

نمذجة قياسية لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية
خلال الفترة 1990-2022

Empirical modelling of the impact of monetary policy on Saudi Arabia's economic growth during the period 1990-2022

عبد الهادي حنيفة،

مخبر تسيير مؤسسات،*¹

جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس (الجزائر)،

جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس (الجزائر)،

redif.cur@gmail.com

Hanifa.abdelhadi@dl.univ-sba.dz

تاريخ القبول: 2023/06/14

تاريخ الاستلام: 2023/05/26

مستخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الاقتصاد السعودي، باستخدام أسلوب الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL) خلال الفترة الزمنية الممتدة ما بين 1990-2022، وتم استخدام الناتج المحلي الاجمالي كمتغير تابع الكتلة النقدية M3، سعر الفائدة بين البنوك، معدل التضخم كمتغيرات مستقلة. أظهرت النتائج القياسية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وأثر معنوي احصائيا لسياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الأجل القصير أما في الأجل الطويل فكان تأثيرها ضعيف نوعا ما.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، النمو الاقتصادي، الاقتصاد السعودي، الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL).

تصنيف JEL: C32؛ C52؛ E52.

Abstract:

This study aims to test the impact of monetary policy on economic growth in the Saudi economy, using the method of self-degradation of slowing distributed time gaps (ARDL) during the time period from 1990-2022, and GDP was used as a variable of the M3 monetary bloc, the interbank interest rate, the inflation rate as independent variables. The standard results showed a long-term balance between the study variables and a statistically moral impact of monetary policy on economic growth in the short term, while in the long term it had a somewhat weak impact.

*المؤلف المراسل: عبد الهادي حنيفة

Keywords: Monetary policy; Economic growth; Saudi Economic; Autoregressive Distributed Lag (ARDL).

Jel Classification Codes: C32; C52; E52.

المقدمة:

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية لإدارة الأوضاع الاقتصادية للبلاد، فقد استحوذت على اهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين فهي محل صدارة في هيكل السياسات الاقتصادية العامة. السياسة النقدية كما يوحي الاسم هي واحدة من أسلحة الاستقرار الاقتصادي المناطة في يد السلطة النقدية التي تنطوي على تدابير مصممة لتنظيم والتحكم في حجم وتكلفة واتجاه الأموال والائتمان في الاقتصاد لتحقيق هدف محدد للسياسة الاقتصادية الكلية.

إن حدوث الصدمات والأزمات الاقتصادية أدى إلى تسارع تفعيل السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية التي صاغها الاقتصادي الإنجليزي نيكولا كالدور وخاصة ما تعلق بالنمو الاقتصادي لاعتباره من أهم المؤشرات الاقتصادية وهدف أي سياسة اقتصادية كانت، بحكم أن النمو الاقتصادي يعكس حقيقة الأداء ومستوى التنمية والوضعية الاقتصادية للدولة الأمر الذي يمكن من توضيح الرؤى الاقتصادية ويبرز في أي اتجاه يسير الاقتصاد، كما أنه يعبر عن درجة رفاهية الأفراد فهو ذو مدلول اقتصادي واجتماعي. إذ تمثل المملكة العربية السعودية أكبر اقتصاد خليجي نفطي تسعى لتحقيق معدلات نمو اقتصادية مرضية رغم جملة من العراقيل التي تقف أمام ذلك، والمتمثلة أساس في الاعتماد على موارد محدودة وغير مستقرة كالإيرادات النفطية الأمر الذي يضعها عرضة للأزمات التي تضرب الاقتصاد العالمي وخاصة مع قرار ربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي ليس بالأمر الهين، وجب الحرص لتحقيق أقصى استفادة للاقتصاد.

1. إشكالية الدراسة: بناء على ما تقدم يمكننا طرح الإشكالية التالية:

هل لسياسة النقدية في المملكة العربية السعودية أثر على النمو الاقتصادي خلال الفترة 1990-

2022؟

2. فرضيات الدراسة: قصد الإجابة عن الإشكالية الرئيسية، نضع الفرضيتين:

- تساهم السياسة النقدية في تفعيل معدلات النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية؛
- توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية والنمو الاقتصادي.

3. أهمية وأهداف الدراسة: يمكن ضبط أهمية الدراسة من خلال مكانة السياسة النقدية في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية ودورها فعال وبارز في تحقيق التوازن الاقتصادي والنمو. أما بالنسبة لأهداف الدراسة فقد تم حصرها في معرفة تطور بعض مؤشرات السياسة النقدية مع قياس أثرها على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1990-2022.
4. منهج الدراسة: تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لمعرفة الأسس النظرية لكل من السياسة النقدية والنمو الاقتصادي وواقعهما في المملكة العربية السعودية، والمنهج التجريبي لقياس أثر متغيرات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي ممثلاً بالنتائج المحلي الإجمالي في المملكة في الأجلين الطويل والقصير، وهذا خلال الفترة 1990-2022.
- أولاً. الأدبيات التطبيقية

توجد العديد من الدراسات التي عالجت موضوع السياسة النقدية وأثرها على النمو الاقتصادي وذلك في اقتصاديات مختلفة، والجدول التالي يوضح أهمها:

الجدول رقم (01): الأدبيات التطبيقية

الباحث	هدف الدراسة	النتائج
عيفة ورديف (2022).	مبتغى الورقة البحثية دراسة وتحليل أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي لدول MENA خلال الفترة (1990-2019).	باستخدام بيانات البانل، تم التوصل إلى أهمية بالغة للسياسة النقدية في تصحيح التضاربات بإضافة إلى وجود علاقة طردية بين المعروض النقدي والنمو الاقتصادي، في حين وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي وهذا خلال الدول المختارة في الدراسة (الجزائر، تونس، المغرب، الأردن، مصر، تركيا، السودان).
Kaiser gillani and abdin (2021).	على اعتبار أن السياسة النقدية تساهم في النمو الاقتصادي واستقرار الأسعار، هدفت هذه الورقة البحثية إلى دراسة تأثير السياسة النقدية على التضخم في باكستان خلال الفترة (1981-2014).	بتطبيق نموذج (ARDL)، والاعتماد على معدل التضخم كمتغير تابع، نسبة السيولة، عرض النقود M2، نسبة الاحتياطي كمتغيرات مستقلة، توصلت الدراسة إلى أن عرض النقود ونسبة الاحتياطي لهما دورا مهما في السيطرة على معدل التضخم ومع ذلك فإن نسبة السيولة تميل إلى خفض معدل التضخم على المدى البعيد، وكنتيجة عامة توصل الباحثين إلى أن البنك المركزي يقوم على خفض معدلات التضخم من خلال اتباع سياسة نقدية توسعية وتوفير مناخ مناسب للاستثمار مما يعزز النمو الاقتصادي والتنمية.

<p>بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL)، توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي احصائيا لسياسة النقدية على النمو الاقتصادي من خلال الكتلة النقدية ومعدل إعادة الخصم في الأجل الطويل مع غياب تأثير سعر الصرف والتضخم عليه، أما في الأجل القصير فقد كانت أكثر فعالية في استخدام سياسة إعادة الخصم بمعنى غياب تأثير المتغيرات الأخرى في الأجل القصير لعدم معنويتهم احصائيا.</p>	<p>هدف هذه الدراسة إلى اختبار مدى فعالية السياسة النقدية ودورها في تحفيز ورفع معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1980-2018).</p>	<p>حاج سليمان ومناقر (2020).</p>
<p>باستخدام نموذج (ARDL)، توصلت الدراسة إلى وجود التكامل بين المتغيرات. وأن العرض النقدي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل وسلي في المدى القصير، كما تبين أيضا أن سعر الإقراض له تأثير سلبى على النمو في المدى الطويل وإيجابي في المدى القصير. في حين أن التضخم المستمر على المدى الطويل ضار بالنمو الاقتصادي.</p>	<p>سعت هذه الورقة البحثية إلى دراسة دور السياسة النقدية على نمو الاقتصاد الغاني خلال الفترة (1983-2017).</p>	<p>ABILLE (2020).</p>
<p>بالاستعانة بنموذج قياسي تم تطبيقه باستخدام السلاسل الزمنية والتكامل المشترك، توصلت الدراسة إلى أن التغيرات في المعروض النقدي M1 تؤثر معنويا على التغيرات في الناتج المحلي الإجمالي، هذا وبالإضافة إلى وجود علاقة موجبة وتأثير واضح في الأجل القصير وبمستوى عال بين المتغيرين ثم يبدأ تلاشي هذا الأثر نسبيا مع مرور الزمن في المدى البعيد.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي السعودي خلال الفترة (2001-2018).</p>	<p>القطيط (2020).</p>
<p>باستخدام نموذج (ARDL)، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات بإضافة إلى وجود تأثير إيجابي ضئيل لسعر السياسة النقدية وسعر الفائدة على النمو الاقتصادي، وتأثير إيجابي كبير للمعروض النقدي على النمو في حين وجود تأثير سلبى كبير لسعر الصرف على النمو الاقتصادي. وكنتيجة عامة للدراسة يمكن استخدام السياسة النقدية بشكل فعال للسيطرة على الاقتصاد النيجيري وبالتالي أداة حقيقية لاستقرار الأسعار وتحسين الإنتاج.</p>	<p>بحثت هذه الدراسة في تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في نيجيريا وهذا خلال الفترة (1986-2016).</p>	<p>LEWRENCE and others (2018).</p>

المصدر: من إعداد الباحثين.

ثانيا. الأدبيات النظرية

في هذا الجانب سوف نقوم بطرح نظري لكل من السياسة النقدية والنمو الاقتصادي مع ضبط العلاقة التي تربط بينهما.

1. السياسة النقدية

يعود ظهور مصطلح السياسة النقدية إلى القرن التاسع عشر في الفكر الاقتصادي، إذ تجاوزت المفهوم الحيادي مع تطور النظريات النقدية إلى غاية بلوغها مرحلة تعظيم دور النقود والسياسة النقدية في النشاط الاقتصادي (بن عمرة و مقراني ، 2021، صفحة 96). كما أن تضافر الاهتمام بالسياسة النقدية من قبل الاقتصاديين كان نتيجة استخدامها في حل المشكلات التي كانت نتاج الدورات الاقتصادية المتكررة، إلى أن أصبحت جزءا من السياسة الاقتصادية للدولة التي تهدف إلى التأثير في مجرى الفعاليات الاقتصادية وأحكامها بالاتجاه الذي يضمن تحقيق الغايات العامة للاقتصاد. (fadhel, 2019, p. 09)

إذ يمكن تعريفها على أنها مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية (البنك المركزي) والتي محورها التحكم في كمية النقود المتداولة وأسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بصفة عامة، والمتمثلة في رفع معدلات النمو الاقتصادي، تحقيق توازن ميزان المدفوعات، التشغيل الكامل والحفاظ على الاستقرار النقدي. (حسيبة ، 2017، صفحة 03) كما قد عرف الاقتصادي BACH السياسة النقدية على أنها كل ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة على حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع الغير مصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية. (bach, 1972, p. 35) وقد تكون السياسة النقدية تضخمية أو انكماشية حسب الوضع الاقتصادي السائد، الانكماشية لتقليص المعروض النقدي للحد من التضخم والتوسعية هي تحفيز النشاط الاقتصادي لمكافحة البطالة في الركود (lawrence olisaemeka ufoeze & and others, 2018, p. 161)

2. النمو الاقتصادي

النمو الاقتصادي ظاهرة مهمة في الأدبيات الاقتصادية فهو هدف يتعين على غالبية البلدان تحقيقه. إذ تمثل المشكلة الرئيسية لمعظم الاقتصاديات خاصة النامية منها في قدرتها على تحقيق الأهداف التنموية المحددة لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية، والتي زادت من تعقيد الوضع

نتيجة للأثر السلبي على النمو الاقتصادي والعمالة والفقير والعديد من المؤشرات الاقتصادية الكلية.

إذ يمكن تعريف النمو الاقتصادي على أنه " الزيادة المستمرة في كمية السلع والخدمات المنتجة من طرف الفرد في محيط اقتصادي معين". (jean, 1999) كما يعتبره جاك غاريلو و جاك إيفا نودير، "الزيادة المنتظمة في الإنتاج والكميات الاقتصادية الرئيسية مثل الناتج المحلي الإجمالي". إذ أن النمو بمثابة عامل لتحسين العناصر الأساسية المكونة للمجال الاقتصادي والمتمثلة في كل من: الاستهلاك، جهاز الإنتاج، التجارة الخارجية، نشاط الحكومة، توزيع الدخل والعائدات والتقليل من الاختلالات المختلفة. (benslimane , 2018, pp. 10-11)

وبالتالي فالنمو الاقتصادي هو الارتفاع في نصيب الفرد أو في نصيب عنصر العمل من حجم الناتج، إذ أن الزيادة في حجم الناتج غالباً ما يصاحبها ارتفاع في حجم السكان وبالتالي التقدير الحقيقي لمدى تحقق ازدهار الاقتصاد يتطلب الاعتماد في حساب معدلات النمو الاقتصادي على مؤشر نصيب الفرد من حجم الناتج. (براهم و مدياني ، 2020 ، صفحة 582)

3. علاقة السياسة النقدية بالنمو الاقتصادي

يتوقف الفكر الكلاسيكي على مبدأ حيادية النقود أي أن النقود تعتبر كوسيط في عملية التبادل ولا تؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي، وحسب قانون say للمنافذ فالنقود ليست سوى حجاب يخفي حقيقة المبادلات، كما يرى jean الزيادة في كمية النقود ليس لها تأثير على الإنتاج والتجارة لكنها تؤثر على المستوى العام للأسعار. إذ توضح معادلة التبادل لـ Fisher العلاقة بين كمية النقود ومستوى العام للأسعار $M*V = P*T$ بمعنى أن الزيادة في كمية النقود M تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار P وهذا في حالة ثبات العوامل الأخرى الحقيقية (T, V) .

التحليل الكينزي يرى أن للنقود تأثير على النشاط الاقتصادي وخصوصاً الاستثمار من خلال متغيرة سعر الفائدة نتيجة العلاقة العكسية بين المعروض النقدي وسعر الفائدة، وبالتالي السياسة النقدية التوسعية تؤول إلى تنشيط الاستثمار وزيادة الناتج الداخلي الخام. إذ يرى أنصار المدرسة النقدية وعلى رأسها Friedman غياب أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية في الأجل البعيد، كما يرى الكلاسيكيون الجدد وفقاً لفرضية التوقعات الرشيدة أن النقود لا تؤثر في النشاط الاقتصادي على المدى القصير والبعيد كذلك. (بن ياني وقارة، 2021، الصفحات 41-42)

حيث تستعين السياسة النقدية بجملة من الأدوات المباشرة والغير المباشرة التي من خلال يتم تنشيط الاقتصاد وتسريع معدلات النمو الاقتصادي. (بلعزوز، 2004، صفحة 195)

ثالثا. الدراسة القياسية

1. منهجية الدراسة والنماذج المستعملة

1.1 النموذج المستخدم في الدراسة: إن حجم العينة التي سنعتمد عليها في دراستنا تساوي 33 مشاهدة أي أننا سنقوم باستخدام قاعدة بيانات زمنية (سلاسل زمنية) للمملكة العربية السعودية والتي تغطي الفترة من 1990 إلى غاية 2022 (T= 33). وبالتالي يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$GDP = f(M3, SAIBOR, INF)$$

وانطلاقا من العينة المستخدمة في الدراسة يمكننا كتابة الصيغة الأساسية للنموذج على الشكل:

$$GDP_t = C + \beta_1 M3_t + \beta_2 SAIBOR_t + \beta_3 INF_t + \varepsilon_t$$

الجدول رقم (02): التعريف بمتغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمز المتغير
معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	GDP
معدل نمو المعروض النقدي	M3
سعر الفائدة بين البنوك	SAIBOR
معدل التضخم	INF

المصدر: من إعداد الباحثين.

- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي: متغير تابع يمثل النمو الاقتصادي. حيث أن نمو الاقتصاد السعودي يعتمد إلى حد وسلوك القطاع النفطي إذ تمثل الإيرادات البترولية نسبة كبيرة من إيرادات الحكومة. (تم الحصول على بياناته من موقع البنك الدولي).

- معدل نمو المعروض النقدي M3: متغير مستقبل يمثل السياسة النقدية. إذ يعتبر الاستقرار في المعروض النقدي من بين الأهداف التي تسعى إليها مؤسسة النقد العربي (ساما) وهذا لضمان تحقيق توازن عادل بين السيولة المحلية وتوفير المعروض من السلع والخدمات في الاقتصاد، كونه عنصر أساسي لتحقيق نمو اقتصادي قابل للاستمرار دون حدوث ضغوط تضخمية وتجنب الآثار الحادة على سعر الصرف الريال. ويمثل المعروض النقدي M3 الأداة الأوسع لقياس السيولة

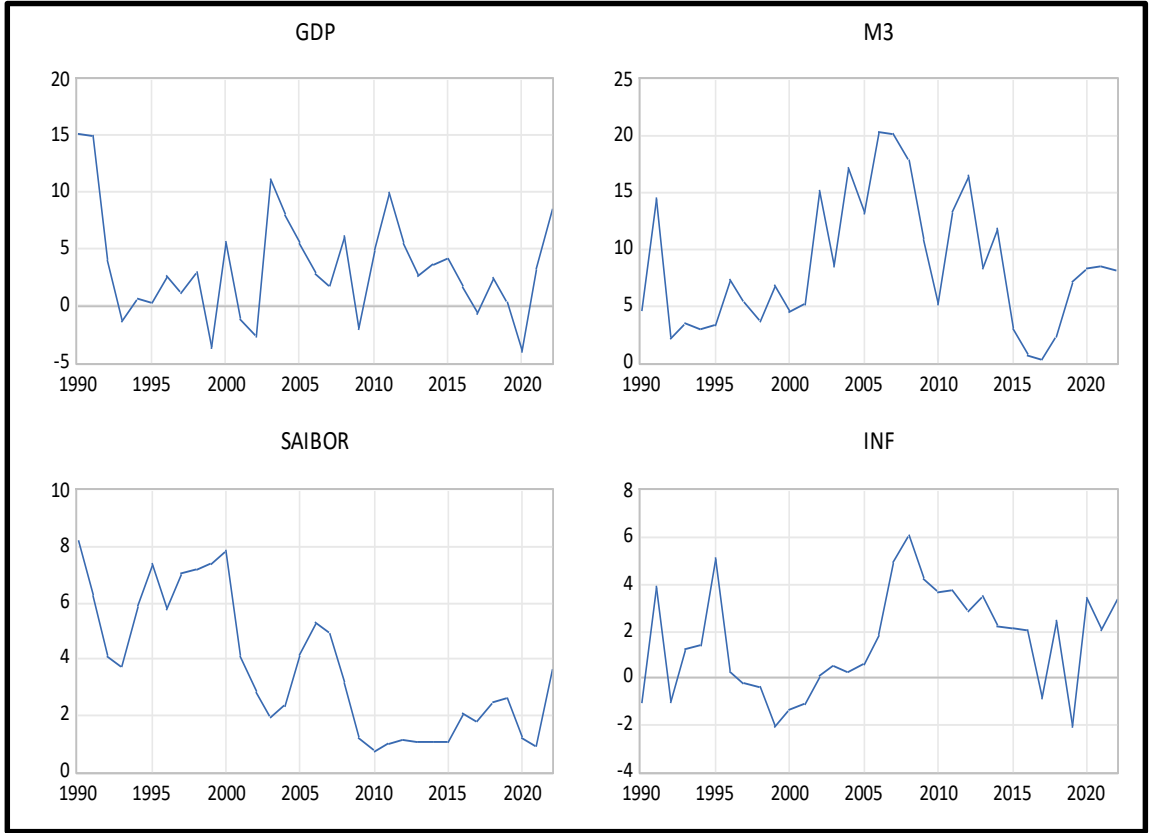
المحلية في المملكة العربية السعودية ويتكون من نقد خارج المصارف وإجمالي الودائع لدى المصارف. (تم الحصول على بياناته من موقع البنك الدولي).

- سعر الفائدة بين البنوك: متغير مستقل يمثل السياسة النقدية. إذ يعبر عن سعر الفائدة المرجعي بين البنوك التجارية العاملة في المملكة والذي يتم تحديده وفقاً لألية نظامية محددة. فهو المعيار الذي على أساسه يتم تحديد سعر الفائدة على القروض الاستهلاكية والاستثمارية في البنوك التجارية السعودية. (أيمن أبكر، 2021، صفحة 333) (تم الحصول على بياناته من موقع البنك المركزي السعودي).

- معدل التضخم: متغير مستقل يمثل السياسة النقدية. إذ يعتبر التضخم من الظواهر الاقتصادية المؤثرة على الاقتصاد فهو الزيادة في مستوى العام لأسعار السلع والخدمات بمرور الوقت مما يعني انخفاض القدرة الشرائية. (تم الحصول على بياناته من موقع Statista).

2.1 التحليل الإحصائي للبيانات

الشكل رقم (01): تطور السلاسل الزمنية خلال الفترة 1990-2022



المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج Eviews 12

الجدول رقم (03): نتائج الإحصاء الوصفي للبيانات

	GDP	M3	SAIBOR	INF
Mean	3.456364	8.475455	3.683030	1.572727
Median	2.780000	7.250000	3.160000	1.900000
Maximum	15.190000	20.400000	8.230000	6.120000
Minimum	-4.130000	0.170000	0.740000	-2.120000
Std.Dev	4.779550	5.789631	2.427449	2.229539
Skewness	0.745751	0.585047	0.460349	0.101096
kurtosis	3.312609	2.236535	1.850769	2.025798

Jarque- bera	3.193166	2.683996	2.981573	1.361183
probability	0.202588	0.261923	0.225195	0.506317
Sum	114.0600	279.6900	121.5400	51.90000
Sum sp.Dev	731.0112	1072.634	188.5603	159.0671
Observation	33	33	33	33

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل والجدول السابقين نلاحظ أن السلسلة الزمنية الخاصة بالنتائج المحلي الإجمالي تأثرت سلبا بحرب الخليج وانخفاض أسعار البترول وبالتالي لم تبقى في مستويات الارتفاع كما كان في بداية فترة الدراسة. وبالنظر خلال الفترة 2000-2012 معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وصل أعلى قيمة له بـ %11,24 سنة 2003، لتشهد بعدها معدلات نمو إيجابية متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض نتيجة تنامي القطاعين الخاص والمصرفي مع زيادة تنوع القاعدة الإنتاجية، إلى غاية تحصيل الانكماش سنة 2009 الراجع للأثار السلبية للأزمة المالية العالمية. ونتيجة تعافي الاقتصاد العالمي وارتفاع أسعار النفط باعتباره المصدر الأساسي للدخل في المملكة بإضافة تكامل السياسيتين المالية والنقدية ومواصلة الإصلاحات الهيكلية والتنظيمية كل هاته الظروف ساعدة على نمو متواصل وبقيم مرتفعة وصلت 9,99% سنة 2011. وخلال الفترة 2013-2022 سجل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي انخفاضا ملحوظا حتى بلوغه قيم ما دون الصفر أي أن الاقتصاد السعودي أصبح أكثر عرضة للصدمات الخارجية والمتمثلة أساسا في انخفاض أسعار البترول ودخول الاقتصاد العالمي ولا سيما الاقتصاد السعودي في حالة ركود نتيجة للآزمة الصحية (جائحة كورونا). ومع الاستفادة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي أقرتها الحكومة لتحقيق تطلعات رؤية المملكة 2030 انتعش النمو الاقتصادي إلى غاية بلوغه نسبة %8,72 سنة 2022.

ونلاحظ أيضا المعروض النقدي بمعناه الواسع قد نما بوتيرة إيجابية خلال فترة الدراسة ولكن مع تذبذب يوجي بالارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، إذ طرأ على الارتفاع المسجل في بداية الفترة الألفينية إلى الارتفاع في بند الودائع المصرفية وكذا النقد المتداول خارج القطاع المصرفي مع ارتفاع المعروض النقدي M1 وM2، ويجدر الإشارة أن المملكة تتبع خلال هذه الفترة سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار وتوفير السيولة الكافية لجميع القطاعات الاقتصادية المواكبة في سياستها للتطورات الاقتصادية والمالية العالمية. خلال الفترة 2006-2008 حقق عرض النقود M3 نموا مرتفعا بشكل كبير راجع للنمو المحقق في المعروض النقدي الضيق مصاحبا

ضغوط تضخمية ما دعا بالحكومة إلى اتباع سياسة نقدية انكماشية تقوم على رفع الاحتياطي القانوني من 7% إلى 9% مع رفع في معدل اتفاقية الشراء. في حين يعزى التراجع في نمو المعروض النقدي سنتي 2009 و2010 على الرغم من الزيادة الكبيرة في صافي الانفاق الحكومي المحلي إلى العجز في ميزان مدفوعات القطاع الخاص إضافة إلى تراجع مطلوبات المصارف من القطاعين العام والخاص مع تراجع الودائع الزمنية الادخارية. لم يدوم التسارع نمو المعروض النقدي بوتيرة أقل كما في سابق بل نما نمو ملحوظا في المملكة العربية السعودية بداية من سنة 2011 إلى غاية عام 2015 نتيجة الاستمرار في الانفاق الحكومي مع ارتفاع مطلوبات من القطاع الخاص. في حين أن الفترة 2015-2018 أظهرت نموا ضعيفا في المعروض النقدي الواسع متأثرا بعجز ميزان مدفوعات القطاع الخاص الذي بلغ 679,7 مليار ريال سنة 2017 و643,4 مليار ريال سنة 2016 مع انخفاض الانفاق الحكومي المحلي. ليشهد بعدها النمو السريع إلى غاية وصوله سنة 2021 بمعدل نمو بلغ 8,4% الراجع لارتفاع مطلوبات المصارف من القطاع الخاص نتيجة نمو القروض العقارية للأفراد مع ارتفاع مطلوبات المصارف من المؤسسات العامة الغير مالية في المقابل توسع عجز ميزان مدفوعات القطاع الخاص الذي بلغ 710,8 مليار ريال سنة 2021 مقارنة بالعجز المسجل في سنة 2020 بـ 558,0 مليار ريال مع انخفاض الانفاق الحكومي المحلي.

ترتبط تغيرات في السلسلة الزمنية الخاصة بسعر الفائدة SAIBOR بتغير العوامل الاقتصادية المتمثلة في كل من الطلب على الائتمان والتضخم بالإضافة إلى درجة النمو الاقتصادي، كما أن التطورات التي تحدث على مستواه تكون نتيجة تأثره بسعر اتفاقية إعادة الشراء المعاكس الذي تحدده مؤسسة النقد العربي السعودي والذي يتأثر بدوره بسعر الفائدة الذي يحدده البنك الاحتياطي الفدرالي نظرا لارتباط سعر صرف الريال السعودي بالدولار.

يجدر الإشارة إلى أن الاقتصاد السعودي من الاقتصاديات المنفتحة مع قيود قليلة على السلع والخدمات لذا فإن مبررات تطورات السلسلة الزمنية الخاصة بالتضخم في المملكة ليست ميلاد أسباب محلية فحسب بل خارجية. (sana, 2018, p. 137) كما تنفرد الدول النفطية بمصادر تضخم عن الدول الأخرى النامية نتيجة هيكلها الاقتصادي والمعتمد أساسا على العوائد النفطية، حيث أن في المملكة العربية السعودية أسعار البترول وحجم الانفاق الحكومي تأثر على معدلات التضخم بالإضافة إلى انتاج المملكة سياسة سعر الصرف الثابت مع الدولار الأمريكي وحتى وقتنا الحالي والمقدر بـ 3,75 دولار قد يفقد قدرة السياسة النقدية في التصدي للتضخم عن طريق أداة سعر الفائدة بمعنى تضارب أهداف البنك الفدرالي الأمريكي والمؤسسة النقد العربي. (سامي زكي، 2023، صفحة 02)

2. دراسة قياسية تطبيقية لمحددات الناتج المحلي السعودي

1.2 اختبار استقرارية السلاسل الزمنية: يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص السلاسل الزمنية محل الدراسة وتحديد درجة تكاملها (درجة السكون للسلسلة الزمنية لكل متغير)، لذلك تم الاعتماد على اختبارين هما: augmnted dickey-fuller, peron-plillips
الجدول رقم (04): نتائج اختبار ADF للاستقرارية

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)					
		At Level			
		GDP	M3	SAIBOR	INF
With Constant	t-Statistic	-1.5016	-2.9685	-2.2953	-1.7732
	Prob.	0.1126	0.0488	0.1797	0.3862
		***	**	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.2508	-2.9064	-3.1325	-2.0032
	Prob.	0.1055	0.1739	0.1167	0.5768
		**	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-statistic	-1.5830	-1.4481	-1.7221	-1.2681
	Prob.	0.7825	0.1351	0.0804	0.1841
		***	n0	*	n0
At First Difference					
		d(GDP)	d(M3)	d(SAIBOR)	d(INF)
With Constant	t-Statistic	-5.8871	-8.5570	-3.9724	-10.9945
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0046	0.0000
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-5.9319	-8.3998	-3.9866	-10.8107
	Prob.	0.0002	0.0000	0.0212	0.0000
		***	***	**	***
Without Constant & Trend	t-statistic	-6.0365	-8.7046	-4.0879	-11.1844
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0002	0.0000
		***	***	***	***
Notes : (*)Significant at the 10% ; (**)Significant at the 5% ; (***)Significant at the 1%. And (no) Not Significant					

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج Eviews 12

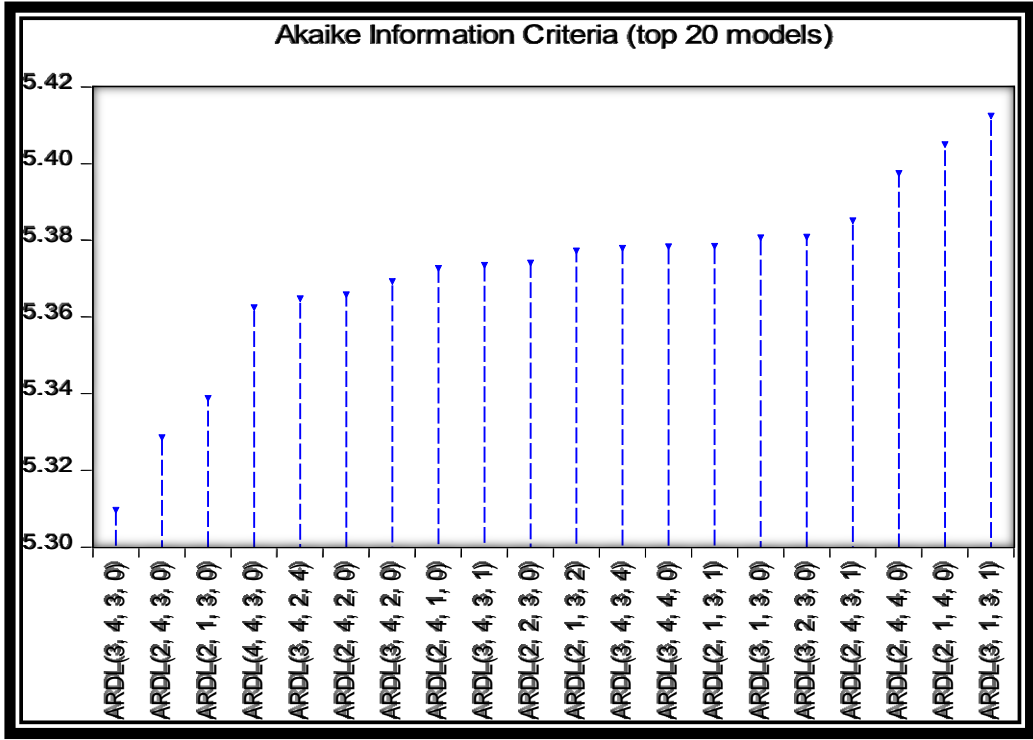
الجدول رقم (05): نتائج اختبار PP للاستقرارية

UNIT ROOT TEST TABLE (PP)					
At Level					
		GDP	M3	SAIBOR	INF
With Constant	t-Statistic	-1.4982	-2.9726	-2.3480	-3.8301
	Prob.	0.1137	0.0484	0.1640	0.0064
		***	**	n0	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.1705	-2.9106	-2.6140	-3.9383
	Prob.	0.1275	0.1726	0.2770	0.0218
		**	n0	n0	**
Without Constant & Trend	t-statistic	-0.5018	-1.4481	-1.7422	-2.6040
	Prob.	0.9849	0.1351	0.0773	0.0109
		***	n0	*	**
At First Difference					
		d(GDP)	d(M3)	d(SAIBOR)	d(INF)
With Constant	t-Statistic	-7.0490	-8.4844	-3.5915	-11.0642
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0119	0.0000
		***	***	**	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.2434	-8.3140	-3.5814	-10.8648
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0481	0.0000
		***	***	**	***
Without Constant & Trend	t-statistic	-7.1651	-8.6337	-3.8237	-11.2546
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0004	0.0000
		***	***	***	***

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج 12 Eviews

نلاحظ من خلال الجدولين أعلاه أن جميع المتغيرات (GDP، SAIBOR، INF، M3) غير مستقرة في المستوى، أي أنها عبارة عن سلاسل زمنية متكاملة من الدرجة الأولى (1) $I(1)$ ، عند مستوى المعنوية 10% وأيضاً 5% أي أن جميع المتغيرات مستقرة ولكن بعد أخذ الفرق الأول (1) $I(1)$.
تأكد نتائج الاختبارين ADF و PP لا وجود لمتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني (2) $I(2)$ ، ومن ثم يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود ARDL.
2.2 اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة: قبل الكشف عن وجود علاقة التكامل المشتركة باستخدام منهجية اختبار الحدود ل All and Pesaran 2001 سوف يتم تحديد فترة الإبطاء المثلى.
1.2.2 تحديد فترة الإبطاء المثلى

الشكل رقم (02): معيار AIC لنموذج ARDL



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال الشكل السابق وفقا معيار AIC، تبين أن النموذج ARDL (3,4,3,0) هو النموذج الأمثل لهذه الدراسة من بين أفضل 20 نموذج.

ويمكن صياغة نموذج الدراسة وفق الصيغة التالية:

$$\Delta RF_t = C + \sum_{i=1}^3 B_{1i} \Delta RF_{t-i} + \sum_{i=1}^4 B_{2i} \Delta AF_{t-i} + \sum_{i=1}^3 B_{3i} \Delta PE_{t-i} + \sum_{i=1}^0 B_{4i} \Delta EF_{t-i} + \alpha_1 RF_{t-1} + \alpha_2 AF_{t-1} + \alpha_3 PE_{t-1} + \alpha_4 EF_{t-1} + \varepsilon_t$$

B معاملات العلاقة قصيرة الأجل، α معاملات العلاقة طويلة الأجل.

2.2.2 اختبار الحدود للتكامل المشترك *BOUND TEST*: اعتماداً على المعادلة السابقة سوف نجري اختبار *BOUND TEST* لـ *Pesaran (2001)* للتحقق من قيمة المعلمات، حيث يهدف هذا الاختبار إلى الكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة. لإجراء هذا الاختبار تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الصفرية: لا توجد علاقة توازنية طويلة الأجل

$$\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = 0$$

الفرضية البديلة: توجد علاقة توازنية طويلة الأجل

$$\alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \alpha_3 \neq \alpha_4 \neq 0$$

الجدول رقم (06): اختبار الحدود للتكامل المشترك *BOUND TEST*

القيم الحرجة				f- statistic
%5		%1		5.384318
I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	K = 3
4.306	3.272	5.266	4.614	

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال نتائج اختبار التكامل المشترك بمنهج الحدود *bound test* يتبين لنا أن قيمة فيشر الإحصائية أكبر من القيم الحرجة للحد الأعلى والأدنى عند مستوى المعنوية 1% و 5% مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات المستقلة والمتغير التابع، وبالتالي يتم قبول الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

بناء على ذلك يمكن تطبيق منهجية تصحيح الخطأ لأسلوب الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (*ARDL*) للعلاقات طويلة وقصيرة الأجل.

3. تقدير الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة *ARDL*

وفقاً للنموذج المختار في الدراسة (*ARDL (3,4,3,0)*) فإن الجدول القادم يبين نتائج تقدير النموذج أما الجدول الذي يأتي بعده فإنه يعرض المعاملات المقدره للنموذج على مدى الطويل والقصير.

الجدول رقم (07): نتائج تقدير نموذج *ARDL (3,4,3,0)*

Selected Model : <i>ARDL (3, 4, 3,0)</i>				
Variable	Coefficient	Std.Error	t-statistic	Prob.*
GDP (-1)	-0.464948	0.224935	-2.067194	0.0264

GDP (-2)	-0.538602	0.200795	-2.682354	0.0171
GDP (-3)	-0.198846	0.169397	-1.173845	0.2588
M3	0.205110	0.141626	1.448245	0.0017
M3 (-1)	0.359018	0.171118	2.098065	0.0132
M3 (-2)	0.116014	0.156387	0.741843	0.4696
M3 (-3)	-0.007997	0.140061	-0.057094	0.0096
M3 (-4)	0.241410	0.133811	1.804111	0.0091
SAIBOR	-0.958094	0.493026	-1.943292	0.0071
SAIBOR (-1)	-0.592237	0.766146	-0.773007	0.0045
SAIBOR (-2)	-1.768199	0.839230	-2.106931	0.0124
SAIBOR (-3)	0.786962	0.548374	1.435083	0.1718
INF	-0.797007	0.429880	-1.854024	0.0084
c	1.448282	1.898330	0.762924	0.0046
R – squared	0.791660	Mean dependent var		2.801724
Adjusted R – suaret	0.424432	S. D. dependent var		3.892198
S. E. of regression	2.952862	Hannan – Quinn criter		5.309698
Sum squared resid	130.7909	Schwarz criterion		5.969772
Log like lihood	-62.99062	Hannan – Quinn criter		5.516425
F- statistic	2.588280	Durbin – Watson stat		2.207637
Prob (F-statistic)	0.000582			

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى مخرجات برنامج Eviews 12

الجدول رقم (08): تقدير معلمات الأجل القصير والطويل

Conditional Error Correction Regression				
variable	Coefficient	S td. Error	t- statistic	Prob.
GDP (-1)*	-2.202431	0.427600	-5.150682	0.0001
M3 (-1)	0.913555	0.259215	3.524313	0.0031
SAIBOR (-1)	-0.615380	0.343210	-1.793014	0.0932
INF **	-0.797007	0.429880	-1.854024	0.0835
D (GDP (-1))	0.737448	0.272179	2.709419	0.0162
D (GDP (-2))	0.198846	0.169302	1.173845	0.2588
D (M3)	0.205110	0.141626	1.448245	0.1681

D (M3 (-1))	-0.349428	0.193902	-1.802083	0.0917
D (M3 (-2))	-0.233413	0.163344	-1.428967	0.1735
D (M3 (-3))	-0.241410	0.133811	-1.804111	0.0913
D (SAIBOR)	0.958094	0.493026	1.943292	0.0710
D (SAIBOR (-1))	0.981238	0.624013	1.572463	0.1367
D (SAIBOR (-2))	-0.786962	0.548374	-1.435083	0.1718
CointEq (-1)*	-0.703973	0.016655	-4.435083	0.0002

*p – value incompatible with t-bounds distribution.

**Variable interpreted as $Z = Z(-1) + D(Z)$.

Levels Equation

variable	Coefficient	Std. Error	t- statistic	Prob.
M3	0.414794	0.081362	5.098146	0.0001
SAIBOR	-0.279410	0.142940	-1.954729	0.0695
INF	-0.361876	0.178056	-2.032375	0.0602
C	0.657583	0.847973	0.775477	0.4501

$$EC = GDP - (0.4148 * M3 - 0.2794 * SAIBOR - 0.3619 * INF + 0.6576)$$

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات برنامج Eviews 12

4. اختبارات التشخيصية لتأكيد جودة النموذج

لتقييم صحة النموذج قيد الدراسة نقوم بإجراء عدة اختبارات إحصائية والجدول التالي يلخص أهمها.

الجدول رقم (09): الاختبارات التشخيصية لنموذج *ARDL*

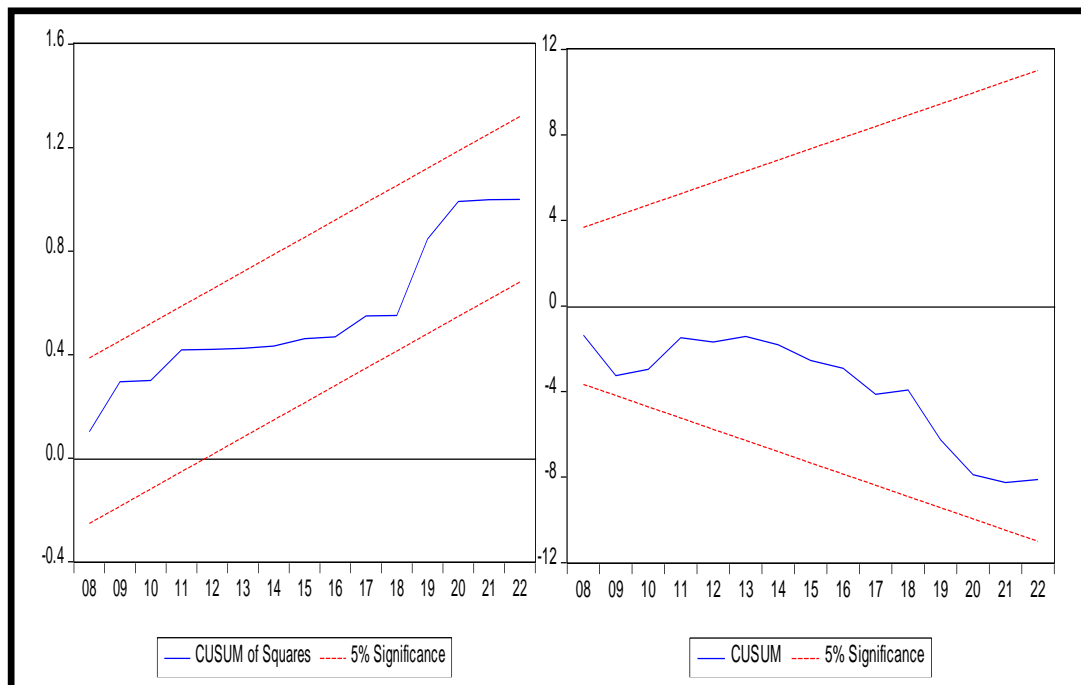
الاختبار	الإحصائية	الاحتمال
اختبار <i>ARCH</i> لتجانس التباين	0,9105	0,9063
اختبار <i>LM</i> للارتباط الذاتي بين الأخطاء	0,5096	0,2396
اختبار <i>JARQUE-BERRA</i> للتوزيع الطبيعي للبقايا	0,789286	0,673921

المصدر: من إعداد الباحثين استنادا إلى مخرجات برنامج Eviews 12

من خلال نتائج الاختبارات الموضحة في الجدول أعلاه نجد أن القيمة الاحتمالية لجميع الاختبارات أكبر من 5% وبالتالي نستنتج أن النموذج لا يعاني من مشاكل قياسية. (وهي صفة مرغوبة في النموذج).

1.4 اختبار استقرار الهيكل للنموذج: يكمن الغرض من هذا الاختبار في التحقق من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية عبر الزمن، ولمعرفة ذلك يتم استخدام الاختبارين الآتيين:

الشكل رقم (03): نتائج استقرار النموذج



المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ من خلال الشكل (03)، أن المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM) والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM of Squares) عبارة عن خط مستقيم داخل حدود المنطقة الحرجة مشيراً إلى استقرار النموذج عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على أن هناك استقرار وانسجام بين نتائج الأجل الطويل والقصير كما أن البيانات المستخدمة في الدراسة تخلو من التغيرات الهيكلية.

5. تفسير النتائج

- أشارت نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF. PP) إلى أن كل متغيرات الدراسة غير مستقرة في المستوى إنما تستقر بعد أخذ الفرق الأول (1) I_1 ، عند مستوى المعنوية 5% و10% ولا وجود لمتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني (2) I_2 ، ومن ثم تمكنا من إجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود ARDL. الذي كشف على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات المستقلة والمتغير التابع؛

- من خلال جدول تقدير النموذج (3,4,3,0) ARDL بلغ معامل التحديد 0,791660 وهو معدل جد مقبول وهذا يعني أن 79% من التغيرات التي تطرأ على GDP يتم تفسيرها من خلال المتغيرات التفسيرية (M3، SAIBOR، INF)، بينما 21 % من هذه التغيرات يمكن إرجاعها إلى متغيرات اقتصادية أخرى غير مدرجة في النموذج، مما يدل على أن النموذج له قدرة تفسيرية جيدة؛

- تشير نتائج الأجل القصير في تقدير النموذج أن قيمة سرعة التكيف والتي تمثل المعلمة المقدرة لحد تصحيح الخطأ الذي يكشف عن سرعة أو ابطاء عودة المتغيرات إلى حالة التوازن، والذي يجب أن يكون هذا المعامل معنوياً و سالباً للكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات والذي بلغ $CointEg(-1)=-0,70$ وهي معنوية إحصائياً، وهذا ما يؤكد صحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل، كما نلاحظ من خلال نموذج تصحيح الخطأ أيضاً أن معظم المتغيرات معنوية عند مستوى الدلالة 5% مما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع GDP في الأجل القصير وبنسبة كبيرة؛

- أشارت نتائج تقدير المعلمات في الأجل الطويل إلى أن كل معالم النموذج معنوية ومتوافقة مع النظرية الاقتصادية، وذلك من خلال وجود علاقة طردية بين المعروض النقدي M3 والناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية حيث أن زيادة المعروض من النقود بنسبة 1% يؤدي إلى رفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (0.414794) وهذا ما يعكس استمرار التأثير الإيجابي لسياسة النقدية التوسعية على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ولكل بدرجة ضئيلة نوعاً ما. كما أظهرت نتائج التقدير أيضاً التأثير السلبي لكل من معدل التضخم وسعر الفائدة بين البنوك على الناتج المحلي الإجمالي، هذه النتيجة تتوافق مع الدراسات النظرية حيث أن ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة بين البنوك متوقف على سياسة البنك المركزي من جهة وحجم موارد البنك من جهة أخرى، أي نقص موارد البنوك مع زيادة الطلب على الائتمان من قبل الأفراد والمؤسسات بمعنى ارتفاع الطلب على السيولة في السوق النقدي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة بين البنوك ما يضعف النمو، وتبني

سياسة نقدية توسعية تقضي بتوفير السيولة عن طريق خفض سعر الفائدة يزيد من النمو الاقتصادي.

الخاتمة:

سعت هذه الدراسة في بحث عن أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ما بين 1990-2022، والتي شهد فيها النمو الاقتصادي تقلبات عدة خاصة في المواقف الحادة تمثلت في كل من حرب الخليج الثانية والأزمة المالية العالمية والأزمة الصحية وتقلبات أسعار النفط، حيث قد توصلت الدراسة إلى نتيجة رئيسية تمثلت في:

- السياسة النقدية المتبعة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي فعالة في التأثير على النشاط الاقتصادي في الأجل القصير بدرجة عالية من الأجل الطويل، وهذا ما تبرزه الإصلاحات الاقتصادية والمالية وكذا برامج الرؤية والمبادرات إضافة إلى اتخاذ سياسات لدعم الاقتصاد الوطني وتوفير بيئة مناسبة لتحقيق النمو الذي شهدته الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة الأخيرة. بإضافة إلى هيكلية الاقتصاد السعودي المدعم بمدخيل الحج والتطبيق المناسب لسياسته النقدية تجعل من زيادة المعروض النقدي أثر إيجابي واضح على الأمدين بطريقة لا تؤدي إلى ضغوط تضخمية كبيرة.

قائمة المصادر والمراجع:

باللغة العربية:

➤ الكتب:

- بن علي بلعوز. (2004). *محاضرات واليات النقدية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية
- *المقالات في مجلة علمية*
- اسماعيل براهيم ، و محمد مدياني . (2020). أثر الاستثمار في رأس المال البشري على النمو الاقتصادي في الدول العربية - دراسة قياسية لمجموعة من الدول العربية خلال الفترة (1990-2018). *مجلة أفاق العلمية*. المجلد 12، العدد 05. الصفحات 576-597.
- العبد الوهاب سامي زكي. (2023). مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية: دراسة قياسية للفترة ما بين 1989 إلى 2019. *المجلة العربية للإدارة*. المجلد 45، العدد 04. الصفحات 01-18.
- مداني حسيبة . (2017). أثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي . *أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية*. تخصص اقتصاد مالي، جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس.

- حسن بخاش أيمن أبكر. (2021). فعالية السياسة النقدية في ظل وجود مصارف إسلامية (دراسة حالة المملكة العربية السعودية). المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات. المجلد 02، العدد 18. الصفحات 312-353.

- عبد الرزاق بن عمرة ، و عبد العزيز مقراني . (2021). أثر السياسات النقدية والمالية على بعض مؤشرات التوازن الداخلي في الجزائر دراسة تحليلية قياسية خلال الفترة 1990-2018. مجلة البشائر الاقتصادية. المجلد 07، العدد 01. الصفحات 94-113.

- مراد بن ياني ، و ابراهيم قارة. (2021). تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية خلال الفترة (1980-2017) باستخدام نموذج ARDL. مجلة مجاميع المعرفة. المجلد 07، العدد 03. الصفحات 40-53.

باللغة الأجنبية:

- Bach, G. (1972). Making Monetary and Fiscal Policy. *journal of money credit and banking*.

- Benslimane , h. (2018). Croissance économique et Ouverture Commerciale en Algérie . *these pour l'obtention du diplome de doctorat*.

- Fadhel, j. (2019). Impact Of Monetary Policy On Economic Growth In Developing Countries for 1990-2015 (malaysia model). *tikrit journal for political science* ,. Vol.No 16 . pp 16-45.

- Jean. (1999). *Les Theories De La Croissance* . paris.

- Lawrence Olisaemeka Ufoeze, & and Others. (2018). Effect Of Monetary Policy On Economic Growth In Nigeria : an empirical investigation. *annals of spiru haret university*. Vol 18, No 01. pp 123-140.

-Sana, Naseem. (2018). Macroeconomics Determinants Of Saudi Arabia's Inflation 2000-2016: evidence and analysis . *international journal of economics and financial* .vol 08, No 03. pp 137-141.

- تحليل متغيرات الدراسة بناء على تقارير مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) لعدة سنوات.