

أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأرجنتين للمدة (١٩٨٠-٢٠١٨)

رفاه عدنان نجم

عبدالوهاب ذنون سعدون

أنوار سعيد ابراهيم

كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، موصل - العراق.

المستخلص

يهدف البحث إلى قياس وتحليل أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للاقتصاد الأرجنتيني للمدة ١٩٨٠-٢٠١٨، منطلقاً من فرضية مفادها أن تأثير الصدمات النقدية سلبي في معدل النمو الاقتصادي للاقتصاد الأرجنتيني ويظهر ذلك التأثير واضحاً ومعنوياً في الأجل القصير مقارنة له في الأجل الطويل الذي يسمح بامتصاص أثر الصدمات النقدية. ويعتمد البحث المنهج الوصفي إلى جانب المنهج الكمي القياسي لتقدير وتحليل العلاقة بين متغيرات النموذج القياسي وتقدير أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي لعينة البحث، وقد تم تقسيم البحث إلى جانبين، يعرض أولهما الأطر النظرية لموضوع الصدمات النقدية إذ احتوى على مفهومها وأنواعها وأهم أسبابها والنماذج التي تطرقت لقياسها وتقديرها، فيما ركز الجانب الثاني على استخدام أساليب اختبارات الأنموذج القياسي الخاص بتحليل وقياس العلاقة بين معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الذي مثل المتغير المعتمد وعرض النقد ومعدل التضخم وسعر الصرف الاجنبي التي مثلت المتغيرات التوضيحية في الأنموذج، إذ تم استخدام اختبارات استقرارية بيانات السلسلة الزمنية، فضلاً عن اختبار التكامل المشترك واختبار السببية بين متغيرات النموذج، ومن ثم نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة (Ardl) أنموذج تصحيح الخطأ واختباراته، وخلص البحث إلى مجموعة من النتائج والمقترحات أهمها تأكيد علاقة تأثير سلبية ومعنوية للصدمات النقدية في معدلات النمو الاقتصادي في الأرجنتين للمدة ١٩٨٠-٢٠١٨.

الكلمات المفتاحية: الصدمات النقدية، النمو الاقتصادي، الاقتصاد الأرجنتيني.

The impact of monetary shocks on Argentina's economic growth for period (1980-2018)

Rafah Adnan Najem

Abdul-wahab Thanon Sadoon

Anwar Saeed Ebrahim

College of Administration and Economics, University of Mosul, Mosul-Iraq.

Abstract

This research aims at measuring and analyzing the impact of monetary shocks on the economic growth of the Argentine economy during the period 1980-2018, based on the hypothesis that the impact of monetary shocks is negative on the economic growth rate of the Argentine economy and this effect is clear and significant in the short term compared to the long-term, which allows to absorb the impact Cash shocks. The research uses the descriptive approach along with the standard quantitative approach to estimate and analyze the relationship between the variables of the standard model, and estimate the impact of monetary shocks on the economic growth of the sample. The research has been divided into two aspects, the first presents the theoretical frameworks of the subject of monetary shocks as it contains the concept, types and most important causes and models addressed to measure and estimate, while the second aspect focused on the use of methods and tests of the standard model for the analysis and measurement of the relationship between the growth rate of GDP, which represented the variable as money supply, inflation, exchange rate the stability of the time series data as well as the co-integration test and the causality test between the variables of the model were used, and then Using the Auto-Regressive Distributed Lag Model (Ardl) and the error correction model. The study concluded a set of results and proposals, the most important of which is to confirm the relationship of negative and moral impact of monetary shocks on the economic growth rates in Argentina during the period 1980-2018.

Keywords: Monetary shocks, economic growth, Argentina's economy.

المقدمة:

تحظى دراسة العلاقات النقدية باهتمام بالغ لدى صانعي السياسة الاقتصادية والنقدية على وجه الخصوص، إذ تعد ركيزة أساسية من ركائز السياسة الاقتصادية لأي بلد، وضمن هذا الإطار، فإن العديد من السياسات النقدية في الدول النامية تعد من أهم أسباب الاختلال وعدم التوازن الداخلي أو الخارجي إلى جانب متغيرات اقتصادية أخرى، وبما أن أهم هدف للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل نمو متوازن، فذلك يعني وجود ارتباط وثيق بين النشاط الاقتصادي والنقدي، ويظهر ذلك من خلال ارتباط المشكلات الاقتصادية بعضها ببعض كالتضخم والبطالة، وعليه لابد من توافر التناسق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الكلية من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ان الاهتمام بالصدمات النقدية وما يرتبط بها من تأثيرات في المتغيرات الاقتصادية الكلية المحددة للاستقرار الاقتصادي يستند أساساً إلى فاعلية السياسة النقدية في معالجتها للصدمات النقدية والتقلبات الاقتصادية، وهكذا فإن الصدمات النقدية تعد مؤشراً مهماً لتقييم أداء السياسة النقدية لأي اقتصاد، فكلما قلّ تعرض الاقتصاد لها دلّ ذلك على وضوح الرؤية الاقتصادية لصانعي السياسة النقدية ومعرفتهم بحالة الاقتصاد واتجاهاته والعكس صحيح.

أهمية البحث:

إن جودة السياسة النقدية وكفاءتها تتمثل بقدرتها على تحجيم وتخفيف آثار الصدمات النقدية السلبية التي يتعرض لها الاقتصاد الأرجنتيني ومعدل نموه، كما يدل على وضوح الرؤية الاقتصادية المستقبلية لصانعيها وما لذلك من أثر في إدارة الاقتصاد الكلي واتجاهات المتغيرات التي تقيس كفاءته وفاعليته ويأتي في مقدمتها النمو الاقتصادي.

مشكلة البحث:

تعاقب حدوث الصدمات النقدية في الاقتصاد الأرجنتيني يعدّ مؤشراً سلبياً لآلية عمل السياسة النقدية ويؤدي في نهاية المطاف إلى تباطؤ النمو الاقتصادي.

هدف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- ١- التعريف بالصدمات النقدية من حيث المفهوم والأسباب والأنواع.
- ٢- تحليل طبيعة العلاقات الاقتصادية والنقدية لعينة البحث.
- ٣- القياس الاقتصادي لأثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للاقتصاد الأرجنتيني أثناء المدة ١٩٨٠-٢٠١٨.

فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها وجود علاقة تأثير سلبي للصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للاقتصاد الأرجنتيني أثناء المدة ١٩٨٠-٢٠١٨، ويتوقع أن يكون تأثيرها واضحاً في الأجل القصير عنه في الأجل الطويل.

منهج البحث:

يعتمد البحث أسلوب الجمع بين المنهجين الوصفي في طرحه للأفكار النظرية المتعلقة بالموضوع ومناقشتها، والمنهج الكمي القياسي من خلال القياس الاقتصادي لأثر الصدمات في النمو الاقتصادي لعينة البحث، وللوصول إلى هدف البحث وتحقيق فرضيته سيتم تقسيمه إلى مبحثين يعرض الأول الإطار النظري للصدمات النقدية، أما الثاني فسيركز على التحليل القياسي لأثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأرجنتين للمدة ١٩٨٠-٢٠١٨ استناداً إلى بيانات البنك الدولي للاقتصاد الأرجنتيني للمدة المذكورة، وذلك بإجراء اختبار جذر الوحدة (استقرارية بيانات السلسلة الزمنية) لفيليبس-بيرون، ثم تقدير نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة (ARDI) وتقدير واختبار نموذج تصحيح الخطأ، فضلاً عن اختبار العلاقة السببية (سببية كرانجر) لتوضيح اتجاهات التأثير بين متغيرات النموذج المقدر، وقد تم اختيار عينة البحث وهي الاقتصاد الأرجنتيني ومدته بعناية، إذ يعد اقتصادها أنموذجاً وبيئة خصبة للصدمات النقدية التي تعرض لها أثناء مدة البحث.

المبحث الاول

الإطار النظري للصدمات النقدية

يعدّ بروز الصدمات النقدية مؤشراً لخلل السياسة النقدية لكونها انعكاساً لعدم الدقة والوضوح في تنفيذها، وتتميز الصدمات النقدية بتنوع مصادرها وتعدد المتغيرات التي تسببها فضلاً عن انتقال تأثيرها إلى العديد من المتغيرات وأهمها النمو الاقتصادي.

ولاً: مفهوم الصدمات النقدية

يعتقد العديد من الاقتصاديين أن جزءاً مهماً وكبيراً من تغيرات سياسة البنك المركزي أو إجراءاته تعكس استجابات صانعي السياسة النقدية بالنسبة للتغير في حالة الاقتصاد، إلا أن الواقع يشير إلى أنه ليس كل التغيرات في سياسة البنك المركزي يمكن عدّها رداً على حالة الاقتصاد فجزء من التغيرات غير المحسوبة (غير المقصودة) في سياسة البنك المركزي لاتعد ردة فعل على حالة الاقتصاد والتي يشار لها بالصدمات النقدية[1]، وتعرّف الصدمات النقدية بأنها ابتكارات إحصائية اذ تمثل عنصراً خارجي المنشأ للسياسة النقدية تماماً أو انها التغير المقصود أو غير المقصود في أحد المتغيرات النقدية (عرض النقد الطلب على النقود، سعر الفائدة، سعر الصرف، الائتمان الخ) وما ينجم عنه من آثار مباشرة وغير مباشرة في المتغيرات الاقتصادية[2]، فالتغيرات غير المقصودة هي تغيرات غير متوقعة في أحد المتغيرات النقدية كالتذبذبات في عرض النقد الناجمة عن سياسة الإدارة النقدية أو اختلال الطلب على النقود الحاصل نتيجة لتغير سلوك الأفراد الذين يتعاملون في الأسواق والذين يسعون لإحداث تغيرات ما (كأن تكون أرصدة نقدية)، وكذلك تقلبات أسعار الصرف الناجمة عن تقلبات الطلب والعرض المحلي والأجنبي على رؤوس الأموال والبضائع، فضلاً عن التغيرات التي تحدث في المتغيرات النقدية الأخرى، وتختلف ردود أفعال الجمهور بعد حدوث الصدمات النقدية، إذ يسعى البعض منهم إلى تعديل أرصدتهم النقدية من خلال أسواق السلع والخدمات بينما يقوم الآخرون بتعديلات عن طريق أسواق الأسهم والسندات الأمر الذي يؤدي إلى الاختلالات في أسواق أخرى.

أما الصدمات النقدية المقصودة والتي تفترض تغيرات غير متوقعة في متوسط الأرصدة النقدية تحدث مثلاً عند قيام البنك المركزي بشراء قدر كبير وبشكل مفاجئ من

السندات الحكومية مما يؤدي إلى رفع أسعارها وتسارع الحائزين لها لبيعها والاستفادة من ارتفاع أسعارها، فاستبدال السندات بالأرصدة النقدية ينجم عنه ارتفاع الأرصدة النقدية الإضافية التي يمتلكونها وانخفاض أسعار السندات، فضلاً عن ذلك سترتفع الاحتياطات الإضافية الجديدة للمصارف فتقوم هذه المصارف باستخدام تلك الاحتياطات من السوق المفتوحة وتقديم القروض للمقرضين بشروط ميسرة والتي يستخدمها المقرضين في شراء السلع والخدمات وأعباء الديون[3]، وتعرف بأنها أحد أشكال الصدمات الاقتصادية ذات المصدر الداخلي والتي تحدث في بعض الأحيان نتيجة حدوث صدمات خارجية، وعادة ما تأخذ شكل زيادة أو نقصان في الطلب على النقود نسبة إلى المعروض منها ولكن هناك من يصل إلى احتسابها عن طريق سلوك البنك المركزي من خلال التدخل في عرض النقد في عمليات السوق المفتوحة[4].

وترى مدرسة التوقعات العقلانية أن الصدمة النقدية هي تغير غير متوقع يؤدي إلى آثار حقيقية في الأجل القصير ومن دون أن يتوقف ذلك على حالة الاقتصاد إذ إن السلوك الذي يتم تعديله بناء على تقدير ذكي للحالة هو جوهر الفرضية القائلة بأن صانعي القرار الاقتصادي لديهم توقعات رشيدة وأن التغير المنتظم في معدل النمو النقدي ليس له أثر حقيقي في الأجل الطويل.

وأخيراً يمكن تعريفها بأنها التذبذبات التي تحصل للمتغيرات النقدية خارج سيطرة السلطات النقدية وتكون لها آثار مباشرة وغير مباشرة في النشاط الاقتصادي[5].

ثانياً: أسباب الصدمات النقدية

تنشأ الصدمات النقدية نتيجة عوامل عشوائية وغير مقصودة تؤثر في قرارات السياسة النقدية كالاختلاف في وجهات النظر لصانعي السياسة النقدية، فضلاً عن آثار العوامل السياسية للبلد والعوامل الفنية المتمثلة في أخطاء القياس واستخدام البيانات المتوافرة من قبل صانعي السياسة النقدية، ويمكن إدراج بعض العوامل التي تتسبب في حدوث الصدمات النقدية في ما يأتي:

١. قد تنشأ الصدمات النقدية نتيجة استخدام البنوك المركزية لمقاييس لا تتسم بالدقة ولا سيما عند الاعتماد على المقياس الكمي كونها مقاييس تقليدية، وكذلك ممكن أن

تنشأ بسبب عيوب في المقاييس التقليدية للسياسة النقدية منها احتمال الحركة للمعروض النقدي، وعلى سبيل المثال يميل المعروض النقدي للارتفاع في اوقات الرواج الاقتصادي لأن المضاعف النقدي يرتفع، فضلاً عن ذلك تواجه المقاييس التقليدية مشكلة أخرى تتمثل بكونها تحتوي على نحو شبه مؤكد لتحركات استباقية لتجنب مشكلة النمو الداخلي، ويمكن استخدام هدف مجلس الاحتياطي الاتحادي لبعض التغيرات مثل سعر الفائدة على الاموال او الاحتياطات غير المقترضة كمقياس السياسة النقدية، مما أدى إلى استخدام البنك المركزي أدواته للحفاظ على تذبذبات اسعار الفائدة ضمن نطاق محدود وقد يؤدي استخدام اسعار الفائدة كهدف إلى حركة غير متوقعة وعكسية في الاحتياطات والمجاميع النقدية[6].

٢. إن لسمعة البنك المركزي دوراً مهماً في نجاح او فشل السياسة النقدية، فعندما يكون ذا مصداقية سيكون له دوراً حاسماً في تحديد الاسواق، كما ان الوكلاء (المستهلكين والشركات) عندما يعتقدون بأن صانعي القرار ملتزمون بتخفيض التضخم، سوف يتوقعون بأن الاسعار المستقبلية سوف تكون أقل، أما إذا كان البنك لا يتمتع بالسمعة الجيدة ولا المصداقية في اعلاناته فإن السياسة النقدية لن يكون لها التأثير المطلوب، بالعكس تفشل وتكون عرضة للصدمات[7].

٣. الاقتصادات المفتوحة لسوق العمل تجعل من السياسة النقدية تفاضل بين الاهداف المحلية على سبيل المثال الانتاج والتضخم مقابل الاهداف الخارجية المتمثلة في استقرار المتغيرات الخارجية مثل التبادل التجاري أو تقليص فجوة الطلب، مما يجعلها تحول اهتمامها لمعالجة اختلالات الطلب او تصحيح الاسعار النسبية الدولية على حساب التضخم وهذا الأمر سوف يصعب عمل السياسة النقدية ما يجعلها أكثر عرضة للصدمات.

ثالثاً: انواع الصدمات النقدية

يمكن تقسيم الصدمات النقدية وفق مصادرها إلى صدمات عرض النقد وصدمات الطلب على النقد، إلا أن التقسيم الأكثر شمولية يتضمن صدمات سعر الصرف وصدمات سعر الفائدة وكما يأتي:

أ. **صدمات عرض النقد:** إن صدمات عرض النقد تنتج عن مزيج من الخدمات المصرفية الخاصة أو سلوك البنك المركزي وقد لا تكون صدمة عرض النقد تختص بالسياسة النقدية فقط بل قد تكون صدمة اسعار سندات الخزانة بدلاً من السياسة النقدية أو قد تكون صدمات عرض النقد ناتجة عن صدمات خارجية [8] من أهمها:

• **ارتفاع اسعار النفط:** الذي يمثل اهم الاستيرادات الرئيسة وله مرونة سعرية منخفضة لذا يكون له تأثير قوي على الاقتصاد.

• **صدمة سوق الصرف الاجنبي:** التي تتمثل في التدفق المفاجئ لرأس المال، وهذه الظاهرة تسبب أزمة في العديد من الاقتصادات النامية، وعلى هذا الاساس يمكن تعريف صدمات عرض النقد بانها إحداث تغير مفاجئ في عرض النقد مما يترتب عليها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر تغيرات في العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل مستوى الناتج القومي ومستوى العمالة والمستوى العام للأسعار أو سعر صرف العملة المحلية والنمو الاقتصادي وغيرها من المتغيرات الاقتصادية [9]، أو قيام البنك المركزي في تحديد مستوى العرض النقدي بما لا يتناسب والاحتياجات النقدية لمستوى النشاط الاقتصادي، لذا فإن تقلبات عرض النقد التي تسبب الصدمات فيه [10] يمكن حصرها في الاسباب الآتية:

١. يتناسب عرض النقد مع القاعدة النقدية وبالتالي فإن أي زيادة في القاعدة النقدية سوف تؤدي إلى زيادة في عرض النقد بنفس النسبة أو نسبة أكبر وبالتالي خلق صدمات عرض النقد.

٢. إن انخفاض نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع تؤدي إلى الزيادة في منح الائتمان من قبل البنوك التجارية ومن ثم زيادة الاحتياطيات المصرفية وإن انخفاض نسبة الاحتياطي القانوني يزيد من المضاعف النقدي وبالتالي حدوث صدمات عرض النقد.

٣. انخفاض نسبة العملة إلى الودائع وبالتالي فإنه يرفع من المضاعف النقدي، ويؤدي إلى صدمات عرض النقد.

ب. **صدّات الطلب على النقود:** تعرّف صدّات الطلب على النقود بأنها التغيرات العشوائية في الطلب على النقود نتيجة للتغيرات في طلب الافراد ومؤسسات القطاعين العام والخاص والقطاع الخارجي على النقود والناجمة عن تغيرات مستويات الاسعار، فارتفاع مستويات الاسعار يزيد من الطلب على النقود لتغطية العجز في القوة الشرائية ويحدث العكس في حالة انخفاض مستويات الاسعار، فانخفاض الطلب النقدي وكذلك الدخل يمارسان دوراً مؤثراً في تغيرات الطلب النقدي والتي تنعكس في تغيرات نسبة ما يحتفظ به الافراد من نقود عند مستويات الدخل المختلفة، فارتفاع الدخل غالباً ما يؤدي إلى رفع من نسبة ما تم الاحتفاظ به من نقود أي بمعنى زيادة الطلب على النقود، فضلاً عن ذلك فإن سعر الفائدة يعدّ عاملاً رئيساً في التأثير على الطلب النقدي، إلا أنه يرتبط بعلاقة عكسية معه، فارتفاع سعر الفائدة يخفض من الطلب النقدي إذ يستثمر الافراد والمنشآت في الأرصة النقدية والسندات قصيرة الأجل للحصول على العائد المرتفع ويحصل العكس في حالة انخفاض سعر الفائدة [11].

ج. **صدّات سعر الصرف:** تنشأ صدّات سعر الصرف من التقلبات في العرض والطلب على العملة الأجنبية، وتحدث هذه الصدّات بفعل التغيرات في العديد من العوامل الاقتصادية، فإذا ترك سعر الصرف يتحدد بعوامل العرض والطلب الدائمة التغير فإن أثر الصدمة هو إحداث تقلبات كبيرة مما يولد انعكاسات خطيرة على أنشطة التصدير والاستيراد داخل البلد متمثلة بعدم الاستقرار مما يؤثر سلباً على معدلات الانتاج والتوظيف فيكون أثره كبيراً على الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة وأقل عن الاقتصادات الكبيرة والمغلقة كمنطقة اليورو [12]، وقد تنشأ صدّات سعر الصرف عن طريق التغير في الاسعار التنافسية ما بين البلدين والتي تؤثر تأثيراً كبيراً على صادراتها واستيراداتها، أو تنشأ من التقدم التكنولوجي أو المضاربة على العملات الأجنبية أو تحرير حساب رأس المال، وهذه الاسباب تؤدي إلى تقلب سعر الصرف بدرجة كبيرة جداً وعدم الاستقرار في تحركاته وبالتالي في وجود مخاطر مرتبطة بتحركات غير متوقعة في سعر الصرف أو المتغيرات الاقتصادية كالتضخم وسعر الفائدة وميزان المدفوعات التي أصبحت أكثر تقلباً في حد ذاتها [13].

وتأسيساً لما سبق يمكن تعريف صدمات سعر الصرف بأنها التغير المفاجئ الذي يحدث في قيمة العملة نتيجة تغير أحد العوامل الاقتصادية سواء كانت عوامل نقدية أو عوامل حقيقية أو عوامل داخلية أو خارجية مما يسبب اضطرابات كبيرة تؤثر سلباً على مختلف الأنشطة الاقتصادية في البلد وتمتد هذه الاضطرابات لتشمل القطاع الخارجي كالعجز في ميزان المدفوعات، وتنشأ هذه الصدمات من خلال جانبيين أساسيين:

أ. الجانب النقدي والمالي: وذلك عندما يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الاجنبي من خلال بيع وشراء العملة الأجنبية فإنه سوف يؤثر على القاعدة النقدية انخفاضاً أو ارتفاعاً، فإذا قام البنك بشراء السندات يؤدي ذلك إلى خفض اسعار الفائدة مما يدفع المستثمرون إلى التحول إلى سوق السندات الخارجية ويستبدلون العملة المحلية بعملات اجنبية فإن أثر الصدمة هو تدهور العملة الوطنية وارتفاع سعر الصرف [14].

ب. الجانب الحقيقي: ويعني ان نمو الناتج يولد طلب اضافي على عملة البلد ويحسن الحساب الجاري وبالتالي يقلل من سعر الصرف الاجنبي مقابل العملة المحلية، ويكون دعم العملة المحلية أكبر عندما يزداد الفارق بين الناتج المحلي والناتج العالمي بشكل ايجابي لصالح الناتج المحلي، فالأثر الذي يتركه الناتج على سعر الصرف الاجنبي هو أثر عكسي والعلاقة التي تربطهما هي علاقة عكسية، فالتغير في الناتج يتبعه تغير معاكس في سعر الصرف الاجنبي [15].

وبشكل عام فان أسباب صدمات سعر الصرف تكمن جميعها في الصدمات الحقيقية والمحلية والصدمات الاسمية الخارجية التي تعكس التغيرات في عرض النقود في السياسة النقدية غير المتوقعة التي تولد تغيرات كبيرة في سعر الصرف، وتؤثر الصدمات الاسمية على سعر الصرف الحقيقي ولكن في المدى القصير فقط، لأن سعر الصرف الحقيقي ينحرف عن مساره التوازني في المدى الطويل [16].

ج. صدمات سعر الفائدة: تعرّف بأنها صدمة نقدية سعرية تنشأ نتيجة للتغيرات العشوائية التي تحدث في دالة سعر الفائدة والتي تؤثر على مستوى النشاط

الاقتصادي، وقد تكون هناك صدمات ايجابية وسلبية، فالصدمات النقدية الإيجابية هي الزيادة غير المتوقعة في سعر الفائدة، أما الصدمات النقدية السلبية فهي الانخفاض غير المتوقع في سعر الفائدة، وسعر الفائدة هو مقدار الفائدة في فترة محدودة كنسبة مئوية من المبلغ الاصلي الذي تدفع لاقتراض النقود، ويعدّ سعر الفائدة أداة حيوية للسياسة النقدية وتؤخذ بنظر الاعتبار عند التعامل مع متغيرات الاستثمار التضخم والبطالة، وان البنوك المركزية للدول عموماً تميل إلى خفض معدلات الفائدة وزيادة الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد البلد، ومع ذلك فإن انخفاض سعر الفائدة كسياسة اقتصاد كلي يمكن ان يكون محفوفاً بالمخاطر إذ قد يؤدي إلى خلق فقاعة اقتصادية[17].

ويمكن ان تنجم التذبذبات لسعر الفائدة الأسمي عن تدخل البنك المركزي بوضع سعر فائدة لا ينسجم مع الحالة الاقتصادية السائدة والذي يعود أحياناً إلى اعتماد البنوك المركزية بوضع سعر الفائدة على قاعدة نسب الفائدة البسيطة المتضمنة فجوة الناتج المحلي الاجمالي والتضخم، فإذا كان تحديد فجوة الناتج المحلي الاجمالي عن الفجوة الفعلية والعشوائية في تحديد التضخم كلها تؤدي إلى إتباع سعر فائدة لا ينسجم بالدقة وإن وضع سعر فائدة غير دقيق يؤدي إلى نتائج عكسية لا ترغب السلطات النقدية بها[18].

كما تقسم الصدمات النقدية على وفق طبيعتها إلى قسمين:

١- الصدمات النقدية التوسعية: وهي الزيادة في الأرصدة النقدية التي يمتلكها الافراد والمنشآت بصورة تفوق ما هو متوقع في تغيرات غير متوقعة في متوسط الأرصدة النقدية، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء قدر كبير من السندات الحكومية فإن ذلك يؤدي إلى رفع اسعارها الأمر الذي يدفع حاملي هذه السندات إلى بيعها من أجل الاستفادة من ارتفاع اسعارها وبالتالي يتولد لديهم ارصدة نقدية اضافية إذ يستخدمون هذه الأرصدة إما لشراء السلع والخدمات أو لسداد ديونهم، اما بالنسبة للمصارف فتكون لديها احتياطات اضافية جديدة تستخدمها في شراء السندات في

السوق المفتوح ولتقديم قروض الافراد ورجال الاعمال بشروط أفضل مما كان متاحاً سابقاً [19].

٢- **الصدمات النقدية الانكماشية:** وتحدث هذه الصدمات نتيجة لقيام البنك المركزي في بيع كميات كبيرة من السندات الحكومية في السوق المفتوحة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض اسعارها مما يجعل الافراد والمنشآت يقبلون على شرائها بكميات كبيرة حيث ينتج عن عمليات الشراء هذه انخفاض في الأرصدة النقدية الإضافية التي يمتلكها الافراد والمنشآت فضلاً عن انخفاض الأرصدة النقدية وبالتالي انخفاض قدرة الافراد على شراء السلع والخدمات الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي وبالتالي مستوى الاسعار وكذلك انخفاض قدرة البنوك التجارية على فتح الائتمان وتمويل المشاريع الاستثمارية.

رابعاً: طرائق قياس الصدمة النقدية

يمكن قياس الصدمات بما يأتي:

١. قياس الصدمات النقدية من خلال عرض النقد:

يتم احتساب اسلوب الانحدار ذو المرحلتين في تقدير معاملات النمو النقدي والنتائج [20].

$$Ms = f(GDP, IN, I)$$

$$M_t = a_0 + \sum_{j=1}^a a_j^m m_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^y y_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^p p_{t-j} + \sum_{j=1}^a a_j^j j_{t-j} + U_t$$

□

وبإجراء الانحدار على كل من متغير عرض النقد (M_2) و (M_1) ونمو الرقم القياسي لأسعار المنتج (P_t) ومعدلات القروض (j_t) وكلها تقاس بتخلف زمني إذ U_t هي صدمات عرض النقد، ويمكن فصل صدمات عرض النقد إلى الصدمات النقدية الايجابية والتي تصاغ وفق المعادلة الآتية:

$$U_t^+ = \frac{1}{2} (abs(U_t) + U_t) \quad \square$$

وصدمات نقدية سلبية وتكون المعادلة وفق الصياغة الآتية:

$$U_t^- = -\frac{1}{2} (abs(U_t) - U_t) \quad \square$$

كما يمكن قياس الصدمات النقدية خلال المعادلة الآتية:

$$MS = f(y, IN, EX, I)$$

$$MS_t = b_0 + b_1 y + b_2 IN + b_3 EX + b_4 I + e_t$$

إذ MS = تمثل عرض النقد بالمعنى الضيق.

y = تمثل الناتج المحلي الاجمالي.

IN = تمثل معدل التضخم المستوى العام للأسعار.

EX = تمثل سعر الصرف.

I = تمثل سعر الفائدة.

e_t = البواقي العشوائية.

ويتم اجراء تخلف زمني لجميع المتغيرات وكالاتي:

$$MS = F(MS_{t-1}, Y_{t-1}, IN_{t-1}, EX_{t-1}, I_{t-1}) \quad \square$$

$$MS = b_0 + b_1 MS_{t-1} + b_2 Y_{t-1} + b_3 IN_{t-1} + b_4 EX_{t-1} + b_5 I_{t-1} + U_t \quad \square$$

وبعد اجراء انحدار وتقدير معادلة عرض النقد أصبح لدينا بواقي مقدارها (U_t) إذ

يتم اجراء تخلف زمني لفترة زمنية معينة لهذه البواقي لتصبح كما في المعادلة الآتية:

$$U_t = f(U_{t-1}) \quad \square$$

$$U_t = b_0 + b_1 e_t + V_t \quad \square$$

إذ تمثل (U_t) البواقي العشوائية الجديدة بعد تخلفها زمنياً والتي يطلق عليها

بالصددمات النقدية.

ب. قياس الصدمة النقدية من خلال دالة الطلب على النقود: يمكن قياس الصدمات المقدمة من خلال استغلال حالة الطلب على النقود التي تتأثر بعوامل عديدة، ومنها الدخل ومعدل التضخم وسعر الصرف [21] ويمكن صياغة دالة الطلب على النقود وفق الصيغة الآتية:

$$M_d = f(Y, P, E_x)$$

$$\ln(M_d/P) = b_0 + b_1 \ln Y_t + b_2 \ln P_t + b_3 \ln E_{x,t} + U_t$$

إذ M_d = عرض النقد بالمعنى الضيق.

P = المستوى العام للأسعار.

Y = الناتج المحلي الإجمالي.

E_x = سعر الصرف.

U_t = البواقي العشوائية.

بعد تقدير دالة الطلب على النقود نجد هناك بواقي (U_t) ويمكن اخذ انحدار ذاتي لتلك البواقي بتخلف زمني لفترة معينة، أو من خلال التقدير نحصل على ثلاث بواقي جديدة يمكن ان نرمز لها بالرمز (Q_{2t}) لتصبح المعادلة:

$$U_t = f(U_{t-1})$$

$$U_t = bU_{t-1} + Q_{2t}$$

وما يؤكد وجود الصدمات أن النقود لا تمارس دوراً في إمتصاصها لأنها لم تمكن مراكز اتخاذ القرار من تلقي المفاجئات بتكاليف أقل، كما وإن إحتفاظ الافراد والمؤسسات بالنقود ليست بديلاً عن المعلومات الخاصة بفرص الاستثمارات المربحة والتي من الصعب الحصول عليها في ظل بيئة عدم التأكد ولذلك فإن الاحتفاظ بالنقود قد لا يساعدهم على تحمل المفاجأة بتكاليف أقل، وعليه فإن النقود ليست ممتصة للصدمات في الاقتصاد [22].

ج. قياس الصدمة النقدية من خلال دوال الاستجابة (IRF): وهي الدوال التي تقيس الأثر الذي تتركه المتغيرات التوضيحية في المتغير التابع عند حدوث صدمة بمقدار إنحراف معياري واحد إذ يتم الاعتماد على هذه الدول لتتبع أثر الصدمة الذي ستتركه المتغيرات.

خامساً: نبذة عن الصدمات النقدية والازمات في الاقتصاد الأرجنتيني

تعد الأرجنتين من منظور الاقتصاد الكلي من أكثر البلدان استقراراً وتحفظاً من فترة الكساد الكبير لسنة ١٩٢٩ وما بعدها، ثم عدت بعدئذ من أكثر الدول اضطراباً، فمئذ ١٩٦٢ كان متوسط دخل الفرد في الأرجنتين أعلى من النمسا وإيطاليا وحتى اليابان وإسبانيا، ثم شهدت فترة طويلة من الركود الاقتصادي امتدت بين الأعوام ١٩٧٥-١٩٩٠، وخلال تلك المدة انخفض متوسط دخل الفرد الحقيقي أكثر من ٢٠٪ مما أثر بشكل ملحوظ في تراجع الأداء والمستوى التنموي [23].

ومنذ مطلع ثمانينيات القرن الماضي شهدت الأرجنتين حالة التضخم المزمن، وتضخم الديون الخارجية، التي وصلت في نهاية تلك الفترة ذروتها لتمثل ما نسبته ثلاثة أرباع قيمة الناتج المحلي الإجمالي، وفي أوائل التسعينيات قامت الحكومة بكبح جماح التضخم بجعل البيزو مساوياً لقيمة الدولار الأمريكي (نظام الدولار)، ومع ذلك وصل الركود الاقتصادي ذروته مع مطلع القرن الحالي.

وفي فترة ما بين (١٩٩٥-٢٠٠١) عانى اقتصاد الأرجنتين من صدمات نقدية داخلية وخارجية عدة أدت في نهاية المطاف إلى حدوث الانهيار الاقتصادي عام ٢٠٠١، والذي جاء نتيجة عوامل عديدة منها سياسية وأخرى اقتصادية كالفساد وتخفيض قيمة العملة التي كانت مصدراً مهماً لهروب رؤوس الأموال إلى الخارج، وتبنى مجلس العملة في الأرجنتين تخفيض سعر الصرف ما أدى في نهاية المطاف إلى انطلاق الأزمات وزاد من قلق المستثمرين من أداء الحكومة الاقتصادي وزيادة الإصدار النقدي الجديد وفرط معدلات التضخم.

وقامت الحكومة عندئذ بتخفيض قيمة البيزو مرة ثانية، وبحلول عام ٢٠٠٥ ظهرت بوادر تعافي الاقتصاد الذي لم يلبث طويلاً، إذ أثر الكساد العالمي عام ٢٠٠٩ على

اقتصاد الأرجنتين الذي تزامن مع تباطؤ النمو الاقتصادي الذي وصل لصفر تقريباً [24].

وفي عام ٢٠١٨ عصفت بالأرجنتين أزمة اقتصادية جديدة جعلت من صانعي القرار الاقتصادي فيها أمام اختبار حقيقي لتجاوز الأزمة ووضع الاقتصاد في مسار استقرار اقتصادي طويل الأجل يجعل من الأرجنتين بيئة استثمار وأعمال جاذبة أو عكس ذلك.

المبحث الثاني

قياس وتحليل أثر الصدمة النقدية في معدل النمو للأرجنتين للمدة (١٩٨٠-٢٠١٨)

يسهم الاقتصاد القياسي في دراسة وتحليل الظواهر الاقتصادية وذلك بقياس العلاقات الاقتصادية وتحليلها بدمج النظرية الاقتصادية والرياضيات والأساليب الاحصائية في نموذج متكامل، إذ لا يمكن الاعتماد على فروض النظرية الاقتصادية في عملية القياس على بيانات رقمية فحسب بل لابد من تفسير هذه الفروض بمعايير أخرى أكثر دقة تساعد في تقييم مكوناتها واختبار فرضياتها والتأكد من صحتها واختبار قوتها التفسيرية ولتحقيق ذلك تم اعتماد ما يأتي:

أولاً: النموذج القياسي

لتقدير أثر الصدمة النقدية في معدل النمو الاقتصادي اتخذ البحث بيانات للمدة (١٩٨٠-٢٠١٨) واعتمدت عدة متغيرات اقتصادية للدراسة وهي:

• المتغير التابع Dependent variables: يمثل النمو الاقتصادي مقاساً بمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الاسمي ويرمز له بالرمز $GGDP$.

• المتغيرات التوضيحية Independent variables: والمتمثلة بكل من

- عرض النقد Money supply: هو مجموع النقود القانونية المتمثلة في الأوراق

النقدية مضافاً إليها الودائع تحت الطلب، ويرمز له في الدراسة بـ $Mons$.

- معدل التضخم Inflation: والارتفاع العام والمستمر في المستوى العام للأسعار ويرمز له inf .

- سعر الصرف الاجنبي Exchange: يعبر سعر الصرف الحقيقي عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ويرمز له Exch وتم قياسه بالتقلبات في سعر الصرف الحقيقي عن طريق الانحرافات المعيارية.

ثانياً: إجراء الاختبارات القياسية وهي:

١. اختبار جذر الوحدة (الاستقرارية) Unit Root Test:

استخدم اختبار فليبس-بيرون Phillips-Perron Test، في تحديد استقرارية البيانات لأنه يعطي نتائج أفضل مقارنة بالطرائق الأخرى، إذ أنه يعالج مشكلة الارتباط بين الأخطاء العشوائية ونتائجه أكثر دقة في العينات الصغيرة [25] وهناك ثلاثة خطوات لاختبار الاستقرارية وفق نموذج فيليبس-بيرون وهي:

$$y_t = \rho y_{t-1} + v_t \dots \dots \dots (1)$$

$$y_t = \alpha + \rho y_{t-1} + v_t \dots \dots \dots (2)$$

$$y_t = \alpha + \lambda_t + \rho y_{t-1} + v_t \dots \dots \dots (3)$$

٢. اختبارات التكامل المشترك Co- integration test:

ويشير إلى التعرف على مدى وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر وتأخذ على الأقل اتجاهًا مشتركاً (أي تتحرك معاً عبر الزمن)، ويتم إجراء اختبار التكامل المشترك وفق نموذجي اختبار جوهانسن-جيبليس (Johansen and Julius):

- الاول اختبار الاثر Trace test: والذي يختبر فرضية عدم القائلة أن عدد المتجهات تقل أو تساوي q، مقابل الفرضية البديلة (r=q).

- والثاني اختبار القيمة المميزة العظمى Maximum Eigen test: ويقوم الاختبار لفرضية عدم القائلة بوجود (r) من المتجهات، مقابل الفرضية البديلة (r+1) [26].

٣. اختبار متجه الانحدار الذاتي: يستخدم النهج الهيكلي لنمذجة السلاسل الزمنية بين المتغيرات المدروسة، ويوضح المتجه عن وجود اتجاه لاثنين أو أكثر من المتغيرات [27] وقد أثبتت نماذج المتجه ذاتي الانحدار فائدتها في الدراسات التطبيقية

لأنها تحول نماذج النظرية الاقتصادية الساكنة إلى نماذج حركية من خلال أخذ التباطؤ الزمني (Lag) للمتغير المستقل وتتخذ المعادلات الصيغة الرياضية الآتية:

$$GGDP_t = \alpha_0 + \alpha_1 GGDP_{t-1} + \sum \alpha_2 Mons_t + \sum \alpha_3 Inf_t + \sum \alpha_4 Exch_t + U$$

$$Mons_t = \delta_0 + \delta_1 Mons_{t-1} + \sum \delta_2 GGDP_t + \sum \delta_3 Inf_t + \sum \delta_4 Exch_t + v$$

$$Inf_t = B_0 + B_1 Inf_{t-1} + \sum B_2 Mons_t + \sum B_3 GGDP_t + \sum B_4 Exch_t + \varepsilon$$

$$Exch_t = \phi_0 + \phi_1 Exch_{t-1} + \sum \phi_2 GGDP_t + \sum \phi_3 Mons_t + \sum \phi_4 Inf_t + \mu \quad \square$$

وبعد معرفة فترة الابطاء المثلى وهي فترتين، سيتم الحصول على نتائج التقديرات لأنموذج الانحدار الذاتي للمتغيرات المدروسة.

٤. نموذج تقدير حد تصحيح الخطأ: يتم استخدام ECMt بين المتغيرات غير المستقرة، وقياس سرعة تكيف الاختلالات في الأجل القصير للوصول إلى التوازن في الأجل الطويل، إذ كلما اقترب معامل سرعة التعديل إلى الواحد الصحيح كانت سرعة تكيف الاختلالات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل أسرع ومن المتوقع أن يكون هذا المعامل سالباً لأنه يشير إلى الحد الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو التصحيح في المدى طويل الأجل [28].

٥. اختبارات العلاقة السببية (سببية كرانجر) Granger Causality Relationship Test:

يوضح متجه الانحدار الذاتي VAR تأثير المتغيرات التوضيحية في المتغير التابع ولكنه لا يوضح اتجاهات التأثير، ولابد من إجراء اختبار Granger Causality لقياس تأثير العلاقة السببية بين المتغيرات الاقتصادية الداخلة في الانموذج، والتي تنشأ وفق أسس سببية، وقد تكون علاقة عكسية أو متبادلة بين هذه المتغيرات، ويستخدم اختبار السببية أيضاً للكشف عن وجود تغذية خلفية (تأثير متبادل) ($\leftrightarrow$) بين المتغيرات المعتمدة والمتغير التوضيحي [29]، فإذا كان المتغير X يتسبب في المتغير Y فعندها يكون التغير في X يجب أن يسبق التغير في Y، وبالتالي الانحدار لـ

Y على المتغيرات الأخرى (بما فيها قيمتها السابقة الخاصة بها) وإذا ما تم حدوث تحسينات معنوية عند إدخال القيم المتخلفة لـ X، ويتم تحديد اتجاه السببية وفقاً لقيم F المحسوبة أكبر من القيم الحرجة يمكن رفض فرضية العدم والقبول بالفرضية البديلة القائلة بوجود علاقة سببية وعكس ذلك لا توجد علاقة سببية بين متغيرات المستخدم النموذج [30].

ثالثاً: تحليل و نتائج اختبارات التكامل المشترك

بدايةً لابد من التعرف على بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات ومن ثم التوجه لإجراء الاختبارات ومنها:

١. نتائج اختبار جذر الوحدة (الاستقرارية): يستخدم هذا الاختبار لقياس استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث كما في الجدول الآتي:

الجدول (١)

نتائج اختبار جذر الوحدة (الاستقرارية) وفق اختبار فيليبس-بيرون

variable	level			1st Diffrences		
	None	Intercept	Constant, Linear Trend	None	Intercept	Constant, Linear Trend
Ggdp	-4.321	-4.622	-4.562	...	...	
Mons	7.087	5.631	2.987	-2.096	-2.998	-3.685
Inf	-3.0558	-3.188	-3.151	-9.897	-9.962	-9.160
Exch	1.668	0.033	-3.139	-11.393	-11.71	-13.273
الدرجة القيم 5%	-1.949	-2.941	-3.533	-1.949	-2.941	-3.533

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج 9 eviews

من الجدول نجد ان المتغير Ggdp كان مستقرًا في حالته الاولى Level (I₀)، وإن السلاسل الزمنية للمتغيرات الباقية غير مستقرة في مستوياتها الاولى I(0)، وأصبحت مستقرة بعد اخذ الفرق الاول I(1)، مما يعني قبول فرضية العدم القائلة بعدم سكون

المتغيرات موضع الدراسة في مستوياتها الأولى واستقرارها عند احتساب الفرق الأول، مما يمكننا من المضي لاجراء بقية الاختبارات.

٢. **اختبارات التكامل المشترك:** يشير التكامل المشترك وفق جوهانسن-جيبليس (Johansen and Julius) إلى طريقة الحصول على علاقة توازنية طويلة المدى بين المتغيرات بحيث التغيرات في أي منهم يلغي التغيرات في السلسلة الأخرى وتجعل النسبة بين قيمتيهما ثابتة، ويتم الاختبار وفق نموذجي الاختبار وهما اختبار الاثر test Trace، واختبار القيمة المميزة العظمى Maximum Eigen test، كما تتطلب اختبارات التكامل المشترك لتحديد العدد الأمثل من التأخرات الزمنية (lags) وذلك باعتماد معايير شوارتز وأكيكي (SCH), (AIC).

الجدول (٢)

اختبار الاثر لجوهانسن-جيبليس

Prop	Critical values 0.05	Test Trace	الفرضية البديلة	فرضية العدم
0.0000*	47.856	83.648	r=1	None
0.0014*	29.797	41.533	r=2	At most 1
0.0462*	15.494	15.726	r=3	At most 2
0.6763	3.841	0.174	r=4	At most 3

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

الجدول (٣)

اختبار القيمة المميزة العظمى

Prop	Critical values 0.05	Max-Eigen	الفرضية البديلة	فرضية العدم
0.0004*	27.584	42.1146	r=1	r=0
0.0102*	21.131	25.807	r=2	r=1
0.0300*	14.264	15.551	r=3	r=2
0.6763	3.841	0.174	r=4	r=3

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

نلاحظ من الجدولين (٢ و٣) أن نتائج اختبار جوهانسن للاختبارين الأثر والقيمة المميزة العظمى، أشارت إلى وجود متجهين تكامليين على الأقل وفق اختبار جوهانسن-جيبليس إذ ظهرت قيمتهما أكبر من قيمتهما الحرجة عند 5% ومع احتمالية قريبة من الصفر.

٣. تقدير متجه الانحدار الذاتي (VAR): يستخدم لدراسة التفاعلات بين المتغيرات الاقتصادية الكلية، ويتم إدراج كل متغير من هذه المتغيرات كدالة خطية بقيم المتغير نفسه في الفترة السابقة، ويظهر الجدول رقم (٤) نتائج تقدير قيم متجه الانحدار الذاتي التي تدل على معنوية النموذج ككل من خلال قيمة (F)، وكذلك إن قيمة R^2 تشير إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر نسبة ٦٨٪ من التأثير في الصدمة النقدية، وكما تشير النتائج إلى معنوية العلاقة العكسية لكل من عرض النقد والتضخم وعلاقة طردية معنوية بين سعر الصرف ومعدل النمو كمتغير يمثل الصدمة النقدية، وكما في الجدول الآتي:

الجدول (٤)

نتائج تقدير متجه الانحدار الذاتي (VAR) لمتغيرات النموذج

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Ggdp _{t-1}	-0.448	0.16	-2.75*	0.01
Mons	-1.87	8.23	-2.21*	0.03
Inf	- 0.002	0.0012	-2.12*	0.04
Exch	3.61	1.34	2.68*	0.01
R ²	68%			
R ² Adj	53%			
F-statistic	8.50			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

٤. تقدير حد تصحيح الخطأ العشوائي (Error Correction Model (ECM): إذا اتصفت السلاسل الزمنية بخاصية التكامل المشترك كمجموعة فإن الأنموذج الأكثر ملاءمة لتقدير العلاقات بينهم في المدى القصير هو أنموذج تصحيح الخطأ العشوائي

(λ) المشتق من أنموذج العلاقة طويلة الأجل والذي بلغت قيمته (-0.096)، كما مبين في الجدول الآتي:

الجدول (٥)

تقدير حد تصحيح الخطأ للقيم في المدى القصير

Short Run Counteraction			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic
D(GGPD _{t-1})	0.095	0.156	0.608
D Mons	-7.79E-11	1.6E-11	-4.786*
D INF	-0.002	0.002	-1.189
D EXCH	3.641	1.460	2.495*
C	4.818	1.611	2.991*
CointEq1	-0.096	0.167	-3.730*
Ecm _t = -0.096 + 7.79E-11 Mons + 0.002 Inf - 3.641 Exch			

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

يظهر الجدول (٥) تقدير حد تصحيح الخطأ للقيم في المدى القصير لكل من عرض النقد وسعر الصرف الاجنبي والتي كانت معنوية وفق قيم (t-value) والتي تدل على ان أية زيادة في عرض النقد ستؤدي إلى تغيرات أكبر منها في سعر الصرف الحقيقي وبشكل سريع جداً في المدى القصير، في حين كانت التأثيرات غير معنوية في المدى الطويل وبسبب طبيعة المتغيرات التي لها تأثير في المدى القصير فقط كما في الجدول رقم (٦).

الجدول (٦)

تقدير حد تصحيح الخطأ للقيم في المدى الطويل

long Run Counteraction			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic
Mons	-1.44E-11	1.0E-11	-1.373
INF	-0.033	0.0014	-2.462*
Exch	-1.825	1.005	-1.816*

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

٥. نتائج اختبارات العلاقة السببية بين المتغيرات Granger Causality: من الاختبارات للعلاقة السببية بين متغيرات النموذج باستخدام طريقة (سببية كرانجر)، نجد أنها تحققت في ثلاثة اتجاهات وفق ما تظهره قيم F وتؤكدده قيمة الاحتمالية P- Value القريبة من الصفر:

١. وجود علاقة احادية الاتجاه من معدل النمو الناتج المحلي الاجمالي إلى سعر الصرف ومعنى ذلك أن التغيرات في معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي لابد ان تؤثر بشكل كبير في تغيير سعر الصرف الاجنبي.
٢. وجود علاقة ثنائية الاتجاه بين عرض النقد و سعر الصرف، اي زيادة عرض النقد يسبب زيادة في سعر الصرف والعكس بالعكس.
٣. وجود علاقة احادية الاتجاه من التضخم إلى سعر الصرف، اي زيادة معدلات التضخم يؤدي إلى زيادة في سعر الصرف.

الجدول (٧)

اختبار السببية بين متغيرات الانموذج بطريقة كرانجر

اتجاه السببية	قيمة F	قيمة الاحتمالية P- Value
GGDP → EXCH	7.509	0.002*
Exch ↔ mons	1.961, 26.368	0.157*, 2.E-07*
INF → Exch	2.665	0.085*

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج 9 eviews

الاستنتاجات والمقترحات

لقد توصل البحث إلى عدة استنتاجات ومنها:

١- تشير نتائج تقدير الانموذج إلى أن متغيراته التوضيحية بإمكانها ان تفسر ما يزيد عن ٥٠٪ من التغيرات التي تطرأ في المتغير المعتمد، وهي نسبة جيدة، وتعود بقية النسبة التفسيرية لمتغيرات أخرى لم يتضمنها الانموذج.

٢- دلت النتائج أن تأثير الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي يتضح في الأجل القصير بصورة أكبر منه في الأجل الطويل الذي يسمح بامتصاص أثر الصدمة النقدية، وهو ما يمكن ملاحظته من خلال نتائج انموذج تصحيح الخطأ، وكذلك تذبذب قيمة معدلات النمو في الناتج المحلي الاجمالي في الملحق.

٣- اكدت نتائج تقدير انموذج متجه الانحدار الذاتي وجود تأثير سلبي معنوي للصدمات النقدية متمثلة بمتغير عرض النقد في معدلات النمو في الاقتصاد الأرجنتيني، ويظهر ذلك التأثير بوضوح ومعنوية احصائية في الأجل القصير ما يثبت ويؤكد فرضية البحث.

٤- تشير النتائج لوجود تأثير سلبي ومعنوي لمعدلات التضخم في معدلات النمو الاقتصادي، ويرتبط سعر الصرف بعلاقة تأثير موجب ومعنوي مع معدلات النمو الاقتصادي.

٥- يمارس عرض النقد تأثيره في معدلات النمو الاقتصادي من خلال متغير سعر الصرف الذي من خلاله ينتقل تأثير عرض النقد في معدل نمو الناتج الاجمالي، ويدل ذلك على أن نشوء الصدمات النقدية في الاقتصاد الأرجنتيني مرده في مصدرين الاول داخلي وسببه التغيرات الواسعة في عرض النقد الذي يرتبط بعلاقة تأثير ذات اتجاهين مع سعر الصرف، والثاني خارجي ومصدره التقلبات في سعر الصرف والتي تنعكس مباشرة في انخفاض قيمة العملة المحلية وارتفاع معدلات التضخم وتوسع البنك المركزي في عرض النقد.

٦- تبين من خلال اختبار جوهانسون أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الانموذج.

اما المقترحات التي يقدمها البحث فهي:

١. العمل على وضع معيار دقيق وكفوء لتحديد حجم النقد في الاقتصاد الذي تلجأ السلطات النقدية إليه عندما تهدف إلى تغير عرض النقد.
٢. الاهتمام بالصدمات النقدية والاعتماد عليها كمؤشر مهم لمراقبة وتحديد المؤشرات النقدية المؤثرة فيها، وذلك بالاعتماد على وضع السياسات النقدية الملائمة وطبيعة حالة الاقتصاد وانسجامها مع السياسات الاقتصادية الاخرى.
٣. ضرورة قيام البنك المركزي في الأرجنتين بالسيطرة على معدلات نمو عرض النقد بما يتناسب مع معدلات الناتج المحلي الاجمالي لغرض تخطيط مسار انتشار الصدمة النقدية بما ينسجم مع طبيعة حركة النشاط الاقتصادي.

المصادر والهوامش

- [1] Atshan, Ahmed (2012), Analysis of the relationship between credit and business cycles in light of the development of the banking industry, unpublished doctoral thesis, University of Kufa, p. 24.
- [2] Busiki Halima and Boussafi Kamal (2017), Measuring and Analyzing the Effects of Monetary Policy on Economic Growth Using the Self-Regression Model for the period 2000-2016, Journal of Financial, Accounting and Management Studies, Volume 5, No. 1, p. 52.
- [3] Dainals, Joseph and David Falhows (2010), Money and International Finance, Arabization of Mahmoud Hosni, Mars Publishing House, Riyadh, Saudi Arabia, p. 97.
- [4] Siegel, Barry (1986), Money, Banking and Economics, translated by Taha Abdullah Mansour and others, The Mars Publishing House, Riyadh, Saudi Arabia, p. 70.
- [5] Maddala, G. S. and Lahiri, Kajal (2009), Introduction to Econometrics, Fourth Edition, John Wiley, Chi Chester, West Sussex, London, UK, P.27.
- [6] Al-Husseini, Iman Abdul Rahim, Al-Shammari, Hashem Marzouk, and Al-Jawari, Fadel Abbas (2017), Effects of Monetary Shocks on Japan's GDP, Journal of the College of Education for Girls, Humanities, Issue, 2 eleventh year, p. 420.
- [7] Hill R. Carter, William E. Griffiths, Guay C. lim (2011), Principles of econometrics. Lim.—4th ed, John Wiley & Sons, Inc, New York, USA, P. 93.
- [8] B.B. Bhattachary and Saby sachikar (2005), shocks, Economic growth and the Indian economy, International monetary fund, org, P.135.

-
- [9] Al-Sriti, Al-Sayyid Muhammad Ahmad, and Ghazlan, Muhammad Izzat (2010), Money and Banking Economics and Financial Markets, Vision for Publication, 6th edition, p. 74.
- [10] Al-Ghalbi, Abd al-Hussein Jalil and Abbas, Raja Jaber (2018), The Impact of Money Supply and Exchange Rate Shocks on the Behavior of Stock Market Indicators in Nigeria, Journal of the College of Administration and Economics for Economic and Administrative Studies, Volume 10, No. 3, University of Babylon, P. 237.
- [12] Bedewi, Leila (2013), Monetary shock and its effect on exchange rates for Egypt and Iraq, an analytical study, unpublished doctoral thesis, University of Kufa, p. 211.
- [12] Elke Hahn (2007) The Impact of Exchange Rate Shocks on Sectoral Activity and Prices In The Euro Area, Working Paper Series, European central Bank no, 796, P.12.
- [13] Ozark. Lhan (2006), exchange rate volatility and tread international journal of applied econometrics and quantitative studies vol (3), P.37.
- [14] Al-Abbas, Belkacem (2003), Exchange Rate Policies, Bridge of Development, Arab Planning Institute, No. 23, Kuwait, p. 18.
- [15] petra m. Albert, and others (2015), does central bank transparency reduce interest rates? University of oxford and at the CEPR / Ban code span European, P.39.
- [16] Paul Alagidede and Muazu Ibrahim (2016), On the Causes and effects of exchange rate volatility on economic growth, evidence firm china. International Growth Centre (IGC), working paper, P.3.
-

-
- [17] Richard t. Foryen (2009), Macroeconomic, Inc. superseder, Neojersey, P.60.
- [18] al-Husayni, Iman Abd al-Rahim and others (2017) Previous source, p. 222.
- [19] Hassan, Ali Iyad, Darwish, Hussein Rikan (2017), The effect of monetary shocks on the stock market in (Iraq and Jordan), a comparative study, Journal of the College of Administration and Economics for Administrative and Financial Economic Studies, Journal 9, No. 4, University of Babylon, p. 30.
- [20] Bedawi, Laila (2013), previous source, p. 58
- [21] Hasan, Ali Iyad, Darwish, Hussein Rikan, 2017, previous source, p. 33.
- [22] Salman, Muhammad Salih (2010), Measurement and Analysis of Critical Shocks in the Iraqi Economy for the Period 1980 2005 Standard Study, Journal of Economic and Administrative Sciences, University of Baghdad, Volume 16, No. 58, p. 34.
- [23] Della paolera, Gerardo Taylor, Alan, M (2003), New economic history of Argentina, Cambridge university press, p.18.
- [24] Rok Spruk (2018), The rise and fall of Argentina, Mercatus working paper, Mercatus center at George Mason university Argentina, VA, pp.25-34.
- [25] Hill R. Carter, William E. Griffiths, Guay C. lim (2011), Principles of econometrics. Lim.—4th ed, John Wiley & Sons, Inc, New York, USA, pp.484-485.
- [26] Damodar., N. Gujarati (2011), Econometrics By Example, The Mc Graw-Hill Companies, Inc., New York, USA, p.230.
-

-
- [27] Damodar N. Gujarati (1995), "Basic Econometrics", Third Edition, Mc Graw- Hill, London, UK, p.746.
- [28] Maddala, G. S. & Lahiri, Kajal (2009), Introduction to Econometrics, Fourth Edition, John Wiley, Chi Chester, West Sussex, London, UK, pp.571-572.
- [29] Damodar N. Gujarati (1995), op.cit, pp.621-622.
- [30] Damodar N. Gujarati (2011), op.cit. p.270 .
-

الملحق

شكل بيانات النموذج للاقتصاد الأرجنتيني للمدة (٢٠١٨-١٩٨٠)

