دراسات إقتصادية

ديناميكية التضخم في الدول العربية
(2011-1980)

إعداد
د. هبة عبد المنعم

الدائرة الإقتصادية والفنية

صندوق النقد العربي
أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة

2013

ديناميكية التضخم في الدول العربية
(2011-1980)

إعداد
د. هبة عبد المنعم

2013

ملخص

تناولت هذه الدراسة بالتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية خلال الفترة (1980-2011)، بهدف الوقوف على محددات التضخم في الأجلين القصير والطويل ومدى قدرة الاقتصادات العربية على استعادة التوازن مرة أخرى حال وقوع أية صدمة تضخمية. ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة بتطبيق اختبار Johansen Cointegration Test لتحديد مدى وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل تجمع بين التضخم والعوامل الرئيسية المفسرة له في ثلاث عشرة دولة عربية، أعقب ذلك تقدير نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model لتحديد العوامل المفسرة للتضخم في الأجلين القصير والطويل.

وقد خلصت الدراسة إلى أن تضخم الشركاء التجاريين وتغيرات أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة تعتبر من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في عدد كبير من الدول العربية وبخاصة الدول العربية المصدرة للنفط التي تتبني نظماً ثابتة لأسعار الصرف، حيث يؤدي ارتفاع مستويات التضخم لدى الشركاء التجاريين وتراجع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية إلى زيادة الضغوط التضخمية. من جانب آخر أشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة مستويات الانفاق الحكومي تساهم في بعض الدول العربية المصدرة للنفط في تخفيف الضغوط التضخمية في الأجل الطويل، وبخاصة فيما يتعلق بالانفاق الحكومي الرأسمالي والذي يساهم في تعزيز الطاقة الاستيعابية للاقتصاد وزيادة مستويات الناتج بالقطاعات غير النفطية. وفي المقابل، أشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة مستويات الإنفاق الحكومي تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم في الدول العربية المستوردة للنفط في الأجل الطويل نظراً للآثار التضخمية الناتجة عن طرق تمويل عجز الموازنات في تلك الدول سواءً من خلال الاقتراض المصرفي أو التمويل النقدي للعجز.

من جانب آخر بينت الدراسة أن زيادة مستويات السيولة المحلية تعتبر أيضاً من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في الدول العربية، إلا أن تأثيرها على مستويات التضخم يقل كثيراً مقارنة بتأثير باقي العوامل الأخرى السابق الإشارة إليها، وهو ما يعكس اهتمام البنوك المركزية في عدد من الدول العربية بتحقيق الاستقرار السعري من خلال الحرص على إدارة السيولة النقدية بشكل يتلاءم مع معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي. وفيما يتعلق بمحددات التضخم في الأجل القصير في الدول العربية، فقد تمثلت في تضخم الشركاء التجاريين وتغيرات أسعار الصرف، كما ظهرت آثار تضخمية لكل من زيادة الانفاق الحكومي ومستويات السيولة المحلية في الأجل القصير في الكثير من الدول العربية بما يتوافق مع عدد من النظريات الاقتصادية. اما فيما يختص بصدمات جانب العرض ممثلةً في ارتفاع أسعار الغذاء والوقود فقد أظهرت النتائج محدودية تأثر الدول

النفطية بهذه الصدمات مقارنة بالدول العربية المستوردة للنفط، نتيجة نظم دعم الغذاء والطاقة وبرامج الإنفاق الاجتماعي المتبناة بتلك الدول للحد من الارتفاع في تكلفة المعيشة. كما ظهر تأثر معدلات التضخم في الأجل القصير في عدد قليل من الدول العربية بمتغير فجوة الموارد المحلية.

وقد أشارت الدراسة إلى أن عملية تصحيح الاختلال والعودة للتوازن حال حدوث أي ضغوط تضخمية لا تتم بشكل سريع حيث تستغرق هذه العملية فترة تتراوح بين 2-5 سنوات في عدد من الدول العربية، وهو ما يشير إلى أن معدلات التضخم المسجلة بتلك الدول تتسم بقدر أكبر من الاستمرارية على خلاف التغيرات المُسجَلة على صعيد ديناميكية التضخم على مستوى العالم من حيث اتجاه معدلات التضخم لأن تكون أقل من حيث الاستمرارية Less persistent. وبناءً على هذه الاستنتاجات، وعلى ضوء الاهتمام المتزايد للبنوك المركزية العربية بقضايا تحقيق الاستقرار السعري كأحد أهم المتطلبات اللازمة لتعزيز دعائم الاستقرار الاقتصادي، أوردت الدراسة بعض التوصيات لضمان فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري من بينها:

- اهتمام البنوك المركزية العربية بتحليل ظاهرة ديناميكية التضخم، وذلك بما يشمل، إجراء الدراسات اللازمة لتحديد العوامل المسئولة عن نشوء الضغوط التضخمية، وتطوير بعض المؤشرات القادرة على رصد تطور المكون التضخمي الخاضع لنطاق تأثير البنك المركزي وأدواته مثل مؤشر "لُب التضخم" Core Inflation.
- ضبط أوضاع الموازنات العامة لتوفير قدراً أكبر من الاستقلالية للسياسة النقدية لتحقيق هدف الاستقرار السعري وتمويل العجز من مصادر غير تضخمية.
- أهمية استمرار البنوك المركزية العربية في إدارة السيولة المحلية بشكل يتوافق مع متطلبات دعم النمو الحقيقي لخفض التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب.
- تحول البنوك المركزية التي تضع هدف تحقيق الاستقرار السعري على رأس أولويات السياسة النقدية إلى سياسة استهداف التضخم Inflation Targeting بعد استيفاء مجموعة من المتطلبات الرئيسية لنجاح هذه السياسة ممثلةً في زيادة مستويات مرونة أسعار الصرف وضمان استقلالية البنوك المركزية وضبط أوضاع الموازنات العامة ووجود مؤسسات مالية متطورة وقنوات انتقال كفئة لنقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية.
- تبني سياسات لتحرير الأسعار وخفض مستويات جمود الأسواق والتي تحول دون تراجع معدلات التضخم.

المحتويات

الصفحة

تقديم **1**

أولاً: ديناميكية التضخم في الفكر الاقتصادي **2**

ثانياً: ديناميكية التضخم في الدول العربية: الدراسات السابقة **9**

1. الدراسات الإقليمية 9

2. الدراسات القُطرية 14

ثالثاً: نموذج قياسي لتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية (1980-2011) **18**

3. المنهجية المستخدمة وتوصيف البيانات 18

4. نتائج النموذج القياسي 23

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات **30**

المراجع **35**

الملحق الفني **39**

تقديم

يعتبر الاستقرار السعري ضرورة أساسية لضمان سلامة أداء الاقتصاد الكلي، حيث يؤثر ارتفاع المستوى العام للأسعار سلباً على التوازنات الاقتصادية الداخلية والخارجية من خلال تأثيره على أسعار الفائدة الحقيقية والقوة الشرائية للعملة. فالارتفاع المستمر لمعدل التضخم يؤدي إلى تراجع أسعار الفائدة الحقيقية وانخفاض المدخرات المحلية ومن ثم تراجع عمليات التكوين الرأسمالي وهو ما يحد من فرص النمو الاقتصادي. كذلك فإن ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى تراجع القوة الشرائية للعملة المحلية في الداخل والخارج، وهو ما يؤثر على مستويات الرفاه الاقتصادي.

وعلى ضوء ما سبق تستهدف معظم البنوك المركزية حول العالم تحقيق الاستقرار السعري كأحد اهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وتتبني كافة التدابير التي تكفل خفض معدلات التضخم، إلا أن نجاح هذا الأمر يتوقف إلى حد كبير على مدى قدرة البنوك المركزية على التحديد الدقيق للعوامل المفسرة لديناميكية التضخم وتحديد ما إذا كانت تلك العوامل تقع فعلياً تحت نطاق سيطرة البنوك المركزية وأدوات السياسة النقدية أم لا؟ ففي حالة ما إذا كانت الارتفاعات المسجلة في معدل التضخم ناتجةً بشكل أساسي عن صدمات مرتبطة بجانب العرض تُعزى لارتفاع اسعار بعض السلع الأساسية مثل الغذاء أوالوقود، فإن تدخل البنوك المركزية بسياسات نقدية انكماشية لخفض التضخم قد يضر بمستويات الناتج والتشغيل، ولن يجدي في خفض معدلات التضخم. ولذلك تهتم العديد من البنوك المركزية برصد وتحديد العوامل المسئولة عن تفسير ديناميكية التضخم سواء في الأجل القصير أو الطويل، وهو ما يُمَكن من تبني سياسات ملائمة لتحقيق الاستقرار السعري.

وعلى ضوء ما سبق، تهتم هذه الدراسة برصد وتحليل "ديناميكية التضخم" في الدول العربية خلال الفترة (1980-2011). ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة بإجراء اختبار التكامل المشترك لجوهانسن Johansen Cointegration Test وتقدير نموذج تصحيح الخطأ Error

Correction Model للوقوف على العوامل المفسرة لديناميكية التضخم في كل من الأجلين القصير والطويل في نحو ثلاث عشرة دولة عربية، وتحديد مدى قدرة الاقتصادات العربية على استعادة التوازن مرة أخرى حال وقوع أية صدمة تضخمية.

وتتمثل أهمية هذه الدراسة في كونها واحدة من الدراسات المحدودة التي تناولت تحليل ظاهرة ديناميكية التضخم على مستوى عدد كبير من الدول العربية ذات الهياكل الاقتصادية المتنوعة على مدار فترة زمنية طويلة نسبياً (ثلاثين عاماً) باستخدام نموذج قياسي ديناميكي قادر على تحديد العوامل المفسرة للتضخم في كل من الأجل القصير والطويل، حيث اهتمت معظم الدراسات السابقة بتحليل الظاهرة على المستوى القطري أو على مستوى بعض التكتلات العربية مثل مجلس التعاون لدول الخليج العربي ولفترات زمنية محدودة.

وتنقسم الدراسة إلى أربعة أجزاء رئيسية وخاتمة:

يقدم **الجزء الأول** مقدمة عن ديناميكية التضخم في الفكر الاقتصادي. ويتطرق **الجزء الثاني** إلى نتائج الدراسات السابقة التي تناولت ديناميكية التضخم في الدول العربية سواء على مستوى المجموعات الإقليمية أو على مستوى الحالات القطرية. وفي **الجزء الثالث** يتم عرض نتائج النموذج القياسي الذي تبنته الدراسة لتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية، في حين تعرض الدراسة في **الجزء الرابع** الخلاصة والاستنتاجات فيما يتعلق بانعكاسات ديناميكية التضخم في الدول العربية على صعيد السياسة النقدية.

أولاً: ديناميكية التضخم في الفكر الاقتصادي

تتفق عدة مدارس اقتصادية على كون صدمات جانب الطلب المدفوعة بالزيادات المتواصلة في المعروض النقدي تمثل المحفز الرئيسي للتضخم Demand Pull Inflation . وتتمثل تلك

المدارس في كل من المدرسة الكلاسيكية والمدرسة النقدية ومدرسة الفكر النيوكلاسيكي الجديد. وتستند هذه المدارس إلى معادلة كمية النقود لأرفنج فيشر والتي تشير إلى أن التضخم هو دائماً ظاهرة نقدية ناتجة عن الزيادة في مستويات المعروض النقدي وذلك بفرض ثبات سرعة دوران النقود وحجم الناتج والتشغيل عند مستويات تقترب من التشغيل الكامل.

ونتيجة للفروض غير المنطقية لمعادلة كمية النقود فقد تعرضت لانتقادات واسعة من المنتمين للمدرسة الكينزية والذين استندوا إلى نموذج الدخل والانفاق والافتراض الأقرب للواقع وهو أن الاقتصاد لا يعمل دائماً عند مستوى التشغيل الكامل ليصلوا إلى أن ظاهرة التضخم يمكن أن تحدث نتيجة للزيادة في مستويات الطلب الكلي سواءً لأسباب نقدية تتمثل في زيادة المعروض النقدي أو لأسباب حقيقية ناتجة عن عمليات متكررة لتوزيع الدخل ما بين العمال وأصحاب المشروعات، كما يمكن كذلك أن يحدث التضخم بسبب عوامل تتعلق بجانب العرض بما يؤدي إلى ما يعرف بالتضخم المدفوع بعوامل دفع النفقة Cost Push Inflation.

ومع حلول عقد الخمسينيات من القرن الماضي، اهتم مجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم الاقتصادي ميلتون فريدمان بتطوير أفكار المدرسة الكلاسيكية في إطار ما يعرف بالمدرسة النقدية Monetarism. ويرى النقديون أن التضخم هو بالأساس ظاهرة نقدية تنتج عن نمو المعروض النقدي بمستويات تفوق مستويات النمو في الناتج الحقيقي بما يؤدي إلى زيادة مستويات الطلب الكلي ونشوء التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب، وبالتالي طالبوا البنوك المركزية بالسيطرة على مستويات المعروض النقدي لتتلاءم مع الزيادات المسجلة في معدل نمو الناتج الحقيقي وعدم اللجوء إلى تحفيز الناتج عن طريق زيادة المعروض النقدي تجنباً لارتفاع معدل التضخم[1].

[1] Friedman, M. and Schwartz, A. (1963), "A Monetary History of the United States 1867-1960", Princeton, University Press (for the National Bureau of Economic Research).

وبداية من عقد الستينيات نالت ظاهرة التضخم اهتماماً كبيراً من قِبَلْ العديد من الاقتصاديين وخاصة بعد ان قام الاقتصادي النيوزيلندي ألبان ويليام فيليبس بتطوير ما يعرف بمنحنى فيليبس Phillips Curve في عام 1958 والذي أوضح من خلاله وجود علاقة عكسية تربط بين معدلي البطالة والتضخم[2]. وقد نال منحنى فيليبس اهتماماً واسع النطاق سواءً على الصعيد الأكاديمي أو على صعيد عملية صنع السياسات الاقتصادية وذلك على الرغم من عدم استناده إلى أسس نظرية واضحة- حيث نجح المنحنى إلى حد كبير في توصيف العلاقة ما بين هذين المتغيرين في العديد من الدول في تلك الحقبة، وبالتالي ظهر متغير فجوة الموارد المحلية[3] كأحد أهم محددات التضخم خلال تلك الفترة.

ووفقاً لهذه العلاقة خُلص الاقتصاديون إلى أن صانعي القرار يمكنهم حفز مستويات التشغيل والناتج عن طريق زيادة مستويات الطلب الكلي سواء من خلال زيادة مستويات المعروض النقدي أو الانفاق الحكومي. فمن شأن زيادة مستويات الطلب أن تعمل على زيادة الأسعار وهو ما سيحفز المنتجين على زيادة معدلات التشغيل والناتج إلا أن ذلك سوف يتم على حساب تكلفة يتحملها الاقتصاد ممثلةً في ارتفاع معدلات التضخم نتيجة مطالبات العاملين برفع مستويات أجورهم الحقيقية بعد اكتشافهم أن هذه الخطوة التحفيزية للاقتصاد من جانب الحكومة أدت إلى زيادة معدلات التضخم. وهو ما يعني وجود نوع من أنواع المفاضلة Trade off على صعيد السياسة الاقتصادية بين زيادة مستويات التشغيل من جهة وارتفاع معدلات التضخم من جهة اخرى.

---

[2] Phillips A. W. (1958) The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957, Economica, New Series, Vol. 25, No. 100 (Nov., 1958), pp. 283-299.

[3] يمثل متغير فجوة الموارد Output Gap الفارق بين مستويات الناتج المحلي الحقيقي ومستويات الناتج الممكن الوصول إليه Potential Output. ويشير هذا المتغير إلى مستوى توظيف الموارد في أي دولة. ففي حال وجود فجوة موارد سالبة يعني ذلك ارتفاع مستويات الناتج الممكن الوصول إليه مقارنة بالمستويات الفعلية للناتج وهو ما يعني وجود موارد معطلة، وفي حالة وجود زيادة في مستويات الطلب يمكن استغلال هذه الموارد المعطلة لزيادة الناتج وهو ما يؤدي إلى خفض معدلات التضخم وبالتالي تكون العلاقة بين المتغيرين علاقة عكسية. أما في حالة وجود فجوة موارد موجبة فإن ذلك يعني ان مستويات الناتج الحقيقي تفوق مستويات الناتج المحتمل، وبالتالي فإن زيادة مستويات الطلب في هذه الحالة تؤدي لارتفاع مستويات الأسعار نظراً لأنها تمثل ضغطاً على الموارد المحدودة وبالتالي تكون العلاقة بين المتغيرين طردية.

واستناداً لهذا الفكر تبنت العديد من الدول المتقدمة سياسات نقدية مالية توسعية خلال حقبة الستينيات تخيل صانعو السياسات بمقتضاها إمكانية الاستمرار في تحقيق معدلات نمو قوية وإمكانية الخفض المستمر لمعدلات البطالة فيما يعرف بسياسات Go Go. وقد استمر ذلك حتى بداية عقد السبعينيات من القرن الماضي والذي شهد ظهور ظاهرة التضخم الركودي Stagflation متمثلةً ولأول مرة في ارتفاع كل من معدلي البطالة والتضخم في آن واحد، وهو ما شكل ضربة لمنحنى فيليبس وجعل المنحنى يفقد مصداقيته حيث استلزم علاج هذه المشكلة تبني الحكومات لسياسات مالية ونقدية انكماشية وتوسعية في ذات الوقت وهو الأمر المستحيل عملياً. ومن هنا وجه العديد من الاقتصاديين انتقادات عدة لمنحنى فيليبس من أهمها بالطبع عجز المنحني عن تفسير العلاقة ما بين التضخم والبطالة في الأجل الطويل.

ومنذ ذلك الوقت بدأ العديد من الاقتصاديين في تطوير نماذج جديدة من منحنى فيليبس تكون قادرة على تفسير العلاقة الديناميكية بين المتغيرين بشكل أفضل. وكان من أبرز تلك المحاولات الإسهام الذي قام به كل من ميلتون فريدمان وأدموند ستروثر فيلبس فيما عُرف بمعدل البطالة الطبيعي المصحوب بمعدلات تضخم غير متسارعة Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment (NAIRU) والتي أثبتا من خلاله عدم وجود علاقة تبادلية ما بين كل من معدلي التضخم والبطالة في الأجل الطويل بسبب التوقعات الرشيدة للفاعلين الاقتصاديين لمعدلات التضخم وبالتالي تحقق العلاقة العكسية ما بين المتغيرين في الأجل القصير فقط[4]، ومن ثم محاولتهما تطوير ما يعرف بمنحنى فيليبس المزاد بتوقعات التضخم Expectations Augmented Phillips Curve والمستند إلى فكر مدرسة التوقعات الرشيدة[5]. واستناداً إلى أفكار هذه المدرسة برز دور توقعات التضخم Inflation

[4] Shapiro, E. (1982), "Macroeconomic Analysis", University of Toledo, Fourth edition.

[5] فوفقاً لما عُرف بثورة التوقعات الرشيدة Rational Expectations Theory والتي انتشرت خلال السبعينات من القرن الماضي، فإن سياسات البنوك المركزية التي تستهدف زيادة مستويات الناتج عن طريق تحفيز الطلب الكلي عبر زيادة مستويات المعروض النقدي لن تنجح في الأجل الطويل إلا في زيادة معدلات التضخم وذلك لأن الفاعلين الاقتصاديين سوف يتوقعون في كل مرة أن هذه الخطوة سوف تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي سوف يطالبون بزيادة أجورهم الحقيقية وهو ما سيثني المنتجين عن تشغيل المزيد من العمال وعن زيادة الناتج، وهو ما يحبط تأثير القرارات النقدية التوسعية على الناتج ولن يؤدي إلا إلى ارتفاع الأسعار لأن المنتجين سيمررون هذه الزيادة في الأجور إلى المستهلكين.

Expectations كمحدد ومتغير رئيسي مفسر لديناميكية التضخم. وبالطبع فقد لاقت هذه النظرية انتقادات عدة أيضاً لكونها تفترض ان الأفراد يقومون بصياغة توقعاتهم المستقبلية بطريقة رشيدة وهو ما قد لا يحدث عادة في الواقع العملي. من جهتها ترى مدرسة جانب العرض Supply Side Theory والتي انتشرت أيضاً في عقد السبعينات أن ارتفاع معدل التضخم يعزى إلى الصدمات المرتبطة بالتقلبات في مستويات المعروض من السلع والخدمات والتي تؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع الأساسية ومن أهمها الوقود فيما يعرف بالتضخم المدفوع بعوامل دفع النفقة.

في المقابل ترى المدرسة الهيكلية Structuralism أن الزيادة في معدلات التضخم تعزى إلى الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد، ومن بينها عدم مرونة أسواق السلع الزراعية والمنتجات الغذائية والقيود المتعلقة بأسواق الصرف الأجنبي إلى جانب الاختلالات الناتجة عن نقص الموارد التمويلية. كذلك يعزى التضخم وفقاً لهذه المدرسة إلى نماذج الاقتصادات ثنائية القطاعات[6]. إضافة لما سبق كانت هناك العديد من النماذج الأخرى التي حاولت تفسير ديناميكية التضخم بالدمج بين العوامل السابق الإشارة إليها، ومن أهمها منحنى فيليبس النيوكينزي[7] New Keynesian Phillips Curve والذي يؤكد على أهمية التغيرات في جانب الطلب الكلي والتوقعات كمفسر للتغيرات في مستويات التضخم؛ ونموذج مثلث جوردون Gordon Triangle Model[8] والذي يعزو محددات التضخم إلى التغيرات في جانب العرض

---

[6] والتي تتسم بوجود قطاعات تنمو بشكل سريع وتزداد فيها معدلات الإنتاجية بشكل واضح (مثل الخدمات والتكنولوجيا) وقطاعات متخلفة لا يمكنها مواكبة الزيادات المتنامية على منتجاتها والناتجة عن زيادة مستويات الطلب المدفوعة بنمو أجور العاملين بالقطاعات سريعة النمو (مثل الزراعة والصناعة) بما يؤدي إلى ارتفاع أسعار منتجات القطاعات المتخلفة نظراً لزيادة مستويات الطلب. وتشكل الاختناقات السابق الإشارة إليها في مجموعها عدة عوامل تساعد على توالد الضغوط التضخمية وتغذيتها بشكل مستمر

[7] Clarida, R. et al. (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective," Journal of Economic Literature, American Economic Association, vol. 37(4), pages 1661-1707, December.

[8] Gordon, R. (1990), “Phillips Curve Now and Then”, National Bureau of Economic Research, working paper 3393, June.

وجانب الطلب بالإضافة إلى توقعات التضخم المبنية على مستويات التضخم المسجلة في الفترات السابقة فيما يعرف بـ Built-in inflation.

وفي التسعينات من القرن الماضي اتجه الاقتصاديون إلى تحليل العلاقة ما بين أوضاع المالية العامة ومستويات التضخم من خلال ما يعرف بالنظرية المالية للأسعار Fiscal Theory of The Price Level[9]، والتي تشير إلى أن وضع المالية العامة يعتبر من أهم محددات التضخم. وتوضح هذه النظرية أن السيطرة المطلقة على مستويات التضخم ليست دائماً بإمكان البنوك المركزية حيث تؤثر السياسة المالية بشكل كبير على مستويات التضخم وقد تعيق قدرة البنوك المركزية على استهداف التضخم أما بسبب تأثير السياسة المالية على مستويات عرض النقود او بسبب تأثيرها على مستوى أسعار الفائدة وذلك لأن التضخم ليس دائماً ظاهرة نقدية[10].

ويتضح مما سبق أن مفهوم ديناميكية التضخم قد انصب في الفترة السابقة لعقد التسعينات من القرن الماضي بشكل رئيسي على دراسة وتحديد العوامل المفسرة للعملية التضخمية سواءً

[9] وهناك صياغتان للنظرية المالية للأسعار تتمثل في الصياغة الضعيفة والتي تشير إلى أن التضخم هو دائماً ظاهرة نقدية، إلا أن السياسات المالية تؤثر في مستوى التضخم من خلال تأثيرها على المعروض النقدي ومعدلات نموه وبالتالي فمن الصعب على البنك المركزي السيطرة على عرض النقود. في حين تشير الصياغة القوية إلى أن السياسات المالية يمكنها التأثير على المستوى العام للأسعار حتى وإن لم يتغير المعروض النقدي وذلك من خلال تأثير تلك السياسات المستقل على أسعار الفائدة وعلى توقعات التضخم وبالتالي فإن البنك المركزي قد لا ينجح دائماً في استهداف التضخم.

[10] انظر في هذا الصدد دراسات:

- Woodford, M. (1994). "Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy". Economic Theory 4 (3): 345-389.
- Carzoneri, M., et al. (1998). "Is the price level determined by the need of fiscal solvency?" NBER Working Paper no. 6471.
- Komulainen, T., and Pirttila, J. (2000). "Fiscal explanations for inflation: An evidence from transition economies". BOFIT Discussion Papers, no. 11.
- Fanizza, D. and Soderling, L. (2006). "Fiscal determinants of inflation: A primer for the Middle East and North Africa". IMF Working Paper, no. 216. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

تمثلت تلك العوامل في عوامل جذب الطلب أو دفع النفقة او توقعات التضخم أو تعلق الأمر ببعض العوامل الأخرى المفسرة للعملية التضخمية مثلما سبق الإشارة. في المقابل اهتم الفكر الاقتصادي خلال عقدي التسعينات والسنوات الأولى من الألفية بدراسة وتحليل التغيرات التي شهدتها ظاهرة التضخم عبر الفترات الزمنية المختلفة. ففي هذا الصدد، أشارت الدراسات إلى ان التضخم كظاهرة قد شهد بعض التغيرات الديناميكية في عدد من الاقتصادات المتقدمة والنامية بداية من منتصف عقد الثمانينات. وتتمثل تلك التغيرات تحديداً في[11]:

1. اتجاه معدلات التضخم لأن تكون أقل من حيث الاستمرارية عبر الزمن بسبب تراجع الأهمية النسبية لمكون التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب بسبب فاعلية السياسة النقدية في استهداف التضخم في عدد من الدول.
2. انخفاض مستويات تأثر معدلات التضخم بصدمات جانب العرض نظراً لارتفاع مستويات مرونة استجابة الاقتصادات المختلفة لصدمات أسعار السلع الأساسية نتيجة التركيز على تطوير بدائل للعديد من السلع ومن أهمها سلع الطاقة.
3. تزايد الأهمية النسبية لمكون توقعات التضخم نتيجة التطور المستمر في طريقة تكوين توقعات التضخم لدى الفاعلين الاقتصاديين.
4. تحول منحنى فيليبس ليصبح أكثر استواءً وهو ما يعزى إلى انخفاض مستويات تأثر التضخم بالتغيرات في فجوات الناتج نتيجة تزايد الأهمية النسبية لبعض المحددات الأخرى المُفَسرة وعلى رأسها متغير توقعات التضخم.

كذلك بينت الدراسات أن عوامل أخرى قد ساهمت كذلك في تغيير ديناميكية التضخم خلال العقدين الماضيين، ومن أهمها اتساع نطاق العولمة وما نتج عنها من تزايد المنافسة بين

[11] Mishkin, S. (2007) "Inflation dynamics", Speech of Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the Annual Macro Conference, Federal Reserve Bank , San Francisco, California, 23 Mar.,

المنتجات المحلية والمستوردة وتعهيد عمليات الانتاج للمناطق الأقل كلفة بما ساهم في خفض مستويات الأسعار، وانخفاض مستويات جمود الأسعار والأجور، وتحسن السياسات المالية باتجاه خفض مستويات العجز المالي.

ثانياً: ديناميكية التضخم في الدول العربية: الدراسات السابقة

يعرض هذا الجزء أبرز ما خلصت إليه الدراسات السابقة التي تناولت ظاهرة "ديناميكية التضخم" في الدول العربية. ويشار في هذا الصدد إلى محدودية الدراسات التي تطرقت إلى دراسة هذه الظاهرة على مستوى أكثر من دولة عربية مختلفة من حيث الهياكل الاقتصادية. وبداية سوف يتم عرض نتائج الدراسات التي تطرقت إلى ديناميكية التضخم في بعض دول المنطقة العربية كمجموعات إقليمية، يلي ذلك عرض نتائج أبرز الدراسات التي تطرقت إلى ظاهرة ديناميكية التضخم على المستوى القُطري.

الدراسات الإقليمية

فعلى مستوى **دول مجلس التعاون الخليجي** تعتبر مستويات **تضخم الشركاء التجاريين والتغيرات في أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة** من أهم العوامل المفسرة للضغوط التضخمية في هذه الدول وبخاصة في الأجل الطويل[12] وذلك بسبب تزايد مستويات اعتماد تلك الدول على الواردات الأجنبية[13]، حيث أشارت دراسات إلى أن إضافة متغير أسعار الواردات إلى النماذج المستخدمة لتحليل محددات التضخم في دول مجلس التعاون قد أضفى ديناميكية إلى هذه النماذج وعلاقتها بالأسعار حيث ثَبُتَ معنوية متغير أسعار الواردات في تفسير التضخم

[12] Abul Basher S. and El Samadisy, E. (2010). "Country Heterogeneity and Long Run Determinants of Inflation in The Gulf Arab".

[13] مهران، حاتم (2007). "التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي"، معهد التخطيط العربي، سلسلة أوراق عمل، API/WPS 0702.

في كل من السعودية والكويت والإمارات[14]. في السياق ذاته خلصت دراسات أخرى إلى أن تضخم الشركاء الرئيسيين يعتبر من أهم المحددات التضخمية طويلة الأجل في كل من البحرين والكويت والسعودية والإمارات، وبينت أن التغيرات في أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة Nominal Effective Exchange Rates مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين تعتبر كذلك محدداً مهماً لديناميكية التضخم في الأجل الطويل في كل من البحرين وعمان وقطر والسعودية[15].

أما فيما يتعلق بتأثير **المجملات النقدية** على معدلات التضخم في دول الخليج فقد اختلفت الدراسات في تقييم هذا التأثير حيث أشارت بعض الدراسات إلى محدودية تأثير المجملات النقدية (التغيرات في عرض النقود) على معدلات التضخم في دول الخليج، وبخاصة في كل من قطر والكويت والإمارات. وأشارت إلى أن التغيرات في المجملات النقدية لم تفسر سوى أقل من 25 بالمائة من التغيرات في الأسعار، وأوضحت أن معدلات النمو في عرض النقود لم تكن مصدراً رئيسياً من مصادر التضخم حيث تميزت بالتغيرات البطيئة مقارنة بتغيرات الأسعار. وخلصت إلى أن السياسات النقدية لم تكن سبباً ولا مصدراً من مصادر التضخم في هذه الدول مما يستوجب التركيز على قطاع الواردات والقطاعات الأخرى عند معرفة مصادر التضخم وتحليلها للتحكم بها أو علاجها[16]. في المقابل أشارت دراسات أخرى إلى ارتفاع مستويات تأثر معدلات التضخم في دول الخليج بالتغيرات في المجملات النقدية سواء في الأجل القصير أو الطويل[17]. وعلى النقيض أشارت دراسة أخرى إلى أن زيادة مستويات

---

14 الخريجي، عبد الله (2002). "تأثير المعاملات النقدية على التضخم: ديناميكية التضخم في أربع دول خليجية"، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد 29، العدد: 2، ص: 409 – 423.

15 Kandil, M. and Morsy, H. (2009). "Determinants of Inflation in GCC countries", IMF Working Papers, WP/09/82.

16 الخريجي، عبد الله (2002)، مرجع سابق.

17 أنظر في هذا الصدد:

- مهران، مرجع سابق (2007). و
- Abul Basher S. and El Samadisy, E. op. cit. (2010)

المعروض النقدي تساهم في خفض معدلات التضخم في الأجل الطويل في كل من البحرين والإمارات من خلال أثر التوسع الائتماني الممنوح لبعض القطاعات التي تسهم في زيادة المعروض من السلع والخدمات[18].

من جهة أخرى أشارت بعض الدراسات إلى الأثر الإيجابي لارتفاع **مستويات الانفاق الحكومي** في دول مجلس التعاون والمعتمد بشكل كبير على التغيرات في الإيرادات النفطية على معدلات التضخم من خلال العلاقة العكسية بين المتغيرين حيث تؤدي زيادة مستويات الانفاق الحكومي إلى خفض معدلات التضخم، وهو ما عزته الدراسات إلى عدد من الأسباب من بينها مساهمة زيادة مستويات الإنفاق الحكومي في تخفيف الاختناقات في جانب العرض مما يساعد على زيادة مستويات المعروض من السلع والخدمات وبخاصة في كل من البحرين وعمان والإمارات ومن ثم تقليل حجم الضغوط التضخمية في الأجل الطويل في تلك الدول[19]، بالإضافة إلى تمويل الزيادة في مستويات الانفاق الحكومي في دول الخليج من مصادر حقيقية (الزيادة في الإيرادات النفطية) وليس من خلال مصادر تضخمية وهو ما يساعد على ظهور هذا الأثر الإيجابي المُشار إليه وفقاً لهذه الدراسات[20].

وتجدر الإشارة إلى ان الدراسات التي تطرقت إلى تحليل ظاهرة ديناميكية التضخم في دول مجلس التعاون قد أشارت إلى أن زيادة مستويات **النمو الاقتصادي** قد لا تؤدي بالضرورة إلى تراجع معدلات التضخم وذلك لتركز هذا النمو بشكل كبير في القطاعات النفطية وليس في القطاعات غير النفطية والتي يساعد نموها على امتصاص الضغوط التضخمية[21].

---

[18] Kandil, M. and Morsy, H. op. cit. (2009).

[19] Kandil, M. and Morsy, Ibid (2009)

[20] Ben Ali and Ben Mim, (2011). "What drives inflation in MENA countries?", International Journal of Economics and Finance", Vol. , No. 4; September.

[21] مهران، مرجع سابق (2007).

وفيما يتعلق بمدى سرعة عودة معدلات التضخم لمستوياتها التوازنية المسجلة في أعقاب حدوث أية صدمة تضخمية فقد بينت الدراسات أن تجاوز 50 بالمائة من أثر أية صدمة تضخمية في دول الخليج يتم في غضون ثلاث سنوات[22]، وأن معدلات التضخم في البحرين تتسم بعودتها بشكل سريع لمستوياتها التوازنية في أعقاب أية صدمة مقارنة بباقي دول مجلس التعاون الأخرى[23].

أما فيما يتعلق **بمحددات التضخم في الأجل القصير** في دول مجلس التعاون فقد اوضحت الدراسات أنها تتمثل في تغيرات أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة ومستويات التضخم لدى الشركاء التجاريين بالإضافة إلى ظهور آثار تضخمية لزيادة مستويات الانفاق الحكومي في الأجل القصير في كل من البحرين والكويت وعمان والإمارات. وبينت كذلك أن صدمات العرض ممثلة في ارتفاع الأسعار العالمية للغذاء كان لها آثار تضخمية في الأجل القصير في كل من السعودية وعمان. ويُلاحظ أن تباين النتائج على مستوى دول المجموعة يعكس اختلاف هذه الدول من حيث مستويات تأثير أثر التمرير الخاص بالتغيرات في مستويات التضخم لدى الشركاء التجاريين والتغيرات في أسعار الصرف، إضافة إلى اختلاف مستويات الاختناقات في جانب العرض في هذه الدول[24].

وعلى مستوى **دول منطقة الشرق الأوسط** فقد اهتمت بعض الدراسات[25] بتحليل ديناميكية التضخم في ثمان دول تنتمي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (من بينها 7 دول عربية، هي: المغرب وتونس والجزائر والبحرين والسعودية والإمارات وعمان) وذلك خلال الفترة

---

22 Abul Basher S. and El Samadisy, E. op. cit. (2010)

23 Kandil, M. and Morsy, H. op cit. (2009)

24 Kandil, M. and Morsy, H. Ibid. (2009)

25 Ben Ali and Ben Mim, (2011). "What drives inflation in MENA countries?", International Journal of Economics and Finance", Vol. , No. 4; September.

(1980-2009). وقد خلصت إلى أن التضخم في الدول المتضمنة يعد أكثر استمرارية حيث أن ارتفاع مستويات التضخم بنسبة 1 بالمائة يؤدي إلى ارتفاع التضخم في المستقبل بنسبة 0.52 بالمائة. كذلك أشارت الدراسة إلى معنوية تأثير كل من متغير **التضخم العالمي وأسعار الصرف الأسمية الفعَّالة ومعدلات نمو السيولة المحلية** على معدلات التضخم المحلية بتلك الدول. من جانب آخر أشارت الدراسة إلى العلاقة المعنوية العكسية ما بين **متغير فجوة الموارد المحلية** ومعدل التضخم حيث أن فجوة الموارد السالبة والتي تعني (ارتفاع مستويات الناتج الممكن مقارنة بمستويات الناتج الفعلي) تؤدي إلى زيادة الناتج، وبالتالي تقليل معدلات التضخم نتيجة وجود موارد معطلة في الاقتصاد.

وقد بينت الدراسات التي اهتمت بديناميكية التضخم في بعض دول منطقة الشرق الأوسط إلى أنه وعلى الرغم من أن النظرية الاقتصادية تشير إلى أن ارتفاع **الإنفاق الحكومي** يؤدي لزيادة التضخم وبخاصة في الدول التي تتجه لتمويل العجز من خلال زيادة المعروض النقدي، إلا أن هذا التأثير التضخمي لم يظهر في ست دول متضمنة بالعينة نظراً لأن تلك الدول لا تلجأ إلى تمويل الإنفاق الحكومي من خلال زيادة عرض النقود وإنما يتم تمويله من مصادر حقيقية متمثلة في الإيرادات النفطية ومن ثم لا يعتبر الإنفاق الحكومي في تلك الدول مصدراً من مصادر التضخم.

من جهة أخرى اهتمت دراسات أخرى[26] بقياس أثر انتقال **صدمات جانب العرض** متمثلة في ارتفاع الأسعار العالمية للغذاء إلى مستويات التضخم بدول منطقة الشرق الأوسط واوضحت أن التغيرات في الأسعار العالمية للغذاء تمثل مصدراً أساسياً من مصادر عدم الاستقرار السعري بالنسبة لدول المنطقة، وذلك رغم الجهود العديدة التي تبذلها تلك الدول لتحييد أثر التغيرات في الأسعار العالمية للغذاء على مستويات معيشة مواطنيها من خلال تقييد أو دعم

[26] Ianchovichina, E. et al. (2012), "How Vulnerable Arab Countries to Global Food Price Shocks ?", The World Bank, Policy Research, March.

أسعار السلع الغذائية عبر برامج الدعم المختلفة إضافة إلى استخدام الإعانات والضرائب لتشجيع الانتاج المحلي وفرض ضرائب على الصادرات بل وبناء مخزون استراتيجي من بعض السلع الأساسية.

في السياق ذاته أشارت هذه الدراسات إلى تزايد مستويات تأثر معدلات التضخم في المنطقة العربية بالارتفاعات المسجلة في **أسعار الغذاء** خلال الحقبة الأولى من الألفية الجديدة على ضوء كون المنطقة تعتبر أكبر مستورد للقمح على مستوى العالم إضافة إلى كونها تستورد نحو 40 و70 بالمائة من احتياجاتها من الارز والذرة على التوالي. ويتزايد الأثر في الدول الأكثر اعتماداً على واردات الغذاء مثل مصر والعراق وجيبوتي والإمارات وفلسطين. وأشارت إلى أن ارتفاع الأسعار العالمية للغذاء بنسبة 1 بالمائة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار المحلية للغذاء في الدول العربية بنسب تتراوح بين 0.2-0.4 بالمائة خلال السنة الأولى من حدوث الأزمة. وبينت هذه الدراسات إلى أنه وعلى الرغم من سرعة تأثر أسواق الدول العربية بالارتفاعات في الأسعار العالمية للغذاء، إلا أن تحركات أسعار الغذاء في الدول العربية تتسم بالجمود فيما يتعلق باتجاهها نحو الانخفاض وهو ما يعكس التشوهات في أسواق السلع الأساسية في عدد من الدول العربية وجمود الأسواق المحلية.

الدراسات القُطرية

أما على مستوى الدراسات القطرية فقد أشارت بعض الدراسات[27] إلى الدور الذي تلعبه المتغيرات المرتبطة **بالمالية العامة** في تغذية الضغوط التضخمية في **مصر**، حيث أوضحت

[27] Refer in this context to the contribution of

- Helmy O. (2008). "The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt", Egyptian Center for Economic Studies, Working Paper, 141.
- Ali, H. (2011). "Inflation Dynamics: The Case of Egypt", Social Science Research Network, Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1987425.

أن مستويات عجز الموازنة وطرق تمويله تعتبر من أهم العوامل التي تغذي الضغوط التضخمية وتحول دون استهداف البنك المركزي للمستوى العام للأسعار في مصر. من جانب آخر اوضحت هذه الدراسات أن ديناميكية التضخم المسجلة في مصر خلال الفترة (1980-2010) لم تشهد تغيرات مماثلة لتلك المسجلة عالمياً، حيث أصبحت معدلات التضخم بداية من عام 2000 أكثر استمرارية بمعني أن الصدمات التي يتعرض لها معدل التضخم أصبحت تستمر لفترات أطول وأصبح لها تأثيرات طويلة الأجل على معدلات التضخم المستقبلية.

ومن حيث المحددات الرئيسية للتضخم فقد أشارت إلى أن مكون **التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب** لا يزال يحتل أهمية نسبية كبيرة كأحد أهم العوامل المفسرة للتضخم حيث يعد مسئولاً بمفرده عن 30 بالمائة من التغيرات المسجلة في معدل التضخم. كذلك أشارت هذه الدراسات إلى أن معدلات التضخم في مصر أصبحت أكثر تأثراً **بصدمات جانب العرض** بداية من عام 2006 بما يعني زيادة مستويات حساسية معدلات التضخم للعديد من صدمات جانب العرض المحلية والعالمية.

وفي **تونس والمغرب** أشارت بعض الدراسات [28] إلى ان التغيرات المواتية في السياسات المالية والنقدية المطبقة في الدولتين خلال عقد التسعينات قد ساعدت بشكل كبير على خفض معدلات التضخم. وأوضحت أن مستويات جمود الأسعار في المغرب تفوق بكثير مستويات جمود الأسعار في تونس كما أن التضخم في المغرب يعتبر أكثر استمرارية مقارنة بالتضخم في تونس.

[28] Dropsy, Vincet and Grand, Nathalie. (2004), "Exchange Rate and Inflation Targeting in Morocco and Tunisia".

وفي **العراق** أشارت دراسة[29] إلى أن احداث العنف التي شهدتها البلاد خلال الفترة (2002-2006) وما نتج عنها من عدم انتظام سلاسل العرض الخاصة بإمدادات الوقود والسلع الأساسية والممارسات الاحتكارية سواءً في أسواق السلع الأساسية أو سلع منتجات الطاقة تعتبر من أهم أسباب الموجة التضخمية التي شهدتها العراق خلال تلك الفترة.

وقامت دراسة أخرى[30] بتحليل ورصد وتحليل ديناميكية التضخم في **اليمن** (2002-2007) وبينت أن التغيرات في معدلات **التضخم العالمي** تعتبر من أهم العوامل المؤثرة في معدلات التضخم باليمن على ضوء تزايد مستويات اعتماد اليمن على الواردات. وأوضحت كذلك ان كل من **التغيرات في سعر الصرف والمعروض النقدي** تعتبر من أهم محددات التضخم في الأجل المتوسط في اليمن.

وفي **السودان** خلصت بعض الدراسات[31] التي اهتمت بتحديد العوامل المفسرة للعملية التضخمية خلال الفترة (1970-2008)، إلى أن التغيرات في سعر الصرف تعتبر المحدد الرئيسي للتضخم في السودان في الأجل القصير، في حين أن التغيرات في سعر الصرف والزيادة في المعروض النقدي والموجهة بالأساس لتمويل العجز الحكومي تعتبر من أهم العوامل المفسرة للتضخم في الأجل الطويل. وبينت الدراسة أن التضخم المستورد أو تضخم الشركاء التجاريين الرئيسيين يلعب دوراً محدوداً في تفسير التضخم في الأجل الطويل في السودان. وبينت الدراسة أن تمويل العجز الحكومي من خلال الإصدار النقدي يلعب دوراً

---

29 Grigorian, D. and Kock, U. (2010). "Inflation and Conflict in Iraq: The Economics of Shortages Revisited", IMF Working Papers, WP/10/159.

30 Al Mansour, A. (2010). "Inflation Dynamics in Yemen An Empirical Analysis", IMF Working Papers WP/10/144.

31 Abdullah, M. (2010). "Inflation Dynamics in Sudan 1970-2008", Central Bank of Sudan.

كبيراً في زيادة الضغوط التضخمية. واوضحت الدراسة بطء مستويات عودة معدلات التضخم لمستوياتها التوازنية في السودان في أعقاب أية أزمة حيث تبلغ سرعة التعديل 37 بالمائة بما يعني أن تجاوز أثر أية صدمة تضخمية بشكل كامل يحتاج نحو ثلاث سنوات.

وفي **الجزائر** أشارت دراسة لصندوق النقد الدولي[32] إلى أن معدلات التضخم في الأجل القصير تتأثر بشكل كبير بالتقلبات الموسمية في مستويات الانتاج الزراعي نتيجة التغيرات المناخية، كما أنها تتأثر كذلك بحجم الواردات والتغيرات في مستويات المعروض النقدي. فيما تتأثر معدلات التضخم في الأجل الطويل بتضخم الشركاء التجاريين والتغيرات في أسعار الصرف إضافة إلى المعروض النقدي.

وعلى ضوء ما سبق يلاحظ المتتبع للدراسات السابقة وجود عدد من الدراسات التي تطرقت لتحليل هذه الظاهرة على مستوى بعض المجموعات الجغرافية ومن اهمها مجلس التعاون لدول الخليج العربي بالإضافة إلى بعض الدراسات القطرية التي تناولت حالة كل دولة من دول المنطقة العربية على حده، فيما لا تزال الدراسات التي تتناول ديناميكية التضخم على مستوى عدد كبير من الدول العربية المتنوعة من حيث الهياكل الاقتصادية لفترة زمنية ممتدة محدودة للغاية، وهو ما يبرز أهمية تلك الدراسة التي تتناول تلك الظاهرة على مستوى (ثلاث عشرة دولة) ذات هياكل اقتصادية متنوعة على مدار الثلاثين عاماً الماضية (1980-2011).

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى ان هذه الدراسة والنموذج القياسي المُقَدم من خلالها تعتبر محاولة مبدئية تستهدف استشراف وتحليل ظاهرة ديناميكية التضخم وذلك على ضوء عدد من المحددات التي يجب أخذها في الاعتبار عند التطرق لهذه الدراسة ونتائجها ومن بينها:

---

32 International Monetary Fund, (2004), "Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix", IMF country report, No. 04/31

- اختلاف الهياكل الاقتصادية للدول العربية المتضمنة في النموذج وطبيعة التطورات الاقتصادية التي مرت بها خلال الفترة الزمنية الطويلة المشار إليها.
- عدم توفر سلاسل زمنية طويلة لبعض الدول العربية لم يُمكن الباحث من إجراء هذا النوع من الاختبارات الديناميكية لكل الدول العربية.
- صعوبة المقارنة بين ديناميكية التضخم المسجلة في الدول العربية على مستوى كل حقبة زمنية متضمنة مع الحقب الزمنية الأخرى نظراً لمحدودية توفر بيانات ربع سنوية تسمح بتوفير عدد كاف من المشاهدات لدراسة الظاهرة عبر كل حقبة بما يسمح بالمقارنة بين المحددات الرئيسية للتضخم في كل حقبة ومدى اختلافها من مرحلة لأخرى استناداً للتطورات الاقتصادية والسياسات المتبعة، وإلى أي مدى تتفق هذه التغيرات او تختلف مع تلك المسجلة عالمياً.

ثالثاً: نموذج قياسي لتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية (1980-2011)

يستهدف النموذج القياسي الذي تم تقديره في هذا الجزء من الدراسة الوقوف على المحددات المفسرة لديناميكية التضخم في الدول العربية سواء في الأجل القصير أو الطويل وقياس معاملات سرعة التعديل والتي تحدد الفترة اللازمة لاستعادة الاستقرار السعري في أعقاب حدوث أي صدمة تضخمية خلال الفترة (1980-2011). وفيما يلي توصيف للمنهجية المستخدمة والمتغيرات المتضمنة وأبرز النتائج.

المنهجية المستخدمة وتوصيف البيانات

يقوم النموذج المستخدم في الدراسة على أساس تقدير نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model والذي يفترض وجود علاقة تكاملية مستقرة طويلة الأجل بين المتغيرات

المتضمنة في النموذج. وتعني هذه العلاقة التكاملية ان المتغيرات المتضمنة في النموذج تجمعها علاقة مستقرة طويلة الأجل بحيث أن تلك المتغيرات وإن حدث وابتعدت عن التوازن طويل الأجل حال حدوث أية صدمة في الأجل القصير فإنها تتجه بشكل تدريجي لاستعادة التوازن مرة أخرى في الأجل الطويل. وبالتالي، فإذا ثبت وجود هذه العلاقة التكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات فإنه يُمكن في هذه الحالة تقدير متجه تصحيح الخطأ والذي يفسر كيفية تحرك المتغيرات المفسرة لتصحيح الاختلال والعودة للتوازن مرة أخرى في الأجل الطويل.

وقد تم اختيار هذا النموذج لكونه الأنسب في تحليل العلاقة الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية الساكنة التي يوجد بينها "تكامل مشترك"، كما أن هذا النموذج يتسم بقدرته على التمييز بين ديناميكيات التضخم في الأجل الطويل والأجل القصير، ومن خلاله يُمكن تقدير معاملات التصحيح او معاملات سرعة التعديل والتي تشير إلى الفترة الزمنية اللازمة لاستعادة التوازن حال حدوث اي اختلال في العلاقة.

وقد تم بداية اختبار مدى سكون السلاسل الزمنية المتضمنة في التحليل، باستخدام اختبارات جذر الوحدة Unit Root Test ومن أهمها اختبار Augmented Dickey Fuller لتحديد ما إذا كانت المتغيرات المتضمنة ساكنة أم غير ساكنة. وقد أشار الاختبار إلى أن السلاسل المتضمنة في التحليل غير ساكنة في المستوى المطلق Value، ولكنها تسكن بعد أخذ الفروق الأولى First Difference أي انها متكاملة من الرتبة I(1).

وبالتالي تم الانتقال إلى الخطوة التالية وهي إجراء اختبار جوهانسن للتكامل المشترك Johansen Cointegration Test للتأكد من وجود علاقات تكاملية طويلة الأجل تجمع بين المتغيرات المتضمنة في النماذج الخاصة بالدول العربية كل على حده. وقد أشار الاختبار إلى وجود ما لا يقل عن علاقة تكاملية واحدة طويلة الأجل بين المتغيرات المفسرة لديناميكية التضخم عند مستوى معنوية 95 بالمائة في الدول العربية المتضمنة بالنموذج.

أعقب ذلك تقدير نموذج تصحيح الخطأ باستخدام المتغيرات المتضمنة في العلاقة التكاملية طويلة الأجل لتحديد الديناميكيات قصيرة وطويلة الأجل للتضخم، وتم إجراء اختبارات السكون AR Roots test اللازمة للتأكد من استقرار النماذج التي تم تقديرها.

تم استخدام بيانات سنوية للدول العربية تتمثل في التغيرات في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين وعدد من محددات التضخم الداخلية والخارجية لثلاث عشرة دولة عربية للفترة (1980-2011) من واقع قاعدتي بيانات الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي International Financial Statistics وقاعدة بيانات مؤشرات التنمية الدولية للبنك الدولي World Development Indicators.

ويأخذ النموذج المُقدر الشكل التالي

$$\mathbf{P = f(M, GS, PP, NEER),}$$

في حين تتمثل معادلة نموذج تصحيح الخطأ والتي تحدد ديناميكية التضخم في الأجل الطويل والأجل القصير في المعادلة التالية:

$$\Delta p_t = c + \delta (p_{t-1} - \alpha_1 m_{t-1} - \alpha_2 gs_{t-1} - \alpha_3 pp_{t-1} - \alpha_4 neer_{t-1}) + \sum b_{1i} \Delta p_{t-i} + \sum b_{2i} \Delta m_{t-i} + \sum b_{3i} \Delta gs_{t-i} + \sum b_{4i} \Delta pp_{t-i} \sum b_{5i} \Delta neer_{t-i} + \sum b_{6i} \Delta gap_{t-i} + \sum b_{7i} \log oil_{t-i} + \sum b_{8i} \log food_{t-i}$$

حيث،

p : معدل التضخم مقاساً بالتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لمعظم الدول العربية المتضمنة بالتحليل باستثناء تلك التي لم يتسنى الحصول على سلسلة طويلة من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث تم استخدام سلسلة مكمش الناتج المحلي الإجمالي gdpdeflator عوضاً عن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

M : التغيرات في مستويات المعروض النقدي مقاسة بمعدلات نمو السيولة المحلية M2 وقد تم استخدام M2 وليس M1 لكونه يتضمن كل من المعروض النقدي وأشباه النقود وذلك لان انتشار أشباه النقود وبخاصه وسائل الدفع الإليكترونية في عدد من الدول العربية قد ساعد على استخدامها كبدائل للنقود في تنفيذ التعاملات، ومن ثم زيادة مستويات الطلب. ويشير هذا المكون إلى التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب Demand Pull Inflation، حيث تؤدي زيادة مستويات المعروض النقدي في الأجل القصير إلى زيادة مستويات الطلب المحلي وفي حال ما إذا فاقت هذه الزيادة معدل نمو الناتج الحقيقي يؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار (علاقة طردية). وفي الأجل الطويل، تشير النظريات الاقتصادية إلى ان التوسع النقدي بمعدلات تفوق معدلات نمو الناتج الحقيقي يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، إلا أن بعض الدراسات التطبيقية قد أشارت مؤخراً إلى أن زيادة المعروض النقدي قد تؤدي إلى خفض الضغوط التضخمية في الأجل الطويل في حال ما إذا وجهت تلك الزيادة إلى التوسع في منح الائتمان للمشروعات القادرة على زيادة الطاقة الانتاجية وبالتالي تخفيف الاختناقات في جانب العرض لبعض السلع والخدمات الأساسية ومن ثم خفض معدلات التضخم (علاقة عكسية).

GS: إجمالي نسبة الانفاق العام للناتج المحلي الإجمالي وذلك بما يتضمن أثر كل من الانفاق الحكومي الاستهلاكي والاستثماري على مستويات التضخم. حيث تؤدي زيادات الانفاق الاستهلاكي الحكومي في بعض الدول إلى تغذية الضغوط التضخمية (علاقة طردية) في الأجل القصير، في حين تساهم في دول أخرى عندما توجه لدعم السلع الأساسية في تخفيف الضغوط على أسعار السلع الأساسية (علاقة عكسية).

من جانب آخر، تساهم زيادة الانفاق الاستثماري الحكومي في بعض الدول على تخفيف الضغوط التضخمية في الأجل الطويل وخاصة عندما تعمل على حفز ناتج القطاعات غير النفطية أو توجه لتنفيذ بعض مشروعات البنية الأساسية التي تساهم في تخفيف الاختناقات في جانب العرض (علاقة عكسية).

أما في حالة الدول التي يتم تمويل الانفاق الحكومي فيها من خلال تنقيذ العجز او الاقتراض الحكومي فمن المتوقع أن تؤدي زيادة مستويات الانفاق الحكومي بتلك الدول غالباً إلى زيادة معدلات التضخم (علاقة طردية). ويشار إلى عدم توافر بيان لمتغير GS في بعض الدول العربية ولذا تم استخدام متغير GP والذي يمثل نسبة الانفاق الاستهلاكي العام للناتج Final Consumption Expenditure كمؤشر بديل.

PP: التضخم لدى الشركاء التجاريين، ففي حالة نظم أسعار الصرف الثابتة يتم تمرير التغيرات في مستويات الأسعار لدى الشركاء التجاريين إلى المستوى العام للأسعار في ظل غياب التعديل في اسعار الصرف وهو ما يؤدي إلى ارتفاع مستويات التضخم (علاقة طردية) في الأجلين القصير والطويل في أغلب الأحيان. وقد تم في هذه الدراسة تصميم مؤشر مرجح لمعدلات التضخم لدى الشركاء التجاريين المستحوذين على ما يتراوح بين 40-50 بالمائة من حجم الواردات بالنسبة لكل دولة عربية على حده. وتم ترجيح معدلات التضخم في هذه الدول بالأهمية النسبية لحجم واردات كل دولة عربية من هذا الشريك التجاري.

NEER: أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة والتي تقيس التغيرات في أسعار صرف عملات الدول العربية مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين مرجحة بالأهمية النسبية للشركاء التجاريين في هيكل التجارة الخارجية. ووفقاً لمؤشر أسعار الصرف الاسمية الفعالة هناك (علاقة عكسية) متوقعة بين التضخم وأسعار الصرف الاسمية الفعالة حيث أن تدهور قيمة العملة المحلية مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين يؤدي إلى ارتفاع تكلفة السلع المستوردة وبالتالي ارتفاع مستويات التضخم. ويلاحظ في هذا الصدد عدم توفر بيانات لبعض الدول العربية في هذا المؤشر ولذا تم في حالة بعض الدول التي لا تتبني نظام سعر صرف ثابت مقابل الدولار الاستعانة بمؤشر سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي r_usd.

إضافة للمتغيرات السابقة والتي تم تضمينها في العلاقة التكاملية طويلة الأجل، تم إضافة بعض المتغيرات المفسرة للعملية التضخمية في الأجل القصير مثل متغيرات فجوة الموارد المحلية المبطأة لعام واحد dgap (والذي تم احتسابه لكل دولة عربية على حده باستخدام سلسلة بيانات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ويتوقع لهذا المؤشر أن يرتبط بمعدلات التضخم بعلاقة عكسية في حالة وجود موارد معطلة، حيث تؤدي زيادة الانتاج إلى امتصاص الضغوط التضخمية، فيما يرتبط هذا المؤشر بعلاقة طردية مع معدل التضخم حال وجود فجوة موارد موجبة، وهو ما يعني أن زيادة الطلب الكلي في هذه الحالة سوف تؤدي إلى الضغط على الموارد المتاحة ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار).

كذلك تم استخدام مؤشرات أخرى خاصة لقياس تأثير صدمات جانب العرض في الأجل القصير تتمثل في سلسلة الرقم القياسي لأسعار النفط logoil وسلسلة الرقم القياسي لأسعار الغذاء logfood (واللتان من المتوقع أن ترتبطا بمعدل التضخم بعلاقة طردية). وقد كان من المفترض أن تتضمن المتغيرات المتضمنة بالنموذج متغير خاص بتوقعات التضخم في الدول العربية، إلا أن عدم وجود مسوحات خاصة برصد هذه التوقعات في غالبية الدول العربية قد حال دون إدخال هذا المتغير في النموذج رغم أهميته. أخيراً يشار إلى أنه تم تقدير بعض النماذج بالصورة اللوغاريتمية فيما أتاح استخدام بعض سلاسل البيانات في المستوى المطلق نتائج أفضل في حالة بعض الدول العربية.

نتائج النموذج القياسي

تم تقسيم الدول العربية وفقاً لهياكلها الاقتصادية ومستويات انفتاح اقتصاداتها على التجارة الدولية وأسواق المال الدولية إلى ثلاث مجموعات رئيسية تتمثل في 1. مجموعة الدول العربية المصدرة للنفط (مجلس التعاون لدول الخليج العربي). وتشمل السعودية والإمارات والكويت وقطر وعمان والبحرين، و2. مجموعة الدول العربية المصدرة للنفط بخلاف دول

مجلس التعاون، وتشمل الجزائر وليبيا والعراق والسودان و3. ومجموعة الدول العربية ذات الاقتصادات المتنوعة وتضم: مصر والأردن وسوريا وتونس والمغرب ولبنان.

تم تقدير عدد 13 نموذج من نماذج تصحيح الخطأ لتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية على مستوى المجموعات الثلاث المشار إليها. وتم التأكد من معنوية معامل تصحيح الخطأ الخاص بكل نموذج من كونه يأخذ إشارة سالبة ويقل من الواحد بما يضمن استقرار النموذج واستعادة التوازن تدريجياً في الأجل الطويل.

تشير نتائج النماذج التي تم تقديرها إلى أن محددات التضخم تختلف بشكل كبير من دولة عربية لأخرى ومن مجموعة لأخرى وفقاً لعدد كبير من العوامل يتمثل أهمها في نظم أسعار الصرف المتبعة والسياسات النقدية المتبناة ومستويات توظيف الموارد ومدى جمود أسواق السلع المحلية ومستويات الاعتماد على الواردات وغيرها من العوامل الأخرى. وفيما يلي أبرز النتائج على مستوى مجموعات الدول العربية المختلفة.

ديناميكية التضخم في دول المجموعة الأولى (دول مجلس التعاون)

فيما يلي أبرز النتائج فيما يتعلق بأهم محددات ديناميكية التضخم في دول مجلس التعاون[33] في الأجل الطويل لكل من السعودية والإمارات وعمان والكويت والبحرين:

1. يعتبر **تضخم الشركاء التجاريين والتغيرات في أسعار الصرف الاسمية الفعَّالة** من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في عدد من دول مجلس التعاون حيث يؤدي ارتفاع مستويات التضخم لدى الشركاء التجاريين في ظل نظم أسعار الصرف الثابت المتبعة إلى

[33] لم تتوفر بيانات كافية لقطر.

ارتفاع الأسعار المحلية في كل من السعودية والإمارات وعمان، فيما يمثل تراجع قيمة العملة المحلية مقابل عملات الشركاء التجاريين أهم العوامل المفسرة للتضخم في الأجل الطويل في كل من السعودية والبحرين.

2. تساهم زيادة **مستويات الانفاق الحكومي** بشكل كبير في امتصاص الضغوط التضخمية في الأجل الطويل في السعودية والإمارات، وهو ما قد يعزى إلى مساهمة زيادة مستويات الانفاق العام في حفز معدلات نمو الناتج في القطاعات غير النفطية وهو ما يعمل على امتصاص الضغوط التضخمية. وقد يرتبط هذا الأثر من جانب أخر بالتأثير الإيجابي للزيادة في مستويات الانفاق الاستهلاكي الموجه لدعم أسعار السلع الغذائية على المستوى العام للأسعار حيث يؤدي إلى تخفيف الضغوط على أسعار السلع الأساسية، ومن جانب آخر يرتبط بدور الانفاق الحكومي الاستثماري في زيادة الطاقة الاستيعابية للاقتصاد وزيادة الناتج بالقطاعات غير النفطية. إلا ان هذه الزيادة في مستويات الانفاق العام مما لا شك فيه قد يكون لها تداعيات غير مواتية على أداء الاقتصاد الكلي وبخاصة فيما يتعلق بتأثيرها على أوضاع الاستدامة المالية لتلك الدول.

3. تعتبر الزيادة في **المعروض النقدي** ذات آثار تضخمية في الأجل الطويل في معظم دول مجلس التعاون حيث تعمل زيادة السيولة المحلية على تغذية الضغوط التضخمية وذلك باستثناء عمان. ورغم أهمية الزيادة في المعروض النقدي كأحد محددات التضخم طويل الأجل بدول المجموعة، إلا أن معنوية هذا المتغير تقل بشكل كبير مقارنة بتأثير باقي العوامل الأخرى المشار إليها سابقاً.

4. وفيما يتعلق **بمعامل سرعة التعديل** والذي يقيس المدي الزمني الذي تستغرقه عملية استعادة التوازن في أعقاب حدوث أية صدمة تضخمية في دول المجموعة فتعتبر عملية التصحيح واستعادة التوازن في البحرين هي الأسرع على مستوى دول المجموعة حيث

يتطلب استعادة التوازن مرور فترة تقل عن سنة. فيما ترتفع الفترة اللازمة لاستعادة التوازن في السعودية والإمارات لتصل إلى سنتين في حالة الأولى وثلاث سنوات في حالة الثانية.

أما على مستوى ديناميكية التضخم في الأجل القصير فقد أشارت النتائج إلى ما يلي:

1. على الرغم من كون متغير **الانفاق الحكومي** قد مَثل أحد العوامل التي تؤدي إلى امتصاص الضغوط التضخمية في الأجل الطويل، إلا ان النتائج أشارت إلى ان ارتفاع الانفاق الحكومي في الأجل القصير كان له آثار تضخمية في كل من السعودية والإمارات والكويت. من جانب آخر مثلت الزيادة في مستويات المعروض النقدي أحد اهم محددات التضخم في الأجل القصير في عمان والكويت، وظهر كذلك متغير تضخم الشركاء التجاريين كأحد أهم المحددات في الأجل القصير في كل من السعودية والإمارات وعمان.

2. أشارت النتائج إلى عدم تأثر معدلات التضخم في غالبية دول مجلس التعاون في الأجل القصير **بصدمات جانب العرض** ممثلةً في ارتفاع اسعار السلع الغذائية او النفط نظراً لوجود نظم للرقابة على الأسعار ودعم أسعار السلع الأساسية في معظم هذه الدول. وذلك باستثناء تأثر معدلات التضخم في السعودية في الأجل القصير بصدمات ارتفاع اسعار الغذاء وتأثر معدلات التضخم في عمان بصدمات ارتفاع اسعار الغذاء والنفط.

3. وفيما يتعلق بمتغير **فجوة الموارد المحلية** لم يظهر له تأثير معنوي في كافة دول المجموعة باستثناء الإمارات حيث ظهرت علاقة طردية معنوية بين متغير فجوة الموارد والتضخم بما يعني اقتراب مستويات الناتج الحقيقي من مستويات الناتج الممكن الوصول إليه بناء على المستوى الحالي لتوظيف الموارد، وهو ما قد يخلق ضغوطاً على مستويات الأسعار المحلية.

ديناميكية التضخم في دول المجموعة الثانية (الدول النفطية بخلاف دول مجلس التعاون)

فيما يلي أبرز النتائج فيما يتعلق بأهم محددات ديناميكية التضخم في الأجل الطويل في باقي الدول العربية النفطية[34] بما يشمل الجزائر وليبيا والسودان[35]:

1. بخلاف دول المجموعة الأولى ظهر تأثير واضح للزيادة في مستويات **المعروض النقدي** على معدلات التضخم (علاقة طردية) حيث تعتبر من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في كل من الجزائر وليبيا وبدرجة أقل في السودان، بما يشير إلى استمرار بعض دول المجموعة في تمويل العجز في الموازنات العامة من خلال عمليات الإصدار النقدي.

2. ظهر تأثير معنوي للزيادة في مستويات **الانفاق الحكومي** في امتصاص الضغوط التضخمية في كل من الجزائر والسودان وليبيا (علاقة عكسية) في الأجل الطويل حيث تساعد الزيادة في مستويات الانفاق الحكومي المدفوعة بارتفاع الإيرادات النفطية على تخفيف الضغوط التضخمية على غرار الأثر السابق الإشارة إليه في دول مجلس التعاون.

3. تعتبر **التغيرات في أسعار صرف العملة المحلية** مقابل عملات الشركاء التجاريين من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في دول المجموعة الثانية حيث يؤدي تراجع قيمة العملة المحلية إلى زيادة المستوى العام للأسعار. كذلك ظهر أثر معنوي قوي للتغيرات في **تضخم الشركاء التجاريين** على معدلات التضخم في كل من الجزائر وليبيا ولم يظهر له أثر معنوي في السودان.

---

[34] لم تتوفر بيانات كافية لكل من العراق واليمن.

[35] يشار في هذا الصدد إلى أن السودان قد بدأت في تصدير النفط خلال النصف الثاني من فترة التسعينيات وان طبيعة هيكلها الاقتصادي قد يختلف نسبياً عن باقي الدول المتضمنة في هذه المجموعة . من جانب أخر فمن الصعب اعتبار السودان بداية من عام 2011 من الدول المصدرة للنفط بكميات تجارية وذلك في اعقاب انفصال جنوب السودان عن الشمال حيث يستحوذ الجنوب على نحو 75 بالمائة من الكميات المنتجة من النفط.

4. وفيما يتعلق **بمعامل سرعة التعديل** تتسم معدلات التضخم في دول المجموعة بكونها اكثر استمرارية حيث ان تجاوز آثار أية صدمة تضخمية يحتاج لفترة طويلة نسبياً تتراوح بين سنتين إلى ثلاث سنوات.

أما على مستوى ديناميكية التضخم في الأجل القصير فقد أشارت النتائج إلى ما يلي:

1. تتمثل اهم محددات التضخم في الأجل القصير في كل من الجزائر وليبيا في التغيرات في **أسعار الصرف وصدمات ارتفاع اسعار النفط العالمية**.

2. تتمثل أهم محددات التضخم في الأجل القصير في السودان في **تضخم الشركاء التجاريين ومتغير فجوة الموارد المحلية** نتيجة انخفاض مستويات الناتج الحقيقي دون الناتج الممكن وهو ما يعني ان زيادة مستويات توظيف الموارد يمكن أن يسهم في امتصاص الضغوط التضخمية في الأجل القصير. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى انه من المتوقع ان يظهر تأثير قوي للتغيرات في أسعار الصرف على مستويات التضخم في السودان في الأجل القصير بداية من عام 2012 نتيجة أثر التمرير الخاص بالتغيرات في سعر صرف العملة بعد تراجع قيمة العملة المحلية بشكل كبير مقابل الدولار في أعقاب التداعيات الاقتصادية لانفصال الجنوب وفقدان السودان لنحو 75 بالمائة من الإيرادات النفطية والمصادر من النقد الأجنبي، إلا ان تلك الفترة غير متضمنة بالدراسة.

ديناميكية التضخم في دول المجموعة الثالثة (الدول ذات الاقتصادات المتنوعة)

فيما يلي أبرز النتائج فيما يتعلق بأهم محددات ديناميكية التضخم في الأجل الطويل في الدول العربية ذات الاقتصادات المتنوعة ممثلة في مصر والأردن وسوريا والمغرب وتونس:

1. يعتبر **تضخم الشركاء التجاريين** من أهم محددات التضخم في الأجل الطويل في كل من الأردن وتونس والمغرب ومصر. وتسجل الأردن أعلى مستوى معنوية لمعامل تضخم الشركاء التجاريين نتيجة ارتفاع مستويات الاعتماد على الواردات في الأردن بشكل كبير مقارنة بباقي الدول العربية الأخرى. من جانب آخر ظهر أثر التمرير الناتج عن التغيرات في **أسعار الصرف** كأحد أهم محددات التضخم في كل من مصر وتونس والمغرب.

2. وعلى النقيض من التأثير الإيجابي للانفاق الحكومي في بعض دول الخليج أظهرت النتائج ان **الانفاق الحكومي** يعد أحد العوامل المُغَذية للتضخم في الأجل الطويل في كل من مصر والمغرب وسوريا نتيجة التأثير التضخمي للزيادات المتواصلة في مستويات عجز الموازنة العامة والأثر التضخمي المصاحب لطرق تمويله. في المقابل ظهر تأثير معنوي إيجابي لزيادة مستويات الانفاق الحكومي على معدلات التضخم في كل من الأردن وتونس في الأجل الطويل.

3. وفيما يتعلق بالزيادة في مستويات **المعروض النقدي** فقد أظهرت النتائج ان زيادة المعروض النقدي تغذي التضخم في الأجل الطويل في كل من تونس والأردن ومصر، فيما تساهم زيادة المعروض النقدي في المغرب في تخفيف الضغوط التضخمية وهو ما قد يعزى إلى تطور القطاع المالي وبالتالي توجه الائتمان الممنوح لتمويل بعض المشروعات التي تساهم في زيادة الانتاج وتقليل الاختناقات في جانب العرض.

4. وفقاً **لمعامل سرعة التعديل** تتم عملية تصحيح الاختلال الناتج عن أية صدمة تضخمية خلال مدى متوسط في كل من تونس ومصر حيث تستغرق فترة تتراوح بين سنة وثلاثة أشهر إلى سنة ونصف، بينما تتسم عملية التصحيح بالبطء الشديد في المغرب وسوريا حيث تعتبر معدلات التضخم أكثر استمرارية نظراً لكون عملية تصحيح الاختلال والعودة للتوازن تستغرق عدة سنوات تصل إلى 3 سنوات في المغرب و5 سنوات في سوريا، وهو ما قد يعزى إلى جمود أسواق السلع وأسواق العمل في هذه الدول، الأمر الذي أكدته بعض الدراسات السابق الإشارة إليها.

أما على مستوى ديناميكية التضخم في الأجل القصير فقد أشارت النتائج إلى ما يلي:

1. تتأثر كل من تونس ومصر بشكل كبير بصدمات **أسعار الغذاء** في الأجل القصير، بينما تتأثر الأردن بشكل كبير بصدمات **اسعار النفط** العالمية.

2. ظهر تأثير تضخمي **للإنفاق الحكومي** في مصر **والمعروض النقدي** في المغرب **وتغيرات سعر الصرف** في تونس والمغرب في الأجل القصير ووجود تأثير معنوي **لفجوة الموارد المحلية** سالبة في مصر بما يعني ان زيادة مستويات الانتاج من شأنها المساهمة في تخفيف الضغوط التضخمية.

رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات

تناولت الدراسة بالتحليل ديناميكية التضخم في الدول العربية خلال الفترة (1980-2011) بهدف الوقوف على المحددات الرئيسية للتضخم في الأجلين القصير والطويل وتحديد مدى قدرة الاقتصادات العربية على استعادة التوازن في أعقاب حدوث أية صدمات تضخمية. ولتحقيق هذا الهدف قامت الدراسة بتقدير نموذج تصحيح الخطأ لعدد ثلاث عشرة دولة عربية ذات هياكل اقتصادية متنوعة لرصد محددات التضخم خلال تلك الفترة. وتوصلت الدراسة إلى استنتاجات من أبرزها ما يلي:

تعتبر التغيرات في معدلات **تضخم الشركاء التجاريين** والتغيرات في **أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة** من أهم محددات التضخم على مستوى الدول العربية. إلا ان مستويات تأثيرها على معدلات التضخم تختلف بين الدول العربية، حيث يعتبر أثر التمرير الناتج عن التغيرات في معدلات التضخم لدى الشركاء التجاريين وتغيرات أسعار الصرف الاسمية الفعَّالة أكبر في حالة الدول العربية التي تتبنى نظماً ثابتة لأسعار الصرف مقارنة بالدول التي تتبنى نظماً أكثر مرونة.

تساهم زيادة مستويات **الانفاق الحكومي** في بعض الدول العربية المصدرة للنفط في امتصاص جانباً من الضغوط لتضخمية في الأجل الطويل، وهو ما قد يعزى إلى عدد من الأسباب تتمثل في دور الانفاق الحكومي في حفز معدلات النمو في القطاعات غير النفطية وهو ما يعمل على زيادة المعروض من السلع والخدمات وبالتالي خفض معدلات التضخم، بالإضافة إلى الأثر الإيجابي لكل من الانفاق الاستثماري والانفاق الاستهلاكي الحكومي حيث يعمل الأول على زيادة مستويات الطاقة الانتاجية بشكل عام، فيما تساعد نظم دعم السلع الأساسية والمموَّلة من خلال النوع الثاني من الانفاق على تخفيف الضغوط على أسعار السلع الأساسية وبخاصة في الأجل القصير. وإن كان هذا الأمر يصطدم على صعيد صنع السياسات بالتأثير غير المواتي المحتمل لزيادة مستويات الانفاق الحكومي على استدامة الأوضاع المالية للموازنة العامة للدولة وعلى العدالة في توزيع الدخل بين الأجيال وخاصة في حال تراجع أسعار النفط. في المقابل كان للانفاق الحكومي آثاراً تضخمية في الأجل الطويل في عدد من الدول العربية المستوردة للنفط نتيجة التأثير التضخمي لطرق تمويل عجز الموازنة.

لا يزال **المعروض النقدي** يمثل أحد اهم محددات التضخم في الأجل الطويل في عدد كبير من الدول العربية، إلا أن تأثير هذا العامل يعتبر منخفضاً بشكل كبير مقارنة بتأثير باقي العوامل الأخرى المفسرة للتضخم، وهو ما يعكس اهتمام السياسات النقدية العربية في عدد من الدول العربية بتحقيق الاستقرار في المستوى العام من الأسعار من خلال الحرص على إدارة السيولة النقدية بشكل يتلاءم مع معدلات النمو الحقيقي.

تتأثر معدلات التضخم في الدول العربية في الأجل القصير بعدد من العوامل من أهمها معدلات **التضخم لدى الشركاء التجاريين** والتغيرات في **أسعار الصرف الأسمية الفعَّالة**، كما يعتبر **الانفاق الحكومي** والزيادة في **المعروض النقدي** كذلك من بين محددات التضخم في الأجل القصير وهو ما يتوافق مع النظريات الاقتصادية. وفيما يتعلق بمدى تأثر معدلات

التضخم في الدول العربية **بصدمات جانب العرض** في الأجل القصير، أظهرت النتائج محدودية تأثر الدول العربية النفطية بصدمات أسعار الغذاء والنفط في حين ظهر تأثير واضح لهذه الصدمات على اقتصادات الدول العربية الأخرى. وظهر إضافة لذلك تأثر ثلاث دول عربية بمتغير **فجوة الموارد المحلية** في الأجل القصير.

وبشكل عام لا تتم عملية تصحيح الاختلال والعودة للتوازن حال حدوث أي صدمة تضخمية بشكل سريع حيث تستغرق هذه العملية فترة تتراوح بين 2-5 سنوات في عدد من الدول العربية، وهو ما يشير إلى أن معدلات التضخم المسجلة بتلك الدول تتسم بقدر أكبر من الاستمرارية على خلاف التغيرات الملاحظة على صعيد ديناميكية التضخم على مستوى العالم.

وبناءً على هذه الاستنتاجات، وعلى ضوء الاهتمام المتزايد للبنوك المركزية العربية بقضايا تحقيق الاستقرار السعري كأحد أهم المتطلبات اللازمة لتعزيز دعائم الاستقرار الاقتصادي تورد الدراسة فيما يلي بعض التوصيات التي يمكن ان تسهم في زيادة مستويات فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري وذلك على النحو التالي:

- أهمية استمرار البنوك المركزية العربية في إدارة السيولة المحلية بشكل يتوافق مع متطلبات دعم النمو الحقيقي لخفض التضخم المدفوع بعوامل جذب الطلب وتحقيق المعدلات المستهدفة من التضخم.

- ضرورة تحول البنوك المركزية التي تسعى لتحقيق الاستقرار السعري وتضعه على رأس أولويات السياسة النقدية إلى سياسات استهداف التضخم Inflation Targeting بهدف التأثير على توقعات الفاعلين الاقتصاديين وتحقيق خفض ملموس في معدلات التضخم. وهناك عدد من المتطلبات الرئيسية التي يجب تحققها حتى يمكن ضمان نجاح سياسة

استهداف التضخم والتي يتمثل أهمها في مرونة أسعار الصرف وضمان استقلالية البنوك المركزية وضبط أوضاع الموازنات العامة ووجود مؤسسات مالية ذات كفاءة وقنوات متطورة لنقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية. وبالطبع قد يصعب تحقيق هذا الأمر في المرحلة الراهنة في عدد غير قليل من الدول العربية نظراً لعدم توفر المتطلبات الرئيسية السابق الإشارة إليها لنجاح هذه السياسة.

- ضرورة تركيز البنوك المركزية التي تستهدف التضخم على توفير المقومات الأساسية اللازمة لنجاح سياسة استهداف التضخم وذلك من خلال وجود مستهدف واضح ومعلن للتضخم يسعى البنك المركزي للوصول إليه في إطار كامل من الشفافية والمصداقية، بالإضافة إلى ضرورة اتجاه البنوك المركزية إلى تطوير مسوحات ميدانية لرصد توقعات التضخم لدى الفاعلين الاقتصاديين بما يسهل عملية استهداف تلك التوقعات من قبل البنوك المركزية.

- الاهتمام بضبط أوضاع الموازنات العامة لتوفير قدراً أكبر من الاستقلالية للسياسة النقدية لتحقيق هدف استقرار الأسعار المحلية، فبدون هذا الأمر لن تتمكن البنوك المركزية من تحقيق الاستقرار السعري نتيجة استمرار تأثر اسعار الفائدة ومستويات المعروض النقدي بأوضاع الموازنة العامة وهو ما لا يساعد على خفض الضغوط التضخمية.

- زيادة مستويات مرونة أسعار الصرف بما يساعد على تقليل الضغوط التضخمية الناتجة عن أثر التمرير للتغيرات في أسعار الصرف لمستويات الأسعار المحلية، ويساهم في الوقت ذاته في تقليل الاختلالات على صعيد القطاع الخارجي.

- أهمية التركيز على تبني سياسات لتحرير الأسعار وخفض مستويات جمود الأسواق المحلية، فالعديد من الدول العربية تعاني من ارتفاع مستويات جمود أسعار السلع والخدمات وخاصة في الاتجاه النزولي وهو ما يولد آثاراً تضخمية يصعب السيطرة عليها.

- ضرورة اهتمام البنوك المركزية العربية بتحليل ديناميكية التضخم بما يساعد على اتخاذ قرارات فعالة على صعيد تحقيق الاستقرار السعري، وذلك بما يشمل:

إجراء الدراسات اللازمة لتحديد العوامل المسئولة بشكل رئيسي عن نشوء الضغوط التضخمية في الأجلين القصير والطويل للوقوف على ما إذا كانت هذه العوامل تخضع لسيطرة البنك المركزي من عدمه.

تطوير مؤشرات دقيقة لرصد الضغوط التضخمية بشكل عام من خلال التأكد من سلامة المنهجيات المطبقة لقياس التضخم ومدى تمثيل سلة الأسعار المرجعية المتضمنة بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين لحقيقة التطورات في تكاليف المعيشة التي تواجه شريحة واسعة من المستهلكين وضرورة تغيير هذه السلة بشكل دوري بما يعكس التغيرات الديناميكية في أنماط الاستهلاك. فالكثير من مؤشرات التضخم في عدد من الدول العربية تتضمن بعض السلع والخدمات الأساسية المحدد أسعارها بشكل إداري أو مُدعَّمة من قبل الحكومة بما لا يعكس التغيرات في التكلفة الحقيقية لبنود الانفاق بالنسبة للمستهلكين.

تطوير مؤشرات قادرة على رصد تطور المكون التضخمي الخاضع لنطاق تأثير البنك المركزي وأدواته مثل مؤشر "لُب التضخم" Core Inflation والذي يتم حسابه في عدد من البنوك المركزية باعتماد منهجية الاستبعاد Exclusion Methodology لكافة المكونات التضخمية التي تتأثر بشكل أكبر بصدمات جانب العرض والسلع المحدد أسعارها إدارياً. حيث يكون هذا المؤشر بمثابة المؤشر المرجعي المحدد لقرارات لجنة السياسات النقدية بالبنوك المركزية.

المراجع

مراجع باللغة العربية:

- البنك الدولي، قاعدة بيانات مؤشرات التنمية الدولية.
- الخريجي، عبد الله (2002). "تأثير المعاملات النقدية على التضخم: ديناميكية التضخم في أربع دول خليجية"، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد 29، العدد: 2، ص: 409 – 423.
- داغر، ألبر (2000). "التحديات الاقتصادية والتنموية التي تواجه سوريا ولبنان في ظل المتغيرات الإقليمية الدولية، مجلة الدفاع الوطني.
- صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي وقاعدة بيانات أسعار السلع العالمية.
- عبد الرحيم، ثريا. (2007)، "تقييم أداء السياسة النقدية في العراق وأثرها في التضخم: دراسة تحليلية للفترة (1980-2003)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 13/ع48.
- مهران، حاتم 2007. "التضخم في دول مجلس التعاون الخليجي ودور صناديق النفط في الاستقرار الاقتصادي"، معهد التخطيط العربي، سلسلة أوراق عمل، API/WPS 0702.

مراجع باللغة الإنجليزية:

- Abdullah, M. (2010). “Inflation Dynamics in Sudan 1970-2008”, Central Bank of Sudan.
- Abul Basher S. and El Samadisy, E. (2010). “Country Heterogeneity and Long Run Determinants of Inflation in The Gulf Arab”.
- Ali, H. (2011). “Inflation Dynamics in Egypt”, Social Science Research Network.
- Al Mansour, A. (2010). “Inflation Dynamics in Yemen An Empirical Analysis”, IMF Working Papers, WP/10/144.

- Ben Ali and Ben Mim, (2011). "What drives inflation in MENA countries?", International Journal of Economics and Finance", Vol. , No. 4; September.
- Carlstrom, C. et al. (1999). "Money growth and inflation: Does fiscal policy matter?" Federal Reserve Bank of Cleveland, April.
- Carzoneri, et al. (1998). "Is the price level determined by the need of fiscal solvency?" NBER Working Paper no. 6471.
- Clarida, R. et al. (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective," Journal of Economic Literature, American Economic Association, vol. 37(4), pages 1661-1707, December.
- Dropsy, V. and Grand, N. (2004), "Exchange Rate and Inflation Targeting in Morocco and Tunisia".
- Fanizza, D. and Ludvig S. (2006). "Fiscal determinants of inflation: A primer for the Middle East and North Africa". IMF Working Paper, no. 216. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Friedman, M. and Schwartz, A. (1963), "A Monetary History of the United States 1867-1960", Princeton, University Press (for the National Bureau of Economic Research).
- Gordon, R. (1990), "Phillips Curve Now and Then", National Bureau of Economic Research, working paper 3393, June.
- Grigorian, D. and Kock, U. (2010). "Inflation and Conflict in Iraq: The Economics of Shortages Revisited", IMF Working Papers, WP/10/159.
- Helmy O. (2008). "The Impact of Budget Deficit on Inflation in Egypt", Egyptian Center for Economic Studies, Working Paper, 141.
- Ianchovichina, E. et al.(2012). "How Vulnerable Arab Countries to Global Food Price Shocks?", Policy Research Working Papers.
- International Monetary Fund, (2004). "Algeria: Selected Issues and statistical Appendix", IMF Country Reports, No. 04/31.

- Kandil, M. and Morsy, H. (2009). "Determinants of Inflation in GCC countries", IMF Working Papers, WP/09/82.
- Komulainen, T., and J. Pirttila. (2000). "Fiscal explanations for inflation: An evidence from transition economies". BOFIT Discussion Papers, no. 11.
- Mishkin, S. (2007) "Inflation dynamics", Speech of Board of Governors of the US Federal Reserve System, at the Annual Macro Conference, Federal Reserve Bank , San Francisco, California, 23 Mar., P: 5.
- Phillips A. W. (1958). "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom", 1861-1957, Economica, New Series, Vol. 25, No. 100 (Nov., 1958), pp. 283-299.
- Shapiro, E. (1982), "Macroeconomic Analysis", University of Toledo, Fourth edition.
- The History of Economic Thought Website, Essays and Surveys, Keynes, Inflation, http://homepage.newschool.edu/~het/essays/keynes/inflation.htm.
- Woodford, M. (1994). "Monetary policy and price level determinacy in a cash-in-advance economy". Economic Theory 4 (3): 345-389.

الـمـلحق الفنـي

ملاحظات عامة

يوضح الجزء الأول من جداول اختبار متجه تصحيح الخطأ "علاقة التوازن طويل الأجل" وتفسر إشارات المعاملات بعكس الإشارة الموضحة في الجدول بما يعني (-)تشير إلى علاقة طردية، و(+) تشير إلى علاقة عكسية نظراً لانها تفسر وفقاً لمعادلة التوازن طويل الأجل المشار إليها في النموذج والتي تتمثل في:

$$\delta\ (p_{t-1} - \alpha 1 m_{t-1} - \alpha 2 gs_{t-1} - \alpha 3\ pp_{t-1} - \alpha 4\ neer_{t-1})$$

يوضح الجزء الثاني من جداول اختبار متجه تصحيح الخطأ "علاقة التوازن قصير الأجل" وتفسر إشارات المعاملات بنفس الإشارة الموضحة في الجدول.

KSA: Vector Error Correction Estimates

Date: 01/23/13 Time: 14:35
Sample(adjusted): 1986 2008
Included observations: 23 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGPRICE_INDEX(-1)	1
LOGM(-1)	-0.021484 -0.00383 [-5.61209]
LOGGS(-1)	0.152408 -0.00718 [21.2354]
LOGPP(-1)	-0.01875 -0.00391 [-4.79216]
LOGNEER(-1)	0.382983 -0.02196 [17.4412]
C	-6.8638

Error Correction:	D(LOGPRICE_INDEX)	D(LOGM)	D(LOGGS)	D(LOGPP)	D(LOGNEER)
CointEq1	-0.541796 -0.07648 [-7.08420]	-6.827387 -5.79159 [-1.17885]	-1.910321 -1.27453 [-1.49885]	-4.895512 -4.43193 [-1.10460]	-0.965013 -0.47243 [-2.04266]
D(LOGPRICE_INDEX(-	-0.642899 -0.15601 [-4.12088]	-9.817985 -11.8142 [-0.83103]	-3.254701 -2.5999 [-1.25185]	-13.30192 -9.04069 [-1.47134]	0.273123 -0.96371 [0.28341]
D(LOGPRICE_INDEX(-	-0.109493 -0.12056 [-0.90817]	-8.358949 -9.12996 [-0.91555]	-0.467747 -2.00919 [-0.23280]	-7.418468 -6.98658 [-1.06182]	0.191726 -0.74474 [0.25744]
D(LOGM(-1))	-0.002053 -0.00296 [-0.69242]	-1.013882 -0.22451 [-4.51607]	-0.015384 -0.04941 [-0.31138]	0.172594 -0.1718 [1.00462]	-6.02E-05 -0.01831 [-0.00329]
D(LOGM(-2))	0.001483 -0.00251 [0.59026]	-0.327657 -0.1903 [-1.72178]	-0.012621 -0.04188 [-0.30138]	0.20188 -0.14563 [1.38630]	-0.010598 -0.01552 [-0.68273]
D(LOGGS(-1))	0.096978 -0.02076 [4.67224]	3.819772 -1.57181 [2.43017]	0.114322 -0.3459 [0.33050]	-0.801972 -1.20281 [-0.66675]	0.288005 -0.12821 [2.24627]
D(LOGGS(-2))	0.06912 -0.0178 [3.88302]	0.304443 -1.34799 [0.22585]	0.024081 -0.29665 [0.08118]	0.199225 -1.03153 [0.19314]	0.102977 -0.10996 [0.93652]
D(LOGPP(-1))	-0.001938 -0.00465 [-0.41692]	-0.75461 -0.35207 [-2.14333]	-0.05608 -0.07748 [-0.72381]	0.109612 -0.26942 [0.40685]	0.005786 -0.02872 [0.20146]
D(LOGPP(-2))	0.00657 -0.00421 [1.56193]	0.431314 -0.31853 [1.35406]	0.006037 -0.0701 [0.08613]	-0.32952 -0.24375 [-1.35185]	-0.035923 -0.02598 [-1.38255]
D(LOGNEER(-1))	0.245476 -0.03827 [6.41384]	-1.321741 -2.8983 [-0.45604]	-0.223008 -0.63782 [-0.34964]	2.260282 -2.21788 [1.01912]	0.649525 -0.23642 [2.74735]
D(LOGNEER(-2))	0.27598 -0.05588 [4.93845]	10.18957 -4.23193 [2.40778]	1.931347 -0.9313 [2.07382]	3.307513 -3.23843 [1.02133]	-0.01529 -0.34521 [-0.04429]
C	-0.160236 -0.01452 [-11.0383]	-0.705448 -1.09928 [-0.64174]	-0.256164 -0.24191 [-1.05891]	-1.353131 -0.84121 [-1.60855]	0.124384 -0.08967 [1.38713]
DGAP	0.000573 -0.00054 [1.06164]	0.082806 -0.0409 [2.02450]	0.00381 -0.009 [0.42331]	0.035187 -0.0313 [1.12419]	-0.008655 -0.00334 [-2.59398]
FOOD	0.001852 -0.00016 [11.8516]	0.011565 -0.01183 [0.97730]	0.002679 -0.0026 [1.02885]	0.014533 -0.00906 [1.60493]	-0.00119 -0.00097 [-1.23311]
R-squared	0.968896	0.866964	0.617937	0.587026	0.806896
Adj. R-squared	0.923968	0.674802	0.066069	-0.009493	0.527968
Sum sq. resids	0.000483	2.772362	0.134262	1.623459	0.018447
S.E. equation	0.007329	0.555014	0.122139	0.424717	0.045273
F-statistic	21.56553	4.511622	1.119719	0.984086	2.892847
Log likelihood	91.22025	-8.303949	26.51416	-2.149832	49.34037
Akaike AIC	-6.714804	1.939474	-1.088188	1.404333	-3.073076
Schwarz SC	-6.023634	2.630644	-0.397018	2.095504	-2.381905
Mean dependent	0.010885	0.119875	-0.029822	-0.011128	-0.016908
S.D. dependent	0.02658	0.973262	0.126386	0.422715	0.065896

UAE: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/22/13 Time: 11:20
Sample(adjusted): 1983 2009
Included observations: 20
Excluded observations: 7 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGDEFLATOR(-1)	1
LOGM2(-1)	-0.093839 -0.01704 [-5.50639]
LOGGP(-1)	0.844741 -0.05173 [16.3295]
LOGPP(-1)	-0.062901 -0.01377 [-4.56827]
C	-5.69332

Error Correction:	D(LOGDEFLATOR)	D(LOGM2)	D(LOGGP)	D(LOGPP)
CointEq1	-0.353974 -0.13905 [-2.54574]	6.296199 -2.28499 [2.75546]	0.457724 -0.42415 [1.07916]	-2.77972 -2.45305 [-1.13317]
D(LOGDEFLATOR(-1))	0.296375 -0.25435 [1.16524]	-12.13396 -4.17975 [-2.90303]	0.438261 -0.77587 [0.56487]	6.50856 -4.48718 [1.45048]
D(LOGDEFLATOR(-2))	-0.141601 -0.11216 [-1.26246]	-2.482735 -1.84321 [-1.34696]	0.152845 -0.34215 [0.44672]	-1.728637 -1.97878 [-0.87359]
D(LOGM2(-1))	0.004036 -0.01505 [0.26819]	-0.371252 -0.24732 [-1.50113]	0.01822 -0.04591 [0.39689]	-0.008832 -0.26551 [-0.03327]
D(LOGM2(-2))	0.009969 -0.01621 [0.61504]	0.377321 -0.26637 [1.41651]	-0.044093 -0.04945 [-0.89175]	-0.37817 -0.28597 [-1.32243]
D(LOGGP(-1))	0.276647 -0.16538 [1.67280]	-9.414741 -2.71774 [-3.46418]	0.032538 -0.50448 [0.06450]	2.24742 -2.91764 [0.77029]
D(LOGGP(-2))	0.317048 -0.06514 [4.86695]	2.695873 -1.07052 [2.51828]	-0.880561 -0.19871 [-4.43128]	0.358024 -1.14926 [0.31153]
D(LOGPP(-1))	0.031455 -0.0173 [1.81776]	0.034558 -0.28437 [0.12153]	0.017691 -0.05279 [0.33514]	0.146265 -0.30528 [0.47911]
D(LOGPP(-2))	0.030412 -0.02049 [1.48419]	-0.344614 -0.33673 [-1.02343]	0.023996 -0.0625 [0.38391]	-0.181791 -0.36149 [-0.50289]
C	0.038932 -0.01024 [3.80282]	0.368056 -0.16824 [2.18768]	-0.030925 -0.03123 [-0.99025]	-0.172923 -0.18061 [-0.95742]
DGAP	0.004423 -0.00039 [11.4342]	0.025456 -0.00636 [4.00424]	-0.007461 -0.00118 [-6.32216]	0.003142 -0.00682 [0.46041]
R-squared	0.957569	0.856094	0.850405	0.440271
Adj. R-squared	0.910423	0.696199	0.684188	-0.18165
Sum sq. resids	0.004812	1.299466	0.044775	1.497653
S.E. equation	0.023122	0.37998	0.070534	0.407929
F-statistic	20.31082	5.354085	5.116239	0.707921
Log likelihood	54.9453	-1.040984	32.63959	-2.460437
Akaike AIC	-4.39453	1.204098	-2.163959	1.346044
Schwarz SC	-3.846878	1.751751	-1.616306	1.893696
Mean dependent	0.032598	-0.011659	-0.002354	-0.007084
S.D. dependent	0.077257	0.689392	0.125511	0.375267

Kuwait: Vector Error Correction Estimates
Date: 02/19/13 Time: 12:39
Sample(adjusted): 1986 2011
Included observations: 21
Excluded observations: 5 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
P(-1)	1
M2(-1)	-0.251038 -0.07001 [-3.58587]
GS(-1)	-0.119491 -0.0263 [-4.54366]
PP(-1)	-0.20216 -0.36419 [-0.55509]
C	4.289477

Error Correction:	D(P)	D(M2)	D(GS)	D(PP)
CointEq1	-0.863095 -0.28583 [-3.01959]	-2.13782 -1.40806 [-1.51827]	3.071812 -3.27671 [0.93747]	0.066454 -0.16341 [0.40666]
D(P(-1))	0.421245 -0.18399 [2.28956]	2.282406 -0.90635 [2.51825]	-3.094214 -2.10917 [-1.46703]	-0.03523 -0.10519 [-0.33493]
D(P(-2))	-0.16303 -0.22344 [-0.72965]	1.432722 -1.10069 [1.30165]	-0.340885 -2.56143 [-0.13308]	-0.062928 -0.12774 [-0.49262]
D(M2(-1))	0.12156 -0.11688 [1.04007]	-0.983376 -0.57576 [-1.70797]	-0.568307 -1.33985 [-0.42416]	0.075812 -0.06682 [1.13458]
D(M2(-2))	0.230613 -0.07584 [3.04081]	-0.276759 -0.3736 [-0.74079]	-0.866947 -0.86941 [-0.99717]	0.047287 -0.04336 [1.09061]
D(GS(-1))	0.071877 -0.04496 [1.59876]	-0.183868 -0.22147 [-0.83021]	-0.602344 -0.51539 [-1.16872]	0.010808 -0.0257 [0.42050]
D(GS(-2))	0.053113 -0.02484 [2.13830]	0.011638 -0.12236 [0.09512]	-0.209365 -0.28475 [-0.73527]	0.003006 -0.0142 [0.21167]
D(PP(-1))	-0.226552 -0.76205 [-0.29729]	-0.489319 -3.75401 [-0.13035]	20.68583 -8.73599 [2.36789]	-0.602137 -0.43567 [-1.38209]
D(PP(-2))	-2.608752 -0.98554 [-2.64703]	-7.269995 -4.85497 [-1.49743]	16.16342 -11.298 [1.43064]	-0.428067 -0.56344 [-0.75973]
C	-0.520415 -2.12128 [-0.24533]	18.52568 -10.4499 [1.77281]	11.12913 -24.318 [0.45765]	-1.086323 -1.21276 [-0.89574]
OIL	0.0418 -0.03006 [1.39077]	0.243523 -0.14806 [1.64477]	-0.078236 -0.34455 [-0.22707]	-0.002315 -0.01718 [-0.13472]
FOOD	-0.009522 -0.02839 [-0.33547]	-0.263842 -0.13983 [-1.88686]	-0.061286 -0.3254 [-0.18834]	0.00962 -0.01623 [0.59280]
DGAP	-0.004998 -0.04739 [-0.10546]	0.020188 -0.23345 [0.08648]	-0.536465 -0.54327 [-0.98748]	0.019136 -0.02709 [0.70629]
R-squared	0.935327	0.718141	0.771893	0.479273
Adj. R-squared	0.838319	0.295351	0.429734	-0.301816
Sum sq. resids	7.037044	170.7708	924.7974	2.300076
S.E. equation	0.937886	4.620211	10.75173	0.536199
F-statistic	9.641667	1.698578	2.255944	0.613596
Log likelihood	-18.3177	-51.80361	-69.54076	-6.576114
Akaike AIC	2.982638	6.171772	7.861025	1.864392
Schwarz SC	3.629247	6.818381	8.507634	2.511001
Mean dependent	0.19381	0.449524	-1.396288	-0.04154
S.D. dependent	2.332491	5.503963	14.23769	0.46995

Bahrain: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/22/13 Time: 12:00
Sample(adjusted): 1986 2011
Included observations: 26 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
P(-1)	1
M(-1)	-0.035355 -0.02827 [-1.25079]
GS(-1)	0.062096 -0.05525 [1.12401]
NEER(-1)	0.061258 -0.03251 [1.88412]
PP(-1)	0.562696 -0.19333 [2.91061]
C	-9.65957

Error Correction:	D(P)	D(M)	D(GS)	D(NEER)
CointEq1	-0.952517 -0.28509 [-3.34108]	4.913752 -3.38664 [1.45092]	-0.242442 -0.8705 [-0.27851]	1.34543 -1.14596 [1.17407]
D(P(-1))	0.112206 -0.25787 [0.43513]	-2.568855 -3.0632 [-0.83862]	-0.839436 -0.78736 [-1.06614]	-1.214837 -1.03651 [-1.17204]
D(P(-2))	0.235628 -0.21787 [1.08151]	-1.265763 -2.5881 [-0.48907]	-0.332973 -0.66524 [-0.50053]	-1.122568 -0.87575 [-1.28184]
D(M(-1))	-0.039905 -0.02239 [-1.78248]	-0.459044 -0.26594 [-1.72611]	-0.041901 -0.06836 [-0.61297]	0.028158 -0.08999 [0.31291]
D(M(-2))	-0.007138 -0.01276 [-0.55922]	0.056642 -0.15163 [0.37354]	-0.077275 -0.03898 [-1.98262]	0.236871 -0.05131 [4.61650]
D(GS(-1))	-0.156682 -0.09264 [-1.69137]	-0.265207 -1.10044 [-0.24100]	-0.50436 -0.28285 [-1.78311]	0.209203 -0.37236 [0.56183]
D(GS(-2))	-0.142978 -0.08871 [-1.61177]	0.846885 -1.05378 [0.80366]	-0.116516 -0.27086 [-0.43017]	0.138444 -0.35657 [0.38826]
D(NEER(-1))	-0.051748 -0.04708 [-1.09925]	-0.663946 -0.55921 [-1.18728]	-0.067161 -0.14374 [-0.46724]	0.551445 -0.18922 [2.91424]
D(NEER(-2))	-0.028488 -0.04918 [-0.57925]	-0.021061 -0.58422 [-0.03605]	0.054321 -0.15017 [0.36173]	-0.420608 -0.19769 [-2.12765]
D(PP(-1))	-0.238648 -0.36093 [-0.66120]	-3.378576 -4.28753 [-0.78800]	0.715835 -1.10206 [0.64954]	0.044449 -1.4508 [0.03064]
D(PP(-2))	0.147413 -0.37146 [0.39685]	-2.817909 -4.41261 [-0.63860]	1.172921 -1.13421 [1.03413]	-0.259764 -1.49312 [-0.17397]
C	-1.984277 -1.34314 [-1.47735]	23.83585 -15.9552 [1.49392]	-0.123887 -4.10111 [-0.03021]	4.10609 -5.39886 [0.76055]
FOOD	0.018764 -0.01257 [1.49239]	-0.227477 -0.14936 [-1.52305]	-0.002047 -0.03839 [-0.05331]	-0.044094 -0.05054 [-0.87249]
R-squared	0.755425	0.507133	0.583733	0.742209
Adj. R-squared	0.529664	0.052178	0.199486	0.504248
Sum sq. resids	14.11802	1992.23	131.6243	228.1066
S.E. equation	1.042114	12.37936	3.181973	4.188873
F-statistic	3.346128	1.114689	1.519162	3.119038
Log likelihood	-28.95402	-93.29827	-57.97652	-65.12471
Akaike AIC	3.227232	8.17679	5.459732	6.009593
Schwarz SC	3.85628	8.805838	6.088781	6.638642
Mean dependent	0.14	-0.220385	-0.137208	-1.811465
S.D. dependent	1.519537	12.71554	3.556412	5.949289

Oman: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/23/13 Time: 14:55
Sample(adjusted): 1983 2009
Included observations: 27 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
P(-1)	1
M(-1)	0.222089 -0.09862 [2.25202]
G(-1)	-1.316319 -1.66639 [-0.78992]
NEER(-1)	-0.168009 -0.03821 [-4.39743]
PP(-1)	-4.28854 -0.90882 [-4.71878]
C	25.1138

Error Correction:	D(P)	D(M)	D(G)	D(NEER)	D(PP)
CointEq1	-0.862129 -0.22851 [-3.77285]	0.012865 -0.89567 [0.01436]	0.00036 -0.00561 [0.06409]	2.387619 -0.30008 [7.95653]	-0.075085 -0.07355 [-1.02088]
D(P(-1))	0.528963 -0.35212 [1.50222]	-0.65027 -1.38019 [-0.47115]	0.001861 -0.00864 [0.21522]	-2.833336 -0.46241 [-6.12728]	0.09885 -0.11334 [0.87219]
D(P(-2))	0.150672 -0.28972 [0.52007]	-1.014109 -1.13559 [-0.89303]	-0.003479 -0.00711 [-0.48911]	-1.706334 -0.38046 [-4.48488]	0.013367 -0.09325 [0.14334]
D(M(-1))	0.34739 -0.09171 [3.78798]	0.046493 -0.35946 [0.12934]	-0.000589 -0.00225 [-0.26144]	-0.343711 -0.12043 [-2.85395]	0.080429 -0.02952 [2.72476]
D(M(-2))	0.168304 -0.09359 [1.79836]	0.450642 -0.36683 [1.22848]	-0.002115 -0.0023 [-0.92051]	-0.016382 -0.1229 [-0.13329]	0.026817 -0.03012 [0.89027]
D(G(-1))	-22.55781 -11.4564 [-1.96901]	-25.29543 -44.905 [-0.56331]	-0.429576 -0.28126 [-1.52735]	40.71211 -15.0448 [2.70605]	-5.311648 -3.68744 [-1.44047]
D(G(-2))	-27.2585 -9.40349 [-2.89876]	-12.11197 -36.8583 [-0.32861]	-0.046478 -0.23086 [-0.20133]	20.76421 -12.3489 [1.68146]	-2.633912 -3.02667 [-0.87023]
D(NEER(-1))	0.156527 -0.10769 [1.45354]	-0.598448 -0.42209 [-1.41782]	0.000334 -0.00264 [0.12615]	-0.418927 -0.14142 [-2.96237]	-0.049916 -0.03466 [-1.44015]
D(NEER(-2))	-0.040223 -0.08788 [-0.45772]	-0.598721 -0.34444 [-1.73825]	-0.000289 -0.00216 [-0.13418]	-0.031585 -0.1154 [-0.27370]	-0.002185 -0.02828 [-0.07725]
D(PP(-1))	0.188066 -1.40904 [0.13347]	1.570835 -5.52294 [0.28442]	0.070004 -0.03459 [2.02370]	0.043772 -1.85039 [0.02366]	-0.267343 -0.45352 [-0.58948]
D(PP(-2))	4.005958 -1.54453 [2.59364]	-5.76924 -6.05401 [-0.95296]	0.026441 -0.03792 [0.69731]	-11.42243 -2.02832 [-5.63148]	0.30729 -0.49713 [0.61812]
C	-7.608943 -27.8331 [-0.27338]	116.7047 -109.095 [1.06975]	-0.291868 -0.6833 [-0.42714]	-27.53321 -36.551 [-0.75328]	16.46664 -8.95853 [1.83810]
DGAP	-0.243876 -0.26824 [-0.90916]	-0.041751 -1.05142 [-0.03971]	0.004648 -0.00659 [0.70575]	-0.12245 -0.35226 [-0.34761]	0.112001 -0.08634 [1.29723]
LOGFOOD	-1.29775 -6.25078 [-0.20761]	-35.08168 -24.5008 [-1.43186]	-0.060346 -0.15346 [-0.39324]	4.510944 -8.20866 [0.54953]	-4.333093 -2.01192 [-2.15371]
LOGOIL	5.999491 -2.32576 [2.57958]	14.41911 -9.11613 [1.58171]	0.225009 -0.0571 [3.94079]	-0.706669 -3.05424 [-0.23137]	1.261314 -0.74858 [1.68493]
R-squared	0.820967	0.555185	0.841536	0.934677	0.613792
Adj. R-squared	0.612096	0.036235	0.656661	0.858467	0.163215
Sum sq. resids	86.51895	1329.238	0.052145	149.2067	8.963196
S.E. equation	2.685128	10.52472	0.06592	3.526172	0.864253
F-statistic	3.930493	1.069823	4.551917	12.26447	1.362236
Log likelihood	-54.03245	-90.91442	46.05769	-61.38953	-23.42475
Akaike AIC	5.113515	7.845512	-2.30057	5.658484	2.846278
Schwarz SC	5.833424	8.565422	-1.58066	6.378393	3.566187
Mean dependent	0.037037	-0.812232	0.107778	-1.496596	-0.135439
S.D. dependent	4.311247	10.72075	0.112501	9.37291	0.944787

Sudan: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/22/13 Time: 13:08
Sample(adjusted): 1973 1998
Included observations: 26 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	-1.519059 -0.378 [-4.01871]
LOGPP(-1)	0.433148 -0.3528 [1.22774]
LOGGS(-1)	0.59909 -0.17888 [3.34906]
LOGR_SDR(-1)	0.119042 -0.07519 [1.58317]
C	0.192407

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGPP)	D(LOGGS)	D(LOGR_SDR)
CointEq1	-0.567995 -0.30762 [-1.84644]	0.047604 -0.25107 [0.18960]	-0.453578 -0.12839 [-3.53278]	-0.436958 -0.19699 [-2.21817]	0.698854 -0.21527 [3.24639]
D(LOGP(-1))	-0.13389 -0.30287 [-0.44206]	-0.046778 -0.2472 [-0.18923]	0.566077 -0.12641 [4.47803]	0.656405 -0.19395 [3.38434]	-0.605796 -0.21195 [-2.85817]
D(LOGP(-2))	0.07155 -0.21792 [0.32833]	0.041644 -0.17787 [0.23413]	0.332683 -0.09096 [3.65764]	0.285729 -0.13955 [2.04746]	-0.273425 -0.1525 [-1.79291]
D(LOGM(-1))	-0.160822 -0.50453 [-0.31875]	-0.475305 -0.41179 [-1.15424]	-0.562218 -0.21058 [-2.66987]	-0.613093 -0.32309 [-1.89759]	0.681921 -0.35307 [1.93139]
D(LOGM(-2))	-0.309331 -0.44139 [-0.70081]	-0.200411 -0.36026 [-0.55630]	-0.53483 -0.18423 [-2.90312]	-0.687158 -0.28266 [-2.43107]	0.643342 -0.30889 [2.08277]
D(LOGPP(-1))	1.155397 -0.53623 [2.15467]	0.61281 -0.43766 [1.40018]	-0.027123 -0.22381 [-0.12119]	-0.557711 -0.34339 [-1.62414]	0.83511 -0.37526 [2.22544]
D(LOGPP(-2))	0.105039 -0.56153 [0.18706]	0.094648 -0.45831 [0.20652]	-0.030155 -0.23437 [-0.12866]	0.055095 -0.35959 [0.15322]	-0.44543 -0.39296 [-1.13352]
D(LOGGS(-1))	-0.217101 -0.37349 [-0.58128]	-0.100306 -0.30484 [-0.32905]	0.37475 -0.15588 [2.40403]	-0.262973 -0.23917 [-1.09951]	-0.85363 -0.26137 [-3.26601]
D(LOGGS(-2))	0.386382 -0.3428 [1.12715]	-0.063236 -0.27978 [-0.22602]	0.3948 -0.14307 [2.75942]	0.080477 -0.21952 [0.36661]	-0.621716 -0.23989 [-2.59167]
D(LOGR_SDR(-	0.250443 -0.35065 [0.71422]	0.165493 -0.2862 [0.57825]	0.100362 -0.14635 [0.68575]	-0.092628 -0.22455 [-0.41251]	0.31531 -0.24539 [1.28495]
D(LOGR_SDR(-	0.028298 -0.34772 [0.08138]	-0.388594 -0.2838 [-1.36924]	0.148412 -0.14513 [1.02263]	0.55507 -0.22267 [2.49279]	-0.266132 -0.24333 [-1.09369]
C	-0.018002 -0.1812 [-0.09935]	0.148405 -0.14789 [1.00345]	-0.157617 -0.07563 [-2.08408]	-0.222603 -0.11604 [-1.91838]	0.370673 -0.12681 [2.92316]
DGAP	-0.064085 -0.03295 [-1.94489]	-0.013788 -0.02689 [-0.51270]	0.035133 -0.01375 [2.55464]	0.049643 -0.0211 [2.35268]	-0.05165 -0.02306 [-2.23993]
R-squared	0.724427	0.426994	0.673623	0.672321	0.617691
Adj. R-squared	0.470052	-0.101934	0.372352	0.369848	0.26479
Sum sq. resids	5.020923	3.344736	0.87465	2.058981	2.458872
S.E. equation	0.62147	0.507235	0.259385	0.397974	0.434907
F-statistic	2.847868	0.807281	2.235938	2.222747	1.750325
Log likelihood	-15.51413	-10.23319	7.20397	-3.925893	-6.233283
Akaike AIC	2.193394	1.787168	0.445848	1.301992	1.479483
Schwarz SC	2.822443	2.416217	1.074897	1.93104	2.108532
Mean dependent	0.008972	0.018172	-0.037774	-0.013949	0.349571
S.D. dependent	0.853696	0.483205	0.327407	0.501339	0.507213

Libya: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/21/13 Time: 14:01
Sample(adjusted): 1980 2005
Included observations: 26 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
P(-1)	1
M(-1)	-0.75147 -0.07257 [-10.3557]
G(-1)	0.0025 -0.00103 [2.43728]
R_SDR(-1)	-12.31539 -1.68256 [-7.31944]
PP(-1)	-3.456918 -0.63965 [-5.40443]

Error Correction:	D(P)	D(M)	D(G)	D(R_SDR)	D(PP)
CointEq1	-0.380406 -0.13749 [-2.76682]	1.2179 -0.33806 [3.60258]	-4.298031 -18.1864 [-0.23633]	-0.013915 -0.00813 [-1.71082]	-0.001082 -0.05619 [-0.01925]
D(P(-1))	-0.124892 -0.15755 [-0.79271]	-0.631979 -0.38739 [-1.63137]	-5.472131 -20.8401 [-0.26258]	0.007806 -0.00932 [0.83750]	-0.018157 -0.06439 [-0.28197]
D(P(-2))	-0.04937 -0.11888 [-0.41530]	-0.129756 -0.2923 [-0.44392]	-3.356167 -15.7245 [-0.21344]	-0.001158 -0.00703 [-0.16472]	-0.023229 -0.04859 [-0.47809]
D(M(-1))	-0.082776 -0.11031 [-0.75040]	0.28536 -0.27124 [1.05208]	0.669953 -14.5914 [0.04591]	-0.003335 -0.00653 [-0.51101]	-0.008242 -0.04509 [-0.18281]
D(M(-2))	-0.140263 -0.07859 [-1.78475]	0.300189 -0.19324 [1.55346]	-2.725246 -10.3955 [-0.26216]	-0.007029 -0.00465 [-1.51192]	-0.018303 -0.03212 [-0.56981]
D(G(-1))	0.00328 -0.00217 [1.51336]	0.007916 -0.00533 [1.48557]	-0.318591 -0.28667 [-1.11135]	9.34E-05 -0.00013 [0.72833]	-0.000569 -0.00089 [-0.64197]
D(G(-2))	0.000182 -0.0026 [0.07001]	-0.00894 -0.0064 [-1.39697]	-0.210603 -0.34428 [-0.61171]	-0.000219 -0.00015 [-1.42543]	-0.00031 -0.00106 [-0.29158]
D(R_SDR(-1))	-7.204767 -4.83423 [-1.49037]	28.49863 -11.8866 [2.39754]	-51.67808 -639.451 [-0.08082]	0.060746 -0.28598 [0.21241]	0.670731 -1.97586 [0.33946]
D(R_SDR(-2))	-5.65051 -3.92073 [-1.44119]	6.373286 -9.64047 [0.66110]	-902.7772 -518.617 [-1.74074]	-0.147785 -0.23194 [-0.63716]	-1.121241 -1.60249 [-0.69969]
D(PP(-1))	-1.618631 -0.72259 [-2.24004]	4.641011 -1.77673 [2.61210]	40.63966 -95.581 [0.42519]	-0.097124 -0.04275 [-2.27208]	0.35591 -0.29534 [1.20509]
D(PP(-2))	-1.717245 -0.95802 [-1.79250]	5.007349 -2.35562 [2.12571]	-168.9411 -126.723 [-1.33316]	-0.062403 -0.05667 [-1.10107]	-0.43076 -0.39156 [-1.10010]
FOOD	-0.215815 -0.06927 [-3.11548]	0.530923 -0.17033 [3.11705]	-9.10012 -9.16298 [-0.99314]	-0.008231 -0.0041 [-2.00854]	-0.006501 -0.02831 [-0.22963]
OIL	0.414016 -0.14247 [2.90590]	-0.739844 -0.35032 [-2.11189]	40.57079 -18.8459 [2.15276]	0.016178 -0.00843 [1.91944]	0.025855 -0.05823 [0.44400]
R-squared	0.685065	0.74803	0.495954	0.508088	0.309794
Adj. R-squared	0.394356	0.515442	0.03068	0.054015	-0.32732
Sum sq. resids	186.5278	1127.732	3263654	0.652785	31.16034
S.E. equation	3.787914	9.313896	501.0492	0.224085	1.548208
F-statistic	2.356531	3.216118	1.06594	1.118957	0.486246
Log likelihood	-62.50869	-85.90068	-189.5158	11.00744	-39.24605
Akaike AIC	5.808361	7.607745	15.57814	0.153274	4.018927
Schwarz SC	6.437409	8.236793	16.20719	0.782322	4.647975
Mean dependent	0.334231	-0.263985	180.9808	-0.078717	-0.007932
S.D. dependent	4.867336	13.38007	508.9168	0.230394	1.343822

Algeria: Vector Error Correction Estimates
Date: 02/18/13 Time: 09:57
Sample(adjusted): 1986 2011
Included observations: 26 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	-4.290713 -0.27459 [-15.6261]
LOGGS(-1)	1.687232 -0.25426 [6.63583]
LOGPP(-1)	-1.879885 -0.19837 [-9.47686]
LOGNEER(-1)	-1.629491 -0.1649 [-9.88152]
C	16.34059

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGGS)	D(LOGPP)
CointEq1	-0.315009 -0.12825 [-2.45614]	0.283108 -0.10455 [2.70793]	-0.086983 -0.03746 [-2.32182]	-0.007849 -0.17534 [-0.04476]
D(LOGP(-1))	-0.858776 -0.22818 [-3.76362]	-0.359508 -0.186 [-1.93281]	-0.063214 -0.06665 [-0.94844]	0.018445 -0.31196 [0.05913]
D(LOGP(-2))	-0.413279 -0.23943 [-1.72613]	-0.10583 -0.19517 [-0.54224]	-0.097282 -0.06994 [-1.39101]	-0.040201 -0.32734 [-0.12281]
D(LOGM(-1))	-0.802921 -0.41462 [-1.93652]	0.260257 -0.33798 [0.77003]	-0.295952 -0.12111 [-2.44364]	-0.028309 -0.56686 [-0.04994]
D(LOGM(-2))	-0.241823 -0.28079 [-0.86123]	0.201074 -0.22889 [0.87849]	-0.097578 -0.08202 [-1.18972]	-0.03346 -0.38388 [-0.08716]
D(LOGGS(-1))	1.357226 -0.87504 [1.55104]	1.869405 -0.7133 [2.62077]	0.460333 -0.2556 [1.80099]	0.179663 -1.19633 [0.15018]
D(LOGGS(-2))	-1.354744 -0.90846 [-1.49126]	-2.051209 -0.74054 [-2.76988]	-0.247404 -0.26536 [-0.93233]	-0.51887 -1.24202 [-0.41776]
D(LOGPP(-1))	-0.151203 -0.36909 [-0.40966]	0.470536 -0.30087 [1.56391]	-0.031286 -0.10781 [-0.29019]	-0.54801 -0.50461 [-1.08600]
D(LOGPP(-2))	0.213531 -0.43903 [0.48637]	0.109128 -0.35788 [0.30493]	-0.01459 -0.12824 [-0.11377]	-0.47684 -0.60022 [-0.79444]
D(LOGNEER(-1))	-2.954283 -1.2182 [-2.42512]	-2.01756 -0.99303 [-2.03172]	-0.715211 -0.35584 [-2.00994]	-0.857587 -1.66549 [-0.51492]
D(LOGNEER(-2))	0.695746 -1.18365 [0.58780]	2.046327 -0.96487 [2.12083]	-0.120451 -0.34575 [-0.34838]	0.51032 -1.61825 [0.31535]
C	-14.10792 -4.66165 [-3.02638]	-2.038782 -3.8 [-0.53652]	0.130188 -1.36167 [0.09561]	-0.179518 -6.37327 [-0.02817]
LOGFOOD	2.979056 -0.98775 [3.01601]	0.461205 -0.80517 [0.57280]	-0.061588 -0.28852 [-0.21346]	0.002943 -1.35042 [0.00218]
DGAP	0.057205 -0.08514 [0.67186]	-0.021016 -0.06941 [-0.30280]	-0.008505 -0.02487 [-0.34198]	0.027437 -0.11641 [0.23570]
R-squared	0.680869	0.835957	0.739199	0.258742
Adj. R-squared	0.335145	0.658243	0.456665	-0.544288
Sum sq. resids	5.830402	3.874246	0.497466	10.89791
S.E. equation	0.697041	0.568202	0.203606	0.952974
F-statistic	1.969398	4.703954	2.616319	0.322207
Log likelihood	-17.45726	-12.14371	14.53982	-25.58857
Akaike AIC	2.41979	2.011055	-0.041525	3.045275
Schwarz SC	3.097226	2.688491	0.635912	3.722712
Mean dependent	-0.032515	0.006854	-0.072266	-0.036718
S.D. dependent	0.85486	0.971951	0.276221	0.766862

Egypt:
Vector Error Correction Estimates
Date: 01/21/13 Time: 15:19
Sample(adjusted): 1980 2010
Included observations: 31 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	-0.873556 -0.22731 [-3.84301]
LOGG(-1)	-1.728765 -0.14328 [-12.0660]
LOGR_SDR(-1)	1.451639 -0.12803 [11.3380]
LOGPP(-1)	-0.848766 -0.17408 [-4.87564]
C	3.878257

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGG)	D(LOGR_SDR)	D(LOGPP)
CointEq1	-0.707209 -0.22359 [-3.16292]	-0.092402 -0.20227 [-0.45683]	-0.000407 -0.0395 [-0.01031]	-0.209169 -0.11352 [-1.84250]	0.693211 -0.4112 [1.68584]
D(LOGP(-1))	-0.39029 -0.23828 [-1.63791]	-0.093077 -0.21556 [-0.43180]	-0.003745 -0.04209 [-0.08896]	0.1047 -0.12098 [0.86540]	-0.730022 -0.43821 [-1.66591]
D(LOGP(-2))	-0.127457 -0.20165 [-0.63207]	-0.051674 -0.18242 [-0.28327]	0.001376 -0.03562 [0.03862]	0.028353 -0.10238 [0.27693]	-0.143541 -0.37084 [-0.38707]
D(LOGM(-1))	-0.761667 -0.37157 [-2.04987]	-0.662159 -0.33613 [-1.96996]	-0.001892 -0.06564 [-0.02882]	-0.253831 -0.18866 [-1.34548]	0.985058 -0.68332 [1.44157]
D(LOGM(-2))	-0.421525 -0.30224 [-1.39465]	-0.448986 -0.27342 [-1.64213]	0.08775 -0.05339 [1.64346]	-0.311028 -0.15346 [-2.02679]	0.266465 -0.55584 [0.47939]
D(LOGG(-1))	-0.748708 -1.76024 [-0.42534]	0.269962 -1.59235 [0.16954]	-0.392728 -0.31096 [-1.26297]	0.64525 -0.89372 [0.72198]	-0.044303 -3.23713 [-0.01369]
D(LOGG(-2))	1.150591 -1.6044 [0.71715]	-2.847695 -1.45138 [-1.96207]	0.066183 -0.28343 [0.23351]	-0.516903 -0.8146 [-0.63455]	-2.633228 -2.95054 [-0.89246]
D(LOGR_SDR(-	1.263163 -0.40043 [3.15455]	0.875389 -0.36223 [2.41664]	-0.059215 -0.07074 [-0.83711]	0.622589 -0.20331 [3.06230]	0.117439 -0.7364 [0.15948]
D(LOGR_SDR(-	0.315633 -0.5575 [0.56616]	-0.503362 -0.50433 [-0.99808]	-0.000302 -0.09849 [-0.00307]	0.041105 -0.28306 [0.14522]	-0.856114 -1.02526 [-0.83502]
D(LOGPP(-1))	-0.153663 -0.17185 [-0.89416]	-0.065784 -0.15546 [-0.42315]	0.104727 -0.03036 [3.44969]	-0.085495 -0.08725 [-0.97985]	-0.299003 -0.31604 [-0.94610]
D(LOGPP(-2))	-0.362111 -0.27323 [-1.32532]	0.094388 -0.24717 [0.38188]	-0.052023 -0.04827 [-1.07782]	0.220256 -0.13872 [1.58772]	-0.573315 -0.50247 [-1.14099]
C	-9.417255 -3.14418 [-2.99514]	0.949897 -2.84429 [0.33397]	-0.651001 -0.55544 [-1.17205]	-0.01578 -1.59639 [-0.00988]	6.547277 -5.78224 [1.13231]
DGAP	-0.108008 -0.05504 [-1.96242]	-0.018688 -0.04979 [-0.37536]	-0.010406 -0.00972 [-1.07025]	-0.00518 -0.02794 [-0.18539]	-0.082683 -0.10122 [-0.81689]
LOGFOOD	2.087806 -0.80977 [2.57827]	-0.188597 -0.73253 [-0.25746]	0.201624 -0.14305 [1.40946]	0.184239 -0.41114 [0.44812]	-2.295947 -1.48919 [-1.54174]
LOGOIL	-0.141116 -0.36191 [-0.38992]	0.052457 -0.32739 [0.16023]	-0.029722 -0.06393 [-0.46489]	-0.264033 -0.18375 [-1.43689]	1.388815 -0.66557 [2.08666]
R-squared	0.698632	0.528103	0.752376	0.53047	0.569474
Adj. R-squared	0.434935	0.115193	0.535705	0.119632	0.192763
Sum sq. resids	1.908225	1.561576	0.05955	0.491916	6.453678
S.E. equation	0.345346	0.312408	0.061007	0.175342	0.635102
F-statistic	2.649376	1.278979	3.472438	1.291189	1.5117
Log likelihood	-0.775983	2.331425	52.96423	20.23615	-19.66237
Akaike AIC	1.017805	0.817327	-2.449305	-0.337816	2.236282
Schwarz SC	1.71167	1.511192	-1.75544	0.356049	2.930147
Mean dependent	0.004167	-0.029847	0.119366	0.073208	-0.042126
S.D. dependent	0.459416	0.332122	0.089533	0.186876	0.706876

Jordan: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/10/13 Time: 11:54
Sample(adjusted): 1980 2008
Included observations: 20
Excluded observations: 9 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	-0.424887 -0.10042 [-4.23091]
LOGGP(-1)	0.689925 -0.41356 [1.66826]
PP(-1)	-0.922741 -0.02886 [-31.9684]
C	-1.556805

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGGP)	D(PP)
CointEq1	-0.847941 -0.33777 [-2.51042]	-1.086538 -0.20172 [-5.38645]	-0.104951 -0.05466 [-1.92023]	-0.856995 -0.31826 [-2.69278]
D(LOGP(-1))	0.152499 -0.18798 [0.81126]	0.483221 -0.11226 [4.30443]	0.008995 -0.03042 [0.29571]	0.000492 -0.17712 [0.00278]
D(LOGP(-2))	0.090256 -0.2336 [0.38636]	0.909704 -0.13951 [6.52073]	0.10006 -0.0378 [2.64709]	0.594069 -0.22011 [2.69897]
D(LOGM(-1))	-0.297226 -0.29277 [-1.01522]	-1.264803 -0.17484 [-7.23390]	-0.109412 -0.04737 [-2.30953]	-0.891187 -0.27586 [-3.23060]
D(LOGM(-2))	-0.063789 -0.21808 [-0.29250]	-0.133424 -0.13024 [-1.02446]	-0.017513 -0.03529 [-0.49629]	-0.134541 -0.20548 [-0.65476]
D(LOGGP(-1))	-0.030898 -1.51499 [-0.02039]	2.284786 -0.90476 [2.52530]	-0.411974 -0.24514 [-1.68054]	1.43369 -1.42747 [1.00435]
D(LOGGP(-2))	-0.018911 -1.43808 [-0.01315]	1.599874 -0.85882 [1.86287]	-0.395753 -0.2327 [-1.70071]	0.434766 -1.355 [0.32086]
D(PP(-1))	-0.335835 -0.30773 [-1.09133]	-0.519675 -0.18378 [-2.82773]	0.00318 -0.04979 [0.06386]	-0.252805 -0.28995 [-0.87188]
D(PP(-2))	-0.369116 -0.25539 [-1.44532]	-0.561609 -0.15252 [-3.68223]	-0.058136 -0.04132 [-1.40681]	-0.868596 -0.24063 [-3.60960]
C	-0.491364 -0.23927 [-2.05357]	0.123237 -0.14289 [0.86244]	-0.072393 -0.03872 [-1.86980]	-0.137632 -0.22545 [-0.61047]
OIL	0.014244 -0.00542 [2.62885]	-0.003985 -0.00324 [-1.23162]	0.000915 -0.00088 [1.04397]	0.006809 -0.00511 [1.33363]
R-squared	0.703856	0.918929	0.694144	0.716407
Adj. R-squared	0.374808	0.82885	0.354303	0.401303
Sum sq. resids	1.347951	0.48075	0.035294	1.196713
S.E. equation	0.387004	0.23112	0.062622	0.364648
F-statistic	2.139065	10.2014	2.042558	2.273558
Log likelihood	-1.407306	8.902631	35.01907	-0.217231
Akaike AIC	1.240731	0.209737	-2.401907	1.121723
Schwarz SC	1.788383	0.75739	-1.854254	1.669376
Mean dependent	-0.01469	-0.071714	-0.016797	0.146704
S.D. dependent	0.489451	0.558664	0.077931	0.47127

Tunisia: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/20/13 Time: 15:08
Sample(adjusted): 1987 2009
Included observations: 23 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	-0.198279 -0.01451 [-13.6664]
LOGG(-1)	0.09488 -0.02377 [3.99187]
LOGPP(-1)	-0.416696 -0.03399 [-12.2587]
LOGREER(-1)	0.195066 -0.06417 [3.03998]
C	-1.529956

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGG)	D(LOGPP)
CointEq1	-0.758742 -0.44529 [-1.70395]	2.442758 -0.69259 [3.52699]	0.114256 -0.06041 [1.89142]	-0.099494 -1.06178 [-0.09370]
D(LOGP(-1))	-0.668265 -0.41285 [-1.61867]	-1.811471 -0.64214 [-2.82099]	-0.090657 -0.05601 [-1.61868]	-0.091919 -0.98444 [-0.09337]
D(LOGP(-2))	-0.32669 -0.28373 [-1.15142]	-0.590504 -0.44131 [-1.33808]	-0.007712 -0.03849 [-0.20037]	0.225082 -0.67655 [0.33269]
D(LOGM(-1))	-0.159822 -0.11433 [-1.39793]	-0.432312 -0.17782 [-2.43113]	0.005028 -0.01551 [0.32417]	0.166508 -0.27261 [0.61078]
D(LOGM(-2))	-0.229752 -0.09072 [-2.53264]	-0.323593 -0.1411 [-2.29338]	0.006604 -0.01231 [0.53663]	0.029465 -0.21631 [0.13622]
D(LOGG(-1))	-0.060941 -4.58814 [-0.01328]	-28.90553 -7.13633 [-4.05047]	-1.199123 -0.62243 [-1.92653]	-1.078463 -10.9404 [-0.09858]
D(LOGG(-2))	4.551488 -6.29583 [0.72294]	-24.00676 -9.79245 [-2.45156]	-0.716871 -0.85409 [-0.83934]	3.527817 -15.0124 [0.23499]
D(LOGPP(-1))	-0.313378 -0.40634 [-0.77122]	1.909246 -0.63202 [3.02086]	0.025244 -0.05512 [0.45795]	-0.646319 -0.96892 [-0.66705]
D(LOGPP(-2))	0.079356 -0.32041 [0.24767]	-0.559124 -0.49837 [-1.12191]	0.035964 -0.04347 [0.82739]	-0.038611 -0.76403 [-0.05054]
D(LOGREER(-1))	-1.373195 -1.51919 [-0.90390]	2.630673 -2.36293 [1.11331]	0.324917 -0.20609 [1.57655]	-0.853914 -3.6225 [-0.23572]
D(LOGREER(-2))	-3.866159 -2.10308 [-1.83834]	6.311036 -3.2711 [1.92933]	-0.007831 -0.2853 [-0.02745]	-3.357382 -5.01478 [-0.66950]
C	-5.813192 -2.59733 [-2.23814]	9.347367 -4.03985 [2.31379]	0.674718 -0.35235 [1.91489]	2.130549 -6.19332 [0.34401]
LOGFOOD	1.126372 -0.42988 [2.62023]	-1.084344 -0.66862 [-1.62175]	-0.095182 -0.05832 [-1.63214]	-0.560078 -1.02504 [-0.54640]
DGAP	0.049123 -0.03955 [1.24219]	0.036084 -0.06151 [0.58665]	-0.001489 -0.00536 [-0.27761]	0.070048 -0.0943 [0.74286]
R-squared	0.859004	0.876577	0.71251	0.392016
Adj. R-squared	0.655343	0.6983	0.297248	-0.486183
Sum sq. resids	0.353993	0.856391	0.006515	2.012743
S.E. equation	0.198324	0.308471	0.026905	0.472904
F-statistic	4.21781	4.916937	1.715807	0.446386
Log likelihood	15.36509	5.205419	61.30998	-4.621632
Akaike AIC	-0.118704	0.764746	-4.113911	1.619272
Schwarz SC	0.572467	1.455917	-3.422741	2.310443
Mean dependent	-0.024331	0.040613	0.074275	-0.058814
S.D. dependent	0.337818	0.5616	0.032094	0.387915

Morocco: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/20/13 Time: 15:03
Sample(adjusted): 1986 2011
Included observations: 26 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	1.562257 -0.30985 [5.04198]
LOGGS(-1)	-14.67965 -1.8397 [-7.97937]
LOGEU(-1)	-1.444557 -0.23562 [-6.13081]
LOGNEER(-1)	3.254818 -0.90155 [3.61023]
C	30.98832

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGGS)	D(LOGEU)	D(LOGNEER)
CointEq1	-0.377189 -0.19989 [-1.88700]	-0.258389 -0.20623 [-1.25291]	0.070329 -0.02257 [3.11545]	-0.124613 -0.17977 [-0.69319]	0.030737 -0.01019 [3.01733]
D(LOGP(-1))	-0.239149 -0.2758 [-0.86710]	0.182334 -0.28456 [0.64077]	-0.084313 -0.03115 [-2.70687]	-0.029801 -0.24804 [-0.12015]	-0.032068 -0.01406 [-2.28150]
D(LOGP(-2))	0.300323 -0.22031 [1.36319]	0.100446 -0.2273 [0.44191]	-0.056355 -0.02488 [-2.26506]	0.09508 -0.19813 [0.47988]	-0.015287 -0.01123 [-1.36157]
D(LOGM(-1))	1.443381 -0.37361 [3.86335]	-0.12725 -0.38546 [-0.33012]	-0.12179 -0.04219 [-2.88649]	0.40604 -0.336 [1.20845]	-0.036042 -0.01904 [-1.89294]
D(LOGM(-2))	0.623058 -0.36362 [1.71347]	0.102578 -0.37516 [0.27342]	-0.032974 -0.04107 [-0.80296]	0.228257 -0.32702 [0.69799]	-0.033054 -0.01853 [-1.78366]
D(LOGGS(-1))	-1.4395 -2.5513 [-0.56422]	-1.538414 -2.63226 [-0.58445]	0.103423 -0.28813 [0.35895]	-1.764428 -2.29448 [-0.76899]	0.265551 -0.13002 [2.04236]
D(LOGGS(-2))	-2.111556 -2.15353 [-0.98051]	-0.852128 -2.22186 [-0.38352]	0.126063 -0.24321 [0.51834]	0.193362 -1.93675 [0.09984]	0.159806 -0.10975 [1.45609]
D(LOGEU(-1))	-0.303323 -0.49243 [-0.61597]	-0.352207 -0.50806 [-0.69324]	0.032807 -0.05561 [0.58992]	-0.661322 -0.44286 [-1.49329]	0.056522 -0.0251 [2.25224]
D(LOGEU(-2))	0.393926 -0.4594 [0.85748]	-0.07117 -0.47398 [-0.15015]	-0.041819 -0.05188 [-0.80605]	-0.686909 -0.41316 [-1.66259]	-0.001034 -0.02341 [-0.04418]
D(LOGNEER(-1))	7.937666 -4.97532 [1.59541]	2.569405 -5.1332 [0.50055]	-0.091553 -0.56188 [-0.16294]	5.010165 -4.47449 [1.11972]	0.340101 -0.25356 [1.34131]
D(LOGNEER(-2))	-2.57586 -4.12821 [-0.62397]	-3.375172 -4.25921 [-0.79244]	0.794417 -0.46621 [1.70397]	-0.072785 -3.71265 [-0.01960]	0.168243 -0.21039 [0.79969]
C	-2.681724 -2.78985 [-0.96124]	0.240817 -2.87837 [0.08366]	-0.101603 -0.31507 [-0.32248]	-1.811577 -2.50901 [-0.72203]	0.181799 -0.14218 [1.27866]
LOGFOOD	0.564708 -0.60425 [0.93455]	-0.054729 -0.62343 [-0.08779]	0.018657 -0.06824 [0.27340]	0.364075 -0.54343 [0.66996]	-0.038905 -0.03079 [-1.26337]
R-squared	0.798669	0.301608	0.743787	0.440766	0.626695
Adj. R-squared	0.612825	-0.343061	0.507283	-0.07545	0.282106
Sum sq. resids	3.200912	3.407277	0.040824	2.588921	0.008314
S.E. equation	0.49621	0.511955	0.056039	0.44626	0.025288
F-statistic	4.29752	0.46785	3.144926	0.853841	1.818672
Log likelihood	-9.661809	-10.47402	47.04302	-6.903281	67.73116
Akaike AIC	1.743216	1.805694	-2.618694	1.531022	-4.210089
Schwarz SC	2.372264	2.434742	-1.989645	2.16007	-3.581041
Mean dependent	-0.082285	-0.022426	0.004691	-0.021549	0.007653
S.D. dependent	0.797464	0.441758	0.079834	0.430321	0.029846

Syria: Vector Error Correction Estimates
Date: 01/20/13 Time: 15:16
Sample(adjusted): 1980 2010
Included observations: 23
Excluded observations: 8 after adjusting endpoints
Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1
LOGP(-1)	1
LOGM(-1)	3.172246 -2.86225 [1.10831]
LOGGP(-1)	-14.83883 -3.09506 [-4.79436]
LOGPP(-1)	2.506707 -1.14101 [2.19692]
C	26.10263

Error Correction:	D(LOGP)	D(LOGM)	D(LOGGP)	D(LOGPP)
CointEq1	-0.173999 -0.06329 [-2.74918]	-0.105426 -0.02676 [-3.94008]	0.005893 -0.01086 [0.54255]	-0.040322 -0.02813 [-1.43334]
D(LOGP(-1))	-0.588989 -0.30749 [-1.91545]	-0.470349 -0.13 [-3.61813]	-0.030051 -0.05277 [-0.56944]	-0.253069 -0.13667 [-1.85163]
D(LOGP(-2))	0.033082 -0.30474 [0.10856]	-0.195311 -0.12883 [-1.51601]	-0.052309 -0.0523 [-1.00019]	-0.087774 -0.13545 [-0.64803]
D(LOGM(-1))	0.380611 -0.39807 [0.95614]	-0.168047 -0.16829 [-0.99855]	-0.020316 -0.06832 [-0.29737]	0.008423 -0.17693 [0.04761]
D(LOGM(-2))	0.047013 -0.32337 [0.14538]	-0.380702 -0.13671 [-2.78472]	0.080604 -0.0555 [1.45237]	-0.039143 -0.14373 [-0.27234]
D(LOGGP(-1))	1.192995 -1.94395 [0.61370]	-2.667373 -0.82183 [-3.24564]	-0.120763 -0.33362 [-0.36198]	-1.511284 -0.86403 [-1.74910]
D(LOGGP(-2))	1.877286 -1.72917 [1.08565]	-1.429271 -0.73103 [-1.95514]	0.054617 -0.29676 [0.18404]	-0.329446 -0.76857 [-0.42865]
D(LOGPP(-1))	0.729756 -0.61514 [1.18633]	0.167549 -0.26006 [0.64428]	0.112253 -0.10557 [1.06331]	-0.039084 -0.27341 [-0.14295]
D(LOGPP(-2))	0.707539 -0.58492 [1.20963]	0.444093 -0.24728 [1.79589]	-0.015262 -0.10038 [-0.15204]	-0.22087 -0.25998 [-0.84956]
C	0.027375 -0.15982 [0.17128]	-0.163897 -0.06757 [-2.42566]	-0.04589 -0.02743 [-1.67306]	-0.053315 -0.07104 [-0.75052]
DGAP	0.044184 -0.03611 [1.22355]	0.041035 -0.01527 [2.68791]	-0.011562 -0.0062 [-1.86561]	0.031698 -0.01605 [1.97489]
R-squared	0.666481	0.852716	0.489406	0.525846
Adj. R-squared	0.388548	0.729979	0.063911	0.130718
Sum sq. resids	5.06099	0.90455	0.149065	0.999833
S.E. equation	0.649422	0.274553	0.111454	0.288651
F-statistic	2.397991	6.947527	1.150204	1.330823
Log likelihood	-15.22537	4.576252	25.31138	3.424518
Akaike AIC	2.280467	0.558587	-1.244468	0.658738
Schwarz SC	2.823529	1.101649	-0.701405	1.2018
Mean dependent	-0.059851	-0.023695	-0.044029	0.000967
S.D. dependent	0.830512	0.528357	0.115196	0.309594