

أثر الأزمة المالية العالمية على السياسة النقدية في منطقة اليورو دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للفترة (2000-2024)

The impact of the global financial crisis on monetary policy in the euro area a standard study using the ARDL model for the period (2000-2024)

خالد سلامنة^{1*}، عبد الغني دادن²

¹ جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، sellamna.khalid@univ-ouargla.dz

² جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، dadene.abdelghani@univ-ouargla.dz

تاريخ النشر: 2025/06/30

تاريخ المراجعة: 2025/06/04

تاريخ الاستلام: 2025/05/31

ملخص: هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير الأزمة المالية العالمية على السياسة النقدية في منطقة اليورو خلال الفترة (2000-2024) إستنادا لبيانات فصلية، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بين المتغير التابع عرض النقود بمعناه الواسع كمؤشر للسياسة النقدية وبين المتغيرات المستقلة المتمثلة في معدل التضخم، نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف التي تعبر عن الأزمة المالية العالمية. توصلت الدراسة إلى أن النموذج لا يعاني من المشاكل الاقتصادية والاحصائية مع وجود تكامل مشترك بين المتغيرات أي أن هناك علاقة طويلة الأجل، كما تبين وجود تأثير سلمي معنوي لمعدل التضخم على عرض النقود في الأجل الطويل بالمقابل وجود تأثير إيجابي معنوي في الأجل القصير. أما بالنسبة لنسبة الدين العام فقد أثبتت الدراسة وجود تأثير سلمي معنوي في الأجل الطويل والقصير، في حين تبين وجود تأثير سلمي غير معنوي لسعر الصرف (أورو/ دولار) على عرض النقود في الأجلين القصير والطويل.

الكلمات المفتاح: الأزمة المالية العالمية؛ السياسة النقدية؛ منطقة اليورو؛ نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة.

تصنيف JEL: G01 ؛ E52 ؛ G00 ؛ C32

Abstract: The study aimed to analyze the impact of the global financial crisis on monetary policy in the Eurozone during the period (2000–2024), based on quarterly data, using the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. The dependent variable was broad money supply as an indicator of monetary policy, while the independent variables included the inflation rate, the public debt-to-GDP ratio, and the exchange rate, which represent aspects of the global financial crisis. The study found that the model does not suffer from economic or statistical issues and that there is cointegration among the variables, indicating a long-term relationship. It was shown that inflation has a significant negative effect on the money supply in the long term, while it has a significant positive effect in the short term. Regarding the public debt ratio, the study demonstrated a significant negative impact in both the long and short term. In contrast, the exchange rate (Euro/USD) was found to have an insignificant negative effect on the money supply in both the short and long term.

Keywords: global financial crisis; monetary policy; euro area; Autoregressive Distributed Lag

Jel Classification Codes: G01 ؛ E52 ؛ G00 ؛ C32

I- تمهيد:

لعل المتتبع للتاريخ الاقتصادي سوف يقف على حقيقة أن الأزمات قد رافقت الاقتصاد الرأسمالي منذ الثورة الصناعية، لكنها تتباين في حدتها بين الفترة والأخرى. انطلاقاً من تنوع الأزمات وتباين شدتها، واختلاف تأثيراتها فقد احتل موضوع الأزمات حيزاً واسعاً واهتماماً كبيراً دفع الكثير من الاقتصاديين إلى دراستها ومعرفة أسبابها واقتراح الحلول لتجاوزها.

مع دخول الاقتصاد العالمي مرحلة النظام الاقتصادي العالمي المعولم نتيجة تطبيق آليات العولمة المالية، فقد تزايد حجم الأزمات التي شهدتها العالم كما ازدادت حدتها، فأصبح من المعتاد أن أي أزمة في بلد ما سوف تتعدى آثارها إلى دول أخرى، وهذا راجع للترابط الكبير بين أسواق رؤوس الأموال، حيث أن أي اختلال يحدث في البورصات الرئيسية في العالم سيؤدي حتماً إلى آثار على البورصات الأخرى.

تعتبر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 تنويجاً لسلسلة الأزمات السابقة التي هزت النظام الاقتصادي الرأسمالي بوصفها الأقوى والأخطر منذ أزمة الكساد العظيم الذي ضرب العالم في نهاية عشرينيات القرن الماضي، حيث انطلقت شرارتها من الولايات المتحدة الأمريكية لتنتشر عدواها لبقية اقتصاديات العالم محدثة انخيارات عنيفة مست مجمل هياكل الاقتصاد العالمي.

سنتطرق في هذه الدراسة إلى تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على اقتصاد منطقة اليورو خاصة على سياستها النقدية الموحدة.

الإشكالية: سوف نحاول من خلال هذه الورقة معالجة الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على السياسة النقدية في منطقة اليورو؟

فرضيات الدراسة: لمعالجة هذه الإشكالية انطلقنا من الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: يؤثر معدل التضخم إيجاباً على عرض النقود الواسع في الأجلين القصير والطويل.
- الفرضية الثانية: تؤثر نسبة الدين العام سلباً على عرض النقود بمعناه الواسع في الأجلين القصير والطويل.
- الفرضية الثالثة: يؤثر سعر الصرف (أورو/دولار) سلباً في الأجلين القصير والطويل على عرض النقود.

أهمية وحدود الدراسة: تكمن أهمية الدراسة في معرفة العلاقة بين الأزمة المالية بالسياسة النقدية وقد اقتصرنا الدراسة على منطقة اليورو في الفترة الزمنية (2000-2024).

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة: للإجابة على الإشكالية المطروحة في الدراسة، اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي لوصف الظاهرة المدروسة، والمنهج الاستقرائي عن طريق استعمال الأسلوب القياسي لمعرفة درجة الترابط والتأثير الذي خلفته الأزمة المالية العالمية 2008 على السياسة النقدية في منطقة اليورو، وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي EViews12.

الدراسات السابقة: سوف نستعرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تطرقت لبعض متغيرات الدراسة

دراسة (مشيرة و البطران، 2012، الصفحات 1537-1547) هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الأزمة الاقتصادية على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها عرض النقود وقد جاءت دالة عرض النقود كما يلي:

$$Mst = b_0 + b_1 GNpt - b_2 IRt + b_3 Dt$$

حيث Mst عرض النقود، GNpt إجمالي الناتج القومي IRt سعر الفائدة Dt متغير صوري يعبر عن تأثير الأزمة الاقتصادية على المتغير التابع عرض النقود، وهو يأخذ القيمة صفر خلال الفترة التي تسبق الأزمة الاقتصادية (1995-2007) بينما يأخذ القيمة واحد في الفترة اللاحقة للأزمة (2008-2011). تبين من نتائج الدراسة أن إجمالي الناتج القومي، سعر الفائدة، أثر الأزمة الاقتصادية تشرح حوالي 84% من التغيرات الحادثة في عرض النقود في حين أن باقي التغيرات ناتجة عن عوامل أخرى غير مقاسة في النموذج. كما توصلت النتائج إلى أن ارتفاع إجمالي الناتج القومي بنحو مليار جنيه يؤدي إلى زيادة عرض النقود بنحو 5.43 مليار جنيه، في حين أن زيادة سعر

الفائدة بوحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض عرض النقود ب 6.33 مليار جنيه، كما يتبين أن الأزمة الاقتصادية تؤدي إلى زيادة عرض النقود بنحو 8.3 مليار جنيه.

دراسة (روابع، 2018، الصفحات 1-477) لتحديد أثر أبعاد المتغير المستقل الأزمة المالية العالمية (لوغاريتم أسعار الصرف دولار أورو، لوغاريتم نصيب الفرد من الدخل القومي في الولايات المتحدة، لوغاريتم معدلات التضخم في الولايات المتحدة، لوغاريتم الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة) على أبعاد المتغير التابع التجارة الخارجية للاتحاد الأوروبي (لوغاريتم صادرات التكتل الاقتصادي الأوروبي من الولايات المتحدة، لوغاريتم واردات التكتل الاقتصادي الأوروبي من الولايات المتحدة)، تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد والذي يتضمن العديد من الطرق المستخدمة في القياس والتي من بينها طريقة المربعات الصغرى.

خلصت الدراسة إلى نتيجة أساسية مفادها أن تداعيات الأزمة المالية العالمية خلفت آثار كبيرة على التجارة الخارجية للعينة المدروسة تسببت في حدوث خلل وتحويل للتجارة الخارجية لدول التكتل مع الولايات المتحدة، دون التأثير بشكل كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إليها من هذه الأخيرة.

دراسة (بن البار و بوعبيد، 2020، الصفحات 389-410) هدفت الدراسة إلى قياس أثر الانفاق الحكومي على عرض النقود خلال الفترة (1970-2016) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة بين المتغير التابع لوغاريتم عرض النقود بمعناه الواسع كمؤشر وبين المتغيرات المستقلة المتمثلة لوغاريتم الانفاق الحكومي، لوغاريتم سعر الصرف، لوغاريتم معدل التضخم. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للإنفاق الحكومي على عرض النقود مما يدل أنه كلما ارتفع الانفاق الحكومي سيؤدي إلى ارتفاع عرض النقود.

دراسة (نور الدين، 2013، الصفحات 149-160) هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عرض النقود بالمفهوم الواسع على سعر الصرف الرسمي للدينار الليبي مقابل الدولار الأمريكي، ولهذا الغرض تم تقدير نموذج قياسي يتضمن متغيرين: متغير مستقل وهو عرض النقود، ومتغير تابع هو سعر الصرف للفترة الزمنية من 1970-2010 باستخدام اختبار جرانجر للعلاقة السببية لتحديد اتجاه العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة، والتي خلصت إلى وجود علاقة سببية في اتجاهين بين المتغيرين عرض النقد وسعر الصرف.

دراسة (فراج و بروكي، 2017، الصفحات 18-33): هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية ثم السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015) وذلك بالاعتماد على منهج الاقتصاد القياسي من خلال توظيف أسلوب نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

خلصت الدراسة إلى وجود علاقة بين تغيرات أسعار النفط والسياسة النقدية، من خلال التأثير عليها بصورة غير مباشرة، فأسعار النفط تؤثر على معروض الكتلة النقدية، الأمر الذي تستهدفه السياسة النقدية من أجل التدخل في النشاط الاقتصادي.

I.1- الإطار النظري للأزمة المالية:

خصصنا هذا الجزء من البحث للتعرف على أهم المفاهيم النظرية المتعلقة بالأزمة المالية من تعريف الأزمة وأسبابها وكذا أنواعها.

I.1.1- مفهوم الأزمة: تعددت المفاهيم والتعاريف المستخدمة لدى الاقتصاديين لمصطلح الأزمة المالية، بناء على ذلك سنحاول توضيح أهمها والتي تبسط مصطلح الأزمة المالية مع إبراز أهم أسبابها.

تعرف الأزمة المالية بأنها تلك التذبذبات التي تؤثر بشكل كلي أو جزئي على مجمل المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم والسندات والودائع المصرفية وأسعار الصرف، وهذا ما يحتاج إلى جهد كبير في تفسير الظواهر الخاصة بتغير أسعار الموجودات المالية كالأسهم والسندات، أو الموجودات الحقيقية كالعقار والسلع المعمرة، إلى غير ذلك من تأثير الأزمة المالية على كافة أصول الثروة بمختلف أنواعه. (الخرجي، 2009، صفحة 4)

الأزمة المالية هي اختيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته، فهي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم إصدار، أسعار الأسهم والسندات وإجمالي القروض، الودائع المصرفية وسعر الصرف "أو" اختيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي. (أوكيل، 2008، صفحة 61)

2.1.I- أسباب الأزمة: لكي نفهم لماذا تحدث الأزمات المالية، وكيف تؤدي لحدوث إختلال في النشاط الاقتصادي، سنتطرق إلى أهم العوامل التي يمكنها إثارة الأزمات المالية.

➤ **عدم استقرار الاقتصاد الكلي:** تعتبر التقلبات في شروط التبادل التجاري من أهم مصادر الأزمات الخارجية، فعندما تنخفض شروط التجارة يصعب على عملاء البنوك المشتغلين بنشاطات متعلقة بالتصدير والاستيراد الوفاء بالتزاماتهم الخارجية. (التوني، 2004، صفحة 5)

كما تعتبر التقلبات في أسعار الفائدة العالمية أحد المصادر الخارجية المسببة للأزمات المالية في الدول النامية، حيث أن التغيرات الكبيرة في أسعار الفائدة عالميا لا تؤثر فقط على تكلفة الاقتراض بل الأهم من ذلك أنها تؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ودرجة جاذبيتها.

➤ **مخاطر التحرير المالي:** يؤدي تحرير القطاع المالي الداخلي والقطاع المالي الخارجي في آن واحد إلى تدويل وانتقال الأزمات البنكية والمالية، ولعل ذلك من أهم التحديات والآثار السلبية للتحرير المالي، حيث حدثت في عقد التسعينات أزمات بنكية ومالية في ما لا يقل عن ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، وقد تصاعدت أزمات البنوك والأزمات المالية في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية والولايات المتحدة الأمريكية كندا وشمال أوروبا وإفريقيا فضلا عن الأزمات التي واجهتها بنوك روسيا ودول شرق ووسط أوروبا. (حريري، 2009، صفحة 4)

➤ **ضعف الرقابة على المؤسسات المالية:** تحتل المؤسسات المالية مكانا هاما ومركزيا في اقتصاد أي دولة كما يتسم دورها بالخطورة، حيث تتلقى الأموال من أجل إعادة توظيفها واستثمارها مما يجعل هذه العملية الأخيرة لا تخلو من المخاطر المتعددة. رغم كل هذه الاعتبارات إلا أن هاته المؤسسات لم تكن تخضع في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية لرقابة كافية من الجهات الرقابية ولعل أبرز دليل على ذلك الأزمة المالية العالمية الأخيرة. (بوزيان، 2009، صفحة 12)

➤ **تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان:** تخضع أغلب القروض التي تمنحها البنوك المملوكة للدولة (القطاع العام) لتوجيهات حكومية إما بشكل مباشر أو غير مباشر أكثر من تلك التي تديرها البنوك الخاصة، فقد أنشئت معظم البنوك العامة لتخصيص القروض لقطاعات معينة وغالبا ما كانت الجدارة الائتمانية لهذه القطاعات أو هؤلاء المقترضين محل اهتمام أو تلقى وزنا كبيرا عند منح الائتمان، وبذلك تصبح تلك القروض التي تمنحها البنوك العامة مصدرا لدعم حكومي لمساعدة مشروعات متعثرة، وفرضا عن ذلك ولأن هذه البنوك لا تواجه منافسة وتتمتع بوضع احتكاري فإن الحكومة تقوم بتغطية خسائرها وأحيانا ما تكون محمية من قواعد ونظم الإفصاح المالي ولا يوجد لديها الميل للابتكار أو تشخيص مشاكل القروض في مراحل مبكرة وعادة ما يكون أداؤها أقل كفاءة من نظيرها من البنوك الخاصة (الطوخي، 2022، صفحة 5).

➤ **عدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف:** يؤدي التوسع في منح القروض إلى ظهور مشكلة عدم التلاؤم والمطابقة بين أصول وخصوم المصارف خصوصا من جانب عدم الاحتفاظ بقدر كافي من السيولة لمواجهة التزاماتها الحاضرة والعاجلة في فترات تكون فيها أسعار الفائدة العالمية مرتفعة وأكثر جاذبية من أسعار الفائدة المحلية، أو عندما تكون أسعار الفائدة المحلية عالية وسعر الصرف ثابتا مما يغري المصارف المحلية بالاقتراض من الخارج. (شحاتة، 2010، صفحة 6)

حيث لا تتناسب المخاطر التي تتحملها تلك المؤسسات فتظهر امكانية حدوث ما يسمى بحالة التعثر عن سداد الالتزامات أي عندما تعجز تلك الحكومات عن الوفاء بالتزاماتها من العملة الأجنبية عند استحقاق تلك السندات.

➤ **ارتفاع الديون قصيرة الأجل:** عرفت فترة التسعينات من القرن العشرين انتعاشا في القروض قصيرة الأجل التي قدمتها البنوك الدولية للدول النامية، فقد ارتفعت الديون قصيرة الأجل المستحقة على هذه الدول حسب بيانات بالنك الدولي من حوالي 176 مليار دولار عام 1990 إلى حوالي 454 مليار دولار عام 1997. إذ يعتبر هذا التراكم السريع للديون قصيرة الأجل من العوامل الرئيسية لحدوث الأزمة المالية في المكسيك عامي 1994 و1995 ودول جنوب شرق آسيا عامي 1997 و1998 بالإضافة إلى روسيا والبرازيل في عامي 1998 و1999. (التوني، 2004، صفحة 10)

I.1.3- أنواع الأزمات المالية: تصنف الأزمات في خمسة أنواع حسب المعايير التي يعتمد عليها صندوق النقد الدولي:

➤ **أزمات أسواق المال أو الفقاعة المالية:** تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعة" حيث تتكون هذه الأخيرة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل غير مبرر يتجاوز قيمتها العادلة. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل - كالأسهم على سبيل المثال - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح اختيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في نفس القطاع أو القطاعات الأخرى. (زايري و مهدي، 2009، صفحة 3)

➤ **أزمة الديون (الدين الخارجي):** تحدث أزمة الدين الخارجي عندما يعجز بلد ما عن الوفاء بمخدمة دينه الخارجي سواء للكيانات السيادية أو الخاصة. كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن السداد لالتزاماته قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي. (العقيرب و بلحمدي، 2009، صفحة 8)

➤ **الأزمة البنكية:** تحصل نتيجة للمسارعة الفعلية أو المحتملة بسحب الأموال من البنوك أو نتيجة إخفاق هذه الأخيرة في أداء مهمتها على النحو الصحيح، أو إلى الموقف الذي تضطر فيه الحكومة للتدخل للحيلولة دون حدوث ذلك من خلال تقديم مساعدات واسعة النطاق. (ناصر و زغدار، 2009، صفحة 3)

➤ **أزمة العملة:** أو ما يسمى بأزمات سعر الصرف، يحدث هذا النوع من الأزمات عندما تتعرض عملة بلد ما إلى إحدى هجمات المضاربة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضاً كبيراً، أو إلى إكراه السلطات الحكومية لهذا البلد على الدفاع عن عملتها عن طريق إنفاق جانب كبير من احتياطياتها الدولية أو عن طريق رفع أسعار الفائدة عليها بشكل حاد (حرفوش و صحراوي، 2009، صفحة 3).

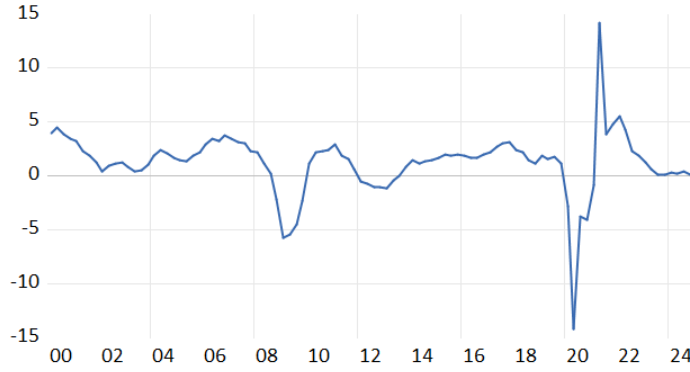
➤ **الأزمات المالية المزدوجة:** تميزت فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية بتولد شكل جديد من الأزمات المالية هي الأزمات المزدوجة، وهي عبارة عن تركيبة من الأزمات المصرفية وأزمات الصرف، وتظهر هذه الأزمات من خلال تركيبة من مضاربة حادة ضد العملة الوطنية وموجة من الإفلاسات والضعف في البنوك، تجتمع مع شك وحذر بخصوص استقرار أسعار الصرف (وبالتالي نظام الصرف)، وكذلك الشك بخصوص سيولة وملاءة الوسطاء الماليين، والتي لها تأثير متبادل ورجعي الواحدة على الأخرى. (Plihon, Boyer, & Dehove, 2004, pp. 26-27)

I.1.4- تأثير الأزمة المالية العالمية على اقتصاد منطقة اليورو: كان للأزمة المالية العالمية تأثيراً كبيراً على مؤشرات الاقتصاد الأوروبي سنتطرق لبعضها.

➤ **تباطؤ معدل النمو:** كان للأزمة المالية تأثيراً كبيراً على النمو الاقتصادي في منطقة اليورو حيث انخفض معدل النمو بشكل ملحوظ سنة 2008، إذ سجل أدنى معدل له (-5.7) منذ اعتماد العملة الموحدة وذلك في الثلاثي الأول من سنة 2009 ليبدأ في الصعود تدريجياً، ثم عرف تراجعاً مرة أخرى نتيجة تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية والتي أثرت سلباً على نمو الاقتصاد الأوروبي.

لينخفض إلى أدنى مستوياته (-14.2) في الفصل الثاني من سنة 2020 متأثراً بالأزمة الصحية (جائحة كوفيد 19) والتي كانت مخلفاتها وخيمة على اقتصاد منطقة اليورو، ليبدأ النمو الاقتصادي في الزيادة مجدداً لكن ما فتأ أن يبدأ في الانخفاض مرة أخرى جراء الحرب الأوكرانية الروسية، استمرار تفاقم حالة الركود في قطاع التصنيع بتأثير من القيود المفروضة على الطاقة، وضعف الطلب الخارجي، ضعف حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك ومؤسسات التمويل.

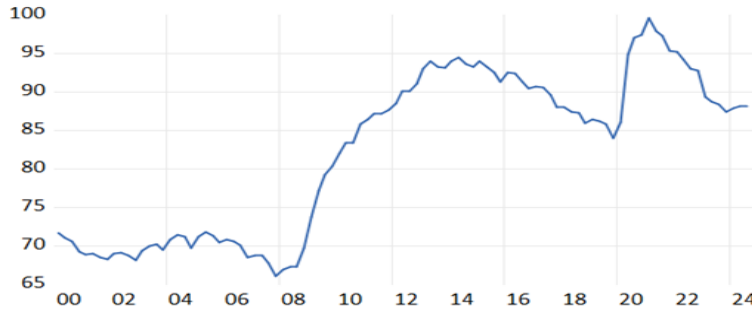
الشكل (01): تطور معدل النمو في منطقة اليورو في الفترة (2000-2024)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات البنك المركزي الأوروبي ومخرجات برنامج EVIEWS 12

➤ **تزايد نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي:** كانت الأزمة المالية العالمية أحد أهم مسببات أزمة الديون السيادية الأوروبية خاصة في اليونان، أيرلندا، إسبانيا والبرتغال، حيث ارتفعت نسبة الدين العام بداية من سنة 2009 بعدما كانت في حدود 66% قبل الأزمة المالية العالمية لتصل أعلى مستوياتها سنة 2014 في حدود نسبة 94% خاصة بعد تركيز استحقاقات الدين في فترة زمنية قصيرة وارتفاع العجز المالي الذي يقف حجرة عثرة أمام الوفاء بالتزامات هذه الدول تجاه الجهات الدائنة. بداية من سنة 2015 بدأت نسبة الدين في الانخفاض وصولاً للربع الرابع من سنة 2019 حيث كانت عند مستوى (83.9) كأدنى نسبة منذ عشر سنوات، لتبدأ مرة أخرى في الارتفاع جراء جائحة كوفيد 19 رغم انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، لتبدأ في التراجع مرة أخرى مع بدأ التعافي من مخلفات الأزمة الصحية.

الشكل (02): تطور نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في منطقة اليورو في الفترة (2000-2024)



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على معطيات البنك المركزي الأوروبي ومخرجات برنامج EVIEWS 12

2.I- السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية من بين أهم مقومات السياسة الاقتصادية حيث تستخدم أدوات لتحقيق مجموعة من الأهداف تختلف من دولة إلى أخرى إلا أنها تتمثل عموماً في استقرار الأسعار وتفعيل النشاط الاقتصادي والحفاظ على التوازن الخارجي.

1.2.I- تعريف السياسة النقدية:

تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الأدوات التي تستخدمها الحكومة أو سلطة نقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير على رصيدها النقدي. (Beiton & Rodrigues, 2017, p. 257)

فيما يعرفها KENT السياسة النقدية على أنها مجموعة الاجراءات التي تستخدمها الادارة النقدية لمراقبة عرض النقود بغية بلوغ هدف اقتصادي معين، مثل الاستخدام الكامل. (حداد و هذلول، 2005، صفحة 183)

فالساسة النقدية هي جميع الاجراءات والأدوات التي تستخدمها السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي للتأثير على العرض النقدي بغية الوصول لتحقيق الأهداف المسطرة للسياسة الاقتصادية وضمان الاستقرار النقدي.

2.2.I- أهداف السياسة النقدية: تتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي عن طريق استقرار الأسعار والتحكم في التضخم، وكذلك تحقيق مستوى عال من التشغيل، بالإضافة إلى تعزيز معدلات النمو الاقتصادي والمحافظة على توازن ميزان المدفوعات. (Delaplace, 2017, p. 142)

3.2.I- أدوات السياسة النقدية: في سبيل الحفاظ على الاستقرار النقدي بغية تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية يلجأ البنك المركزي إلى استخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية والحديثة.

1.3.2.I- الأدوات التقليدية: سوف نتطرق إلى أهم الأدوات التقليدية

➤ **السوق المفتوحة:** تتمثل في قيام البنك المركزي بدخول السوق الرأسمالي بصفته مشتري أو بائع لأذونات الخزانة والسندات الحكومية والأوراق المالية بصفة عامة سواء قصيرة أو طويلة الأجل وذلك بالتعامل مع البنوك والأفراد والشركات.

تهدف هذه الأداة إلى التأثير على حجم الاحتياطات الفائضة لدى البنوك التجارية بالزيادة أو النقص مما يؤثر على حجم الائتمان وحجم المعروض النقدي والطلب على الاستثمار بالشكل الذي يتماشى مع الأهداف الاقتصادية، محاولة إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة في السوق النقدي وسوق رأس المال. (عقون، 2018، صفحة 67)

➤ **الاحتياطي القانوني:** يفرض البنك المركزي على البنوك والمؤسسات المالية الاحتفاظ بنسبة من ودائعهم لديه لعدة أسباب منها حماية أموال الدائنين والتحكم في قدرة البنوك في منح الائتمان، تكون هذه السياسة أكثر فعالية في حالات التضخم. (قسامية و فايدى، 2022، صفحة 39)

➤ **سعر إعادة الخصم:** هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند قيامه بإعادة خصم ما تقدمه له من سندات، كما يمثل أيضا سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي على القروض التي يقدمها للبنوك التجارية، ولا يأخذ هذا المعدل طابعا تجاريا، وبالتالي فإنه لا يتحدد بواسطة آلية السوق، وهذا ما جعله يستعمل بشكل مطلق كأداة للتأثير على حجم سيولة الاقتصاد. (عقون، 2018، صفحة 67)

2.3.2.I- الأدوات غير التقليدية: من بين أهم الأدوات غير التقليدية نذكر مايلي

➤ **التيسير الكمي:** هي سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتنشيط الاقتصاد القومي عندما تصبح السياسة التقليدية غير فعالة تتمحور حول خلق كتلة نقدية من طرف البنك المركزي دون وجود مقابل لهاته الكتلة، يتم ضخ النقود في الاقتصاد عن طريق شراء الديون المتعثرة و/أو السندات الحكومية، وبعد استعادة النشاط الاقتصادي انتعاشه، يتم إعادة بيع هذه السندات وتختفي هذه النقود (يتم تدميرها من قبل البنك المركزي كما تم ضخها أول مرة). (هاني و وعيل، 2018، صفحة 254)

➤ **معدلات الفائدة الصفرية:** بغية تشجيع الائتمان تقوم البنوك المركزية بتخفيض معدلات الفائدة وعندما لا تحقق هذه السياسة النتيجة المرجوة منها تقوم البنوك المركزية بتخفيضات أخرى بشكل سريع ومتكرر قد يؤول إلى مستويات منخفضة جدا وقرية من الصفر وهو ما يمثل الحد الأدنى للفائدة الاسمية ما يعني أن معدل الفائدة الحقيقي يكون معدوم أو سالب، غير أن هذه الإجراءات تزيد حالات الشك لدى المستثمرين والمودعين ويفضلون الاحتفاظ بالأموال السائلة عوض شراء السندات الحكومية أو إيداع أموالهم لدى البنوك. (صوفان و بولحية، 2018، صفحة 205)

I. 4.2- العرض النقدي: بما أن النقود تتمتع بخاصية القبول العام ودورها كوسيط للتبادل أصبحت المجتمعات تحتفظ بأحجام مختلفة من النقد يعبر عن الحجم أو الكمية المتداولة من النقود المعروضة حسب النشاط الاقتصادي، وفي هذا السياق فقد ظهرت عدة مفاهيم للعرض النقدي عادة ما يتم استخدامها لقياس عرض النقد وسنقتصر في التطرق للمفاهيم التالية: (الجنابي و أرسلان، 2009، الصفحات 59-68)

I. 4.2.1- عرض النقد بالمعنى الضيق (M1): حدد الأسلوب التقليدي الذي ساد قبل الثمانينات من القرن الماضي عرض النقد على أساس وظيفة النقد المتمثلة في كونها أداة مبادلة، ويشمل العملة في التداول خارج الجهاز المصرفي الصادرة عن البنك المركزي على شكل أوراق نقدية ومساعدة؛ وهي النقود القانونية التي تتمتع بالقبول العام، مضافا إليها ودائع تحت الطلب التي يمكن السحب عليها بال شيكات، ويأخذ عرض النقد M1 شكل المعادلة التالية: **النقود بالمفهوم الضيق M1 = العملة في التداول + الودائع تحت الطلب**

I. 4.2.2- عرض النقد بالمعنى الموسع (M2): يتضمن التعريف الضيق للنقود M1 إلى جانب شبه النقود التي تتكون من الودائع لأجل والودائع الادخارية لدى الجهاز المصرفي ويشمل خصوم الجهاز المصرفي خاصة ودائع المقيمين بالعملات الأجنبية وشهادات الإيداع واتفاقات شراء الأوراق المالية.

النقود بالمفهوم الموسع M2 = النقود بالمعنى الضيق M1 + شبه النقد

عرض النقد بالمعنى الأوسع M3: يعود الاهتمام بعرض النقد بالمعنى الأوسع إلى بحث (Rad Cliffe) الذي نشر سنة 1959، وأكدت الأبحاث بعده أن أشباه النقود أو بدائل النقود مثل السندات والأوراق الحكومية تعتبر مصادر بديلة للسيولة يمكن تحويلها إلى وسائل دفع بسهولة وفي وقت قصير، إلا أن ارتفاع العائد عليها وانخفاض فترة تحويلها إلى وسيلة دفع يؤدي إلى انخفاض الطلب على الأرصدة النقدية وزيادة حجم الودائع مما يتوجب من البنك المركزي ضرورة مراقبتها.

II - الطريقة والأدوات :

II. 1 - تحديد نموذج الدراسة: تعد مرحلة صياغة النموذج القياسي من أهم مراحل بناء النموذج حيث يتم خلالها تحديد المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على المتغيرات التابعة واستنادا إلى المقاربات النظرية والدراسات السابقة تم الوصول إلى النموذج التالي:

$$M2 = f(INF, GDEPT, EX) \\ M2 = B0 + B1 INF + B2 GDEPT + B3 EX + \epsilon$$

حيث:

M2: يمثل التغير في عرض النقود بمعناه الواسع (%)

INF: معدل التضخم (%)

EX: السعر الرسمي لصرف الدولار الأمريكي مقابل اليورو

GDEPT: نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي

ϵ : الخطأ العشوائي

لقد تم الاعتماد على بيانات فصلية لمتغيرات الدراسة مأخوذة من البنك المركزي الأوروبي والبنك الدولي.

II. 2 - اختبارات الاستقرار: تعتبر دراسة استقرارية السلاسل الزمنية الخطوة الأولى في تحليل البيانات ودراسة النماذج القياسية، وذلك تفاديا لظهور مشكلة الانحدار الزائف، حيث توجد عدة طرق لاختبار الاستقرارية منها طرق كيفية وأخرى إحصائية سوف نعتمد في هذه الدراسة على اختبار ديكي فولر المطور (ADF) اختبارات الجذر الحدودي لدراسة الاستقرارية.

الجدول (01): اختبار ديكي فولر المطور

القرار (الرتبة)	عدد الفرق الأول 1st difference			المستوى level			نوع الاختبار	السلسلة الزمنية
	دون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط	دون ثابت واتجاه	ثابت واتجاه	ثابت فقط		
I(1)	0.0002	0.0002	0.0000	0.2172	0.1564	0.0805	ADF	M2
I(0)				0.0263	0.0209	0.0049	ADF	INF
I(1)	0.0000	0.0000	0.0000	0.6601	0.5689	0.2839	ADF	EX
I(1)	0.0000	0.0000	0.0000	0.8464	0.7648	0.6405	ADF	GDEPT

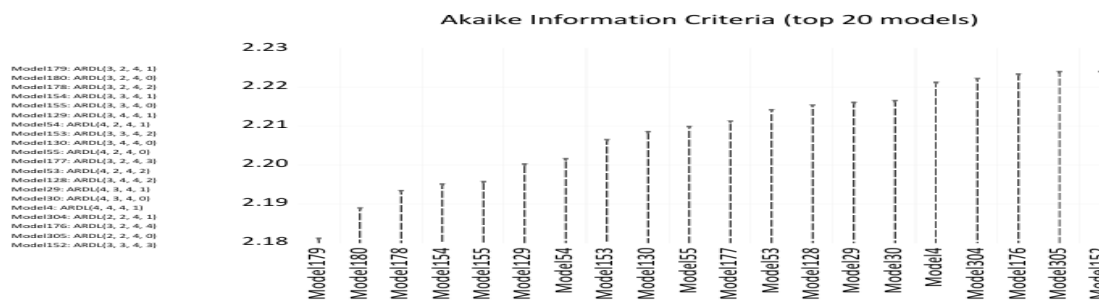
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 12

بعد إجراء اختبارات الاستقرار لكل متغير نجد أن قيم الإحصائية أقل من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% بالنسبة لمعدل التضخم فهي مستقرة عند المستوى، أما بالنسبة للمتغيرات الأخرى من عرض النقود بمعناه الواسع، سعر الصرف وكذا نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي فإن القيم الإحصائية أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي فإن المتغيرات الثلاث ليست مستقرة عند المستوى، وبعد القيام بالاختبارات على سلسلة الفروقات من الدرجة الأولى وجدنا أن كل السلاسل الزمنية مستقرة حيث أن قيم الإحصائيات أقل من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي فالسلاسل الزمنية مستقرة عند الأولى.

3.II - إيجاد درجة تأخير المثلي وتقدير نموذج الانحدار الذاتي:

نظرا لعدم وجود سلسلة متكاملة من الدرجة الثانية نستمر في تقدير النموذج، لكن قبل ذلك يجب تحديد عدد فترات الإبطاء أي فترات التأخر الزمني المثلي (Lags) التي سوف يبنى عليها النموذج باستخدام منهجية (ARDL). لقد تم الاعتماد على معيار أكايكا (AIC)، حيث تم اختيار فترات التأخر الزمني المقابلة لأقل قيمة لمعامل (AIC) كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل (03): درجة التأخير المثلي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 12

من الشكل السابق يلاحظ أن فترة الإبطاء المثلي باستخدام نموذج ARDL كانت (1,4,2,3) أي درجة تأخير المتغير التابع M2 هي 3، أما المتغيرات المستقلة درجة تأخير INF هي 2 و 4 ل GDEPT، فيما قدرت درجة تأخير EX ب 1.

الجدول رقم (02): تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ardl

Dependent Variable: M2				
Method: ARDL				
Date: 04/17/25 Time: 23:52				
Sample (adjusted): 2001Q1 2024Q3				
Included observations: 95 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): INF GDEBT EX				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 500				
Selected Model: ARDL(3, 2, 4, 1)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
M2(-1)	1.171204	0.096298	12.16231	0.0000
M2(-2)	-0.069175	0.157196	-0.440055	0.6611
M2(-3)	-0.225973	0.099147	-2.279169	0.0253
INF	0.005075	0.089694	0.056577	0.9550
INF(-1)	0.068892	0.122714	0.561407	0.5761
INF(-2)	-0.240327	0.088512	-2.715187	0.0081
GDEBT	0.087510	0.056422	1.550987	0.1248
GDEBT(-1)	-0.185242	0.093018	-1.991465	0.0498
GDEBT(-2)	0.173657	0.092295	1.881548	0.0635
GDEBT(-3)	-0.337167	0.091016	-3.704462	0.0004
GDEBT(-4)	0.242621	0.055394	4.379957	0.0000
EX	-2.767152	1.581567	-1.749626	0.0840
EX(-1)	2.348325	1.524952	1.539933	0.1275
C	3.105372	1.015996	3.056480	0.0030
R-squared	0.953229	Mean dependent var	5.414737	
Adjusted R-squared	0.945723	S.D. dependent var	2.888457	
S.E. of regression	0.672937	Akaike info criterion	2.180978	
Sum squared resid	36.68033	Schwarz criterion	2.557339	
Log likelihood	-89.59644	Hannan-Quinn criter.	2.333056	
F-statistic	126.9888	Durbin-Watson stat	2.112739	
Prob(F-statistic)	0.000000			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 12

تشير نتائج الاختبارات الاحصائية لمعادلة الانحدار إلى الجودة المرتفعة للنموذج المقدر من خلال معامل التحديد $R^2 = 0.95$ وتعني أن النموذج يفسر 95.3229% من التغيرات الحاصلة في مؤشر عرض النقود، كما تشير إلى أن العلاقة معنوية بين متغيرات الأزمة المالية والسياسة النقدية ليست زائفة وذلك لأن $\text{prob}(f\text{-statistic})$ أقل من 5% ما يدل على أن النموذج جيد وقدرته التفسيرية عالية، كما أن النموذج لا يعاني من مشكل ارتباط ذاتي كما توضحه احصائية Durbin-Watson المساوية 2.11.

4.II - اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود Bounds test: لكي نؤكد وجود التكامل المشترك أي وجود العلاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة نلجأ إلى استخدام منهج الحدود، ونقارن إحصائية (F) مع الحدود العليا والدنيا ل Pesaran، فإذا كانت إحصائية (F) أكبر من الحدود العليا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة طويلة الأجل أو تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت إحصائية (F) أقل من الحدود الدنيا نقبل الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك أو علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وإذا كانت إحصائية (F) تقع بين الحدود العليا والدنيا ل Pesaran فالنتائج تكون غير محسومة والجدول التالي يمثل نتائج اختبار منهج الحدود.

الجدول (03): اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic k	6.130403 3	10%	Asymptotic: n=1000 2.37	3.2
		5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Actual Sample Size	95	10%	Finite Sample: n=80 2.474	3.312
		5%	2.92	3.838
		2.5%	3.908	5.044
		1%		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 12

يوضح الجدول رقم (03) نتائج اختبار الحدود ويتبين أن قيمة F (6.13) أكبر من الحدود العليا ل Pesaran عند كل مستويات المعنوية، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل.

5.II - تقدير النموذج في الأجل الطويل: سوف نوضح معاملات الأجل الطويل في الجدول التالي:

الجدول (04): معاملات النموذج في الأجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INF	-1.342221	0.520861	-2.576927	0.0118
GDEBT	-0.150238	0.056943	-2.638408	0.0100
EX	-3.379169	4.485804	-0.753303	0.4535
C	25.05469	8.158716	3.070911	0.0029
EC = M2 - (-1.3422*INF -0.1502*GDEBT -3.3792*EX + 25.0547)				

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EVIEWS 12

من خلال مخرجات برنامج 12 EViews لمعاملات الأجل الطويل حسب نموذج ARDL يتبين أن المتغيرين معدل التضخم ونسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي لهما تأثيرا معنويا سالباً في الأجل الطويل على السياسة النقدية الممثلة بعرض النقود، حيث أن ارتفاع معدل التضخم بـ 1% يؤدي إلى انخفاض عرض النقود بـ 1.34%، كما أن ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بـ 1% يؤدي إلى انخفاض عرض النقود بـ 0.15% في حين أن معدل الصرف سالب غير معنوي لأن احتمالية 0.4535 أكبر من 5%.

6.II - تقدير النموذج في الأجل القصير: نقوم بتقدير معاملات الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (05): تقدير نموذج تصحيح الخطأ EC

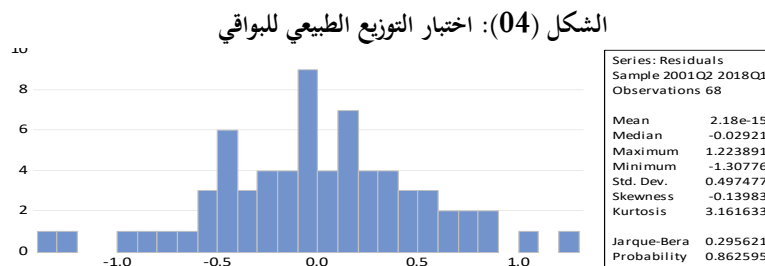
ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(M2)				
Selected Model: ARDL(3, 2, 4, 1)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 04/18/25 Time: 00:01				
Sample: 2000Q1 2024Q4				
Included observations: 95				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	0.295148	0.087661	3.366913	0.0012
D(M2(-2))	0.225973	0.089340	2.529360	0.0134
D(INF)	0.005075	0.081385	0.062353	0.9504
D(INF(-1))	0.240327	0.085880	2.798411	0.0064
D(GDEBT)	0.087510	0.053649	1.631147	0.1067
D(GDEBT(-1))	-0.079111	0.055158	-1.434279	0.1553
D(GDEBT(-2))	0.094545	0.054545	1.733356	0.0868
D(GDEBT(-3))	-0.242621	0.052052	-4.661109	0.0000
D(EX)	-2.767152	1.449053	-1.909627	0.0597
CoIntEq(-1)*	-0.123944	0.021854	-5.671481	0.0000
R-squared	0.535416	Mean dependent var	-0.016842	
Adjusted R-squared	0.486225	S.D. dependent var	0.916475	
S.E. of regression	0.656912	Akaike info criterion	2.096767	
Sum squared resid	36.68033	Schwarz criterion	2.365596	
Log likelihood	-89.59644	Hannan-Quinn criter.	2.205394	
Durbin-Watson stat	2.112739			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 12 EViews

نلاحظ من خلال الجدول أن معامل تصحيح الخطأ أن معامل تصحيح الخطأ يساوي -0.12 وهو سالب ومعنوي عند 5% وذلك لأن الاحتمالية 0.0000 أي أن له القدرة والسرعة في تعديل اختلالات في الأجل القصير نحو التوازن في الأجل الطويل تقدر بـ 12% من الاختلالات في كل فصل.

7.II - نتائج الاختبارات التشخيصية للأخطاء (البواقي) في نموذج الدراسة: من أجل التأكد من جودة ونجاعة النموذج يجب التحقق من الاختبارات التالية:

1.7.II - اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي TEST DE NORMALITE: نوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي النموذج المقدر من خلال مخرجات 12 EViews في الشكل التالي.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 12 EViews

نلاحظ أن احتمالية Jarque-Bera تساوي 0.2956 وهي أكبر من 5%، وعليه فالبواقي تتبع توزيعاً طبيعياً.

2.7.II - اختبار الارتباط التسلسلي الذاتي للبواقي (LM Test): من خلال القيام باختبار Breusch-Godfrey للكشف عن الارتباط التسلسلي كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (06): اختبار الارتباط التسلسلي الذاتي للبواقي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag			
F-statistic	1.482044	Prob. F(1,80)	0.2270
Obs*R-squared	1.727917	Prob. Chi-Square(1)	0.1887

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 12 EViews

تبين أنه لا يوجد ارتباط تسلسلي وذلك لأن $\text{Prob } F=0.2270$ وهي أكبر من 5%، وبالتالي قبول الفرضية العدمية القائلة بأنه لا يوجد ارتباط ذاتي تسلسلي للأخطاء.

3.7.II - اختبار ثبات التباين: يوجد العديد من الاختبارات للكشف عن مشكل التباين، سنعتمد على اختبار Breusch-Pagan-Godfrey الذي يعتمد على مربعات البواقي وكانت النتائج كما يلي:

الجدول (07): اختبار ثبات التباين

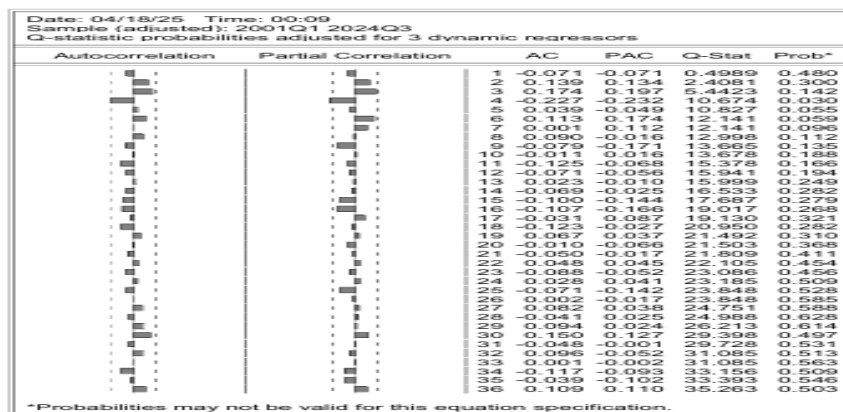
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.652131	Prob. F(13,81)	0.8026
Obs*R-squared	9.000924	Prob. Chi-Square(13)	0.7729
Scaled explained SS	6.399401	Prob. Chi-Square(13)	0.9304

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 12

من خلال الجدول نتضح أن القيمة الاحتمالية $\text{Prob } F\text{-statistic}=0.8026$ أكبر من 5% وهذا يعني قبول الفرضية العدمية التي تقر بثبات التباين.

4.7.II - استقرارية البواقي اختيار التشويش الأبيض: كما هو موضح في الشكل:

الشكل (07): اختبار استقرارية البواقي



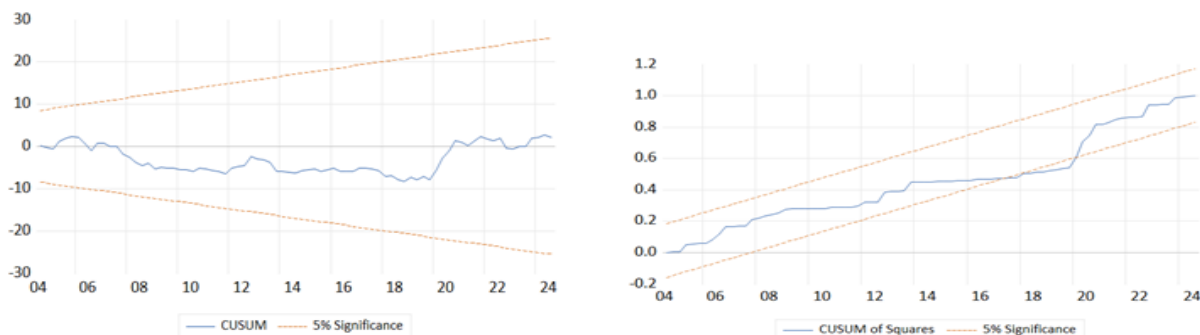
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews 12

نلاحظ أن القيمة الاحتمالية 0.503 أكبر من 5% ومنه نقبل الفرضية العدمية أن جميع معاملات الارتباط الذاتي تساوي الصفر إذا سلسلة البواقي مستقرة وهي عبارة عن تشويش أبيض.

5.7.II - اختبار استقرار الهيكل للنموذج: للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات

هيكلية على مستواها عبر الزمن نستخدم المجموع التراكمي للبواقي والمربعات نوضحها في الشكلين التاليين:

الشكل (04): المجموع التراكمي لمربعات البواقي، المجموع التراكمي للبواقي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات EViews12

من خلال الشكلين السابقين فإن نتائج إختباري المجموع التراكمي للبواقي والمربعات تبين أن النموذج مستقر حيث أن المنحنيين وقعا داخل حدود ثقة 5 % وبعد التأكد من سلامة النموذج من أي مشاكل هيكلية خاصة سواء بالارتباط التسلسلي أو بتباين الأخطاء أو الاستقرار.

III- النتائج ومناقشتها :

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى ما يلي:

- كشفت نتائج اختبار الاستقرار أن متغير التضخم مستقر عند المستوى بينما متغيرات عرض النقود، نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف مستقرة عند الفرق الأول.
- فترات الإبطاء المثلى باستخدام نموذج ARDL كانت (1,4,2,3) أي درجة تأخير المتغير التابع M2 هي 3، أما المتغيرات المستقلة درجة تأخير INF هي 2 و 4 ل GDEPT، فيما قدرت درجة تأخير EX ب 1.
- نتائج الاختبارات الاحصائية لمعادلة الانحدار إلى الجودة المرتفعة للنموذج المقدر من خلال معامل التحديد $R^2=0.95$ وتعني أن النموذج يفسر 95.3229% من التغيرات الحاصلة في مؤشر عرض النقود، كما تشير إلى أن العلاقة معنوية بين متغيرات الأزمة المالية والسياسة النقدية ليست زائفة وذلك لأن (prob f-statistic) أقل من 5% ما يدل على أن النموذج جيد وقدرته التفسيرية عالية.
- النموذج لا يعاني من مشكل ارتباط ذاتي كما توضحه إحصائية Durbin-Watson المساوية 2.11.
- النموذج لا يعاني من أي مشاكل هيكلية خاصة سواء بالارتباط التسلسلي أو بتباين الأخطاء أو الاستقرار وأن البواقي تتبع توزيعاً طبيعياً.
- نتائج اختبار الحدود وتبين أن قيمة F تساوي 6.13، وهي أكبر من الحدود العليا ل Pesaran عند كل مستويات المعنوية، مما يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة في الأجل الطويل.
- معامل تصحيح الخطأ يساوي -0.12 وهو سالب ومعنوي عند 5% وذلك لأن الاحتمالية تساوي 0.0000 أي أن له القدرة والسرعة في تعديل اختلالات في الأجل القصير نحو التوازن في الأجل الطويل تقدر ب 12% من الاختلالات في كل فصل.
- من خلال مخرجات برنامج EVIEWS 12 لمعاملات الأجل الطويل حسب نموذج ARDL يتبين أن المتغير المستقل معدل التضخم له تأثيراً معنوي سالب في الأجل الطويل على السياسة النقدية الممثلة بعرض النقود، حيث أن ارتفاع معدل التضخم ب 1% يؤدي إلى انخفاض عرض النقود ب 1.34%، بينما في الأجل القصير للتضخم تأثير معنوي موجب على عرض النقود حيث أن زيادة معدل التضخم ب 1% يؤدي إلى ارتفاع عرض النقود ب 0.24%، من خلال ما سبق نرفض الفرضية الأولى يؤدي ارتفاع معدل التضخم إلى زيادة عرض النقود بمعناه الواسع في الأجلين القصير والطويل.
- المتغير المستقل نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي له تأثيراً معنوي سالب في الأجلين الطويل والقصير على السياسة النقدية الممثلة بعرض النقود، حيث أن ارتفاع نسبة الدين ب 1% يؤدي إلى انخفاض عرض النقود ب 0.15% في الأجل الطويل، بينما يؤدي ارتفاع نسبة الدين ب 1% إلى انخفاض عرض النقود ب 0.24%، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية تؤثر نسبة الدين العام سلباً على عرض النقود بمعناه الواسع في الأجلين القصير والطويل.
- سعر الصرف سالب ليس له تأثير معنوي في الأجلين والقصير على عرض النقود وهذا ما ينفي صحة الفرضية الثالثة التي تقوم على أنه توجد علاقة عكسية ومعنوية بين سعر الصرف (أورور/دولار) وعرض النقود بمعناه الواسع.

IV- الخلاصة:

من خلال هذه البحث قمنا بدراسة قياسية لأثر الأزمة المالية على السياسة النقدية في منطقة اليورو خلال الفترة (2000-2024)، بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL وباستعانة ببرنامج Eviews12، حيث سمحت لنا الجوانب النظرية للدراسة بالتعرف على الأزمات المالية وعلى وجه الخصوص الأزمة المالية العالمية 2008، كما سمحت لنا الدراسة بالتعرف على المفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية وأدواتها وكذا التعرف على عرض النقود بمختلف تقسيماته.

توصلنا في من خلال هذه الدراسة إلى أن منطقة اليورو تأثرت تأثيرا كبيرا من جراء الأزمة المالية 2008 ، وهذا راجع للانفتاح الكبير لدول منطقة اليورو على الاقتصاد العالمي مما تسبب في الانتقال العدوى حيث تراجع معدل النمو في المنطقة بالإضافة لتعميق أثر الديون السيادية وانتشار البطالة.

لقد كان تأثير الأزمة المالية العالمية على السياسة النقدية في منطقة اليورو كبيرا حيث تلخص من خلال وجود تأثير معنوي سالب لكل من معدل التضخم ونسبة الديون من الناتج المحلي الاجمالي على عرض النقود في الأجل الطويل، وتأثير معنوي موجب لمعدل التضخم ومعنوي سالب لنسبة الدين العام في الأجل القصير، في حين كان تأثير سعر الصرف (أورو/دولار) سالب وغير معنوي في الأجل القصير والطويل، وأن معامل تصحيح الخطأ كان معنوي وسالب ما يدل على قدرة تعديل اختلالات في الأجل القصير نحو التوازن في الأجل الطويل.

- الإحالات والمراجع :

1. محمد مشيرة، و عبد المجيد البطران. (2012). دور الأزمة الاقتصادية في السياسات المالية والنقدية في مصر. مجلة العلوم الزراعية والاقتصادية والاجتماعية، 03(11)، 1537-1547.
2. عبد الرحمن رواج. (2018). أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي -دراسة قياسية في الفترة (200-2014). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بسكرة.
3. احمد بن البار، و ميلود بوعبيد. (2020). قياس أثر الإنفاق الحكومي على عرض النقود في الجزائر خلال الفترة (1970-2016). مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 11(01)، 389-410.
4. عبد الله ابراهيم نور الدين. (2013). العلاقة السببية بين عرض النقد وسعر الصرف في ليبيا. مجلة الاسكندرية للبحوث الزراعية، 58(02)، 149-160.
5. الطيب فراخ، و عبد الرحمن بروكي. (سبتمبر، 2017). دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2015). مجلة البشائر الاقتصادية، 03(03).
6. ثريا الخزرجي. (2009). ، المؤتمر العلمي الثالث لجامعة الاسراء، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول العربية. الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية، التحديات وسبل المواجهة. جامعة الاسراء.
7. نسيم أوكيل. (2008). الأزمات المالية وإمكانية التوقي منها والتخفيف من آثارها - مع دراسة حالة أزمة جنوب شرق آسيا. أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
8. ناجي التوني. (ماي، 2004). الأزمات المالية. مجلة جسر التنمية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأفطار العربية(29).
9. عبد الغني حريري. (20-21 أكتوبر، 2009). الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية. دور التحرير المالي في الأزمات والتعثر المصرفي. سطيف: جامعة فرحات عباس.
10. راضية بوزيان. (20-21 أكتوبر، 2009). الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية. الأزمة المالية وأثرها على اقتصاديات العربي: الأسباب والتداعيات..التأثيرات وأفاق التغيير على الاقتصاد العالمي والجزائري . سطيف: جامعة فرحات عباس.
11. عبد النبي اسماعيل الطوخي. (20 جانفي، 2022). التنبؤ المبكر بالأزمات المالية باستخدام المؤشرات المالية القائدة. تاريخ الاسترداد 15 سبتمبر، 2022، من منتدى التمويل الاسلامي: <https://islamfin.yoo7.com/t640-topic>
12. عبد الله شحاتة. (25 جانفي، 2010). الأزمة المالية: المفهوم والاسباب . تاريخ الاسترداد 12 سبتمبر، 2022، من موسوعة الاقتصاد والتمويل الاسلامي: <https://iefpedia.com/arab/?p=1179>

13. بلقاسم زائري، و ميلود مهدي. (20-21 أكتوبر، 2009). الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية. الأزمة المالية الدولية نظرية للأزمة أم أزمة نظرية . سطيف: جامعة فرحات عباس.
14. كمال العقيرب، و سيد علي بلحمدي. (5-6 ماي، 2009). الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة، والبدائل المالية المصرفية. أهم الأزمات المالية الناجمة عن نشاط الاسواق المالية التقليدية وخيار الأسواق المالية الإسلامية كبديل. المركز الجامعي خميس مليانة.
15. أحمد ناصر، و المهدي زغدار. (5-6 ماي، 2009). الملتقى الدولي الثاني حول الازمة المالية الراهنة، والبدائل المالية المصرفية. الأزمة المالية الآسيوية والأزمة العقارية الأمريكية: الأسباب والدروس المستخلصة من الأزميتين. المركز الجامعي خميس مليانة.
16. سهام حرفوش، و إيمان صحرابي. (20-21 أكتوبر، 2009). الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية. دور الأساليب الحديثة لغدارة المخاطر الائتمانية للبنوك في التخفيف من حدة الأزمة المالية الحالية. سطيف: جامعة فرحات عباس.
17. Plihon, R., Boyer, M., & Dehove, D. (2004). les crises financières. Paris: La Documentation française.
18. Beiton, A., & Rodrigues, C. (2017). Economie monétaire (Théories et politique). Malakoff: Armand colin.
19. أكرم حداد، و مشهور هذلول. (2005). النقود والمصارف (الإصدار 02). عمان، الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
20. Delaplace, M. (2017). Monnaie et financement de l'économie (éd. 5). Paris: Dunod.
21. عبد السلام عقون. (2018). د راسة قياسية لمساهمة أدوات السياسة النقدية في تكرار الأزمات المالية في الأنظمة الاقتصادية. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 11(01)، 65-76.
22. مصطفى قسمة، و كمال فايد. (جوان، 2022). دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر للفترة 2009-2019. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، 06(01)، 36-52.
23. محمد هاني، و ميلود وعيل. (جوان ، 2018). سياسة التيسير الكمي كآلية حديثة لتطبيق السياسة النقدية -دراسة تحليلية نظرية لآفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر. مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، 03(04).
24. العيد صوفان، و الطيب بولحية. (2018). فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفيدرالي الأمريكي نموذجاً). مجلة أرساد للدراسات الاقتصادية والادارية، 35(12).
25. هيل عجمي جميل الجنابي، و رمزي ياسين يسع أرسلان. (2009). النقود والمصارف والنظرية النقدية (الإصدار 1). عمان، الأردن: دار وائل للنشر.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

خالد سلامة، عبد الغني دادن (2025)، أثر الأزمة المالية العالمية على السياسة النقدية في منطقة اليورو دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للفترة (2000-2024)، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 10 (العدد 01)، الجزائر : جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر ص.ص 61-75.



SCAN ME