

أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الدول العربية مع الإشارة لحالة الجزائر باعتتماد Panel Data Analysis للفترة: 1980 – 2018

عباس خديجة¹

قشام إسماعيل^{*2}

1. مخبر (MQEMADD)، جامعة زيان عاشور بالجلفة، (الجزائر)، H.abbas@univ-djelfa.dz

2. مخبر (MQEMADD)، جامعة زيان عاشور بالجلفة (الجزائر)، s.kacham@univ-djelfa.dz

نُشر في: 2021-06-18

قُبِل في: 2021-06-11

استلم في: 2021-03-01

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية: المغرب، تونس، مصر والأردن خلال الفترة (1980-2018)، وللوقوف على مدى فعالية السياسة النقدية وتأثيرها الفعال على النمو الاقتصادي في الدول محل الدراسة وهذا باستخدام بيانات بانال (Panel)، حيث أنها تساير التطور الذي عرفته النمذجة القياسية باستخدام بيانات السلاسل الزمنية للمعطيات الطولية، وذلك لتوفرها على ميزة البعد المضاعف الزمني والفردية الذي تتمتع به معطياتها، والتي تجعل من السهل دراسة مجموعة من الأفراد في نموذج واحد وقد أظهرت نتائج الدراسة بأن المعروض النقدي M2 يؤثر ايجابيا على نصيب الفرد من الناتج، ويؤثر ايجابيا كل من: رأس المال المادي "LK"، ورأس المال البشري "LH" على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: معروض نقدي؛ رأس مال مادي؛ سياسة نقدية؛ نمو اقتصادي؛ نمذجة قياسية

رموز تصنيف JEL: C33 ; E52.

The impact of monetary policy on economic growth in Arab countries, with reference to the case of Algeria, adopting the analysis of panel data for the period: 1980-2018

Abbas khadidja ¹

kacham ismail ^{2*}

1. Laboratory of MQEMADD, Zian Achour University in Djelfa, (Algeria), H.abbas@univ-djelfa.dz
2. Laboratory of MQEMADD, Zian Achour University in Djelfa, (Algeria), s.kacham@univ-djelfa.dz

Received: 01/03/2021

Accepted: 11/06/2021

Published: 18/06/2021

Abstract:

This study aims to measure the impact of monetary policy on economic growth in Algeria and some Arab countries: Morocco, Tunisia, Egypt and Jordan during the period (1980-2018), and to find out the extent of the effectiveness of monetary policy and its effective impact on economic growth in the countries under study, and this using Panel data , As it is in line with the development defined by standard modeling using time-series data for longitudinal data, because it has the advantage of the time and individual doubling dimension that its data have, which makes it easy to study a group of individuals in a single model. The results of the study showed that the M2 money supply positively affects Per capita output, and both: physical capital (LK) and human capital (LH) have a positive impact on economic growth in the countries of the study sample.

Keywords : Money supply ;Physical capital ;Monetary policy ; Economic growth ;Standard modeling.

JEL classification codes : C33 ; E52.

* : *Corresponding author*

مقدمة:

لتحقيق أي سياسة اقتصادية، لا بد من الاعتماد على السياسة النقدية فهي أهم السياسات الاقتصادية لأي بلد، وذلك من خلال تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ودورها الفعال في الاقتصاد، وتقوم السلطة النقدية بإدارة السياسة النقدية لغرض تحقيق الأهداف الاقتصادية المتمثلة في رفع معدلات النمو الاقتصادي، ولتحقيقه يجب الاعتماد على مجموعة الأساليب (أدوات السياسة النقدية)، إلا أن تطبيقها يختلف من دولة إلى أخرى حسب تطورها ومن فترة إلى أخرى والجزائر كغيرها من الدول عانت من أوضاع اقتصادية حرجة وذلك نتيجة الأزمات المتكررة منذ ثمانينيات القرن الماضي، ولمواجهة ذلك تبنت عدة برامج تنموية للإصلاح الاقتصادي، تتضمن في طياتها اعتماد السياسة النقدية كأداة لتصحيح هذه الاختلالات للوصول للإستقرار الاقتصادي، ووجب على السلطة النقدية وضع استراتيجية محكمة لتوجيه هذه السياسة لبلوغ أهدافها، لكن رغم الجهود المبذولة من السلطات الجزائرية سجل اقتصاد الجزائر مستويات ضعيفة، وفي المقابل نجد جهود مبذولة في الدول العربية، من خلال هذه الدراسة نقف على واقع السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية اخترنا المغرب، تونس، مصر والأردن خلال فترة الدراسة 1980-2018.

الإشكالية: ومحاولة منا لمعرفة مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية، نتضح لنا ملامح إشكالية هذا البحث والتي يمكن بلورتها في السؤال التالي: ما مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية خلال فترة الدراسة؟
من هذا التساؤل الرئيسي تتفرع منه عدة أسئلة تتمثل فيما يلي:

1. كيف ساهمت النظريات الاقتصادية في تحديد العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي؟
2. ما هي مصادر النمو الاقتصادي في الأجل الطويل؟
3. هل توجد علاقة طويلة المدى بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية خلال فترة الدراسة؟

فرضيات الدراسة: تتمثل فرضيات الدراسة فيما يلي:

1. يعتبر موضوع العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي محل جدل بين الاقتصاديين سواء من الجانب النظري أو التطبيقي حول دور السياسة النقدية في النمو الاقتصادي، وتحديد اتجاه السببية حول ما إذا كان النمو الاقتصادي يقود السياسة النقدية أو العكس.
2. من أهم محددات النمو الاقتصادي رأس المال المادي ورأس المال البشري والسياسة النقدية.
3. هناك علاقة طويلة الأجل بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية.

منهج الدراسة: نظرا لطبيعة الدراسة ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة تم الاعتماد على المنهج الوصفي، من خلال عرض الوقائع وكذا المنهج الاستقرائي المناسب لبناء نموذج قياسي يفسر الظاهرة المدروسة بهدف إحداث التكامل في منهجية البحث بتدعيم الجزء النظري بدراسة تطبيقية.

الدراسات السابقة: هناك العديد من الدراسات التي تناولت الموضوع نذكر منها:

1. دراسة تشارلز أونيوو (Charles onyeiwu)(2012): تم دراسة تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد النيجيري خلال الفترة (1980-2008) وتوصلت النتائج أن السياسة النقدية المتمثلة في عرض النقود لها تأثير إيجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي وميزان المدفوعات وتأثير سلبي على معدل التضخم. (onyeiwu, 2012, pp. 62 – 71)
 2. دراسة دوانلاتايو ليونيل (Douanla Tayo Lionel) (2014): عالج هذا المقال تقييم أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في البلدان الأربعة عشر في منطقة الفرنك خلال الفترة 1985-2012 توصلت الدراسة إلى أن عرض النقود له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي، في حين أن إجمالي الاحتياطات والتضخم لهما تأثير سلبي. (Lionel , 2014)
 3. دراسة نووكو نينام (Nwoko Nnenna M) وإيمجي، ج (Ihemeje. J.c.) وأنومادو إي (Anumadu.E.) (2016): تبحث هذه الدراسة في تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لنيجيريا خلال الفترة 1990-2011 تم استعمال عرض النقود ومتوسط السعر وسعر الفائدة والقوى العاملة على الناتج المحلي الإجمالي تم استخدام الانحدار المتعدد، وتوصلت النتائج إلى أن متوسط السعر والقوى العاملة لهما تأثير كبير على الناتج المحلي الإجمالي، بينما تأثير المعروض النقدي كان أقل. (Nnenna.M, J.C, & E, 2016, pp. 192 – 206)
 4. دراسة مفتاح إدريس (Miftah Idris) (2019): تناولت الدراسة العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في نيجيريا خلال الفترة (1980-2017) تستخدم الدراسة اختبار الاندماج المشترك وتقنية المربعات الصغرى النتيجة تشير إلى العلاقة طويلة المدى بين مؤشرات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي كما أن عرض النقود له تأثير إيجابي، في حين أن كلا من سعر الصرف وسعر الفائدة لهما تأثير سلبي على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي. (Idris, 2019, pp. 290 – 300)
 5. دراسة جهاد صبحي القطيط (2020): قام بدراسة مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي خلال الفترة 2001-2018 وتم استخدام العرض النقدي الضيق والناتج المحلي الإجمالي وتم الاعتماد على السلاسل الزمنية والتكامل المشترك وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي في الأجل القصير بين العرض النقدي الضيق والناتج المحلي الإجمالي، ويتلاشى هذا الأثر مع مرور الزمن. (القطيط، 2020، الصفحات 1 - 20)
 6. دراسة رميسة كلاش وأخرون (2020): قاموا بدراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1974-2018 وتم استخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية، وتم التوصل إلى وجود علاقة طردية طويلة الأمد بين النمو الاقتصادي وكل من الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والتضخم، أما معدل إعادة الخصم والعرض النقدي علاقتهما عكسية مع النمو الاقتصادي في المدى الطويل، أما المدى القصير وجود علاقة عكسية بين النمو الاقتصادي والتضخم والائتمان الممنوح للقطاع الخاص وعلاقة طردية بين النمو والمعروض النقدي ومعدل إعادة الخصم. (كلاش، نايلي، و بونويرة، 2020)
- المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية: من خلال الدراسات السابقة التي تناولت موضوع أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي وعلى الرغم اشتراكها في عدة جوانب مع هذه الدراسة، إلا أنها تختلف في الحدود

الزمانية والمكانية، وعلى الرغم من اختلاف نتائج الدراسات باختلاف دول محل الدراسة إلا أنها ساهمة بشكل أو بآخر الوصول إلى الهدف المتمثل في أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الدول محل دراستنا.

المحور الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والنمو الاقتصادي

سننطلق في هذا المحور إلى مفهوم السياسة النقدية وأدواتها وأهدافها ومفهوم النمو الاقتصادي وعلاقة السياسة النقدية بالنمو الاقتصادي.

أولاً: مفهوم السياسة النقدية وأهدافها

مفهوم السياسة النقدية: يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها الدولة، من خلال السلطة النقدية بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي خصوصاً، والاستقرار الاقتصادي عموماً. (حسين، 2016، صفحة 177)

المقصود بالسياسة النقدية هو تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، والقضاء على البطالة، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار. (الموسوي، 2014، صفحة 73)

ونستخلص من التعاريف السابقة أن السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات والوسائل المباشر وغير المباشر الهادفة إلى التأثير في كمية العرض النقدي لتحقيق الأهداف الاقتصادية خلال زمنية محددة. (ضيف الله القطابري، 2011، صفحة 18)

أهداف السياسة النقدية: يمكن حصر أهداف السياسة النقدية فيما يلي: (حداد و هزلول، 2008، صفحة 184)

- تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاقتصادي؛
- المساهمة في تحقيق معدلات نمو اقتصادية مناسبة في مختلف القطاعات الاقتصادية بما يحقق زيادة في الدخل القومي والنتائج الحلي؛
- المساهمة في تطوير المؤسسات المصرفية والمالية والأسواق التي تتعامل فيها هذه المؤسسات؛
- المساهمة في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

ثانياً: مفهوم النمو الاقتصادي: يعرف أنه نمو الإنتاج الحقيقي للاقتصادات مع الزمن وأن أهميته تكمن في مساهمة في الازدهار العام للمجتمع (وحيد دحام، 2013، صفحة 58).

يعرف الاقتصادي "S.Kuznets" على أنه: الزيادة في قدرة الدولة على عرض توليفة متنوعة من السلع الاقتصادية لسكانها، وتكون هذه الزيادة المتنامية في القدرة الإنتاجية مبنية على التقدم التكنولوجي، والتعديلات المؤسسية والإيديولوجية التي يحتاج الأمر إليها (بشرير، 2009-2010، صفحة 4).

يعرفه فيليب بيرو: هو الارتفاع المسجل من خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة أو فترات زمنية متلاحقة لمتغير اقتصادي توسعي هو الناتج الصافي الحقيقي (مدحت و عبد الظاهر أحمد، 1999، صفحة 39).

أما كسوف فيقول: أن النمو الاقتصادي هو التغير المسجل في حجم النشاط الاقتصادي، كما يؤكد بونيه: "أن النمو الاقتصادي هو عبارة عن عملية توسع اقتصادية تلقائية، تقاس بتغيرات كمية حادثة (بوددخ، 2001-2009، صفحة 67).

ويعرف الدكتور صلاح الدين نامق النمو الاقتصادي قائلاً: إن عملية النمو الاقتصادي "هي التفاعل القوي الذي يحدث في بيئة معينة وفي فترة زمنية معينة متضمناً تغيرات شتى في البيئة والظروف المحيطة بها الإنسان ورأس المال وجميع المظاهر الحياتية الاقتصادية والاجتماعية الأخرى، وستؤدي هذه التغيرات الثورية الجذرية إلى زيادة في الناتج الوطني الذي يعتبر في حد ذاته تغييراً طويلاً الأمد (نامق، 1965، صفحة 2).

حاول " ماديسون " Madison " تعريف النمو الاقتصادي حيث قال بأن النمو الاقتصادي هو رفع مستويات الدخل وهذا ما يطلق عليه النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة (حمداني ، 2008-2009، صفحة 6). ويمكن إعطاء تعريف شامل للنمو الاقتصادي كما يلي: هو حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي من السلع والخدمات التي يرغب فيها السكان خلال فترة زمنية معينة، بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي (بناني، 2008-2009، صفحة 4).

ثالثاً: علاقة السياسة النقدية بالنمو الاقتصادي: إن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يتم بطريقة مباشرة من خلال السياسة النقدية التي يتم التخطيط لها في البنك المركزي بهدف إدارة النقود والائتمان وتنظيم السيولة، وعليه اهتمت مختلف المدارس الاقتصادية بالعلاقة بين السياسة النقدية وأدواتها والنمو الاقتصادي، وأجمعت جميع هذه النظريات على وجود علاقة طردية بين نمو الناتج المحلي الإجمالي وحجم النقود المتاحة في الاقتصاد بحيث يأتي تأثير السياسة النقدية على الأداء الاقتصادي من خلال التأثير في حجم الإنفاق بشقيه الاستهلاكي والاستثماري عن طريق سعر الفائدة، فزيادة عرض النقود يؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة وهذا بدوره يعمل على زيادة حجم الادخار ومن ثم الاستثمار.

يرى النقديون أن العلاقة بين نمو الناتج المحلي الإجمالي وحجم نتجه من كمية النقود المعروضة M إلى الناتج Y، مما يعكس الأثر الذي يتركه التغيير في كمية النقود على الناتج المحلي الإجمالي، بالرغم من أن هذه الفرضية تعود في الأصل إلى المدرسة الكلاسيكية حيث يرون أن التغيير في عرض النقود هو السبب الرئيسي للتقلبات في مستوى الإنتاج والعمالة في الأجل القصير، وإلى تقلبات الأسعار في الأجل الطويل، وكنتيجة لذلك، فإن التغيير في المستوى العام للأسعار يمكن علاجه عن طريق التحكم في عرض النقود (بابا و إيجيري ، 2017، الصفحات 33-34).

بينما ترى المدرسة الكنزوية إلى أن الاقتصاد الذي يعاني من حالة التشغيل الناقص بحاجة إلى زيادة محددة في الطلب الكلي إما عن طريق الإنفاق الحكومي أو زيادة عرض النقد، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي الفعال، وهكذا يمكن أن ينتقل الاقتصاد من حالة التشغيل الناقص إلى حالة التشغيل التام، أما في حالة التشغيل الكامل يرى كينز أن الأفراد يميلون إلى الاكتناز بحيث لا تؤدي إلى زيادة المعروض النقدي على غرار زيادة في الطلب الكلي، لذا اقترح كينز في هذه الحالة زيادة معدلات الضرائب ورفع أسعار الفائدة لكي ينخفض الطلب على الاستثمار وينخفض معه الإنتاج (كلاش، نايلي، و بونوير، 2020، صفحة 282).

المحور الثاني: تطور السياسة النقدية لدول عينة الدراسة

أولاً: تطور السياسة النقدية لدول عينة الدراسة خلال فترة 1980-2012:

إن أهداف السياسة النقدية لدول عينة الدراسة خلال الفترة (1980-2004) كانت تتمحور حول العمل على تحقيق الاستقرار النقدي، والحفاظ على مستوى ملائم لسعر صرف، واستقرار المستوى العام للأسعار، ولكن يلاحظ أن السلطات النقدية لم تستطع تحقيق كل النتائج المرجوة من هذه الأهداف، فالحكومات لم تستطع الحفاظ على مستوى ملائم لسعر الصرف وانتشرت المضاربات على الدولار، والذي أدى إلى تدخل الحكومة لاتخاذ بعض القرارات التي تخص استخدام النقد الأجنبي، ومع ذلك حدثت زيادات متوالية في المستوى العام للأسعار وتضاعف معدل التضخم رغم انخفاض معدلات التوسع النقدي، وبالتالي لم يتحقق استقرار الأسعار، كما أن ما تحقق من إنجازات خلال هذه السنوات لا يمكن إرجاعه بصفة أساسية إلى نجاح السياسة النقدية.

بعد سنة 2004 حدث تغير في السياسة النقدية بشكل ملحوظ من خلال إعادة تشكيل الاستراتيجية الخاصة بالهدف النهائي والتشغيلي له، وترتكز الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال هذه الفترة على تحقيق الحفاظ على المستوى العام للأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، وترتكز الأهداف الوسيطة في التطورات في عرض النقود والائتمان من خلال مراقبة السيولة المحلية، حيث أنها المفتاح الأساسي لفعالية السياسة النقدية، فبهذه الفترة حدث استجابة من مؤشر التضخم للصدمات الدولية.

استمرت معاناة بعض الدول العربية من أزمات نقص السيولة خلال الربيع العربي، وتمثلت هذه الدول في بعض الدول العربية التي شهدت تحولات سياسية خلال عامي 2011 و2012 مثل مصر وتونس التي تأثرتا سلباً بتلك التحولات وبتداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية مثل المغرب والأردن، وإزاء هذه التطورات واصلت البنوك المركزية في هذه الدول تدخلها من خلال أدوات السياسة النقدية المختلفة لتيسير الأوضاع الائتمانية ودعم السيولة المصرفية.

ففي مصر، تبنى البنك المركزي سياسات من شأنها تعزيز السيولة لدى قطاع المصارف، حيث قرر البنك المركزي إجراء تخفيضين متتاليين في نسبة الاحتياطي الإلزامي لينخفض من 14 إلى 10 بالمائة الأمر، الذي أتاح المزيد من السيولة للجهاز المصرفي لتمويل الدين الحكومي، وخاصة بعد صعوبة اللجوء للمزيد من الرفع في أسعار الفائدة، والتي وصلت لمستويات مرتفعة من شأنها التأثير سلباً على النشاط الاقتصادي وعمليات منح الائتمان للقطاع الخاص، من جانب آخر، قررت لجنة السياسة النقدية منتصف عام 2012 البدء في إجراء عمليات إعادة شراء أطول أجلاً 28 يوماً بصورة شهرية Repo بالإضافة إلى عمليات إعادة الشراء لمدة 7 أيام والتي كان البنك قد بدأ العمل بها عام 2011 بهدف دعم أوضاع السيولة بالبنوك المحلية، وقد ساعدت عمليات إعادة الشراء المنتظمة التي نفذها البنك المركزي في دعم سيولة الجهاز المصرفي وخفض مستويات عجز السيولة المحلية إلى نحو 3.4 مليار جنيه فقط في شهر سبتمبر 2012 مقابل عجز في السيولة بلغ 26.7 مليار جنيه بنهاية شهر يونيو 2012 (صندوق النقد العربي، 2013/2012) (المصري ب.، 2002-2012).

وفي تونس، تفاقمت أزمة السيولة المصرفية خلال النصف الثاني من عام 2012 نتيجة تزايد لجوء الحكومة للقطاع المصرفي لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بالإضافة إلى تأثير قيام البنك المركزي بسحب

بعض العملات النقدية من التداول خلال الربع الثالث من العام، وقد اضطرت هذه التطورات البنك المركزي التونسي لرفع سعر الفائدة الرسمية بنحو 25 نقطة في محاولة لتجاوز مشكلة السيولة في سوق النقد والتي زادت بشكل ملحوظ خلال الربعين الثالث والرابع من عام 2012 وجذب المزيد من الودائع بالعملة المحلية، كما لجأ إلى زيادة مستويات تدخله اليومي لدعم السيولة بمعدل وسطي بلغ نحو 5.19 و 5.12 مليون دينار يومياً خلال الربعين الثالث والرابع على التوالي، من جانب آخر استمر البنك في التدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة لشراء الأوراق المالية الحكومية حيث ارتفعت مشترياته منها بنسبة 10 بالمائة خلال الربع الرابع من عام 2012 مقارنة بالربع السابق عليه (صندوق النقد العربي، 2013/2012). (التونسي)

بينما في المغرب عانت البنوك من نقص حاد في السيولة المصرفية خلال عام 2012 لعدد من الأسباب من بينها تراجع صافي الأصول الأجنبية نتيجة تأثر الاقتصاد الوطني بتداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية، إضافة إلى تأثير التدابير الاحترازية المعتمدة من قبل بنك المغرب لتعزيز الاستقرار المالي من خلال إلزام البنوك بالتوافق مع بعض معايير اتفاقية بازل للرقابة المصرفية، وبخاصة فيما يتعلق بفرض نسبة محددة للسيولة لتفادي أي استعمال مفرط في منح الائتمان، وقد ساهمت هذه التطورات إلى جانب بعض العوامل الاقتصادية الأخرى، ومن أهمها تزايد التمويل الموجه للحكومة في ظهور مشكلة نقص السيولة لدى البنوك بشكل ملحوظ خلال العام حيث ارتفع عجز السيولة المصرفية من نحو 50 مليار درهم في الربع الأول من العام إلى ما يقرب من 74 مليار درهم خلال الربع الأخير. (صندوق النقد العربي، 2013/2012) (المغربي)

وقد لجأ البنك المركزي إلى عدة سياسات لتيسير السياسة النقدية تمثلت في إجراء خفضين متتاليين في نسبة الاحتياطي الإلزامي من 6 بالمائة إلى 4 بالمائة ساهمت في ضخ نحو 8 مليار درهم في السوق المصرفية، وكذلك تدخل بنك المغرب من خلال تنفيذ تسهيلات إقراضية لدعم سيولة البنوك بأجال سبعة أيام بمتوسط يومي بلغ 57.5 و 56.9 مليار درهم خلال الربعين الثالث والرابع من العام، إضافة إلى تسهيلات إقراضية لمدة يوم واحد لسد حالات نقص السيولة العاجلة لدى البنوك، مع الاستمرار في توفير عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل بقيمة 15 مليار درهم.

وفي الأردن، أثرت ظروف عدم اليقين على المستوى الإقليمي والدولي على أوضاع السيولة المصرفية بشكل كبير، حيث أدت هذه التطورات إلى ارتفاع عجز الميزان الجاري وعجز الموازنة العامة للدولة وهو ما أدى إلى تزايد احتياجات الحكومة من التمويل. وقد أدى تزايد مستويات اعتماد الحكومة على القطاع المصرفي لتمويل الجزء الأكبر من العجز إلى تفاقم مشكلة السيولة وخاصة على ضوء تركيز مستويات السيولة في الجهاز المصرفي الأردني في عدد محدود من البنوك الكبيرة، وبناء على هذه التطورات قام البنك المركزي برفع أسعار فائدة نافذة الإيداع بنحو 50 نقطة أساس في بداية العام ثم قام في نهاية العام برفعه مجدداً بنحو 75 نقطة أساس بهدف تعزيز الادخار بالعملة المحلية وتوفير السيولة المصرفية لتمويل الدين الحكومي ودعم العملة المحلية، إضافة لما سبق قام البنك المركزي باستخدام أداتين نقديتين جديدتين في عام 2012 تمثلتا في إجراء عمليات إعادة لشراء الأوراق Open Market Operation شراء منتظمة على أساس أسبوعي والتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة المالية الحكومية من البنوك، وذلك بهدف ضخ السيولة في الجهاز المصرفي والتأثير على أسعار فائدة التعاملات

بين البنوك والتي كانت قد بلغت مستويات مرتفعة قبل تدخل البنك المركزي من خلال هاتين الأداتين بهدف دعم السيولة وخاصة فيما يتعلق بالمصارف الصغيرة (صندوق النقد العربي، 2013/2012) و (الاردني). استمر نهج التوسع الحذر للسياسة النقدية في دول عينة الدراسة بهدف دفع النشاط الاقتصادي وتوفير الائتمان منخفض التكلفة للحكومات وللقطاع الخاص، فقد تواصل تأثير دول عينة الدراسة بمجموعة من العوامل التي تطلبت الإبقاء على توجهات السياسة النقدية العربية الداعمة للنمو الاقتصادي سواء من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة التي تم تبنيها في أعقاب الأزمة المالية العالمية، أو الاتجاه إلى خفض إضافي لمستويات الفائدة بما يسمح بتيسير عمليات منح الائتمان ودعم النشاط الاقتصادي، وقد تمثلت هذه العوامل التي تطلبت تيسير السياسة النقدية في استمرار السياسات التوسعية في الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى التأثير بظروف عدم الاستقرار التي شهدتها بعض دول المنطقة، أو بتفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية والتي أثرت سلبا على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على مستويات الصادرات وتدفقات السياحة والاستثمار الأجنبي المباشر والأصول والخصوم الأجنبية للبنوك، وهو ما أثر على معدلات نمو السيولة المحلية لدول عينة الدراسة.

وعلى ضوء ما سبق، تبنت البنوك المركزية بعدد من الدول العربية خاصة بدول عينة الدراسة سياسات نقدية توسعية، فبالرجوع إلى مؤشر التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية للسياسة النقدية يتضح اتجاه معظم البنوك المركزية إلى تيسير السياسة النقدية من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة التي تم تبنيها مسبقا أو خفض أسعار الفائدة لحفز النمو الاقتصادي بما يتلاءم مع متطلبات النمو الاقتصادي، وقد تبنت الجزائر موقفا تيسيري للسياسة النقدية حيث قامت بالإبقاء على أسعار الفائدة بدون تغيير والتي تتبنى نظاما ثابتة للصرف، واتجهت المغرب إلى خفض أسعار الفائدة، وفي المقابل اتجهت كل من تونس والأردن إلى تقييد السياسة النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة لجذب المدخرات الوطنية لتوفير الموارد اللازمة لتمويل الدين الحكومي ودعم العملات المحلية.

أما بالاستناد إلى بعض المؤشرات الكمية الخاصة برصد وضعية السياسة النقدية، ومن أهمها مؤشر معامل الاستقرار، يتضح أن دول عينة الدراسة توافرت لها بيانات لهذا المؤشر سنة 2012، وقد استمرت في تبني سياسات نقدية توسعية سواء بهدف توفير الائتمان وحفز النمو الاقتصادي وتمويل المشروعات الضخمة في مجال البنية التحتية وخاصة في الدول النفطية، أو لتوفير الموارد اللازمة لتمويل العجوزات في الموازنات العامة، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية بتلك الدول معدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي، في المقابل اقتربت الأردن من تحقيق الاستقرار النقدي بمعامل يقترب من الواحد الصحيح في سنة 2012 وهو ما يعني حرص السلطات النقدية بالأردن على إدارة التوسع النقدي بما يتلاءم بشكل كبير مع معدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي.

ثانيا: تطور السياسة النقدية لدول عينة الدراسة خلال فترة ما بعد 2012 إلى 2018:

- الجزائر: على ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبيا مقارنة بالمستويات السائدة قبل عام 2015، وتساعد عجز الموازنة العامة، والحاجة إلى تنشيط ودفع النمو الاقتصادي، تبنى بنك الجزائر آلية جديدة تتمثل في "آلية التمويل غير التقليدي لعجز الموازنة" من خلال برامج التيسير الكمي التي دخلت حيز التنفيذ بعد تعديل قانون النقد والقرض بنهاية عام 2017 بحيث يقوم بنك

الجزائر بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر للأوراق المالية التي تصدرها الحكومة من أجل المساهمة في سداد عجز الموازنة العامة، وتلبية متطلبات تمويل الدين العام، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار بما يساعد على احتواء الاختلالات الاقتصادية الداخلية والخارجية في إطار قيام الجزائر بتنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية (العربي، من 2012 الى 2018) (الدولي) (الجزائر) (للاحصائيات) (الجزائرية).

كما واصل البنك المركزي دعمه للسيولة من خلال الإبقاء على سعر فائدة السياسة النقدية ممثلاً في سعر الخصم عند مستويات منخفضة تبلغ حالياً 3.75 في المائة.

كما اعتمد البنك المركزي بصورة أكبر على عمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسة للسياسة النقدية لدعم السيولة. كذلك يسعى البنك المركزي إلى زيادة الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص لدعم عمليات التنمية والتنوع الاقتصادي، وهو ما يمكن تحقيقه مستقبلاً مع انخفاض احتياجات تمويل الحكومة.

- مصر: انصب تركيز السياسة النقدية على حفز النمو الاقتصادي واحتواء الضغوط التضخمية في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي الذي تبنته الحكومة خلال الفترة 2016 – 2019 الذي تضمن إجراءات كان من بينها زيادة مستويات مرونة سعر صرف العملة المحلية، بما فرض ضغوطات سعرية أدت إلى ارتفاع معدل التضخم.

استلزم ذلك تبني البنك المركزي المصري لسياسة نقدية تقييدية تم بمقتضاها رفع سعر فائدة السياسة النقدية من خلال عدد من جولات الرفع المتكررة التي ميزت الفترة: "2017 – 2016" كما ركز البنك المركزي المصري على تفعيل إطار السياسة النقدية الجديد المتمثل في استهداف التضخم، حيث أعلن البنك في مايو من عام 2017 عن استهدافه معدل تضخم 13 في المائة ± 3 بنهاية عام 2018، وهو ما تمكن البنك فعلياً من بلوغه في الوقت المحدد مع تراجع معدل التضخم إلى 14.4 في المائة خلال العام الماضي مقابل نحو 30 في المائة خلال عام 2018 (العربي، من 2012 الى 2018) و (المصري .، من 2002 الى 2018)

- تونس، تبني البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم، حيث شهد عام 2018 ارتفاعاً لأسعار الفائدة أعقبها رفع ثالث لسعر الفائدة خلال الربع الأول من عام 2019 ليصل حالياً سعر الفائدة إلى 6.75 في المائة.

سجل المعروض النقدي زيادة بنسبة 8.8 في المائة خلال الأشهر العشرة الأولى من عام 2018، فيما نما حجم الائتمان المحلي وإجمالي الودائع المحلية بمعدل 10.9 في المائة و 6.9 في المائة على التوالي خلال تلك الفترة. من ناحية أخرى، شهد سوق النقد الأجنبي منذ 2011 ضغوطات كبيرة نظراً لمحدودية توفر العملة الأجنبية نتيجة ارتفاع عجز الميزان التجاري الذي بلغ 3.6 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من عام 2018، مقابل 3.1 مليار دولار خلال نفس الفترة من عام 2017، ويُعزى ذلك إلى ارتفاع عجز الميزان التجاري "لطاققة" الذي شكّل 30 في المائة من إجمالي الميزان التجاري، أدى ذلك إلى تأثير مصادر السيولة بالعملة الأجنبية في سوق الصرف، وتراجع سعر صرف الدينار التونسي مقابل اليورو والدولار الأمريكي بنحو 13 في المائة و 16 في المائة على التوالي، وتأثر موقف السياسة النقدية خلال أفق التوقع بمسارات الطلب الخارجي لاسيما ذلك المتأتي من منطقة اليورو، وبالتطورات على صعيد الأسعار العالمية للمواد الأساسية والمحروقات، فضلاً عن اتجاهات السياسة

النقدية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، خاصة في ظل اتجاه البنك المركزي الأوروبي إلى وضع حد لبرنامج إعادة شراء الأصول كخطوة أولى نحو الانتقال إلى تقييد السياسة النقدية، وما لذلك من انعكاسات على سعر صرف الدولار واليورو وعلى تكاليف المديونية التي تتحملها الدول النامية في الأسواق المالية العالمية (العربي، من 2012 إلى 2018) و (التونسي).

- المغرب، ظلت أسعار فائدة السياسة النقدية مستقرة في حدود 2.25 في المائة عام 2018 وذلك في ظل السياسة التيسيرية التي اتبعتها بنك المغرب في عام 2017 عندما خفض سعر فائدة السياسة النقدية بحوالي 0.06 نقطة مئوية من 2.31 في المائة عام 2016 إلى 2.25 في المائة عام 2017، وهو نفس المستوى الذي ظلت عليه حتى عام 2018، كذلك الحال بالنسبة لمتوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين المصارف الذي لم يطرأ عليه تعديل وظل في حدود 2.28 في المائة للعام الثاني على التوالي.

كما ظلت نسبة الاحتياطي القانوني بدون تغيير عند مستوى 4 في المائة منذ عام 2016 نتيجة لذلك ارتفع إجمالي المعروض النقدي M2 إلى 985.2 مليار درهم مغربي عام 2018 مقابل 964.3 مليار درهم عام 2017 بمعدل نمو بلغ 5.5 في المائة مقابل 7.4 في المائة عام 2017، في ظل نمو الودائع بالعملة المحلية 3.9 في المائة عام 2018، مقابل 4.9 في المائة لنمو لودائع المسجل عام 2017، في حين سجل معدل نمو الائتمان زيادة طفيفة بلغت 1.5 في المائة عام 2018 مقارنة مع 3.1 في المائة العام السابق عليه، وفي حين استقر معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع العام عند مستوى 7.2 في المائة عام 2018، تراجع معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى 1.7 في المائة خلال عام 2018 (العربي، من 2012 إلى 2018) و (المغربي).

انخفض سعر صرف الدرهم المغربي مقابل الدولار الأمريكي بمعدل 3.4 في المائة عام 2018، وذلك في أعقاب الانخفاض الطفيف في عام 2017 بمعدل 1.2 في المائة، في حين ارتفع سعر صرف الدرهم مقابل اليورو بمعدل 1.9 في المائة عام 2018، مقابل ارتفاع بلغت نسبته 0.8 في المائة عام 2017، كما أن المغرب تبنى منذ عام 2018 آلية لإصلاح سياسة الصرف من خلال التحول التدريجي إلى سياسة سعر الصرف المرن تم في إطارها توسيع نطاق تحرك سعر صرف الدرهم المغربي مقابل سلة من العملات يشكل اليورو المكون الأكبر بها عند نطاق يبلغ نحو "±2.5" في المائة عوضاً "±0.3" في المائة في السابق؛ وهو ما ساهم في تحسن وضعية السيولة بالنقد الأجنبي في سوق الصرف.

- الأردن، وفي ظل سياسة سعر الصرف الثابت ما بين الدينار الأردني والدولار الأمريكي، قام البنك المركزي الأردني خلال عام 2018 برفع أسعار الفائدة على كافة أدوات السياسة النقدية ثلاث مرات وبواقع 75 نقطة أساس، وعلى نافذة الإيداع لليلة واحدة أربع مرات وبواقع 100 نقطة أساس، وذلك بما يواكب جانباً من الزيادة المسجلة في سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، وضمان تنافسية الأدوات المحررة بالدينار الأردني.

بلغت السيولة المحلية في نهاية عام 2018 ما مقداره 33.4 مليار دينار، مقابل 33.0 مليار دينار في نهاية عام 2017 بنمو نسبته 1.22 في المائة بما يعكس نمو الودائع بنسبة 2.0 في المائة ليصل إجمالي الودائع لدى البنوك المرخصة في نهاية عام 2018 ما مقداره 33.8 مليار دينار، مقابل 33.2 مليار دينار نهاية عام 2017، كما بلغ رصيد إجمالي التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك المرخصة في نهاية عام 2018 ما مقداره

26.1 مليار دينار، مقابل 24.7 مليار دينار في نهاية عام 2017 بنمو يقدر بنحو 5.5 في المائة حيث شهدت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص نمواً بنسبة 5.8 في المائة، في المقابل انخفضت التسهيلات الممنوحة للقطاع العام بنسبة 2.0 في المائة وذلك في نهاية عام 2018، حيث شهد الائتمان الممنوح للقطاع العام نمواً ملموساً بمعدل 13.3 في المائة، في حين بلغ معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص 4.7 في المائة عام 2018 (العربي، من 2012 إلى 2018) و (الاردني).

المحور الثالث: الدراسة القياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية خلال الفترة: 2018-1980.

في دراستنا لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية، اخترنا 05 دول كعينة للدراسة وهي: الجزائر، المغرب، تونس، مصر والأردن ولقد كان اختيارنا لهذه الدول متعلق بتوفر المعطيات الخاصة بمتغيرات الدراسة والمأخوذة من قاعدة البيانات المعتمدة لدى البنك الدولي، (bank) واختيرت فترة الدراسة من سنة 1980 إلى 2018.

كتابة الشكل التحليلي لنموذج الدراسة: محاولة منا لدراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، يتحدد نموذج الدراسة بناء على دالة النمو الاقتصادي لبارو التي تعتبر رأس المال المادي الثابت ورأس المال البشري متغيرات مستقلة ومؤثرة في النموذج، وسوف نقوم بإضافة متغيرة أخرى ممثلة للسياسة النقدية وهي معروض النقود كمتغيرة مستقلة ومؤثرة أخرى على النمو الاقتصادي، وذلك وفقاً للنموذج التالي:

$$LPIBH_{it} = a_{0i} + a_1 LK_{it} + a_2 LH_{it} + a_3 LM_{2it} + \varepsilon_{it}$$

▪ $LPIBH_{it}$: يمثل لوغاريتم حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدولة i في الفترة t ، وهو يمثل المتغير التابع في النموذج.

▪ LK_{it} : يمثل لوغاريتم مخزون رأس المال المادي الثابت من الناتج المحلي الإجمالي للدولة i في الفترة t . * LH_{it} : يمثل لوغاريتم متوسط عدد سنوات الدراسة للأفراد البالغين 15 سنة فما فوق للدولة i في الفترة t ، مأخوذة من قاعدة البيانات لبارو ولي (Barro & Lee) 2010

▪ LM_{2it} : يمثل لوغاريتم معدل عرض النقود للدولة i في الفترة t . * ε_{it} : الحد العشوائي.

تحديد نوع النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة

تقدير نموذج الدراسة: نقوم في هذا الفرع بتقدير المعادلة المذكورة أعلاه بطريقة المربعات الصغرى، وعلى أساس أن بيانات الدراسة طولية فإننا نميز ثلاث نماذج: نموذج التجانس الكلي (Pooled)، نموذج الأثر الثابت (MEF) ونموذج الأثر العشوائي (MEA)، ويتم تقدير النموذج الأول والثاني بطريقة المربعات الصغرى العادية، أما النموذج الأخير فيتم تقديره بطريقة المربعات الصغرى المعممة والنتائج مسجلة فيما يلي:

جدول (2)

تقدير نموذج الأثر الثابت.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LK	0.827572	0.026164	31.62961	0.0000
LH	0.221085	0.038886	5.685459	0.0000
LM2	-0.053735	0.019059	-2.819454	0.0053
C	1.504357	0.077395	19.43745	0.0000

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.998532	Mean dependent var	6.543375	
Adjusted R-squared	0.998477	S.D. dependent var	2.772709	
S.E. of regression	0.108212	Akaike info criterion	-1.569288	
Sum squared resid	2.189740	Schwarz criterion	-1.435011	
Log likelihood	161.0056	Hannan-Quinn criter.	-1.514921	
F-statistic	19168.67	Durbin-Watson stat	0.793462	
Prob(F-statistic)	0.000000			

جدول (1)

تقدير نموذج التجانس الكلي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LK	1.129459	0.023325	48.42281	0.0000
LH	0.344281	0.060447	5.695551	0.0000
LM2	-0.273816	0.035804	-7.647591	0.0000
C	-0.108690	0.059482	-1.827281	0.0692

Effects Specification				
R-squared	0.989849	Mean dependent var	6.543375	
Adjusted R-squared	0.989690	S.D. dependent var	2.772709	
S.E. of regression	0.281538	Akaike info criterion	0.323201	
Sum squared resid	15.13935	Schwarz criterion	0.390339	
Log likelihood	-27.51205	Hannan-Quinn criter.	0.350384	
F-statistic	6208.464	Durbin-Watson stat	0.176649	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10

جدول (3)

تقدير نموذج الأثر العشوائي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LK	1.171233	0.013137	89.15342	0.0000
LH	0.060880	0.029660	2.052557	0.0415
LM2	-0.102857	0.016840	-6.107978	0.0000
C	0.170023	0.037270	4.561992	0.0000

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		0.030008	0.0714
Idiosyncratic random		0.108212	0.9286

Weighted Statistics			
R-squared	0.978111	Mean dependent var	3.272057
Adjusted R-squared	0.977767	S.D. dependent var	1.492059
S.E. of regression	0.222478	Sum squared resid	9.453802
F-statistic	2844.903	Durbin-Watson stat	0.293939
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.987015	Mean dependent var	6.543375
Sum squared resid	19.36717	Durbin-Watson stat	0.143482

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

اختبار إمكانية وجود أثر فردي في النموذج: في البداية نعمل على اختبار إمكانية وجود أثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة ويكون هذا على أساس اختبار من نوع فيشر الذي تكون فيه فرضية العدم تلائم نموذج التجانس الكلي، أي عدم وجود أي أثر للأفراد في العينة المدروسة، وإحصائية هذا الاختبار هي: (Greene, 2005, p. 277):

$$F(N-1, NT-N-K) = \frac{(R^2_{MNC} - R^2_{MC}) / (N-1)}{(1 - R^2_{MNC}) / (NT - N - K)}$$

حيث أن:

N: يمثل عدد الأفراد (في حالتنا هذه 05 الدول) T: طول السلسلة الزمنية المقترحة للدراسة (في حالتنا هذه 39 سنة) K: عدد المتغيرات الخارجية في النموذج (في حالتنا هذه 3).

R^2_{MC} : يمثل معامل التحديد المضاعف للنموذج المقيد أي في ظل فرضية العدم، في هذه الحالة هو نموذج بدون أثر أي نموذج التجانس الكلي ($R^2_{MC}=0.98$).

R^2_{MNC} : يمثل معامل التحديد المضاعف للنموذج الغير مقيد أي في ظل الفرضية العكسية، في هذه الحالة يوافق نموذج الأثر الثابت ($R^2_{MNC}=0.99$).

وعند تطبيق هذا الاختبار يعطي لنا قيمة لإحصائية فيشر المحسوبة قدرها $F_C = 46.75$ أما الإحصائية المجدولة فقد بلغت: $F(4, 187) = 2.41$ وعليه نرفض الفرضية المعدومة وبمستوى معنوية 5% ونقول أن هناك اثر فردي ضمن بيانات عينة الدراسة..

اختبار تحديد نوعية الأثر: بعد إجراء اختبار فيشر والذي بين وجود الأثر الفردي سوف نقوم بتحديد نوعية الأثر وهذا باستعمال اختبار هوسمن (**Hausman Test**) من اجل الاختيار بين نموذج الأثر الثابت أو الأثر العشوائي، ونتيجة هذا الاختبار هي:

جدول (4)

نتيجة اختبار هوسمن (Hausman Test)

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	619.338308	3	0.0000	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
LK	0.827572	1.171233	0.000512	0.0000
LH	0.221085	0.060880	0.000632	0.0000
LM2	-0.053735	-0.102857	0.000080	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

إن الإحصائية المحسوبة لاختبار هوسمان $\chi^2_C = 619.33$ كبيرة جداً مقارنةً بالإحصائية المجدولة $\chi^2_3 = 7.815$ ومنه يمكننا رفض الفرضية المعدومة والإقرار بان هناك ارتباط بين المتغيرات المفسرة والأثر الفردي، وعليه يكون النموذج الملائم لبيانات عينة الدراسة هو من نوع الأثر الفردي والذي يمنحنا مقدرات متسقة في هذه الحالة، ويعني هذا أن دول العينة تتفق من ناحية معاملات المتغيرات المفسرة وتختلف في قيم الثابت وهذا الاختلاف يتحدد على أساس قيم المتغيرات المفسرة لكل دولة.

تقييم نموذج الأثر الفردي: على أساس نتائج الاختبارات السابقة، فإن النموذج الذي يتلاءم مع بيانات عينة دراستنا هو نموذج الأثر الفردي، بناء على نتائج التقديرات السابقة المبينة في الجدول رقم (02)، يكتب النموذج على النحو

$$LPIBHH_{it} = 1.50 + 0.82LK_{it} + 0.22LH_{it} - 0.05LM2_{it} + e_{it} \quad \text{التالي:}$$

التقييم الاقتصادي: بالنسبة لمؤشر السياسة النقدية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية وذات دلالة معنوية بين تطور السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، وهذا بالنسبة لـ "M2" ومعنوي احصائيا حيث إذا زاد M2 بـ 1% ينخفض حصة الفرد من الناتج بـ 0.05%.

▪ ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول عينة الدراسة، حيث بالرغم من الإصلاحات التي انتهجتها هذه الدول من خلال تحرير القطاع المصرفي ورفع كافة القيود التي تعيق عمله بغرض رفع مساهمته في تعزيز النمو الاقتصادي، وبالتالي يمكن القول أن التحسن الذي طرأ على التطور المالي في معظم دول المنطقة لم يكن مرتبطا بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك نجد أن البلدان التي تكون عند حد أدنى من التطور المالي لا تستفيد بصفة كبيرة من التحسينات الصغيرة في الوساطة المالية بها، وذلك لأنه لا يزال القطاع المصرفي

في هذه الدول تسيطر عليها البنوك العمومية التي تتميز بتدخل الحكومة في تخصيص وتوجيهها لائتمان نحو الاستثمارات القطاعات التي تراها ذات أولوية.

كما وجدنا علاقة موجبة بين رأس المال البشري ومستوي حصة الفرد من الناتج، حيث أن زيادة رأس المال البشري ب 1% تؤدي إلى زيادة حصة الفرد من الناتج ب 0.22%، وهذا مالا يتعارض والنظرية الاقتصادية، وذلك لأن الاستثمار في رأس المال البشري (التعليم وتدريب القوى العاملة) من المقومات الأساسية للنمو، حيث أن الإنفاق على الرأس المال البشري يعتبر عامل هام في تحفيز أنشطة البحث والتطوير مستقبلا من خلال نوعية تكوين عمال وباحثين وتقنيين ومهندسين أكفاء يساهمون بدرجة كبيرة في زيادة النمو على المدى الطويل، كما وجدنا علاقة موجبة بين رأس المال المادي الثابت ومستوي حصة الفرد من الناتج، حيث أن زيادة رأس المال المادي الثابت ب 1% تؤدي إلى زيادة حصة الفرد من الناتج ب 0.82%، وهذا مالا يتعارض والنظرية الاقتصادية.

وعليه فإن اختيار نموذج الأثر الفردي الثابت هو الأنسب في تحليل ودراسة هذا النوع من الظواهر.

التقييم الإحصائي: من خلال نتائج اختبارات (Student) للمعنوية الإحصائية لمقدرات معالم النموذج، نلاحظ قبولها إحصائيا عند مستوى المعنوية الإحصائية (5%)، كذلك يشير اختبار (Fisher) لمعنوية النموذج الكلية إلى قبول القوة التفسيرية لهذا النموذج (5%)، كما أن قيمة معامل التحديد المضاعف قد بلغت ($R^2=0.99$) وهي قيمة ممتازة، وعلى أساس هذه النتيجة فإن 99% من نصيب الفرد من الدخل الإجمالي يتحدد ضمن المتغيرات المستقلة للنموذج.

كما أن إحصائية اختبار درين واستن (DW) تشير إلى وجود ارتباط ذاتي موجب للأخطاء من الدرجة الأولى مما يجعل مقدرات المعالم غير متسقة (Non convergents)، وهذا يعني أن النموذج غير مقبول قياسيا كما وجدنا أن $R^2 > DW$ وهذا مؤشر على وجود انحدار زائف في النموذج راجع أساسا لعدم استقرار السلاسل.

ولتحسين النموذج المتحصل عليه سوف نقوم بالتقدير باستخدام النموذج الديناميكي

التقدير باستخدام النموذج الديناميكي: نقوم بإدخال متغيرة حصة الفرد من إجمالي الناتج بتأخير سنة ضمن المتغيرات التفسيرية للنموذج ($LPIBH_{t-1}$)، وعلى هذا الأساس يصبح نموذج دراستنا هذا من نوع البائل الديناميكي لسولو المطور حيث يكتب النموذج على النحو التالي:

$$LPIBH_{it} = a_{0i} + a_1 LK_{it} + a_2 LH_{it} + a_3 LM_{2it} + a_4 LPIBH_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

بما أننا سنستخدم نموذج من نوع البائل الديناميكي فإن استخدام طريقة المربعات الصغرى تبقى غير صالحة في مثل هذه النماذج، حيث لا تستطيع معالجة بعض المشاكل في النموذج الديناميكي، وبغية الحصول على مقدرات أفضل ونتائج أحسن من هذا التقدير سوف نستخدم طرق أخرى للتقدير في مثل هذا النوع من النماذج، وفي ما يلي سنتعرض لهذه الطرق.

تقدير النموذج بطريقة DYN-GMM

جدول رقم (5)

نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر الفروق DYN-GMM

Dynamic panel-data estimation		Number of obs =		190	
Group variable: Pays		Number of groups =		5	
Time variable: ANNEE		Obs per group:			
		min =		38	
		avg =		38	
		max =		38	
Number of instruments = 180		Wald chi2(4) =		4030.41	
One-step results		Prob > chi2 =		0.0000	
LPIBH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
LPIBH1	.3252447	.0192555	16.89	0.000	.2875046 .3629847
LM2	.0716485	.022202	3.23	0.001	.0281334 .1151635
LK	.7471651	.0273711	27.30	0.000	.6935188 .8008113
LH	.04101	.0193034	2.12	0.034	.0031759 .078844
_cons	2.974238	.1509791	19.70	0.000	2.678324 3.270151

Instruments for differenced equation
GMM-type: L(2/.) .DLPIBH L(2/.) .DLH L(2/.) .DLK L(2/.) .DLM2
Instruments for level equation
Standard: _cons

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

النتائج المتحصل عليها تؤكد على أن كل المتغيرات التفسيرية المقترحة في الدراسة مقبولة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% وإشارات مقدرات المعالم كلها مقبولة اقتصادياً، بالإضافة إلى ذلك فإن إحصائية Wald تؤكد قبول الفرضية المدعومة عند مستوى معنوية 5% ورفض معنوية النموذج ككل.

جدول رقم (6)

نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)

```
. estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: overidentifying restrictions are valid

chi2(175) = 164.1944
Prob > chi2 = 0.7102
```

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

إن نتيجة الاختبار أعلاه تؤكد بما لا يدع مجال للشك أن الفرضية المدعومة لهذا الاختبار مقبولة وبمستوى معنوية 5%، وقبول فرضية عدم يعني أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية. وعلى أساس التحليل السابق يمكننا القول أن نتائج التقدير بطريقة DYN-GMM مقبولة من الناحية الاقتصادية ومقبولة إحصائياً وبالتالي يمكن قبول بنتائج هذا النموذج.

تقدير النموذج بطريقة مقدر النظام SYS-GMM: يمثل الجدول التالي نتيجة تقدير النموذج بطريقة SYS-GMM

جدول رقم (7)

نتائج تقدير النموذج بطريقة مقدر النظام SYS-GMM

System dynamic panel-data estimation		Number of obs =		190	
Group variable: Pays		Number of groups =		5	
Time variable: ANNEE		Obs per group:			
		min =			38
		avg =			38
		max =			38
Number of instruments = 216		Wald chi2(4) =		10883.94	
		Prob > chi2 =		0.0000	
One-step results					
LPIBH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
LPIBH					
L1.	.969356	.0154787	62.63	0.000	.9390184 .9996937
LK	.0407683	.0289356	1.41	0.159	-.0159444 .0974811
LH	.0423825	.0195078	2.17	0.030	.0041479 .0806171
LM2	.0373143	.0175705	2.12	0.034	.0028767 .0717518
_cons	.0807611	.0779554	1.04	0.300	-.0720286 .2335508
Instruments for differenced equation					
GMM-type: L(2/.) .LPIBH					
Standard: D.LK D.LH D.LM2					
Instruments for level equation					
GMM-type: LD.LPIBH					
Standard: _cons					

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

من وجهة إحصائية وعلى أساس نتيجة اختبار Wald فإن النموذج ذو معنوية كلية عند مستوى 5%، كما بين استعمال اختبار ستيدونت يبين أن أغلب المتغيرات التفسيرية لها معنوية إحصائية عند مستوى 05%، أما اقتصادياً فلاحظنا أن كل المتغيرات التفسيرية مقبولة اقتصادياً.

جدول رقم (8)

نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)

```
. estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: overidentifying restrictions are valid

chi2(211) = 183.1468
Prob > chi2 = 0.9174
```

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

إن نتيجة الاختبار أعلاه تؤكد على أن الفرضية المدعومة لهذا الاختبار مقبولة عند مستوى المعنوية 5%، مما يعني أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية، الأمر الذي يؤكد على صلاحيتها وصلاحية شروط العزوم المستعملة، وبالتالي فإن نتائج التقدير باستعمال هذه الطريقة مقبولة من الناحية الاقتصادية ومقبولة إحصائياً وبالتالي يمكن قبول بنتائج هذا النموذج.

تقدير النموذج بطريقة DIF-GMM:

جدول رقم (9)

نتائج تقدير النموذج بطريقة DIF-GMM مع إبراز الأثر على المدى القصير.

Arellano-Bond dynamic panel-data estimation		Number of obs =		185	
Group variable: Pays		Number of groups =		5	
Time variable: ANNEE		Obs per group:			
		min =			37
		avg =			37
		max =			37
Number of instruments = 182		Wald chi2(4) =		5043.55	
		Prob > chi2 =		0.0000	
One-step results					
LPIBH	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
LPIBH					
L1.	.9177855	.02812	32.64	0.000	.8626712 .9728998
LK	.079258	.0335841	2.36	0.018	-.0134344 .1450816
LH	.0349414	.021236	1.65	0.100	-.0066805 .0765632
LM2	.0216672	.0234971	0.92	0.356	-.0243862 .0677207
_cons	-.1707729	.1860769	0.92	0.359	-.1939311 .535477
Instruments for differenced equation					
GMM-type: L(2/.) .LPIBH					
Standard: D.LK D.LH D.LM2 DLPIBH DLM2 DLK DLH					
Instruments for level equation					
Standard: _cons					

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

في هذا التقدير نوسع النموذج ليشمل الفروق الأولى للمتغيرات التفسيرية بالإضافة إلى مستويات المتغيرات التفسيرية ونهدف من خلال هذه الطريقة إلى إبراز الأثر على المدى القصير للمتغيرات التفسيرية على مستوى حصة الفرد من الناتج، وبغرض تقدير هذا النموذج فإننا نعتمد على طريقة **DIF-GMM**، ومن خلال النتائج المتحصل عليها فإن النموذج مقبول كلياً وهذا بالاعتماد على اختبار **Wald** عند مستوى معنوية 5%، أما بالنسبة لإشارات مقدرات المعامل فهي كلها مقبولة اقتصادياً، كما بين استعمال اختبار ستودنت يبين أن أغلب المتغيرات التفسيرية لها معنوية إحصائية عند مستوى 05%،

جدول رقم (10)**نتيجة اختبار القيود زائدة التمييز (Test de Sargan)**

```
. estat sargan
Sargan test of overidentifying restrictions
H0: overidentifying restrictions are valid

chi2(177)      = 169.1942
Prob > chi2    = 0.6501
```

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي Stata-15.1

فيما يخص اختبار القيود زائدة التمييز فإن النتيجة تؤكد على قبول الفرضية الصفرية لهذا الاختبار عند مستوى معنوية 5%، أي أن المتغيرات المساعدة المستخدمة من قبل هذه الطريقة مستقلة عن بواقي النموذج أي أنها متغيرات خارجية فهي سليمة ومقبولة، وبالتالي فإن نتائج التقدير باستعمال هذه الطريقة مقبولة من الناحية الاقتصادية ومقبولة إحصائياً وبالتالي يمكن قبول بنتائج هذا النموذج.

من النتائج المحققة سابقاً سوف نقوم بتقدير العلاقة على المدى الطويل بغية تحسين تقديرات ومعنوية النموذج.

تقدير العلاقة طويلة الأجل بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي:

دراسة استقرارية السلاسل الطويلة للمتغيرات: على أساس النتائج المتحصل عليها فإن المتغيرات: LK ، $LPIBH$ ، LH ، $LM2$ ، غير مستقرة في مستوياتها باستعمال أغلب الاختبارات السابقة وبمستوى معنوية 5%، غير أنها مستقرة في فروقها الأولى باستعمال على الأقل ثلاثة اختبارات إحصائية عند مستوى الدلالة 5%.

دراسة العلاقة طويلة المدى للبيانات الطويلة: إذا كانت متغيرات البيانات الطويلة في مستوياتها غير مستقرة فإن استعمالها في التقدير يؤدي إلى انحدار زائف، غير أننا نعلم إلى أخذ الفروق من نفس الدرجة d لهذه السلاسل كإجراء بغية استقرارها وفي حالة التحقق من استقرارها نقول عندئذٍ أن هذه السلاسل في حالة ممكنة للتكامل مشترك من الدرجة d . (Hurlin & Mignon, 2006, pp. 23-28)

وحتى نتحقق من وجود تكامل مشترك لهذه السلاسل المستقرة يلزم إجراء اختبار التكامل المشترك للبيانات، ومن أهم الاختبارات في هذا المجال نذكر اختبار (Pedroni) وكاو (Kao) حيث أن هذا الاختبار يعتمد على فرض العدم الذي لا يجيز وجود تكامل مشترك للمتغيرات أما الفرض البديل فيقر بوجود تكامل مشترك للمتغيرات.

نتائج اختبار بدروني وكاو للتكامل المشترك: على أساس أن المتغيرات: LK ، $LPIBH$ ، LH ، $LM2$ ، مستقرة عند فروقها الأولى أي متكاملة جميعها من نفس الدرجة، وبالتالي فإنه من المناسب البحث عن علاقة طويلة الأجل بين

هذه المتغيرات، ولكن في البداية من الواجب اختبار إمكانية تحقق هذه العلاقة ومن أجل ذلك فإننا نستعمل اختبار (Pedroni) بدروني وكاو للتكامل المشترك ونتيجة هذا الاختبار في الجدولين رقم 12 و 13.

جدول (12)

نتائج اختبار (Kao) للتكامل المشترك

Kao Residual Cointegration Test		
Series: LPIBH LPIBH1 LK LH LM2		
Date: 05/21/21 Time: 01:10		
Sample: 1980 2018		
Included observations: 195		
Null Hypothesis: No cointegration		
Trend assumption: No deterministic trend		
User-specified lag length: 1		
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel		
ADF	t-Statistic	Prob.
	-6.009142	0.0000
Residual variance	0.024956	
HAC variance	0.021765	

جدول (11)

نتائج اختبار (Pedroni) للتكامل المشترك.

Pedroni Residual Cointegration Test				
Series: LPIBH LPIBH1 LK LH LM2				
Date: 05/21/21 Time: 01:09				
Sample: 1980 2018				
Included observations: 195				
Cross-sections included: 5				
Null Hypothesis: No cointegration				
Trend assumption: Deterministic intercept and trend				
User-specified lag length: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Alternative hypothesis: common AR coeffs. (within-dimension)				
	Statistic	Prob.	Weighted Statistic	Prob.
Panel v-Statistic	1.253656	0.1050	1.057978	0.1450
Panel rho-Statistic	-0.977993	0.1640	-1.888366	0.0295
Panel PP-Statistic	-6.101114	0.0000	-5.901910	0.0000
Panel ADF-Statistic	-4.153389	0.0000	-2.369803	0.0089
Alternative hypothesis: individual AR coeffs. (between-dimension)				
	Statistic	Prob.		Prob.
Group rho-Statistic	-1.949005	0.0256		
Group PP-Statistic	-6.957415	0.0000		
Group ADF-Statistic	-2.544146	0.0055		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

تثبت أغلبية إحصائيات اختبائي بدروني وكاو أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات $LPIBH$ ، LK ، LH ، $LM2$ ، عند مستوى معنوية 5%، وعلى ضوء هذه النتيجة يمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وتصبح عندئذ العلاقة المقدر بين السلاسل ذات التكامل المشترك ضمن النموذج محل الدراسة تمثل علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد وليست انحدار زائف، ويسمى النموذج المقدر بنموذج أشعة تصحيح الخطأ (VECM). نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة FMOLS: أثبت اختبار بيدروني وكاو أن هناك تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 5%، ويمكننا تقدير العلاقة طويلة الأجل، وتصبح عندئذ العلاقة المقدر بين السلاسل ذات التكامل المشترك ضمن النموذج محل الدراسة تمثل علاقة توازن هيكلية على المدى البعيد وليست انحدار زائف، ويسمى النموذج المقدر بنموذج أشعة تصحيح الخطأ (PANEL VECM)، وبغرض تقدير نموذج تصحيح الخطأ (PANEL VECM) للعلاقة طويلة الأجل فإننا نستعمل طريقة FMOLS (Fully Modified OLS) المطور من طرف (Pedroni-2000) وتتميز هذه الطريقة بقدرتها على التعامل مع داخلية المتغيرات التفسيرية الارتباط الذاتي للأخطاء وعدم ثبات التباين المحتمل للمعاملات على المدى البعيد، وتمنحنا هذه الطريقة مقدرات غير متحيزة تقريباً وبأقل تباين وبالتالي فهي متسقة.

جدول (13)

نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ بطريقة FMOLS.

Dependent Variable: LPIBH				
Method: Panel Fully Modified Least Squares (FMOLS)				
Date: 05/21/21 Time: 16:43				
Sample (adjusted): 1982 2018				
Periods included: 37				
Cross-sections included: 5				
Total panel (balanced) observations: 185				
Panel method: Pooled estimation				
Cointegrating equation deterministic: C				
Additional regressor deterministic: @TREND DLPIBH DLK DLH DLM2				
Coefficient covariance computed using default method				
Long-run covariance estimates (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIBH1	0.982444	0.114301	8.595209	0.0000
LK	0.300375	0.103805	2.893664	0.0043
LH	0.159875	0.067170	2.380156	0.0184
LM2	0.114490	0.065596	1.745369	0.0827
R-squared	0.974328	Mean dependent var		7.167129
Adjusted R-squared	0.973161	S.D. dependent var		0.958548
S.E. of regression	0.157036	Sum squared resid		4.340203
Long-run variance	0.061987			

المصدر: مخرجات برنامج Eviews10.

■ بالنسبة لمؤشر السياسة النقدية فقد أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة وذات دلالة معنوية بين تطور الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي، وهذا بالنسبة لـ "M2" ومعنوية إحصائياً حيث إذا زاد "M2" بـ 0.11%، وبهذا يمكن اعتباره

من العوامل المحددة لزيادة حصة الفرد من الناتج المحلي حتى أن تأثيره ضعيف جدا وهو راجع للأسباب السالفة الذكر.

العلاقة موجبة بين معلمتي رأس المال المادي والبشري على النمو الاقتصادي وهذا لا يخالف النظرية الاقتصادية، كما بينت هاتين المعلمتين المعنوية الإحصائية عند مستوى معنوية 5%، كما تبين أن قيمة معامل التحديد هو 0.97 أي أن: 97% من التغيرات في حصة الفرد من الناتج مشروحة ضمن هذا النموذج في الأجل الطويل.

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة قياس أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر وبعض الدول العربية اخترنا المغرب تونس مصر والأردن خلال الفترة: "1980-2018"، من خلال الاعتماد على المتغيرات المتمثلة في عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي تم استخدام منهج السلاسل الزمنية الطولية **Panel Data Method** من خلال تطبيق 3 نماذج وهي: نموذج الأثر التجميعي "**Model Regression Pooled**"، نموذج الأثر الثابت "**Fixed Effects Model**" ونموذج الأثر العشوائي "**Model Effects Random**"، ولقد تبين لنا في المرحلة الأولى لهذه الدراسة التطبيقية ما يلي:

- ارتفاع درجة الكبح المالي في القطاع المصرفي في دول عينة الدراسة، بالرغم من الإصلاحات التي انتهجتها هذه دول عينة الدراسة من خلال تحرير القطاع المصرفي ورفع كافة القيود التي تعيق عمله بغرض رفع مساهمة في تعزيز النمو الاقتصادي، وبالتالي يمكن القول أن التحسن الذي طرأ على التطور المالي في معظم دول المنطقة لم يكن مرتبطا بارتفاع معدلات النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ذلك نجد أن البلدان التي تكون عند حد أدنى من التطور المالي لا يستفيد بصفة كبيرة من التحسينات الصغيرة في الوساطة المالية بها؛

- النموذج المقترح لعينة الدراسة هو نموذج الأثر الثابت (**MEF**) وذلك من خلال التقييم الاقتصادي والإحصائي للنموذج، وكذلك بناء على اختبار هوسمان **Hausman**، أي أن كل من رأس المال المادي، رأس المال البشري ومعرض النقود، تؤثر في الحد الثابت للنموذج، معنى ذلك أن التقدم التكنولوجي في دول الدراسة يعود إلى متغيرات الدراسة، والملاحظ أن التأثير لهاته المتغيرات على النمو الاقتصادي ضعيف، بالإضافة إلى أن إحصائية دربن واتسن **DW** تشير إلى وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى مما يعني أن مقدرات المعالم السابقة غير متسقة، ومن أجل تحسين نتائج الدراسة والقدرة التفسيرية لنموذج الدراسة، قمنا بدراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة في الأجل الطويل، وبينت نتائج التقدير ما يلي:

يؤثر المعرض النقدي "**M2**" ايجابيا على نصيب الفرد من الناتج، ويؤثر ايجابيا كل من: رأس المال المادي "**LK**"، ورأس المال البشري "**LH**" على النمو الاقتصادي في دول عينة الدراسة.

ومما تقدم يمكن ذكر التوصيات التالية:

- العمل على التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية لاسيما السياسة المالية وتفعيل الأدوات، لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والوصول إلى معدلات نمو اقتصادي مرتفعة؛

- ضرورة التنوع الاقتصادي وذلك بتنوع مصادر الدخل، وزيادة الاستثمارات، ومشاركة القطاع الخاص في تكوين الناتج المحلي الإجمالي، وعدم الاعتماد على مورد النفط كمصدر وحيد للدخل وخاصة وأن أسعار النفط غير مستقرة؛
- ضرورة إصلاح المنظومة المالية والمصرفية، وتفعيل السوق المالي في الدول محل الدراسة ليكون للسياسة النقدية دور فعال في التأثير على معدلات النمو الاقتصادي؛
- ينبغي على البلدان تعزيز استقلالية البنك المركزي بإدخال تعديلات على الإطار القانوني، وفهم عميق لآلية انتقال آثار تغيرات السياسة النقدية وقدرة البنك المركزي على المضي في تحقيق النمو الاقتصادي.

قائمة المراجع:

المراجع باللغة العربية

- أكرم حداد، و مشهور هذلول. (2008). *النقود والمصارف - مدخل تحليلي ونظري -* (الإصدار 2). الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع.
- البنك الدولي. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- البنك المركزي الاردني. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- البنك المركزي التونسي. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- البنك المركزي المصري. (من 2002 الى 2018). *تقارير*.
- البنك المركزي المغربي. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- الديوان الوطني للإحصائيات. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- إلهام وحيد دحام. (2013). *فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي* (الإصدار 1). القاهرة: المركز القومي للإصدارات القانونية.
- إياد عبد الفتاح النسور . (2015). *المفاهيم والنظم الاقتصادية الحديثة* (الإصدار 2). الاردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- بناني، ف. (2009-2008). *السياسة النقدية والنمو الاقتصادي-دراسة نظرية-* (مذكرة ماجستير .-الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بومرداس : جامعة أمحمد بوقرة.
- بنك الجزائر. (بلا تاريخ). *تقارير*.
- بنك المركزي المصري. (2002-2012). *التقرير السنوي* .
- جمال بن دعاس. (2007). *السياسة النقدية في النظامين الإسلامي والوطني -دراسة مقارنة -* (الإصدار 1). الجزائر: دار الخلدونية للنشر والتوزيع.
- جهد صبحي القطيط. (2020). *أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي دراسة قياسية خلال الفترة (2001-2018)*. *مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا*، 16، الصفحات 1-20.
- حسين محمد سمحان، و اسماعيل يونس يامن. (2011). *إقتصاديات النقود والمصارف* (الإصدار 1). الاردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- رحيم حسين. (2016). *النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الاسلامي والغربي*. الاردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- رميسة كلاش، الهام نايلي، و موسى بونوية. (2020). *أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1974-2018)*. *مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية*، 11، الصفحات 273-288.
- سامر بطرس جلدة . (2012). *النقود والبنوك* (الإصدار 1). الأردن: دار البداية ناشرون وموزعون.
- سليمان بوفاسة. (2018). *أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- صلاح الدين نامق. (1965). *نظريات النمو الاقتصادي*. القاهرة: دار المعارف.
- صندوق النقد العربي. (2012/2013). *تقرير أفاق الاقتصاد العربي* .
- صندوق النقد العربي. (من 2012 الى 2018). *تقارير* .
- ضياء مجيد الموسوي. (2014). *أسس علم الاقتصاد* (الإصدار 2). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- عبد الحسين جليل الغالبي. (2015). *السياسات النقدية في البنوك المركزية* (الإصدار 1). الاردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.

- عبد القادر السيد متولي . (2014). *اقتصاديات النقود والبنوك (الإصدار 2)*. الأردن: دار الفكر ناشرون وموزعون.
- عبد القادر بابا ، و خيرة إيجيري . (2017). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1970-2014. *مجلة المالية والاسواق*، 4، الصفحات 30-56.
- عبد القادر خليل. (2014). *مبادئ الإقتصاد النقدي والمصرفي (الإصدار 2)*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- عمر صخري . (2008). *التحليل الإقتصادي الكلي (الإصدار 7)*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
- عمران بشرراير. (2009-2010). أثر حجم الدولة على النمو الإقتصادي في الدول العربية دراسة تحليلية قياسية مع إشارة خاصة لحالة الجزائر (أطروحة دكتوراء). الجزائر، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، الجزائر.
- كريم بودخدخ. (2009-2001). أثر سياسة الإنفاق العام على النمو الإقتصادي دراسة حالة الجزائر 2001-2009 (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر .
- محمد ضيف الله القطايري. (2011). *دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية - تحليلية - قياسية) (الإصدار 1)*. الأردن: دار غيداء للنشر والتوزيع.
- محمد مروان السمان، محمد ظافر محبك، و أحمد زهير شامية . (2015). *مبادئ التحليل الاقتصادي الجزئي والكلي (الإصدار 6)*. الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- محمد مصطفى مدحت، و سهير عبد الظاهر أحمد. (1999). *النماذج الرياضية للتخطيط والتنمية الاقتصادية . مصر : مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية .*
- محي الدين حمداني . (2008-2009). *حدود التنمية المستدامة في الإستجابة لتحديات الحاضر والمستقبل (أطروحة دكتوراء)*. الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، الجزائر : جامعة الجزائر 3.
- مصطفى يوسف كافي . (2015). *مبادئ العلوم الاقتصادية (الإصدار 1)*. الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- وزارة المالية الجزائرية. (بلا تاريخ). *تقارير المراجع باللغة العربية المترجمة للغة الانجليزية*
- Akram Haddad and Mashhour Hathloul. (2008). *Money and Banking - Analytical and theoretical introduction - (Version 2)*. Jordan: Wael Publishing and Distribution House.
- The World Bank. (No date). Reports.
- The Central Bank of Jordan. (No date). Reports.
- The Central Bank of Tunisia. (No date). Reports.
- Egyptian Central Bank. (From 2002 to 2018). Reports.
- The Central Bank of Morocco. (No date). Reports.
- National Bureau of Statistics. (No date). Reports.
- Ilham wahid, Daham. (2013). *The effectiveness of the financial market and the banking sector in economic growth (version 1)*. Cairo: The National Center for Legal Publications.
- Iyad Abdel Fattah Al-Nsour. (2015). *Modern Economic Concepts and Systems (Version 2)*. Jordan: Safaa House for Publishing and Distribution.
- Bennani, F. (2008-2009). *Monetary Policy and Economic Growth - A theoretical study - (Mgister Algeria, Faculty of Economic, Business and Management Sciences, Boumerdes: University of M'hamed Bougara.*
- Bank of Algeria. (No date). Reports.
- Central Bank of Egypt. (2002-2012.). *annual report .*
- Djamal ben Daas. (2007). *Monetary Policy in the Islamic and Situational Systems - A Comparative Study - (Version 1)*. Algeria: Khaldounia House for Publishing and Distribution.
- Djihad Subhi Al-Qotit. (2020). *The impact of monetary policy on Saudi economic growth, a standard study during the period (2001-2018)*. North African Economics Journal, 16, pp. 1-20.
- Hussein Muhammad Samhan, and Ismail Yunus Yamen. (2011). *The Economics of Money and Banking (Edition 1)*. Jordan: Safaa House for Publishing and Distribution.
- Rahim Hussain. (2016). *Monetary and monetary policy within the framework of Islamic and Western thought*. Jordan: House of Approaches for Publishing and Distribution.
- Rmeisa Clash, Elham Nailly, and Moussa Bounouira. (2020). *The impact of monetary policy on economic growth in Algeria during the period (1974-2018)*. Journal of Economics and Human Development, 11, pp. 273-288.
- Suleiman Boufasa. (2018). *Fundamentals in Monetary and Banking Economics*. Algeria: University Publications Office.
- Salah eddin Namiq. (1965). *Theories of economic growth*. Cairo: House of Knowledge.

- Arab Monetary Fund. (2012/2013). Arab Economic Outlook Report. Arab Monetary Fund. (From 2012 to 2018). Reports.
- Diaa Majid Al-Mousawi. (2014). Foundations of Economics (Version 2). Algeria: University Publications Office.
- Abdul-Hussein Jalil Al-Ghalibi. (2015). Monetary Policies in Central Banks (Version 1). Jordan: House of Approaches for Publishing and Distribution.
- Abdel kader Baba, and kheira idjiri. (2017). A standard study of the impact of monetary policy on economic growth in Algeria during the period 1970-2014. *Journal of Finance and Markets*, 4, pp. 30-56.
- Abdel kader Khalil. (2014). Principles of Monetary and Banking Economics (Version 2). Algeria:
- Omran Bashrayer. (2009-2010). The impact of the size of the state on economic growth in the Arab countries, a standard analytical study with special reference to the case of Algeria (PhD thesis). Algiers, Higher National School of Statistics and Applied Economics, Algeria.
- Karim Boudkhdakh. (2001-2009). The Impact of Public Expenditure Policy on Economic Growth, A Case Study of Algeria 2001-2009 (Magister). Faculty of Economic, Business and Management Sciences, University of Algiers.
- Mohammed Dhaif Allah Al-Qatabri (2011). The role of monetary policy in economic stability and development (theory - analytical - measurement) (version 1). Jordan: Ghaidaa House for Publishing and Distribution.
- Mohammed Marwan Al-Samman, Mohammed Zafer Mohebek, and Ahmed Zuhair Shamia. (2015). Principles of Micro and Macroeconomic Analysis (Edition 6). Jordan: House of Culture for Publishing and Distribution.
- Mohammed Mustafa Medhat, and Suheir Abdul Zahir Ahmed. (1999). Mathematical models for planning and economic development. Egypt: Al-Radaa Art Library and Printing Press.
- Mohiuddin Hamdani. (2008-2009). The limits of sustainable development in response to present and future challenges (PhD thesis). Algeria, Faculty of Economic, Business and Management Sciences, Algeria: University of Algiers 3.
- Mustafa Youssef Kafi. (2015). Principles of Economic Sciences (Edition 1). Jordan: Al-Hamed House for Publishing and Distribution.
- Algerian Ministry of Finance. (No date). Reports.

المراجع باللغة الاجنبية

- bank, W. D. (n.d.). *DATABASE*.
- Dodzi k. Havi, E., & Enu, P. (2014). The Effect of Fiscal Policy and Monetary Policy on Ghana's Economic Growth : Which Policy Is More Potent ? *International Journal of Empirical Finance*, pp. 61-75.
- Greene, W. (2005). *économetrie*. Université 2.
- Hurlin, C., & Mignon, V. (2006, novembre). une synthèse des testes de cointegration sur données de Panel. université d'Orléans.
- Idris, M. (2019, January). Monetary Policy and Economic Growth in Developing Countries: Evaluating the Policy Nexus in Nigeria. *Article in International Journal of Business and Economics Research*, pp. 290-300.
- Lionel , D. (2014). *Assessing the effect of monetary policy on economic growth in Franc zone*. Munich Personal RePEc Archive (MPRA).
- Nnenna.M, N., J.C, I., & E, A. (2016, June). The Impact of Monetary Policy on the Economic Growth of Nigeria. *An International Multi-disciplinary Journal*, pp. 192-206.
- onyeiwu, c. (2012). Monetary policy and Economic Growth of Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, pp. 62-71.
- Ubi-Abai, I., & Daniel , E. (2019). *Fiscal Policy, Monetary Policy and Economic Growth in Sub-Saharan Africa*. Munich Personal RePEc Archive(MPRA).