أثر التغيرات في معدل الفائدة على بعض مؤشرات الإقتصاد الكلي في منطقة اليورو

دراسة قياسية للفترة (2000-2023)

The impact of changes in interest rates on some macroeconomic indicators in the euro area Econometric Study for the period (2000-2023)

ط.د عثماني بن عامر[1]*، أ.د بورنان إبراهيم[2]

[1] جامعة عمار ثليجي، الأغواط (الجزائر)، مخبر دراسات التنمية الإقتصادية ، ot.benameur@lagh-univ.dz

[2] جامعة عمار ثليجي ،الأغواط (الجزائر)، مخبر دراسات التنمية الإقتصادية ،b.bourennane@lagh-univ.dz

تاريخ النشر: 2024/12/31 تاريخ القبول:2024/12/09 تاريخ الاستلام:2024/07/20

ملخص:

تهدف هذه الدراسة، إلى قياس تأثير التغيرات في معدل الفائدة على بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في منطقة اليورو، باستخدام البيانات التاريخية من عام 2000 إلى 2023، وبالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الطويلة .(ARDL) يُستخدم هذا النموذج لتحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية على المدى القصير والطويل، ويتميز بقدرته على التعامل مع المتغيرات ذات التكامل من درجات مختلفة I(0) و.I(1)

أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية على المدى الطويل بين معدل الفائدة و التضخم، بينما كان هناك تأثير إيجابي لمعدل الفائدة على نمو الناتج المحلي.وفي المدى القصير، تم تسجيل تأثير سلبي لمعدل الفائدة على نسبة البطالة، مع زوال هذا الأثر على المدى الطويل. كما أظهرت الدراسة تأثيراً سلبياً لمعدل الفائدة على تدفقات رأس المال في الأجل الطويل.

كلمات مفتاحية: معدل الفائدة؛ منطقة اليورو؛معدل التضخم؛ معدل البطالة؛الناتج المحلي؛ تدفقات رأس المال؛الدين الحكومي.

تصنيفات JEL : H63, F21,E01,E24 ,E31, F36, E43

Abstract:

The aim of the study is to measure the impact of changes in interest rates on some macroeconomic indicators in the Eurozone, using historical data from 2000 to 2023, and relying on the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. This model is used to analyze the dynamic relationships between economic variables in both the short and long run, and it is distinguished by its ability to handle variables with different integration orders (I(0) and I(1)).

The results showed an inverse relationship between interest rates and inflation in the long run, while there was a positive effect of interest rates on GDP growth. In the short run, a negative effect of interest rates on the unemployment rate was observed, with this effect disappearing in the long run. The study also showed a negative impact of interest rates on capital flows in the long run.

When the study found a negative effect of the interest rate on the unemployment rate in the short term, the effect disappears in the long term and a negative effect of the interest rate. On long-term capital flows.

Keywords: Interest rate; Eurozone; Inflation rate; Unemployment rate; Gross Domestic Product (GDP); Capital flows; Government debt.

JEL Classification Codes: : E43; F36; E31; E24; E01; F21; H63

* المؤلف المرسل

1. المقدمة :

تعتبر معدلات الفائدة من بين أهم أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية، حيث ينعكس أثر تغيراتها بشكل مباشر على مجموعة واسعة من مؤشرات الاقتصاد الكلي. وتعد بذلك وسيلة هامة لتحفيز النمو الاقتصادي و كبح جماح التضخم. شهدت منطقة اليورو خلال الفترة من عام 2000 إلى غاية عام 2023، هزات اقتصادية عنيفة بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، والأثار السلبية لأزمة الديون السيادية، هاته الأزمات التي كادت ان تعصف بتكتل الإتحاد الأوربي و تقضي على عملته الموحدة ، بالإضافة إلى تداعيات الأزمة الصحية لجائحة كوفيد-19 التي تحولت من ازمة صحية إلى أزمة مالية عالمية في ظل حالة من عدم اليقين الاقتصادي، الأمر الذي جعل من معدل الفائدة الأداة ذات الدورا المحوري من بين أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مثل هكذا ظروف .إن أثر أداة معدل الفائدة على الإقتصاد الحقيقي كان وما يزال نقطة إختلاف بين عدد كبير من الباحثين، وهذا الإختلاف أساسه هو حدود الفهم الحقيقي لطبيعة السوق الذي تطبق فيه من جهة، والمعطايات المالية والجيوسياسية المحيطة بهذا السوق من جهة أخرى . فسعر الفائدة له دور يمارسه في الاقتصاد يختلف في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية . نسعى من خلال هذه الدراسة إلى إثراء النقاش الأكاديمي وتوفير رؤى عملية لصناع القرار في البنوك المركزية. الأمر الذي بدوره قد يساعد في بناء سياسات نقدية أكثر فعالية واستدامة لتحقق التوازن بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي، من خلال قياس أثر التغيرات في معدل الفائدة على الإقتصاد الحقيقي،من خلال تحليل علاقتها بمجموعة من مؤشرات الإقتصاد الكلي في منطقة اليورو كنموذج للدراسة .

إشكالية الدراسة : بغية الإلمام بمختلف جوانب الموضوع، نطرح الإشكالية التالية، و نحاول الإجابة عنها بإستخدام النموذج الإحصائي ARDL :

- **كيف تأثر التغيرات في معدل الفائدة، على مؤشرات الإقتصاد الكلي، (معدل التضخم، البطالة، نمو الناتج المحلي،الدين الحكومي وتدفقات رأس المال) في منطقة اليورو، وماهي تداعياتها على الإقتصاد الحقيقي؟**

اهداف الدراسة : تهدف الدراسة إلى :

- تحليل كيفية استخدام البنك المركزي الأوروبي لمعدلات الفائدة كأداة للتعامل مع مختلف الأزمات المالية و الاقتصادية خلال الفترة من 2000 إلى 2023.
- دراسة مدى تأثير السياسات النقدية على الأسواق المالية في منطقة اليورو من خلال تحديد العلاقة بين معدلات الفائدة و مؤشرات الإقتصاد الكلي محل الدراسة.
- العمل على توفير توصيات حقيقية لصناع القرار في البنوك المركزية لتحسين استخدام معدلات الفائدة لتحقيق توازن مستدام بين النمو الاقتصادي والسيطرة على التضخم.

المشاركة في إثراء الأدبيات الأكاديمية في مجال الاقتصاد النقدي، وذلك من خلال تقديم تحليل إحصائي معمق وحديث حول تأثير معدلات الفائدة على الاقتصاد الكلي في منطقة اليورو.

منهج الدراسة : تم إستخدم المنهج الوصفي التحليلي للتأصيل النظري للمتغير الرئيسي للدراسة وربطه بإقتصاد منطقة اليورو، مع الإشارة إلى باقي المتغيرات التابعة و إستخدام المنهج القياسي الإحصائي لتحديد أثر معدل الفائدة على هاته المتغيرات بواسطة نموذج ARDL

الدراسات السابقة :

❖ **عنوان الدراسة: The Impact of Interest Rate, Exchange Rate and European Business Climate on Economic Growth in Romania: An ARDL Approach with Structural Breaks**

- **المؤلفون:** Mihaela Ifrim - Cristina Cautisanu - Mariana Hatmanu

ملخص الدراسة : تتناول الدراسة تأثير معدلات الفائدة، وسعر الصرف، والمناخ الاقتصادي في منطقة اليورو على النمو الاقتصادي في رومانيا باستخدام نموذج ARDL مع فحص للانقطاعات الهيكلية. أظهرت النتائج أن معدلات الفائدة تؤثر سلبًا على النمو الاقتصادي على المدى القصير، بينما كان لسعر الصرف تأثير إيجابي. كما تبين أن تأثير المناخ الاقتصادي في منطقة اليورو على النمو مختلط، حيث يعزز النمو في بعض الحالات ويقلل من فعاليته في حالات أخرى. وأوصى الباحثون بتوخي الحذر في السياسات النقدية المتعلقة بمعدلات الفائدة وسعر الصرف لدعم النمو الاقتصادي في ظل التقلبات الدولية.

❖ **عنوان الدراسة: The Threshold Impact of Interest Rates on Economic Growth Empirical Evidence from Panel Data**

- **المؤلف:** Min-Joon Kim

ملخص الدراسة : تستكشف الدراسة العلاقة غير المتماثلة بين معدلات الفائدة والنمو الاقتصادي باستخدام نموذج PTR (Panel Threshold Regression)لتحديد تأثير المعدلات عند مستويات حاسمة. شملت الدراسة 34 دولة نامية بين 1992 و2022، وأظهرت النتائج أن معدلات الفائدة التي تقل عن 5.286% تعزز النمو الاقتصادي، بينما تؤدي المعدلات التي تتجاوز هذه العتبة إلى تراجع النمو. تضيف الدراسة قيمة جديدة بالمقارنة مع الدراسات السابقة من خلال تناول التأثيرات غير الخطية لمعدلات الفائدة، وتوصي بتطبيق سياسات تحافظ على المعدلات تحت هذه العتبة لدعم النمو المستدام في الدول النامية.

❖ **عنوان الدراسة: "Credit Allocation and the Role of Interest Rates as the Price of Credit"**

- **المؤلفون: John E. Silvia** :

ملخص الدراسة: تتناول الدراسة تأثير معدلات الفائدة على تخصيص الائتمان في الاقتصاد، حيث يُعتبر معدل الفائدة هو الثمن الذي يُحدد من خلاله توزيع الائتمان. يناقش المؤلف، جون سيلفيا، أن معدلات الفائدة المنخفضة

قد تعزز الإنفاق الاستهلاكي والاستثمار، مما يعزز النمو الاقتصادي في الظروف العادية. ومع ذلك، يحذر من أن هذه المعدلات قد تؤدي إلى سوء تخصيص رأس المال، كما حدث في فقاعة الإسكان. كما يشير إلى أن سياسات البنك المركزي في تحديد أسعار الفائدة قد تكون غير مناسبة للنمو الاقتصادي المستدام على المدى الطويل.

❖ **عنوان الدراسة: "Functional shocks to inflation expectations and real interest rates and their macroeconomic effects"**

- **المؤلفون Christina Anderl & Guglielmo Maria Caporale** :

ملخص الدراسة: استخدمت الدراسة طريقة حديثة لتقدير صدمات التوقعات التضخمية ومعدلات الفائدة الحقيقية المتوقعة باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجه الوظيفي .(Functional VARX) أظهرت النتائج أن هذه الصدمات تؤثر بشكل كبير على التضخم والناتج المحلي الإجمالي، مع تأثيرات غير خطية تعتمد على مصداقية البنوك المركزية. كما أظهرت الدراسة أن صدمات التضخم قد تؤدي إلى تأثيرات مشابهة للصدمات العرضية، مع تأثيرات تضخمية وتوسعية في حال وجود منحنى عائد معكوس.

تتناول دراستنا هذه تأثير التغيرات في معدل الفائدة على بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في منطقة اليورو خلال الفترة 2000-2023 باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الطويلة(ARDL) ، وهو ما يميزها عن الدراسات السابقة. على سبيل المثال، دراسة **Hatmanu et al. (2020)** التي تناولت تأثيرات معدلات الفائدة وسعر الصرف على النمو الاقتصادي في رومانيا باستخدام نموذج ARDL مع فحص للانقطاعات الهيكلية، وركزت على تأثيرات البيئة الاقتصادية الأوروبية. في حين أن **Kim (2024)** استخدم نموذج PTR لدراسة التأثيرات غير الخطية لمعدلات الفائدة في 34 دولة نامية، موضحًا تأثير العتبات على النمو الاقتصادي، بينما دراستنا تركز على علاقة معدل الفائدة مع المؤشرات الاقتصادية داخل منطقة اليورو. من جانب آخر، دراسات مثل **Silvia (2021)** و **Anderl & Caporale (2024)** تركز على تأثيرات معدلات الفائدة على تخصيص الائتمان والتوقعات التضخمية باستخدام نماذج متقدمة تتعامل مع التأثيرات غير الخطية. لذا، تتميز دراستنا بالتركيز على بيئة منطقة اليورو مع نموذج قياسي يتيح فهم تأثيرات المعدلات في السياقات الاقتصادية المتقدمة، مع مراعاة التفاعلات الديناميكية على المدى القصير والطويل.

1. معدل الفائدة وعلاقته بمؤشرات الإقتصاد الكلي :

تلجأ البنوك المركزية إلى إستخدام معدل الفائدة كأداة رئيسية لتنظيم الإقتصاد، وكبح جماح التضخم، ودعم النمو الاقتصادي. يمثل معدل الفائدة التكلفة التي يتحملها المقترض لقاء إستخدام الأموال لفترة زمنية محددة، ويُمكن أن يكون هذا المعدل إما ثابتًا أو متغيرًا تبعًا لنوع القرض والإتفاق بين الأطراف المعنية. تضطلع البنوك المركزية بدور ضبط معدلات الفائدة قصيرة الأجل من خلال تنفيذ عمليات في السوق المفتوحة، بالإضافة إلى أدوات أخرى مثل معدل الفائدة على الودائع والقروض بين البنوك. على سبيل المثال، عندما تواجه البنوك المركزية

معدلات تضخم مرتفعة، قد ترفع معدلات الفائدة لجعل الاقتراض أكثر تكلفة وبالتالي تقليل الإنفاق. في المقابل، قد تخفض معدلات الفائدة خلال فترات الركود الاقتصادي لتعزيز الإقتراض والإستثمار، مما يساهم في تحفيز النمو الإقتصادي .(Bernanke, 2020) يناقش آلان إس. بليندر تأثير معدل الفائدة على العرض والطلب على النقود. يشير إلى أن رفع معدل الفائدة يؤدي إلى إنخفاض الطلب على القروض وزيادة الإدخار، مما يقلل من كمية النقود المتداولة. بينما خفض معدل الفائدة يزيد من الطلب على القروض ويزيد من كمية النقود المتداولة. يشير أيضًا إلى دور الأبحاث الأكاديمية في تحسين فهم هذه الديناميكيات وتطوير سياسات نقدية أكثر فعالية، مثل التيسير الكمي والتوجيه المستقبلي. .(Blinder, 2021) يوضح المؤلفون بن برنانكي، مايكل كيلي، وجون روبرتس أن الأدوات الرئيسية للتحكم في معدلات الفائدة تشمل الإرشاد المستقبلي لتوجيه توقعات السوق، التيسير الكمي عبر شراء الأصول المالية طويلة الأجل، التحكم في منحنى العائد من خلال إستهداف معدلات فائدة محددة على السندات، وإستراتيجيات "الإبقاء على المعدلات منخفضة لفترة أطول" لضمان استمرار التحفيز الاقتصادي. تهدف هذه الأدوات إلى توفير التحفيز اللازم ودعم إستقرار الأسعار والنمو الاقتصادي في بيئة ذات معدلات فائدة منخفضة .(Bernanke, Kiley, & Rob, 2019)تؤثر معدلات الفائدة على العديد من جوانب الاقتصاد، بما في ذلك النمو الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تحفز معدلات الفائدة المنخفضة النمو من خلال زيادة الإنفاق في الاستثمار والاستهلاك. وبالمقابل، يمكن أن تقلل معدلات الفائدة المرتفعة من التضخم من خلال تقليل الإنفاق في الإستهلاك والإستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، تؤثر معدلات الفائدة على سعر الصرف، حيث يمكن أن تؤثر على جاذبية العملة الوطنية وبالتالي تؤثر على سعر الصرف. .(Draghi, 2021)

يشير تقرير "World Economic Outlook" الصادر عن صندوق النقد الدولي في أبريل 2020 إلى وجود علاقة معقدة بين معدلات الفائدة والمؤشرات الإقتصادية. التقرير يوضح أن التغيرات في معدلات الفائدة تؤثر على التضخم والنمو الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية. في ظل معدلات الفائدة المنخفضة، إستخدمت البنوك المركزية أدوات غير تقليدية مثل التيسير الكمي لدعم الإقتصاد. ويؤكد التقرير أهمية إستقرار توقعات التضخم لتجنب إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية وتأثيرها السلبي على الإستثمار والإنفاق الاستهلاكي.. ((IMF)، 2020) . وفقًا لدراسة أجرتها منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية، تبين أن هناك إختلافًا في تأثير معدلات الفائدة على القطاعات الإقتصادية المختلفة. يتأثر القطاع الصناعي بشكل أكبر من القطاع الخدماتي. (OECD, 2022). وقد أشارت أيضا دراسة صادرة عن البنك الدولي إلى أن معدلات الفائدة المنخفضة يمكن أن تحفز الإستثمار في البنية التحتية والتكنولوجيا، مما يساهم في تحسين الإنتاجية على المدى الطويل.(Bank, 2023) تواجه السياسة النقدية تحديات كبيرة في ظل الحد الأدنى الصفري لمعدلات الفائدة، حيث يشير التحليل إلى التحول نحو معدلات فائدة حقيقية طويلة الأجل منخفضة وتأثير ذلك على السياسة النقدية المستقبلية. يمكن تخفيف القيود الناتجة عن الحد الأدنى الصفري من خلال أدوات مثل التيسير الكمي والإرشاد المستقبلي. كما تظهر العلاقة بين السياسة النقدية والإستقرار المالي أهمية التعامل مع المخاطر المحتملة لضمان إستمرار الإستقرار .(Fischer, 2020) كما تلعب أداة

السياسة النقدية غير التقليدية، المتمثلة في التوجيهات المستقبلية للسياسة النقدية دورًا حاسمًا في توجيه توقعات الأسواق وتحديد مسارات معدلات الفائدة المستقبلي. (Lagarde، 2022) تأثيرات معدلات الفائدة على التضخم والنمو الاقتصادي هي محور إهتمام الباحثين وصناع السياسات. أظهرت دراسة لصندوق النقد الدولي أن زيادة مفرطة في معدلات الفائدة قد تؤدي إلى ركود إقتصادي، بينما قد يسبب خفضها بشكل مفرط إرتفاعًا غير مستدام في معدلات التضخم. .(IMF I. M., 2021) كما أن التأثيرات على سعر الصرف تعد معقدة، حيث يمكن لمعدلات الفائدة المرتفعة أن تزيد من قيمة العملة الوطنية، مما يقلل من تنافسية الصادرات.(ECB E. C., 2022) في النهاية، يُعتبر معدل الفائدة أداة فعالة في سياسة البنوك المركزية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي. من خلال فهم تأثيراته وتنظيمه، يمكن تحقيق توازن بين النمو الاقتصادي والتضخم، مما يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية الشاملة. (Carstens، 2021).

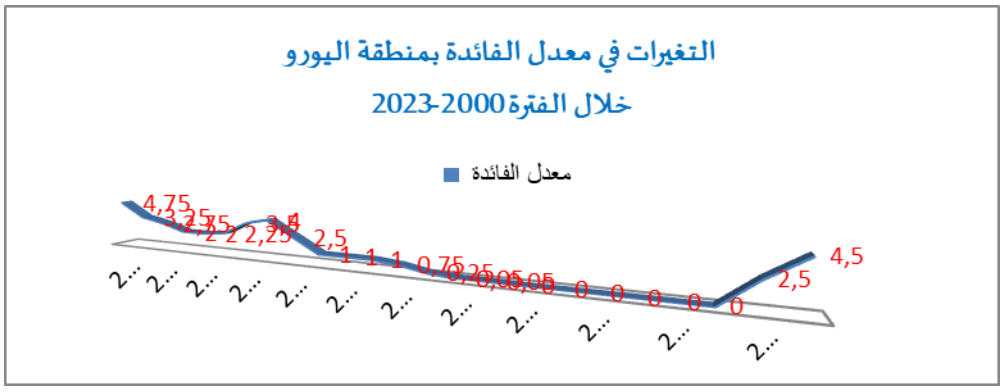
2. معدل الفائدة في منطقة اليورو:

إستخدم البنك المركزي الأوروبي معدل الفائدة كأداة حاسمة للتعامل مع العديد من الأزمات الاقتصادية خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2023 في منطقة اليورو. في بداية الألفية، كان تركيز البنك على الحفاظ على إستقرار الأسعار، ولذلك كانت معدلات الفائدة منخفضة لدعم النمو الاقتصادي بعد تباطؤ الاقتصاد العالمي جراء إنفجار فقاعة التكنولوجيا.. (Trichet، 2004) ومع إندلاع الأزمة المالية العالمية في 2008، قام البنك المركزي الأوروبي بخفض معدلات الفائدة بشكل كبير لدعم الإقتصاد ومنع الإنكماش . (Dragh، 2012) وصل معدل الفائدة إلى مستويات غير مسبوقة، حيث تبنى البنك سياسة الفائدة الصفرية وإستخدام التيسير الكمي لتعزيز السيولة . (Constâncio، 2016) خلال فترة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو بين عامي 2010 و2012، تدخل البنك المركزي الأوروبي مرة أخرى. أعلن ماريو دراجي، رئيس البنك المركزي الأوروبي آنذاك، عن عزمه على إتخاذ "جميع الإجراءات اللازمة" لحماية اليورو. وقد أدى هذا الإعلان إلى تهدئة الأسواق المالية وإنخفاض عوائد السندات الحكومية للدول المتضررة مثل اليونان وإسبانيا. (Draghi، 2012) .واصل البنك المركزي الأوروبي إستخدام معدلات الفائدة المنخفضة لدعم الإنتعاش الإقتصادي في منطقة اليورو وتحفيز الإنفاق الاستهلاكي والإستثماري. (ECB, 2015) ومع إنتشار جائحة كوفيد-19 في 2020، قام البنك المركزي الأوروبي باتخاذ إجراءات غير مسبوقة، بما في ذلك تخفيض معدلات الفائدة إلى مستويات سلبية وتعزيز برامج التيسير الكمي لدعم الاقتصاد المتضرر بشدة . (Lagarde, 2020)وقد أظهرت الدراسات أن هذه السياسات النقدية ساهمت في تجنب إنهيار إقتصادي أعمق وأسرعت من التعافي في بعض القطاعات الاقتصادية(IMF, 2021) .

يتحدث ماريو دراجي في خطابه "Monetary Policy in the Euro Area" عن دور معدلات الفائدة في السياسة النقدية وتأثيرها على الإقتصاد الأوروبي. يشير إلى أن معدلات الفائدة المنخفضة كانت ضرورية لتحفيز النشاط الاقتصادي ورفع التضخم نحو الهدف المحدد للبنك المركزي الأوروبي. إستخدم البنك أدوات غير تقليدية مثل

التوجيه المستقبلي وبرامج إعادة التمويل طويل الأجل وشراء الأصول لتحقيق ذلك. يؤكد على أهمية إستقرار توقعات التضخم للحفاظ على فعالية السياسة النقدية، ويشير إلى أن أي تراجع في توقعات التضخم يمكن أن يؤدي إلى تشديد غير مقصود في السياسة النقدية. يشير أيضًا إلى أن شراء الأصول يسهم في تخفيف الضغوط على الأسواق المالية ويعزز الإقراض المصرفي، مما يدعم الاقتصاد الحقيقي. ويشدد على ضرورة مراقبة تطورات الأسواق المالية وسعر الصرف. (Draghi، 2019)

على الرغم من الجهود المبذولة، إلا أن هناك تحديات مستمرة تواجه الإقتصاد، مثل التضخم المنخفض الذي استمر لفترات طويلة ومعدلات البطالة المرتفعة في بعض دول المنطقة. أظهرت بيانات منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية أن معدلات الفائدة المنخفضة ساهمت في خفض تكاليف الاقتراض وتحفيز الاستهلاك، ولكنها لم تكن كافية لتحقيق التعافي الكامل في جميع أنحاء منطقة اليورو. (OECD، 2022). في الفترة الأخيرة، واجه البنك المركزي الأوروبي تحديات جديدة مع زيادة معدل التضخم في السنوات 2022 و2023 نتيجة للضغوط العالمية على سلاسل التوريد وإرتفاع أسعار الطاقة. وبناءً على ذلك، بدأ البنك المركزي الأوروبي في رفع معدلات الفائدة تدريجياً للحد من التضخم، محاولاً تحقيق توازن بين دعم النمو الاقتصادي والسيطرة على ارتفاع الأسعار. (Lagarde، 2023)



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على قاعدة البيانات **trading.org** و باستخدم برنامج Excel 07

3. الدراسة القياسية :

- **منهج الدراسة:** يحدد هذا القسم الإطار المنهجي الذي يتضمن المواصفات التجريبية، طريقة التقدير وعرض البيانات.
- **متغيرات الدراسة:** تهدف الدراسة لتحديد أثر تغيرات أسعار الفائدة على مؤشرات الاقتصاد الكلي لدول الإتحاد الأوروبي، وتقوم الدراسة على عدة نماذج تختلف باختلاف المتغير التابع لها، تم تجميع البيانات المستخدمة في الدراسة من قاعدة البيانات trading.org وتغطي هذه البيانات السنوية الفترة من 2000 إلى سنة 2023،أي 24 مشاهدة. تتمثل معادلات النماذج في الجدول1

جدول1: نماذج ومتغيرات الدراسة

النموذج	المعادلة	المتغير التابع
1	Pgdp=f(inter)	معدل نمو الناتج المحلي
2	Capital-flow=f(inter)	تدفقات رأس المال
3	Gover-DEbt=f(inter)	الدين الحكومي
4	Infl=f(inter)	التضخم
5	Unemply=f(inter)	البطالة
Inter المتغير المستقل معدل الفائدة		

المصدر: من إعداد الباحثين .

نموذج ARDL : من الناحية النظرية والعامة، تعتبر معدلات الفائدة أسعارًا متقلبة وقد لا تكون ثابتة. لذلك، من المفيد تحليل العلاقة باستخدام نموذج تصحيح الأخطاء، والذي يساعد في كشف التغيرات على المدى القصير والطويل.

عندما تكون السلسلة غير ثابتة وتمتد العلاقة على المدى الطويل، فإن طريقة المربعات الصغرى العادية ليست مناسبة. لذلك، يعتبر نمذجة ARDL هي الأنسب لأنها تصحح عدة مشاكل مثل احتمالية التعدد الخطي والتجانس الداخلي للسلسلة.

تقنية التقدير والبيانات : طريقة التقدير المعتمدة هي طريقة التكامل المشترك (اختبار الحدود) الذي اقترحه Pesaranوآخرون سنة (2001) ، الذي يساعد في التغلب على قيود طرق التكامل المشترك التقليدية التي تتطلب جمع المتغيرات ذات نفس الرتبة .

عرض ومناقشة النتائج: يعرض هذا القسم النتائج الأولية ونتائج التقديرات و مناقشتها.

نتائج التحليل الوصفي والارتباطي: يعرض الجدول أدناه الإحصائيات الوصفية الرئيسية، ومن أهم جوانب هذا الجدول هو اختبار الحالة الطبيعية (جارك بيرا)

جدول2: الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	INTER	PGDP	INFL	UNEMPLOY	CAPITALFLOW	GOVER_DEBT
Mean	1.587500	1.304167	2.129167	9.054167	21.57208	81.78333
Median	1.000000	1.750000	2.050000	8.850000	21.57500	86.00000
Maximum	4.750000	5.900000	9.200000	12.00000	79.43000	97.20000
Minimu	0.000000	-6.100000	-0.300000	6.500000	-30.53000	66.10000

m						
Std. Dev.	1.586578	2.481318	1.883447	1.578105	32.13258	10.85936
Skewness	0.562998	-1.391345	2.253367	0.308456	0.158722	-0.247018
Kurtosis	2.031077	5.626547	9.562036	2.287463	2.011832	1.390606
Jarque-Bera	2.206680	14.64211	63.37096	0.888289	1.077246	2.834221
Probability	0.331761	0.000661	0.000000	0.641373	0.583551	0.242414

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

نلاحظ أن متغيرات الدراسة الفرعية تتوزع بشكل طبيعي، باستثناء معدل نمو الناتج المحلي ومؤشر التضخم. كما أن سعر الفائدة كان أقل تقلباً بانحراف معياري يبلغ 1.58، بينما كانت تدفقات رأس المال والدين الحكومي هما المتغيرات الأكثر تقلباً، حيث تمثل تدفقات رأس المال مبالغ نقدية بينما يعبر عن المتغيرات الأخرى بنسب. أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة بمنكقة اليورو، كان متوسطها 1.58%، مع أعلى قيمة للفائدة تصل إلى 4.75% على مدى الفترة المدروسة، ولكن دون تشتت كبير. بالنسبة للناتج المحلي، فكان متوسطه 1.3%، مع أفضل فترة بنسبة نمو 5.9% قبل أن يتأثر بالركود الاقتصادي وينخفض إلى 6.1%. أما بالنسبة لمؤشرات الاختلال الاقتصادي، فإن معدل التضخم كان مقبولاً بنسبة 2.13، بينما كانت نسبة البطالة مرتفعة بنسبة 9.05 مقارنة بوضع الدول في الاتحاد الأوروبي. وختاماً، كان وسيط تدفقات رأس المال إيجابياً، مما يعكس تفوق التدفقات الواردة على تلك الصادرة من دول الاتحاد الأوروبي، بينما كان مستوى الدين الحكومي مرتفعاً نسبياً بمتوسط 81.78.

جدول3: معاملات الارتباط

Correlation	INTER	PGDP	CAPITALFLOW	INFL	UNEMPL
INTER	1.000000				
PGDP	0.232546	1.000000			
CAPITALFLOW	-0.340454	-0.093765	1.000000		
INFL	0.356961	0.499559	-0.023997	1.000000	
UNEMPLOY	-0.421253	-0.290857	-0.001264	-0.499806	1.000000
GOVER_DEBT	-0.714635	-0.208986	0.532006	-0.039259	0.219562

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

الجدول يوضح معاملات الارتباط لبيرسون التي تتراوح بين -1 و+1، مما يساعد في تحديد نوع ودرجة الارتباط بين المتغيرات الاقتصادية. في العمود الأول، نرى أن هناك علاقة طردية بين معدل الفائدة ومعدل نمو الناتج المحلي

(0.23) والتضخم (0.35)، ورغم أن هذه العلاقة كانت ضعيفة نسبياً بسبب عدم تجاوز معامل الارتباط نصف القيمة، إلا أنها تشير إلى تأثير طفيف وموجود للفائدة على هذه المؤشرات الاقتصادية بالاتجاه المتوقع. أما الارتباطات السالبة، فتظهر بين الفائدة وتدفقات رأس المال، البطالة، والدين الحكومي، مما يعني أن ارتفاع معدل الفائدة يمكن أن يؤدي إلى انخفاض هذه المؤشرات الاقتصادية، مما يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تقترح أن سياسات الفائدة المرتفعة قد تقلل من الاستثمارات، تزيد من التكاليف الاقتصادية، وتؤدي إلى تقليص النمو الاقتصادي وزيادة معدلات البطالة والدين الحكومي.

دراسة ثبات المتغيرات : يبدأ تحليل السلاسل الزمنية عادة بدراسة ثبات المتغيرات المعنية. للقيام بذلك، استخدمنا فئتين من الاختبارات الأكثر انتشارًا والتي لا تزال مستخدمة حتى اليوم، وهي: اختبار ديكي فولر المعزز (ADF) واختبار بـ Phillips-Perron (PP)

جدول4: الاستقرارية

المتغير		عند المستوى			عند الفرق الأول		
Inter	ADF	1.54-	0.32-	1.139-	2.4-	3.01-	**2.6-
	PP	1.93-	0.32	1.41-	2.23-	2.26-	**2.4-
PGDP	ADF	**3.3-	**5.2-	**4.4-	**4.6-	**4.5-	**4.8-
	PP	**7.3-	**7.1-	**4.4-	**14.3-	**15.6-	**15.3-
INFL	ADF	**4.5-	**4.4-	0.17-	**7.1-	**7.3-	**7.33-
	PP	*2.9-	2.9-	*1.7-	**4.4-	*3.3-	**4.6-
UNEMPLOY	ADF	1.5-	1.67-	0.588-	*2.85-	*3.02-	**2.89-
	PP	1.06-	1.09-	0.63-	*2.8-	*3.01-	**2.89-
CAPITALFLOW	ADF	*2.98-	**3.7-	**2.3-	**5.4-	**5.22-	**5.43-
	PP	*2.9-	*3.61-	**2.2-	**13.3-	**12.7-	**9.4-
GOVER-DEBT	ADF	1.17-	1.4-	0.79	**3.7-	**3.6-	**3.6-
	PP	1.17-	1.43-	0.79	**3.6-	*3.62-	**3.6-

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10 (*معنوي عند 10%، ** معنوي عند5%)

نلاحظ من الجدول أن المتغيرات ليست متكاملة من نفس الدرجة، إن عدم الثبات هذا ذو طبيعة عشوائية ويتوافق مع منطق الذي يفترض عدم استقرار متغيرات الاقتصاد الكلي. نجد أن معدل نمو الناتج المحلي، التضخم وتدفقات رأس المال تستقر عند المستوى والفرق الأول بينما باقي المتغيرات تستقى عند الفرق الأول فقط يبقى التحقق من التكامل المشترك لسلاسل المتغيرات من خلال اختبار الحدود.

اختبار السببية لجرانجر:(Aboudi, 2023)

في سياق تحليل الروابط الديناميكية بين الفترات الزمنية، يتناول مفهوم السببية الذي طُوِّر بواسطة وينر (1956) وجرانجر (1969)، حيث تُعَدُّ نظرية وينر-جرانجر أساساً لهذا التحليل. جرانجر (1969) طور منهجاً يعتمد على استكشاف الديناميكيات بين المتغيرات لاستخلاص علاقات سببية تربطهم في السياق الاقتصادي. وفقًا للنظرية، فإن المتغير X يمكن أن يُسبِّب حدثًا آخر للمتغير Y بمجرد أن تكون السلسلة الزمنية للمتغير X غير محايدة من حيث التنبؤ بـY

يستند الاختبار على الفرضيات التالية:

- H0: لا يوجد علاقة سببية بين المتغير X والمتغير Y.
- H1: هناك علاقة سببية بين المتغير X والمتغير Y.

جدول5 : تقدير العلاقة السببية بين معدل الفائدة ومؤشرات الاقتصاد الكلي

Pairwise Granger Causality Tests Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
PGDP does not Granger Cause INTER	22	2.02749	0.1623
INTER does not Granger Cause PGDP		1.50714	0.2497
INFL does not Granger Cause INTER	22	4.72558	0.0233
INTER does not Granger Cause INFL		0.54514	0.5896
UNEMPLOY does not Granger Cause INTER	22	0.73313	0.4950
INTER does not Granger Cause UNEMPLOY		1.68069	0.2158
CAPITALFLOW does not Granger Cause INTER	22	0.75339	0.4859
INTER does not Granger Cause CAPITALFLOW		2.46083	0.1152
GOVER_DEBT does not Granger Cause INTER	22	0.03347	0.9672
INTER does not Granger Cause GOVER_DEBT		0.75008	0.4873
SOLDBANK does not Granger Cause INTER	22	1.68325	0.2153
INTER does not Granger Cause SOLDBANK		1.55586	0.2396

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

بناءً على نتائج الاختبار، يمكن استنتاج أن التضخم هو المؤشر الوحيد الذي يظهر علاقة سببية مع معدل الفائدة، حيث أن الاحتمالية المرتبطة به كانت أقل من مستوى المعنوية 5%. يعود ذلك إلى تأثير معدل الفائدة على تكاليف الاقتراض، مما يؤثر بدوره على الطلب الاقتصادي وينعكس ذلك على أسعار السلع والخدمات، وبالتالي يؤثر على معدل التضخم في الاقتصاد. بالمقابل، لم تُظهر باقي مؤشرات الاقتصاد الكلي أي علاقة سببية مع سعر الفائدة، إذ كانت الاحتماليات فيها تتجاوز مستوى المعنوية عند 5% و 10%. وبناءً على هذه النتائج، تم قبول الفرضية الصفرية التي تفترض عدم وجود علاقة سببية بين سعر الفائدة وباقي المؤشرات الاقتصادية، وتم رفض الفرضية البديلة التي تفترض وجود علاقة سببية.

تحديد نموذج ARDL الأمثل: سوف نستخدم معيار المعلومات (Akaike) لتحديد نموذج ARDL الأمثل، وهو النموذج الذي يقدم نتائج ذات دلالة إحصائية مع معلمات أقل .نجد في الملاحق نتائج تقدير نموذج ARDL الأمثل المحتفظ الذي تم اختياره من بين عدة نماذج أخرى.

التكامل المشترك: ننتقل الآن إلى دراسة التكامل المشترك باستخدام طريقةPesaran et al لعينة صغيرة، علماً أن اعتماد اختبار جوهانسن تستخدم في الحالة التي تكون فيها السلسلة متكاملة بنفس الترتيب، في حين يتم اعتماد "اختبار الحدود للتكامل المشترك" في الحالات التي يكون فيها دمج سلاسل من درجتين مختلفين I(0) وI(1)، ولكن تجدر الإشارة إلى أنه يستبعد اعتماد "اختبار الحدود" في الحالات التي تكون فيها السلسلة متكاملة عند نفس الرتبة . يقدم الجدول (4) قيم اختبار الحدود الذي يستخدم اختبار فيشر للتحقق من فرضية التكامل المشترك. وبالتالي، فإننا نختبر الفرضية الصفرية لغياب التكامل المشترك مقابل الفرضية البديلة لوجود علاقة التكامل المشترك في النهج التقليدي لبيساران وآخرون (2001) .

يتم الاختبار من خلال مقارنة قيم الحدود الدنيا والعليا مع قيمة فيشر، إذا كانت قيمة فيشر أكبر من الحد الأعلى فإننا نرفض الفرضية الصفرية بينما في الحالة المعاكسة حيث تكون قيمة فيشر أقل من الحد الأدنى نقبل الفرضية الصفرية.

جدول6: إختبار جدول الحدود

النموذج	القيمة	المعنوية	الحد الأدنى	الحد الأعلى
1	11.86822	10%	3.223	3.757
2	4.8301			
3	3.1403	5%	3.957	4.53
4	8.486			
5	4.73	1%	5.763	6.48

يبدو من جدول اختبار الحدود أن إحصائية فيشر المحسوبة تتجاوز الحد الأعلى عند مستوى المعنوية 5% في جميع النماذج تقريبا، مما يقودنا إلى رفض الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة التكامل المشترك وبالتالي قبول الفرضية البديلة بوجود علاقة التكامل المشترك بين كل من معدل الفائدة والناتج المحلي، تدفقات رأس المال، التضخم، البطالة، وبالتالي فإن علاقة التكامل المشترك تمنحنا الإذن بالمضي قدمًا في تقدير العلاقات طويلة وقصيرة المدى لنموذج التكامل المشترك ARDL الخاص بنا. بينما في نموذج الدين الحكومي كانت أقل من الحد الأدنى عند مستوى المعنوية 5%مما يفيد بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين الدين الحكومي ومعدل الفائدة وبالتالي لايوجد داعي لتحديد معاملات الأجل الطويل والقصير لنموذج الدين الحكومي.

تقدير العلاقات طويلة وقصيرة المدى :

تشير التقديرات التي تم الحصول عليها في الجدول (5) أعلاه إلى أن المعامل التعديلي سلبي وذو دلالة إحصائية مما يدل على وجود آلية تصحيح الخطأ وبالتالي وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات .

جدول7: تقدير معاملات نموذج تصحيح الخطأ ECM

مؤشر الاقتصاد الكلي	نمو الناتج المحلي	تدفقات رأس المال	التضخم	البطالة
معدل الفائدة	1.258 (0.03)	2.5704 (0.694)	/	0.62- (0.007)
CointEq(-1)*	1.031- (0.000)	-0.83 (0.008)	-0.227 (0.004)	-0.581 (0.01)
R-squar **Adjus R** **Dur-Wats**	0.652 0.635 2.146	0.442 0.415 1.9	0.291 0.291 1.67	0.674 0.557 2.44

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

نلاحظ من الجدول أعلاه أن معامل التعديل ((CointEq (-1)سالب في جميع النماذج المعتمدة، قيمته محصورة بين صفر وواحد بالقيمة المطلقة عند عتبة 1%، مما يؤكد وجود آلية تصحيح الخطأ وصلاحية النموذج. يعكس هذا المعامل التعديل البطيء من المدى القصير الى المدى الطويل.

بالنسبة لتأثير سعر الفائدة على مؤشرات الاقتصاد الكلي كانت الاحتمالية في نموذج معدل نمو الناتج المحلي (0.03) أقل من 0.05، بحيث بزيادة قدرها 1٪ بمعدل الفائدة يمكن أن يرتفع بها معدل نمو الناتج المحلي بنسبة 1.25%، في نموذج معدل البطالة كان معامل الفائدة سالب (-0.62) معنوي باحتمالية أقل من 0.05 يعني وجود أثر عكسي لارتفاع معدلات الفائدة على البطالة في المدى القصير بحيث زيادة معدل الفائدة بنسبة 1% سيؤدي لانخفاض معدل البطالة بنسبة (0.62). بينما المؤشرات الاقتصادية الأخرى لم يظهر أثر معدل الفائدة في الأجل القصير.

جدول8 : معاملات الأجل الطويل

مؤشر الاقتصاد الكلي	نمو الناتج المحلي	تدفقات رأس المال	التضخم	البطالة
معدل الفائدة	0.2563	-11.722	-7.443	-0.078
	(0.3868)	(0.0434)	(0.01)	(0.755)
الثابث	0.86671	39.2706	95.98	9.311
	(0.1408)	(0.0017)	(0.000)	(0.000)

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10

تظهر نتائج الجدول المعاملات طويلة المدى، من خلال مقارنة قيمة الاحتمالية الموضوعة بين قوسين في الجدول مع مستوى المعنوية 5%، نلاحظ أن معدل الفائدة لم يكن له دلالة احصائية في المدى الطويل على معدل نمو الناتج المحلي واقتصر الأثر على الأجل القصير حيث كانت الاحتمالية (0.38) أكبر من مستوى المعنوية.

بالنسبة لنموذج تدفقات رأس المال كان معامل الفائدة سالب (-11.72) وهو معنوي، وبالتالي زيادة قدرها 1٪ في معدل الفائدة تؤدي إلى انخفاض تدفقات رأس المال بنسبة 11.72٪. في نموذج التضخم كذلك كان معدل الفائدة سالب معنوي باحتمالية (0.01) مما يفيد بعلاقة عكسية على المدى الطويل بين معدل الفائدة والتضخم، بحيث يمكن عند زيادة بنسبة 1٪ في معدل الفائدة قد يؤدي لانخفاض معدل التضخم بنسبة 7.44%، وهو تأثير كبير مقارنة بمتوسط قيم معدلات التضخم. أما بالنسبة لنموذج البطالة كانت احتمالية معدل الفائدة(0.755) أكبر من المعنوية وبالتالي فلم يكن له دلالة احصائية على المدى الطويل واقتصر الأثر على الأجل القصير.

التحقق من صحة النماذج:

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها فإننا نستخدم الاختبارات المناسبة لذلك:

النموذج	معدل نمو الناتج	تدفقات رأس المال	التضخم	البطالة
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.649(0.221)	1.115(0.35)	0.98(0.39)	**1.92(0.19)**
Obs*R-squared	3.739(0.154)	2.66(0.26)	2.41(0.3)	**5.56(0.06)**
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.278(0.84)	1.99(0.15)	0.63(0.61)	**1.3(0.33)**
Obs*Rsqua	0.967(0.809)	5.51(0.13)	2.09(0.55)	**8.64(0.28)**
Scaled xpla	1.392(0.707)	1.67(0.64)	3.29(0.35)	**5.25(0.63)**
Ramsey RESET Test				
t-statistic	0.236(0.816)	0.356(0.726)	3.1(0.06)	**2.9(0.14)**
F-statistic	0.055(0.816)	0.126(0.726)	9.63(0.06)	**8.42(0.14)**

المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على مخرجات برنامج Eviews10 القيمة بين قوسين تمثل الاحتمالية (prob)

يكشف الاختبار الأول عن مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي، وبما أن احتمالية فيشر في اختبارLM Test تجاوزت نسبة 0.05 مما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي للبواقي.

للكشف عن ثبات تباين حد الخطأ في النموذج المقدر نستعين باختبار Breusch-Pagan-Godfrey والذي كانت فيه الاحتمالية أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ في النموذج المقدر.

من خلال نتائج الاختبارRamsey RESET Test التي تظهر احتمالية أكبر من مستوى المعنوية 0.05، وبالتالي نقبل الشكل الدالي للنموذج قيد الدراسة.

الاستقرار الهيكلي:

قمنا بفحص ثبات متغيرات المدى الطويل مع الحركات قصيرة المدى للمعادلات. للاختبار، اعتمدنا على اختبارات المجموع التراكمي (CUSUM) التي اقترحها Borenszteinet 1998 لاختبار ثبات المعاملات طويلة المدى الموضحة في الملاحق، وقد وجدنا التمثيل البياني يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، وبالتالي هناك استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في النماذج بين نتائج تصحيح الخطأ في القصير والطويل، مما يمكننا الحكم باستقراريه النموذج.

تحليل النتائج:

يعتبر سعر الفائدة جزءا أساسيا من الهيكل الاقتصادي، ومؤشرا هاما لدراسة حركة الإقتصاد الكلي. يستخدم من طرف البنوك المركزية في إطار تنفيذها للسياسة النقدية، كأداة رئيسية لتحفيز النمو أو السيطرة على التضخم. خفضه يعزز الاقتراض ويحفز النمو، بينما رفعه يقيد الإنفاق ويساعد في كبح التضخم. الدراسة تركز على دول الإتحاد الأوروبي وتحديد أثر معدلات الفائدة على الإقتصاد الكلي للفترة من 2000-2023.، وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- ✓ تأثير ايجابي لمعدل الفائدة على نمو الناتج المحلي في المدى القصير وزوال الأثر على المدى الطويل، بحيث بزيادة قدرها 1٪ بمعدل الفائدة يمكن أن يرتفع بها معدل نمو الناتج المحلي بنسبة 1.25%، يمكن أن نفسر ذلك بأن ارتفاع معدلات الفائدة يشجع على الايداع ويحول التمويل للاعتماد أكثر على الأصول الربوية، وتكون المؤسسات المالية الأكثر استفادة لأن معدل الفائدة المرتفع يعني أرباحاً أعلى للإقراض وهو مايبرز على المدى القصير. وفي حين أن ارتفاع أسعار الفائدة يمكن أن يضر بأسهم النمو مثل الشركات التقنية الناشئة التي تعتمد بشكل كبير على تمويل عملياتها عن طريق الاقتراض وهذا قد يظهر على المدى البعيد.
- ✓ تأثير سلبي لمعدل الفائدة على نسبة البطالة في المدى القصير وزوال الأثر على المدى الطويل كذلك، بحيث انخفاض معدل الفائدة بنسبة 1% سيؤدي لارتفاع معدل البطالة بنسبة (0.62%). إن إنخفاض معدل الفائدة يشجع التضخم في الأسعار ويخفض نسبة التوظيف مما يرفع معدلات البطالة.
- ✓ تأثير سلبي لمعدل الفائدة على تدفقات رأس المال في الأجل الطويل، زيادة قدرها 1٪ في معدل الفائدة تؤدي إلى انخفاض تدفقات رأس المال بنسبة 11.72٪.يعد سعر الفائدة وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية الى داخل البلد غير أن ارتفاع أسعار الفائدة في الاقتصادات المتقدمة إذا كان مدفوعا بتوقع إجراءات أكثر تشددا من جانب البنوك المركزية، فمن شأنه أن يلحق الضرر بتدفقات رأس المال. إن الزيادة في أسعار الفائدة قد يفسر بتصاعد علاوة الأجل، التي قد تكون انعكاسا لتزايد عدم اليقين لدى المستثمرين بشأن التضخم ووتيرة إصدارات الدين في المستقبل ومشتريات البنوك المركزية من السندات مما يؤدي لانسحاب رؤوس الأموال في الأجل الطويل.
- ✓ علاقة عكسية على المدى الطويل بين معدل الفائدة والتضخم، بحيث يمكن عند زيادة بنسبة 1٪ في معدل الفائدة قد يؤدي لانخفاض معدل التضخم بنسبة 7.44%.قد يكون رفع سعر الفائدة الأداة النقدية الأبرز لدى كافة البنوك المركزية لكبح جماح التضخم، من الناحية النظرية، تقول القاعدة إن قرار رفع سعر الفائدة يزيد عبء القروض الجديدة والقائمة، مما قد يؤدي لتأجيل قرار الاقتراض إلى حين هبوطه..وبالمحصلة ستكون السيولة النقدية والاستهلاك أقل، ويبقى الهدف من قرار رفع سعر الفائدة إمتصاص السيولة النقدية من السوق لإبطاء الاستهلاك، وهو أولى الطرق لخفض التضخم في أي اقتصاد.

4. الخاتمة :

في ختام هذه الدراسة، يتضح أن معدلات الفائدة تعتبر أداة حيوية وأساسية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي في منطقة اليورو. من خلال تحليل البيانات التاريخية وإستخدام منهجيات الإقتصاد القياسي، تمكنا من فهم التأثيرات المتعددة لتغييرات معدلات الفائدة على مؤشرات الإقتصاد الكلي مثل النمو الاقتصادي، التضخم، البطالة، الدين الحكومي وتدفقات رأس المال. تظهر نتائج الدراسة أن البنك المركزي الأوروبي قد نجح إلى حد كبير في إستخدام معدلات الفائدة لمواجهة الأزمات الإقتصادية وتعزيز الانتعاش الاقتصادي، رغم التحديات المتعددة التي واجهتها المنطقة. إلا أن هذه الدراسة تبرز أيضاً الحاجة إلى تبني سياسات نقدية أكثر مرونة وإبتكاراً لمواجهة التحديات المستقبلية، خصوصاً في ظل التغيرات الإقتصادية العالمية السريعة. يجب على صناع القرار في البنك المركزي الأوروبي أن يواصلوا تطوير نماذج تحليلية دقيقة ومواكبة للتطورات الحديثة، مع التركيز على الشفافية والتواصل الفعال مع الأسواق والجمهور.

5. التوصيات :

- يجب على البنك المركزي الأوروبي أن يكون مرنًا في تحديد وتعديل معدلات الفائدة بناءً على التطورات الاقتصادية الحالية والتوقعات المستقبلية، لضمان استجابة فعالة للتغيرات الاقتصادية.
- في حالات الأزمات الاقتصادية الشديدة، يمكن استخدام معدلات الفائدة السلبية كأداة لتحفيز الاقتصاد، ولكن يجب مراقبة الآثار الجانبية المحتملة على النظام المالي بعناية.
- التنسيق مع السياسات المالية الحكومية لضمان تحقيق الأهداف الاقتصادية المشتركة، مثل النمو المستدام والسيطرة على التضخم.
- تطوير نماذج اقتصادية أكثر دقة لتوقع تأثير تغييرات معدلات الفائدة على الاقتصاد الكلي، مما يساعد في اتخاذ قرارات أكثر استنارة.
- دراسة السياسات النقدية السابقة وتحديد النجاحات والفشل في استخدام معدلات الفائدة كأداة لتحقيق الأهداف الاقتصادية، لضمان تحسين السياسات المستقبلية.

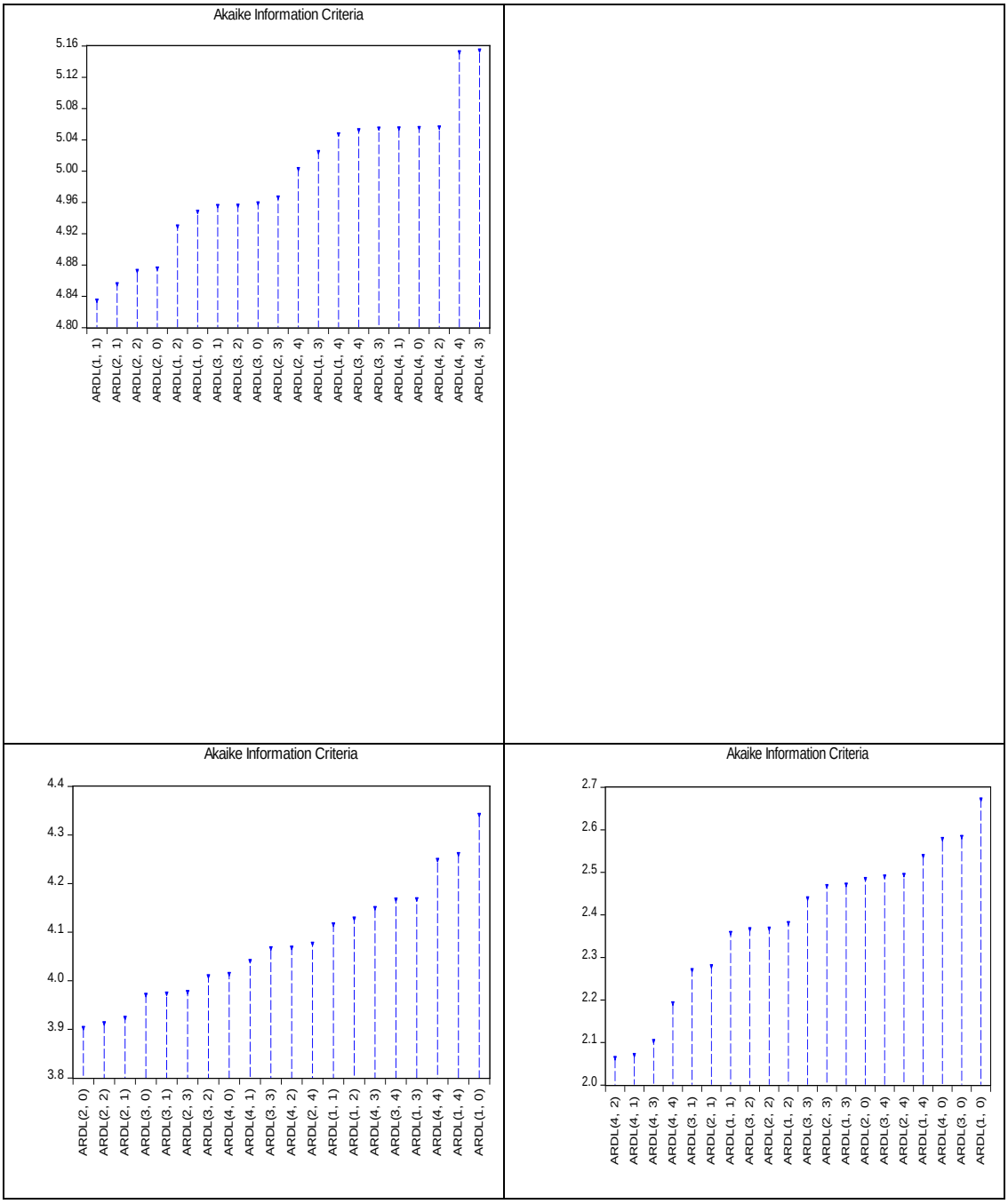
6. المراجع:

1. (IMF), I. M. (2020). World Economic Outlook: The Great Lockdown. *International Monetary Fund*.
2. Aboudi, S. a. (2023). ARDL modeling and analysis of the impact of the interaction between the exchange rate and inflation on economic growth in Morocco. *Revue française d'economie et gestion*.
3. Bank, W. (2023). Global Economic Prospects. *the World Bank*.
4. Bernanke, B. S. (2020). The New Tools of Monetary Policy. *American Economic Review*, USA.
5. Bernanke, B. S., Kiley, M. T., & Rob, a. J. (2019). Monetary Policy Strategies for a Low-Rate Environment. *Federal Reserve Bank of New York*, USA.
6. Blinder, A. S. (2021). What Does Jerome Powell Know That We Don't? *Journal of Economic Perspectives*, USA.
7. Carstens, A. (2021). Challenges for Monetary Policy in the Evolving Financial System. *Bank for International Settlements*.
8. Constâncio, V. (2016). The Role of the ECB in the Financial Crisis. *European Central Bank*, الإتحاد الأوربي.
9. Dragh, M. (2012). Speech at the Global Investment Conference in London. *European Central Bank*.
10. Draghi, M. *Speech at the Global Investment Conference in London.* European Central Bank, الإتحاد الأوربي.
11. Draghi, M. (2019). Twenty years of the European Central Bank's monetary policy. Germany.
12. Draghi, M. (2021). The Return of the Central Bankers. *European Economic Review*.
13. ECB. *The ECB's Response to the Crisis.* European Central Bank, الاتحاد الاوربي.
14. ECB, E. C. (2022). Economic Bulletin. *European Central Bank*.
15. Fischer, S. (2020). Monetary Policy, Financial Stability, and the Zero Lower Bound. *American Economic Journal: Macroeconomics*.
16. IMF. *World Economic Outlook: Recovery During a Pandemic.* International Monetary Fund, USA.
17. IMF, I. M. (2021). Global Financial Stability Report: Markets in the Time of COVID-19. *International Monetary Fund*.
18. Lagarde, C. (2020). The ECB's Monetary Policy in the Time of COVID-19 . *European Central Bank*.
19. Lagarde, C. (2022). The Role of Forward Guidance in Monetary Policy. *European Central Bank*.
20. Lagarde, C. (2023). Speech at the ECB Forum on Central Banking. *European Central Bank*.
21. OECD, O. f.-o. (2022). Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2022. *OECD*.
22. Trichet, J.-C. (2004). The European Central Bank and the Euro: History and Prospects. *European Central Bank*.

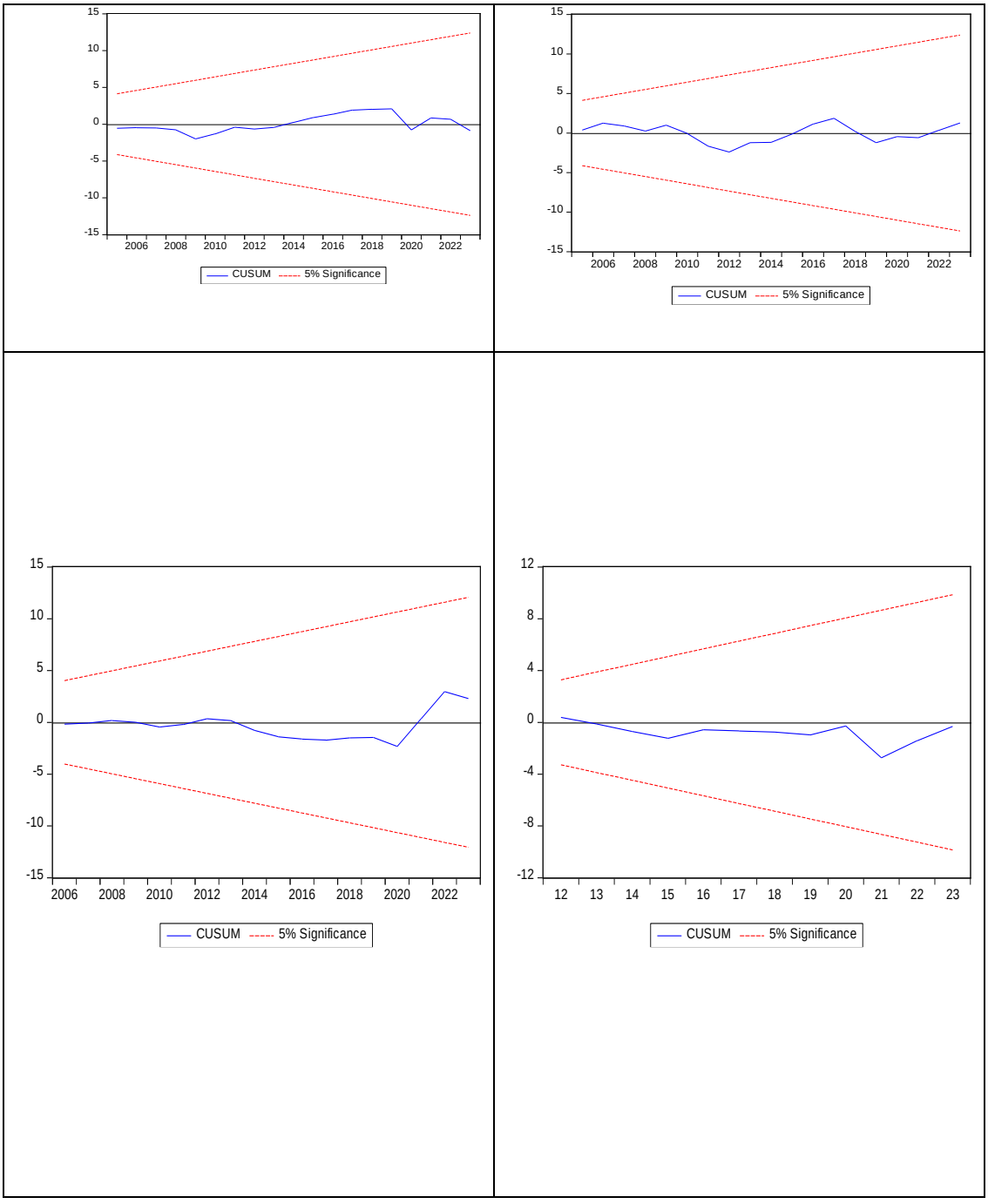
7. الملاحق:

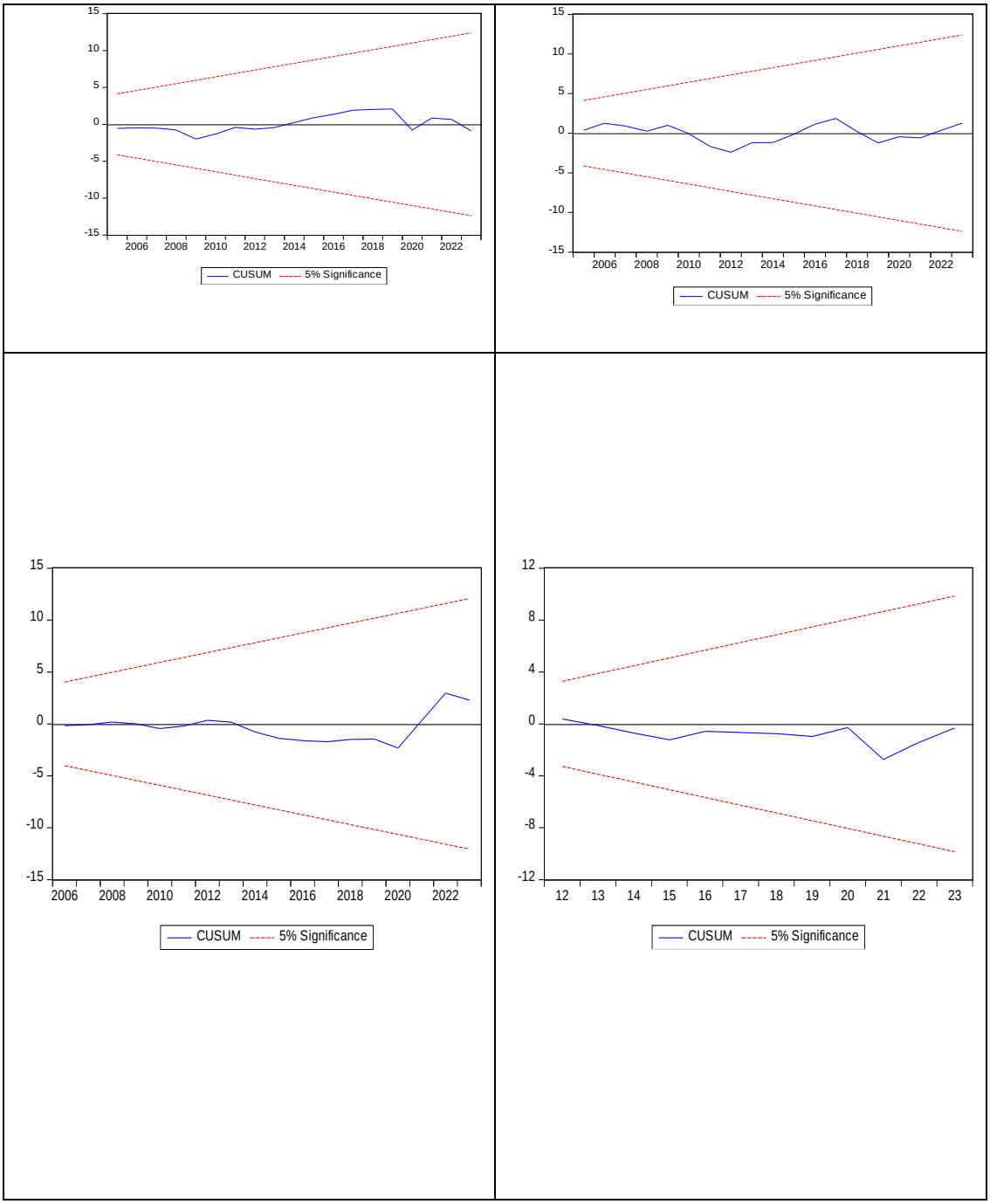
❖ التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة

- النموذج المناسب :



- الاستقرار الهيكلي




15
10
5
0
-5
-10
-15
2006 2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022
CUSUM 5% Significance
15
10
5
0
-5
-10
-15
2006 2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022
CUSUM 5% Significance
15
10
5
0
-5
-10
-15
2006 2008 2010 2012 2014 2016 2018 2020 2022
CUSUM 5% Significance
12
8
4
0
-4
-8
-12
12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23
CUSUM 5% Significance