

أثر الصدمات النقدية السعريّة على معدل التضخم في جنوب أفريقيا

للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩) (*)

أ.م.د. سعدون حسين فرحان العنزي

جامعة الموصل
كلية الإدارة والاقتصاد

sadoon-hussain@uomosul.edu

الباحث: محمد علي خضر الحياي

جامعة الموصل
كلية الإدارة والاقتصاد

mohammed.ali.khder@gmail.com

ISSN 2709-6475 DOI: <https://dx.doi.org/10.37940/BEJAR.2023.4.4.23>

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٢/١٠/١٤ تاريخ قبول النشر ٢٠٢٢/١٠/٣٠ تاريخ النشر ٢٠٢٣/٤/٣٠

المستخلص

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل أثر الصدمات النقدية السعريّة في معدل التضخم لدولة جنوب أفريقيا، انطلق البحث من فرضية مفادها: أن هناك تأثيرات معنوية للصدمات النقدية، إلا أن تأثير الصدمات النقدية السعريّة يفوق تأثيراتها الكمية، استخدم البحث أسلوب التحليل الوصفي الذي عزز باستخدام الأسلوب الكمي والذي استخدمت فيه طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً (FMOLS).

غطى البحث المدة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وقد توصل البحث إلى عدد من النتائج كان أهمها: أن هناك تأثيرات للصدمات النقدية السعريّة (صدمات سعر الصرف، صدمات سعر الفائدة) عبر رفع معدلات التضخم في جنوب أفريقيا وأن هذه التأثيرات فاقت تأثيرات الصدمات النقدية الكمية التي يبدو أنها ضعيفة الأثر في اقتصاد متنوع مثل الاقتصاد الجنوب الأفريقي، وقد وضع البحث عدد من المقترحات التي تلائمت مع نتائج التي توصل لها البحث.
الكلمات المفتاحية: الصدمات النقدية السعريّة، معدل التضخم في جنوب أفريقيا.



مجلة اقتصاديات الأعمال
المجلد (٤) العدد (٤) ٢٠٢٣
الصفحات: ٣٩٣-٤٠٩

(*) البحث مستل من رسالة ماجستير للباحث الأول.

(٣٩٣)

The Impact of Price Monetary Shocks on the Inflation Rate in South Africa for the Period (1990-2019)

Abstract

This research aims to study and analyze the impact of price monetary shocks on the inflation rate of the State of South Africa. The research started from the hypothesis that: There are significant effects of monetary shocks, but the effect of price monetary shocks exceeds the effects of their quantitative counterparts. The research used the descriptive analysis method, which was reinforced by using the quantitative method. The fully corrected least squares method (FMOLS) was used.

The research covered the period (1990-2019), and the research reached a number of results, the most important of which were: There are effects of monetary price shocks (exchange rate shocks, interest rate shocks) by raising inflation rates in South Africa and that these effects exceeded the effects of quantitative monetary shocks Which seems to have a weak impact in a diversified economy such as the southern African economy, and the research has put forward a number of proposals that fit with the findings of the research.

Key words: Monetary Price Shocks, South African Inflation Rate.

المقدمة:

منذ أن ظهرت كتابات (مونديل وكذلك فلانغ) مع مطلع عقد الستينات سلطت الاضواء وبتركيز على الصدمات النقدية بجانبها السعري (صددمات اسعار الصرف وصددمات اسعار الفائدة) وكذلك الكمي (صددمات عرض النقود والطلب عليه)، ومع الولوج إلى عقد التسعينات عانت الكثير من الاقتصاديات النامية والمتقدمة من الصدمات النقدية مثل الصدمات التي تعرضت لها دول أمريكا اللاتينية أو دول الاتحاد الاوربي وشرق آسيا، كل ذلك فتح الباب أمام مزيد من الاهتمام بعواقب هذه الصدمات، لقد عانى الاقتصاد الجنوب افريقي وهو الاقتصاد الأكثر تنوعاً في افريقيا من مشكلات نقدية بسبب ان حاجة في سوق رأس مال الدولي وتأثير ذلك على الجانب النقدي على الرغم من التكتلات التي حاول ان يصنعها صناع السياسات الاقتصادية في هذا البلد عبر تكوين كتل اقتصادي على غرار التكتلات في غرب افريقيا، إلا أن ذلك لم يجعل هذا البلد بمأمن من الصدمات النقدية التي يتعرض لها منذ مطلع عقد التسعينات مما يجعله موضع دراسة واهتمام من قبل الباحثين في هذا المجال.

أهمية البحث:

يكتسب البحث أهمية كبيرة كونه يدرس آلية تأثير الصدمات النقدية السعرية والكمية في اقتصاد متنوع كالاقتصاد الجنوب افريقي والآليات التي تستخدمها السلطة النقدية لمعالجة هذه الآثار أو التخفيف من وطئها على أقل تقدير في اقتصاد متنوع كالاقتصاد الجنوب افريقي.

مشكلة البحث:

هناك تأثيرات سلبية للصددمات النقدية في المجالات والنشاطات الاقتصادية التي يترتب عليها اختلالات في بيئة الاقتصاد وفقدان الاستقرار الاقتصادي، مما يخلق بيئة غير مواتية لنمو وتطور النشاطات الاقتصادية المختلفة.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تعرف على آثار الصدمات النقدية السعرية وكذلك الكمية واستنباط الصدمة ذات التأثير الأكبر في معدلات التضخم في جنوب أفريقيا.

فرضية البحث:

يفترض البحث بأن الصدمات النقدية لها تأثيرات معنوية في معدل التضخم، إلا أن الصدمات النقدية السعرية تفوق في تأثيراتها نظيرتها الصدمات النقدية الكمية في جنوب افريقيا.

الحدود الزمنية والمكانية:

غطى البحث المدة الزمنية (١٩٩٠-٢٠١٩) واختيرت جنوب افريقيا بوصفها نموذجاً للاقتصاد النامي الناشئ المتنوع و المفتوح.

منهجية البحث:

تم اعتماد المنهج الاستقرائي والاستنباطي لدراسة وتحليل أثر الصدمات النقدية السعرية على معدل التضخم في جنوب افريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩)، فضلاً عن المنهج الكمي القياسي القائم على

القياس الاقتصادي باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS)، لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للصددمات النقدية والنماذج المفسرة لها:

أولاً: مفهوم الصدمات النقدية:

يقصد بالصددمات النقدية الصدمات غير المتوقعة في إجراءات الدفع المتاحة في الاقتصاد، وإن هذا النوع يؤدي إلى الزيادة أو النقصان في الطلب على النقود نسبة إلى المعروض منها، وهناك من يرى أن من واجب السلطات النقدية التدخل في المعروض النقدي من خلال عمليات السواق المفتوحة (الغالبية، ٢٠١١: ١١٨).

وتحدث هذه الصدمة نتيجة حدث مفاجئ أو تغيير مفاجئ أي غير متوقع في سوق النقود كالأضطراب أو التغيير المفاجئ في سعر الفائدة أو سعر الصرف أو من خلال عرض النقود، فإذا كانت إجراءات السياسة النقدية المتمثلة بسعر الصرف تعمل بشكل جيد فستتمكن السياسة النقدية من حماية اقتصاد الدولة وبشكل فعال ضد تلك الصدمات وإن السلطة النقدية قد تتطلب في بعض الأحيان تغييرات عديدة من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية مثل سعر الصرف الرسمي وسعر الفائدة الاسمي والائتمان الكلي، أما الصدمات الحقيقية قد تنعكس بالتغيرات في الناتج المحلي الاجمالي وان الكثير من الدول تتعرض لهذا النوع من الصدمات ومن أسبابها الاعتماد على التكنولوجيا حديثة أو حدوث اضطرابات في أسعار النفط والمواد الأولية فيكون لها تأثير مباشر في معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي.

أما في ما يتعلق بالصددمات الخارجية فإنها تحدث نتيجة التغيرات الخارجية التي لا يمكن السيطرة عليها مثل التغيير في عائد الصادرات التي تؤدي الى حدوث الصدمة، أي أن عوائد الصادرات تكون منخفضة وتسبب صدمة سلبية، بينما عندما ترتفع عوائد الصادرات فإن ذلك يسبب صدمة إيجابية من خلال ارتفاع الإيرادات مقومة بالعملة الصعبة.

إن الصدمات الخارجية تحدث نتيجة التغيرات في الاعانات الأجنبية أو أشكال الهبات التي تحصل عليها بعض الدول النامية أو الفقيرة مثل المعونات الأمريكية المقدمة لمصر، فقد حققت صدمة إيجابية بعد حرب الخليج، كما أن انخفاض معدلات النمو في البلدان الغنية أو المتقدمة يتسبب في انخفاض الطلب على المواد الأولية التي تتميز في إنتاجها البلدان النامية (حيدر، ٢٠٠٢: ٢).

كما تعرف الصدمة النقدية بأنها الصدمات النقدية غير المقصودة أو الصدمات النقدية المقصودة في أحد المتغيرات السياسة النقدية مثل (سعر الصرف، سعر الفائدة، عرض النقد، الطلب على النقود، الائتمان) وما ينتج عنه من آثار غير مباشرة أو مباشرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية. فالصددمات النقدية المقصودة هي تغيرات مفاجئة في متوسط الأرصدة النقدية على سبيل المثال عند قيام البنك المركزي بشراء كميات كبيرة وبشكل غير متوقع أي مفاجئ من السندات الحكومية، مما يؤدي الى ارتفاع أسعارها وقيام مالكيها ببيعها في وقت ارتفاع أسعارها والاستفادة منها وعند استبدال السندات الحكومية بالأرصدة النقدية سوف يؤدي إلى خفض أسعار السندات وارتفاع الأرصدة النقدية الإضافية التي يمتلكونها، ومن ثم ارتفاع الاحتياطات الإضافية للبنوك فتعمل هذه البنوك باستخدام الاحتياطات الإضافية في شراء السندات من السوق المفتوحة وتقديم القروض للمقترضين وبشروط بسيطة وميسرة لهم.

أما الصدمات النقدية غير المقصودة فهي اضطرابات أو تغيرات غير متوقعة في أحد المتغيرات النقدية مثل الاضطراب أو التذبذب في الطلب على النقود نتيجة التغير في سلوك الفرد الذي يتعامل في السوق من أجل التغير في الأرصد النقدية التي يمتلكها أو التغير في عرض النقد نتيجة تقلبات إدارة السياسة النقدية أو في أسعار الصرف الناتجة عن التغير في العرض والطلب الأجنبي والمحلي على البضائع ورؤوس الأموال، فضلاً عن الاختلالات التي تحدث في المتغيرات النقدية الأخرى وأن الصدمات النقدية تتباين وتختلف بعد ردود أفعال الجمهور، إذ يقوم البعض منهم بأجراء تعديلات على أرصدهم النقدية من خلال أسواق الأسهم والسندات ويقوم البعض الآخر منهم بتعديل أرصدهم النقدية من خلال أسواق السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى انتقال التغيرات إلى الأسواق الأخرى مثل سوق السلع أو سوق العمل (مطوق، ٢٠١٣: ١٦).

ثانياً: أشكال الصدمة النقدية:

١. صدمات سعر الصرف:

يمكن القول أن أسعار الصرف هي أهم الأسعار بالنسبة للاقتصاديات الصغيرة المفتوحة، ومع ذلك فإنها تعد مصدراً رئيساً لمختلف التقلبات التي مازالت غير مفهومة أو مفسرة، كما تختلف تحركات سعر الصرف إلى حد كبير عبر فئات نماذج الاقتصاد المفتوح، وسوف نتناول هنا خصائص الصدمات الداخلية والخارجية حول أسعار الصرف بعرض مجموعات جديدة من حقائق أسعار الصرف والآثار المترتبة على نماذج الاقتصاد المفتوح نلاحظ أن الصدمات المحلية مصدرها داخل اقتصاد صغير لا ينبغي أن تؤثر في المتغيرات الخارجية أو العالمية، كما يجب أن تؤثر الصدمات الخارجية في المتغيرات العالمية والمتغيرات الاقتصادية، إذ أن الصدمات المحلية والخارجية تؤدي إلى التخلف ديناميكيات أسعار الصرف بينما الصدمات الداخلية والخارجية مسؤولة عن جزء مماثل من تغير سعر الصرف (Cormun, Deleoo, 2020:6).

إن الصدمات الخارجية تولد وبشكل كبير الانحرافات المفاجئة عن تعادل أسعار الفائدة غير المغطاة، في حين تنتج الصدمات المحلية في أسعار الصرف كي تتماشى إلى حد كبير مع واقع الصدمات الخارجية، كما أن الصدمات الخارجية هي المسؤولة عن الجزء الأكبر من التباين الخارجي في أسعار الصرف وعوائد المضاربة في سوق الصرف الأجنبي، كما أنها مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بالابتكارات لتجنب المخاطر العالمية، إذ يكون مرتبطاً مع تقلبات كبيرة في الاقتصاد الكلي، فضلاً عن أن الصدمات الخارجية المحددة تؤدي إلى تراجع في النفور من المخاطر الدولية وزيادة الناتج والتضخم، كما تؤدي الصدمات الخارجية التوسعية إلى تبادل مؤقت من خلال ارتفاع سعر الفائدة إلى جانب انخفاض سعر الفائدة على المدى القصير، مما يعني وجود قيمة كبيرة في انخفاض عوائد الفائدة للعملة المحلية للدولة ويرتبط ذلك ارتباطاً وثيقاً بالأدلة لما يسمى بالدورة الاقتصادية (Forbesi, et al., 2018:1-30).

إن معظم التغيرات الخارجية في أسعار الصرف لا تحركها صدمات السياسة النقدية على النحو المتصل، فإن نماذج الشركات المملوكة للدولة ذات الصدمات الخارجية فقط لمعدل الفائدة الخارجي لا تفعل ذلك، إذ تظهر العوائد الزائدة كتعويض يحتفظ به المتداولون الماليون وتعتمد على مخاطر العملة في الشركات المملوكة للدولة، وإن نمط التقلبات المفرطة على الموقف الذي يحتفظ به المتداولون في السندات المملوكة للدولة تتطلب الشركة ذات الديون الخارجية الصافية التجارة للاحتفاظ بصفقة شراء على عملتها بينما يتطلب من المتداولون الاحتفاظ بصفقة البيع عملة مملوكة

للدولة، وفي هذا السياق يؤدي انخفاض نفور التجار من المخاطر إلى حدوث ذلك، إذ يتطلب التجار بعائدات فائضة أقل على الشركات الدولة ذات المديونية بينما يطالبون بفائض عوائد أعلى كما أن الصدمات الناتجة من تقلبات أسعار الصرف مثل الصدمات المحلية تؤدي إلى مخاطر أسعار الصرف، إذ تحتاج إلى المزيد من تضحيات في سوق رأس المال، كما أن الصدمات الخارجية تفسر تبيانا كبيراً في معدلات التبادل والجزء الأكبر من تقلبات في عوائد العملات، وأن هذه الصدمات الخارجية مرتبطة بتجنب المخاطر العالمية ومتغيرات الاقتصاد الكلي، كما تعتمد استجابة سعر الصرف للصدمات الخارجية على متوسط صافي الأصول الأجنبية نسبة للناتج المحلي الإجمالي (Leon, et. al., 2020: 1-2).

إن افتراضنا الرئيس هو أن أي صدمة محلية لا تؤثر في الشركات المملوكة للدولة وعلى المتغيرات الخارجية ويسري هذا القيد في أي فئة من الشركات المملوكة، إذ تستجيب المتغيرات المحلية للصدمات الخارجية وعلى نطاق صغير لا تؤثر الصدمات الاقتصادية المحلية الخاصة بالمؤسسات المملوكة للدولة بالمتغيرات الخارجية وبعد تحديد الصدمات المحلية نحدد كذلك أهم مصادر التباين الخارجي هو أسعار الصرف التي تؤثر بضعف في الشركات المملوكة للدولة عن طريق الصدمات الخارجية، وبشكل عام يمكن القول أن صدمات سعر الصرف تحدث بسبب التغيرات أو التقلبات المفاجئة في العرض والطلب على العملة الأجنبية بالنسبة للدول ذات نظام سعر الصرف المرن وتنشأ بسبب عدد من العوامل الاقتصادية، فإذا كان سعر الصرف يتحدد بعوامل الطلب والعرض المتغيرة، فإن أثر الصدمة ينتج عنها انعكاسات سلبية في عمليات الاستيراد والتصدير في البلد من خلال عدم الاستقرار مما يكون أثره سلبي على معدلات الإنتاج والتوظيف، بينما يكون أثره كبير جداً في الاقتصاد الصغير المفتوح ويكون أقل وطأه على الاقتصاد الحجم الكبير والمغلق خاصة في مناطق اليورو (Hahn, 2007: 796).

وقد تحدث صدمات أسعار الصرف عن طريق التذبذب أو الاضطراب أي التغير في الأسعار التنافسية بين بلد وآخر التي يكون تأثيرها قوي جداً وفعال في صادرات البلد واستيراداته، أو تحدث صدمات أسعار الصرف من خلال التدخل في تحرير حساب رأس المال أو تحدث صدمات أسعار الصرف من خلال التدخل في التقدم التكنولوجي، وكذلك المضاربة على العملات الأجنبية في أسواق الصرف العملات المختلفة وأن كل هذه الأسباب والعوامل بمجملها أو بمفردها تؤدي إلى عدم استقرار أسعار الصرف من خلال الارتفاع والانخفاض في أسعار الصرف، إذ تولد هذه التحركات مخاطر كبيرة وتكون غير متوقعة أي مفاجئة لأسعار الصرف أو في المتغيرات الاقتصادية مثل (سعر الفائدة، والتضخم، والبطالة، وميزان المدفوعات... الخ) (Habermeier, et. al., 2009: 1-18)، كما يمكن تعريف صدمات أسعار الصرف ويمكن على أنها التقلبات الناتجة عن طريق التغير في قيمة العملة نتيجة التغير في أحد المتغيرات الاقتصادية أو النقدية أو أحد العوامل الحقيقية أو النقدية سواء كانت داخلية أم خارجية مما يتسبب بتغيير كبير جداً، وقد يكون هذا التغيير إيجابياً أو سلبياً في مختلف أنواع النشاطات الاقتصادية أو النقدية في البلد إذ تشمل هذه التقلبات القطاع الخارجي مثل العجز في ميزان المدفوعات أو الفائض فيه (نجم وآخرون، ٢٠١٨: ٥) وقد تتكون هذه الصدمات من جانبين أساسيين هما:

أ. الجانب الحقيقي:

أي الجانب السلعي والمقصود به أن نمو الإنتاج يترتب عليه طلب جديد على العملات المحلية للدولة ويؤدي إلى تنشيط وتحسين الحساب الجاري، ومن ثم يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملات المحلية،

ومن ثم إلى انخفاض سعر الصرف العملة الأجنبية، وينتج عنه تعزيز عملات البلد أي العملات المحلية التي تكون أكبر عندما تزداد الفوارق بين الإنتاج المحلي والإنتاج العالمي وتكون هذه الفوارق إيجابية أي لصالح البلد أي الإنتاج المحلي، وتكون هذه الفوارق سلبية على أسعار الصرف الاجنبي أي العلاقة بينهما تكون عكسية وينتج عنه تغير في الناتج يؤدي إلى تغير عكسي في أسعار الصرف الأجنبية.

ب. الجانب النقدي والمالي:

من خلال قيام البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف الأجنبي عند قيامه بشراء وبيع العملات الأجنبية ويكون تأثيره في عرض النقد من خلال تأثيره في العملة في التداول مع الودائع الجارية ويؤدي الى ارتفاع وانخفاض القاعدة النقدية على سبيل المثال إذا قام البنك المركزي بعملية شراء السندات الحكومية فإن تأثيره يكون سلبياً ويؤدي إلى انخفاض في سعر الفائدة، مما يجبر المستثمرين إلى التحول إلى أسواق السندات الخارجية من أجل عملية استبدال العملة التي بحوزتهم أي العملة المحلية بالعملة الأجنبية وتحدث هنا الصدمة من خلال الانخفاض في قيمة العملة المحلية أو ارتفاع سعر صرفها (Petra, et. al., 2015:39).

٢. صدمات سعر الفائدة:

تعد مصداقية البنك المركزي سمة مهمة في تنفيذ استراتيجية السياسة النقدية، إذ أن صدمات أسعار الفائدة تؤدي إلى التباين وانخفاض الإنتاج عندما يكون هناك تصور بأن مبدأ المصداقية هي عملية داخلية وغير خطية بالمقارنة مع النتائج، وأن مستوى المصداقية هو عامل مهم في تحديد المتغيرات ذات الصلة، فكلما ارتفعت مستوى المصداقية الأولية للبنك المركزي انخفض تقلب الإنتاج نتيجة الصدمات، حتى لو كان المتغير داخلي ولا يستجيب من خلال تصميم المصداقية، ونتيجة لذلك تقسر ان البنوك المركزية تواجه حالة عدم الاستقرار الاقتصادي وخاصة عندما تكون عينة البنوك المركزية تخضع لنظم السياسة النقدية والصدمات الاقتصادية المماثلة، لذلك فإن للبنك المركزي أداء تاريخي وعملية مكاسب للمصداقية باستمرار، كما ان سعر الفائدة الحقيقي يعد أداة رئيسية للسياسة وترتبط مصداقية البنك المركزي مع تصور الجمهور للاتجاه المرغوب والتمسك وسرعة مسار تحقيق الأهداف الرئيسية (Moreir, 2012:286-295).

إن الأداة لتحقيق هدف البنك المركزي بمبدأين رئيسيين أثناء قيام الجمهور بتقييم البنك المركزي، وكذلك مصداقية السياسة النقدية من خلال هدف السياسة والتحويلات الملحوظة في السياسة، إذ أن العلاقة بين هذين المتغيرين هي التي تحدد درجة المصداقية وفعالية السياسة النقدية، وقد يكون المقدار المفيد في تقييم السياسة النقدية هو مسار سعر الفائدة الحقيقي، فيما يتعلق بمعدل الفائدة الطبيعي لتكون كفاءة ومصداقية السياسة النقدية ضرورية، وفي نظام السياسة النقدية يتم السيطرة على التضخم من قبل البنك المركزي، كما يقوم الجمهور بتقييم التزام البنك وسمعته عن طريق تحليل آثار تحولات اسعار الفائدة على مستويات الإنتاج ومعدلات التضخم المتوقعة وتحويلات معدل الفائدة التي تظهر أنها غير كافية فيما يتعلق بالاتجاه والسرعة في مواجهة هدف التحكم في التضخم وأن توقعات الجمهور لا تتفق مع هدف البنك المركزي، وهناك نوع من الصراعات بين البنك المركزي والجمهور بالنظر إلى تعديلات أسعار الفائدة لا تفعل ذلك من خلال تحقيق السيطرة المرغوبة على توقعات الجمهور وجعلها قاعدة أساسية لبناء السياسة النقدية، وبالتالي جعل الهدف أكثر تكلفة بكثير على وجه التحديد في حالة السياسة النقدية.

ويمكن النظر إلى صدمات أسعار الفائدة على أنها صدمات نقدية سعرية تحدث من خلال التذبذبات العشوائية في دالة سعر الفائدة والتي يكون تأثيرها في النشاطات الاقتصادية، كما يمكن تقسيم صدمات أسعار الفائدة إلى نوعين (Palazzo & Yamarthy, 2020: 1-15) صدمات الايجابية وصدمة السلبية، أما فيما يخص الصدمات أسعار الفائدة الايجابية وتعرف على أنها الزيادة غير المتوقعة أي غير محسوبة في سعر الفائدة، أما ما يخص النوع الثاني من صدمات أسعار الفائدة هي صدمات أسعار الفائدة السلبية، وتعرف من خلال الانخفاض غير المتوقع أي المفاجئ وغير المحسوب في أسعار الفائدة وسعر الفائدة هو مبلغ أو مقدار العائد على رأس المال بوصفه وديعة في مدة زمنية محدودة ويكون كنسبة مئوية من المبلغ الأصلي الذي يدفع لاقتراض النقود وهو من الأدوات المهمة للسياسة النقدية التي تؤخذ في الاعتبار عند التعامل مع المتغيرات الاقتصادية مثل (البطالة والتضخم والاستثمار)، وغالباً تقوم البنوك المركزية في كثير من الدول بخفض سعر الفائدة من أجل التشجيع على الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد أي بلد، كما أن انخفاض أسعار الفائدة له نوع من المخاطر بوصفه سياسة اقتصادية كلية، وقد يؤدي إلى نوع من التقلبات أو الصدمات الاقتصادية في البلد (Hall, 2017: 103-109)، وأن الارتفاع والانخفاض في سعر الفائدة الاسمي ينتج عنه تدخل البنك المركزي من خلال وضع سعر الفائدة لا يتناسب مع الوضع الاقتصادي السائد، وأن هذا الأمر الذي يقوم به البنك المركزي غير متناسب من خلال وضع سعر فائدة على القروض أو نسب الفائدة البسيطة ويؤدي إلى فجوة الناتج المحلي الإجمالي وحدث التضخم، فإذا كانت فجوة الناتج المحلي الإجمالي ناتجة عن فجوة مقصودة أو فعلية أو غير متوقعة في تحديد التضخم أي وضع سعر الفائدة غير محسوب أو دقيق يؤدي إلى نتائج عكسية لا ترغب السلطات النقدية القيام بها (Gete, 2014: 1-5).

ثالثاً: النماذج النظرية المفسرة للصدمة النقدية:

نموذج مونديل فلامنغ - نموذج دورنبوش:

١. نموذج مونديل فلامنغ:

يفترض كل من مونديل وفلامنغ في نموذجهما ما يأتي:

- أ. حرية انتقال رأس المال دون قيود.
- ب. يفترض النموذج أن حرية حركة رؤوس الأموال تؤثر في قيمة العملة.
- ت. الاقتصاد صغير نسبة إلى الاقتصاد العالمي.
- ث. مستوى الدخل في البلد المعني أقل من الدخل عند مستوى التشغيل الكامل.
- ج. يعتمد نموذج (ماندل - فلامنغ) على الفرضية الكينزية التي تؤكد جمود الأسعار في المدى القصير.

شرح (مونديل) و(فلامنغ) نموذجاً للصدمة التي قد يتعرض لها الاقتصاد الكلي بين الحين والآخر في وقت مبكر من عام (١٩٦٠)، كانت المساهمة الرئيسة للنموذج تقديم تحليل منهجي للدور الذي لعبته حركة رأس المال الدولية في تحديد فعالية سياسات الاقتصاد الكلي في ظل نظم أسعار الصرف المختلفة، وتم توسيع النموذج في اتجاهات مختلفة وله دور رئيس في تحليل الاقتصاد الكلي في ظل الصدمات وفي الاقتصاد المفتوح، إن هذا العرض يدمج الجوانب المختلفة للنموذج ويدمج امتداداته في تحليل موحد من خلال التمييز بين التحليلات في المدى القصير والطويل للسياسات النقدية والمالية والآثار المترتبة على الديون والتمويل الضريبي والإنفاق الحكومي ودور نظام سعر الصرف

في هذا، وآثار إعادة تقييم الديون وإعادة تقييم الميزان التجاري المرتبطة بتغيرات سعر الصرف، إذ يوضح الآليات الاقتصادية الرئيسية العاملة في نموذج (مونديل فلامنغ) ويساعد على تحديد نطاق عمله وفق الفرضيات مثل إهمال قيود الميزانية الزمنية والتوقعات المستقبلية من خلال النظر إلى سلوك الأفراد والوحدات الاقتصادية مع هذا القيد.

إن هذا النموذج يسهل الطريقة المقارنة مع المزيد من الأساليب الحديثة ويقوم بتوفير مناقشة ما بين الأساليب الكلاسيكية والحديثة على الصعيد الدولي والاقتصاد المحلي، لقد كانت المساهمة الرئيسية لهذا النموذج هي التحليل المنهجي لدور حركة رأس المال الدولية لتحديد فعالية سياسات الاقتصاد الكلي في ظل نظم أسعار الصرف المختلفة ومدى تحليل النسخة البسيطة من وجهة نظر الكينزية في نموذج الدخل والنفقات الذي ناقشه (Machlup, 1943) وكذلك (Metzler, 1942)، فضلاً عن أن النموذج موجه نحو السياسة التي طورها (Meade, 1951) التي تدعو إلى انفتاح الاقتصادات على التجارة الدولية في مجال السلع والأصول المالية وعلى مر السنين ووسع النموذج في مجالات مختلفة، ولا يزال القائد الرئيس للاقتصاد الكلي والاقتصاد التقليدي المغلق والمفتوح، ومن الجدير بالذكر من بين هذه الامتدادات مواصفات محفظة الاسهم وانتقال رأس المال بواسطة (Makihnon, 1969) وكذلك (Branson, 1970) و (Floyd, 1969) من خلال تحليل آثار إعادة تقييم الديون الناجمة عن تغيرات أسعار الصرف من قبل (Boyer, 1979)، ومن ثم تحليل طويل المدى بواسطة (Rodnguez, 1979) وتحليل التوقعات وديناميكيات سعر الصرف بواسطة (Kouri, 1976) و (Dornbusch, 1976)، وقد تم تقديم التقييم النقدي الأخير للنموذج بواسطة (Purvis, 1985) والغرض منه هو تقديم العرض الذي يدمج الجوانب المختلفة للنموذج في تحليل موحد ضمن إطار العمل، وإن هذا النموذج يتضمن التركيز بشكل خاص على التمييز بين المدى القصير وعواقب السياسات على المدى الطويل، وانعكاسات الديون والضرائب، وتمويل الميزانية الحكومية، ودور نظام سعر الصرف في هذا الصدد من خلال التكامل الناتج عن الانفتاح الاقتصادي وآليات العمل في نموذج مونديل فلامنغ (Frenkel & Razin, 1987:2-4).

٢. نموذج دورنبوش:

افترض نموذج دورنبوش في نموذج عدة فرضيات منها: (Arnold, 2010:2)

- أ. جمود الأسعار في سوق السلع وتكيفها ببطء تجاه الصدمات النقدية.
- ب. يؤمن دورنبوش في تحقيق لنظرية تعادل أسعار الفائدة.
- ت. في الأجل القصير يتكيف أو يتقلب سعر الصرف عقب الصدمة النقدية.
- ث. يفترض أن رأس مال له حرية الانتقال وبشكل تام.
- ج. كما يفترض نموذج دورنبوش أن تتم تصحيحات سوق رأس المال في الأجل القصير جداً والتكيف مع الصدمات وأن المستثمرين لديهم توقعات عقلانية ورشادة بردود أفعالهم تجاه هذه التصحيحات.
- ح. يكون السوق النقدي في حالة التوازن عندما يكون عرض النقود الحقيقية (M / P) مساوياً للطلب النقدي الحقيقي.

وقد هدف (روديجر دورنبوش) إبراز الطرائق التي تختلف فيها سرعة تكيف الأسعار في (سوق السلع وأسواق الصرف الأجنبي والأسواق المالية) في ظل التوقعات في مواجهة زيادة في المعروض النقدي من قبل السلطات النقدية، فالزيادة في المعروض النقدي سينتج عنه انخفاض أسعار الفائدة المحلية لتحقيق التوازن في السوق النقدية مقارنة بأسعار الفائدة الأجنبية، مما يؤدي إلى تدوير

قيمة العملة المحلية بسبب هروب رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، وهذا ما يدفع المستثمرين الأجانب إلى التقليل من أصولهم المالية المحلية لأنها أقل مردودية، وبما أن سرعة التكيف في الأجل القصير تتسم بسرعة أسعار الفائدة وأسعار الصرف في الأسواق المالية، ونتيجة لهذه الزيادة في المعروض النقدي فإن أسعار الصرف في الوقت الحالي لا بد أن تتكيف مع هذه الزيادة في المعروض النقدي وبسرعة، أي أنه يجب أن يرتفع سعر الصرف في الأمد القصير إلى مستوى أعلى من المستوى الذي يتحتم أن يصل إليه سعر الصرف في الأجل الطويل، وهذا سيرفع معدل التضخم نظرية التكافؤ القوة الشرائية) (Feng,2009:112).

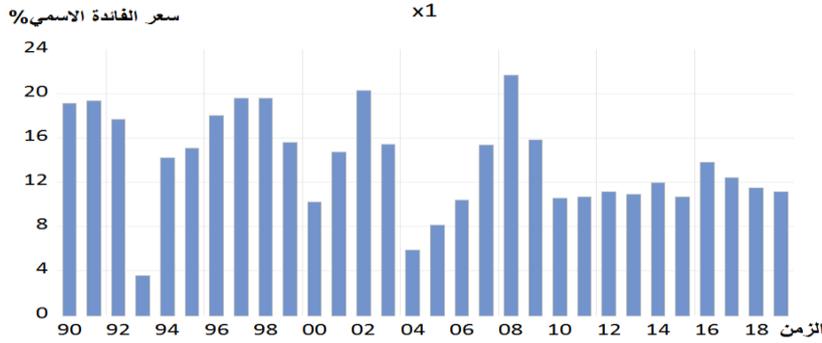
أما سعر الصرف الحاضر فسيستوقف على مقدار انخفاض سعر الفائدة المحلي تماماً، وارتفاعه بهذا المقدار هو الذي يضمن عودة سوق المال إلى التوازن من جديد، وذلك لأن هذا الارتفاع هو الذي يولد قناعة راسخة لدى المستثمرين في الأوراق المالية المحلية إلى الأجانب وتوقع انخفاض سعر الصرف المستقبلي بالقدر الذي يضمن تعادل عائد رأس المال على الأوراق المالية، وأن انخفاض أسعار الفائدة المحلية والتي يرافقها تراجع قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة الطلب في سوق السلع، لأن انخفاض أسعار الفائدة يشجع قروض الاستهلاك، فضلاً عن أن انخفاض قيمة العملة المحلية يشجع الطلب على الصادرات للبلد، وهذا ما ينتج عنه ضغوط تضخمية ينتج عنها رفع سعر الفائدة ودخول كبير لرؤوس الأموال الأجنبية وتحسين قيمة العملة في الأجل الطويل، وعندها تكون الأسواق الثلاثة (سوق رأس المال، سوق الصرف الأجنبي، سوق السلع) في حالة توازنية وخلاصة النموذج أن متطلبات التوازن في سوق المال فرضت على سعر الصرف الإفراط في التقلب في الأجل القصير، في حين أن متطلبات التوازن في الأسواق السلعية فرضت على سعر الصرف التراجع عن مستواه المفرط إلى مستواه في الأجل الطويل (Bjornland,2009:64-77).

المبحث الثاني: الواقع النقدي للاقتصاد جنوب أفريقيا ومسارات الصدمات النقدية السعرية فيه: أولاً: واقع الاقتصاد جنوب أفريقيا في ظل الصدمات النقدية:

مع مطلع العام ١٩٨٦ دخلت جنوب أفريقيا في اتفاقية تشكيل وحدة نقدية مشتركة ثلاثية إلى جانب كل من (ليسوتو، وسويس لاندي)، كان الهدف من هذه الوحدة رسم سياسات نقدية وترتيبات لسعر الصرف عدت جنوب أفريقيا النواة الرئيسة لها، إلى جانب توحيد الأهداف العامة وتهيئة أسواق المال، فضلاً عن جذب أعضاء جدد لتكون الترتيبات النقدية معززة لفرص النمو وتحقيق التنمية المستدامة، ومع دخول عقد التسعينات تعرضت هذه الدول وعلى رأسها جنوب أفريقيا إلى عدد من الصدمات النقدية بسبب التطورات النقدية والمالية العالمية التي أثرت وبشكل جذري في التجارة الخارجية للدول الأعضاء التي انضمت إليها ناميبيا ليشكل الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول حوالي (43%) من الناتج المحلي لدول جنوب الصحراء الإفريقية الكبرى.

إن الوحدة النقدية التي أسستها جنوب أفريقيا بقيت ضعيفة الركائز أمام الصدمات النقدية وكذلك الحقيقية التي شهدتها العالم قياساً باتحادات نقدية أخرى في أفريقيا مثل الاتحاد النقدي في غرب أفريقيا بفعل الدعم المتزايد من قبل فرنسا، وكذلك مراقبة صندوق النقد الدولي والذي أسهم في تجنب الاتحاد النقدي في غرب أفريقيا (منطقة الفرنك) العديد من الصدمات النقدية، على الرغم من أنه أضعف بكثير من اقتصاد الجنوب الأفريقي المتنوع والأكثر تطوراً، ويبقى اقتصاد الجنوب الأفريقي محاطاً بدول تعاني جميعها من مشكلات في الجانب النقدي، مما يجعل عدوى الأسواق المالية وأزمات العملة حاضرة بقوة في هذا الاقتصاد (Ya Jian,et.al.,2007:7-11).

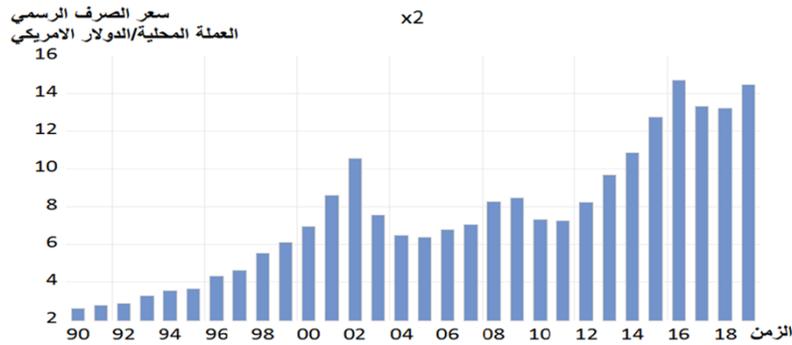
ثانياً: اتجاهات متغيرات الصدمات النقدية في دولة جنوب أفريقيا:



الشكل (1) مسارات أسعار الفائدة الاسمية في دولة جنوب أفريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩)

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لدولة جنوب أفريقيا ومخرجات برنامج (Eviews-12).

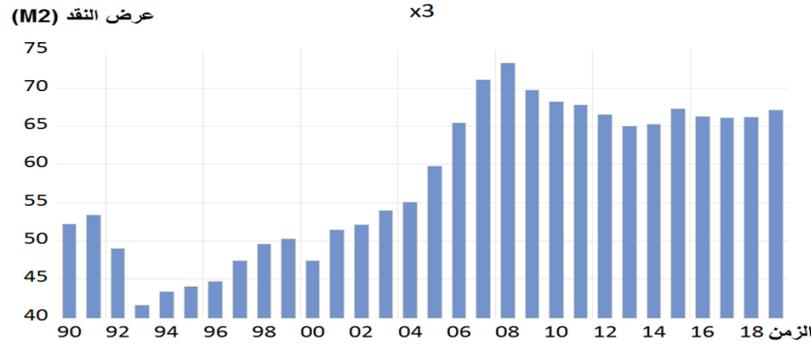
يتميز الاقتصاد الجنوبي بانفتاحه على العالم الخارجي مما يجعله أكثر عرضة للصدمات الخارجية، ويشير الشكل (1) الى التراجيح الكبيرة في أسعار الفائدة الاسمية لاسيما في عقد التسعينات والعقد الأول من الألفية الثالثة قبل أن تعود أسعار الفائدة إلى الاستقرار النسبي في العقد الثاني من الألفية الثالثة، وهذا يعود إلى سعي السلطة النقدية في جنوب أفريقيا إلى استعادة الاستقرار النقدي الذي كان مفقوداً طوال العقدين الماضيين أنظر الشكل (1).



الشكل (2) اتجاهات أسعار الصرف الرسمية في جنوب أفريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩)

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لدولة جنوب أفريقيا ومخرجات برنامج (Eviews-12).

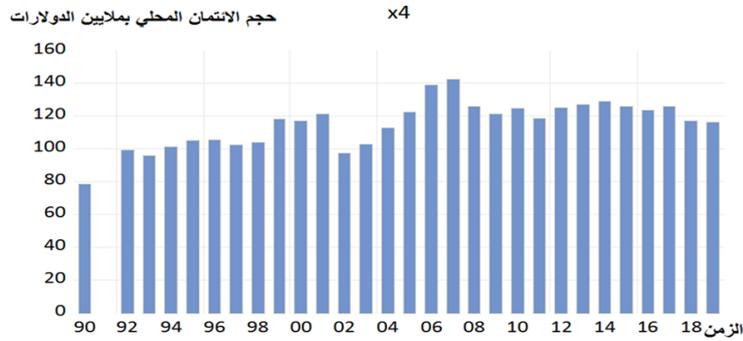
اعتمدت جنوب أفريقيا سياسة أسعار صرف تستهدف تخفيض قيمة العملة المحلية (الراند جنوب افريقي) من أجل تشجيع الصادرات وتعزيز القدرة التنافسية، لاسيما بعد دخول جنوب أفريقيا التكتل الرباعي الى جانب (ليسوتو، سويسلاندي، ناميبيا)، ومع حدوث صدمات نقدية في مطلع العقد الأول من الألفية الثالثة تأرجح سعر الصرف الراند الجنوب الأفريقي الذي تتخذه بعض الدول الأفريقية المجاورة لجنوب أفريقيا بوصفه عمله رسمية (نظام الدولار)، قبل أن تعود جنوب أفريقيا إلى سياسة التخفيض التدريجي لسعر الصرف الحقيقي للحفاظ على المكاسب منطقة التجارة للتكتل الرباعي.



الشكل (3) مسارات عرض النقد بمعناه الواسع في جنوب أفريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩)

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لدولة جنوب أفريقيا ومخرجات برنامج (Eviews-12).

يشير الشكل (3) إلى تنامي عرض النقود بصفة تصاعدية استجابة إلى زيادة حجم الناتج المحلي وحاجة الاقتصاد لمزيد من السيولة ليبلغ ذروته عام (٢٠٠٨) الذي شهد أزمة مالية عالمية ليخفض حجم المعروض النقدي قليلاً ليعود إلى الاستقرار النسبي.



الشكل (4) مسارات حجم الائتمان المحلي في جنوب أفريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩)

المصدر: الشكل من إعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لدولة جنوب أفريقيا ومخرجات برنامج (Eviews-12).

يعكس الشكل (4) وجود استقرار نسبي في حجم الائتمان المحلي وقد يفسر هذا باعتماد جنوب أفريقيا على الاستثمارات الأجنبية بشكل صريح التي تعد القاعدة الأساسية لركائز النمو والتنمية في جنوب أفريقيا والتي تشكل أكبر مستغل للاستثمار الأجنبي في جنوب أفريقيا وبحدود (8.7) مليار دولار في عام (٢٠١١) يقع معظمها في القطاع التعدين.

المبحث الثالث: التقدير القياسي لاثر الصدمات النقدية السعرية في معدل التضخم في جنوب

أفريقيا للمدة (١٩٩٠-٢٠١٩):

أولاً: الإطار العام للنموذج القياسي المستخدم:

ويمكن توصيف النموذج كما مبين في المعادلة الآتية:

$$Y1 = B0 + B1X1 + B2X2 + B3X3 + B4X4 + ei1 \dots\dots\dots$$

إذ أن:

$Y1$ = معدل التضخم محسوب على أساس الرقم القياسي للأسعار المستهلك CPI.

$X1$ = سعر الفائدة الاسمي.

(٤٠٤)

- X_2 = سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي.
 X_3 = عرض النقد بمعناه الواسع بوصفه نسبة من الناتج المحلي الإجمالي GDP.
 X_4 = الائتمان المحلي (أي حجم القروض الممنوحة للمصارف).
 $(B_0 \rightarrow B_4)$ = معاملات النموذج المقدر.
 (e_1) = مؤثر الخطأ العشوائي U_i .

ثانياً: اختبار سكون البيانات وتقدير النموذج:

١. اختبار جذر الوحدة لدولة جنوب أفريقيا (Unit Root Tests):

هناك اختبارات عديدة لجذر الوحدة سوف يتم الاعتماد على الاختبار (Philips-Perron Test Statistic) لأن هذا الاختبار من أكفأ الاختبارات لاستقرار السلاسل الزمنية.

الجدول (1) نتائج اختبار Philips-Perron Test لبيانات دولة جنوب أفريقيا

المتغيرات	Level I0 عند مستوى		1st differnc I1 عند الفروق الأولى	
	Intercept مع مقطع	Trend and Intercept مع مقطع واتجاه	Intercept مع مقطع	Trend and Intercept مع مقطع واتجاه
X1 سعر الفائدة	-3.4080 (0.0189)	-5.4407 (0.0007)	-10.7764 (0.0000)	-10.6867 (0.0000)
X2 سعر الصرف	-0.2053 (0.9271)	-2.0681 (0.5411)	-3.9873 (0.0049)	-3.9344 (0.0238)
X3 عرض النقد	-0.8202 (0.7983)	-2.0337 (0.5592)	-3.4818 (0.0162)	-3.4738 (0.0620)
X4 الائتمان محلي	-3.1919 (0.0308)	-4.0496 (0.0181)	-11.5229 (0.0000)	-11.2833 (0.0000)
Y1 التضخم	-2.8997 (0.0576)	-2.3950 (0.3742)	-5.4295 (0.0001)	-8.4839 (0.0000)

الأرقام بين الأقواس هي القيمة الاحتمالية P-Values تمثل المستوى المعنوية لاختبار Philips-Perron Test وأن مستوى المعنوية المقبولة هي 0.05 أو أقل.

تم اخذ اختبار جذر الوحدة لكل المتغيرات في دولة جنوب افريقيا عند المستوى (Level-I0) وعند الفروق الأولى (1st differnc-I1).

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews-12).

يبين الجدول أن سعر الفائدة الاسمي (X1) مستقر عند المستوى (Leve-I0)، وكذلك مستقر عند أخذ الفروق الأولى سواء مع مقطع أو مقطع واتجاه لأن القيمة الاحتمالية (P) تقل عن المستوى المعنوية المقبولة والبالغة (0.05)، كما يبين الجدول أن سعر الصرف الرسمي (X2) يكون غير مستقر عند المستوى (Level-I0) سواء كان مقطع أو مقطع واتجاه، بحسب قيمة (P) وهي أكبر من المستوى المعنوية المقبولة والبالغة (0.05)، وبناء على ذلك سوف نقوم بأخذ الفروق الأولى وعند أخذ الفروق الأولى يبين الجدول أنه مستقر عند الفروق سواء كان مع مقطع أو مقطع واتجاه. كما أن المعروض النقدي (X3) غير مستقر عند المستوى (Level-I0) سواء كان مع مقطع أو مقطع واتجاه، وبناء على ذلك سوف نقوم بأخذ الفروق الأولى (1st differnc-I1) فيلاحظ أنه مع Intercept أي مع المقطع مستقر بينما مع Trend and Intercpt أي مع مقطع واتجاه غير مستقر، كما يلاحظ من الجدول أن الائتمان المحلي (X4) مستقر سواء كان مع مقطع أو مقطع واتجاه (Level-I0) ومع الفروق الأولى (1st differnc-I1) لأن القيمة الاحتمالية له أقل من المستوى المعنوية المقبولة والبالغة (0.05).

كما أن المتغير التابع التضخم (y_1) يتبين أنه مستقر مع المقطع Intercept في المستوى (Level-I0) لأن القيمة الاحتمالية هي (0.05) وهي قيمة مقبولة بينما يكون مع المقطع والاتجاه Trend and Intercept يكون غير مستقر عند المستوى (Level-I0)، وبناء على ذلك يتم أخذ الفروق الأولى لهم (1st differnc-I1) فيلاحظ أنه مستقر سواء مع مقطع أو مقطع واتجاه.

٢. اختبار التكامل المشترك لدولة جنوب أفريقيا (Cointegration Test):

اختبار Johansen Cointegration Test للتكامل المشترك لدولة جنوب أفريقيا:

يعرض الجدول (2) نتائج اختبار التكامل المشترك لجوهانس لنموذج التضخم (y_1) وكالاتي:

الجدول (2) نتائج اختبار Johansen Test لنموذج التضخم لدولة جنوب أفريقيا

Hypothesized No.of CE(S)	Eigen Value	Trace Statistic	Prob**	Max-Eigen Statistic	Prob**
None*	0.852735	99.31786	0.0000	51.71905	0.0000
At most 1	0.615575	47.59881	0.0076	25.81217	0.0296
At most 2	0.467697	21.78664	0.0997	17.02463	0.0650
At most 3	0.154759	4.762008	0.6011	4.539606	0.5445
At most 4	0.008203	0.222403	0.6946	0.222403	0.6946

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews-12) لدولة جنوب أفريقيا.

يوضح الجدول (2) أن المتجه الاول (At most 1) وكذلك متجه (Nono) يوجد بينهما علاقة تكامل مشترك كون القيمة الاحتمالية لهما أقل من (0.05)، مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك ذات طابع طويل الأجل، بينما نلاحظ في المتجهات الثانية والثالثة والرابعة ان القيمة الاحتمالية لهم أكبر من مستوى المعنوية مما يدل على عدم وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات وأن هذا النموذج له علاقة ذات طابع قصير الأجل وكذلك طويل الأجل.

ثالثاً: مناقشة النتائج معادلة التضخم:

يعرض الجدول (3) النتائج التقديرية الخاصة بمعادلة التضخم والمقدرة بحسب طريقة المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS) والتي يمكن مناقشة نتائجها كالاتي:
إن قيمة الحد الثابت (b_0) لم تتجاوز مستوى المعنوية بحسب قيمة الاحتمالية البالغة (0.063) والتي تزيد عن (0.05).

وتشير قيمة (b_1) وهي معلمة سعر الفائدة الاسمي والتي تحمل إشارة موجبة إلى وجود أثر طردي لمتغير سعر الفائدة في معدل التضخم" وهذا ما يعرف في الأدب النقدي (بأثر فيشر) " إذ أن التمادي في رفع سعر الفائدة لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية قد يكون له انعكاسات تضخمية في الأمد المتوسط والبعيد، وقد ظهرت هذه المعلمة بمستوى المعنوية المطلوبة، إذ بلغت قيمة احتماليتها (0.0002).

أما المعلمة سعر الصرف (b_2) فقد حملت إشارة موجبة لتعكس أن تغيرات سعر الصرف ترفع من معدل التضخم، وهذا يوافق المنطق الاقتصادي، فزيادة تغيرات سعر الصرف ترفع من حالة عدم التأكد واللايقين متسببة في رفع الأسعار المحلية ومن ثم معدلات التضخم، وهذه المعلمة مقبولة من الناحية الاحصائية بحسب قيمة احتماليتها البالغة (0.0185).

أما بخصوص معلمتي عرض النقد (b_3) والائتمان المحلي (b_4) فلم تتمتعان بمستوى المعنوية المطلوب بحسب قيم احتماليتها والبالغتان (0.43)، (0.093) على التوالي" ويمكن تفسير

هذا بتركيز السياسة النقدية في جنوب أفريقيا على سعر الفائدة وسعر الصرف من جهة والاصلاحات الجذرية في القطاع المصرفي من جهة ثانية والذي جعل هناك نوع من الاضطرابات المصرفية لم تمكن متغير الائتمان المحلي من الظهور بمستوى المعنوية المطلوب.

ويؤكد معامل التحديد (R^2) أن ما يقرب من (65%) من التغيرات الحاصلة في معدل التضخم تنسب إلى متغيرات النموذج وبالتحديد (سعر الفائدة الاسمي وسعر الصرف) "في حين تعود ما نسبته (35%) من هذه التغيرات إلى متغيرات لم تدخل النموذج.

ويؤكد معامل التحديد المعدل (R^2) أن ما يقرب من (59%) تنسب إلى متغيرات النموذج آفة الذكر " في حين أن (41%) من هذه التغيرات تعود إلى متغيرات لم تدخل النموذج.

الجدول (3) نتائج تقدير المربعات الصغرى المصححة كليا (FMOLS) لدولة جنوب أفريقيا الخاصة بنموذج التضخم

Dependent variable: y1				
Method: Fully Modified least Squares (FMOLS)				
Date:05/16/22 Time:15:52				
Sample(adjusted):1991 2019				
Included observations:29 after adjustments				
Cointegrating equation deterministics:c				
Long-run covariance estimate(Bartlett kernel,Newey-west fixed band width =4.0000)				
Prob	t-Statistic	Std-Error	Coefficient	Variable
0.0637	-1.944065	0.241436	-0.469367	C
0.0002	4.418192	0.060976	0.269405	X1
0.0185	2.527111	0.221373	0.559433	X2
0.4299	0.802941	0.097710	0.078455	X3
0.0939	-1.744085	0.008375	-0.014607	X4
-0.351724	Mean dependent var		0.646123	R-Squared
2.376301	S.D dependent var		0.587144	Adjusted R-Squared
55.95171	Sum Squared resid		1.526866	S.E of regression
			1.183989	Long run variance

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews-12) ونتائج طريقة (FMOLS).

الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات:

توصل البحث إلى عدد من الاستنتاجات التي يمكن عرضها كالآتي:

- لم يشفع الاقتصاد المتنوع لجنوب أفريقيا لتكون بمأمن عن الصدمات النقدية لاسيما السعرية منها (صدمة سعر الصرف وصدمة سعر الفائدة)، إذ لا يزال هذا الاقتصاد عرضة للصدمات النقدية.
- على الرغم من التكتل النقدي الذي استتته جنوب أفريقيا، إلا أن ذلك لم يخفف من وطئة الصدمات التي عانت جنوب أفريقيا لاسيما النقدية السعرية.
- هناك تأثيرات للصدمات النقدية السعرية في معدل التضخم، إذ أن صدمات سعر الصرف وسعر الفائدة رفعت معدل التضخم، وإن هذه التأثيرات فاقت تأثيرات الصدمات الكمية (عرض النقود والائتمان المحلي) مما عزز فرضية البحث.
- لم يكن للصدمات النقدية الكمية تأثير يذكر في معدلات التضخم بحسب نتائج التقدير القياسي.

ثانياً: التوصيات:

١. تحقيق الاستقرار في سعر الصرف وأسعار الفائدة عبر بناء رقابة انتقائية على تدفقات رأس المال لتجنب تدفقات رأس المال التي تستهدف المضاربة بالعملة المحلية (الرائد الجنوب افريقي) وتسبب في عدم استقراره.
٢. إعطاء البنك المركزي الخاص بالتكثف النقدي الذي تقوده دولة جنوب افريقيا مزيداً من الصلاحيات لمواجهة التقلبات المفرطة في سعر الصرف، لاسيما وأن معظم هذه التقلبات ناشئة عن الصدمات الخارجية النقدية التي من الممكن امتصاصها من قبل السلطة النقدية.
٣. توسع قاعدة التكثف النقدي عبر جذب أعضاء جدد، فضلاً عن الدخول في تفاهات نقدية مع التكتلات النقدية المجاورة التي اثبتت صلاحية اكبر تجاه الصدمات الخارجية مقارنة مع التكتل النقدي الذي تقوده جنوب افريقيا.
٤. التركيز على بناء سياسة نقدية تكون قنوات سعر الصرف وسعر الفائدة على حساب قناة المعروض النقدي الذي اثبت ضعفها.

المصادر والمراجع:

أولاً: المصادر العربية:

١. مطوق، ليلي بديوي خضير، (2013)، الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
٢. الغالبي، عبدالحسين جليل عبدالحسن، (2011)، سعر الصرف وأدارته في ظل الصدمات الاقتصادية نظرية وتطبيقات، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 28، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، <https://search.mandumah.com>.
٣. نجم، رفاة عدنان وآخرون، (2018)، أثر الصدمات النقدية في النمو الاقتصادي للأرجنتين للمدة (1980-2018)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق.
٤. حيدر، فاخر عبدالستار، (2002)، التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، المكتبة المركزية، دار المريخ، الرياض، السعودية، <http://library.iugaza.edu.ps>.

ثانياً: المصادر الأجنبية:

5. World Bank, (2020), world development in Dicatores, CD–Rom, washington, www.worldbank.org.
6. World Bank, world Data, Diffrents Numbers, www.worldbank.org.
7. Arnold, L., (2010), international Finance, Regensburg University, [online]: Available at: <http://www-wiwi-cms.uni.regensburg.de/images/institute/vwi/arnold/ifskript>
8. Bjornland, H., (2009), Monetary policy and Exchange Rate over shooting: Dornbusch was right after all. journal of international Economics, No.79, <https://www.sciencedirect.com>.
9. Cormun, Vito & Deleo, Pierre, (2020), Shocks and Exchange Rates in Small Open Economies, University of Maryland, No.11, <https://www.darden.virginia.edu>
10. Forbes, Kristin, *et.al.*, (2018), The shocks matter: Improving our estimates of Exchange rate pass-through nber working paper series, No. 24773, <https://www.hber.com>.
11. Frenkel & Razin, (1987), The mundell-flming model: aquarter century Later, natinal bureau of economic research, 1050, massachusetts Avenue cambridge, ma02138, <https://www.elibrary.imf.org>.
12. Feng, Junwen, (2009), An over view study on Dorhbusch overshooting hypothesis, international, journal of Economics and finance, Department of Economics school of Bussess, Nanjing University, Vol. , No. 1.
13. Gete, Pedro, (2014), Dealing with gonstruction permits, interest rает shocks and macroeconomic dynamics, No. 6, <https://www.worldbank.org>

14. Hall, Robert E., (2017), Low interest rates: causes and consequences, Hoover Institution and Department of Economics Stanford University, National Bureau of Economic Research, working paper No. 2383, <https://web.stanford.edu>.
15. Habermeier, Karal, *et.al.*, (2009), revised system for the classification of Exchange rate arrangements, IMF Working Paper, Monetary and Capital Markets Department, www.imf.org.
16. Hahn, Eike, (2007), the impact of Exchange rate shocks on sectoral activity and prices in the euro area, working paper series, No. 796, <https://www.ecb.int>.
17. Leon, Daniloleiva, *et.al.*, (2020), Exchange rate shocks and inflation comovement in the euro area, working paper series, No. 2383, <https://www.ecb.europa.eu>.
18. Moreira, Ricardo Ramalho, (2012), Interest Rate Shocks, central bank's credibility and inflation targeting regime: simulations in a dynamic stochastic general equilibrium model, international conference on applied economics, working paper, No. 1.
19. Plazzo, Bernardino & Yamarthy, Ram, (2020), Credit Risk and the transmission of interest rate shocks, working paper, <https://www.financialresearch.gov>.
20. Petram, Albert, *et.al.*, (2015), Does Central bank transparency reduce interest rates, University of Oxford and at the CEPR/ Bank of England.
21. Ye, Jian, *et.al.*, (2007), The Common Monetary Area in Southern Africa: shocks, adjustment, and policy challenges, IMF Working Paper, No. 42, www.jwahgl@imf.org.

