

## أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في عرض النقد الواسع لدول الاتحاد النقدي الاوربي

أ.م.د. زاهد قاسم بدن الساعدي، كلية الادارة والاقتصاد- جامعة ميسان، العراق

أ.م.د. غسان ابراهيم احمد، كلية الادارة والاقتصاد-جامعة نوروز، أقليم كردستان العراق

### مخلص

للسياسة النقدية دور كبير في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي على حد سواء في كل دول العالم ولكن تختلف طبيعة استعمالها بين الدول ، وكذلك تختلف أهدافها من دولة الى أخرى فنجد بعض الدول توجه سياستها النقدية لمواجهة التضخم وتحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار ، في حين تتوجه السياسة النقدية لمعالجة الإختلالات في الأسواق المالية لدول أخرى والمساهمة في تحقيق النمو الإقتصادي المرغوب ، والقضاء على معدلات البطالة المرتفعة ، ويتأثر عرض النقد الواسع في الإتحاد الاوربي بعدد كبير من المتغيرات الإقتصادية مثل متغير المديونية الى الناتج المحلي الاجمالي ، وسعر النفط العالمي ، وكذلك صافي الصادرات لذلك أشارت أهمية الدراسة الى الدور الذي تلعبه المتغيرات المختارة في عرض النقد وأثر ذلك على الإقتصاد ككل.

**الكلمات المفتاحية:** اداة عرض النقد ، الاتحاد النقدي الاوربي ، الدين.

### 1. المقدمة

يأخذ البحث أهميته من أداة عرض النقد وأثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي عليها لاسيما الاسعار العالمية للنفط والمديونية وحالة ميزان المدفوعات وتأثير ذلك على نمو الناتج المحلي الإجمالي لدول الإتحاد النقدي الاوربي بشكل عام.

#### 2.1 مشكلة البحث

تعد دول الاتحاد الأوربي ذات سياسة نقدية موحدة يرسمها البنك المركزي الأوربي وتنفذ من قبل بنوك مركزية في هذه الدول إلا ان اداة عرض النقد تواجه عدة معوقات منها السياسة المالية المتعددة في هذه الدول اضافة الى اثارها التضخمية ، لذلك تكمن المشكلة في كيفية تكامل هذه السياسات والأهداف مع بعضها البعض باستخدام أداة عرض النقد للسياسة النقدية الموحدة.

#### 3.1 أهداف البحث

- دراسة مفاهيم إدارة السياسة النقدية في دول الاتحاد الاوربي .
- التعرف على طبيعة عمل البنك المركزي الاوربي.
- دراسة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في اداة عرض النقد لدول الاتحاد النقدي الاوربي.
- تحليل وقياس لأثر المتغيرات الاقتصادية في اداة عرض النقد في دول الاتحاد النقدي الاوربي.

يعد الاتحاد الاقتصادي والنقدي الاوربي مشروع تاريخي يدير سياسته النقدية بنك مركزي واحد ممثل بالبنك المركزي الاوربي (ECB) ، تم منحه مجموعة من المهام كإصدار العملة (اليورو) ، وتطبيق السياسة النقدية وإدارة الإحتياطيات الأجنبية والتشغيل الإنسيابي لأنظمة الدفع. يتألف النظام الأوربي للبنوك المركزية (ESCB) من البنك المركزي الأوربي والبنوك المركزية الوطنية للدول الأعضاء في الاتحاد النقدي الأوربي. الهدف الأساسي من النظام الاوربي للبنوك المركزية (ESCB) المحافظة على إستقرار الأسعار ، كما يعقد مجلس إدارة البنك المركزي الأوربي في قراراته على أساس إستراتيجية السياسة النقدية المكونة من تدابير السياسة النقدية القياسية وغير القياسية. وللسياسة النقدية الموحدة للبنك المركزي الأوربي أدواته الرئيسية المتمثلة بعمليات السوق المفتوحة ، التسهيلات الدائمة والإحتفاظ بالحد الأدنى من الإحتياطيات. ، قام البنك المركزي الأوربي أيضًا بتغيير إستراتيجيته في مجال الاتصالات من خلال تقديم توجيهات مستقبلية بشأن المسار المستقبلي لسياسة سعر الفائدة للبنك المركزي الأوربي ، بشرط النظر في استقرار الأسعار واتخذ عددًا من تدابير السياسة النقدية القياسية المتمثلة بشراء الأصول والسندات السيادية في السوق الثانوية ، بهدف حماية إستقرار الأسعار وفعالية آلية نقل السياسة النقدية إستجابةً للأزمة المالية.

#### 1.1 أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أثر بعض المتغيرات الاقتصادية المتمثلة بالمديونية وسعر النفط العالمي وصافي الميزان التجاري في عرض النقد الواسع لجول الاتحاد النقدي الاوربي.

في إدارة الكتلة النقدية الموحدة بإستهداف عرض النقد كهدف وسيط للتأثير على إدارة السياسة النقدية في دول الإتحاد الأوربي وأثارها على الإقتصاد الكلي.

## 5.1 هيكل البحث

من أجل إختبار أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في أداة عرض النقد ، ومن اجل بناء نموذج قياسي لتحليل هذه المتغيرات فقد تم تحديد الفترة (1995-2019 ) وهي تتيح أمام البحث قدرة أكبر على التحليل. ومن اجلاختبار فرضية البحث تم تقسيمه الى ثلاثة مباحث ، يضم الاول الاطار النظري والمفاهيمي للسياسة النقدية ، أما المبحث الثاني لتحليل بعض المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في عرض النقد. في حين جاء المبحث الثالث بعنوان قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في عرض النقد.

## 2. المبحث الاول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية

### 1.2 مفهوم السياسة النقدية

هي أداة من أدوات السياسة الاقتصادية العامة تستخدم من قبل الحكومة الى جانب السياسات الأخرى كالسياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار والتجارة الخارجية للتأثير إيجابياً في مستوى النشاط الإقتصادي ، يدير السياسة النقدية في كل بلد البنك المركزي ويكون عمله مستقلاً عن عمل الحكومة ولكنه يعمل ضمن قوانين وتشريعات سنتها الحكومة ، عاكساً في الوقت نفسه درجة التطور الإقتصادي والإجتماعي للبلد من خلال معرفة عناصر النظام النقدي. كما عرفت السياسة النقدية بأنها إدارة التوسع والإنكماش في العرض النقدي لغرض تحقيق هدف معين ( R.P.Kent , 1972 : 455 ) . في حين تعرف على أنها الإجراءات التي تقوم بها السلطات النقدية لإدارة عرض النقود ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير في قرارات الائتمان لتحقيق أهداف إقتصادية محددة. أو هي عبارة عن البرامج والإجراءات التي تنتهجها السلطات النقدية لتنظيم النقد في المجتمع وصولاً للأهداف المرغوبة ، يقوم بهذه الإجراءات البنك المركزي ( Christine Ammer and S.Ammer, 1977, 269).

لقد تغير مفهوم السياسة النقدية من المحدود لالية عمل السياسة النقدية الى التفسير الشامل الذي يضم جميع القرارات والإجراءات المدروسة التي تتخذ من قبل السلطة النقدية للتأثير على حجم النقود من حيث قيمتها وكلفتها وتوفيرها بوسائل مباشرة وغير مباشرة . وكذلك إتساع مساحة عمل أهدافها لتشمل أهداف نقدية وغير نقدية مثل الرقابة على الأسعار والأجور والفعاليات الخاصة بالميزانية ،

وكذلك سياسة الدخل والقرارات التي تهدف الى التحكم بالصادرات والواردات ، وما يتعلق بمعدلات الفائدة وسعر الصرف ودراسة تأثيرها على كل من الطلب على النقود والناتج القومي الإجمالي وميزان المدفوعات، إذ تمارس السياسة النقدية تأثيراً غير مباشراً يتحقق عبر إجراءات تستخدمها السلطة النقدية في حجم الائتمان وكلفة إستخدام النقود ، ولا تحتاج الى مدة زمنية طويلة طبقاً لهيكليتها في تنفيذ أهدافها، لسرعة تأثيرها في النشاط الإقتصادي من خلال إخضاعها لتواعد عمل محددة تدفعها تلقائياً كلما تغيرت المؤشرات الاقتصادية وهذا ما يميزها عن السياسة المالية التي تمارس تأثيراً مباشراً على مستويات الدخل من خلال التأثير على المستوى الكلي في الإقتصاد بواسطة أدواتها المتمثلة في الإنفاق الحكومي والإستثمائي ، وما يؤخذ عليها وجود فجوات الزمنية أو ما يعرف بالتباطؤات ، فالسياسة النقدية هي التطبيق العملي للقوانين التي تضعها الإدارة العامة التي قد تكون فعالة أو مؤثرة عندما تتضمن قرارات تطبق على الواقع ولا تكون كذلك عندما تتضمن تشريعات فوقية غائبة عن التطبيق في الواقع العملي (Einziq,1972,88). للسياسة النقدية علاقة وثيقة بالنقود والجهاز المصرفي بما يتعلق بوظيفة الائتمان وكذلك بالسياسة المالية ولا سيما بالجزء المتعلق بمشكلة الدين العام ، تلك المشكلة التي ظهرت مع نهاية الحرب العالمية الثانية لتصبح وسيلة أخرى من وسائل السياسة النقدية الأمر الذي أدى الى نشوء العديد من المشاكل المتعلقة بموازين مدفوعات جميع الدول التي خاضت الحرب ، وكان السبب الرئيسي فيها الإنفاق الواسع للحكومات على مشاريع الإعمار والإنشاء والتنمية نتيجة الطلب الكبير على سلع الإنتاج والمواد الأولية وكذلك سلع الإستهلاك ، مما أشاع الإرباك في موازين مدفوعاتها وهذا أدى الى جعلها تفقد الكثير من أرصدها النقدية والأجنبية وخلق فيها تضخماً مستمراً بسبب الإنفاق الحكومي ، كل ذلك جعل تحقيق الاستقرار والتوازن في ميزان المدفوعات هدفاً آخر من أهداف السياسة النقدية ، وبذلك إتسعت وتعددت وسائل السياسة النقدية وأهدافها (السامرائي والدوري ، 2005 ، 37).

مما تقدم يمكن القول لا يوجد تعريف ثابت وموحد لمفهوم السياسة النقدية يؤخذ به ويطبق في جميع الأحوال والظروف ، لأن الاوضاع الاقتصادية والظروف النقدية تختلف من دولة الى أخرى ، تعكس درجة التطور النقدي والمالي وغيرها من الإعتبارات الأخرى وأثرها على السياسة النقدية ، وفي معظم دول الإتحاد الاوربي وهي محل البحث فإن السلطات النقدية تستخدم أداة أو أكثر من أدوات السياسة النقدية الكمية الرئيسية مثل التغييرات في نسبة الإحتياطي

إنها تؤدي إلى زيادة التحصيلات ، أما الواردات فتعد في الجانب المدين من ميزان المدفوعات باعتبارها بنوداً سالبة إذ يترتب عليها مدفوعات للخارج. حيث تعمل السياسة النقدية على تحسين وضع ميزان المدفوعات من خلال التحكم بقيمة النقود فعندما تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها تحاول تخفيض قيمة العملة المحلية من أجل تحقيق فائض في الميزان التجاري والتخلص من العجز في ميزان المدفوعات (معروف ، 2006 ، 139) بافتراض هناك مرونة عالية للقطاعات الاقتصادية للمساهمة في الناتج المحلي الاجمالي.

#### 4.2.2 المساهمة في تحقيق مستوى عال من الاستخدام للموارد والعمالة

أن الاستخدام الأمثل هدف مرغوب فيه وإن التوظف في مستويات مقبولة يرد بذلك حرص السلطة النقدية على ابقاء النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظف والعمالة للموارد ، وذلك من خلال اتباع سياسات كفيلة بتجنب الاقتصاد (البطالة) من خلال تحفيز الاستثمار عند اتباع سياسة تخفيض أسعار الفائدة وتقليص كلف الحصول على الائتمان ودعم وتوفير الائتمان للقطاعات الاستهلاكية والإنتاجية ورفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى المقبول لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة (السامرائي والدوري ، 2005 ، 189).

#### 1.4.2.2 تشجيع النمو الاقتصادي المرغوب

إن النمو الاقتصادي يعني زيادة الناتج الحقيقي بمعدل أكبر من معدل نمو السكان، وبعد النمو الاقتصادي هدف تسعى إلى تحقيقه جميع البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء ، من أجل إشباع حاجات الأفراد ورفع مستوى معيشتهم ورفاهيتهم وتحسين معدلات ارتفاع الدخل. يقول فريدمان ان البنك المركزي جزءاً مهماً من الحكومة ، إذ يعد المسبب في أزمة الكساد العظيم من خلال الحد من عرض النقود ، كما حدث في أزمة 2008 ، إذ ركزت البنوك المركزية في العالم على عرض النقد وحسب راي فريدمان فان الاقتصادات سوف تعود الى حالة التشغيل الكامل للموارد ولكن حدث العكس ، الا ان النمو الاقتصادي في اوربا والولايات المتحدة واليابان اتجه نحو الانكماش (أبو شرارة ، 2010 ، 215). ويؤكد المختصون في البنك المركزي الاوربي على ضرورة تقييد عمل البنوك المركزية ، التي ينبغي ان تزيد عرض النقد بمعدل سنوي ثابت وحينما تفشل هذه النظرية في تثبيت الاسعار يعمد الى زيادة او تخفيض عرض النقود وفقاً لمعدل التضخم. بالإضافة الى مجموعة الادوات الكمية المعروفة ، فالبنوك المركزية عليها فقط شراء وبيع سندات الحكومة قصيرة الأجل لغرض توفير السيولة للحكومة ، قاوم الاعضاء الالمان في البنك المركزي الاوربي شراء السندات طويلة الاجل

النقدي القانوني ، والتغيرات في سعر إعادة الخصم أو سعر البنك الرسمي وسعر الصرف ، وعمليات السوق المفتوحة ، وفي حالات يتم استخدام أدوات تعرف بأدوات الرقابة المباشرة أو الأدوات النوعية.

#### 2.2 أهداف السياسة النقدية

للسياسة النقدية مجموعة من الأهداف التي تسعى لتحقيقها من خلال أدواتها المعروفة ويمكن ذكرها بما يلي :

#### 1.2.2 تحقيق الإستقرار في مستوى الأسعار

تعد المحافظة على إستقرار الأسعار من أهم العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي وفي المؤشرات الاقتصادية الرئيسية ، وتنحصر- في العمل على مواجهة التغيرات المستمرة في مستوى الأسعار ، لأن أي تغير في مستويات الأسعار نحو الإرتفاع سيؤثر سلباً في قيمة النقود ويؤدي الى إخفاض القوة الشرائية لها تاركة آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية وبالتالي على الأداء الاقتصادي (خليل ، 1982 ، 132).

#### 2.2.2 تحقيق الإستقرار في سعر الصرف

يقصد بسعر الصرف نسبة مبادلة عملة بلد ما بوحدات من عملة بلد آخر ، ويقصد بالصرف الأجنبي هي العملية التي بمقتضاها يتم الحصول في دولة ما على وسائل تسوية المدفوعات في بلد آخر (يونس ، 1984 ، 161) وبهذا المعنى فإن المقصود بالصرف هو التبادل بين العملات بهدف تحقيق التسويات والمدفوعات الدولية ، ويعد هدف تحقيق استقرار أسعار الصرف مرتبطاً بالهدف الأول وهو تحقيق استقرار الأسعار الداخلية (السعر الداخلي في الدولة) وسعر الصرف (السعر الخارجي في الدولة) أي السعر الذي يربط بين الاقتصاديات المحلية بالأجنبية في كافة التعاملات الخارجية ، وكذلك يتعلق بتقييم الثروة على مستوى الفرد والدولة بالإضافة الى تقييم ادوات الاستثمار في الاسواق المالية.

#### 3.2.2 العمل على تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات

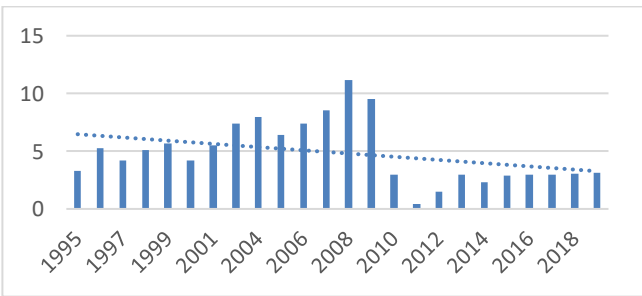
هو بيان يوضح فيه قيمة جميع السلع والخدمات والهبات والمساعدات وجميع قروض رؤوس الأموال والذهب والاحتياطيات الدولية التي تأتي من الخارج إلى داخل الدولة ، أو التي تخرج من داخل الدولة إلى الخارج (خليل ، 1982 ، 749). ويتعبير أدق هو حساب يخصص كل المعاملات الاقتصادية بين القطاع العائلي والمنشآت والقطاع الحكومي لدولة معينة خلال مدة زمنية معينة ، مع سائر العالم الخارجي وتشمل المعاملات الصادرات والواردات والتدفقات المختلفة لرأس المال ، وتعد الصادرات في الجانب الدائن من ميزان المدفوعات باعتبارها بنوداً موجبة إذ

التقلبات السعريّة تماشياً مع النظرية النقديّة (لفريدمان) التي تقضي - بالحفاظ على معدل نمو ثابت للكتلة النقديّة بمحدود نمو للقاعدة النقديّة بنسبة 4% سنوياً (ستيغلز ، 2020 ، 117). في ظل تحرير أسعار الصرف يصبح التحكم بالأساس النقدي كهدف وسيط تستطيع السلطة النقديّة المحافظة على الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال توجيه أدواته كسعر الفائدة لعلاقته بمستويات التضخم في الأجل الطويل ، أذ يصبح التحكم بنمو القاعدة النقديّة هي العنصر - الأكثر فاعليّة في تحقيق الاستقرار للأسعار ، وتأتي الخبرة المتراكمة للسلطة النقديّة بفاعليّة أدوات تلك الحملات وطبيعة القطاع النقدي والمصرفي أساس نجاحهما (ابو شرار ، 2010 ، 186) من خلال اسعار الفائدة. نتيجة للتطورات السريعة في الأسواق الماليّة وتطور الجهاز المصرفي ، وعدم تحقيق أهداف السياسة النقديّة من خلال الأداة السابقة اتجهت معظم البلدان المتقدمة إلى أداة سعر الفائدة قصيرة الأجل التي تستجيب للتغيرات في التضخم والناتج واستخدامها هدفاً وسيطاً. ويتم ذلك عن طريق رفع الفائدة قصيرة الأجل بين المصارف عند ارتفاع معدل التضخم الجاري عن التضخم المستهدف ، فتقوم المصارف بتقليل الاقراض مما يؤدي إلى تقليص الائتمان وتقليل السيولة ومن ثم السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار (whitehead , 2003 , 49).

### 3. المبحث الثاني : تحليل بعض المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في عرض النقد:

#### 1.3 متغير عرض النقد اليورو

بعد عرض النقد من المتغيرات النقديّة المهمة التي تؤثر في النشاط الاقتصادي ، ولايشتمل عرض النقد الاوربي على المعنى الضيق لحسب وانما على عرض النقد بالمعنى الواسع بسبب تطور النظام المصرفي إضافة الى وجود ثقافة مصرفية لدى الافراد وحسب راي (أنا سكوارتز وفريدمان) ان عرض النقد بالمعنى الضيق لايمثل كمية النقود الفعلية داخل الاقتصاد وانما عرض النقد الواسع يكون أكثر تمثيلاً لكمية النقود داخل الاقتصاد لاسمياً في الدول المتقدمة.

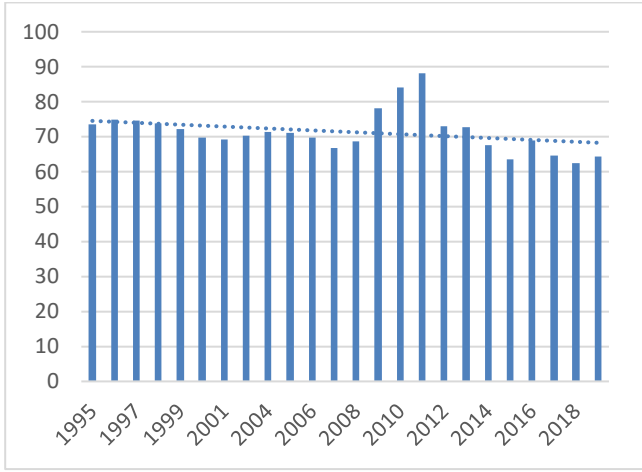


المصدر : من اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرنامج الاحصائي Excel.

الشكل 1: عرض النقد الواسع

والتي ربما يكون بعضها ليس سندت حكومية. كما اضعفت القيود المفروضة بشدة من امكانية البنك المركزي الاوربي على فعله بواسطة التفويض بالتضخم وكانت امام البنك المركزي الاوربي لاسمياً بعد الازمة محمة كبيرة تكمن باستعادة كل بلدان المنطقة للتشغيل الكامل (معروف ، 2006 ، 158). حمل الافتقار الى سياسة مالية اوروبية ، في ظل القيود المتعلقة بالديون التي تواجه كل بلد من هذه البلدان عبئاً ثقيلاً على السياسة النقديّة وحتى في ظل عدم وجود قيود كانت قدرة البنك المركزي الاوربي على الحفاظ على النمو والتشغيل الكامل امتداد لمنطقة اليورو محدودة وقد ركز الاقتصاديون المحافظون الذين همينوا على عمل البنك المركزي الاوربي على فرض قيود عليه مؤكدين بأن الاندفاع المفرط للبنك وما يمكن ان يؤدي اليه من تضخم سيسبب تضخم اقتصادي ويقلل من الاستثمار والنمو الاقتصادي وحالة التشغيل الكامل. تم توسيع ادوات البنك المركزي الاوربي لتشمل سياسات تنظيمية (مثل متطلبات راس المال ومعايير كفاية راس المال للبنوك) المستخدمة في صنع سياسة مالية تؤثر في اقتصادات دول الاتحاد النقدي الاوربي المختلفة تسمح للبنك المركزي في تقديم القروض للبلدان كل على افراد بطرق مختلفة لان سعر الفائدة مختلف على امتداد منطقة اليورو ، اقتراض المشروعات في البلدان المختلفة يواجه بتكلفة مختلفة لراس المال للمشروعات التي تعمل في البلدان الاقل نواً تواجه سعر فائدة اعلى بالرغم من حاجتها الماسة الى اسعار فائدة اقل من خلال إعطاء المجال للبنوك في البلدان الضعيفة على الاقراض أكثر (السامرائي والدوري ، 2005 ، 42).

يمكن للبنوك المركزية أن تؤدي دوراً مهماً ليس فقط في الحيلولة من إصابة المجتمع باضرار الخارجية السلبية مثل اساءة استعمال بطاقات الائتمان ، والافراط في المخاطرة وانما في المساعدة على منح الائتمان للمشروعات الصغيرة مثلاً. تعتبر أهداف السياسة النقديّة أهدافاً بعيدة المدى في تأثيرها على المستوى الاقتصادي بشكل عام ، يعني أن استخدام أدوات السياسة النقديّة لا يظهر بصورة سريعة وبالتالي يصبح الحكم على كفاءة السياسة النقديّة حكماً غير صحيح ، لذلك تسعى السلطة النقديّة للتأثير في أهداف وسيطة تتميز باستجابتها السريعة لأدوات السياسة النقديّة ، يعد عرض النقد وأسعار الفائدة طويلة الأجل أهم هذه الأهداف ، يجب التأثير مسبقاً على أداء القاعدة النقديّة واحتياطات المصارف الكلية التي تعتبر جزء من القاعدة النقديّة أو ما يسمى بأهداف الأداء عبر أداة عرض النقد ، حيث أتبعت السلطات النقديّة في الدول المتقدمة والنامية خلال فترة السبعينات والثمانينات أهدافاً وسيطة ترتكز على نمو الكتلة النقديّة لمواجهة



المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Excel.

الشكل 2: المديونية لدول الاتحاد الأوروبي

حسب نتائج معاهدة ماسترخت فإن الدولة الراغبة في الانضمام الى الاتحاد النقدي يجب ان لا يتجاوز الدين العام الى الناتج المحلي الاجمالي (60%) لكي يتسنى للدولة ان تحقق تقارباً مع الدول الاخرى في الاتحاد وبالتالي تحقق نمواً اقتصادياً. ومن الشكل البياني (2) يتضح أن دول الاتحاد النقدي استطاعت ان تحقق انخفاض في نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي يظهر ذلك من خلال خط الاتجاه العام الذي يتجه نحو الانخفاض المتدرج يعكس الاثر الايجابي للاتحاد النقدي على الدين العام ، الا ان هناك زيادة في نسبة الدين للفترة (2008-2013) وهذا يعود الى الازمة المالية العالمية بالاضافة الى الكساد الذي ساد في تلك الفترة وانخفاض اسعار النفط. مما تقدم يتضح ان الاتحاد النقدي استطاع ان يحقق تقارباً في المعيار المذكور، لان البديل الوحيد امام دول الاتحاد اعادة هيكلة الديون بسبب سحب صلاحيات السياسة النقدية منها.

### 3.3 سعر النفط العالمي

تعرض أسعار النفط والطاقة الى تقلبات في الاسعار بسبب العديد من العوامل المتداخلة الاقتصادية والسياسية والطبيعية الأمر الذي يجعل هنا المتغير الاستراتيجي غير المستقر يجعل من اسعار المنتجات الصناعية المعتمدة على النفط غير مستقرة ، ففي تشرين الاول 1995 تجاوز سعر البرميل خلال فترة قصيرة 40 دولار ليتجاوز هذا السعر ابان حرب الخليج الاولى ، ليستقر في الزيادة المتدرجة البسيطة لغاية 2005 حيث ارتفع سعر برميل النفط بشكل لافت وصل الى 70 دولار ويعود هذا الارتفاع الى اعصار كاترينا الذي ضرب خليج المكسيك والشكل البياني (3) يوضح ذلك

ومن خلال الشكل البياني أعلاه لدول الاتحاد النقدي الاوربي يظهر ان النظام المالي يعاني من تقلبات في عرض النقد والائتمان بسبب ضعف الضوابط التنظيمية ما يفسح المجال امام حدوث حالات من الازدهار والكساد والتضخم وهذا ما يتسم به النظام الرأسمالي بشكل عام ، حيث يوضح الشكل البياني ان هناك انخفاض واضح في سنة (2001-2000) وهذا يعود الى حالة الكساد التي مر بها العالم بسبب أحداث مبنى التجارة العالمي ، ثم اخذ الشكل البياني في الزيادة لاسيما في سنة (2009-2008) وهذا يعود الى الازمة المالية العالمية التي ظهرت انذاك بالاضافة الى الارتفاع الشديد في اسعار النفط ادى الى ظهور حالة من التضخم والزيادة في عرض النقد التي تؤدي الى الزيادة في الطلب بمقدار أكبر من قدرة العرض الكلي على توفير السلع والخدمات مما يؤدي الى الارتفاع المستمر في المستوى العام للاسعار. كما زادت البنوك فعالية عرض النقد عن طريق الزيادة في عرض الائتمان اذ يضطلع البنك المركزي بعملية تنظيم خلق النقود والائتمان وعادة ما يكون بشكل غير مباشر ومن المفترض ان تستطيع البنوك ضخ الكمية الصحيحة من اجل وصول الاقتصاد الى حالة من الاعتدال اي لا يعاني من كساد او تضخم. وقد عانى الاتحاد النقدي الاوربي بحالة من الكساد سنة 2011 ولكن سرعان ما استعاد عافيته واستمر بالنمو بشكل متزايد وبوتيرة متدرجة ، وقد اظهر خط الاتجاه العام أن هناك إنخفاض بسيط في عرض النقد يميل الى الاستقرار في السنوات الاخيرة يظهر نمو واستقرارية الاتحاد النقدي الاوربي.

### 2.3 المديونية الى الناتج المحلي الاجمالي لدول الاتحاد النقدي الأوروبي

بعد الدين المرتفع اداة خاتمة لنمو البلد هناك ثلاثة سبل تعتمد عليها البلدان للتعامل مع ارتفاع معدلات الديون للناتج المحلي الاجمالي قبل الدخول في الاتحاد النقدي الاوربي متمثلة بالتضخم من أجل تخفيض القيمة الحقيقية للديون لاسيما طويلة الاجل ، وكذلك السبيل الثاني معدلات النمو في الاقتصاد فعند ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي تنخفض نسبة الديون الى الناتج المحلي الإجمالي لتصبح الديون هامشية وغير محممة اي لا يتجاوز اجمالي الدين 60% الى الناتج المحلي الاجمالي المنصوص عليها عالمياً. ليبقى السبيل الاخير امام الاتحاد النقدي متمثلة ببرامج التششف التي تعمل على جعل مستويات الديون أقل استدامة.

ويظهر من الشكل البياني (4) ان صافي الميزان التجاري بدأ متزايداً محققاً فائضاً ملحوظاً ولكن سرعان ما تغير نحو العجز في سنة (2001-2002) هذا العجز يعود الى عدم الاستقرار العالمي اذ ساد العالم حالة من الركود بسبب احداث الحادي عشر من سبتمبر ايلول (استهداف مبنى التجارة العالمي) ، ليرتفع مرة اخرى وبشكل متزايد لغاية الازمة المالية العالمية التي ظهرت سنة (2008) واستمر الميزان التجاري في حالة فائض لغاية سنة (2010) ثم بدأ متذبذباً تارة بالارتفاع واخرى بالانخفاض لغاية (2015) بسبب عدم الاستقرار العالمي والهجرة الى اوربا بفعل داعش ، اخذاً فيما بعد بالارتفاع المتدرج وقد اظهر خط الاتجاه العام هناك إنخفاض في صافي الفائض في الميزان التجاري رغم توفير الاتحاد النقدي بيئة أكثر استقراراً للاستثمار وهذا يعود الى عدم الاستقرار العالمي والصراع على منابع الطاقة في دول الخليج وظهور الميليشيات المتطرفة.

#### 4. المبحث الثالث: قياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية في عرض النقد لدول

##### الإتحاد النقدي الأوربي

قبل الدخول في الإختبارات القياسية التي تبدأ بإختبار جذر الوحدة لا بد من التعرف على متغيرات الدراسة ومعرفة علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع وفق المنطق الإقتصادي وكما يلي:

$Y =$  عرض النقد الواسع في الإتحاد النقدي الاوربي.

$X1 =$  المديونية لدول الإتحاد النقدي الاوربي وعلاقتها طردية مع المتغير التابع وفق المنطق الاقتصادي.

$X2 =$  سعر النفط العالمي بالدولار وعلاقته طردية مع المتغير التابع وفق منطق النظرية الاقتصادية.

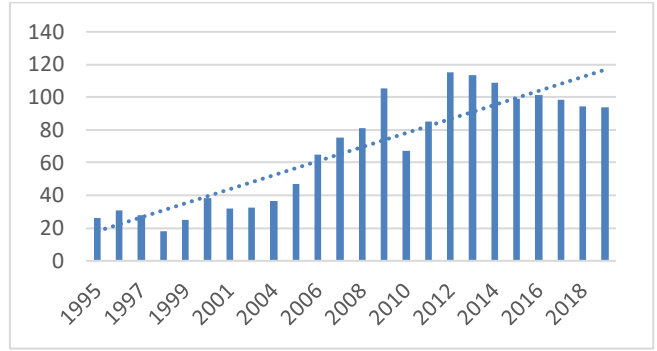
$X3 =$  صافي الميزان التجاري وعلاقته طردية مع المتغير التابع وفق منطق النظرية الاقتصادية.

##### 1.4 إختبارات جذور الوحدة لمتغيرات الدراسة

لتحديد رتبة التكامل المشترك (degree of Integration) للمتغيرات سيتم الإعتماد على إختبار جذر الوحدة وسنقوم بأكثر من إختبار للتحقق من درجة تكامل متغيرات الدراسة وكما يلي: (عبد القادر، 2007، 3).

##### 2.4 إختبار (ديكي - فولر) الموسع (ADF Test)

يوضح الجدولان (1) و(2) نتائج إختبار ديكي فولر (ADF) لمتغيرات الدراسة ، وتطبيق خطوات الإختبار على جميع المتغيرات يمكن معرفة درجة تكاملها ، فمثلاً بالنسبة لإختبار (ADF) لسلسلة بيانات لعرض النقد في دول الإتحاد النقدي



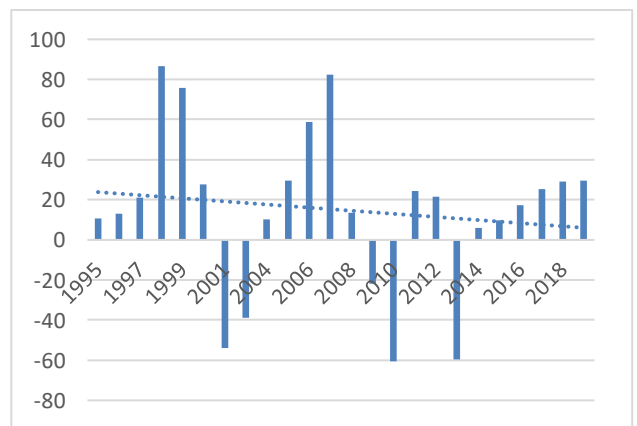
المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Excel.

##### الشكل 3: سعر النفط العالمي

وفي سنة 2007 ارتفع سعر برميل النفط الى ما يقارب (80) دولار واستمر في الزيادة بسبب النمو الاقتصادي العالمي المتسارع وزيادة الطلب على النفط خلق حالة من الرفاه الاقتصادي العالمي حتى وصل الى (116) دولار سنة 2013 هذه الزيادة المتسارعة في اسعار النفط جعل الاتحاد النقدي الاوربي يتأثر بهذا الارتفاع حيث زاد من معدلات التضخم وخفض من معدلات النمو ، ولكن سرعان ما بدأ سعر النفط بالانخفاض بسبب حالة من الركود التي مر بها العالم قلل من الطلب العالمي على النفط ، ثم عاد مرة اخرى بالارتفاع البسيط ليتجاوز (70) دولار بسبب ظهور تنظيم داعش واحتلاله سوريا والعراق وتهديده ل منابع النفط في العراق . ومن خلال الشكل اعلاه يظهر خط الاتجاه العام بشكل متزايد.

##### 4.3 صافي الميزان التجاري

حقق الإتحاد النقدي الأوربي بيئة إقتصادية مستقرة جاذبة للإستثمار الأجنبي المباشر من دول الإتحاد النقدي والدول الاوربية الراغبة في الدخول مثل دول شرق ووسط اوربا التي كانت راغبة في الدخول الى السوق الاوربية المشتركة من اجل تحقيق منافع اقتصادية.



المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Excel.

##### الشكل 4: صافي الميزان التجاري لدول الإتحاد

على جذر الوحدة ، أي أن المعلمتين تختلفان إحصائياً عن الصفر وبالتالي فإن النموذج الملائم لتمثيل بيانات السلسلة هو النموذج الذي يحتوي على ثابت واتجاه ولا حاجة لإختبار أتمودج آخر أما إحصائية (pp) فنجد أنها أقل من القيم الجدولية عند مستوى (1% و 5%) وبالتالي تقبل الفرضية القائلة بوجود جذور للوحدة عند هذين المستويين ، ومن ثم نقوم بتطبيق إختبار (pp) مرة أخرى لتحديد الرتبة التي تستقر عندها السلاسل الزمنية وتكرار الإختبار وأخذ الفرق الأول للسلاسل نلاحظ أن القيمة المحسوبة لإختبار (pp) أكبر من الجدولية عند المستوى (1% و 5%) ، أي أن السلسلة تستقر بعد أخذ الفرق الأول لها وبذلك نستطيع القول بان السلسلة متكاملة من الرتبة الأولى  $I(1)$  كما في الجدول (2).

جدول (2) نتائج إختبار (ADF) ديكي فولر الموسع وإختبار فيليبس بيرون (PP)  $I^*$

difference test

PP Test			ADF Test			Var
None	Intercept & Trend	Individual Intercept	None	Intercept & Trend	Individual Intercept	
2.69769(*)	3.17464(*)	3.857386(*)	2.70894(*)	4.61209(*)	3.86751(*)	1%
1.96109(*)	3.69814(*)	3.040391(*)	1.96813(*)	3.71482(*)	3.05169(*)	5%
3.183037-	4.571559-	3.113180-	3.995221-	4.163043-	3.864844-	T – statistic
2.69979(*)	2.42430(*)	2.180261(*)	2.69969(*)	2.98682(*)	2.04307(*)	1%
1.96149(*)	3.69084(*)	3.040391(*)	1.96149(*)	3.75973(*)	3.04031(*)	5%
2.118071-	4.571559-	3.857386-	1.996618-	4.728363-	3.857386-	T – statistic
2.69979(*)	4.57159(*)	3.857386(*)	2.69969(*)	4.57159(*)	3.85786(*)	1%
1.96109(*)	3.69084(*)	3.040391(*)	1.96149(*)	3.69084(*)	3.04031(*)	5%
4.617295-	6.542833-	6.429595-	4.578600-	4.640674-	4.798032-	T – statistic
2.69979(*)	4.57159(*)	3.857386(*)	2.71751(*)	4.72833(*)	3.92030(*)	1%
1.96149(*)	3.69084(*)	3.040391(*)	1.96448(*)	3.75973(*)	3.06585(*)	5%
6.445243-	13.30503-	6.816662-	4.395655-	4.612109-	4.478904-	T – statistic

(\*) تشير الى معنوية المتغير

المصدر : من أعداد الباحثان بالاعتماد نتائج البرنامج الاحصائي Eviews9

4.4 إختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة :

بعد إختبار جذر الوحدة والتي أوضحت ان كل متغير من متغيرات الدراسة متكامل من الدرجة الأولى ، أي إن المتغيرات ساكنة عند الفرق الأول، إذ أشار (Engle-Granger(1987)) الى المتغيرات التي تحقق التكامل المشترك تعكس علاقة توازن طويلة الأجل ، وبذلك يمكن تمثيلها بنموذج الارتباط الذاتي وتوزيع الإبطاء الزمني Autoregressive Distributed Lag Model ((ARDL)) ، والذي يعزز إمكانية إختيار وتقدير العلاقة في المدى القصير والطويل بين متغيرات الدراسة وتجاوز الإندثار الزائف (Spurious Regression) ، أما إذا كانت النتائج تدل على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات فالنموذج المقترح عندها للتقدير هو (VAR) ، يحتاج هذا الإختبار الى إختيار مدة الإبطاء المناسبة قبل

الأوري ، والمديونية ، وسعر النفط الخام ، وصافي الميزان التجاري ، وبعد تطبيق الإختبار تبين أن المتغيرات غير مستقرة في المستوى (level) كما أن النموذج لا يحتوي على مقطع واتجاه عام وأن كل من المقطع والاتجاه غير معنويان ، لأن قيم P-value أكبر من النسبة المحددة ( 5% ) وبالتالي فإن النموذج المحتمل لهذه المتغيرات غير مستقر ، ولم تكن إحصائية (ديكي – فولر) معنوية اذ ظهرت القيمة المحسوبة أقل من الجدولية عند مستوى (1%) و (5%) وبالتالي لا يمكن رفض فرضية العدم بمعنى السلاسل تحتوي على جذر الوحدة ، وإعادة الإختبار مرة أخرى وبأخذ الفرق الأول لمتغيرات النموذج تبين أنها تحتوي على مقطع واتجاه وبدون مقطع واتجاه وعليه فإن إحصائية (ADF) المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (1%) و (5%) يعني ذلك أن السلسلة متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$  ، لذلك يمكن تلخيص النتائج التي حصلنا عليها من البرنامج الإحصائي (Eviews) لإختبار (ADF) لبقية المتغيرات كما في الجدولان (1) و (2) .

جدول (1) نتائج إختبار (ADF) ديكي فولر وإختبار فيليبس بيرون (PP) (Level Test)

PP Test			ADF Test			Var
None	Intercept & Trend	Individual Intercept	None	Intercept & Trend	Individual Intercept	
2.692358-	4.532598-	3.831511-	2.708094-	4.571559-	3.85786-	1%
1.960171-	3.673616-	3.029970-	1.962813-	3.690814-	3.04091-	5%
0.856404-	1.851549-	1.747762-	0.599456-	2.205704-	2.10027-	T – statistic
2.692358-	4.532598-	3.831511-	2.699769-	4.571559-	3.857386-	1%
1.960171-	3.673616-	3.029970-	1.961409-	3.690814-	3.040391-	5%
1.051092-	1.272957-	0.227995-	0.481623-	2.363352-	0.959091-	T – statistic
2.692358-	4.532598-	3.831511-	2.692358-	4.532598-	3.831511-	1%
1.960171-	3.673616-	3.029970-	1.960171-	3.673616-	3.029970-	5%
0.978914-	2.788889-	0.705578-	0.518059-	2.994626-	0.908817-	T – statistic
2.692358-	4.532598-	3.831511-	2.728252-	4.532598-	3.831511-	1%
1.960171-	3.673616-	3.029970-	1.966270-	3.673616-	3.029970-	5%
1.543478-	2.626457-	2.296139-	2.230054-	2.827510-	2.296139-	T – statistic

المصدر : من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Eviews9.

3.4 إختبار فلبس بيرون (PP test):

إن خطوات إختبار (فيلبس-بيرون) (pp) مشابهة لخطوات إختبار (ADF) ولتحديد رتبة التكامل لمتغيرات الدراسة يتم الإختبار مرتين في الأولى يتم إختبار البيانات عند ما تكون السلاسل بالمستوى (level) ، وليبانات عرض النقد والمديونية وصافي الصادرات إتضح أن كل المعلمت في الثابت والاتجاه غير معنوية أي أن (P-value) أكبر من (5%) وبالتالي تكون ذات مستويات إحصائية غير مقبولة لذلك تقبل فرضية العدم ونرفض البديلة ، وان السلاسل الزمنية تحتوي

● **الفرضية الأولى:** فرضية العدم القائلة لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات التي تمثل في الآتي:

$$H_0: C_1 = C_2 = C_3 = C_4 = C_5 = C_6 = C_7 = 0$$

● **الفرضية الثانية:** الفرضية البديلة القائلة توجد علاقة توازنه طويلة الأجل بين المتغيرات التي تمثل بالآتي:

$$H_1: C_1 \neq C_2 \neq C_3 \neq C_4 \neq C_5 \neq C_6 \neq C_7 \neq 0$$

حيث ان  $(C_1, C_2, \dots, C_7)$  تمثل معاملات المتغيرات المتباطئة لمدتين زمنيتين، التي تدخل في إختبار المعنوية المشتركة بواسطة إختبار (Wald test) الذي نحصل من خلاله على إحصائية (F) المحسوبة التي يمكن مقارنتها مع  $(F^*)$  الجدولية المحسوبة من قبل (Pesaran)، من خلال البرنامج الإحصائي تم التوصل إلى الجدول (4) الذي يبين قيمة (F) المحسوبة، وعند المقارنة بين القيمة المحسوبة والتي مقدارها (4.63) في حالة وجود ثابت واتجاه عام، مع قيمة (F) الجدولية ل (Pesaran)، بحديها الأعلى والأدنى وبمستوى معنوية (0.05)، حيث أن الحد الأدنى (2.32) والحد الأعلى (3.50)، هذا يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة وبذلك نستنتج بان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات المراد إختبارها، مما يعني وجود علاقة توازنه طويلة الأمد بين عرض النقد في السوق الأوربية المشتركة والمديونية وسعر النفط الخام وصافي الميزان التجاري (السوعي، 2012، 128) كما في الجدول أدناه.

#### جدول (4) إختبار التكامل المشترك لأنموذج الإتحاد الأوربي

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	df	Probability
F- statistic	4.639634	(7, 24)	0.0148
Chi-square	32.47744	7	0.0000
Null Hypothesis Summary:			
Normalized Restriction	Value	Std. Err.	
(= 0)			
D(X1(-1))	-0.587325	0.141577	
D(X1(-2))	0.219645	0.146107	
D(X2(-1))	0.010720	0.025729	
D(X2(-2))	-0.023759	0.023484	
D(X3(-1))	1.550738	0.676079	
D(X3(-2))	1.672710	0.681086	
C	0.199553	0.399031	
Restrictions are linear in coefficients.			

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Eviews9.

القيام بتحليل التكامل المشترك وتحليل الإختبار، وقد تم عرض نتائج الإختبار في الجدول (3) الذي يعكس أن مدة الإبطاء المثلى هي سنتان بحسب مقياس (LR) ومعيار خطأ التنبؤ النهائي (FPE) ومعيار هان كوين (H-Q) حيث كانت إحصائية الإختبار معنوية عند مستوى معنوية (5%) أما إحصائية أكايكي (AIC) فقد أشارت إلى أن مدة الإبطاء المثلى هي فترتين (2)، وأشارت معلومة شوارتز إلى أن مدة الإبطاء المثلى هي (2) أيضاً، وبما أن المدة الثانية كانت معنوية في كل المقاييس فإنه سيتم إستخدامها في إختبار (Wald Test) للتكامل المشترك وكذلك في تقدير الإنموذج منته الإختبار الذاتي. (أبراهيم وآخرون، 2002، 285)

#### الجدول (3) تقدير فترة الإبطاء وفق المعايير (FPE , AIC , SC , HQ)

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: M X1 X2 X3						
Exogenous variables: C						
Date: 07/09/15 Time: 04:36						
Sample: 1995 2014						
Included observations: 18						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-185.5536	NA	16489.24	21.06151	21.25937	21.08880
1	-136.6346	70.66079	451.3736	17.40385	18.39315	17.54026
2	-107.7687	28.86592*	150.9941*	15.97430*	17.7554*	16.21984*
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

\* تشير إلى فترة الإبطاء المختارة بواسطة المعايير

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Eviews9

#### 5.4 إختبار التكامل المشترك Co-Integration Test

يمثل التكامل المشترك التعبير الإحصائي لعلاقة توازنه طويلة الأجل، يعني ذلك أن كل أو بعض السلاسل الزمنية تتصف بخاصية التكامل المشترك، فتكون العلاقات فيما بينها تتجه لتحقيق التوازن في الأمد الطويل، بالرغم من إمكانية وجود إنحرافات عن هذا الإتجاه في الأجل القصير، وتنعكس هذه الإنحرافات في البواقي التي يمثلها الحد العشوائي، وفقاً لهذا المنطق فإن الأتموذج يكون في وضع توازن (التكامل المشترك) عندما تكون  $(U_t=0)$ ، وبعبارة أخرى لا يكون تكامل مشترك أو علاقة توازنه طويلة الأجل، ويعتمد إختبار (Co-Integration) على فرضيتين.



تقدير معادلة الإنحدار لعرض النقد في الاتحاد النقدي الاوربي:

تم تقدير معاملات المتغيرات للأنموذج القياسي المستخدم في الأجل الطويل، أذ قمنا باختبار الدالة ذات التقدير للمتغيرات الأكثر معنوية كما يلي في صورته الكاملة :

جدول (5) مقدرات معادلة عرض النقد في الأجل الطويل على وفق أنموذج(ARDL)

Dependent Variable: D(M)				
Method: Least Squares				
Date: 07/09/15 Time: 04:43				
Sample (adjusted): 1998 2014				
Included observations: 17 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(X1(-1))	-0.587325	0.141577	-4.148437	0.0020
D(X1(-2))	-0.219645	0.146107	-2.503314	0.0167
D(X2(-1))	0.010720	0.025729	0.416639	0.6857
D(X2(-2))	-0.023709	0.023484	-2.011721	0.0355
D(X3(-1))	1.550738	0.676079	3.293722	0.0447
D(X3(-2))	1.672710	0.681086	2.455946	0.0339
C	0.199553	0.399031	0.500094	0.6278
R-squared	0.763619	Mean dependent var	-0.135882	
Adjusted R-squared	0.681791	S.D. dependent var	2.191606	
S.E. of regression	1.347809	Akaike info criterion	3.727740	
Sum squared resid	18.16590	Schwarz criterion	4.070827	
Log likelihood	-24.68579	Hannan-Quinn criter.	3.761843	
F-statistic	5.384108	Durbin-Watson stat	2.438744	
Prob(F-statistic)	0.010011			

المصدر : من إعداد الباحثان بالإعتماد على نتائج البرنامج الإحصائي Eviews9.

تم إختيار الصيغة اللوغارتمية كأفضل صيغة مثلت الدالة في الأجل الطويل، وعكست قيمة (t) المحسوبة معنوية معظم المتغيرات ، كما قدرت قيمة ( $R^2$ ) بنحو(0.68) وهي نسبة ما فسرتة المتغيرات التوضيحية في المتغير التابع المتمثل بعرض النقد الواسع في الاقتصاد الأوربي خلال مدة الدراسة ، في حين أن المتغيرات الأخرى التي لم يتضمنها الأنموذج تؤثر بنسبة (0.32) ، وتبين من (F) المحسوبة أنها معنوية للدالة بصورة عامة ، أما ما يتعلق بقيمة (D.W) والبالغة (2.4) كانت في منطقة القبول ولم تظهر مشكلة الارتباط الذاتي .

إن إستخدام التحليل الإحصائي للعوامل المؤثرة في عرض النقد (اليورو) يظهر المتغير التابع عرض النقد الواسع يتأثر بمجموعة من العوامل الاقتصادية خلال مدة الدراسة (1995-2019) ، ويمكن إدراج متغيرات الدراسة الثلاثة بما يلي :

حيث أظهرت النتائج معنوية المتغير نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي ( $D(X1(-1))$ ) في الفرق الأول وخلال مدة إبطاء زمني سنة واحدة إذ بينت نتائج

الإختبار تأثيرها العكسي يثبت منطق النظرية الاقتصادية يعني أن الزيادة في المديونية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تخفيض عرض النقد بمقدار المرونة البالغة (0.58) وعندما تكون متباطئة بمدتين فأن تأثيره العكسي سينخفض الى (0.21). إن إنخفاض تأثير نسبة الدين الى الناتج المحلي الإجمالي مع الزمن يعود الى إعتقاد السياسة النقدية والمالية لإجراءات لتقليل الآثار السلبية على الاقتصاد.

أما المتغير ( $D(X1(-2))$ ) المؤثر في عرض النقد هو سعر النفط العالمي المتباطئ زمنياً بمدتين وأظهر تأثيراً طردياً هذا يعني ان الزيادة في سعر النفط بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة عرض النقد (اليورو) بمقدار المرونة المذكورة والبالغة (0.2) ، وهذه حالة طبيعية تعتبر من خصائص السوق الاوربية الصناعية التي تعتمد على استيراد النفط الخام بدرجة كبيرة.

في حين أثبت المتغير الفائض أو العجز في الميزان التجاري معنويته أيضاً وبالعلاقة طردية تتفق مع منطق النظرية الاقتصادية وخلال مدة إبطاء واحدة ، يؤكد أن الزيادة في الصادرات تؤدي الى الزيادة في عرض النقد بمقدار المرونة المذكورة والبالغة (1.55) فالزيادة في معدلات النمو الحقيقي تجعل البنك المركزي الأوربي قادر على إصدار العملة اليورو دون تأثيره على مستوى الأسعار كما أن هذا النمو يحقق زيادة في الصادرات وبالتالي يحقق فائضاً في ميزان المدفوعات. أما تأثير حالة الميزان التجاري في الفرق الثاني فقد أظهر تأثيراً طردياً بمقدار المرونة البالغة (1.67).

من خلال ما تقدم يظهر لنا ان متغيرات الدراسة ذات تأثير معنوي في عرض النقد الاوربي وهذا يثبت عكس الفرضية التي انطلق منها البحث.

5. الاستنتاجات والمقترحات

1.5 الاستنتاجات

- يعد عرض النقد الواسع من المتغيرات النقدية المهمة ذات التأثير الكبير في النشاط الاقتصادي والتي تعتبر من إهتمامات البنك المركزي الاوربي اذ سحب التكامل النقدي صلاحيات التحكم بعرض النقد للدول المنضوية تحته وجعلها تحت تصرف البنك المركزي الاوربي.
- أثبتت نتائج إختبار جذر الوحدة أن متغيرات الدراسة لم تستقر في المستوى وأستقرت في الفرق الأول ، لذلك يمكن الإعتماد عليها في الإختبار واتخاذ القرار بشأنها كون النتائج التي توصل لها حقيقية وغير مزيفة.

5. د. سامي خليل ، 1982 ، النظريات والسياسات النقدية والمالية ، الكويت ، الكتاب الثاني.
6. علي عبد الفتاح ابو شرار ، 2010 ، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الثانية.
7. د. محمود يونس ، 1984 ، مقدمة في نظرية التجارة الدولية ، كلية التجارة بجامعة الإسكندرية وبيروت.
8. د. يسري السامرائي، د. زكريا الدوري ، 2005 ، البنوك المركزية والسياسة النقدية .

## 2.6 المصادر الاجنبية

1. 1-R.P.Kent , 1972, Money and BanKing, 6<sup>th</sup> ed, insdale, IL, Rineharat and Winston , Inc.
2. P. Einziq , 1972 , Atext Book on monetary policy, 3<sup>rd</sup>. ed , London , MAGMILAN St. Martin's Press.
3. Christine Ammer and Dean S. Ammer, 1977, Dictionary of Busness and Economy , New York; Macmillan Publishing Co.
4. D.C Vangham Whitehead ,2003, European Union Enlargement Versus Social Europe, Edward Elgar Cheltenham.

- كما أثبتت نتائج إختبار الإبطاء الزمني أن أفضل فترة زمنية للإبطاء هي سنتين عندها تظهر نتائج النموذج أكثر معنوية من الفترات الأخرى يعني ان المتغيرات المستقلة لا تؤثر في الظاهرة المدروسة بشكل مباشر وإنما تحتاج الى فترة زمنية تصل الى سنة ليظهر تأثيرها.
- تبين بأن هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وبأكثر من إتجاه يعكس أن هناك علاقة طويلة الأجل تبين ذلك من خلال إختبار wald test بالإعتداع على قيمة F .
- أظهرت نتائج النموذج القياسي معنويته من الناحية الإحصائية والقياسية ، ولم تظهر مشكلة الإرتباط الذاتي وكانت قيمة معامل التحديد المصحح (68%) يعني أن متغيرات الدراسة تؤثر بهذا المقدار.

## 2.5 المقترحات

- العمل على زيادة التخصص ضمن دول الاتحاد النقدي والوصول الى الإنتاج الكبير من أجل التصدير وتحقيق فائض في ميزان المدفوعات.
- ينبغي أن تتراوح الزيادة السنوية في عرض النقد بين (3-5%) أي حسب الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي من أجل تفادي التضخم وتحقيق إستقرار في الأسعار.
- ضرورة الإعتداع على سياسة إقتصادية تقشفية من أجل تقليل نسبة الدين العام الى الناتج المحلي الإجمالي وجعله ضمن الحد المنصوص عليه في معاهدة ماستريخت.
- ضرورة إيجاد مصادر طاقة متجددة بتكلفة أقل من أجل تفادي الإضطرابات في أسعار النفط وتحقيق قيمة مضافة.

## 6. قائمة المصادر

### 1.6 المصادر العربية

1. السيد متولي عبد القادر ، 2007 ، اشتقاق نموذج تصحيح الخطأ من إختبار التكامل المتساوي لجوهانسن : إطار نظري ومثال تطبيقي بإستخدام EViews5 ، المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة ، شبرا الخيمة - مصر.
2. د. بسام يونس ابراهيم وآخرون ، 2002 ، الاقتصاد القياسي، دار عزة للنشر والتوزيع، الخرطوم ، السودان.
3. د. خالد محمد السواعي ، 2012 ، Eviews والقياس الاقتصادي ، دائرة المكتبة الوطنية ، الطبعة الاولى ، عمان الاردن.
4. هويشار معروف ، 2006 ، تحليل الاقتصاد الدولي ، دار جرير للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، الطبعة الاولى.

الملحق (1) عرض النقد والمديونية وسعر النفط وصافي الميزان التجاري في دول الاتحاد النقدي الأوربي

صافي الميزان X3 التجاري	X2 سعر النفط العالمي	X1 المديونية لدول الاتحاد الأوربي	Y عرض النقد الواسع (اليورو)	التطاعات السنة
10.8	26.01	73.4	3.3	1995
12.9	30.69	75	5.3	1996
20.9	27.71	74.6	4.2	1997
86.7	18.17	73.8	5.1	1998
75.9	25.13	72.2	5.7	1999
27.9	38.55	69.7	4.2	2000
-53.7	32.15	69.1	5.5	2001
-38.9	32.4	70.4	7.4	2002
10	36.5	71.3	8	2004
29.5	47.19	71	6.4	2005
59	65.03	69.6	7.4	2006
82.6	75.28	66.7	8.5	2007
13.5	81.33	68.7	11.2	2008
-22	105.23	78.2	9.5	2009
-60.32	66.97	84.2	3	2010
24.58	84.93	88.1	0.4	2011
21.6	115.22	73.1	1.5	2012
-59.5	113.31	72.8	3	2013
5.8	108.66	67.6	2.29	2014
9.7	99	63.4	2.89	2015
17.3	101.14	68.9	2.95	2016
25.43	98.23	64.7	2.97	2017
28.88	94.67	62.5	3.03	2018
29.76	93.85	64.3	3.12	2019

Sources: Eurostat. and ECB calculations.

Notes: Annual data are calculated using non-seasonally. adjusted data. Eurostat's second release of national accounts for the fourth quarter

of 2012 (which includes the expenditure breakdown) took place after the cut-off date for data for this report.

(1)Percentage change compared with the same period a year earlier.

(2)Percentage change compared. with the previous quarter.

(3)Including acquisitions less disposals of valuables.

(4)Imports and exports cover goods and services and include internal cross-border trade in the euro area. Since intra-euro area trade is not