج البعض الآخر إلى مشغل الفروق لكي تصبح المتغيرات مستقرة.

جدول رقم (5) : اختبار ديكي وفولر للمتغيرات المدرجة في النموذج

الإمارات		السعودية		المغرب		مصر		الأردن		المتغيرات
مستوى الاستقرار (إحصائية t)	مشغل الفروق	مستوى الاستقرار (إحصائية t)	مشغل الفروق	مستوى الاستقرار (إحصائية t)	مشغل الفروق	مستوى الاستقرار (إحصائية t)	مشغل الفروق	مستوى الاستقرار (إحصائية t)	مشغل الفروق	
3.654- (0.009)	0	2.801- (0.053)	0	4.852- (0.000)	0	2.611- (0.009)	0	4.121- (0.0028)	0	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.749- (0.007)	0	3.1324- (0.033)	0	3.636- (0.000)	0	7.141- (0.000)	0	3.671- (0.000)	0	نمو الكتلة النقدية
0.836 (0.999)	0	6.466- (0.000)	0	6.793- (0.000)	0	4.376- (0.000)	0	5.899- (0.000)	0	نمو الإنفاق الحكومي الرأسمالي
5.380- (0.000)	1	-	-	-	-	-	-	-	-	
-	-	-	-	-	-	1.8791- (0.339)	0	-	-	معدل الفائدة
-	-	-	-	-	-	5.463- (0.000)	1	-	-	
2.583- (0.109)	0	4.415- (0.000)	0	2.386 (0.999)	0	...	-	5.072- (0.000)	0	نمو الائتمان المحلي
6.689- (0.000)	1	-	-	3.755- (0.007)	1	-	-	-	-	
0.339- (0.994)	0	4.774- (0.000)	0	0.237- (0.924)	0	7.734- (0.000)	0	3.921- (0.000)	0	نمو الإيرادات الضريبية
7.0428- (0.000)	1	-	-	5.040- (0.000)	1	-	-	-	-	

بين القوسين P-value

4. اختبار استقرار النماذج

تم إجراء اختبار (معيار أكاي الهيكلي) (Akaike information criterion for lag structure) لتحديد أفضل فترة إبطاء يمكن تضمينها في النماذج، كما تم التأكد من أن الأخطاء العشوائية موزعة توزيعاً طبيعياً. إضافة إلى إجراء اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية لدرجات الإبطاء المعنية للتأكد من عدم ترابطها. أظهرت الاختبارات أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التباين. كما أن الأخطاء العشوائية موزعة توزيعاً طبيعياً وأنها غير مرتبطة ذاتياً.

يستعرض الجدول رقم (6) اختبار الارتباط الذاتي للتأكد من عدم ترابط الأخطاء العشوائية. حيث تبين من الجدول أن إحصائية (P-Value) لدرجات الإبطاء لكل دولة أكبر من 5 في المائة، مما يعنى رفض فرضية العدم التي تشير إلى وجود ترابط بين الأخطاء العشوائية وقبول الفرضية البديلة.

جدول رقم (6) : اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء العشوائية

الدول العربية	درجات الإبطاء	إحصائية اختبار الارتباط الذاتي	إحصائية P-value
الأردن	1	30.17400	0.2178
	2	29.91320	0.2276
	3	32.48253	0.1445
	4	20.50562	0.7198
الإمارات	1	25.86407	0.4149
	2	29.75283	0.2337
	3	24.01905	0.5183
السعودية	1	25.50518	0.4344
	2	30.52630	0.2052
	3	32.20492	0.1522
المغرب	1	34.03318	0.1072
	2	23.95333	0.5221
	3	18.74606	0.8091
	4	25.09900	0.4568
	5	17.41307	0.8663
مصر	1	26.66259	0.3729
	2	30.46130	0.2075
	3	37.00204	0.0577
	4	22.38361	0.6135
	5	25.95595	0.4100

5. اختبار التكامل المشترك (Johansen cointegration test)

استناداً إلى اختبار جوهانس تبين وجود تكامل مشترك بالنسبة للدول العربية التالية: الأردن والإمارات والسعودية ومصر. حيث تشير النتائج إلى أن قيمة (λ_{trace}) أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5 في المائة، وعليه تم قبول فرضية العدم، مما يدل على وجود علاقة توازنه بين المتغيرات. أما في حالة المغرب، فقد تم رفض اختبار التكامل المشترك.

6. دالة الاستجابة الفورية

أظهرت نتائج دالة الاستجابة الفورية للمتغيرات الداخلية التي تُفسر مدى استجابة الناتج المحلي الإجمالي لصدمة مقدارها انحراف معياري واحد لمتغيرات السياسة النقدية والمالية ما يلي :

➤ الأردن

1. تبرز النتائج أن: حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي الرأسمالي لها أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي يبدأ من السنة السادسة، حيث تشير التقديرات إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي ابتداءً من السنة الثانية بنحو 2 في المائة، ليتحسن بعد ذلك تدريجياً حتى السنة السادسة ويرتفع إلى حدود 0.6 في المائة ويستقر على نفس النمط بعد السنة السادسة. يُفسر ذلك بأن الإنفاق الحكومي يعتبر جزءاً من الطلب الكلي الذي تتحكم به السلطات عند تبنيتها لسياسة مالية على مستوى الطلب الكلي لمواجهة الركود الاقتصادي.

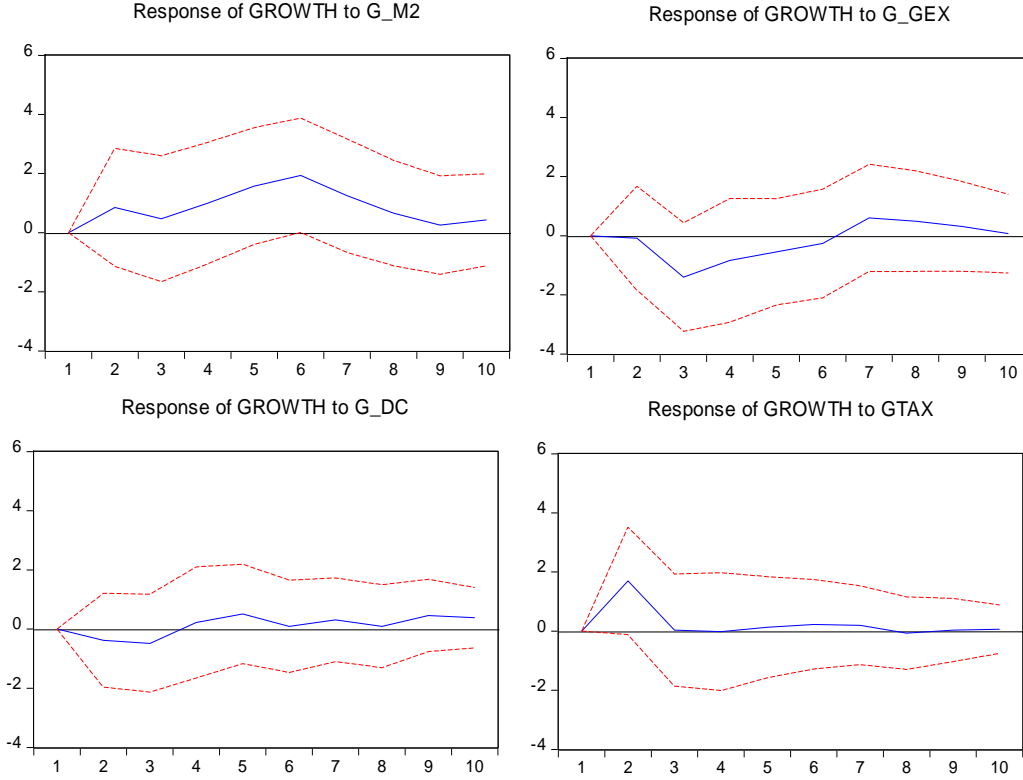
2. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري في عرض النقد لها أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي على المديين القصير والطويل، حيث ارتفع معدل النمو الاقتصادي ابتداءً من السنة الأولى بنحو 0.9 في المائة، واستمر في الارتفاع حتى السنة السادسة ليصل إلى أعلى نسبة له في حدود 1.9 في المائة. بذلك تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة عرض النقد مما يدفع معدل الفائدة للانخفاض وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمارات، وذلك باعتبار أن الزيادة في الاستثمارات تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي أحد مكونات الناتج المحلي الإجمالي.

3. الصدمة الموجبة التي مقدارها انحراف معياري واحد في الائتمان المحلي لها أثر سلبي على المدى القصير على الناتج المحلي الإجمالي، حيث تراجع معدل النمو من السنة الأولى بنحو 0.9 في المائة، بعد ذلك ارتفع تدريجياً ابتداءً من السنة الثالثة ليلبغ حدود 0.5 في المائة في السنة الرابعة ويستقر بعد ذلك عند هذا المستوى.

4. ارتفاع الإيرادات الضريبية لها أثر إيجابي على المدى القصير على الناتج المحلي الإجمالي، حيث ارتفع معدل النمو ابتداءً من السنة الأولى بنحو 1.5 في المائة ليتراجع في السنة الثانية ويستقر بعد ذلك في حدود 0.2 في المائة.

شكل رقم (3): دالة الاستجابة الفورية

Response to Cholesky One S.D. Innovations \pm 2 S.E.

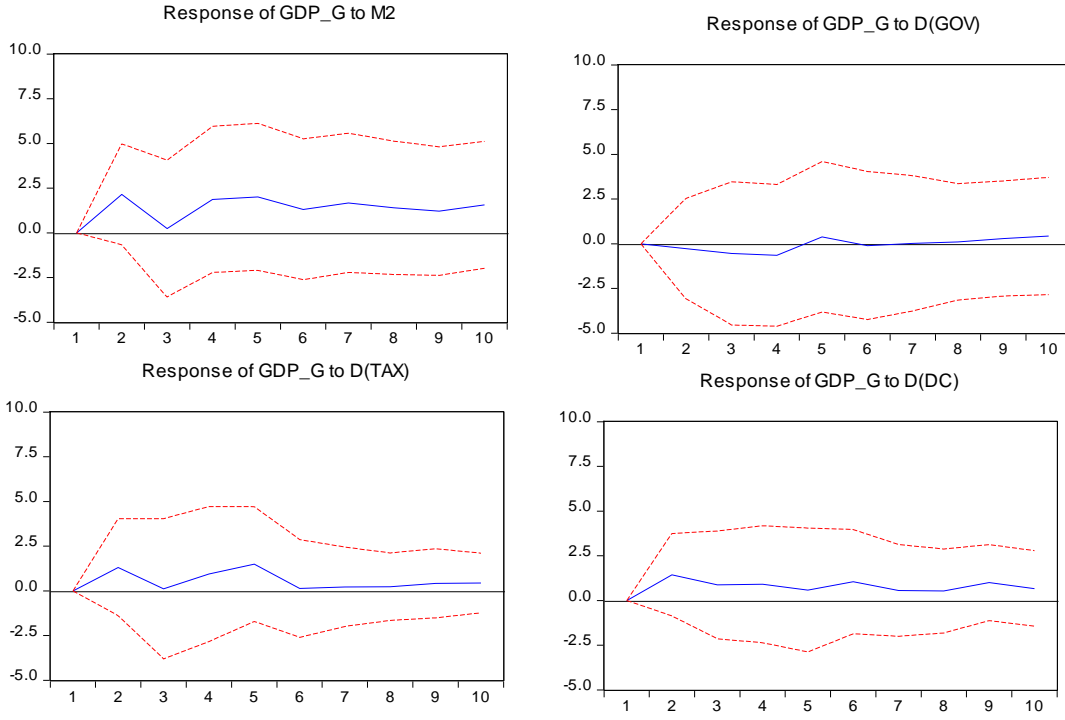


➤ الإمارات

1. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري في عرض النقد، تؤدي إلى ارتفاع معدل النمو غير النفطي في حدود 2 في المائة خلال السنوات الأولى والثانية، وابتداءً من السنة الثالثة يتراجع معدل النمو إلى أقل من 1 في المائة، ثم يستقر تأثير عرض النقد ابتداءً من السنة الرابعة في حدود 1.5 في المائة.
2. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي، يظهر أثرها ابتداءً من السنة الرابعة ويستقر على نفس المستوى، حيث تشير النتائج إلى تراجع معدل النمو خلال السنة الأولى حتى الرابعة.
3. الانتماء المحلي له أثر إيجابي على المدى الطويل خاصة بعد السنة الثانية، حيث يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بنحو 2.0 في المائة.
4. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية، يظهر تأثيرها الإيجابي ابتداءً من السنة الأولى ثم يتراجع أثرها خلال السنة الثانية ليعاود الارتفاع حتى السنة السادسة ثم يستقر بعد ذلك.

شكل رقم (4): دالة الاستجابة الفورية

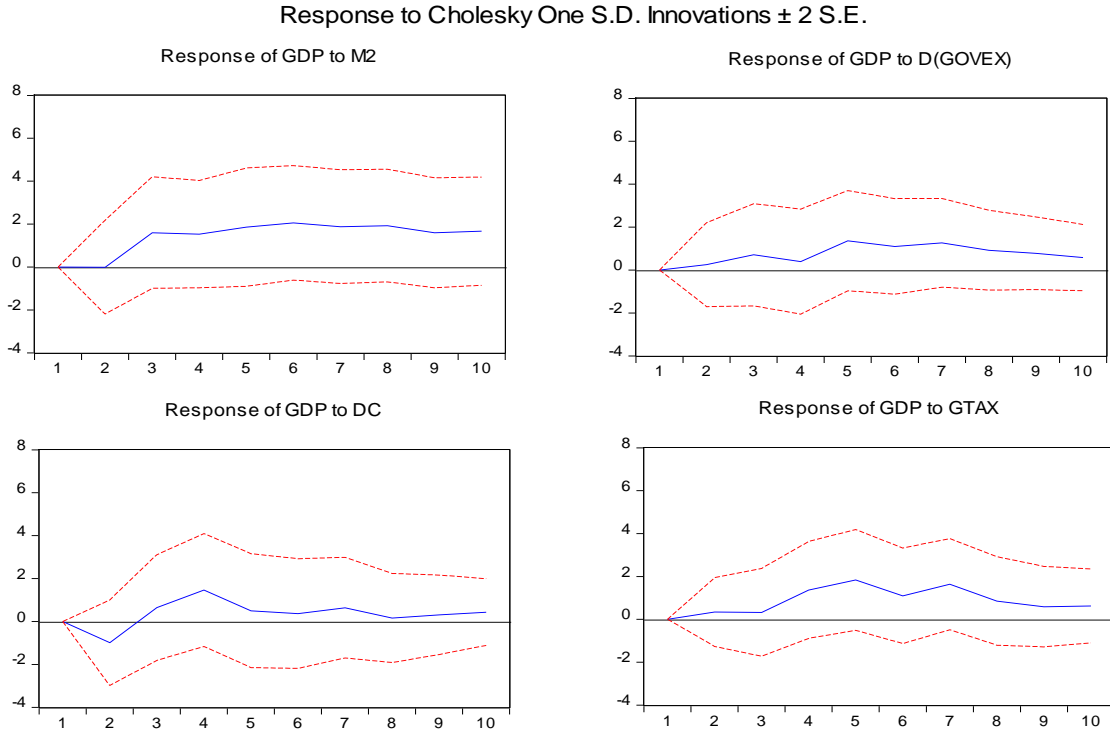
Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



السعودية ➤

1. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي لها أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي على المديين القصير والمتوسط، حيث تشير نتائج التقديرات إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بنحو 1 في المائة ابتداءً من السنة الأولى.
2. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد يؤدي إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي ابتداءً من السنة الأولى بنحو 2 في المائة لكي يستقر في نفس النمط ابتداءً من السنة الخامسة وبالتالي وجود أثر على المديين القصير والمتوسط.
3. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الائتمان المحلي لها أثر سلبي ابتداءً من السنة الأولى والثانية على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حيث تراجع بنحو 0.5 في المائة قبل أن يتحسن في السنة الثالثة ويستقر إثر ذلك في حدود 1 في المائة.
4. حدوث صدمة مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية لها أثر إيجابي على المديين القصير والمتوسط على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، حيث ارتفع معدل النمو خلال السنة الأولى بنحو 1 في المائة واستمر على نفس المستوى.

شكل رقم (5): دالة الاستجابة الفورية



➤ المغرب

1. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد لها أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي على المديين القصير والمتوسط، حيث تشير نتائج التقديرات إلى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 1 في المائة ابتداءً من السنة الأولى، ثم يبدأ معدل النمو في الارتفاع من السنة الثانية ويستمر على نفس النمط حتى السنة الخامسة ليرتفع معدل النمو مجدداً في حدود 4.5 في المائة وهي أعلى نسبة خلال العشرة سنوات.

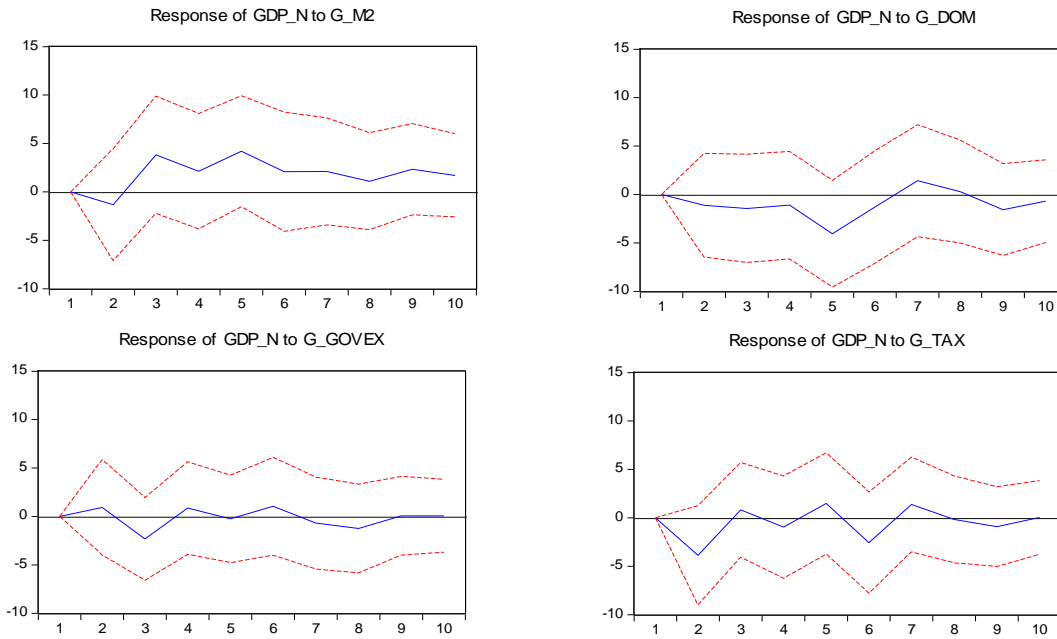
2. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي الرأسمالي تؤدي إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ابتداءً من السنة الأولى بنحو 1 في المائة ليتراجع بعد ذلك من السنة الثالثة ثم يعاود الارتفاع من السنة الرابعة وبنسبة ضعيفة.

3. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الائتمان المحلي لها أثر سلبي ابتداءً من السنة الأولى على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، حيث تراجع بنحو 1 في المائة ليصل إلى 3.5 في المائة في السنة الخامسة قبل أن يتحسن في السنة السادسة ويستقر إثر ذلك ثم يتراجع ابتداءً من السنة الثامنة.

4. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية لها أثر ايجابي على المدينين القصير والمتوسط على الناتج المحلي الإجمالي بعد السنة الثانية، حيث يرتفع معدل النمو خلالها بحدود 1 في المائة ويستمر تارة في تحسن وتارة في تراجع ابتداءً من السنة الرابعة.

شكل رقم (6): دالة الاستجابة الفورية

Response to Cholesky One S.D. Innovations ± 2 S.E.



➤ مصر

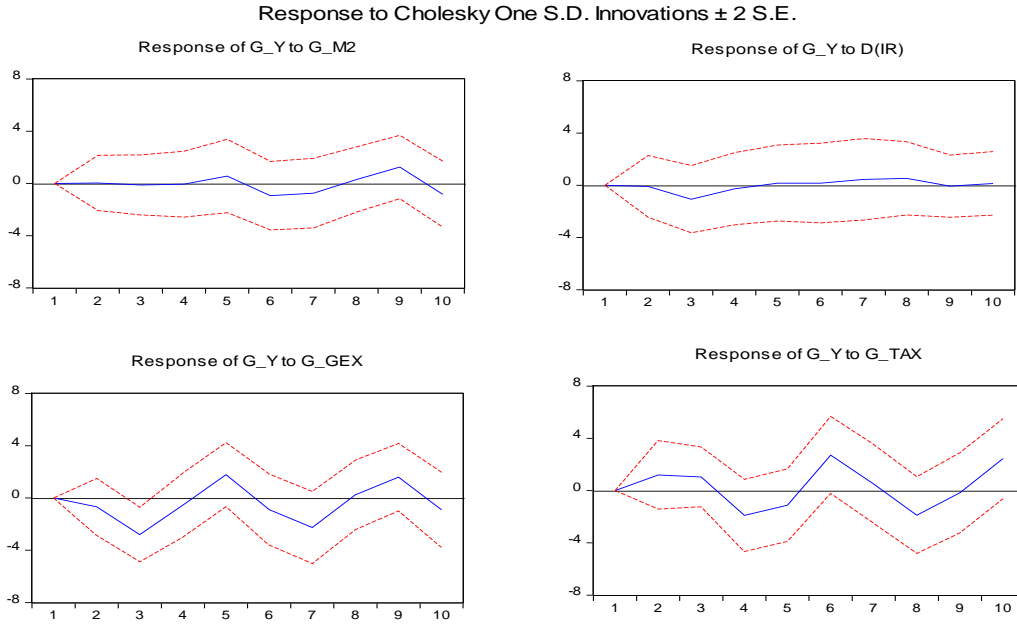
1. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في عرض النقد يظهر أثرها في الربع الرابع من السنة الأولى، حيث يرتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بنحو 1.3 في المائة. ليستمر بعد ذلك فترة زمنية ثم يتراجع في الربع الثاني من السنة الثانية ليعاود الارتفاع ابتداءً من الربع الأول من السنة الثالثة.

2. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في أسعار الفائدة يظهر أثره ابتداءً من السنة الثانية في الربع الأول، ويحافظ بعد ذلك على نفس المستوى.

3. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإنفاق الحكومي الرأسمالي تؤدي إلى تراجع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ابتداءً من الربع الأول من السنة الأولى بنحو 1 في المائة ليصل إلى 3.5 في المائة في الربع الثالث. ابتداءً من الربع الأول في السنة الثانية يبدأ معدل النمو في التحسن ليرتفع إلى 2 في المائة ثم يتراجع خلال الربع الثالث. يستمر بعد ذلك على نفس النمط حيث يرتفع ابتداءً خلال الربع الأول من كل سنة ثم يتراجع في الربع الثالث.

4. حدوث صدمة موجبة مقدارها انحراف معياري واحد في الإيرادات الضريبية لها أثر ايجابي فوري، حيث يرتفع معدل النمو خلال الربع الأول من السنة الأولى من نحو 1.5 في المائة ويستمر في الارتفاع ليتراجع إلى حدود 1.5 في المائة في الربع الرابع من السنة الأولى. ثم يستمر على نفس النمط ليرتفع في الربع الأول من كل سنة ثم ابتداءً من السنة الثالثة يبدأ النمو في الانكماش.

شكل رقم (7): دالة الاستجابة الفورية



7. تحليل تباين خطأ التقدير

يستخدم تحليل تباين خطأ التقدير لتفسير الأهمية النسبية لتباين خطأ التنبؤ المتعلق بالمتغير التابع نتيجة الصدمات العشوائية في متغيرات السياسة النقدية والمالية. فيما يلي نستعرض نتائج تحليل تباين خطأ التقدير للدول العربية:

1. الأردن: أظهرت نتائج تحليل التباين أن أغلب تقلبات الناتج المحلي الإجمالي ناجمة عن الصدمات العشوائية في عرض النقد والإنفاق الحكومي على المديين القصير والمتوسط، حيث ساهمت هذه المتغيرات بحوالي 3.4 و 7 في المائة ابتداءً من السنة الثالثة للعرض النقدي والإنفاق الحكومي على التوالي. في حين ارتفعت نسبة تفسير خطأ التقدير لمتغير عرض النقد على المدى المتوسط لتبلغ حوالي 25 في المائة. أما متغير الإنفاق الحكومي فقد استقرت مساهمته في حدود 9 في المائة على المدى المتوسط، وعليه فقد تبين أن تقلبات الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والمتوسط ناجمة خاصة عن تقلبات عرض النقد والإنفاق الحكومي. بينما تراجع أثر الإيرادات الضريبية من حوالي 14 في المائة في السنة الثانية إلى نحو 7 في المائة على المدى المتوسط. في حين يبقى أثر الائتمان المحلي محدود ليستقر بنحو 2 في المائة على المديين القصير والمتوسط، جدول رقم (7).

جدول رقم (7) : تحليل تباين خطأ التقدير - المملكة الأردنية الهاشمية

السنوات	الانحراف المعياري	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو عرض النقد	معدل نمو الانفاق الحكومي	معدل نمو الائتمان المحلي	معدل نمو الإيرادات الضريبية
1	3.873471	100	0	0	0	0
2	4.563858	81.96823	3.494757	0.03471	0.685881	13.81643
3	5.30621	78.05725	3.365809	7.022355	1.329138	10.22545
4	5.470244	73.51592	6.508464	8.936437	1.416452	9.622725
5	5.751385	66.8097	13.37275	8.990166	2.070379	8.75701
6	6.080208	59.7796	22.13669	8.231616	1.875103	7.976993
7	6.268407	56.92851	24.79219	8.664854	2.011772	7.602671
8	6.341126	56.19052	25.31305	9.067841	1.986746	7.441843
9	6.408388	56.19255	24.94555	9.117677	2.455049	7.289171
10	6.453743	55.98003	25.04489	9.001996	2.775151	7.197928

المصدر: نتائج تحليل التباين باستخدام برمجية EVIEWS

2. الإمارات : تشير نتائج تحليل تباين خطأ التقدير، إلى أن أغلب تقلبات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي ناجمة عن تقلبات عرض النقد، حيث تبين أن متغير السياسة النقدية له أثر أفضل على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي مقارنة بمتغير السياسة المالية خاصة على المدى المتوسط. حيث ساهم متغير عرض النقد بحوالي 6 في المائة في السنة الثانية مقابل 0.09 في المائة للإنفاق الحكومي. كما تشير التقديرات إلى أن الائتمان المحلي له تأثير يقدر بنحو 2.6 في المائة خلال السنة الثانية ليرتفع إلى 5 في المائة على المدى المتوسط، جدول رقم (8).

جدول رقم (8) : تحليل تباين خطأ التقدير - دولة الإمارات العربية المتحدة

السنوات	الانحراف المعياري	الناتج المحلي الإجمالي	عرض النقد	الانفاق الحكومي	الإيرادات الضريبية	الائتمان المحلي
1	5.951559	100	0	0	0	0
2	8.967268	89.50977	5.713245	0.092657	2.130796	2.553529
3	9.911566	90.27992	4.732401	0.375445	1.757162	2.855068
4	10.68845	86.73378	7.11524	0.69886	2.28401	3.168108
5	11.22154	82.61752	9.652969	0.752066	3.834747	3.142701
6	11.56937	81.52052	10.36409	0.715975	3.620097	3.779325
7	11.94504	80.45014	11.68594	0.671887	3.429882	3.762144
8	12.18759	79.68321	12.53357	0.652412	3.329634	3.801166
9	12.39065	78.56926	13.09013	0.683573	3.331335	4.325698
10	12.61158	77.27139	14.1646	0.77658	3.335357	4.452071

المصدر: نتائج تحليل التباين باستخدام برمجية EVIEWS

3. السعودية: تشير نتائج تحليل تباين خطأ التقدير أن أغلب تقلبات معدل النمو غير النفطي ناجمة عن تقلبات عرض النقد على المدى القصير والمتوسط، فقد تبين أن متغيرات السياسة النقدية لها أثر أكبر من متغيرات السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. حيث بلغت نسبة عرض النقد والائتمان المحلي معاً في تفسير تقلبات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في السنة الخامسة حوالي 16 في المائة ثم ارتفعت بعد ذلك إلى حوالي 25 في المائة على المدى المتوسط (السنة الثامنة). أما بالنسبة لمساهمة الإنفاق الحكومي والإيرادات الضريبية معاً في تفسير تقلبات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي، فقد بلغت نسبتهما نحو 10 في المائة في السنة الخامسة لترتفع بعد ذلك إلى حوالي 16 في المائة على المدى المتوسط (السنة الثامنة)، جدول رقم (9).

جدول رقم (9): تحليل تباين خطأ التقدير - المملكة العربية السعودية

السنوات	الانحراف المعياري	الناتج المحلي الإجمالي	الكتلة النقدية	الانفاق الحكومي	الائتمان المحلي	الإيرادات الضريبية
1	4.72476	100	0	0	0	0
2	6.348468	97.13709	0.000184	0.156288	2.426375	0.280061
3	7.303291	91.12849	4.788686	1.061725	2.619356	0.401747
4	8.087033	82.81307	7.465144	1.097904	5.432522	3.191365
5	8.731318	73.55916	10.92792	3.385165	4.985314	7.142434
6	9.144461	67.81135	15.01887	4.52367	4.707235	7.938879
7	9.585498	61.76325	17.50739	5.86043	4.728238	10.14069
8	9.859446	58.38731	20.37694	6.409527	4.495094	10.33112
9	10.03976	56.30906	22.17344	6.781673	4.428869	10.30696
10	10.2255	54.34384	24.04095	6.858362	4.448471	10.30838

المصدر: نتائج تحليل التباين باستخدام برمجية EViews

4. مصر: أظهرت نتائج تحليل تباين خطأ تقدير التنبؤ، أن أغلب تقلبات الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والمتوسط ناجمة عن الإنفاق الحكومي والإيرادات الضريبية. حيث ساهمت هذه المتغيرات معاً في تفسير حوالي 29 في المائة من التباين في السنة الأولى، لترتفع إلى 43 في المائة في الربع الرابع من السنة الثانية. في حين ساهمت متغيرات عرض النقد ومعدل الفائدة بحوالي 2 في المائة خلال السنة الأولى لترتفع في الربع الرابع من السنة الثانية إلى حوالي 5 في المائة، جدول رقم (10).

جدول رقم (10) : تحليل تباين خطأ التقدير - جمهورية مصر العربية

الأرباح	الانحراف المعياري	الناتج المحلي الإجمالي	عرض النقد	معدل الفائدة	الإنفاق الحكومي	الإيرادات الضريبية
1	5.190881	100	0	0	0	0
2	5.423426	93.50734	0.00333	0.032851	1.586491	4.869986
3	6.455954	71.17203	0.039	2.79783	19.92499	6.066153
4	7.044833	67.7603	0.0407	2.505541	17.31915	12.37431
5	7.853505	66.28327	0.546341	2.059154	19.12013	11.9911
6	8.43145	57.94122	1.718244	1.822591	17.71271	20.80524
7	8.803432	53.47214	2.302797	1.9278	22.88821	19.40905
8	9.18843	52.60651	2.22159	2.087293	21.07547	22.00914
9	9.556642	51.65352	3.780612	1.935264	22.25468	20.37592
10	9.944506	47.73619	4.201129	1.805974	21.38853	24.86817

المصدر : نتائج تحليل التباين باستخدام برنامج EVIEWS

5. **المغرب:** أظهرت نتائج تحليل تباين خطأ تقدير التنبؤ، أن أغلب تقلبات الناتج المحلي الإجمالي على المدى القصير والمتوسط ناجمة عن الائتمان المحلي وعرض النقد والإنفاق الحكومي الرأسمالي. حيث ساهم متغير الائتمان المحلي في تفسير نحو 16 في المائة من التباين خلال السنة الأولى ليرتفع على المدى المتوسط إلى حدود 22 في المائة. أما متغير معدل نمو الكتلة النقدية، فقد ارتفع من 1 في المائة خلال السنة الأولى إلى حدود 10 في المائة على المدى المتوسط (السنة الخامسة)، بينما تراجع الإنفاق الحكومي الرأسمالي من حوالي 19 في المائة خلال السنة الأولى إلى 14 في المائة على المدى المتوسط. جدول رقم (11).

جدول رقم (11) : تحليل تباين خطأ التقدير - المملكة المغربية

السنوات	الانحراف المعياري	الناتج المحلي الإجمالي	الكتلة النقدية	الائتمان المحلي	الانفاق الحكومي	الإيرادات الضريبية
1	8.324714	100	0	0	0	0
2	11.53292	60.09578	1.444909	16.07538	18.7717	3.612242
3	12.17409	54.43945	10.32792	14.61022	17.37061	3.25179
4	12.94012	53.24297	10.73104	17.61191	15.38212	3.031953
5	13.0888	52.22484	10.93952	17.21617	16.13013	3.489338
6	13.63014	48.25164	12.05961	19.7665	14.90732	5.014937
7	13.88206	46.66494	13.17394	19.79458	15.2569	5.109638
8	14.42852	43.75628	12.23331	22.7615	14.28774	6.961166
9	14.56077	43.33732	12.03705	23.74521	14.04458	6.83584
10	14.69789	42.71366	12.51018	24.23221	13.80655	6.737404

المصدر : نتائج تحليل التباين باستخدام برنامج EVIEWS

يلخص جدول رقم (12) أهم نتائج دالة الإستجابة الفورية وتباين خطأ التقدير لتقلبات الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية.

جدول رقم (12) : انعكاسات متغيرات السياسة النقدية والمالية على الناتج المحلي الإجمالي لبعض الدول العربية

مصر	المغرب	السعودية	الإمارات	الأردن	عرض النقد
يساهم متغير عرض النقد في تفسير حوالي 21 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى الطويل. كما تؤثر الصدمة في عرض النقد إيجابياً على النمو ابتداءً من الربع الثاني من السنة الثانية وكذلك في الربع الرابع.	حدث صدمة في عرض النقد يظهر أثرها الإيجابي على معدل النمو بعد السنة الثانية. كما يساهم المتغير في تفسير حوالي 12.5 في المائة على المدى الطويل في تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط بحوالي 10 في المائة على المدى القصير.	يظهر أثر الصدمة في عرض النقد مباشرة على الناتج المحلي غير النفطي بعد السنة الأولى مباشرة، كما يساهم في تفسير 24 في المائة في تقلبات معدل النمو غير النفطي على المدى الطويل وحوالي 7 في المائة على المدى القصير.	حدث صدمة في عرض النقد لها أثر إيجابي على معدل نمو الناتج المحلي غير النفطي على المدى القصير والمتوسط. إضافة إلى ذلك يساهم متغير عرض النقد بحوالي 14 في المائة في تفسير تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 7 في المائة على المدى القصير.	حدث صدمة في عرض النقد لها أثر إيجابي على المدى القصير والمتوسط. كما يساهم بنسبة كبيرة في تفسير تقلبات معدل النمو، حيث بلغت نسبة تفسير المتغير لتقلبات الناتج المحلي حوالي 25 في المائة على المدى المتوسط وحوالي 6 في المائة على المدى القصير.	
لم يدرج متغير الائتمان المحلي في النموذج	يساهم الائتمان المحلي في تفسير 24 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 15 في المائة على المدى القصير. كما أن الصدمة الموجبة في الائتمان المحلي يظهر أثرها الإيجابي على المدى المتوسط.	يساهم في تفسير حوالي 5 في المائة في تفسير تقلبات معدل النمو غير النفطي على المدى القصير ويتراجع إلى 4 في المائة على المدى المتوسط، كما أن الصدمة الموجبة في الائتمان المحلي يظهر أثرها بعد السنة الثالثة.	الصدمة في الائتمان المحلي يظهر أثرها إيجابياً بعد السنة الثانية، كما يساهم متغير الائتمان المحلي في تفسير حوالي 4 في المائة بتباين خطأ التقدير على المدى الطويل مقابل تقريباً 2.8 في المائة على المدى القصير.	حدث صدمة في الائتمان المحلي لها أثر سلبي على النمو في المدى القصير. كما يساهم متغير الائتمان بنسبة ضعيفة في تفسير تباين تقلبات الناتج المحلي على المدى القصير والمتوسط.	الائتمان المحلي
يظهر أثر الصدمة الإيجابية في معدل الفائدة بعد السنة الأولى، حيث يتراجع النمو الاقتصادي خلالها حتى الربع الثاني من السنة الثانية، ليستقر بعد ذلك في حدود (صفر) في المائة. كما يساهم بحوالي 1.8 في تفسير تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط.	لم يدرج متغير معدل الفائدة في النموذج	لم يدرج متغير معدل الفائدة في النموذج	لم يدرج متغير معدل الفائدة في النموذج	لم يدرج متغير معدل الفائدة في النموذج	معدل الفائدة
حدث صدمة في الإنفاق الحكومي يظهر أثرها الإيجابي بعد الربع الأول والربع الرابع من السنة الثانية، كما يساهم في تفسير حوالي 21 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 19 في المائة على المدى القصير.	يساهم في تفسير حوالي 18 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى القصير ويتراجع إلى حوالي 13.8 في المائة على المدى الطويل. كما أن الصدمة في الإنفاق الحكومي يظهر أثرها بعد السنة الأولى والسنة الرابعة.	الصدمة في الإنفاق الحكومي لها أثر إيجابي على الناتج المحلي غير النفطي على المدى القصير والطويل، ويساهم بنحو 7 في المائة في تفسير تقلبات الناتج المحلي غير النفطي على المدى المتوسط.	حدث صدمة في الإنفاق الحكومي يظهر أثرها على الناتج المحلي غير النفطي على المدى المتوسط، حيث يؤدي إلى ارتفاع معدل النمو بنحو 2 في المائة. في حين يساهم الإنفاق الحكومي في تفسير أقل من 1 في المائة في تباين خطأ التقدير على المدى المتوسط.	حدث صدمة في الإنفاق الحكومي لها أثر إيجابي على المدى القصير والمتوسط. كما يساهم بحوالي 9 في المائة في تفسير تباين تقلبات الناتج المحلي على المدى المتوسط وحوالي 7 في المائة على المدى القصير.	الإنفاق الحكومي الراسمالي
تساهم الإيرادات الضريبية في تفسير حوالي 24 في المائة في تفسير تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 6 في المائة على المدى القصير. كما أن الصدمة الموجبة في الإيرادات الضريبية يظهر أثرها مباشرة بعد الربع الأول.	يظهر أثر الصدمة في الإيرادات الضريبية بعد السنة الثانية، كما يساهم في تفسير حوالي 6.7 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 3.6 في المائة على المدى القصير.	الصدمة الإيجابية في الإيرادات الضريبية يظهر أثرها بعد السنة الأولى مباشرة. في حين يساهم المتغير في تفسير 10 في المائة في تقلبات معدل النمو على المدى المتوسط وحوالي 3 في المائة على المدى القصير.	الصدمة في الإيرادات الضريبية تثيرها على الناتج يكون على المدى المتوسط. كما يساهم في تفسير حوالي 3 في المائة في تباين تقلبات الناتج المحلي على المدى المتوسط.	حدث صدمة في الإيرادات الضريبية لها أثر إيجابي على المدى القصير والمتوسط. في حين تتراجع نسبة مساهمة تفسير تباين تقلبات الناتج المحلي من 13 في المائة على المدى لقصير إلى 7 في المائة على المدى المتوسط.	الإيرادات الضريبية

متغيرات السياسة النقدية والمالية

الخلاصة والاستنتاجات

تلعب السياسة النقدية والمالية دوراً هاماً في توجيه السياسات الاقتصادية للدول، حيث تتحكم هذه السياسات في حجم الائتمان ومعدل الفائدة، مما يؤثر بدرجة كبيرة على الاستثمار وبالتالي يحرك النشاط الاقتصادي. من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى أن الصدمات في متغيرات السياسة النقدية والمالية لها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي ويختلف ذلك الأثر من دولة إلى أخرى. وقد تمثلت أهم الاستنتاجات فيما يلي:

1. أظهرت الدراسة أن متغيرات السياسة النقدية ممثلة في معدل نمو عرض النقد وأسعار الفائدة والائتمان المحلي تعتبر من العوامل المهمة في التأثير على الأنشطة الاقتصادية على المديين القصير والمتوسط. تشير النتائج إلى أن زيادة معدل النمو في عرض النقود تُساهم في تفسير تقلبات الناتج المحلي الإجمالي بنسب متفاوتة، حيث بلغت 6 في المائة في الأردن و4 في المائة في الإمارات و6 في المائة في السعودية و10 في المائة في المغرب، في حين بلغت في مصر حوالي 1.7 في المائة في السنة الثانية، وهذا يعني أن عرض النقد له أثر كبير في تفسير تقلبات الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في بعض الدول العربية.
2. السياسة المالية لها أثر أكبر من السياسة النقدية في تفسير تباين خط التقدير في مصر. في حين أن السياسة النقدية لها أثر أكبر من السياسة المالية في تفسير تباين خطأ التقدير في السعودية والإمارات والأردن والمغرب.
3. الصدمات الموجبة في الإيرادات الضريبية للدول العربية تؤثر إيجابياً على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي النفطي في الأجلين القصير والمتوسط.
4. تؤثر الصدمات الموجبة في متغير الإنفاق الحكومي إيجابياً على الدول العربية، حيث تساهم في تزايد معدلات الناتج المحلي الإجمالي في الأجلين القصير والمتوسط.
5. للسياسة النقدية تأثير حقيقي على النمو الاقتصادي، حيث تتحكم من خلال أدواتها في عرض النقد وبالتالي في نمو الأسعار مما يؤثر عكسياً على النمو الاقتصادي.
6. ارتفاع عرض النقد بنسبة عالية يساهم في ارتفاع معدلات التضخم مما يؤدي إلى تراجع الاستثمار وهذا بدوره يؤثر في النشاط الاقتصادي.

التوصيات

في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، نستعرض بعض التوصيات التي قد تساهم في مواجهة الصدمات العشوائية لاقتصادات عدد من الدول العربية:

- أهمية تدخل السلطات في دعم عملية النمو من خلال التحكم في معدلات الفائدة ودعم المنشأة الصغيرة والمتوسط لتشجيع الاستثمار وبالتالي تحريك النشاط الاقتصادي.
- العمل على وضع إستراتيجية اقتصادية وتنموية خماسية، حيث أن غيابها يعتبر أحد أهم أسباب المُعوقات الرئيسية للنمو الاقتصادي، فالخطط تعطي رؤية واضحة للنهج التي تتخذها الدول لمواجهة التحديات والصدمات الخارجية.
- العمل على إعادة هيكلة الاقتصادات من خلال تبني آلية فعالة وديناميكية تهدف إلى الاعتماد على التنوع الاقتصادي.
- تفعيل السياسة النقدية والمالية المبنية على أسس اقتصادية فعالة من أجل التحكم في معدلات التضخم من جهة وتوفير القاعدة النقدية من جه أخرى، وذلك بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية وتنشيط القاعدة الإنتاجية والنشاط الاقتصادي.
- أهمية التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، باعتبارهما أحد أهم العوامل الأساسية في تحقيق الاستقرار المالي الذي يؤدي إلى تحريك النشاط الاقتصادي وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتحقيق معدلات النمو المنشودة.
- أهمية الرقابة الفعالة للسلطة النقدية على القطاع النقدي والمالي باعتبارهما من أهم ركائز الاستقرار النقدي والمالي، والعمل على تطوير القطاع المصرفي ودعم إصلاحه للتخفيف من آثار الأزمة التي يتوقع حدوثها.

المصادر

1. صندوق النقد العربي، قاعدة البيانات الاقتصادية.
2. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أعداد مختلفة.
3. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، استبيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد.
4. صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، أبريل 2017.
5. قاسم الحموري وأسامة القلعاوي، "تأثير الصدمات الاقتصادية التجارية على الاقتصاد الأردني في ظل العولمة"، المجلة العلمية لكلية الإدارة والاقتصاد، جامعة قطر، العدد العاشر 1999.
6. مصرف الإمارات المركزي، دولة الإمارات العربية المتحدة، التقرير السنوي للمصرف المركزي 2017 و2010.
7. مؤسسة النقد العربي السعودي، المملكة العربية السعودية، التقرير السنوي الثاني والخمسون والسابع والأربعون.
8. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNTAAD)، قاعدة البيانات (2017).
9. البنك المركزي الأردني، المملكة الأردنية الهاشمية، قاعدة البيانات الإحصائية.
10. نبيل الجنابي، "نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (St. Louis) على الاقتصاد العراقي للفترة (2003-2011)"، كلية الإدارة الاقتصادية، جامعة القادسية.
11. وزارة الاقتصاد والمالية، المملكة المغربية، الإحصائيات الاقتصادية والمالية، أعداد مختلفة.
12. Christopher A. Sims, "Macroeconomic and Reality", (1980), Econometrical Vol 48, Econometric Society.
13. Christie Smith, "The long run effects of monetary policy on output growth", Economic Dept. Reviews, Bank of New Zealand Bulletin Volume 67 No 3.
14. Daniel Akume and Others, "The Impact of key monetary variables on the economic growth of the CEMAC zone", Expert journal of economic, 2016.
15. Ifran Hamed and Amen Une, "Impact of monetary policy on GDP, Iqra university, 2011
16. Magda Kandil, "On the effects of monetary policy shocks in developing countries, Borsa Istanbul Review, Volume 14 Issue 2, 2014.
17. Peter Kretzmer, "Monetary vs. Fiscal Policy: New Evidence on an Old Debate", 1992.
18. World bank, (www.worldbank.org), Database.