



صندوق النقد العربي
ARAB MONETARY FUND

دور السياسة النقدية في معالجة الركود الاقتصادي في الدول العربية

أ. امحمد موعش

د. الوليد أحمد طلحة

صندوق النقد العربي
فبراير 2021

© صندوق النقد العربي 2021

سفر الطبع محفوظة

يُعد هذه الدراسات الفنيون في صندوق النقد العربي، وتبحث في القضايا النقدية والمصرفية والمالية والتجارية وأسواق المال وانعكاساتها على الاقتصادات العربية.

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

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

توجه جميع المراسلات إلى العنوان التالي:

الدائرة الاقتصادية

صندوق النقد العربي

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

هاتف: +971 2 6171552

فاكس: +971 2 6326454

البريد الإلكتروني: economic@amfad.org.ae

الموقع الإلكتروني: <http://www.amf.org.ae>

المحتويات

4.....	مقدمة.....
6.....	أولاً: الدراسات السابقة.....
7.....	ثانياً: منهجية الدراسة.....
8.....	ثالثاً: تشخيص حلقات الركود الاقتصادي السابقة.....
11.....	رابعاً: الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات "كوفيد-19".....
12.....	الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات "كوفيد-19" في الدول العربية.....
13.....	تقدير النموذج القياسي.....
15.....	تحليل نتائج النموذج.....
16.....	خامساً: توصيات الدراسة.....
25.....	قائمة المراجع والمصادر.....

قائمة الاشكال

8.....	شكل (1) معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العربي للفترة (1970 – 2020).....
10.....	شكل (2) حلقات الركود الاقتصادي العربي مقابل الركود العالمي (1975-2018).....
12.....	شكل (3) الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات "كوفيد-19" في الدول العربية.....
16.....	شكل (4) علاقة النمو الاقتصادي بسعر الفائدة علاقة ذو اتجاهين.....
22.....	شكل (5) سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العربي (2000-2021).....
23.....	شكل (6) سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الربع السنوي.....
24.....	شكل (7) حلقات الركود الاقتصادي في بعض الاقتصادات العربية (2000 - 2020).....

قائمة الجداول

19.....	جدول (1) الإحصاءات الوصفية لكل من التغير في سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الحقيقي في الدول العربية (2000-2020).....
19.....	جدول (2) اختبارات جذر الوحدة لمتغير السياسة النقدية والركود الاقتصادي (2000-2020).....
20.....	جدول (3) اختبار العلاقة السببية بين سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي.....
20.....	جدول (5) اختبار العلاقة السببية بين السياسة النقدية والركود الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل.....
21.....	جدول (6) تقدير النماذج القياسية للدراسة.....
22.....	جدول (7) تحليل التباين لمتغيرات الدراسة.....

مقدمة

تمثل العلاقة بين السياسة النقدية ومعدل النمو الاقتصادي محور النقاشات المتواصلة بين صناعات السياسات الاقتصادية وخبراء المصارف المركزية بغرض التعرف على فعالية أداء السياسة النقدية في معالجة التقلبات الدورية في الاقتصاد بالأخص حلقات الركود والانتعاش التي تتخلل هذه الدورات. عند قيام البنك المركزي بإعلان المؤشرات الكمية للسياسة النقدية، يتبادر إلى الذهن طبيعة قنوات انتقال أثر السياسة النقدية (سعر الفائدة، الائتمان المحلي، وأسعار الأصول) إلى القطاع الحقيقي، حيث يتباين أثر الانتقال من قناة لأخرى من حيث درجة الإبطاء، وكذلك من حيث الأثر على معدلات التضخم بدرجة أساسية. كما يطال معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، بفترات إبطاء تختلف من دولة إلى أخرى.

يعتبر معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي متغيراً شائع الاستخدام لدى الباحثين وصناع القرار لقياس مراحل الدورة الاقتصادية التي تتكون من حلقتين رئيسيتين (ركود، وازدهار)، حيث إن مرحلة الركود تدل على انكماش الدورة الاقتصادية بسبب الانخفاض في مستوى النشاط الاقتصادي. تحدث حالات الركود بشكل عام عندما يكون هناك انخفاض واسع النطاق في نمط الإنفاق (صدمة الطلب السلبية)، وتتباين تعريفات الركود الاقتصادي عبر الدول. في الولايات المتحدة الأمريكية يشار إليه بأنه "انخفاض كبير في النشاط الاقتصادي الذي يستمر لأكثر من بضعة أشهر، ينعكس على مستويات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والدخل، والعمالة، والإنتاج الصناعي، ومبيعات الجملة والتجزئة". في المملكة المتحدة، تُعرّف حالات الركود¹ عموماً على أنها انخفاض في مستويات الناتج المحلي الإجمالي لربعين متتاليين²، ويتم قياسه من خلال البيانات ربع السنوية (المعدلة موسمياً) للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

في العادة يحدث الركود الاقتصادي نتيجة لمجموعة من العوامل قد تكون طبيعية مثل الكوارث الطبيعية أو قد تكون من صنع الإنسان مثل الحروب والتقلبات السياسية التي بدورها تؤثر على المتغيرات الاقتصادية، حيث أن هناك جدل واسع حول ما إذا كان الركود يصاحب الأزمة الاقتصادية أم يكون لاحقاً لها، غير أن غالبية الدراسات تشير إلى أن حلقات الركود الاقتصادي تظهر بعد الأزمة الاقتصادية، ويعود سبب الركود الاقتصادي خلال السنوات السابقة إلى الأزمة المالية العالمية 2008.

عند تراجع النشاط الاقتصادي، تنخفض القدرة الشرائية للفرد مما يبطل كل من الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي يتراجع الناتج المحلي الإجمالي، الذي يتزامن مع تباطؤ معدل التضخم. تأتي هذه المرحلة بعد فترة من التوسع الاقتصادي الذي يتميز بانتعاش الطلب الإجمالي وظهور ضغوطات تضخمية (ارتفاع أسعار المنتجات). بالتالي، عادة ما تواجه الحكومات حالات الركود الاقتصادي بتبني سياسات اقتصادية (نقدية ومالية) توسعية وهذا ما سيتم تناوله خلال الجزء الثاني من الدراسة من خلال تبني سياسات نقدية تحفيزية.

¹ وفقاً لدراسة يوليوس شيسكين "1974" فقد عرف الركود الاقتصادي على أنه تتابع لربعين سنويين متتاليين من انخفاض الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، بعد ربع سنوي من الانتعاش.

² Layton & Banerji (2003), "What is a Recession? A Reprise", Economic Cycle Research Institute, March.

مع ظهور الأزمة الاقتصادية الناتجة عن تفشي فيروس كورونا، وما تبعها من عمليات الإغلاق العام والجزئي، لجأت غالبية حكومات العالم إلى أدوات السياسة النقدية في مواجهة تبعات كوفيد-19، حيث تم توظيف عمليات السوق المفتوحة في بعض الدول، في حين لجأ البعض الآخر إلى خفض نسبة الاحتياطي النقدي القانوني لتعزيز القدرة التمويلية للمصارف التجارية، في حين قامت غالبية المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية بتخفيض أسعار فائدة السياسة النقدية، حيث تركزت غالبية جولات خفض في شهر مارس من عام 2020 وبنسب متقاربة من بعضها البعض³.

كما اتخذت الدول العربية سياسات نقدية تحفيزية لدعم الطلب المحلي في الاقتصاد من خلال تشجيع المصارف التجارية على تمويل القطاع الخاص، والمشروعات الصغيرة والمتوسطة العاملة في الحقل الصحي، وتلك التي تعمل في القطاعات المتأثرة بتداعيات فيروس كورونا، مثل قطاع الخدمات (النقل والسياحة). كما قدمت البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية حزمة من المزايا للمصارف التجارية من أجل تخفيف آثار الجائحة على عملائها.

تهدف الدراسة إلى إبراز دور السياسة النقدية في معالجة الركود الاقتصادي في الدول العربية، نتيجة لتداعيات "كوفيد-19"، مع الأخذ في الحسبان العلاقة في الأجلين القصير والطويل على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. ولتحقيق هذا الهدف، حرصت الدراسة على استعراض بعض الأدبيات ذات الصلة بالركود الاقتصادي، والتطرق إلى الحلقات السابقة له منذ عام 1975 وحتى العام 2019، كما حرصت الدراسة على قياس الركود الاقتصادي المصاحب لكوفيد-19 بالاعتماد على النمذجة القياسية المطبقة على البيانات المقطعية ربع السنوية لمتغيرات سعر الفائدة ولمعدل النمو الاقتصادي الحقيقي المعدلة موسمياً لعدد 7 دولة عربية بما يشمل الأردن، وتونس، والجزائر، والسعودية، وقطر، ومصر، والمغرب.

³ صندوق النقد العربي (2020)، "الآثار الاقتصادية الناجمة عن تفشي فيروس كورونا المستجد"، الوليد طلحة، أبريل.

أولاً: الدراسات السابقة

تعود أدبيات السياسة النقدية ودورها في معالجة تباطؤ النمو الاقتصادي إلى ما قبل الكساد العالمي الكبير، غير أن أهمية السياسة النقدية في حفز النشاط الاقتصادي تأكدت في أعقاب ذلك. عدد من الدراسات تناولت هذا الموضوع بشيء من التفصيل، حيث ركزت دراسة [William Poole (1974)] على الركود الاقتصادي الذي صاحب الصدمات النفطية خلال حقبة السبعينات وكيفية استجابة السياسة النقدية لهذا الركود، وأشارت الدراسة إلى أن كل من السياستين النقدية والمالية كانتا أكثر تشدداً خلال فترات الازدهار التي سبقت الحلقات الركودية في ذلك الوقت. كما أشارت أيضاً إلى أن السياسة النقدية يجب أن تكون توسعية أكثر عن ذي قبل خلال فترات الركود الاقتصادي. بالإضافة إلى ذلك، تناولت دراسة [Lars E.O. Svensson (2010)] الركود الاقتصادي الناتج عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، حيث أشارت إلى أن الأزمة كانت نتيجة لعوامل مؤسسية (تنظيمية وإشرافية) أكثر منه عوامل ترتبط بإدارة السياسة النقدية.

أشارت دراسة [Bech, Gambacorta and Kharroubi (2012)] الصادرة عن بنك التسويات الدولية والتي اعتمدت على عينة مكونة من 24 دولة متقدمة إلى أن السياسة النقدية التوسعية تعتبر الأنسب في إدارة الركود الاقتصادي أثناء وفي أعقاب الأزمات الاقتصادية، إلا أنها استدركت أن هناك اختلاف في وجهات النظر حول الفترة الزمنية التي يجب أن تستغرقها السياسة التوسعية، بهدف تقليص التشوّهات الاقتصادية المتوقعة الناتجة عن تنفيذها. كما توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية تعتبر أقل فعالية في معالجة الركود الاقتصادي للأزمة عندما تكون قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للقطاع الحقيقي أقل كفاءة من ذي قبل. من ناحية أخرى تناولت دراسة [Jean-Marc Natal (2009)] كيفية استجابة السياسة النقدية للصدمات النفطية والحلقات الركودية الناتجة عنها، لا سيما وأن الدول العربية النفطية تمثل وزن نسبي كبير في إجمالي الناتج المحلي العربي. حيث توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية الأمثل أثناء حدوث الركود الاقتصادي، هي تلك التي تعمل على تحقيق استقرار الأسعار، مع عدم إهمال الأهداف الأخرى للبنوك المركزية.

أظهرت دراسة [J. Christianoy, and al. (2014)] أن الجزء الأكبر من ديناميكية النشاط الاقتصادي الحقيقي خلال فترة الكساد العظيم، يُعزى إلى انخفاض سعر الفائدة إلى الحد الأدنى للقيمة صفر، حيث توصلوا إلى هذه النتيجة من خلال النموذج الكينزي الجديد (New Keynesian Model) الذي يُواجه فيه قطاع الاعمال بجمود الأسعار مع عدم جمود الأجور. كما قاموا بدراسة السلوك المشترك وتحرير أسواق العمل والسلع خلال فترات الركود الاقتصادي، حيث لعب الانخفاض الملحوظ في إجمالي إنتاجية عوامل الإنتاج وارتفاع تكلفة رأس المال العامل، دوراً مهماً في حساب حجم انخفاض النشاط الاقتصادي الذي حدث خلال فترة الركود العظيم.

كذلك، أظهرت دراسة (جمال قاسم، 2018) أن متغيرات السياسة النقدية ممثلة في معدل نمو عرض النقد وأسعار الفائدة والائتمان المحلي تعتبر من العوامل المهمة في التأثير على الأنشطة الاقتصادية في الأجلين القصير والمتوسط، ما يعنى قدرتها على معالجة حلقات الركود الاقتصادي. كما أوصت دراسة (أحمد

الشاذلي، 2017) بضرورة مراعاة الإطار العام للسياسة النقدية للإجراءات والتدابير العملية التي تقوم بها السلطات النقدية لمواجهة التحديات الاقتصادية القائمة أو تلك المحتملة والتي قد تؤدي إلى الركود الاقتصادي. كما أوصى صندوق النقد الدولي في تقريره الصادر عن أفاق الاقتصاد العالمي لعام 2009، بضرورة أن تدعم كل من السياستين النقدية والمالية الطلب الكلي، من خلال الأدوات المتاحة لكل منهما مع وضع استراتيجيات تضمن استمرارية أوضاع المالية العامة على المدى الطويل.

ووفقاً لدراسة [Kose, and al. (2020)]، فقد شهد الاقتصاد العالمي أربع حلقات ركوديه على مدى العقود السبعة الماضية وتحديداً في أعوام 1975 و1982 و1991 و2009. خلال كل من هذه الفترات، تقلص نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. كما أشارت الدراسة إلى أن حلقات الركود العالمي تتزامن بشكل كبير إلى حد ما مع اضطرابات اقتصادية ومالية في العديد من دول العالم. على سبيل المثال، الركود الاقتصادي الناتج عن الأزمة المالية العالمية، وصفته الدراسة بأنه كان إلى حد كبير أعمق فترات الركود الأربعة، وأكثرها تزامناً.

ثانياً: منهجية الدراسة

فيما يلي المنهجية المتبعة من قبل الدراسة للتعرف على مدى فاعلية السياسة النقدية في معالجة الركود الاقتصادي:

- أولاً: تم استخدام بيانات النمو الاقتصادي السنوية للفترة (1975 – 2019) لتحديد حلقات الركود الاقتصادي خلال الفترات السابقة. مكنت هذه الخطوة من دراسة التجارب التاريخية لحلقات الركود التي عرفتھا الدول العربية وكيفية استجابة المصارف المركزية لها من حيث السياسات والإجراءات المتبعة وما إذا كانت فعالة في معالجة الركود الاقتصادي خلال تلك الفترات. تم استخدام
- ثانياً: تقدير الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات كوفيد-19 من خلال استخدام بيانات ربع سنوية تغطي الفترة (2017-2020).
- ثالثاً: قياس درجة استجابة السياسة النقدية للتقلبات الدورية في الناتج المحلي الإجمالي من خلال تقدير النموذج القياسي المستخدم في البيانات المقطعية الربع سنوية (المعدلة موسمياً⁴) التي تغطي الفترة (2000 - 2020)، وتقديم توصيات لصناع القرار في المصارف المركزية حول دور السياسة النقدية في معالجة الركود الاقتصادي الناتج عن كوفيد-19.

⁴ عدد من الدراسات اعتمدت في تحليلها على تقديرات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الربع سنوية المعدلة موسمياً مثل دراسة Layton & Banerji (2003)، كذلك المنظمات الإقليمية والدولية مثل منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تقوم بتقدير الناتج المحلي الإجمالي ربع السنوي

ثالثاً: تشخيص حلقات الركود الاقتصادي السابقة

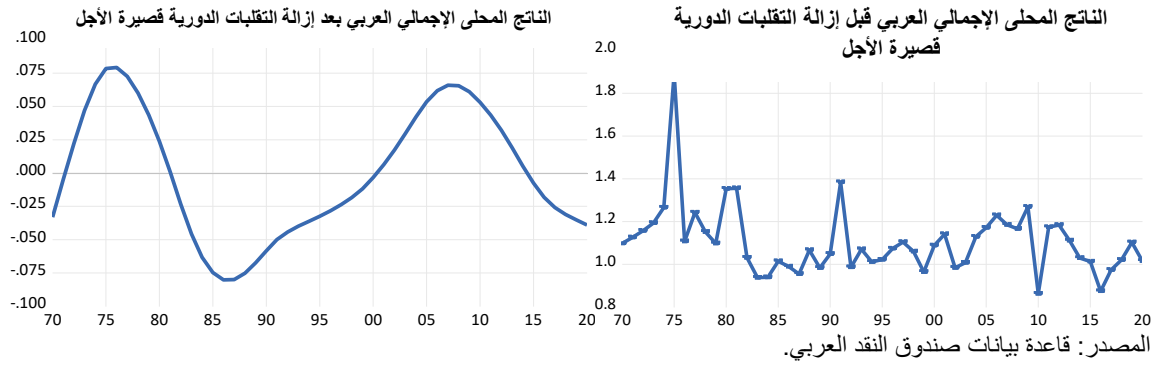
تشير دراسة [Kose, and al. (2020)] إلى أن الاقتصاد العالمي شهد خلال الخمسين سنة السابقة أربع حالات ركود اقتصادي خلال الفترة (1970 – 2009). يعتبر الركود الناتج عن الأزمة المالية العالمية (2007-2008) بمثابة الأعمق والأطول. في هذا السياق، نعكف في هذه الدراسة على مقارنة الركود الناتج عن أزمة كوفيد-19 مع الحلقات السابقة للركود الاقتصادي التي شهدها العالم في فترات سابقة. يصاحب هذه الحالات انكماش في نصيب الفرد من الناتج المحلي العالمي مما يؤثر على باقي المتغيرات الاقتصادية مثل الاستهلاك والاستثمار.

المنطقة العربية لم تكن في معزل عن هذه التطورات الدولية، بل وتعتبر من أكثر الأقاليم الجغرافية ارتباطاً مع النظام الاقتصادي العالمي نظراً لما تزخر به من موارد طبيعية وعلاقات تجارية متينة مع باقي دول العالم. في هذا الصدد، تركز الدراسة على قياس الركود الاقتصادي والتعرف على عدد حلقاته التي شهدتها الدول العربية خلال الأربعين عاماً السابقة، ومقارنتها مع باقي الدول.

تم استخدام معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لتقدير حجم الركود الاقتصادي في الدول العربية، إضافة إلى الفترة الزمنية التي يستغرقها، التي عادة ما تتراوح بين ثلاث أشهر وسنة أو قد تمتد إلى سنتين أو أكثر. حيث يتفق الباحثون على أن الركود الاقتصادي المصاحب للدورات الاقتصادية لا يستمر طويلاً نظراً لسرعة استجابة السلطات الوطنية من خلال اتخاذ الإجراءات الإصلاحية اللازمة بالتركيز على السياستين النقدية والمالية.

شكل (1)

معدل النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العربي للفترة (1970 – 2020)



يشير الشكل (1) إلى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العربي للفترة (1970 – 2020) حيث يُلاحظ أن هذا المؤشر بدأ في الانكماش بصورة ملحوظة في خمس فترات تاريخية. الجدير بالذكر أن العامل المشترك في هذه الفترات هو صدمات النفط التي تسببت في أغلب حلقات الركود الاقتصادي، وكانت تعرف بأزمات الطاقة.

تم استخدام البيانات السنوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لرصد حلقات الركود الاقتصادي في الدول العربية خلال الفترة (1975 - 2019) وقياس عمق الركود من حيث الفترة الزمنية له ذلك بالمقارنة مع الركود العالمي للتعرف على الفروقات من حيث العدد والعمق والفترة الزمنية. حيث تم رصد حوالي 14 حلقة ركود اقتصادي في المتوسط في الدول العربية خلال الفترة المذكورة، مقابل 8 حالات ركود للاقتصاد العالمي. بعض حالات الركود في الدول العربية تزامن مع بعض الأزمات العالمية، مثل الأزمة الآسيوية 1997 وبعضها تأثر بالأوضاع الداخلية في عدد من الدول العربية.

ارتبطت غالبية حالات الركود الاقتصادي بالارتفاع في الأسعار العالمية للنفط كما سيتم استعراضه من خلال رصد حلقات الركود العربي والعالمي من واقع بيانات الناتج المحلي الإجمالي العربي والعالمي، من ثم ربط هذه الحلقات بالأحداث التاريخية⁵ للازمات النفطية والتي عادة ما تمثل الزيادة في أسعار النفط أحد مسبباتها في الدول العربية.

خلال حقبة السبعينات من القرن الماضي وبالتحديد في العام 1975، انخفض الناتج المحلي الإجمالي العربي بمقدار 24 بالمائة خلال الفترة 1975 - 1976، من ثم تلاه ركود اقتصادي آخر في عام 1977 بلغ حوالي 7.2 نقطة مئوية. ارتبطت المناسبة الأولى بإعلان الحظر النفطي ما دفع الدول العربية إلى التوقف عن الإنتاج⁶. أعقب ذلك اتفاق الدول المصدرة للنفط على آلية محددة لرفع أسعار النفط، التي كانت سبباً في ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة، حيث سجل معدلات مرتفعة.

في العام 1981 بدأت أزمة الطاقة الثانية، التي نتج عنها وصول الركود العربي إلى نقطة هي الأعمق خلال الفترة (1975 - 2019) حيث بلغ عمق الركود الاقتصادي العربي في ذلك الوقت 10.2 نقطة مئوية، بينما بلغ عمق الركود الاقتصادي العالمي في نفس العام حوالي 2.5 نقطة مئوية واستمر لفترة 6 سنوات. ارتبطت المناسبة الثانية، بالأوضاع الداخلية في إحدى الدول العربية المصدرة للنفط ما قلل من المعروض الكلي نتيجة انخفاض الكميات المنتجة وزيادة الأسعار. ما دفع دول أخرى لزيادة الكميات المنتجة لتعويض النقص في المعروض النفطي. في بداية التسعينات (1991 - 1992) حدثت أزمة الطاقة الثالثة التي كانت نتيجة للتوترات السياسية في منطقة الشرق الأوسط في أغسطس 1990، حيث ارتفعت أسعار النفط على أثرها لفترة قصيرة، مقارنة بأزمات الطاقة السابقة لها، ما نتج عنه حلقة ركود اقتصادي استمرت لفترة تسعة أشهر⁷.

في العام 1998، بلغ الركود الاقتصادي العربي حوالي 2.4 في المائة، في حين بلغ الركود العالمي في نفس العام حوالي 0.5 في المائة غير أنه لم يستمر طويلاً (إثني عشر شهراً متتالية). جاء هذا الركود بسبب الأزمة

5 Barsky and Kilian (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s" *Journal of Economic Perspectives—Volume 18, Number 4—Fall 2004—Pages 115–134*

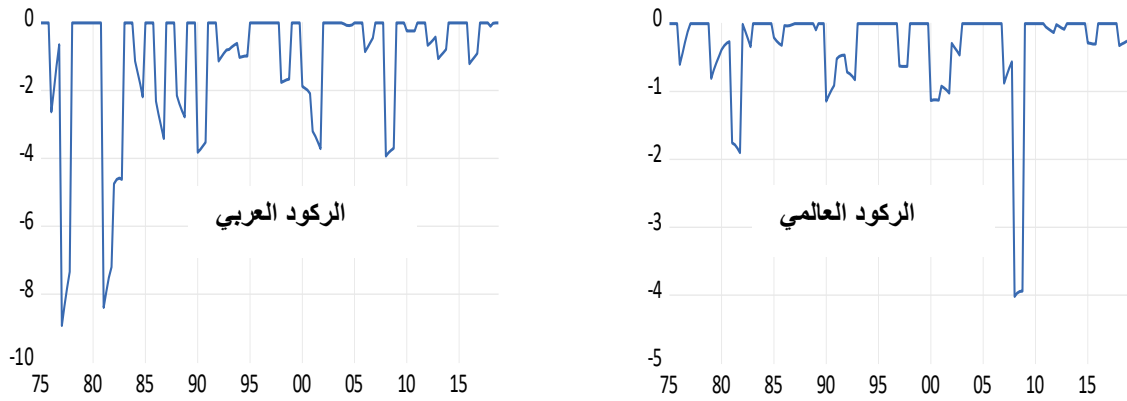
6 James D. Hamilton (2011), "Historical Oil Shocks", *Department of Economics - University of California, San Diego, Revised February 2011.*

7 Robert B. Barsky and Lutz Kilian (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s", *Journal of Economic Perspectives—Volume 18, Number 4—Fall 2004—Pages 115–134*

الأسبوية في عام 1997 جراء خفض قيمة العملة النابولندية بحوالي 25 في المائة مقابل الدولار الأمريكي⁸. منذ الكساد العظيم في 1929، اعتبرت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 الأكثر جده، حيث مثل الركود الاقتصادي المرتبط بها الأطول في الدول العربية الذي استمر إلى ما بعد عام 2015. تعود هذه الأزمة إلى انهيار النظام المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة أزمة الرهون العقارية التي عرفتها المصارف الكبيرة مثل ليمان برانرز. في العام 2008. بلغ الركود العربي حوالي 4.1 في المائة واستمر لفترة 3 سنوات، بينما بلغ الركود العالمي 4.4 نقطة مئوية واستمر لفترة 4 سنوات.

بعد العام 2015، الذي اعتبر امتداداً للمدى الزمني للركود الاقتصادي الناتج عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، تم تسجيل بعض حلقات الركود في العالم العربي، التي حدثت نتيجة لأسباب أخرى غير تلك المذكورة سابقاً والمتعلقة بصدمات النفط حيث تباينت هذه الصدمات وفقاً للظروف الاقتصادية لكل دولة والتحديات الماثلة أمام كل منها.

شكل (2) حلقات الركود الاقتصادي العربي مقابل الركود العالمي (1975-2018)



المصدر: تقديرات معدي الدراسة بناءً على بيانات قاعدة صندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي.

تشير الأدبيات الاقتصادية والتجارب الدولية إلى أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار يعتبر الهدف الأسمى خلال فترات الركود الاقتصادي، بل أيضاً خلال فترات الرفاه عندما تكون الأسعار في الأصل مستقرة، وبالتالي تسعى السلطات النقدية إلى تعزيز هذا الاستقرار، مع مراعاة الأهداف الأخرى للسياسة النقدية، مثل الاستقرار المالي، واستقرار سعر الصرف. وبما أن غالبية الحلقات السابقة للركود الاقتصادي كانت في أعقاب الصدمات النفطية منذ سبعينات القرن الماضي. بناءً عليه، سيتم في هذا الجزء من الدراسة استعراض مدى قدرة السياسة النقدية على تقديم حلول فعالة في مواجهة الصدمات النفطية، وكذلك مدى استجابتها للركود الاقتصادي المتولد عن هذه الصدمات.

⁸ IMF (1999), "the Asia Crisis, Causes, Policy Responses, and Outcomes", Andrew Berg, WB/99/138, October.

يعتبر سعر فائدة السياسة النقدية الأداة الرئيسية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في النشاط الاقتصادي، ذلك رغبة أدوات أخرى تتيح إدارة السيولة في الاقتصاد عن طريق القطاع المصرفي. غير أنه ربما تكون استجابة السياسة النقدية مختلفة خلال فترة الأزمات عنه في معالجة الركود الاقتصادي الناتج عن تلك الأزمات. عادة ما تسعى المصارف المركزية إلى تحفيز النشاط الاقتصادي إما عن طريق ضخ سيولة نقدية من خلال الأدوات المتنوعة للسياسة النقدية، منها خفض أسعار الفائدة، أو توظيف برامج التيسير الكمي، مما يساعد على انتعاش الطلب الكلي عن طريق تشجيع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

رابعاً: الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات "كوفيد-19" • أزمة "كوفيد-19" واستجابة البنوك المركزية العربية

شهد الاقتصاد العالمي تباطؤاً في نموه قبل ظهور فيروس كورونا، نتيجة للتحديات التي تواجهه والمتمثلة في التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية، والمخاطر الجيوسياسية، فضلاً عن عدم الاستقرار في بعض دول العالم. وفق تقديرات صندوق النقد الدولي لمعدل نمو الاقتصاد العالمي التي أعلنتها في إطار تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، توقع أن ينكمش الاقتصاد العالمي بنحو 4.4 في المائة عام 2020 مع إمكانية استرداد عافيته في عام 2021 بتحقيق معدل نمو يبلغ 5.8 في المائة⁹.

في هذا الإطار، من المتوقع تأثر مستويات النشاط الاقتصادي في الدول العربية نتيجة استمرار الجائحة ومن خلال عدد من القنوات لعل من أهمها تأثر مستويات الطلب الخارجي التي تساهم بنحو 48 في المائة من الطلب الكلي في الدول العربية علاوة على تأثر الانتاج في عدد من القطاعات الاقتصادية الأساسية التي تسهم بنحو 60 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي. كذلك من المتوقع تراجع الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بسبب انتشار الفيروس وحالات إغلاق الأسواق ومجموعة من الأنشطة الخدمية، وهو ما سينعكس على حجم الاستثمارات في المرحلة المقبلة. في هذا السياق، تأثر القرار الاستثماري بعدم اليقين بخصوص ما سيؤول إليه الوضع الاقتصادي خلال أفق عام 2021 وهو ما قد يؤدي إلى تأثر المشاريع الاستثمارية القائمة والمخطط لها، نتيجة تباطؤ النمط الاستهلاكي¹⁰.

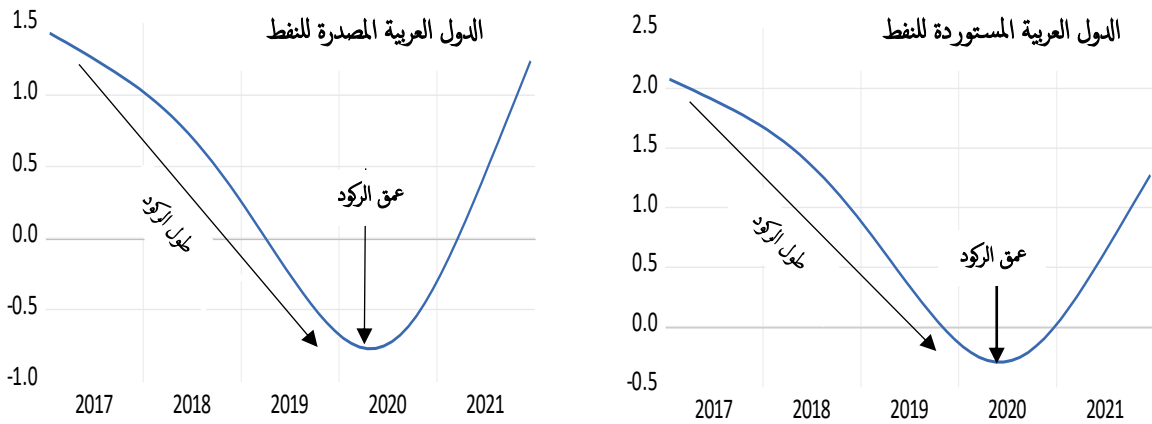
إزاء هذه الأزمة، تبنت المؤسسات الدولية خاصة دول مجموعة العشرين، حزم إنقاذ واسعة النطاق للحيلولة دون وقوع الاقتصاد العالمي في دوامة الركود الاقتصادي، والتخفيف من تداعيات هذه الأزمة وضمان نفاذ سكان العالم إلى الاحتياجات الأساسية من السلع والخدمات الصحية. من جهتها، تبنت البنوك المركزية ووزارات المالية في العالم إجراءات مماثلة لتخفيف الأثر الاقتصادي على القطاعات المتضررة، ودعم الطلب الكلي في إطار حزم تحفيزية تفوق قيمتها الخمسة تريليونات دولار لتفادي الركود الاقتصادي. تتمثل أبرز التحديات القائمة في ضرورة تكثيف التعاون الدولي لتفادي الآثار الاقتصادية للجائحة، وتعزيز الأنظمة الصحية

⁹ صندوق النقد الدولي (2020) تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر.
¹⁰ الوليد طلحة (2020)، "تداعيات فيروس كورونا الاقتصادية على الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أبريل.

العالمية، وخفض الخسائر البشرية، وتقليص فترة انتشار المرض، وهو ما يستلزم تنسيقاً عالمياً عالي المستوى، واستجابة غير اعتيادية وسبابة من قبل الحكومات لتبني السياسات الاقتصادية الكفيلة بتخفيف آثار الأزمة.

يُعزى الانخفاض في الناتج العالمي إلى انكماش الاقتصاد الأمريكي في عام 2020 بنحو 5.9 في المائة، بسبب تراجع الاستهلاك العام والخاص، وعدم اليقين حول أسعار الأصول، فضلاً عن عمليات الإغلاق في الولايات المتحدة الأمريكية التي تشهد أكبر معدل إصابات ووفيات في العالم. أما في منطقة اليورو، فمن المتوقع انكماش الناتج بنحو 7.1 في المائة بسبب انخفاض الصادرات وتباطؤ الاستهلاك. بالنسبة للاقتصاد الياباني، فمن المتوقع انكماشه في عام 2020 بحوالي 5.9 بالمائة. في المقابل، سجل الاقتصاد الصيني معدل نمو موجب بلغ 1.2 في المائة في عام 2020، ولا تزال هناك مخاطر سلبية أخرى على الاقتصاد العالمي بالنظر إلى حالة عدم اليقين التي تسود العالم في هذه الفترة¹¹.

شكل (3)
الركود الاقتصادي الناتج عن تداعيات "كوفيد-19" في الدول العربية



المصدر: تقديرات معدي الدراسة بناءً على إحصاءات قاعدة بيانات صندوق النقد العربي، باستخدام أسلوب Hodrick-Prescott¹²

يشير الشكل (3) إلى أن عمق الركود الاقتصادي الناتج عن كوفيد-19 بعد إزالة التقلبات الدورية، من المتوقع أن يتراوح بين 0.5 - 1 في المائة في الدول العربية النفطية، في حين من المتوقع أن يتراوح في الدول العربية غير النفطية بين 0 - 0.5 في المائة، حيث تشير التقديرات إلى أنه من المتوقع أن تسترد الدول العربية النفطية وغير النفطية عافيتها في عام 2021 بتحقيق معدل نمو موجب يصل إلى حوالي 2.6 في المائة لكل منهما.

¹¹ صندوق النقد العربي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصادات العربية"، سبتمبر.

¹² هو أسلوب شائع الاستخدام في التحليلات الاقتصادية وبالأخص تلك المتعلقة بدورة الاعمال (Business Cycle)، لإزالة التقلبات الدورية من السلسلة الزمنية للبيانات الأولية.

• تقدير النموذج القياسي

يهدف قياس درجة استجابة السياسة النقدية للتقلبات الدورية في الناتج المحلي الإجمالي، تم تقدير النموذج القياسي باستخدام البيانات المقطعية الربع سنوية التي تغطي الفترة (2000 - 2020). يتضمن النموذج متغيرين رئيسيين، أسعار الفائدة، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، الذي من خلاله تمكنا من تحديد عمق وطول¹³ فترة الركود الاقتصادي، بحيث يكون التغير في الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع، والتركيز على متغير سعر الفائدة بصفته الأداة الرئيسية للسياسة النقدية كمتغير مستقل. تم استخدام البيانات لسبع دول عربية بما يشمل الأردن، وتونس، والجزائر، والسعودية، وقطر، ومصر، والمغرب. وتُمثل معادلة النموذج الشكل التالي:

$$\Delta y_{it} = \beta_0 + \beta_1 r_{it} + u_{it} \quad (1)$$

تشير المعادلة (1) إلى النموذج الذي تم الاعتماد عليه في هذه الدراسة باستخدام بيانات ربع سنوية. تشير Δy_{it} إلى التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الدولة (i) خلال الفترة (t) من الزمن، بينما يشير r_{it} إلى سعر فائدة السياسة النقدية، لأن قرارات السياسة النقدية غالباً ما يتم ترجمتها من خلال سعر الفائدة الإسمي. u_{it} يشير إلى هامش الخطأ، في حين تمثل β_0, β_1 قيم المعالم الخاصة بالنموذج.

تتناول الدراسة الإجابة على ما إذا كانت السياسة النقدية فعالة في معالجة الركود الاقتصادي حيث تمت صياغة فرضية العدم التي مفادها أن السياسة النقدية غير فعالة، بينما تشير الفرضية البديلة إلى أن السياسة النقدية فعالة في معالجة الركود الاقتصادي:

$$H_0: \beta_0 = 0, \beta_1 = 0, \dots, \beta_n = 0 \quad \text{فرضية العدم}$$

$$H_1: \beta_0 \neq 0, \beta_1 \neq 0, \dots, \beta_n \neq 0 \quad \text{الفرضية البديلة}$$

يستعرض الجدول (1) الإحصاءات الوصفية في الدول العربية، حيث حققت قطر أعلى متوسط حسابي لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بحوالي 8.3 في المائة خلال الفترة، فيما سجلت لبنان أدنى معدل نمو بين الدول العربية (2.6 في المائة)، وحققت عدة دول عربية معدلات مرتفعة نسبياً، مثل مصر والأردن والبحرين حيث بلغت معدلات النمو فيها 4.3 في المائة و4.2 في المائة و4 في المائة على التوالي.

يلاحظ التباين في المتوسط الحسابي بالنسبة لأسعار الفائدة في الدول العربية خلال الفترة (2000-2020) حيث تراوح بين 3.1 في المائة في المغرب، وبلغ 19.4 في المائة في موريتانيا، وتجاوز المتوسط الحسابي

¹³ عمق وطول فترة الركود الاقتصادي تستخدم عادة كقياس للدلالة على مدى حدة الركود وتأثيره على النشاط الاقتصادي. يقصد بعمق الركود الاقتصادي، أعرق نقطة وصل إليها معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بينما يشير طول الركود الاقتصادي، الفرق بين نقطة بداية الانخفاض ونقطة العمق.

10 في المائة في مصر، بينما انخفض دون مستوى 10 في المائة في بقية الدول العربية في كل من الأردن وقطر وتونس والجزائر والمغرب. إلا أن الوضع يختلف بالنسبة لدرجة انحراف سعر الفائدة الحقيقي عن المتوسط الحسابي حيث سُجل أعلى انحراف في كل من السعودية ومصر، في حين انخفضت مستويات انحراف أسعار الفائدة في تونس والجزائر والمغرب.

بالإشارة إلى الجدول رقم (2) تم إجراء اختبارات جذر الوحدة (Unit Roots Test) على كل من معدل نمو الناتج المحلي وسعر فائدة السياسة النقدية، حيث تبين من الاختبارات أن المتغيرين غير مستقرين في المستوى ومستقرين في الفرق الأول ما يعني إمكانية إجراء اختبار التكامل المشترك. ووفقاً لاختبار كاو (Kao test) للتكامل المشترك، فإن الدراسة ترفض فرض العدم (الفرضية الصفرية) الذي يشير إلى عدم وجود تكامل مشترك بين متغيري سعر فائدة السياسة النقدية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بدرجة معنوية 0.0198 لاختبار t الاحصائي لدرجة معنوية 10 في المائة و5 في المائة لكن ليس بالنسبة لدرجة معنوية 1 في المائة، ما يعني قبول الدراسة للفرض البديل الذي يشير إلى وجود علاقة تكامل مشترك بينهما مما يدل على أن كل من السياسة النقدية والركود الاقتصادي يتكاملان مع بعضهما البعض.

تم استخدام نموذج اتجاه تصحيح الخطأ VECM لقياس درجة استجابة السياسة النقدية ممثلة في أسعار الفائدة إلى صدمة الناتج المحلي كمتغير للركود الاقتصادي الناتج عن كوفيد-19. يشير الجدول رقم (6) إلى تقديرات العلاقة بين سعر الفائدة كمتغير للسياسة النقدية، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي كمتغير لحلقات الركود الاقتصادي. الغرض من تقدير نموذج الأثر العشوائي (Random Effect Model (REM) ونموذج الأثر الثابت (Fixed Effect Model (FEM اختيار أيهما الأنسب لقياس العلاقة باستخدام اختبار هاوسمان (Hausman Test)، أما الغرض من نموذج تصحيح الخطأ، التعرف على المدى الزمني المستغرق لاستعادة التوازن في أعقاب الصدمات الاقتصادية المصاحبة لكلا المتغيرين على بعضهما البعض.

تم كذلك اختبار العلاقة السببية طويلة وقصيرة الأجل بين متغيري الدراسة سعر فائدة السياسة النقدية، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمقياس لحلقات الركود الاقتصادي العربي. هنا تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ لإثبات هذه العلاقة في الأجل القصير والأجل الطويل واتجاهها. في هذا السياق ووفقاً لمعطيات الجدول رقم (5) استخدمت الدراسة اختبار والد (Wald Test) للتحقق من العلاقة السببية في الأجل القصير، حيث تم اثبات تأثير العلاقة السببية التي تنتقل من سعر فائدة السياسة النقدية إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، في حين تم اثبات علاقة سببية طويلة الأجل بين المتغيرين من خلال الإشارة السالبة لمعالم تصحيح الخطأ (Error Correction Term) وقيمه الاحتمالية للتحقق من العلاقة السببية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية. وبالتالي نخلص إلى أن نموذج تصحيح الخطأ VECM يظهر العلاقة السببية طويلة وقصيرة المدى تنتقل من سعر فائدة السياسة النقدية إلى معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي.

للاختبار بين نموذج الأثر الثابت وبين نموذج الأثر العشوائي استخدمت الدراسة اختبار هوسمان Housman Test للتحقق من درجة التجانس في متغيرات الدراسة بين الدول العربية مختلفة حيث تشير الفرضية الصفرية لهذا الاختبار أن نموذج الأثر العشوائي هو الأنسب بينما يشير الفرض البديل إلى أن نموذج الأثر ثابت مناسب. في هذا السياق، اثبت اختبار هوسمان وفقاً لاحتمالية كاي التربيعية الإحصائية (0.8739) إلى رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة بان نموذج الأثر العشوائي هو الأنسب للتعرف على دور السياسة النقدية في معالجة الركود الاقتصادي في عدد من الدول العربية.

• تحليل نتائج النموذج

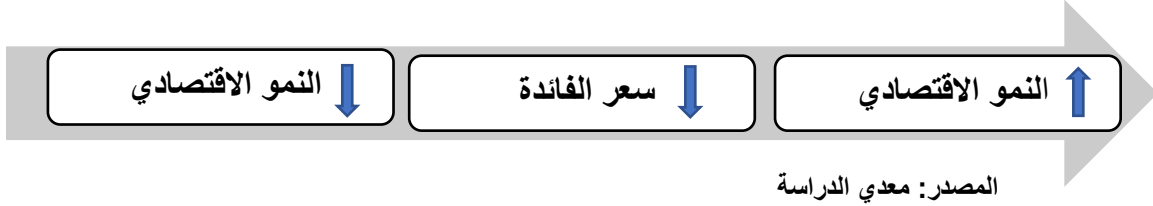
العلاقة بين سعر فائدة السياسة النقدية ومعدل نمو الناتج الاجمالي علاقة ذات اتجاهين.

وفقاً للتقديرات، أظهرت النتائج أن سعر الفائدة يؤثر سلباً على الناتج المحلي الإجمالي بما يمكن السلطات النقدية من وضع السياسات اللازمة من خلال تحديد معدلات الفائدة وفقاً للظروف الاقتصادية المحيطة وبما يضمن المحافظة على معدلات الأسعار السائدة والناتج في المستويات الثابتة أو المعتدلة ، حيث يكون مسار السياسة النقدية ممهداً نحو الهدف الأسمى وهو المحافظة على الناتج الأمثل. في الغالب يكون ذلك عبر مسارين، الأول، عبر السوق المصرفي من خلال تشجيع أو تحجيم المصارف على منح التمويل، بينما يكون الثاني من خلال حفز أو تحجيم قطاع الأفراد وقطاع الاعمال على الاستهلاك والاستثمار. ومن خلال قنوات الانتقال يصل الأثر إلى القطاع الحقيقي ويؤثر على الناتج.

من جانب آخر، حدوث أزمة اقتصادية في جانب الطلب الكلي، تؤدي إلى ظهور حلقة ركوديه جديدة، عادة ما تكون نتيجة لصدمة مفاجئة ناتجة عن عوامل خارجية، مثل الركود الاقتصادي الناجم عن تفشي فيروس كورونا المستجد. هذه الصدمات تجبر صناع السياسة النقدية على اتخاذ إجراءات احترازية وفقاً للأوضاع الاقتصادية السائدة. تشير التجارب الدولية إلى أن البنوك المركزية تتخذ سياسة نقدية توسعية بغرض تحفيز الاقتصاد الكلي، في مثل هذه الظروف، من خلال خفض أسعار الفائدة لحفز الطلب الكلي بما يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

أظهر النموذج أن اتجاه العلاقة السببية من سعر الفائدة إلى الناتج المحلي الحقيقي علاقة سالبة، تظهر في الأجلين القصير والطويل، بينما لم تظهر النتائج أي علاقة سببية في الأجل القصير بالنسبة للاتجاه المعاكس أي من متغير معدل نمو الناتج باتجاه سعر فائدة السياسة النقدية، في حين توفرت العلاقة السببية في الأجل الطويل.

شكل (4) علاقة النمو الاقتصادي بسعر الفائدة علاقة ذو اتجاهين



تأتي هذه النتيجة متناسقة مع النظرية الاقتصادية بالإشارة إلى قاعدة تيلور للسياسة النقدية التي توضح أن العلاقة بين سعر فائدة السياسة النقدية علاقة طردية، فكلما زاد الناتج الحقيقي عن الممكن، أدى ذلك إلى زيادة سعر الفائدة الاسمي والعكس صحيح، ففي حالات الركود ينخفض الناتج الحقيقي مقارنة بالناتج الممكن الوصول إليه، ما يدفع صناع السياسات النقدية لخفض معدلات الفائدة لإعادة الناتج الحقيقي إلى التوازن.

خامساً: توصيات الدراسة

ركزت الدراسة على فترات الركود الاقتصادية خلال الفترة 2000-2020، ومدى استجابة البنوك المركزية لمواجهة أثره على النمو الاقتصادي، باستخدام البيانات الربع السنوية لمتغيرات سعر الفائدة الإسمي (policy rate) ومعدل النمو الاقتصادي. أثبتت الدراسة من خلال استعراض تدخل البنوك المركزية في فترات الركود السابقة، أنها تستهدف تحفيز النشاط الاقتصادي عن طريق ضخ سيولة نقدية، بخفض أسعار الفائدة كإجراء أولي، إلى جانب الأدوات المتنوعة للسياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي تدريجياً وحسب مدة الركود الاقتصادي.

إذن في حالة الركود الاقتصادي تتراجع وتيرة النمو، في حين يتم تخفيض سعر الفائدة (متغير السياسة النقدية) لدعم النشاط الاقتصادي من خلال تحفيز الإستثمار والاستهلاك. يتضح ذلك حتى في التحليل الوصفي للبيانات الربع السنوية. من هنا يمكن فهم العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار والنمو الاقتصادي انطلاقاً من واقع الفترة التي يمر بها الاقتصاد، بمعنى، هناك جزئين في التحليل: النظرية الاقتصادية من جهة التي تبين العلاقة العكسية بين سعر الفائدة والإستثمار (النمو الاقتصادي)، و من جهة أخرى السياسة النقدية التي تستخدم النظرية الاقتصادية لدعم النمو واستقرار الاقتصاد الكلي عبر فترات الدورة الاقتصادية. في هذا الإطار، أشارت الدراسة إلى هذا الربط بين النظرية الاقتصادية وقرارات السياسة النقدية، من خلال النتائج توضح العلاقة الموجبة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي في فترات الركود.

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها بواسطة النموذج القياسي والذي يفسر العلاقة بين سعر فائدة السياسة النقدية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، تقدم هذه التوصيات على صعيد السياسات:

- الاستمرار في نهج السياسات النقدية التحفيزية لدعم النمو الاقتصادي التي اثبتت نتائج الدراسة أن صدمة الناتج تكون أكثر قوة من صدمة أسعار الفائدة، حيث يحتم ذلك ضرورة تبني سياسات نقدية تساهم في زيادة الإنتاج والإنتاجية، وذلك بافتراض أن أفق انتهاء أزمة كوفيد-19 غير محدد، إضافة إلى عدم وضوح مستوى عمق الركود الاقتصادي المتوقع في الدول العربية.

- الاقتصادات العربية دائماً ما تكون عرضة لمخاطر أسعار الفائدة التي قد ينتج عنها مخاطر اقتصادية أخرى مثل مخاطر أسعار الصرف ومخاطر الائتمان، إلا أن مخاطر عناصر الإنتاج تكون أكثر حدة والتي كذلك تتأثر بتغيرات أسعار الفائدة، عليه من الضرورة استمرار البنوك المركزية وسلطات النقد العربية في دعم الاقتصاد، ووضع أطر لإدارة المخاطر التي قد تنشأ في أسواق الأصول، التي قد تنفصل عن الأساسيات الاقتصادية نتيجة لتداعيات أزمة كوفيد-19 على الأسواق المالية.
- العمل على تقييم أثر تطور مستويات الدين المرتفعة وضعف الميزانيات العمومية على الطلب على الائتمان، ومعدل الفائدة الطبيعي، وسلوك السياسة النقدية في المستقبل. في هذا الإطار، هناك ضرورة لتعزيز التنظيم والإشراف على المؤسسات المالية من قبل البنوك المركزية لغرض تنشيط النمو الاقتصادي من خلال تحسين مناخ الاستثمار، ومواصلة الإصلاحات للقطاع المصرفي وغير المصرفي.
- أهمية استشراف ملامح الدور المستقبلي للبنوك المركزية بعد أزمة كوفيد-19، حيث أن هذا الدور يتركز بشكل رئيس حول التضخم والنمو الاقتصادي، في حين هناك نقاش حول مدى أهمية هذه الأهداف في تحقيق الاستقرار المالي الذي قد يكون مستقبلاً من أهداف السياسة النقدية.
- أهمية التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية في دعم النمو الاقتصادي مع توضيح دور كل سياسة على حدة خاصة في مجال التحكم في التضخم وتنشيط الاستثمار. في هذا السياق، أدت تداعيات جائحة كوفيد-19 إلى ارتفاع مستويات الدين العام الداخلي والخارجي، مما سيشكل ضغطاً على دور الحكومة في تنشيط الاقتصاد، حيث سيكون التوجه نحو توفير دعم بيئة الأعمال للقطاع الخاص ليساهم في النمو الاقتصادي من خلال السياسة النقدية المناسبة
- تعزيز التعاون المشترك متعدد الأطراف في الدول العربية مع الدائنين الثنائيين والمؤسسات المالية الدولية والإقليمية من أجل الحصول على قروض بشروط ميسرة، منح، فضلاً عن تخفيف عبء الديون وإعادة هيكلتها على بعض الدول.
- يتبنى صناع السياسات في الدول العربية سياسات لدعم الطلب الكلي في الاقتصاد، والتحفيز المالي بالأخص للدول العربية التي لديها حيز مالي. فضلاً عن تحفيز الشركات على التوظيف، وإصلاح الميزانيات العمومية في القطاعين العام والخاص للمساعدة في التعافي.

جدول (1) الإحصاءات الوصفية لكل من التغير في سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الحقيقي في الدول العربية (2000-2020)

معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي							
الجزائر	مصر	الأردن	المغرب	قطر	السعودية	تونس	
2.9	4.3	4.2	3.8	8.3	3.1	2.8	المتوسط الحسابي
2.2	1.5	2.6	2.1	7.2	3.4	2.2	الانحراف المعياري
-1.5	0.3	0.0	-2.0	0.6	0.1	-0.8	الانحراف
7.4	2.2	2.7	8.7	2.1	2.7	4.0	التفرطح
98.7	3.3	0.4	164.5	7.6	0.6	12.6	إختبار جاركو بيرا
0.0000	0.1895	0.8241	0.0000	0.0228	0.7338	0.0018	معنوية جاركو بيرا

سعر الفائدة الحقيقي في الدول العربية							
الجزائر	مصر	الأردن	المغرب	قطر	السعودية	تونس	
4.2	10.9	8.9	3.1	5.6	1.9	5.1	المتوسط الحسابي
0.7	2.7	0.9	0.7	1.0	1.8	0.9	الانحراف المعياري
1.8	1.7	1.6	0.7	0.4	1.2	1.0	الانحراف
4.8	4.8	5.4	4.3	1.7	3.7	4.3	التفرطح
56.3	49.9	53.3	12.2	7.5	20.3	21.1	إختبار جاركو بيرا
0.00000	0.00000	0.00000	0.00219	0.02389	0.00004	0.00003	معنوية جاركو بيرا

المصدر: تقديرات الباحثين وفقاً لقاعدة بيانات صندوق النقد العربي.
إختبار جاركو بيرا يقوم على قياس مدى اقتراب مميزات التزعة المركزية للعينة المدروسة، وخصوصاً معاملي التجانف (Skewness) والتفرطح (Kurtosis)، مع معاملات عينة موزعة طبيعياً، بنفس المتوسط والتباين

جدول (2) اختبارات جذر الوحدة لمتغير السياسة النقدية والركود الاقتصادي (2000-2020)

Real interest rate				Real GDP growth					
Level		First difference		Level		First difference			
Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**	Statistic	Prob.**		
ADF - Fisher Chi-square	6.54378	0.8862	40.7584	0.0001	12.9994	0.3691	42.1402	0.00000	
ADF - Choi Z-stat	2.18902	0.9857	-3.16518	0.0008	-0.40341	0.3433	-3.94047	0.00000	
Intermediate ADF test results D(IR)				Intermediate ADF test results D(GDP)				Cross	
Prob.	Lag	Max Lag	Obs	Prob.	Lag	Max Lag	Obs	Section	
0.0056	1	2	13	0.9974	1	2	13	الأردن	
0.2126	0	2	14	0.0107	0	2	14	تونس	
0.3583	0	2	14	0.0101	0	2	14	الجزائر	
0.1903	0	2	14	0.0182	0	2	14	السعودية	
0.0868	0	2	14	0.051	0	2	14	قطر	
0.0001	0	2	14	0.0142	0	2	14	مصر	

المصدر: تقديرات الباحثين بناء على البيانات المتوفرة للدول العربية من المصادر المختلفة (قاعدة البيانات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربي، وصندوق النقد الدولي).

جدول (3) اختبار العلاقة السببية بين سعر الفائدة والناتج المحلي الإجمالي
طريقة انجل - جرانجر

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
RGDPG does not Granger Cause IR	960	4.63653	0.0099
IR does not Granger Cause RGDPG		1.12294	0.3258

جدول (5) اختبار العلاقة السببية بين السياسة النقدية والركود الاقتصادي في الأجلين القصير والطويل

	Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-0.001	0.000	-1.999	0.046
C(2)	0.130	0.032	4.014	0.000
C(3)	0.168	0.034	5.005	0.000
C(4)	0.022	0.017	1.309	0.191
C(5)	-0.003	0.018	-0.192	0.848
C(6)	-0.034	0.013	-2.649	0.008
C(7)	0.006	0.001	7.453	0.000
C(8)	-0.096	0.064	-1.505	0.132
C(9)	0.049	0.066	0.737	0.461
C(10)	0.782	0.033	23.666	0.000
C(11)	-0.141	0.035	-4.051	0.000
C(12)	-0.013	0.026	-0.518	0.604
Determinant residual covariance	0.092045			
Test Statistic	Value	df	Probability	
Wald test (Chi-square)*	2.479	2.000	0.290	
Wald test (Chi-square)**	2.498	2.000	0.287	

* for the causality running from interest rate to the economic growth

** for the causality running from economic growth to interest rate

جدول (6) تقدير النماذج القياسية للدراسة

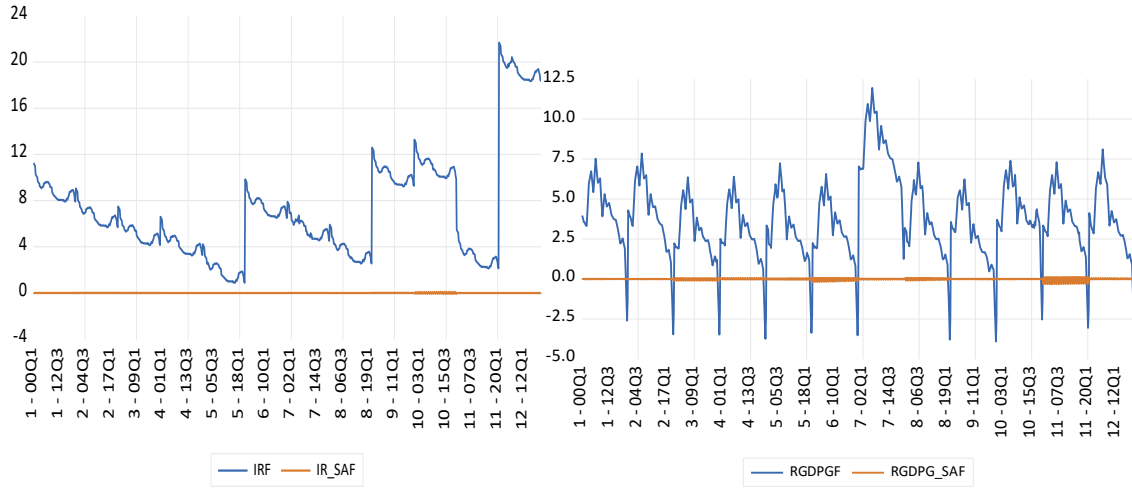
	D(RGDPG)	D(IR)
CointEq1	-0.060011 0.0066 [-9.09398]	0.008331 0.00337 [2.47369]
D(RGDPG(-1))	0.696208 0.02495 [27.9035]	0.016898 0.01273 [1.32701]
D(IR(-1))	-0.089016 0.06271 [-1.41959]	0.161252 0.032 [5.03859]
C	-0.012422 0.02538 [-0.48946]	-0.040978 0.01295 [-3.16366]
R-squared	0.45	0.04
Adj. R-squared	0.45	0.04
Sum sq. resids	577.50	150.43
S.E. equation	0.78	0.40
F-statistic	262.47	13.07
Log likelihood	-1118.24	-472.54
Schwarz SC	2.36	1.01
Mean dependent	-0.07	-0.05
S.D. dependent	1.05	0.40410

المصدر: تقديرات الباحثين بناء على البيانات المتوفرة من قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، والسلطات الوطنية.
يشير مصطلح REM إلى نموذج الأثر العشوائي، بينما FEM يشير إلى نموذج الأثر الثابت، بالإضافة إلى نموذج تصحيح الخطأ VECM

جدول (7) تحليل التباين لمتغيرات الدراسة

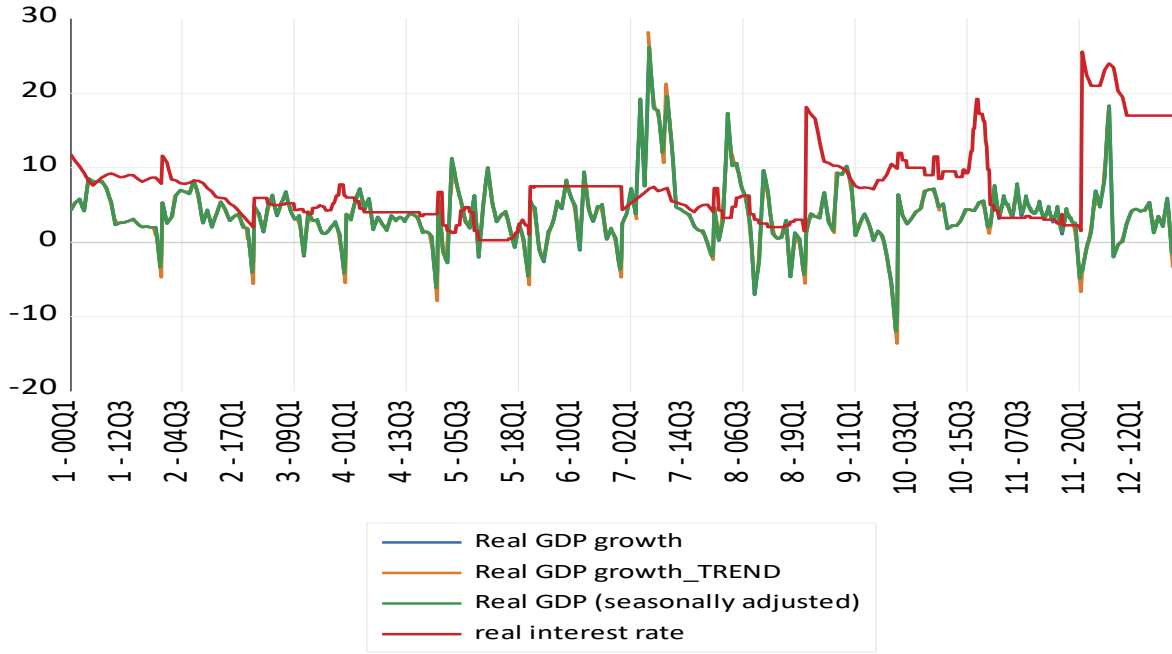
Variance Decomposition of RGDPG:				Variance Decomposition of IR:			
Period	S.E.	IR	RGDPG	Period	S.E.	IR	RGDPG
1	0.777294	0.127956	99.87204	1	0.39504	100.00000	0.00000
2	1.490303	0.039619	99.96038	2	0.60284	99.88505	0.11495
3	2.141439	0.020296	99.9797	3	0.75961	99.61599	0.38401
4	2.690393	0.017621	99.98238	4	0.88848	99.22989	0.77011
5	3.126054	0.019106	99.98089	5	0.99986	98.77093	1.22907
6	3.453828	0.021169	99.97883	6	1.09901	98.28019	1.71981
7	3.687834	0.022738	99.97726	7	1.18893	97.79094	2.20906
8	3.845888	0.023584	99.97642	8	1.27147	97.32723	2.67277
9	3.946223	0.023804	99.9762	9	1.34787	96.90435	3.09565
10	4.005431	0.023629	99.97637	10	1.41900	96.53025	3.46975

شكل (5) سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العربي (2000-2021)

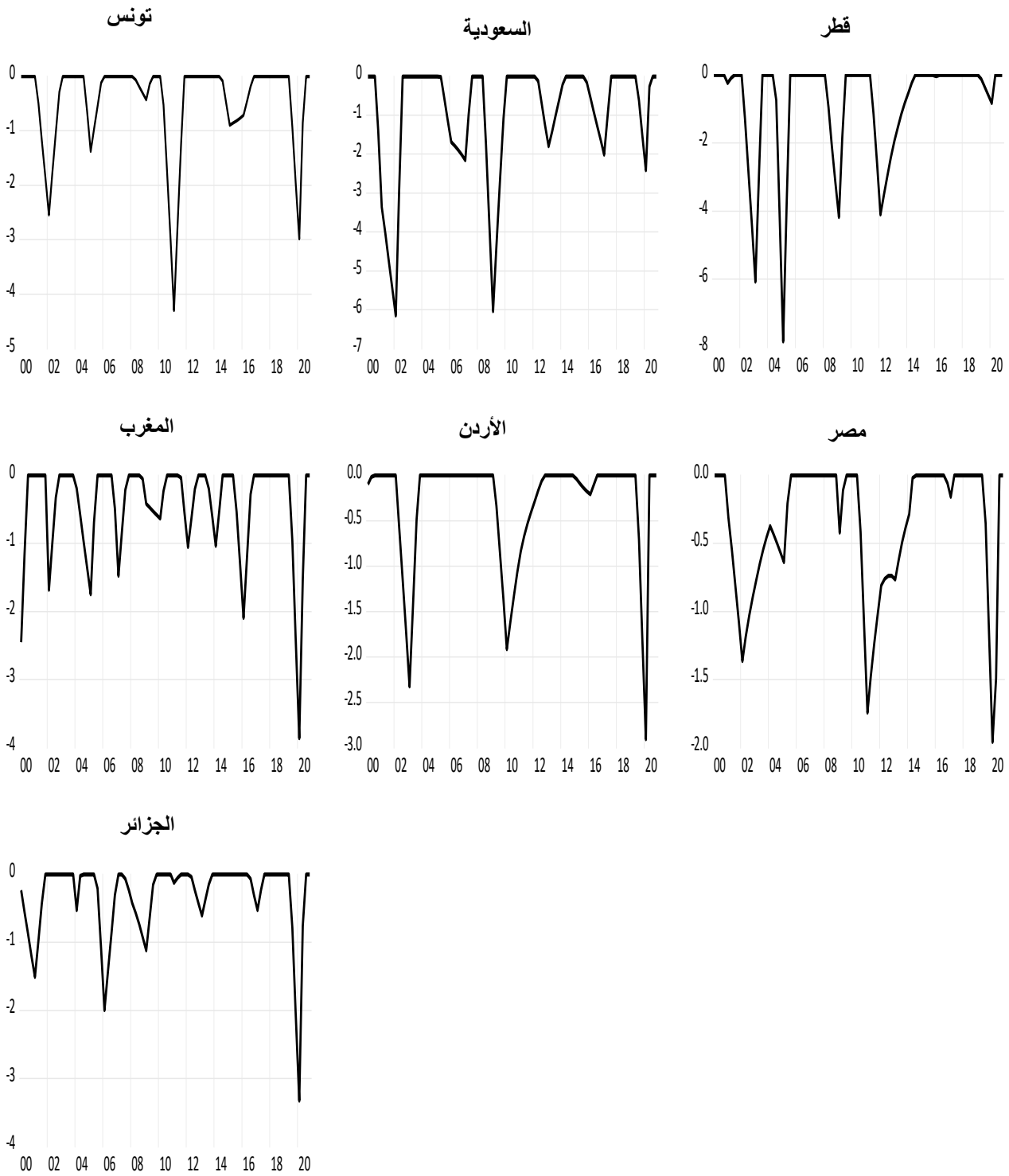


المصدر: تقديرات الباحثين بناء على المعلومات المتاحة. * تم إجراء التعديلات الموسمية لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي العربي، والاتجاه العام.

شكل (6) سعر الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الربع السنوي *



شكل (7) حلقات الركود الاقتصادي في بعض الاقتصادات العربية (2000 - 2020)



قائمة المراجع والمصادر

باللغة العربية

- أحمد شفيق الشاذلي (2017)، "قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي"، صندوق النقد العربي، أكتوبر.
- الوليد طلحة (2020)، "تداعيات فيروس كورونا الاقتصادية على الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أبريل
- جمال قاسم محمود (2018)، "أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، ديسمبر.
- صندوق النقد العربي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصادات العربية"، سبتمبر.
- صندوق النقد الدولي (2020)، "تقرير آفاق الاقتصاد العالمي"، أكتوبر.

باللغة الإنجليزية

- *Bech, Gambacorta and Kharroubi (2012), "Monetary policy in a downturn: Are financial crises special?", Monetary and Economic Department, BIS Working Paper.*
- *Barsky and Kilian (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s "Journal of Economic Perspectives—Volume 18, Number 4—Fall 2004—Pages 115–134*
- *Charles Bean (2017), "CENTRAL BANKING AFTER THE GREAT RECESSION, The 2017 Harold Wincott Memorial Lecture.*
- *Elwaleed Ahmed TALHA (2020), "Developing and Index for the Optimal Monetary Policy", Arab Monetary Fund, Abudhabi, December.*
- *Giovanni Covi (2015), " Puzzling Out The First Oil Shock: History, Politics and the Macroeconomy in a Forty-Year Retrospective", Article in HISTORY OF ECONOMIC THOUGHT AND POLICY · September.*
- *IMF (1999), "the Asia Crisis, Causes, Policy Responses, and Outcomes", Andrew Berg, WB/99/138, October.*
- *James D. Hamilton(2011), "Historical Oil Shocks", Department of Economics - University of California, San Diego, Revised February 2011.*
- *Jean-Marc Natal (2009), "Monetary Policy Response to Oil Price Shocks", FEDERAL RESERVE BANK OF SAN FRANCISCO, Working Paper Series, August.*
- *J. Christianoy , Lawrence , Mathias Trabandt, and Martin S. Eichenbaumz . June 2014. "Understanding the Great Recession." International Finance Discussion Papers, Board of Governors of the Federal Reserve System .*
- *Kose , M. Ayhan, Naotaka Sugawara , and Marco E. Terrones. 2020. "Global Recessions." Policy Research Working Paper, World Bank Group .*
- *Kose , M. Ayhan, Naotaka Sugawara , and Marco E. Terrones. 2020. "Global Recessions." Policy Research Working Paper, World Bank Group .*
- *Lars E.O. Svensson (2010) "Monetary Policy after the Crisis", ASIA ECONOMIC POLICY CONFERENCE, ASIA'S ROLE IN THE POST-CRISIS GLOBAL ECONOMY.*
- *PILL, HUW. 1997. "Real Interest Rates and Growth: Improving on Some Deflating Experiences." The Journal of Development Studies, Vol.34, No.1, , pp.85-110.*
- *Perre Perron (1988), "the Great Crash, the oil price shock, and the unite root hypothesis", Princeton University.*
- *Robert B. Barsky and Lutz Kilian (2004), " Oil and the Macroeconomy Since the 1970s", Journal of Economic Perspectives—Volume 18, Number 4—Fall 2004—Pages 115–134*

- *William Poole (1974), “Monetary Policy During Recession”, Brown University.*
- *Yunus Aksoy and Miguel A. León-Ledesma (2005), “INTEREST RATES AND OUTPUT IN THE LONG-RUN” European Central Bank, WORKING PAPER SERIES NO. 4 3 4 /*