



The role of monetary policy in inclusive growth - the United States of America, a case study

*دور السياسة النقدية في النمو الشامل – الولايات المتحدة الأمريكية حالة دراسية

**أ.م. د سلام كاظم شاني الفتلاوي

**حذيفة حسين محي الطهمازي

Abstract:

The research deals with the role of monetary policy in inclusive growth - the United States of America, a case study. Monetary policy towards economic openness and strengthening the trend towards economic growth. The research stems from the hypothesis that monetary policy in contemporary developmental thought has a fundamental role in supporting and developing inclusive growth indicators as a modern approach to economic growth. This relationship can be studied within the framework of the available economic literature and the choice of the United States of America as a case study. The problem of the research was whether monetary policy is capable of achieving comprehensive growth in the United States of America and addressing imbalances in the American economy. The importance of the research is represented by the cognitive need to study the role of monetary policy in achieving comprehensive growth through the specialized economic literature to crystallize the theoretical basis for the study

*بحث مستل .

*جامعة كربلاء – كلية الادارة والاقتصاد .

and to find out the theoretical and empirical results, which can be based on to provide a scientific understanding of the studied relationship to contribute to the development of specialized economic literature and the development of scientific, analytical and experimental methods for researchers, Providing the knowledge and scientific basis for decision makers in the countries of the selected sampl.The research is based on the integrated deductive and inductive approach, in studying and analyzing the available economic literature to find out the theoretical basis, and using the descriptive method in analyzing the relevant economic facts with the use of the statistical method to analyze the path of the relationship between the variables studied and then using the advanced economic measurement. To measure the role of monetary policy in inclusive growth by using the autoregressive model of distributed slowdowns (ARDL) to determine the monetary policy that is most appropriate and appropriate to rely on in inclusive growth. The presentation of the theoretical and practical framework of monetary policy and its role in inclusive growth explains, giving a clear picture of the reality of monetary policy in the light of economic literature. And the statistical analysis of the evolution of the relationship between the variables used, and the most important conclusions reached by the researcher. Monetary policy plays a fundamental role in comprehensive growth, and this role differs from one economy to another, the nature of the economic system followed and the level of economic progress. It is also evident that the broad money supply rose for most of the research years, and this is an indication of the high domestic liquidity in the economy. The Federal Reserve played an important role in interest rate changes according to the requirements of the economic situation in general and comprehensive growth in particular. It is clear

that the percentage of credit extended to the private sector to output is high compared to credit extended to the public sector to output. This is an indication of the high percentage of private sector contribution to the economy. It is clear, according to the long-term parameters, that credit directed to the private sector and the public sector contributes to increasing investments in the long term, and this demonstrates the effectiveness of the policy.

المستخلص : يتناول البحث دور السياسة النقدية في النمو الشامل -الولايات المتحدة الامريكية حالة دراسية، وقد جاء هذا الاهتمام على وقع الجدل المتنامي حول ابعاد هذه العلاقة ومسارات التطور التنموي في النظام الاقتصادي وقنوات تأثيره في النمو الاقتصادي الشامل، وذلك في إطار المقاربات المطروحة لتلبية متطلبات العلاقة بين دور السياسة النقدية نحو الانفتاح الاقتصادي وتعزيز التوجه نحو النمو الاقتصادي. ينطلق البحث من فرضية مفادها أن السياسة النقدية في الفكر التنموي المعاصر لهما دور أساسي في دعم وتطوير مؤشرات النمو الشامل كمنهج حديث للنمو الاقتصادي ويمكن دراسة هذه العلاقة في إطار الأدبيات الاقتصادية المتاحة واختيار الولايات المتحدة الامريكية حالة دراسية. تمثلت مشكلة البحث هل ان السياسة النقدية قادرة على تحقيق النمو الشامل في الولايات المتحدة الامريكية ومعالجة الاختلالات في الاقتصاد الأمريكي. تمثل أهمية البحث بالحاجة المعرفية الى دراسة دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الشامل عبر الأدبيات الاقتصادية المتخصصة لبلورة الأساس النظري للدراسة وللوقوف على النتائج النظرية والتجريبية، التي يمكن الاستناد اليها لتقديم الفهم العلمي للعلاقة المدروسة للمساهمة في تطوير الأدبيات الاقتصادية المتخصصة وتطوير الأساليب العلمية والتحليلية والتجريبية للباحثين، وتوفير الأساس المعرفي والعلمي لمتخذي القرار في بلدان العينة المختارة. يستند البحث الى المنهج الاستنتاجي والاستقرائي المتكامل، في دراسة وتحليل الأدبيات الاقتصادية المتوفرة للوقوف على الأساس النظري، واستخدام الأسلوب الوصفي في تحليل الوقائع الاقتصادية ذات الصلة مع استخدام الأسلوب الاحصائي لتحليل مسار العلاقة بين المتغيرات المدروسة ومن ثم استخدام القياس الاقتصادي المتقدم. لقياس دور السياسة النقدية في النمو الشامل باستخدام أنموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة ARDL لتحديد السياسة النقدية الاجدر والاصح للاعتماد عليها في النمو الشامل يوضح عرض الإطار النظري والتطبيقي للسياسة النقدية ودورها في النمو الشامل. واهم الاستنتاجات التي توصل اليها الباحث هي. تمارس السياسة النقدية دوراً جوهرياً في النمو الشامل، وهذا الدور يختلف من اقتصاد الى اخر، وطبيعة النظام الاقتصادي المتبع ومستوى التقدم الاقتصادي. كما يتضح ارتفاع عرض

النقد الواسع لأغلب سنوات البحث، وهذا مؤشر لارتفاع السيولة المحلية في الاقتصاد. إذ مارس الاحتياطي الفيدرالي دوراً مهماً في تغييرات أسعار الفائدة حسب متطلبات الوضع الاقتصادي عامة والنمو الشامل خاصة. يتضح ارتفاع نسبة مساهمة الائتمان الممنوح الى القطاع الخاص الى الناتج مقارنة بالائتمان الممنوح الى القطاع العام الى الناتج، وهذا مؤشر على ارتفاع نسبة مساهمة القطاع الخاص في الاقتصاد.

المقدمة : أضحى دور السياسة النقدية في النظم الحديثة، والتي يلقي على عاتقها مسؤولية التنمية المعززة للنمو الاقتصادي، وتساعد الاهتمام في الفكر الاقتصادي المعاصر حول الابعاد النظرية لدور السياسة النقدية في تعزيز التنمية لبلوغ المستويات المستهدفة من النمو. وجاء هذا الاهتمام على وقع الجدل المتنامي حول ابعاد هذه العلاقة ومسارات التطوير التنموي في النظام الاقتصادي وقنوات تأثيره في النمو الاقتصادي، وذلك في إطار المقاربات المطروحة لتلبية متطلبات العلاقة بين دور السياسة النقدية نحو الانفتاح الاقتصادي وتعزيز التوجه نحو النمو الاقتصادي الشامل. ويمثل بحث دور السياسة النقدية في النمو الشامل-الولايات المتحدة الامريكية حالة دراسية. من الموضوعات الأساسية، والحديثة، لتطوير المعرفة العلمية حول العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الشامل في الاقتصادات ذات النظم المالية المتطورة، اذ تمثل هذه المعرفة حاجة أساسية لمتخذي القرار والباحثين لبناء مقاربات علمية تؤسس لسياسات تنموية فاعلة في إطار تطور السياسة النقدية بوصفها السياسة الأساسية والمسؤولة والمؤثرة في النمو الشامل.

أولاً: - مشكلة البحث - تتمحور مشكلة البحث في التساؤل العلمي حول دور السياسة النقدية في دعم وتطوير مؤشرات النمو الشامل بوصفها منهج حديث لتعزيز النمو الاقتصادي في إطار الوظائف التنموية للسياسة النقدية، كما بينت الدراسة في معرفة التحديات التي تعوق تحقيق النمو الاقتصادي الشامل والمستدام والعمل على معالجتها. وذلك من خلال تحديد السياسة النقدية الملائمة لتحقيق النمو الاقتصادي الشامل في الاقتصاد الأمريكي.

ثانياً: - فرضية البحث - ينطلق البحث من فرضية مفادها ان السياسة النقدية في الفكر التنموي المعاصر لهما دور أساس في دعم وتطوير مؤشرات النمو الشامل كمنهج حديث للنمو الاقتصادي ويمكن دراسة هذه العلاقة في إطار الادبيات الاقتصادية المتاحة في الولايات المتحدة الامريكية.

ثالثاً: - أهمية البحث - تمثل أهمية البحث بالحاجة المعرفية الى دراسة دور السياسة النقدية في النمو الشامل -للولايات المتحدة الامريكية حالة دراسية، عبر الادبيات الاقتصادية المتخصصة لبلورة الأساس النظري لدراسة بلدان العينة المختارة، للوقوف على النتائج النظرية والتجريبية، التي يمكن الاستناد اليها لتقديم الفهم العلمي للعلاقة المدروسة للمساهمة في تطوير الادبيات الاقتصادية

المتخصصة وتطوير الأساليب العلمية والتحليلية والتجريبية للباحثين، وتوفير الأساس المعرفي والعلمي لمتخذ القرار في الولايات المتحدة الأمريكية.

رابعاً: - منهجية البحث - يستند البحث الى المنهج الاستنتاجي والاستقرائي المتكامل، في دراسة وتحليل الادبيات الاقتصادية المتوفرة للوقوف على الأساس النظري في دور السياسة النقدية في النمو الشامل واستخدام الأسلوب الوصفي في تحليل الوقائع الاقتصادية ذات الصلة وقياس وتحليل دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الشامل في الولايات المتحدة الأمريكية باستخدام أنموذج ARDL.

خامساً: - أهداف البحث - إن اختيارنا لموضوع دور السياسة النقدية في النمو الشامل للولايات المتحدة الأمريكية كمحاولة للوصول الى الأهداف الاتية: -

١. التأسيس النظري للنمو الشامل.

٢. عرض التأسيس النظري لدور السياسة النقدية ودورها في تحقيق النمو الشامل، لا عطاء صورة واضحة عن واقع السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية في ظل الادبيات الاقتصادية.

٣. عرض التطور الزمني لمتغيرات السياسة النقدية وأثرهما في النمو الشامل لمدة البحث.

٤. قياس دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الشامل باستخدام أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة ARDL.

المبحث الأول: -الإطار النظري للسياسة النقدية والنمو الشامل

المطلب الاول: - مفهوم السياسة النقدية : تعد السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، اذ من خلالها يمكن التأثير في متغيرات الاقتصاد الكلي، مثل التضخم والبطالة والناتج والمتغيرات الاقتصادية الأخرى. وهذا يمنح درجة عالية من الاستقلالية التي تتمتع بها السلطات النقدية لضمان سلامة وفاعلية السياسة النقدية. اذ من خلال السياسة النقدية يمكن إدارة النقود والائتمان لتحقيق النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار أو تحقيق أهداف اقتصادية حكومية أخرى مثل السيطرة على التضخم أو تحسين أوضاع ميزان المدفوعات، إذ يقصد بالسياسة النقدية مدى السيطرة التي تمارسها البنوك المركزية على المعروض من النقود والذي يتمثل في رصيد الودائع الجارية و الودائع لأجل لدى البنوك التجارية، إضافة إلى النقدية المحتفظ بها لدى الجمهور، اذ تعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الاجراءات التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير على توفر وكلفة النقود والائتمان بغرض تحقيق اهداف اقتصادية وطنية محددة^(١).

وتعرف السياسة النقدية بأنها مجموعة الإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطات النقدية مستخدمة الأدوات النقدية (عرض النقد وسعر الفائدة وأدوات الائتمان وسعر الصرف) وذلك بهدف تحقيق

^(١) Labonte, Marc. "Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions," Congressional Research Services, USA, February 12, 2013, p 3 .

الاستقرار والتوازن النقدي واستقرار المستوى العام للأسعار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي^(٢).

ولابد من الإشارة إلى إن هناك معنيين معنى ضيق ومعنى واسع فالسياسة بالمفهوم الضيق تعني "الإجراءات التي تستخدمها السلطة النقدية لمراقبة عرض النقد لتحقيق أهداف اقتصادية معينة كهدف الاستخدام الكامل". ويقصد بها التوسع والانكماش في النقد المتداول بغية بلوغ أهداف محددة^(٣). أما السياسة النقدية بالمفهوم الواسع فإن خير تعريف لها هو ما أشار إليه Einzig ويشمل "جميع التنظيمات والإجراءات النقدية والمصرفية لما لها من دور مؤثر في مراقبة النقد المتيسر في النظام الاقتصادي بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي وبهذا المعنى تصبح السياسة النقدية شاملة"^(٤).

المطلب الثاني: -النمو الشامل مسار حديث للنمو الاقتصادي- مفهوم النمو الشامل

١- مفهوم النمو الشامل : يستأثر مفهوم النمو الشامل (Inclusive Growth) بأهمية متزايدة من قبل مختلف الاقتصادات المعنية بقضايا التنمية سواء في الاقتصادات النامية أو المتقدمة أو المنظمات والتجمعات الاقتصادية أو منظمات المجتمع المدني، أذ أصبح هذا المفهوم شائعاً في العديد من الأبحاث والدراسات الأكاديمية^(٥). ويعد "النمو الشامل" من المفاهيم واسعة الانتشار حالياً، بوصفه أحد المقاييس الأكثر شمولية لمدى تحقيق الرفاه بمعناه الشامل، الاقتصادي، والاجتماعي، والبيئي، والمؤسسي، والثقافي، ضمن اهتمامات أخرى. وتبنى هذا المفهوم العديد من المنظمات الدولية والإقليمية وعلى رأسها البنك الدولي، وبرنامج الأمم المتحدة الإنمائي، والاتحاد الأوروبي، وبنك التنمية الآسيوي، وغيرها^(٦). وقد ظل مفهوم النمو الشامل موضوع جدل كبير، وتعددت محاولات الوصول إلى تعريف محدد له. ويمكن القول إن النمو الشامل هو النمو الذي لا يؤدي فقط إلى مجرد إيجاد فرص اقتصادية جديدة بل هو الذي يتضمن أيضاً تحقيق المساواة في إمكانية حصول جميع شرائح المجتمع وخاصة الفقراء، على هذه الفرص^(٧). ورغم اختلاف العديد من الجهات المعنية في تعريف النمو الشامل إلا أن النقاط المشتركة عديدة بين هذه التعاريف. ولعل من أهمها، الاتفاق على عدم تصادم النمو مع اعتبارات توزيع الدخل وتوفير فرص العمل، وضمان العدالة الاجتماعية^(٨).

(٢) علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، ٢٠١٢، ص ٤٥٢.

(٣) William Barnett, Douglas Fisher, and Apostolos Serletis, "Consumer theory and the Demand for money", Journal of Economic Literature, currently published by American Economic Association, (Dec.1992), p.208.

(٤) عوض فاضل اسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، مطبعة الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، ١٩٩٠، ص ٥٨٣.

(٥) عمرو حلمي، المجتمعات المنتجة النمو الشامل والتنافسية والتنمية المستدامة، الطبعة الأولى، مكتبة الآداب، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٧.

(٦) أحمد الكواز، النمو الشامل، المعهد العربي للتخطيط، جسر التنمية الكويت، العدد المائة والتاسع والعشرين - أيلول /سبتمبر ٢٠١٦، ص ٣.

(٧) Ali, Ifzal and Son Hyun Hwa, "Measuring Inclusive Growth", Asian Development Review, Asian Development Bank, Vol-24, 2007, p12.

(٨) أحمد الكواز، مصدر سابق، ص ٣.

٢- أهمية النمو الشامل : أن الهدف الأسمى للنمو الشامل هو نشر منافع العولمة الاقتصادية والتنمية الاقتصادية بين جميع الاقتصادات، والمناطق، والشعوب، وتحقيق التقدم الاقتصادي والاجتماعي المتوازن من خلال التنمية المستدامة. وينبغي أن تشمل الدلائل الآتية: -

١- من المنظور العالمي: يعد النمو الشامل الطريق الصحيح إلى التنمية الاقتصادية لبلدان العالم، وعلى البلدان الغربية المتقدمة أن تكون أكثر تسامحا مع البلدان النامية، وعليها أيضا أن تقدم المزيد من الدعم والتشجيع لمواقفهم، بدلا من الاستمرار في فرض نمط نمو اقتصادي خاص بها على بلدان ومناطق أخرى وتطوير أنماط التنمية المختلفة غير المتجانسة وإيقاف تدخلها في الشؤون الداخلية للبلدان النامية.

٢- من المنظور المحلي: فإن النمو الشامل هو مسار التنمية الاقتصادية، وتوفير الطاقة في ظل حماية البيئة، وخلق طرق ووسائل متنوعة للحفاظ على الموارد، والسعي إلى تحقيق الإنصاف الاجتماعي، والعدالة الاجتماعية. وضمان حصول الجميع على نصيب متساو من فرص التنمية، والتطبيق المطرد للنظام لضمان الإنصاف الاجتماعي، مع التركيز على ضمان العدالة في الحقوق، والفرص، والأحكام، والتوزيع^(٩).

وفق النمو الشامل لم تصمم الأهداف الإنمائية للألفية للقضاء على الفقر فحسب، بل لدعم مبادئ الكرامة الإنسانية والمساواة والإنصاف، إذ إن الشرط الأساس لتحقيق هذه الأهداف هو أن الفوائد لا يمكن أن تتراكم بشكل مستمر وغير متناسب لمجموعة واحدة أو أكثر في المجتمع. لهذا السبب ، من الأهمية بمكان أن يكون النمو شاملاً ، إذ إنه يوفر فرصاً مشتركة على نطاق واسع لتجميع الأصول الإنتاجية مثل التعليم ، وأن يسمح للناس باستخدام هذه الأصول في أنشطة تعزيز النمو والاستفادة من هذه الأنشطة ، وأن يوفر فرصاً لتلك التي لا تستفيد مباشرة من النمو، لا يترجم النمو الاقتصادي تلقائياً إلى مكاسب مشتركة على نطاق واسع، إذ تعتبر خيارات السياسات مهمة، فقد استمر الفقر المدقع على الرغم من النمو السريع في العديد من الاقتصادات ، في حين أن بعض الاقتصادات الأكثر فقراً وأبطأ نمواً حققت نجاحاً ملحوظاً في التخفيف من الفقر المدقع والحرمان الاجتماعي، أن المساواة مرتبطة بالأداء الاقتصادي القوي المستدام. على النقيض من ذلك، إذ تزامنت المستويات العالية من عدم المساواة في الاقتصادات الأخرى مع الأداء الاقتصادي المتقلب^(١٠).

المطلب الثالث: - دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الشامل

تساهم السياسة النقدية بصورة غير مباشرة في عملية النمو الشامل من خلال عملية منح القروض وسياسات سعر الفائدة وسعر الصرف وغيرها التي تقوم بها البنوك إلى المؤسسات والمشاريع في

(٩) صحيفة الشعب اليومية ، "النمو الشامل" مصطلح أكثر ترددا واهتماما، الطبعة الخارجية ، ٢ نوفمبر ٢٠١٠ ، ص ١.
(١٠) Davoodi, Peter Montiel, and Anna Ter-Martirosyan, Macroeconomic Stability and Inclusive Growth, Working Paper, Institute for Capacity Development, Authorized for distribution by Valerie Cerra, IMF management, March 2021, p22.

مختلف قطاعات التنمية؛ إذ تقوم السياسة النقدية بالمساهمة غير المباشرة في تطوير بعض المناطق وبعض القطاعات، ويتعين على السلطات النقدية أن تحسن اختيار القاعدة الملائمة للإدارة النقدية، أذ ان دور السياسة النقدية يتمثل بالتضخم المستقر وتوظيف الموارد^(١١). يعد تحقيق النمو المستدام من الأهداف الملحة لاقتصادات العالم. وتم صياغة السياسات من قبل صانعي السياسات بهدف تحقيق النمو، أذ تستخدم السياسة النقدية كمحفز للنمو مما يخلق بيئة مواتية مع الحوافز المناسبة لتمكين رواد الأعمال المبتكرين لدفع النمو الشامل. يمكن استخدام السياسة النقدية كأداة لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد وأيضاً يمكن استخدامها لتحفيز النمو وتأثيرها في النمو الاقتصادي^(١٢).

أولاً: - دور الأدوات الكمية للسياسة النقدية في النمو الشامل

١- دور الائتمان في النمو الشامل : يقصد بالائتمان المصرفي هو مبادلة نقود حاضرة مقابل وعد بنقود أجلّة بالإضافة الى فائدة محددة ومعلومة ويعد الائتمان المصرفي عملاً تجارياً بالدرجة الأولى، ويخضع لاحتمالات الربح والخسارة والتي تتعرض لها كافة الاعمال التجارية^(١٣).

كما ان أصل معنى الائتمان في الاقتصاد هو القدرة على الاقتراض، واصطلاحاً هو التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض او المداينة، ويعرف ايضاً بأنه الثقة التي يمنحها البنك لجهة ما سواء كان طبيعياً ام معنوياً بان يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد خلال مدة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لغاية عائد مالي وبضمانات تمكن البنك من شراء قيمة المال في حال توقف العميل عن السداد^(١٤). ويرتكز الائتمان بشكل رئيس، على الثقة المتوافرة لدى الدائن حول مقدرة المدين على سداد الدين، أذ اتفق كثير من المختصين على المعايير الاربعة التي يجب تواجدها لقيام الائتمان وتتمثل في التالي: الشخصية، ورأس المال، والمقدرة، وآخرها الضمان^(١٥). إن تطور الاعمال الإنتاجية والاستهلاكية وتطور الأنشطة الخدمية ساعد المصارف على زيادة الائتمان وتنويعه، فكلما أنتجت المصانع أصنافاً جديدة كلما فرحت المصارف بتوسع مجالات عملها. كما وأن ثورة الاتصالات وتطور أنظمة المعلومات والانترنت والنقل بكافة مجالاته واختصاصاته قد ساعدت المصارف على الدخول في مجال جديد لتقديم القروض للطالبيين الجدد في هذه الأنشطة^(١٦).

٢- دور سعر الفائدة في النمو الشامل : ويعرف بأنه المبلغ الذي يدفع مقابل استخدام رأس المال مع ضمان رد الاصل لصاحبه في نهاية الاستخدام، أذ تشكل الفائدة تكلفة اقراض النقود أو مقدار ما

(١١) صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠٠٥، ص ٢٠٠.

(١٢) Olakanmi, Olujide Adelana, MONETARY POLICY AND INCLUSIVE GROWTH IN NIGERIA, International Journal of Development and Economic Sustainability, Vol.8, No.2 , UK, May 2020,p1.

(١٣) احمد عبد العزيز الالفي، الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، المكتبة المصرفية العربية، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٧، ص ١٣.

(١٤) منال جابر مرسى محمد، الائتمان المصرفي والاستثمار الخاص في مصر، العدد الاول، مجلة البحوث المالية والتجارية، مجلد ٢٢، ٢٠٢١، ص ١٣٨.

(١٥) كمال شرف وهاشم ابو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ١٩٩٤، ص ١٦١.

(١٦) علي كنعان، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الاولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان، ٢٠١١، ص ١٥١.

يجب ادائه للمقرض أو لمن يؤجل قبض مستحقاته النقدية مدة من الزمن وهذا المقدار يقصد به سعر الفائدة^(١٧). يختلف تأثير سعر الفائدة في النمو الاقتصادي الشامل باختلاف القرار الذي يقره أو يتخذه البنك المركزي^(١٨).

أ- سعر فائدة الإيداع : يعني سعر الفائدة المستحق الدفع للعميل من قبل البنك خلال مدة الإيداع. معدل الفائدة على الودائع هو النسبة المئوية للأرباح على الأموال المودعة في حساب بفائدة لدى مؤسسة مالية، إذ أن البنوك المالية والاتحادات الائتمانية هي التي تدفع فائدة مقابل الاحتفاظ بالأموال في مؤسساتها ومعدل الفائدة، نسبة العائد السنوي (APY) ، معدل العائد عندما تفكر في أسعار الفائدة، إذ أنها الرسوم التي تدفعها مقابل اقتراض المال، ومع ذلك، مع معدل الفائدة على الودائع، أيضًا فرصة لكسب المال، إذ يعتمد مقدار المال الذي ستكسبه على نسبة مئوية من الرصيد الأساسي للحساب الشخصي. عادة ما يتم تحديد معدل الفائدة على الودائع كنسبة مئوية من العائد السنوي * (APY) يمكنك مقارنة APYS الخاصة بالمؤسسات المالية المختلفة للعثور على أكثر الأسعار تنافسية لكسب المزيد من الأموال^(١٩).

ب- سعر فائدة الاقراض: هو المبلغ الذي يتقاضاه المقرضون لفترة معينة كنسبة مئوية من المبلغ المقرض أو المودع. يتم تحديد إجمالي الفائدة على المبلغ أو المبلغ الأساسي من خلال المدة الزمنية التي يتم خلالها إيداع المبلغ أو إقراضه. تستخدم معظم القروض فائدة بسيطة. ومع ذلك، يستخدم البعض أيضًا الفائدة المركبة، والتي تتضمن الفائدة على المبلغ الأساسي بالإضافة إلى الفوائد المتراكمة سابقًا. وبذلك يمكن أن يساهم سعر الفائدة في النمو الشامل سواء من حيث الإيداع ام الاقراض، إذ يمكن أن يحدد سعر فائدة محفز للمودعين لتوجيه الأموال المودعة نحو مجالات اقتصادية واجتماعية... الخ تسهم في النمو الشامل، كما يمكن اقراض الأموال المودعة لدعم الأنشطة المحفزة للنمو الشامل.

٣- دور سعر الصرف في النمو الشامل : يمارس سعر الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاد بفرعيه لتحقيق النمو الاقتصادي وتقليل البطالة واستقرار الأسعار وزيادة الصادرات، إذ يمكن أن تؤثر أنظمة أسعار الصرف في النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها في معدل تراكم رأس المال المادي. إذ إنّ الاستثمار سيميل إلى أن يكون أعلى في ظل نظام سعر الصرف الثابت نتيجة لانخفاض عدم اليقين بشأن السياسة، وأسعار الفائدة الحقيقية، وتقلب سعر الصرف من ناحية أخرى، ومن خلال

^(١٧) أمين مخفي وآخرون، الأزمة المالية وعلاقتها بمعدل الفائدة، الملتقى الوطني حول أداة سعر الفائدة وأثرها على الالتزامات الاقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس بمستغانم، الجزائر، ص ٩.

^(١٨) كريمة رباط، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر (٢٠٠٩-٢٠١٠)، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، ٢٠١٠، ص ٤٧.

^(١٩) DeShena Woodard, Deposit Interest Rate Explained, Article, May 31, 2022.

* (APY) هو معدل فائدة معتاد. سعر الفائدة يشير إلى المبلغ الذي يفرضه المقرض على المقرض لأي شكل من أشكال الديون، ويتم التعبير عنه بشكل عام كنسبة مئوية من رأس المال. على أساس الفترة المركبة لسنة واحدة.

إلغاء آلية تعديل مهمة، يمكن أن تؤدي أسعار الصرف الثابتة إلى تفاقم ضغوط الحماية وتقليل كفاءة مخزون معين من رأس المال، فضلاً عن حدوث اختلالات التخصيص الفعال للاستثمار عبر القطاعات. علاوة على ذلك، فإن تقلب العملة وطبيعة نظام سعر الصرف قد يؤثر بشكل ضئيل على مستوى الإنفاق الاستثماري^(٢٠). أثبتت النظريات الاقتصادية أن الاختيار غير الملائم لنظام سعر الصرف يمكن أن يحدث انعكاسات غير مرغوبة على النمو الاقتصادي في المدى المتوسط، هذا عن طريق التأثير في عملية التكيف مع الصدمات الاقتصادية أو التأثير في محددات النمو الاقتصادي الأساسية التي تتمثل في الاستثمار والتضخم. إن نظرية النمو الاقتصادي وعلاقتها بأنظمة الصرف، تعتمد أساساً على طبيعة نظام الصرف المتبنى من قبل السلطة النقدية للحكومة، بقصد معرفة النتائج والانعكاسات^(٢١).

أ- سعر الصرف الثابت: سعر الصرف الثابت هو نظام سعر الصرف في البلد الذي تربط بموجبه الحكومة أو البنك المركزي سعر الصرف الرسمي بعملة بلد آخر الغرض من نظام سعر الصرف الثابت هو الحفاظ على قيمة عملة البلد ضمن نطاق ضيق للغاية. توفر الأسعار الثابتة قدرًا أكبر من اليقين للمصدرين والمستوردين، مما يساعد الحكومة أيضًا في الحفاظ على معدل تضخم منخفض والذي سيميل على المدى الطويل إلى إبقاء أسعار الفائدة منخفضة وتحفيز زيادة التجارة والاستثمار. معظم الاقتصادات الصناعية الكبرى لديها أنظمة أسعار صرف عائمة منذ أوائل السبعينيات من القرن العشرين، بينما لا تزال الاقتصادات النامية لديها أنظمة أسعار ثابتة. غالبًا ما تستخدم الاقتصادات النامية نظام سعر ثابت للحد من المضاربة وتوفير نظام مستقر للسماح للمستوردين والمصدرين والمستثمرين بالتخطيط دون القلق بشأن تحركات العملة. ومع ذلك، فإن نظام السعر الثابت يحد من قدرة البنك المركزي على تعديل أسعار الفائدة حسب الحاجة للنمو الاقتصادي^(٢٢). وبذلك يمكن أن تعتمد بعض الاقتصادات النامية على متغير سعر الصرف في دعم بعض المشاريع التنموية، والتي تعد عامل أساسي لتحقيق النمو الشامل.

ب- نظام الصرف المرن الحر (التعويم الحر): ففي حالة التعويم الحر يتم تحديد سعر الصرف حسب تقلبات العرض والطلب، أذ أن قيمته تتحدد في السوق، إذ نجد أن سعر الصرف المرن يجعل الحكومة قادرة على تركيز اهتمام السياسات النقدية على الأهداف المحلية ومن جهة أخرى، أذ

(20) Jeannine Baillie, Robert Lafrance, and other, Does Exchange Rate Policy Matter for Growth, Bank of Canada Working Paper, Printed in Canada, June 2002, p7.

(21) Ibid- p99-102.

(22) Campa. J.M and Goldberg, " Investment, pass-through, and exchange rates: A cross-country comparison ", International Economic Review mai 40/1999, p292-293.

شهدت معظم الاقتصادات التي تطبق هذا النظام مدد من الزيادة الحادة او الانخفاض الشديد في قيم صرف عملاتها الوطنية^(٢٣).

وفق هذا النظام فإن الية السوق كفيلة في تغييرات سعر الصرف وانعكاس ذلك على بعض المتغيرات الاقتصادية، إذ إن النمو الشامل في هذه الحالة يمكن ان يتأثر بآلية السوق في هذه الاقتصادات. ج- نظام الصرف المرن المدار (التعويم الحر المدار): يتم تحديد سعر الصرف في السوق حسب العرض والطلب على العملة ولكن يتميز هذا النظام (التعويم المدار) عن التعويم الحر أنه يسمح بتأثير السلطات النقدية على تحركات معدل الصرف بتدخلاتها الفعالة في سوق الصرف دون تخصيص ودون إعلان مسبق عن مسار معدل الصرف.

في هذه الحالة يمكن تدخل السلطة النقدية لتعديل مسار سعر الصرف وضمن حدود معينة وبما ينسجم مع الاهداف المراد تحقيقها، وخاصة النمو الشامل.

٤ - دور الاحتياطي الإلزامي في تحقيق النمو الشامل : الاحتياطي القانوني للبنك يُطلق عليه أيضاً "الاحتياطي الإجباري" أو "الاحتياطي الإلزامي"، وهو نسبة من الودائع التي تحتفظ بها البنوك بشكل نقد سائل لا يمكن استخدامها في منح القروض، وذلك من أجل تلبية طلبات سحب الودائع المفاجئة. يتم تغيير الاحتياطيات الإلزامية للودائع المصرفية، أذ إن خفض أو رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي يؤثر بشكل مباشر في مقدار النقد، خاصة إذا قام البنك بتخفيض فوائض غير عادية في احتياطيات البنوك^(٢٤).

وبذلك يمكن للبنك المركزي كمعبر عن السياسة النقدية في الاقتصاد من استخدام الاحتياطي الإلزامي في التحكم بعرض النقد وبما ينسجم مع اهداف النمو الشامل.

المبحث الثاني: - تحليل أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات النمو الشامل في الولايات المتحدة الأمريكية

تمهيد: تعد السياسة النقدية من اهم السياسات التي يمكن للحكومة ان تحقق من خلالها النمو الشامل، ويمكن ان تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومنها الناتج المحلي الإجمالي، والتوازن الخارجي، والبطالة، التضخم وسوف يتم في هذا الفصل عملية التحليل لبعض مؤشرات الاقتصاد الكلي وتطورها والعوامل التي تؤثر فيها من خلال مدة البحث في دول العينة (الولايات المتحدة الأمريكية) وتحليل دور هذه المؤشرات في تحقيق النمو الشامل، وكذلك طبيعة التأثير والتأثر بينهما. يمكن رؤية طريقة عمل السياسة النقدية بوضوح في انقاذ الاقتصاد الأمريكي من الركود الاقتصادي خلال فترة الكساد العظيم ففي معظم حالات الركود الاقتصادي السابقة، كانت الحكومة تعمل على دعم الاقتصاد

(٢٣) جوزيف دانيالز - ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني، دار المربخ، المملكة العربية السعودية ٢٠١٠، ص ١٢٠.

(٢٤) احمد بريهي علي، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الثانية، ص ١٥٧.

بسياسة تجمع بين خفض الضرائب وزيادة الانفاق. لكن كانت الحكومة الاتحادية تعاني بالفعل من عجز في الموازنة، مما جعل المشرعون يتهيبون من اضافة المزيد من الالغاء الى عجز الموازنة. لكن الواقع اثبت ان اول مبادرة اقتصادية كبرى قام بها الرئيس كلينتون كانت تعمل على خفض العجز في الموازنة عن طريق رفع الضرائب وخفض الانفاق^(٢٥). إذ في الولايات المتحدة، يقوم الاحتياطي الفيدرالي بتنفيذ السياسة النقدية من خلال مجلس إدارة ورئيس، يتم تعيينه من قبل الرئيس الأميركي. ولدى الاحتياطي الفيدرالي لجنة تجتمع عادة ثمانية مرات كل عام لتحديد أسعار الفائدة. قد يرفعونها أو يخفضونها أو يحتفظون بها، اعتماداً على التحليل المقدم. والهدف العام هو الحفاظ على سلامة الاقتصاد.

المطلب الاول: - تحليل العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الشامل

للاقتصاد الأمريكي بالأسعار الثابتة ٢٠١٠=١٠٠ (مليون دولار) للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١) (مليون دولار)

السنوات	عرض النقد الضيق M1	معدل النمو %	عرض النقد بالمعنى الواسع M2	معدل النمو %	عرض النقد الاوسع M3	معدل النمو %	نسبة عرض النقد الضيق الى الناتج %	نسبة عرض النقد الواسع الى الناتج %	نسبة عرض النقد الواسع الى الناتج %
2004	1552099.0		7230906.9		7233521.9		11.0	51.0	51.1
2005	1532110.7	-1.3	7292270.8	0.8	7295630.5	0.8	10.5	49.9	49.9
2006	1487470.7	-2.9	7431684.5	1.9	7437506.8	1.9	9.9	49.6	49.6
2007	1443956.6	-2.9	7671544.5	3.2	7673467.2	3.2	9.5	50.4	50.4
2008	1453041.7	0.6	7887605.0	2.8	7889811.6	2.8	9.7	52.9	52.9
2009	1664947.3	14.6	8553105.0	8.4	8553935.0	8.4	11.4	58.4	58.4
2010	1742625.0	4.7	8623567.3	0.8	8626616.7	0.8	11.6	57.6	57.6
2011	1948631.6	11.8	8963503.3	3.9	8972623.4	3.9	13.0	59.6	59.6
2012	2198733.8	12.8	9542174.2	6.5	9544547.3	6.5	14.3	62.2	62.2
2013	2386325.3	8.5	10041147.1	5.2	10040871.1	5.2	15.2	63.9	63.9
2014	2592751.2	8.7	10489303.2	4.5	10490566.8	4.5	16.1	65.0	65.0
2015	2779891.1	7.2	11078667.5	5.6	11082191.0	5.6	16.6	66.0	66.0
2016	2951470.3	6.2	11676911.9	5.4	11685018.6	5.4	17.3	68.6	68.6
2017	3134977.5	6.2	12083103.5	3.5	12090027.0	3.5	18.0	69.5	69.5
2018	3196024.4	1.9	12246613.4	1.4	12247243.0	1.4	17.9	68.4	68.4
2019	3279836.5	2.6	12638391.0	3.2	12637697.2	3.2	17.9	69.1	69.1
2020	10775280.8	228.5	14860914.7	17.6	14872367.3	17.6	61.1	84.3	84.3
2021	15591541.9	44.7	16499359.3	11.0	16513097.5	11.0	83.1	88.0	88.0
المدد الزمنية	النمو المركب %								
2004- 2009		1.2		2.8		2.8			
2010- 2015		8.1		4.3		4.3			

(25) Paul Samuelson and William Nordhaus، Economics، op. cit.، p.555.

			5.9		5.9		32.0		2016-2021
			4.7		4.7		13.7		2004-2021

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على الملحق (1)

اولاً: عرض النقد

١- عرض النقد بالمعنى الضيق (M1) - انخفض عرض النقد الضيق من (١٥٥٢٠٩٩,٠) مليون دولار عام ٢٠٠٤، الى (١٥٣٢١١٠,٧) مليون دولار عام ٢٠٠٥، بمعدل (-١,٣%). وارتفع M1 الى (١٦٦٤٩٤٧,٣) في عام ٢٠٠٩ بمعدل (١٤,٦%)، ويرجع سبب هذه الزيادة لإنعاش الاقتصاد ومن خلال خفض اسعار الفائدة.

ارتفع الى (١٧٤٢٦٢٥,٠) عام ٢٠١٠، وبمعدل نمو (٤,٧%)، كما ارتفع عرض النقد الضيق الى (١٥٥٩١٥٤١,٩) من العام ٢٠٢١، وبمعدل نمو (٤٤,٧%). لأنعاش الاقتصاد. بلغ معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٤-٢٠٠٩، (١,٢%)، ولللمدة ٢٠١٠-٢٠١٥، (٨,١%)، ولللمدة ٢٠١٦-٢٠١٢، (٣٢,٠%)، ولللمدة ٢٠٠٤-٢٠٢١، الى (١٣,٧%).

ومن خلال الجدول (1) يتضح أن اعلى نسبة مساهمة نسبة عرض النقد الضيق الى الناتج كانت في عام ٢٠٢١، أذ سجلت (٨٣,١%). واقل نسبة كانت في عام ٢٠٠٧، أذ سجلت (٩,٥%).

٢- عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) : ارتفع عرض النقد بالمعنى الواسع من (٧٢٣٠٩٠٦,٩) مليون دولار عام ٢٠٠٤، الى (٧٢٩٢٢٧٠,٨) مليون دولار عام ٢٠٠٥، بمعدل نمو (٠,٨%). كما ارتفع M2 الى (٨٥٥٣١٠٥,٠) مليون دولار عام ٢٠٠٩، بمعدل نمو (٨,٤%). وارتفع الى (٨٦٢٦٦١٦,٧) مليون دولار عام ٢٠١٠، بمعدل نمو (٠,٨%)، ارتفع الى (١٦٤٩٩٣٥٩,٣) مليون دولار عام ٢٠٢١، وبمعدل نمو (١١,٠%).

بلغ معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٤-٢٠٠٩ (٢,٨%)، ولللمدة ٢٠١٠-٢٠١٥ (٤,٣%)، ولللمدة ٢٠١٦-٢٠٢١ (٥,٩%). ولللمدة ٢٠٠٤-٢٠٢١ (٤,٧%).

من خلال الجدول (1) يتضح ان اعلى نسبة مساهمة عرض النقد الواسع الى الناتج كانت في عام ٢٠٢١، اذ سجلت (٨٣,١%)، وهذا يدل على ارتفاع حجم السيولة المحلية في الاقتصاد، واقل نسبة كانت في عام ٢٠٠٦، اذ سجلت (٤٩,٦%).

٣- عرض النقد بالمعنى الاوسع (M3) : ارتفع عرض النقد بالمعنى الاوسع من (٧٢٣٣٥٢١,٩) مليون دولار عام ٢٠٠٤، الى (٧٢٩٥٦٣٠,٥) مليون دولار عام ٢٠٠٥، وبمعدل نمو (٠,٩%)،

وارتفع الى (٨٥٥٣٩٣٥,٠) مليون دولار في العام ٢٠٠٩، بمعدل نمو (٨,٤%)، ارتفع الى (٨٩٧٢٦٢٣,٤) مليون دولار في العام ٢٠١١، وبمعدل نمو (٤,٠%).

وارتفع الى (١١٠٨٢١٩١,٠) مليون دولار عام ٢٠١٥، وبمعدل نمو (٥,٦%)، كما ارتفع الى (١١٦٨٥٠١٨,٦) مليون دولار في عام ٢٠١٦، وبمعدل نمو (٥,٤%). وارتفع الى (١٤٨٧٢٣٦٧,٣) مليون دولار عام ٢٠٢٠، وبمعدل نمو (١٧,٧%). بلغ معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٩-٢٠١٤ (٢,٨%)، ولللمدة ٢٠١٤-٢٠١٦ (٤,٣%)، ولللمدة ٢٠١٦-٢٠٢١ (٥,٩%)، ولللمدة ٢٠٢١-٢٠٢٤ الى (٤,٧%).

ومن خلال الجدول (1) يتضح ان اعلى نسبة مساهمة عرض النقد بالمعنى الاوسع الى الناتج كانت في عام ٢٠٢١، اذ سجلت (٨٨,٠%)، واقل نسبة كانت في عام ٢٠٠٦، اذ سجلت (٤٩,٦%).

الجدول (٢) تطور الائتمان الخاص والعام للاقتصاد الامريكي بالأسعار الثابتة ٢٠١٠=١٠٠ للمدة

(٢٠٢١-٢٠٠٤) (مليون دولار)

السنوات	الائتمان الممنوح للقطاع الخاص	معدل النمو %	الائتمان الممنوح للقطاع العام	معدل النمو %	الائتمان الكلي	معدل النمو %	نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الى الناتج %	نسبة الائتمان الممنوح للقطاع العام الى الناتج %	نسبة اجمالي الائتمان الى الناتج %	نسبة ودائع القطاع المصرفي الى الناتج %
2004	7567754.5		700359.5		8268114.1		53.4	4.9	58.4	64.1
2005	8093166.8	6.9	698385.7	-0.3	8791552.5	-0.3	55.4	4.8	60.1	65.1
2006	8569737.1	5.9	720602.1	3.2	9290339.2	3.2	57.2	4.8	62.0	65.3
2007	9087965.8	6.0	918366.8	27.4	10006332.6	27.4	59.7	6.0	65.7	69.2
2008	8941876.9	-1.6	1299948.6	41.6	10241825.6	41.6	60.0	8.7	68.7	76.5
2009	7914839.9	-11.5	1298750.4	-0.1	9213590.3	-0.1	54.0	8.9	62.9	81.4
2010	7851810.5	-0.8	1284401.0	-1.1	9136211.5	-1.1	52.5	8.6	61.1	87.5
2011	7643440.5	-2.7	1324017.8	3.1	8967458.3	3.1	50.8	8.8	59.6	87.9
2012	7682417.5	0.5	1447276.1	9.3	9129693.6	9.3	50.1	9.4	59.5	93.9
2013	7754674.2	0.9	1431612.2	-1.1	9186286.4	-1.1	49.4	9.1	58.5	98.2
2014	8038999.8	3.7	1537048.5	7.4	9576048.3	7.4	49.8	9.5	59.3	96.3
2015	8556412.3	6.4	1632646.7	6.2	10189059.0	6.2	51.0	9.7	60.7	95.3
2016	8898216.1	4.0	1963421.9	20.3	10861638.0	20.3	52.2	11.5	63.8	96.1
2017	9100417.2	2.3	1809872.5	-7.8	10910289.7	-7.8	52.3	10.4	62.8	95.3
2018	9295745.2	2.1	1963567.9	8.5	11259313.2	8.5	51.9	11.0	62.9	92.1
2019	9494425.0	2.1	2156721.7	9.8	11651146.6	9.8	51.9	11.8	63.7	115.3
2020	9593681.0	1.0	2213614.2	2.6	11807295.2	2.6	54.4	12.6	66.9	130.4
2021	9309270.4	-3.0	2227233.2	0.6	11536503.6	0.6	49.6	11.9	61.5	118.4
المدد الزمنية	النمو المركب %									
2004-2009		0.8		10.8		1.8				
2010-2015		1.4		4.1		1.8				
2016-2021		0.8		2.1		1.0				
2004-2021		1.2		6.6		1.9				

الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على الملحق (1)

ثالثاً: - الائتمان

١- الائتمان الخاص : ارتفع الائتمان الخاص من (٧٥٦٧٧٥٤,٥) مليون دولار عام ٢٠٠٤، الى (٨٠٩٣١٦٦,٨) مليون دولار عام ٢٠٠٥ وبمعدل نمو (٦,٩%). وانخفض الى (٧٩١٤٨٣٩,٩) مليون دولار عام ٢٠٠٩ بمعدل (-١١,٥%)، انخفض الى (٧٦٤٣٤٤٠,٥) مليون دولار عام ٢٠١١ بمعدل (-٢,٧%). بسبب أثر ازمة الرهن العقاري.

ارتفع الى (٨٥٥٦٤١٢,٣) مليون دولار عام ٢٠١٥ بمعدل نمو (٦,٤%) ارتفع الى (٨٨٩٨٢١٦,١) مليون دولار عام ٢٠١٦ وبمعدل نمو (٤,٠%). لتحفيز الاقتصاد.

ارتفع الى (٩٥٩٣٦٨١,٠) مليون دولار عام ٢٠٢٠ وبمعدل نمو (١,٠%). لتحفيز الاقتصاد. بلغ معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٩-٢٠٠٤ (٠,٨%)، وللمدة ٢٠١٥-٢٠١٠ (١,٤%)، وللمدة ٢٠١٦-٢٠٢١ (٠,٨%)، وللمدة ٢٠٢١-٢٠٢٤ (١,٢%).

ومن خلال الجدول (٢) يتضح ان اعلى نسبة مساهمة للانتماء للمنح للقطاع الخاص الى الناتج كانت عام ٢٠٠٨ وبذلك تفسر ارتفاع نسبة مساهمة الائتمان الخاص الى الناتج، اذ سجلت (٦٠,٠%)، واقل نسبة في عام ٢٠١٣، اذ سجلت (٤٩,٤%).

٢- الائتمان العام : انخفض الائتمان العام من (٧٠٠٣٥٩,٥) مليون دولار عام ٢٠٠٤، الى (٦٩٨٣٨٥,٧) مليون دولار عام ٢٠٠٥ بمعدل (-٠,٣%).

وانخفض الى (١٢٩٨٧٥٠,٤) مليون دولار في العام ٢٠٠٩ بمعدل (-٠,١%)، ارتفع الى (١٣٢٤٠١٧,٨) مليون دولار عام ٢٠١١ بمعدل نمو (٣,١%).

ارتفع الى (١٦٣٢٦٤٦,٧) مليون دولار عام ٢٠١٥ بمعدل (٦,٢%)، ارتفع الى (١٩٦٣٤٢١,٩) مليون دولار عام ٢٠١٦ وبمعدل نمو (٢٠,٣%). كما ارتفع الى (٢٢١٣٦١٤,٢) مليون دولار عام ٢٠٢٠ وبمعدل نمو (٢,٦%).

بلغ معدل النمو المركب للمدة ٢٠٠٩-٢٠٠٤ (١٠,٨%)، وللمدة ٢٠١٥-٢٠١٠ (٤,١%)، وللمدة ٢٠١٦-٢٠٢١ (٢,١%)، وللمدة ٢٠٢١-٢٠٢٤ (٦,٦%).

الفصل الثالث: -قياس وتحليل أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات النمو الشامل في الولايات المتحدة الامريكية

تمهيد : يتضمن البحث قياس وتحليل أثر أدوات السياسة النقدية في بعض متغيرات النمو الشامل، لبيان أثر السياسة النقدية. وقد تم اعتماد مجموعة من الاختبارات القياسية، اذ استخدم نموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة لبيان أثر السياسة النقدية في الاجلين القصير والطويل. وتناول البحث قياس وتحليل أثر السياسة النقدية في بعض متغيرات النمو الشامل في الولايات المتحدة الامريكية.

توصيف متغيرات البحث : من اجل توضيح العلاقة قياسية بين متغيرات البحث تم استخدام مجموعة من النماذج القياسية للمتغيرات المستخدمة وبالأسعار الثابتة والتي يمكن توصيفها على الشكل الاتي:

المتغيرات التابعة : تم استخدام مجموعة من المتغيرات التابعة كمعبر عن النمو الشامل والتي يمكن توصيفها على الشكل الاتي:

١- DP:- متغير الناتج المحلي الإجمالي

المتغيرات المستقلة - تم اعتماد مجموعة من المتغيرات للسياسة النقدية لبيان أثرها في بعض متغيرات النمو الشامل، وهي

١- M2:- متغير عرض النقد بالمعنى الواسع

٢- PD:- متغير الائتمان الممنوح للقطاع الخاص

٣- GD:- متغير الائتمان الممنوع للقطاع العام

المطلب الاول:- اختبار الاستقرارية – جذر الوحدة Unit Root Test لديكي فولر الموسع

جدول (٣) بعد اجراء الاختبار جذر الوحدة Unit Root Test لديكي فولر الموسع اتضح استقرت المتغيرات الأخرى عند الفرق الأول إذا استقر متغير GDP في حالة وجود قاطع واتجاه عام وبدون قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (١%، ٥%، ١٠%) على التوالي، في حين استقر متغير M2 في حالة وجود قاطع وفي حالة وجود قاطع واتجاه عام وفي حالة عدم وجود قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (١%).

الجدول (٣) اختبار جذر الوحدة لديكي فولر الموسع

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)											
Null Hypothesis: the variable has a unit root											
At Level											
		GDP	FC	PC	OT	TR	CE	IE	M2R	PD	GD
With Constant	t-Statistic	0.2789	-0.8740	1.4203	-3.0263	-1.6866	1.6537	-0.4330	-2.2139	-1.8758	-0.6297
	Prob.	0.9694	0.7708	0.9979	0.0525	0.4198	0.9989	0.8823	0.2095	0.3340	0.8391
		n0	n0	n0	*	n0	n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.6020	-2.3104	-0.2949	-2.9557	-1.9246	-0.3314	-1.1967	-2.7558	-2.4355	-3.0421
	Prob.	0.7486	0.4070	0.9824	0.1714	0.5983	0.9807	0.8780	0.2331	0.3502	0.1502
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	2.8326	1.3029	2.5424	-0.7466	0.5014	4.1149	0.8398	-1.0834	0.9813	2.3182
	Prob.	0.9973	0.9443	0.9948	0.3779	0.8132	0.9998	0.8831	0.2400	0.9057	0.9921
		n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0	n0
At First Difference											
		d(GDP)	d(FC)	d(PC)	d(OT)	d(TR)	d(CE)	d(IE)	d(M2R)	d(PD)	d(GD)
With Constant	t-Statistic	-4.0765	-4.0794	-4.0853	-4.8342	-3.6580	-4.9469	-2.8874	-5.3169	-2.3686	-4.6135
	Prob.	0.0074	0.0074	0.0073	0.0018	0.0165	0.0014	0.0689	0.0008	0.1649	0.0027
		***	***	***	***	**	***	*	***	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.0889	-3.9115	-3.4221	-4.6393	-3.4822	-5.1246	-3.2086	-5.1924	-2.2935	-4.4525
	Prob.	0.0273	0.0370	0.0860	0.0105	0.0759	0.0046	0.1176	0.0047	0.4136	0.0146
		**	**	*	**	*	***	n0	***	n0	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.6366	-3.6364	-2.9314	-5.0014	-3.7512	-0.9728	-2.9158	-5.3083	-2.5061	-3.1233
	Prob.	0.0943	0.0012	0.0062	0.0001	0.0010	0.2806	0.0064	0.0000	0.0159	0.0040
		*	***	***	***	***	n0	***	***	**	***
Notes:											

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant									
b: Lag Length based on SIC									
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.									

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10.

كما استقر متغير PD في حالة عدم وجود قاطع واتجاه عام عند مستوى معنوية (٥%). واستقر متغير GD في حالة وجود قاطع فقط وفي حالة وجود قاطع واتجاه عام (١%، ٥%، ١%) على التوالي.

يتضح ان بعض المتغيرات استقرت عند المستوى والبعض الآخر عند الفرق الأول لذلك يمكن استخدام (النموذج ARDL) اي انموذج الانحدار الذاتي للابطاءات الموزعة.

المطلب الثاني: - تقدير دالة الناتج لقياس أثر السياسة النقدية

أولاً: - استخدام انموذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع ARDL لتقدير دالة الناتج

$$GDP=F(M2, PD, GD)$$

الجدول (٤) انموذج ARDL لدالة الناتج

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	1.430752	0.748369	1.911827	0.0975
GDP(-2)	0.982026	0.645514	1.521307	0.1720
M2R	-65206.58	20094.40	-3.245013	0.0142
M2R(-1)	58433.30	39026.59	1.497269	0.1780
PD	-0.561569	0.634684	-0.884801	0.4056
PD(-1)	-0.546754	0.383622	-1.425242	0.1971
GD	-0.964752	0.792327	-1.217618	0.2628
GD(-1)	-1.584177	1.067148	-1.484497	0.1813
C	-8745791.	4660643.	-1.876520	0.1027
R-squared	0.986029	Mean dependent var		16296818
Adjusted R-squared	0.970061	S.D. dependent var		1377243.
S.E. of regression	238302.3	Akaike info criterion		27.89879
Sum squared resid	3.98E+11	Schwarz criterion		28.33337
Log likelihood	-214.1903	Hannan-Quinn criter.		27.92104
F-statistic	61.75262	Durbin-Watson stat		2.850419
Prob(F-statistic)	0.000008			

الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10.

يتضح من الجدول (٤) ان قيمة R-squared (0.986) وهذا يعني ان المتغيرات المستقلة تفسر (٩٨,٦%) من التغير الحاصل في المتغير التابع والباقي يعود لمتغيرات أخرى غير داخلية في الانموذج والمتغير العشوائي. كما يتضح ان قيمة Adjusted R-squared المصححة (0.970)، ويتضح ان F-statistic المحسوبة (61.75) عند مستوى معنوية (١%) وهذا يعني ان الانموذج المقدر معنوي عند مستوى (١%).

ثانياً: - اختبار الحدود Bounds Test

الجدول (٥) اختبار الحدود Bounds Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	5.571113	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	16	10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
Finite Sample: n=30				
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966

اعداد

الجدول من

الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10.

يتضح من الجدول (٥) ان قيمة F-statistic المحسوبة (٥,٥٧) وهي أكبر من الحد الأعلى (٤,٦٦) عند مستوى معنوية (١%) وهذا يعني وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين المتغيرات.

ثالثاً: - الاختبارات التشخيصية

١- اختبار الارتباط التسلسلي بين البواقي Serial Correlation LM Test

الجدول (٦) اختبار الارتباط التسلسلي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.644520	Prob. F(2,5)	0.2826
Obs*R-squared	6.348702	Prob. Chi-Square(2)	0.0418

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10.

يوضح الجدول (٦) ان قيمة F-statistic المحسوبة غير معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني خلو الانموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي.

٢- اختبار عدم ثبات التباين Heteroskedasticity Test

الجدول (7) عدم ثبات التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.513603	Prob. F(8,7)	0.8148
Obs*R-squared	5.917923	Prob. Chi-Square(8)	0.6564
Scaled explained SS	0.833386	Prob. Chi-Square(8)	0.9991

الجدول من
الباحث

إعداد

بالاعتماد على البرنامج E-views10.

يتضح من الجدول (٧) ان قيمة F-statistic المحتسبة و (Chi-Square) غير معنويتين عند مستوى (٥%)، وهذا يعني ان الانموذج المقدر لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين.

رابعاً: - اختبار توزيع الأخطاء العشوائية Histogram – Normality Test

يتضح من الشكل البياني (٤) ان قيمة الاحتمالية ل Jarque-Bera غير معنوية عند مستوى (٥%) وهذا يعني ان الانموذج المقدر يتبع التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية.

خامساً: - اختبار الاستقرار الهيكلية لمعاملات الانموذج Stability Diagnostics

سادساً: - تقدير معالم (الاجل القصير- معلمة تصحيح الخطأ - الاجل الطويل)

١- تقدير معالم الاجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

الجدول (8) معالم الاجل القصير وانموذج تصحيح الخطأ

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(GDP(-1))	-0.982026	0.316612	-3.101666	0.0173
D(M2R)	-65206.58	12323.99	-5.291030	0.0011
D(PD)	-0.561569	0.233770	-2.402227	0.0473
D(GD)	-0.964752	0.431548	-2.235564	0.0605
CointEq(-1)*	-1.412778	0.213536	6.616119	0.0003
R-squared	0.839567	Mean dependent var		258942.6
Adjusted R-squared	0.781227	S.D. dependent var		406428.8
S.E. of regression	190099.5	Akaike info criterion		27.39879
Sum squared resid	3.98E+11	Schwarz criterion		27.64022
Log likelihood	-214.1903	Hannan-Quinn criter.		27.41115
Durbin-Watson stat	2.850419			

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10.

يتضح من الجدول (٨) ان الناتج لسنة سابقة له أثر معنوي عند مستوى (٥%) وسالب في الناتج المحلي الإجمالي في السنة الحالية. كما يتضح أن M2 له أثر معنوي عند مستوى (١%) وسالب في الناتج المحلي الإجمالي، ويمكن تبرير ذلك بأن زيادة عرض النقد سوف يؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة ومن ثم خروج الاستثمارات الباحثة عن فرق أسعار الفائدة ومن ثم أثر ذلك سلبي على الناتج.

كما يتضح ان الائتمان الخاص له أثر معنوي سالب عند مستوى (٥%). ويتضح ان معلمة تصحيح الخطأ معنوية عند مستوى (١%) وهي أكبر من العدد الواحد وهذا يعني إمكانية تصحيح الاختلالات في الاجل القصير من اجل الوصول الى التوازن في الاجل الطويل.

٢- تقدير معالم الاجل الطويل

الجدول (9) معالم الاجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M2R	4794.297	29728.68	0.161268	0.8764
PD	0.784499	0.098516	7.963144	0.0001
GD	1.804197	0.208011	8.673555	0.0001
C	6190493.	744398.7	8.316099	0.0001
EC = GDP - (4794.2966*M2R + 0.7845*PD + 1.8042*GD + 6190493.2958)				

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج E-views10

يتضح من الجدول (9) ان M2 ليس لها أثر معنوي في الناتج في الاجل الطويل وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، في حين يتضح ان الائتمان الموجه الى القطاع الخاص والعام له أثر معنوي موجب في الناتج عند مستوى (١%)، إذ إن الائتمان الموجه للقطاع الخاص وللقطاع العام يمكن ان يساهم في زيادة الاستثمارات الخاصة والعمامة ومن ثم يظهر أثرهما بشكل إيجابي بالناتج في الاجل الطويل.

الاستنتاجات

١. تمارس السياسة النقدية دوراً جوهرياً في النمو الشامل، وهذا الدور يختلف من اقتصاد الى اخر، وطبيعة النظام الاقتصادي المتبع ومستوى التقدم الاقتصادي لبلدان العينة.
 ٢. يشجع على الاستثمار. كما يمكن استخدام القروض من قبل الحكومة لاستهداف مشاريع تسهم بشكل مباشر او غير مباشر في النمو الشامل.
 ٣. يسهم الائتمان الموجه في تحفيز النمو الشامل وذلك من خلال استهداف أنشطة اقتصادية معينة عبر منح القروض الميسرة او من خلال اعتماد أسعار فائدة مخفضة.
- يتضح ارتفاع عرض النقد الواسع لأغلب سنوات البحث، وهذا مؤشر لارتفاع السيولة المحلية في الاقتصاد. إذ مارس الاحتياطي الفيدرالي دوراً مهماً في تغييرات أسعار الفائدة حسب متطلبات الوضع الاقتصادي عامة والنمو الشامل خاصة.

٤. يتضح وفق معالم الاجل الطويل ان الائتمان الموجه للقطاع الخاص والقطاع العام يسهم في زيادة الاستثمارات في الاجل الطويل، وهذا يوضح فاعلية السياسة.

التوصيات - وفقاً للاستنتاجات التي توصل اليها البحث يمكن طرح مجموعة من التوصيات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي وكما يأتي: -

١. تفعيل السياسة النقدية المبنية على أسس اقتصادية فعالة من أجل التحكم في معدلات التضخم من جهة وتوفير القاعدة النقدية من جهة أخرى، وذلك بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية وتنشيط القاعدة الإنتاجية والنشاط الاقتصادي.

٢. أهمية الرقابة الفعالة للسلطة النقدية على القطاع النقدي والمالي باعتبارهما من أهم ركائز الاستقرار النقدي والمالي، والعمل على تطوير القطاع المصرفي ودعم إصلاحه للتخفيف من آثار الأزمة التي يتوقع حدوثها.

٣. وضع استراتيجية اقتصادية وتنموية حيث أن غيابها يعتبر أحد أهم أسباب المعوقات الرئيسية للنمو الاقتصادي الشامل، فالخطط تعطي رؤية واضحة للنهج التي تتخذها الحكومة لمواجهة التحديات والصدمات الخارجية.

المصادر والمراجع

أولاً: -الكتب العربية

١. احمد عبد العزيز الالفي، الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، المكتبة المصرفية العربية، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٧.

٢. الافندي، محمد احمد، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، الاردن، ٢٠١٨.

٣. بريهي علي، احمد، الاقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات، الطبعة الثانية.

٤. جوزيف دانيالز - ديفيد فانهوز، اقتصاديات النقود والتمويل الدولي، تعريب محمود حسن حسني ، دار المريح، المملكة العربية السعودية، ٢٠١٠.

٥. جداد، أكرم -وهذلول مشهور، النقود والمصارف، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٥، ص ١٩٠.

٦. حلمي، عمرو، المجتمعات المنتجة النمو الشامل والتنافسية والتنمية المستدامة، الطبعة الاولى، مكتبة الآداب، القاهرة، ٢٠١٧.

٧. الدليمي، عوض فاضل إسماعيل، النقود والبنوك، مطبعة الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، ١٩٩٠.

٨. راضي، عبد المنعم، النقود والبنوك، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٨.

٩. شرف، كمال وهاشم ابو عراج، النقود والمصارف، منشورات جامعة دمشق، سوريا، ١٩٩٤.
 ١٠. قنطقجي، سامر مظفر: السياسات النقدية والمالية والاقتصادية المثلث الغير متساوي الاضلاع بنظرة اسلامية، الطبعة الاولى، مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، ٢٠٢٠.
 ١١. كنعان، علي، النقود والصيرفة والسياسة النقدية، الطبعة الاولى، دار المنهل اللبناني، بيروت، ٢٠١٢.
 ١٢. محبوب، عبد الحفيظ عبد الرحيم، نماذج النمو الاقتصادي، دار ناشري للنشر الالكتروني، ٢٠١٨.
 ١٣. مفتاح، صالح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠٠٥، ص ٢٠٠.
- ثانياً: - البحوث والدراسات**
١. احمد الكواز، النمو الشامل، المعهد العربي للتخطيط، جسر التنمية الكويت، العدد المائة والتاسع والعشرين - ايلول /سبتمبر، ٢٠١٦
 ٢. البشير، عبد الكريم، معدل الربح كبديل لمعدل الفائدة في علاج الأزمة المالية والاقتصادية، الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية، المركز الجامعي الشلف، الجزائر، ٢٠٠٩.
 ٣. رباط، كريمة، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر (٢٠٠٩-٢٠١٠)، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، ٢٠١٠.
 ٤. صالح، مظهر محمد، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومفارقة الازدهار في اقتصاد ريعي، البنك المركزي العراق، بغداد، العراق، ٢٠١١.
 ٥. قاسم، مظهر محمد صالح، السياسة النقدية والمالية والسيطرة على متغيرات التضخم واسعار الصرف، مركز حمورابي للبحوث والدراسات الاستراتيجية، بغداد، تشرين الثاني ٢٠١١.
 ٦. مخفي، أمين واخرون، الازمة المالية وعلاقتها بمعدل الفائدة، الملتقى الوطني حول اداة سعر الفائدة وأثرها على الازمات الاقتصادية، جامعة عبد الحميد بن باديس بمستغانم، الجزائر.
- ثالثاً: -المجلات**
١. صالح، محمد عبد، الاقتصاد العراقي بين الواقع وتحديات المرحلة الراهنة، جامعة النهرين، كلية اقتصاديات الاعمال، بحث في مجلة جامعة النهرين، العدد ١١، المجلد ٣، ٢٠١٥.
 ٢. صحيفة الشعب اليومية، "النمو الشامل" مصطلح أكثر ترددا واهتماما، الطبعة الخارجية، ٢٠ نوفمبر ٢٠١٠.
 ٣. عبد الرحمن، ياسر محمود احمد، تطور الاداء المالي بالجهاز المصرفي وأثره على النمو الاقتصادي المصري "خلال الفترة من ٢٠٠٨-٢٠٢٠"، مجلة كلية الادارة والاقتصاد، العدد الثالث، ٢٠٢٢.

٤. عمران، ستار جابر، يوسف عبد الله عبد، التحديات الدولية لتمويل الموازنة العامة في العراق بعد ٢٠٠٣، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد ٢٠١٧، ٤٧.

٥. محمد، منال جابر مرسى، الائتمان المصرفي والاستثمار الخاص في مصر، العدد الاول، مجلة البحوث المالية والتجارية، مجلد ٢٢، ٢٠٢١.

المصادر الإنكليزية

1.Campa. J.M and Goldberg, " Investment, pass-through, and exchange rates: A cross-country comparison ", International Economic Review mai 40/1999.

2.Hooper. P and Kohl Hagen. S.W, "The effect of exchange rate uncertainty on the prices and volume of international trade ", Published by Elsevier B.V., Journal of International Economics November 8/1978.

3.Jeannine Baillie, Robert Lafrance, and other, Does Exchange Rate Policy Matter for Growth, Bank of Canada Working Paper, Printed in Canada, June 2002.

4.Labonte, Marc. "Monetary Policy and the Federal Reserve: Current Policy and Conditions," Congressional Research Services, USA, February 12, 2013.

5.Olakanmi, Olujide Adelana, MONETARY POLICY AND INCLUSIVE GROWTH IN NIGERIA, International Journal of Development and Economic Sustainability, Vol.8, No.2, UK, May 2020.

6.Richard Duncan, Credit Growth Drives Economic Growth, until it does not, an article, Posted May 19, 2011.

7.Sergey Drobyshevsky , The Effect of Interest Rates on Economic Growth, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, 2017.

8. William Barnett, Douglas Fisher, and Apostol's Serletis, "Consumer theory and the Demand for money", Journal of Economic Literature, currently published by American Economic Association, (Dec.1992).
9. CERRA EICHENGREEN EL-GANAINY SCHINDLER, HOW TO Achieve Inclusive Growth, First Edition, Oxford University, United States of America, 2022.
10. Ali, Ifzal and Son Hyun Hwa, "Measuring Inclusive Growth", Asian Development Review, Asian Development Bank, Vol-24, 2007.
11. DeShena Woodard, Deposit Interest Rate Explained, Article, May 31, 2022.