

تأثير السياسات النقدية على النمو الاقتصادي -دراسة حالة للاقتصاد الوطني-

خضير عيسى عنوان الصافي
د . حسيني يزدي

الملخص:

لقد مرت السياسة النقدية في الجزائر بعدة مراحل وذلك ما فرضته الظروف والمتغيرات الاقتصادية التي مرت بها الجزائر، حيث عملت الدولة على تصحيح مسار السياسة النقدية على مراحل، الامر الذي ظهر جليا بعد ١٩٩٠ من هنا سعت السلطات النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف من بينها محاولة تحقيق معدلات نمو مرتفعة، ومنه فإن الهدف من هذه الورقة البحثية هو تحليل وقياس أثر متغيرات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي، وبالتالي تبين أن متغيرات السياسة النقدية ال تفسر التغيرات في النمو الاقتصادي في الجزائر مما يدل على أنها تلعب دور ضعيف في النمو وهذا راجع الى طبيعة الاقتصاد الجزائري والذي يعتبر اقتصادا ريعيا معتمدا على تغيرات اسعار البترول .

كلمات المفتاحية : السياسة النقدية، معدلات النمو الاقتصادي ، الاستقرار، التكامل المتزامن.

مقدمة:

تعتبر السياسة الاقتصادية للدولة ونوعيتها من أهم الاسباب التي تزيد أو تضعف من معدلات النمو الاقتصادي، وقد حظيت دراسة أثر هذه السياسات على عملية النمو خاصة النقدية منها باهتمام العديد من الباحثين الاقتصاديين سواء على شكل نماذج نظرية أو إمبريقية وذلك من خلال دراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي باعتباره أحد مؤشرات فعالية أو عدم فعالية السياسة النقدية . ومنه فقد تميز أداء السياسة النقدية في الجزائر بسيطرة الخزينة العمومية على السلطة النقدية، وهو الأمر الذي سجلت على إثره عدة اختلالات نقدية أثرت على الجانب الحقيقي للاقتصاد، وهذا معناه أنه قبل سنة ١٩٩٠ لم تكن هناك سياسة نقدية حقيقية مطبقة في الجزائر، غير أن السياسة النقدية قد أعيد توجيهها ابتداء من سنة ١٩٩٠ وذلك بصور قانون النقد والقرض الذي أوضح معالم السياسة النقدية بشكل أفضل، فأصبح لها أهداف، وأدوات التي تختلف عن تلك المطبقة في الدول الأخرى، وقد نجحت السياسة النقدية في تحقيق أهدافها نوعا ما وذلك بالتنسيق مع مؤسسات النقد الدولية. ومع بداية تحسن المؤشرات المالية للدولة وإرساء دعائم تعزيز الاستقرار المالي الكلي الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي، اعتمدت السياسة النقدية في تحقيق أهدافها على الأدوات غير المباشرة، وأمام فائض السيولة الذي أصبح هيكليا قام بنك الجزائر بإدارة السياسة النقدية أساسا بواسطة هذه الأدوات مع استحداث أداتين جديدتين للفائدة، وهو ما سمحّ هما أداة استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغل بامتصاص فائض السيولة بشكل فعلي والتحكم في التضخم مدعما بذلك الاستقرار النقدي بشكل أكبر،

غيران الاستراتيجية التي اعتمدها بنك الجزائر لم تصل مستوى الفعالية المنتظرة في تحقيق النمو الاقتصادي نظرا لعدة أسباب داخلية وخارجية كانت كحاجز أمام قدرة السياسة النقدية على تحقيق أهدافها

إشكالية البحث: ما مدى أثر السياسة النقدية على معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر؟

أهداف البحث: تتمثل أهم أهداف البحث في

1. التعرف على مفهوم السياسة النقدية

2. محاولة تحديد أثر ودور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي

3. البحث في طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي

أقسام البحث: للإجابة على هذا السؤال المطروح تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور

أولاً: الإطار النظري للسياسة النقدية

ثانياً: مسار السياسة النقدية في الجزائر

ثالثاً: الدراسة التطبيقية أثر متغيرات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة

(١٩٩٠-٢٠١٥)

الإطار النظري للسياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية إحدى أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، حيث ظهرت بظهور المصارف المركزية وتطورت من خلال مختلف النظريات التي اهتمت بدراسة النقود، حيث تُعتبر النقود محور عمل السياسة النقدية. ترتبط هذه السياسة ارتباطاً وثيقاً بالواقع الاقتصادي للبلد من حيث متانته وقدرته على مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية، وأهداف المخططات الاقتصادية.

أهداف السياسة النقدية:

تسعى السلطات النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف من خلال السياسة النقدية، حيث يوجد اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة النقدية تُعتبر هي نفسها تقريباً أهدافاً للسياسة الاقتصادية.

١. تحقيق الاستقرار في مستوى عام للأسعار: يُعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل دولة إلى تجنب التضخم ومكافحته، وفي نفس الوقت عالج احتمال حدوث الكساد إن وجد. تصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها لأن المحافظة على استقرار الأسعار تُعتبر من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية.

يتحقق هذا الهدف من خلال التدخل المستمر من قبل السلطة النقدية للتأثير في تدفق الدخل عن طريق الإدارة الرشيدة والمستمرة لعرض النقود، ومراقبة الائتمان المصرفي. لأن التغير في الأسعار يؤدي إلى إحداث أضرار جسيمة لفئة الدائنين ولصالح المدينين، وهو ما يؤدي إلى توزيع سيء للثروة بين الطرفين.

والواقع أن لجوء السياسة النقدية لمعالجة مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى. وقد أكد "فريدمان" في اللجنة الاقتصادية للكونغرس الأمريكي سنة ١٩٧٩ أنه من الصعب ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا توجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود.

وقد اتجهت مختلف الدول المتقدمة في الآونة الأخيرة نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية هي الحفاظ على استقرار الأسعار، وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بالطريقة المناسبة لتحقيق هذا الهدف.

تحقيق العمالة الكاملة:

يتمثل هذا الهدف في تحقيق التشغيل الكامل والاستفادة الأمثل من جميع الموارد الاقتصادية المتاحة في المجتمع، ويعني هذا الهدف السماح بمعدل منخفض للبطالة يتراوح بين ٢% إلى ٣%. ويتم تحقيق تخفيض معدل البطالة من خلال زيادة الطلب الفعّال من خلال زيادة العرض النقدي، مما يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة. يقبل رجال الأعمال بالاستثمارات، مما يزيد من التشغيل في الاقتصاد الوطني، وبالتالي يرتفع الاستهلاك وتزداد الدخل.

تحقيق معدلات النمو الاقتصادي المرتفع:

يترتب هذا الهدف على تحقيق العمالة الكاملة، حيث يمكن للنمو الاقتصادي وحده أن يمتص الزيادة أو الفائض في عنصر العمل. يتمثل دور السياسة النقدية في التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني في العرض النقدي لتحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة. لكن يجب توفير عوامل أخرى غير نقدية مثل توفر الموارد الطبيعية والقوى العاملة المؤهلة، ووجود ظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يتماشى مع هذه العوامل، بالإضافة إلى تنسيقها مع سياسة مالية مناسبة.

تحقيق التوازن الخارجي:

يتمثل ميزان المدفوعات لدولة ما في "سجل منتظم لجميع معاملاتها الاقتصادية مع العالم الخارجي في سنة معينة". وقد يحدث فائض أو عجز في ميزان المدفوعات. تسعى الدولة لتحقيق التوازن عن طريق تشجيع الصادرات وتقييد الواردات، بالإضافة إلى استخدام وسائل أخرى. في حالة العجز، تتطلب السياسة النقدية تجنب الضغوط التضخمية التي ترفع أسعار السلع المحلية، مما يؤدي إلى ضعف قوتها التنافسية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية ويقلل من قدرة الدولة على الاستيراد. وفي هذا السياق، يسعى المستوردون في الداخل إلى جلب السلع الأجنبية لبيعها بأسعار أقل مما يزيد من عجز ميزان المدفوعات. السياسة النقدية السليمة في هذه الحالة هي اتباع سياسة انكماشية للحد من ارتفاع الأسعار، وذلك عن طريق سحب جزء من العرض النقدي باستخدام أدوات السياسة النقدية.

عوامل نجاح السياسة النقدية:

١. تحديد الأهداف بدقة: يجب تحديد الأهداف بوضوح ودقة لزيادة فعالية السياسة النقدية.
 ٢. مرونة الجهاز الإنتاجي: يجب أن يكون الجهاز الإنتاجي مرناً للتكيف مع التغيرات الاقتصادية وخاصة التغيرات النقدية.
 ٣. الوعي الادخاري والمصرفي: يجب أن يكون هناك وعي لدى مختلف العوامل الاقتصادية بأهمية الادخار والمصرفية.
 ٤. هيكل النشاط الاقتصادي: يشمل مكانة القطاع العام والخاص، وسياسة الحكومة تجاه المؤسسات الإنتاجية، وحجم التجارة الخارجية وحرية التجارة.
 ٥. سياسة الاستثمار: يتضمن مناخ الاستثمار وتدفق الاستثمارات والتسهيلات المقدمة للمستثمرين المحليين والأجانب.
 ٦. نظام سعر الصرف: يؤثر نظام سعر الصرف على فعالية السياسة النقدية، حيث يكون لديها فعالية أكبر في الاقتصادات ذات السعر الصرف المرن.
- تطُرقت النصوص المذكورة إلى مجموعة من العوامل التي تؤثر على سير السياسة النقدية في الجزائر وكيفية تحقيق النجاح والفعالية في هذا الصدد. سألخص هذه العوامل وأهميتها كما وردت في النص:

١. استقلالية البنك المركزي: يتيح استقلال البنك المركزي عن الحكومة للسياسة النقدية العمل بفعالية وفعالية أكبر، مما يساعد في تحقيق أهدافها بشكل أفضل.

٢. تطوير النظام النقدي: يتضمن تطوير مكونات النظام النقدي والمؤسسات والقوانين والسياسات المتبعة، مما يمكن البنك المركزي من التحكم في حجم الكتلة النقدية ونشاطات المصارف التجارية.
 ٣. إيجاد المؤسسات اللازمة لجذب وتوجيه الادخارات: يعتبر جذب الادخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات ذات الأولوية أمراً مهماً لتعزيز النشاط الاقتصادي وتحقيق التوازن النقدي.
 ٤. اتخاذ الإجراءات الوقائية: يشير إلى ضرورة اتخاذ إجراءات وقائية لتفادي الاختلالات النقدية التي قد تؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي وتوزيع الموارد.
 ٥. حالة سوق المال: يتعلق بتأثير نشاط سوق المال على الاقتصاد، حيث يمكن لضعف هذا النشاط تفعيل السياسة النقدية وتحقيق أهدافها.
 ٦. توافر نظام معلوماتي فعال: يؤكد على أهمية توافر معلومات دقيقة وشاملة لصانعي السياسة النقدية لتمكينهم من اتخاذ القرارات الصحيحة والفعالة.
- بالإضافة إلى ذلك، تم ذكر سير السياسة النقدية في الجزائر بعد عام ١٩٩١، حيث خضعت البلاد لإصلاحات هيكلية تهدف إلى التحول إلى اقتصاد السوق وتحقيق التوازنات الاقتصادية. وتم التركيز على استخدام السياسة النقدية كأداة للتحكم في النقد والمال وتعزيز الاستقرار الاقتصادي.
- أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٢:

بعد الانتهاء من تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، وبالنظر إلى النتائج المسجلة، استمرت السلطات النقدية في إصلاحاتها في مجال النقد بهدف تحقيق الأهداف المرجوة والحفاظ على النتائج المسجلة، خاصةً معدل التضخم واستقرار أسعار الصرف. تجلّى ذلك في إصدار الأمر ١٣/٠٠ الذي ركز على الاستقرار النقدي، خاصةً مع تطبيق برنامج إنعاش الاقتصاد الذي بدأ في أبريل ٢٠١٥، بغرض استغلال فائض السيولة، وتلاه برنامج دعم النمو الاقتصادي.

ومن أجل تفعيل السياسة النقدية في ظل عدم نجاعة الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في استيعاب السيولة، تم إدخال أدوات جديدة للسياسة النقدية. تميزت الفترة الممتدة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥ بتغيير التوجه في السياسة الاقتصادية الكلية التي اتبعتها الحكومة خلال التسعينات، حيث اعتمدت الحكومة سياسة نقدية ومالية توسعية، ويعود ذلك إلى توفر مجموعة من الأسباب، ومنها تحقيق مجموعة من الأهداف، ويظهر الفكر الكينزي بوضوح في برامج إنعاش الاقتصاد ودعم النمو وتوطيد النمو الاقتصادي.

الدراسة التطبيقية:

هدف هذه الدراسة هو بيان تأثير السياسة النقدية في النمو الاقتصادي، والقيم التي تمت دراستها من إحصائيات صندوق النقد الدولي (FMI/IFS-ROM-CD) تختلف في الحجم. تم تطبيق اللوغاريتم على جميع القيم المدرجة. هذه البيانات تشمل بيانات للفترة من سنة ١٩٩٠ إلى سنة ٢٠١٥، وبالتالي حجم العينة المدروسة يبلغ ٢١ مشاهدة.

المتغيرات المدروسة تتضمن:

١. متغير الكتلة النقدية (M2): يعبر عن الكتلة بمفهومها الواسع، ويرتبط نمو عرض النقد بعلاقة إيجابية بالنتائج الداخلي الخام بأسعار ثابتة. زيادة نمو عرض النقد تزيد من السيولة في الاقتصاد، مما ينخفض بسببه أسعار الفائدة، وبالتالي يزداد الطلب على الاستثمار بصورة عكسية مع أسعار الفائدة.

٢. متغير الناتج الداخلي الخام (PIB): يرتبط بالبيانات من إحصائيات البنك الدولي (IFS-ROM-CD)، والتي تمثل الناتج الداخلي الإجمالي للبلد.

٣. متغير الائتمان (LCRD): يعد حجم الائتمان الممنوح من قبل النظام المصرفي، وهو من الوسائل الرئيسية التي تؤثر في الاستقرار الاقتصادي.

٤. نسبة إجمالي الودائع إلى عرض النقود (LPM): تعكس درجة التطور النقدي، حيث تزيد هذه النسبة مع وعي المصارف وقدرتها على جذب الودائع، وترتبط بعلاقة إيجابية مع الناتج الداخلي الخام.

المتغيرات المذكورة تمثل جوانب مهمة لدراسة أداء السياسة النقدية وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر.

أداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٢:

بعد الانتهاء من تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، وبالنظر إلى النتائج المسجلة، استمرت السلطات النقدية في إصلاحاتها في مجال النقد بهدف تحقيق الأهداف المرجوة والحفاظ على النتائج المسجلة، خاصة معدل التضخم واستقرار أسعار الصرف. تجلّى ذلك في إصدار الأمر ١٣/٠٠ الذي ركز على الاستقرار النقدي، خاصة مع تطبيق برنامج إنعاش الاقتصاد الذي بدأ في أبريل ٢٠١٥، بهدف استغلال فائض السيولة، وتلاه برنامج دعم النمو الاقتصادي.

ومن أجل تفعيل السياسة النقدية في ظل عدم نجاعة الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في استيعاب السيولة، تم إدخال أدوات جديدة للسياسة النقدية. تميزت الفترة الممتدة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٥ بتغيير التوجه في السياسة الاقتصادية الكلية التي اتبعتها الحكومة خلال التسعينات، حيث اعتمدت الحكومة سياسة نقدية ومالية توسعية، ويرجع ذلك إلى توفر مجموعة من الأسباب، منها تحقيق مجموعة من

الأهداف، ويظهر الفكر الكينزي بوضوح في برامج إنعاش الاقتصاد ودعم النمو وتوطيد النمو الاقتصادي.

الدراسة التطبيقية:

هدف هذه الدراسة هو بيان تأثير السياسة النقدية في النمو الاقتصادي، والقيم التي تمت دراستها من إحصائيات صندوق النقد الدولي (FMI/IFS-ROM-CD) تختلف في الحجم. تم تطبيق اللوغاريتم على جميع القيم المدرجة. هذه البيانات تشمل بيانات للفترة من سنة 1990 إلى سنة 2015، وبالتالي حجم العينة المدروسة يبلغ ٢١ مشاهدة.

المتغيرات المدروسة تتضمن:

١. متغير الكتلة النقدية (M2): يعبر عن الكتلة بمفهومها الواسع، ويرتبط نمو عرض النقد بعلاقة إيجابية بالنتائج الداخلي الخام بأسعار ثابتة. زيادة نمو عرض النقد تزيد من السيولة في الاقتصاد، مما ينخفض بسببه أسعار الفائدة، وبالتالي يزداد الطلب على الاستثمار بصورة عكسية مع أسعار الفائدة. ٢. متغير الناتج الداخلي الخام (PIB): يرتبط بالبيانات من إحصائيات البنك الدولي (IFS-ROM-CD)، والتي تمثل الناتج الداخلي الإجمالي للبلد.

٣. متغير الائتمان (LCRD): يعد حجم الائتمان الممنوح من قبل النظام المصرفي، وهو من الوسائل الرئيسية التي تؤثر في الاستقرار الاقتصادي.

٤. نسبة إجمالي الودائع إلى عرض النقود (LPM): تعكس درجة التطور النقدي، حيث تزيد هذه النسبة مع وعي المصارف وقدرتها على جذب الودائع، وترتبط بعلاقة إيجابية مع الناتج الداخلي الخام.

المتغيرات المذكورة تمثل جوانب مهمة لدراسة أداء السياسة النقدية وتأثيرها على النمو الاقتصادي في الجزائر.

باستخدام برنامج EVIEWS واختبار ADF (Dickey-Fuller) للفترة ١٩٩١-٢٠١٢، يمكن استخلاص النتائج التالية:

١. الجدول الأول يعرض نتائج اختبار ADF لكل متغير في الدراسة، مع قيم ADF المحسوبة والاحتمالات المتعلقة بوجود جذر واحد. يظهر أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند جميع مستويات الاحتمال.

٢. الجدول الثاني يعرض نتائج اختبار ADF بعد تطبيق فروق الدرجة الأولى. تظهر النتائج أن جميع المتغيرات مستقرة عند جميع مستويات الاحتمال.

٣. من خلال اختبار Johansen لرتبة التكامل المشترك، تبين وجود ثلاثة علاقات تكامل متزامن بين المتغيرات عند مستوى الثقة ٥%.

٤. اختبار Granger يستخدم للتحقق من وجود علاقة تسببية بين المتغيرات في السياق الزمني. يظهر من الجدول أن هناك تكامل مشترك بين الناتج الداخلي الخام والكتلة النقدية بمستوى الثقة ١%. بناءً على النتائج، يمكن الاستنتاج بوجود تكامل متزامن بين المتغيرات المدروسة في الفترة المعنية. باستخدام اختبار Granger للتكامل المشترك بين الناتج الداخلي الخام وبين نسبة الودائع الإجمالية إلى الناتج الداخلي، وبين الناتج الداخلي الخام والائتمان، نتوصل إلى النتائج التالية: العلاقة الثانية:

بين الناتج الداخلي الخام ونسبة الودائع الإجمالية إلى الناتج الداخلي:

- الاحتمال: ٠,٩٢٦٦

- القيمة المحسوبة للـ ADF: 0.05326

- القرار: نرفض الفرضية العدمية، مما يعني وجود تكامل متزامن بين الناتج الداخلي الخام ونسبة الودائع الإجمالية إلى الناتج الداخلي.
العلاقة الثالثة:

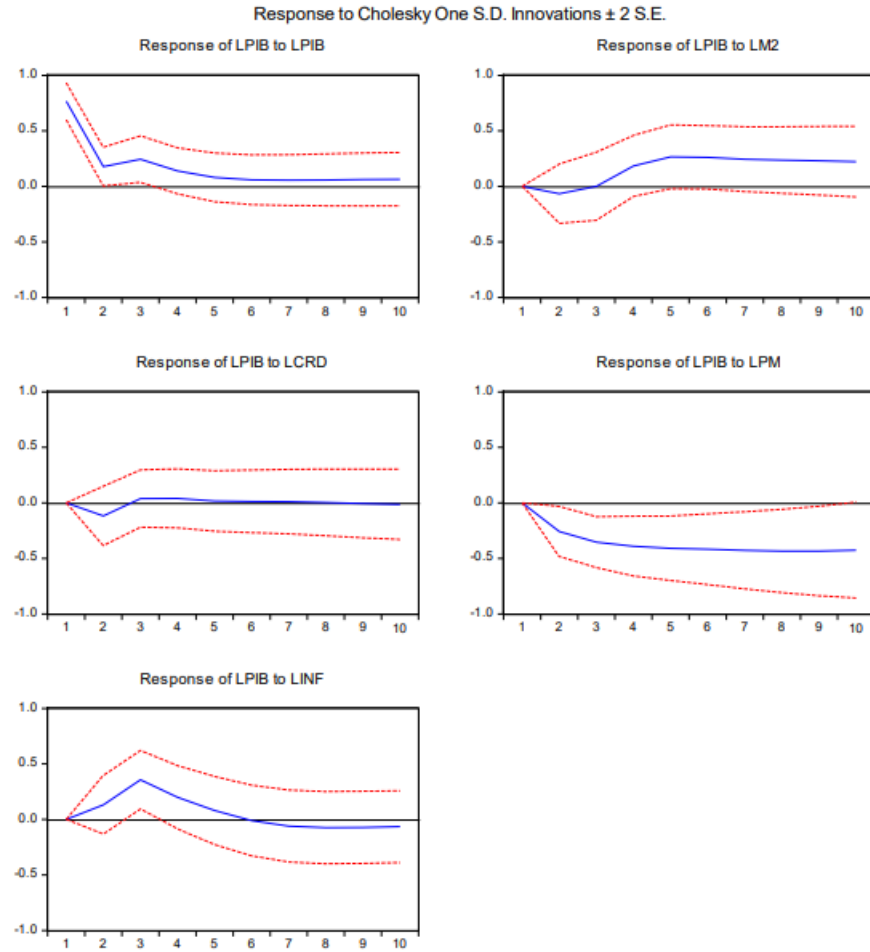
بين الناتج الداخلي الخام والائتمان:

- الاحتمال: ١,٩٩٠٥

- القيمة المحسوبة للـ ADF: 0.15695

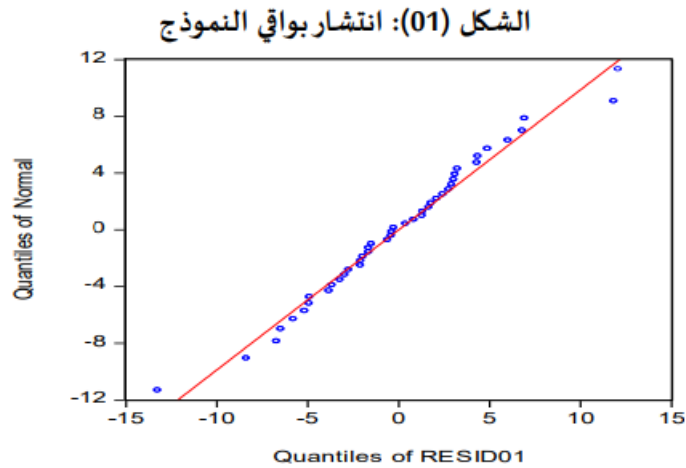
- القرار: نرفض الفرضية العدمية، مما يعني وجود تكامل متزامن بين الناتج الداخلي الخام والائتمان. بالتالي، نجد أن هناك علاقة سببية بين الناتج الداخلي الخام وبين نسبة الودائع الإجمالية إلى الناتج الداخلي، وبين الناتج الداخلي الخام والائتمان، في الاتجاهين.

ومن خلال هذه النتائج، يمكننا استنتاج أن هناك تفاعل متبادل بين الناتج الداخلي الخام وبين نسبة الودائع الإجمالية إلى الناتج الداخلي، وبين الناتج الداخلي الخام والائتمان، وهذا يعكس تأثيرات متبادلة بين هذه المتغيرات في السياق الاقتصادي.



التحليل الإحصائي:

- معامل التحديد (R-squared) يشير إلى أن المتغيرات المستقلة المؤثرة في الناتج الداخلي الخام في الجزائر هي الكتلة النقدية والائتمان ونسبة الودائع إلى عرض النقود ونسبة الودائع إلى الناتج الداخلي الخام، وقد تمكنت هذه المتغيرات من تفسير حوالي ٩١,١٥% من التغيرات في الناتج الداخلي الخام باستخدام الأسعار الثابتة.
- النموذج القياسي:
- يظهر من معامل التحديد (R-squared) أن متغيرات السياسة النقدية لا تفسر سوى حوالي ١,٩٩% من التغيرات في النمو الاقتصادي في الجزائر.



- الشكل (انتشار بواقي النموذج):
- يستخدم لتحليل البواقي المتبقية من النموذج. في هذه الحالة، يبدو أن البواقي تتباين عشوائيا حول الصفر، مما يشير إلى أن النموذج قد قدم تقديرا جيدا للبيانات.

من خلال هذه الدراسة، تبين أن هناك تأثير مباشر للكتلة النقدية والانتماء ونسبة الودائع إلى الناتج الداخلي الخام على النمو الاقتصادي في الجزائر.

كما أظهرت الدراسة وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين النمو الاقتصادي ومؤشرات السياسة النقدية في الجزائر.

ومع ذلك، يبدو أن السياسة النقدية لا تلعب دورًا كبيرًا في تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، وهذا يعود جزئيًا إلى طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بشكل كبير على تغيرات أسعار البترول.

المصادر:

١. نبيل حشاد، "استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة"، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٠، ص. ٢٩.
٢. عبد المنعم السيد علي، "اقتصاديات النقود والمصارف"، الأكاديمية للنشر، المنفذ، ١٩٩٩، ص. ٣٩٠.
٣. هيكمل عجمي وآخرون، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، دار وائل، عمان، الطبعة ١، ١٩٩٠، ص. ٥١١.
٤. عبد المطلب عبد الحميد، "اقتصاديات النقود والبنوك، الأساسيات والمستجدات"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، ١٩٩٢، ص. ٥٢٠.
٥. السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر، عمان، الطبعة ١، ١٩٩٠، ص. ٩٢.
٦. عطية عبد الواحد، "دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، التوزيع العادل للدخل في التنمية الاجتماعية وضبط التضخم"، دار النهضة العربية، مصر، ١٩٩٣.
٧. محمد عمر شابرا، "نحو نظام نقدي عادل"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة ٣، ١٩٩٥، ص. ٩.
٨. محمد منذر قحف، "الاقتصاد الإسلامي"، دار القلم، الكويت، الطبعة ١، ١٩٩٩، ص. ٥١٣.
٩. دومينيك سلفادور، "الاقتصاد الدولي"، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة ١، ١٩٩٩، ص. ٥٣.
١٠. بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة ٥، ٢٠١١، ص. ٣.