

قياس الأثر غير المتماثل للسياسة النقدية على معدل التضخم عبر قناة سعر الفائدة (دراسة حالة موريتانيا خلال الفترة 1985-2022)

Measuring the Asymmetric Effects of Monetary Policy on Inflation through the Interest-Rate Channel: A Case Study of Mauritania over the Period 1985-2022

إبراهيم موسى كن

وحدة البحث: الاقتصاد الكلي والنمو والتنمية، كلية الاقتصاد والتسيير، جامعة نواكشوط، موريتانيا، kane.brahim@yahoo.fr

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 28 أبريل 2026

القبول: 28 جوان 2026

النشر: 30 جوان 2026

المؤلف المراسل

إبراهيم موسى كن

البريد الإلكتروني:

kane.brahim@yahoo.fr

حقوق النشر © 2026، جامعة المجاهد

عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة. هذه مقالة

ذات وصول مفتوح بموجب ترخيص CC

BY-NC-ND

الاقتباس المقترح

كن، إبراهيم موسى (2026). قياس الأثر

غير المتماثل للسياسة النقدية على معدل

التضخم عبر قناة سعر الفائدة (دراسة

حالة موريتانيا خلال الفترة 1985-2022)،

مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 10،

العدد 2، ص ص 295-311

DOI 10.58205/fber.v10i2.2122

الملخص: سعت هذه الدراسة إلى تقييم تأثير قناة سعر الفائدة على القروض في انتقال السياسة النقدية إلى معدل التضخم في الاقتصاد الموريتاني خلال الفترة 1985-2022. وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع غير الخطي *NARDL*.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها:

1. وجود تأثير إيجابي ومعنوي في الأجل القصير بين الصدمات الموجبة لسعر الفائدة المركزي ومعدل التضخم في موريتانيا، في حين لم يكن للصدمات السالبة لسعر الفائدة المركزي أي تأثير معنوي على معدل التضخم عند الفترة $t=0$.

2. يوجد تأثير معنوي للسياسة النقدية في موريتانيا على معدل التضخم في الأجل الطويل.

3. يوجد تأثير غير متماثل للسياسة النقدية في موريتانيا على معدل التضخم، عبر قناة سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة في الأجل الطويل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، معدل التضخم، موريتانيا، سعر الفائدة، نموذج *NARDL*.

Abstract: This study aims to assess the impact of the interest-rate channel on loans in the transmission of monetary policy to the inflation rate in the Mauritanian economy over the period 1985-2022. To this end, the study employs the nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) model.

The study yields several key findings, the most important of which are:

1. In the short run, there is a positive and statistically significant effect of positive shocks to the central interest rate on the inflation rate in Mauritania, whereas negative shocks to the central interest rate have no statistically significant effect on inflation at $t=0$.
2. There is a statistically significant effect of monetary policy in Mauritania on the inflation rate in the long run.
3. Monetary policy in Mauritania exhibits a nonlinear (asymmetric) effect on inflation through the interest-rate-on-loans channel during the study period in the long run.

Keywords: Monetary policy, inflation rate, Mauritania, interest rate, NARDL model.

م إ م أ

1. مقدمة:

295

ينتقل الأثر النقدي للسياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، من خلال ما يعرف بقنوات انتقال السياسة النقدية. بالرغم من الأهمية الكبيرة لهذه القنوات، يختلف الاقتصاديون في تقييماتهم لأهميتها وكذلك التوقيت المناسب لتأثيرها، مما يجعل من الصعب على السلطات النقدية تحقيق النتائج المرجوة فوراً. كما ينعكس

اختلاف الظروف الاقتصادية والأنظمة المالية من بلد لآخر على طبيعة وظروف عمل هذه القنوات، مما يزيد الجدل حول فعاليتها.

تعد قناة سعر الفائدة من المتغيرات الاقتصادية الهامة على المستوى الكلي والجزئي في النشاط الاقتصادي، فاستقرار أسعار الفائدة في حدود مقبولة تعبر عن مدى سلامة وصلابة السياسات النقدية المتبعة في اقتصاد معين، وتعتبر حسب الفكر الكلاسيكي القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في تحقيق هدف التضخم.

لذا يحتل معدل الفائدة مكانة متميزة في إدارة السياسة النقدية كآلية انتقال، حيث يعتبر هدفا تشغيليا وسيطا لضمان تحقيق الأهداف الوسيطة للبنك المركزي، فعند استخدام البنك المركزي لأدوات السياسة النقدية فإن عملية التأكد من فاعلية وتأثير تلك الأدوات، تأتي من متابعة مؤشرات الأداء أو الأهداف التشغيلية.

في ضوء ما تقدم تنازل مشكلة هذه الدراسة التي تسعى إلى الإجابة على السؤال المحوري التالي:

ما هو تأثير السياسة النقدية في موريتانيا على معدل التضخم عبر قناة سعر الفائدة على القروض خلال الفترة 1985-2022؟

1.1. فرضيتي الدراسة:

من أجل الإجابة على التساؤل الرئيسي، تم وضع الفرضيتين التاليتين:

- أ. يوجد تأثير للسياسة النقدية في موريتانيا في الأجل الطويل على معدل التضخم خلال فترة الدراسة.
- ب. يوجد تأثير غير متماثل للسياسة النقدية في موريتانيا على معدل التضخم خلال فترة الدراسة في الأجل الطويل.

2.1. منهجية الدراسة:

تمكنت الدراسة من بناء نموذج قياسي من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع غير الخطي NARDL، بهدف معرفة مدى فعالية سعر الفائدة على القروض في نقل قرارات البنك المركزي الموريتاني إلى معدل التضخم خلال فترة الدراسة. كما يسمح استخدام نموذج NARDL، من التعرف على تماثل أو عدم تماثل السياسة النقدية في موريتانيا تجاه معدل التضخم.

3.1. حدود الدراسة:

يتعلق الإطار المكاني للدراسة في موريتانيا، أما الإطار الزمني لها، فيغطي الفترة 1985-2022، وذلك باستخدام بيانات سنوية. حيث تمثل سنة 1985 بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في موريتانيا، أما سنة 2022 فهي نهاية الفترة، إذ تمثل آخر سنة توفرت عنها بيانات الدراسة بدقة.

2. مراجعة الأدبيات السابقة التي درست قناة سعر الفائدة:

حاولت العديد من الدراسات السابقة، اختبار فعالية قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. ومن بين تلك الدراسات ما يلي:

دراسة (Abraham, Samba, & Edmund, 2023) بحثت في مدى فعالية قناة سعر الفائدة في نقل أثر

السياسة النقدية إلى مستوى الأسعار المحلية في سيراليون، وذلك بالاعتماد على بيانات شهرية من فبراير 2011 إلى يونيو 2022. وقد استخدمت الدراسة نموذج VAR لتحليل العلاقة بين معدل الائتمان المقدم للقطاع الخاص ومؤشر أسعار المستهلك. النتائج أشارت إلى أنه بالرغم من أن سعر الفائدة الرئيسي ينتقل بشكل فعال إلى معدل الائتمان المقدم للقطاع الخاص، إلا أن هذا الأخير لا ينتقل بشكل فعال إلى المتغيرات النقدية الأخرى ذات الأهمية كمستوى الأسعار، مما يعني أن دور السياسة النقدية في سيراليون محدود للغاية.

تناولت دراسة (Mgbomene & Igben, 2023) تأثير أسعار الفائدة وسعر الصرف على النمو الاقتصادي في نيجيريا، وامتدت بيانات الدراسة للفترة 1981-2021. وقد اتبعت الدراسة تقنية نموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتحليل النتائج، والتي كشفت بأن سعر الإقراض الرئيسي وسعر الصرف يؤديان إلى انخفاض النمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة قيد الدراسة.

قامت دراسة (Ojaghlou & Söztanaci, 2022) بتحليل كيفية تأثير التغيرات في سعر الفائدة الرسمي الذي حدده البنك المركزي التركي على أسعار الفائدة الأخرى في السوق، والبيانات المستخدمة في الدراسة هي ستة أسعار للفائدة في السوق، بما في ذلك سعر الفائدة الرسمي بالإضافة إلى سعر الإقراض، معدل الإيداع، سعر سوق المال، معدل أذونات الخزينة وعائد السندات الحكومية. واستخدمت الدراسة منهجية BVAR وذلك لتقدير مدى استجابة أسعار الفائدة لسعر الفائدة الرسمي. توصلت النتائج إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين أسعار الفائدة، مع وجود علاقة تأثير وارتباط قوية بين سعر الفائدة الرسمي والمعدلات الأخرى، مثل سعر سوق المال، وسعر الإيداع، وسعر الإقراض. وسعر أذونات الخزينة، لكن في المقابل لم تكشف الدراسة عن وجود انتقال ما بين عائد السندات الحكومية وسعر الفائدة الرسمي.

م إ م أ

297

الغرض من دراسة (Usupbeyli, 2020) هو البحث في التأثيرات غير المتماثلة لصدمات أسعار الفائدة غير المتوقعة على الإنتاج المحلي الإجمالي الحقيقي ومعدل التضخم في تركيا، من يناير 2003 إلى سبتمبر 2019، عن طريق نموذج الانحدار الذاتي الموزع غير الخطي NARDL. أشارت نتائج الدراسة إلى أن صدمات السياسة النقدية غير المتوقعة في تركيا لها آثار متماثلة على الإنتاج، في حين أن آثارها على معدل التضخم غير متماثلة. كما توصلت الدراسة أيضا، إلى أن التغيرات الإيجابية والسلبية في أسعار الفائدة لها تأثير إيجابي كبير على معدل التضخم.

وفي دراسة مماثلة للاقتصاد التركي، تناولت دراسة (Okur, Akkus, & Durmaz, 2019) القنوات المسؤولة عن التحويل النقدي الأكثر فعالية. حيث استخدمت الدراسة بيانات ربع سنوية للفترة 2005-2017، فقد تم التحليل عن طريق استخدام نموذج VAR لتحديد كفاءة آلية التحويل النقدي. النتائج التي تم الحصول عليها تشير إلى أن القروض والاحتياطيات لها دور أكثر فاعلية في نقل الأثر النقدي إلى معدل التضخم في المدى الطويل، في حين أن سعر الصرف وقناة الاحتياطيات لها تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. كما تم الكشف بأن للقروض تأثير إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على المدى الطويل.

وقد قيمت دراسة (Akosah, 2015) كفاءة القنوات المستخدمة لنقل السياسة النقدية، وذلك باستخدام بيانات سنوية من 1997 إلى 2013 لاقتصاد غانا، طبقت الدراسة نموذج VAR وأظهرت النتائج أن آلية انتقال السياسة النقدية في نيجيريا تتأثر بشكل كبير بقناة سعر الفائدة وقنوات الائتمان.

كما استهدفت دراسة (Davcev, Hourvoulides, & Komic, 2015) قياس أثر معدل الفائدة ومعدل

التضخم على الناتج المحلي الإجمالي في كل من بلغاريا، رومانيا ودولة مقدونيا، وذلك باستخدام تحليل التكامل المشترك للبيانات عن الفترة 2000-2014، وكذلك سببية ارجاجر لفحص الاتجاهات بين المتغيرات. وتوصلت الدراسة إلى أن معدلي التضخم والفائدة لهما أثر سلبي على الناتج المحلي الاجمالي في بلغاريا ورومانيا، بينما في مقدونيا كان أثر معدل التضخم على الناتج المحلي الإجمالي ضعيفا، في حين كان أثر سعر الفائدة على الناتج المحلي الاجمالي سالب.

ركزت دراسة (Ayub & al, 2014) على تحليل العلاقة السببية بين معدل التضخم وسعر الفائدة الاسمي في باكستان خلال الفترة 1973-2010، تم استخدام اختبار التكامل المشترك لجوهانسن وانجل ارجانجر لتحديد طبيعة العلاقة ما بين المتغيرات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم في باكستان.

وقد تساءلت دراسة (Krusec, 2011)، هل سياسة استهداف معدل التضخم فعالة؟ وذلك بالنسبة لدولة بولندا، جمهورية التشيك، سلوفاكيا والمجر. واستخدمت الدراسة نموذج SVAR لتحليل الصدمة النقدية على المدى الطويل، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن لصدمة ارتفاع أسعار الفائدة تأثيرا سلبيا قويا على معدل التضخم في جميع بلدان العينة، وأن استجابة الصدمة الناتجة عن ارتفاع 1% في سعر الفائدة الاسمي تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بمقدار النصف إلى نقطة واحدة في المائة.

تتفق هذه الدراسات، على أن قناة سعر الفائدة تلعب دورا حيويا في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، إلا أن النتائج تختلف وفقا للوضع الاقتصادي المحلي لكل بلد والأساليب التحليلية المعتمدة. فقد أظهرت معظم الدراسات وجود علاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة غالبا إلى تراجع في الإنتاج. من ناحية أخرى، تباينت النتائج بشأن فعالية قناة سعر الفائدة في التأثير على معدل التضخم، حيث أشارت بعض الدراسات إلى تأثير محدود لهذه القناة، بينما أكدت أخرى وجود تأثير غير متماثل لصدمة أسعار الفائدة على معدل التضخم.

3. تطور معدلات الفائدة في الاقتصاد الموريتاني خلال الفترة 1985-2022:

لقد صار نقاش وجدل بين الأوساط الأكاديمية الاقتصادية، حول درجة وسرعة استجابة معدلات الفائدة للبنوك التجارية للتغيرات الحاصلة على مستوى سعر الفائدة الرئيسي للبنك لمركزي، نظرا للأهمية البالغة الذي يلعبه سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي في تحويل قرارات السلطات النقدية إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، وفي هذا السياق، فقد سعت السلطات النقدية الموريتانية منذ نشأة البنك المركزي، إلى العمل على ضمان فعالية الوساطة المالية، خاصة مع التوجه نحو التحرير المالي في منتصف ثمانينات القرن الماضي، حيث أدركت بأن عدم الاستقرار المالي سيثير اشكالات حول طبيعة وآلية عمل السياسة النقدية

جدول 1: تطور معدلات الفائدة في الاقتصاد الموريتاني خلال الفترة 1985-2022

السنوات	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على القروض	سعر الفائدة الرئيسي
1985	7.17	12.00	6.5
1986	6.58	12.00	6.5
1987	6.00	12.00	6.5
1988	6.00	12.00	6.5

7	10.00	5.00	1989
7	10.00	5.00	1990
7	10.00	5.00	1991
10	15.83	7.52	1992
11	17.58	8.63	1993
11	18.17	9.00	1994
11	20.33	9.00	1995
11	22.00	9.00	1996
11	22.00	9.00	1997
18	25.50	9.00	1998
18	28.00	9.00	1999
13	25.58	9.42	2000
11	22.50	8.00	2001
11	21.00	8.00	2002
11	21.00	8.00	2003
11	21.00	8.00	2004
14	23.08	8.00	2005
14	24.00	8.00	2006
12	23.50	8.00	2007
12	20.33	8.00	2008
9	19.50	8.00	2009
9	17.00	8.00	2010
9	17.00	8.00	2011
9	17.00	4.02	2012
9	17.00	3.34	2013
9	17.00	4.47	2014
9	17.00	4.66	2015
9	17.00	5.33	2016
9	17.00	5.67	2017
6.5	14.50	4.60	2018
6.5	14.50	4.80	2019
5	13.00	4.70	2020
5	13.00	4.60	2021
8	16.00	5.00	2022

م.إ.أ

299

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي الموريتاني عن الاقتصاد الموريتاني

من خلال الجدول أعلاه، يلاحظ أن سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الموريتاني قد عرف استقراراً في فترات زمنية خلال الفترة 1985-2022، وكان قد بلغ 18% كأعلى معدل مسجل في سنتي 1998 و1999، ليبدأ بعد ذلك في الانخفاض مسجلاً 5% كأدنى معدل وذلك في سنتي 2020 و2021، فيما بلغ في المتوسط خلال هذه الفترة حوالي 10%. ويشير هذا الارتفاع إلى توجهات البنك المركزي الموريتاني نحو مكافحة التضخم وتعزيز الاستقرار النقدي.

أما سعر الفائدة على القروض، فقد كان مرتفعاً نوعاً ما في أغلب فترات الدراسة، حيث بلغ 28% كأعلى معدل في سنة 1999، في حين سجل 10% كأدنى معدل في سنتي 1990 و1991، فيما سجل في المتوسط حوالي 18%. هذا الارتفاع الملاحظ لهذا المعدل يدل على أن البنوك التجارية الموريتانية قد مارست سياسة الإحجام عن التمويل لعدم تمكنها من إجراء تقييم شامل ودقيق لمخاطر الائتمان، بسبب نقص الكوادر ذات الخبرة والكفاءة في تفسير المخاطر المصرفية واتخاذ القرارات الائتمانية السليمة، الأمر الذي أدى إلى رفع معدلات الفائدة بهدف الحد من التسهيلات الائتمانية الممنوحة.

من جهة أخرى، فقد سار سعر الفائدة على الودائع في اتجاه منخفض خلال فترة الدراسة، حيث سجل حوالي 9.5% كأعلى معدل في سنة 2000 في حين بلغ حوالي 3.5% كأدنى معدل في سنة 2013، أما في المتوسط فقد سجل حوالي 7%. ويعود هذا الانخفاض إلى الضغط الكبير الذي تمارسه السيولة الفائضة لدى البنوك التجارية على سعر الفائدة على الودائع.

وتعكس التقلبات الملحوظة لأسعار الفائدة في موريتانيا، التحديات الاقتصادية والسياسة النقدية المتبعة، وبالتالي ينبغي على البنك المركزي الموريتاني العمل على استقرار أسعار الفائدة لتعزيز الاستقرار الاقتصادي، واتخاذ خطوات لتعزيز ثقافة الادخار من خلال تقديم حوافز للودائع، كما من الضروري مراقبة مستويات التضخم بشكل مستمر لضمان استقرار الأسعار وتحقيق النمو المستدام.

4. الجانب القياسي للدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى قياس تأثير السياسة النقدية على التضخم في موريتانيا عبر قناة سعر الفائدة على القروض خلال الفترة 1985-2022. ومن أجل ذلك استخدمت الدراسة البيانات السنوية للمتغيرات التالية وذلك بعد إدخال اللوغاريتم عليها من أجل تثبيت التباين وتقليل القيم الشاذة.

- **LINT** لوغاريتم سعر الفائدة المركزي كممثل للسياسة النقدية.
- **LINF** لوغاريتم معدل التضخم وهو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية للبنك المركزي الموريتاني.
- **LPIB_r** لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وهو من ضمن أهداف السياسة.
- **LT_PRETS** لوغاريتم سعر الفائدة على القروض ويمثل قناة سعر الفائدة.

1.4. مصادر بيانات الدراسة:

تم الحصول على جميع بيانات الدراسة خلال الفترة 1985-2022 انطلاقاً من قاعدة بيانات البنك الدولي عن

م إ م أ

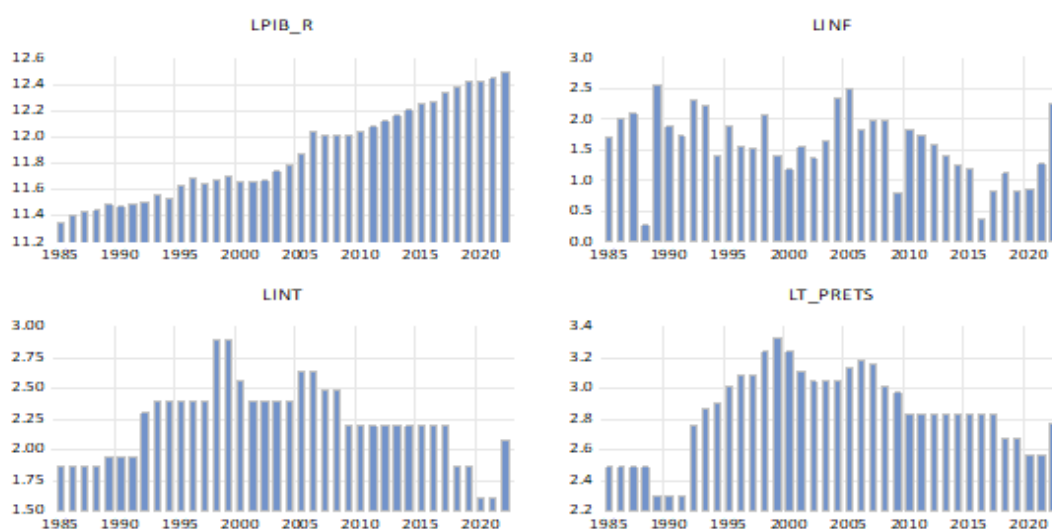
300

الاقتصاد الموريتاني لسنة 2022، باستثناء بيانات معدل الفائدة على القروض الذي تم الحصول عليه من خلال تقارير البنك المركزي الموريتاني.

2.4. توصيف متغيرات الدراسة:

يتطرق هذا الجزء من الدراسة للإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة، حيث تم عرض الأشكال البيانية أولاً، التي تمكن من التعرف السريع للملامح العامة لسلوك المتغيرات، ثم تقديم مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت ومقاييس الالتواء والتفلطح لكل المتغيرات في جدول.

شكل 1: يوضح تطور متغيرات الدراسة



م إ م أ

301

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

جدول 2: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة بعد إدخال اللوغاريتم

لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (LPIB_R)	لوغاريتم التضخم معدل (LINF)	لوغاريتم سعر الفائدة المركزي (LINT)	لوغاريتم سعر الفائدة على القروض (LT_PRETS)	
11.87	1.59	2.23	2.84	المتوسط
11.76	1.61	2.20	2.83	الوسيط
12.49	2.56	2.89	3.33	الحد الأعلى
11.35	0.28	1.61	2.30	الحد الأدنى
0.35	0.56	0.31	0.28	الانحراف المعياري
0.28	-0.41	0.03	-0.36	معامل الالتواء

معامل التفلطح	1.74	2.69	2.70	2.28
عدد المشاهدات	38	38	38	38

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

يوضح الجدول أعلاه، أن عدد المشاهدات أو حجم العينة يصل إلى 38 مشاهدة، وقد تميزت بيانات الدراسة بانحراف معياري قليل لجميع المتغيرات، وهو ما يعني عدم انحرافها وتشتتها عن متوسطها الحسابي. إضافة إلى ذلك فإن معامل الالتواء يختلف عن الصفر لجميع متغيرات الدراسة مما يعني بأن التوزيع متناظر، كما أظهرت معطيات معامل التفلطح، أن التوزيع ليس به تفلطح.

3.4. اختبارات سكون متغيرات الدراسة:

يسعى اختبار السكون، إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل متغيرات الدراسة خلال الفترة 1985-2022 والتأكد من مدى سكونها، وتبين نتائج الجدول 3 اختباري جذر الوحدة لجميع متغيرات الدراسة باستخدام اختباري ديكي فولير ADF وفيليبس بيرون PP.

جدول 3: نتائج اختباري ديكي فولير الموسع ADF وفيليبس بيرون PP عند المستوى الأصلي

م.إ.م.أ

302

المتغيرات		اختبار		الثابت		الثابت والاتجاه العام	
احتمالية P-)	إحصائية T	احتمالية P-)	إحصائية T			احتمالية P-)	إحصائية T
(Value)		(Value)				(Value)	
0.5506	-2.059246	0.9797	0.386956	ADF	لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (LPIB_R)	0.5194	-2.117623
0.5194	-2.117623	0.97990	0.390850	PP		0.0009	-5.127086
0.0009	-5.127086	0.0008	-4.544528	ADF	لوغاريتم معدل التضخم (LINF)	0.0008	-5.196077
0.0008	-5.196077	0.0005	-4.733921	PP		0.6441	-1.880996
0.6441	-1.880996	0.2886	-1.992860	ADF	لوغاريتم سعر الفائدة المركزي (LINT)	0.6441	-1.880996
0.6441	-1.880996	0.2886	-1.992860	PP		0.6897	-1.787970
0.6897	-1.787970	0.3077	-1.947563	ADF	لوغاريتم سعر الفائدة على القروض (LT_PRETS)	0.8570	-1.356996
0.8570	-1.356996	0.4366	-1.672350	PP			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

تبين النتائج أعلاه، أن لوغاريتم معدل التضخم ساكن عند مستواه الأصلي، سواء تعلق الأمر باختبار ADF أو اختبار PP، حيث أن احتمالية (P-Value) معنوية عند مستوى أقل من 5%، أما بالنسبة لباقي المتغيرات، فتظهر النتائج بأنها غير ساكنة عند مستواها الأصلي سواء بالنسبة لاختبار ADF أو اختبار PP، لكنهم أصبحوا ساكنين بعد أخذ الفرق الأول كما يبين ذلك الجدول 4.

جدول 4: نتائج اختبار ديكي فولير الموسع ADF وفيليبس بيرون PP بعد أخذ الفرق الأول

المتغيرات		اختبار		الثابت		الثابت والاتجاه العام	
				إحصائية T	احتمالية P-) (Value	إحصائية T	احتمالية P-) (Value
لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (LPIB_R)	ADF	-5.81244	0.0000	-5.872417	0.0001		
	PP	-5.812965	0.0000	-5.876192	0.0001		
لوغاريتم سعر الفائدة المركزي (LINT)	ADF	-4.671353	0.0006	-4.634743	0.0036		
	PP	-4.385628	0.0013	-4.008329	0.0173		
لوغاريتم سعر الفائدة على القروض (LT_PRETS)	ADF	-4.291430	0.0017	-4.307077	0.0084		
	PP	-4.312829	0.0016	-4.140345	0.0126		

م إ أ

303

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

4.4. عرض نتائج تقدير الدراسة القياسية:

سيتم تقدير دالة معدل التضخم في ظل وجود قناة سعر الفائدة على القروض، وذلك باستخدام نموذج NARDL من أجل توضيح أثر سعر الفائدة المركزي على معدل التضخم خلال فترة الدراسة. والنموذج المقدر هو على الشكل التالي:

$$\begin{aligned}
 \Delta LINF_t = & \mu + \rho LINF_{t-1} + \theta_1^+ LINT_{t-1}^+ + \theta_1^- LINT_{t-1}^- + \theta_2^+ LPIB_R_{t-1}^+ \\
 & + \theta_2^- LPIB_R_{t-1}^- + \theta_3^+ LT_PRETS_{t-1}^+ + \theta_3^- LT_PRETS_{t-1}^- \\
 & + \sum_{j=1}^{\rho-1} \alpha_j \Delta LINF_{t-j} + \sum_{j=0}^{\rho-1} (\pi_{j1}^+ \Delta LINT_{j1-1}^+ + \pi_{j1}^- \Delta LINT_{j1-1}^-) \\
 & + \sum_{j=0}^{\rho-1} (\pi_{j2}^+ \Delta LPIB_R_{j2-1}^+ + \pi_{j2}^- \Delta LPIB_R_{j2-1}^-) \\
 & + \sum_{j=0}^{\rho-1} (\pi_{j3}^+ \Delta LT_PRETS_{j3-1}^+ + \pi_{j3}^- \Delta LT_PRETS_{j3-1}^-) + \varepsilon_t
 \end{aligned}$$

يهدف هذا النموذج إلى تقدير أثر انتقال السياسة النقدية في موريتانيا إلى معدل التضخم، وذلك باتباع الخطوات التالية:

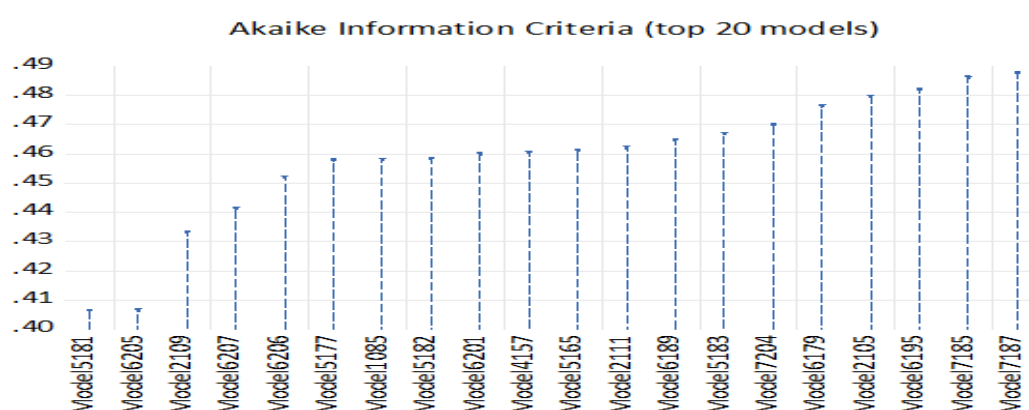
1.4.4. تقدير نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع غير الخطي NARDL:

تبعاً لما تم تأكيده سابقاً، من أن جميع متغيرات هذا النموذج ساكنة بعد أخذ الفرق الأول ما عدا متغير معدل التضخم، فإنه يمكن استخدام نموذج NARDL طبقاً للخطوات التالية:

أ. تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج:

يتبين من خلال الشكل البياني 2، أن فترة الإبطاء المثلى التي توافق دالة معدل التضخم في هذا النموذج، هي $(1, 2, 3, 3, 0, 0, 3)$ NARDL، وذلك اعتماداً على معيار Akaike لعدة تباطؤات زمنية.

شكل 2: يوضح نتائج اختبار فترات الإبطاء المثلى حسب (AIC)



م.إ.م.أ

304

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

ب. تقدير نموذج NARDL لدالة معدل التضخم:

يشير الجدول 5، إلى نتائج تقدير أثر سعر الفائدة المركزي على معدل التضخم في موريتانيا، وذلك في ظل وجود قناة سعر الفائدة على القروض، حيث تظهر نتائج التقدير، أن معامل التحديد بلغ حوالي 0,89 وهي قيمة مرتفعة، حيث تشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر معدل التضخم بـ 89%، كما أن قيمة فيشر المحسوبة ذات دلالة إحصائية، حيث يلاحظ أن القيمة الاحتمالية له هي 0.00 وهي أقل من 0,05، وهذا يدل على أن النموذج ذو جودة إحصائية عالية عند مستوى معنوية 1%.

جدول 5: يوضح احصائيات المعنوية الكلية والقدرة التفسيرية لنموذج NARDL

الاحتمال	القيمة	
	0.89	معامل التحديد
0.00	7.09	احصائية F

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الملحق رقم 1

2.4.4. تقدير الأثر في الأجل الطويل والقصير باستعمال نموذج NARDL:

سيتم تقدير الأثر على المديين القصير والطويل كما يلي:

أ. اختبار الحدود:

طبقاً لنتائج الجدول 6، يمكن ملاحظة أن القيمة المحسوبة لـ F أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى والحد الأعلى عند جميع مستويات المعنوية، وبالتالي نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدل التضخم وبقية متغيرات النموذج.

جدول 6: يوضح نتائج اختبار الحدود

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic K	6.972215 6	10%	Asymptotic: n=1000 1.99	2.94
		5%	2.27	3.28
		2.5%	2.55	3.61
		1%	2.88	3.99

م إ أ

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

ب. نموذج تصحيح الخطأ:

305

يوضح الجدول 7، نتائج تقدير الآثار القصيرة والطويلة، وذلك بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

جدول 7: نتائج نموذج تصحيح الخطأ

العلاقة قصيرة الأجل				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINT_POS)	2.364155	0.296321	7.978349	0.0000
D(LINT_POS(-1))	0.772274	0.460894	1.675601	0.1145
D(LINT_NEG)	-0.0158	0.562818	-0.028073	0.978
D(LINT_NEG(-1))	3.137716	0.661141	4.74591	0.0003
D(LINT_NEG(-2))	2.471642	0.559983	4.413782	0.0005
D(LPIB_R_POS)	-0.270969	1.102247	-0.245834	0.8091
D(LPIB_R_POS(-1))	6.395526	1.280814	4.99333	0.0002
D(LPIB_R_POS(-2))	7.452171	1.615631	4.612545	0.0003
D(LT_PRETS_NEG)	-4.220014	0.960576	-4.393211	0.0005
D(LT_PRETS_NEG(-1))	-3.763164	1.119426	-3.36169	0.0043
D(LT_PRETS_NEG(-2))	-1.936717	0.781461	-2.478327	0.0256
CointEq(-1)*	-1.138388	0.125862	-9.04474	0.000

العلاقة طويلة الأجل				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINT_POS	0.453312	1.083867	0.418236	0.6817
LINT_NEG	-2.979315	1.427705	-2.086785	0.0544
LPIB_R_POS	-4.498833	0.879701	-5.11405	0.0001
LPIB_R_NEG	6.300274	6.27095	1.004676	0.331
LT_PRETS_POS	1.143343	0.814908	1.403034	0.181
LT_PRETS_NEG	0.291204	2.217455	0.131323	0.8973
C	1.720438	0.418158	4.114327	0.0009

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 12 Eviews

-العلاقة قصيرة الأجل:

من خلال نتائج الجزء العلوي من الجدول 7، يتضح أن للصدمات الموجبة لسعر الفائدة المركزي تأثيراً معنوياً عند مستوى 1% على معدل التضخم خلال فترة الدراسة، وذلك في حالة عدم وجود فترات للإبطاء. فعند زيادة سعر الفائدة المركزي بوحدة واحدة، فإن معدل التضخم سيرتفع بـ 2.36% وهو عكس النظرية الاقتصادية. يمكن تفسير ذلك بأن سعر الفائدة محدود التأثير لأن الاقتصاد الموريتاني يتميز بخصائص منها:

- الطابع المستورد للتضخم، حيث تشكل العوامل الخارجية نحو 70% من معدل التضخم (وزارة الشؤون الاقتصادية والتنمية، 2022)، مما يجعل أدوات السياسة النقدية المحلية محدودة التأثير في احتواءه.
- ضعف الشمول المالي، حيث لا تتجاوز نسبة الولوح إلى القطاع المصرفي 22% (البنك المركزي الموريتاني، 2024). وهو ما يقلص من قاعدة انتقال أثر السياسة النقدية.

- هيمنة القطاع غير المصنف على الاقتصاد الموريتاني، إذ يستحوذ على 80% من النشاط الاقتصادي (وزارة الشؤون الاقتصادية والتنمية، 2022)، الأمر الذي يجعل أي تعديل في سعر الفائدة إلى عبء تكلفة إضافية على المتعاملين الرسميين، فينعكس ذلك في النهاية بارتفاع الأسعار.

بالمقابل لم تسجل الصدمات السالبة لسعر الفائدة المركزي أي تأثير معنوي على معدل التضخم في حالة عدم وجود فترات للإبطاء، لتكون معنوية عند مستوى معنوية 1% بعد فترة الإبطاء الأولى والثانية.

كما أشارت النتائج، إلى عدم وجود تأثير معنوي عند جميع المستويات المعنوية للصدمات الموجبة للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي على معدل التضخم خلال فترة الدراسة، وذلك في حالة عدم وجود فترات للإبطاء، لتكون معنوية عند مستوى 1% بعد فترة الإبطاء الأولى والثانية.

أما فيما يخص سعر الفائدة على القروض، فقد أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي عند مستوى 5% ما بين معدل التضخم والصدمات السالبة لهذه القناة، وذلك في حالة عدم وجود فترات للإبطاء وكذلك عند فترة الإبطاء الأولى والثانية، ففي حالة عدم وجود فترات للإبطاء فإن خفض سعر الفائدة على القروض بوحدة واحدة سيرفع معدل التضخم بـ 4.22%.

م.إ.أ

306

أما بالنسبة لنموذج تصحيح الخطأ، فقد أظهرت النتائج أن قيمة معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ بلغت - 1.13، وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1%. كما تشير القيمة المطلقة لمعامل حد تصحيح الخطأ والتي بلغت 113%، أننا نحتاج إلى 0.88 سنة (أي 9 أشهر تقريباً) لاستعادة التوازن وتصحيح الاختلالات قصيرة الأجل.

-العلاقة طويلة الأجل:

تشير النتائج المبينة في الجزء السفلي من الجدول 7، إلى عدم وجود تأثير معنوي عند جميع المستويات المعنوية للصدمات الموجبة لسعر الفائدة المركزي على معدل التضخم خلال فترة الدراسة. في حين يوجد تأثير معنوي سلبى عند مستوى معنوية 5% للصدمات السالبة لسعر الفائدة المركزي على معدل التضخم، فعند انخفاض سعر الفائدة المركزي بوحدة واحدة فإن معدل التضخم سيرتفع ب 2.97%، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

كما أشارت النتائج، بأن للصدمات الموجبة للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي تأثيراً معنوياً عند مستوى 1% على معدل التضخم خلال فترة الدراسة، فعند زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بوحدة واحدة، فإن معدل التضخم سينخفض ب 4.49%. بالمقابل لم تسجل الصدمات السالبة للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي أي تأثير معنوي على معدل التضخم خلال فترة الدراسة.

أما بخصوص سعر الفائدة على القروض، فقد أظهرت نتائج الأجل الطويل بأنه لا يوجد تأثير معنوي للصدمات الموجبة والسالبة لهذه القناة على معدل التضخم خلال فترة الدراسة.

ت. اختبار عدم التماثل Wald Test:

من خلال نتائج Wald Test، كما يظهر في الجدول 8، يمكن ملاحظة أن احتمال القيمة الإحصائية لفيشر أقل من 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية العديمة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن للصدمات الموجبة والسالبة لسعر الفائدة المركزي تأثير غير متماثل أو غير خطي على معدل التضخم في الأجل الطويل.

جدول 8: اختبار عدم التماثل لدالة معدل التضخم في الأجل الطويل باستخدام اختبار Wald Test

Test Statistic	Value	df	Probability
t-statistic	2.404722	15	0.0296
F-statistic	5.782686	(1, 15)	0.0296
Chi-square	5.782686	1	0.0162

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

ث. اختبار جودة النموذج المقدر:

تشير نتائج الجدول 9، إلى أن احتمال جاك بيرا بلغ ($P - Value = 0.25$) وهو أكبر من 5%، وبالتالي تقبل فرضية العدم التي تنص على أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي.

كما بلغ احتمال فيشر لاختبار **Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test** (0.27)، وهو أكبر من 5%، وبالتالي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي.

أما بخصوص اختبار مدى تجانس البواقي من عدمها، فقد بلغ احتمال فيشر لاختبار **ARCH** (0.96)، وهو أكبر من 5%، وهذا يعني قبول فرضية العدم التي تنص على ثبات تباين البواقي.

جدول 9: الاختبارات التشخيصية للنموذج

نوع الاختبار	الاختبار	القيمة الإحصائية	القيمة الاحتمالية
التوزيع الطبيعي للبواقي	Jarque-Bera	2.719252	0.256757
الارتباط الذاتي للبواقي	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:	1.428945	0.2748
ثبات تباين البواقي	Heteroskedasticity Test: ARCH	0.001544	0.9689

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

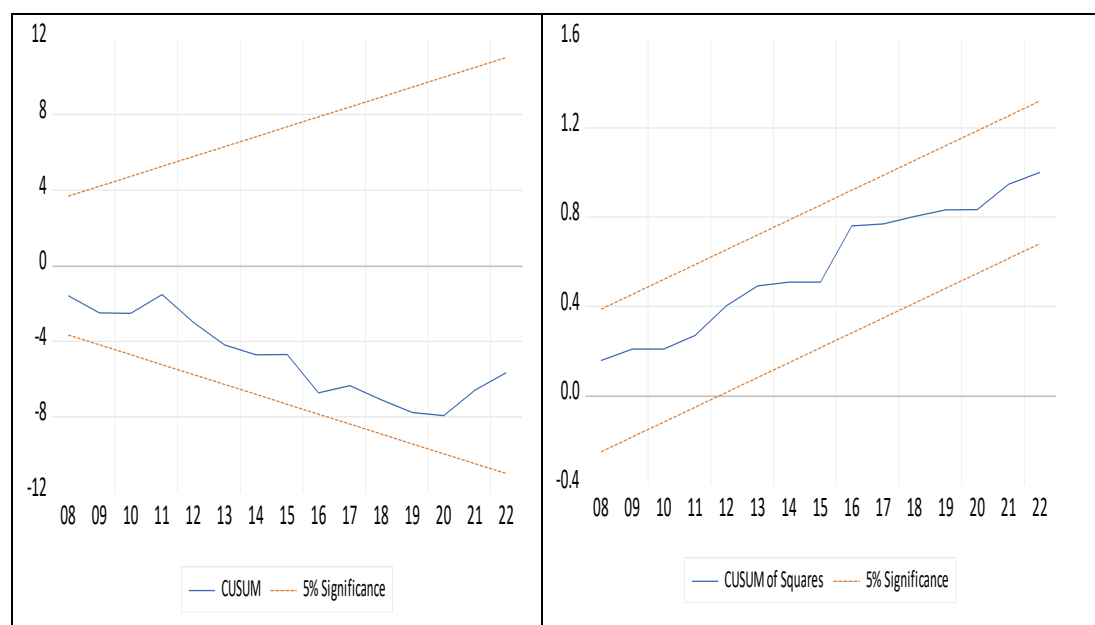
ج. اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج:

من خلال الشكل البياني 3، نلاحظ بأن الرسمين البيانيين لاختباري المجموع التراكمي للبواقي **CUSUM** والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة **CUSUM Of Squares**، يتحركان داخل المنطقة الحرجة عند مستوى 5%، وبالتالي النموذج المقدر يحقق الاستقرار الهيكلي خلال فترة الدراسة.

شكل 3: يوضح الاستقرار الهيكلي لدالة معدل التضخم في نموذج ميكانيزم سعر الفائدة على القروض

م.إ.أ

308



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات Eviews 12

5. الخاتمة:

تناولت هذه الدراسة تأثير قناة سعر الفائدة على القروض في انتقال السياسة النقدية إلى معدل التضخم في الاقتصاد الموريتاني خلال الفترة 1985-2022. من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع غير الخطي NARDL. وقد أسفرت الدراسة إلى جملة من النتائج نوردتها في النقاط التالية:

1. أشارت نتائج اختبار الحدود، إلى وجود تكامل مشترك ما بين معدل التضخم وبقية المتغيرات في الدراسة في النموذج المقدر.

2. أظهرت نتائج نموذج تصحيح الخطأ بالنسبة للنموذج المقدر، بأن إشارة قيمة معامل إبطاء حد تصحيح الخطأ سالبة، وهو ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%، وهو ما يزيد من صحة العلاقات التوازنية في المدى الطويل.

3. أوضحت نتائج الدراسة أيضا، إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي في الأجل القصير ما بين الصدمات الموجبة لسعر الفائدة المركزي ومعدل التضخم في موريتانيا، بينما لم يكن للصدمات السالبة لسعر الفائدة المركزي أي تأثير معنوي على معدل التضخم عند الفترة $t=0$.

4. للسياسة النقدية في موريتانيا تأثير معنوي في الأجل الطويل على معدل التضخم، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

5. يوجد تأثير غير متماثل للسياسة النقدية في موريتانيا على معدل التضخم، عبر قناة سعر الفائدة على القروض خلال فترة الدراسة في الأجل الطويل، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

6. على مستوى صلاحية النتائج القياسية ومدى مصداقيتها، فقد بينت الاختبارات التشخيصية للبواقي في النموذج المقدر، بأنه يتوزع توزيعا طبيعيا وخال من الارتباط الذاتي وتباينه ثابت.

7. أما بالنسبة لاستقرارية النموذج، فقد بينت الأشكال البيانية للمجموع التراكمي للبواقي CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة CUSUM Of Squares، بأنها تتحرك داخل الحدود الحرجة عند مستوى 5%، وبالتالي فإن النموذج المقدر يحقق الاستقرار الهيكلي خلال فترة الدراسة.

6. المراجع:

- Akosah, N. K. (2015). Is the Monetary Policy Rate Effective? Recent Evidence from Ghana. *Graduate Institute of International and Development Studies, Geneva, Switzerland, Working Paper Series – N IHEIDWP14-2015. Geneva, 1-39.*
- Ayub, G., & al. (2014). Relationship between Inflation and Interest Rate: Evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences, 3(4), 51-55.*
- Davcev, L., Hourvouliades, N., & Komic, J. (2015). Impact of Interest Rate and Inflation on GDP in Bulgaria, Romania and FYROM. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies, 20(2), 131-147.*
- Krusec, D. (2011). Is Inflation Targeting Effective? Monetary Transmission in Poland, the Czech Republic, Slovakia, and Hungary. *Eastern European Economics 49(1), 52-71.*

Mgbomene, C., & Igben, H. (2023). Effect of Interest Rate and Exchange Rate on Economic Growth Nigeria. *African Journal of Social and Behavioural Sciences (AJSBS)*, 13(1), 183-201.

Ojaghlou , M., & Söztanacı, B. K. (2022). Interest Rate Pass-Through and Transmission Mechanism in Turkey. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 10(1), 46-54.

Usupbeyli , A. (2020). Asymmetric Effects of Monetary Policy: Evidence from Turkey. *Quantitative Approaches to Current Issues in Economics*, 23, 24-47.

Abraham, J. E., Samba , B. M., & Edmund, T. (2023). Effectiveness of the Interest Rate Channel of Monetary Policy Transmission Mechanism in Sierra Leone. *MPRA Paper No 117478*, 1-28.

Okur, F., Akkus, Ö., & Durmaz, A. (2019). The effectiveness of the monetary transmission . *Eastern Journal of European Studies*, 10(1), 161-180.

البنك المركزي الموريتاني. (2024). الشمول المالي في موريتانيا. تم الاسترداد من <https://inclusion-financiere.bcm.mr/ar>

وزارة الشؤون الاقتصادية والتنمية. (2022). التضخم في موريتانيا خلال الفترة (2022-2019). تم الاسترداد من <https://www.economie.gov.mr/index.php/ar/node/142>

وزارة الشؤون الاقتصادية والتنمية. (2022). لاقتصاد الموريتاني 2022-2019: صمود وانتعاش. تم الاسترداد من <https://www.economie.gov.mr/ar/node/143>

م إ م أ

310

7. الملاحق

نموذج NARDL لدالة معدل التضخم

Dependent Variable: LINF
 Method: ARDL
 Date: 01/21/24 Time: 17:36
 Sample (adjusted): 1989 2022
 Included observations: 34 after adjustments
 Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (3 lags, automatic): LINT_POS LINT_NEG
 LPIB_R_POS LPIB_R_NEG LT_PRETS_POS LT_PRETS_NEG
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 8192
 Selected Model: ARDL(1, 2, 3, 3, 0, 0, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LINF(-1)	-0.138388	0.201050	-0.688328	0.5018
LINT_POS	2.364155	0.801978	2.947906	0.0100
LINT_POS(-1)	-1.075836	0.706747	-1.522235	0.1488
LINT_POS(-2)	-0.772274	0.807999	-0.955786	0.3543
LINT_NEG	-0.015800	0.807143	-0.019575	0.9846
LINT_NEG(-1)	-0.238102	1.159199	-0.205402	0.8400
LINT_NEG(-2)	-0.666073	0.801723	-0.830802	0.4191
LINT_NEG(-3)	-2.471642	1.003728	-2.462461	0.0264
LPIB_R_POS	-0.270969	1.815938	-0.149217	0.8834
LPIB_R_POS(-1)	1.545076	2.461393	0.627724	0.5396
LPIB_R_POS(-2)	1.056645	2.469313	0.427911	0.6748
LPIB_R_POS(-3)	-7.452171	2.769648	-2.690656	0.0168
LPIB_R_NEG	7.172159	7.523683	0.953278	0.3556
LT_PRETS_POS	1.301569	0.904709	1.438660	0.1708
LT_PRETS_NEG	-4.220014	1.874249	-2.251576	0.0398
LT_PRETS_NEG(-1)	0.788353	2.585065	0.304964	0.7646
LT_PRETS_NEG(-2)	1.826447	1.589397	1.149145	0.2685
LT_PRETS_NEG(-3)	1.936717	1.460916	1.325687	0.2048
C	1.958527	0.416686	4.700243	0.0003
R-squared	0.894812	Mean dependent var	1.597982	
Adjusted R-squared	0.768586	S.D. dependent var	0.530646	
S.E. of regression	0.255270	Akaike info criterion	0.406346	
Sum squared resid	0.977441	Schwarz criterion	1.259312	
Log likelihood	12.09212	Hannan-Quinn criter.	0.697232	
F-statistic	7.088978	Durbin-Watson stat	2.432842	
Prob(F-statistic)	0.000195			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model

م إ م أ

311