

## العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) دراسة تحليلية وقياسية

The relationship between monetary policy and  
inflation in Egypt during the period (1990-2023)  
An Analytical Econometric study

إعداد د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى  
مدرس الاقتصاد المنتدب بمعهد الوادي العالي للإدارة  
والمالية ونظم المعلومات

### المستخلص:

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣). ومن خلال منهج التحليل الوصفي والمنهج القياسي بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي (VAR). وقد تبين اتجاه العام المتذبذب في معدل التضخم لكنه في السنوات الأخيرة ومنذ تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي نهاية عام ٢٠١٦، تصعد بوتيرة غير مسبقة حيث قفز من ١٣.٨٪ عام ٢٠١٦ إلى ٣٥٪ عام ٢٠٢٣. وتعزى إلى اتحاد عوامل داخلية وأخرى خارجية أدت إلى تطور وتصاعد معدلات التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، بعضها يعزى إلى أخطاء السياسة النقدية وتحرير أسعار الصرف في عامي ٢٠٠٣ و٢٠١٦، وتعارض أدواتها مع عملية الاستثمار والاختلال الهيكلي. وبعضها الآخر يتعلق ببيئة الاقتصاد الدولي مثل حرب الخليج والعدوان الأمريكي البريطاني على العراق والأزمة المالية العالمية والأحداث السياسية خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٣) وأزمة كورونا عام ٢٠٢٠ والحرب الروسية الأوكرانية عام ٢٠٢٢. وفي نطاق الأسلوب القياسي، فقد توصلت الدراسة إلى أنه توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين تغيرات سعر الصرف والتغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، بينما توجد علاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الفائدة الحقيقي إلى معدل التضخم. كما وجدت علاقة سببية في اتجاه واحد من الاحتياطات النقدية وسعر الصرف إلى سعر الفائدة والمعروض النقدي. وتسبب التغيرات في

الاحتياطيات النقدية التغيرات في المعروض النقدي. وفي المقابل، لا توجد علاقة سببية من سعر الصرف إلى التضخم وسعر الفائدة ومن الاحتياطيات النقدية إلى معدل التضخم وسعر الفائدة. ولا تسبب الاحتياطيات النقدية التغيرات في سعر الصرف.

**الكلمات المفتاحية:** السياسة النقدية، سعر الفائدة، المعروض النقدي، الاحتياطيات النقدية، معدل التضخم، الإصلاح الاقتصادي، أذون الخزانة، سعر الصرف، نسبة الاحتياطي الإلزامي، السوق المفتوحة.

### **Abstract:**

The current study aimed to analyze the causal relationship between monetary policy and inflation in Egypt during the period (1990-2023). Through the descriptive analysis approach and the standard approach based on the autoregressive (VAR) model. The fluctuating trend in the inflation rate has been evident throughout the year, but in recent years, since the implementation of the economic reform program at the end of 2016, it has increased at an unprecedented pace, jumping from 13.8% in 2016 to 35% in 2023. The development and escalation of inflation rates in Egypt during the study period is attributed to a variety of internal and external factors, some of which are related to monetary policy errors, the liberalization of exchange rates in 2003 and 2016, and the incompatibility of their instruments with the investment process and structural imbalance. Others, including the Gulf War, the American-British invasion against Iraq, the worldwide financial crisis, the political events of 2011–2013, the 2020 Corona crisis, and the 2022 Russian–Ukrainian war, are connected to the global economic climate. The analysis discovered that, within the parameters of the usual technique, there is a one-way causal relationship from the real interest rate to the inflation rate, but a two-way causal relationship between changes in the money supply as a ratio to GDP and exchange rate fluctuations. A one-way causal relationship between cash reserves, exchange rates, interest rates, and money supply was also discovered. Variations in cash reserves lead to variations in the money supply. On the other hand, there is no causal connection between cash reserves and the interest rate and

inflation, nor between the exchange rate and inflation. The exchange rate is not affected by cash reserves.

**Keywords:** monetary policy, interest rate, money supply, cash reserves, inflation rate, economic reform, Treasury bills, exchange rate, mandatory reserve ratio, open market.

### مقدمة

تلعب السياسة النقدية دورًا مهمًا في الحد من التضخم في جميع المدارس الاقتصادية، ولكن هناك اختلافات في كيفية رؤية كل مدرسة للعلاقة بين السياسة النقدية والتضخم. (أمنية ديات، ٢٠١٦).

ويشير التضخم إلى الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، مما يخفض من قيمة العملة. ويمكن أن يكون للتضخم آثار سلبية على الاقتصاد، مثل انخفاض القدرة الشرائية للأفراد والشركات، وزيادة أسعار الفائدة، وزيادة عدم الاستقرار الاقتصادي (غازي حسن، ٢٠٠٦).

وقد رأت المدرسة الكلاسيكية والنيو كلاسيكية أن التضخم ناتج عن زيادة العرض النقدي، وبالتالي فإن الحل الوحيد للتضخم هو خفض عرض النقود. يمكن أن يتم ذلك من خلال رفع أسعار الفائدة، مما يجعل من الصعب على الشركات الاقتراض والتوسع، أو من خلال بيع أصول البنك المركزي، مما يقلل من السيولة في الاقتصاد..

ورأى الفكر الكينزي أن التضخم يمكن أن يكون ناتجًا عن عوامل أخرى غير زيادة العرض النقدي، مثل ارتفاع الطلب الكلي أو نقص الموارد. وبالتالي، فإن الحل الوحيد للتضخم قد لا يكون خفض عرض النقود فقط. قد تحتاج البنوك المركزية أيضًا إلى استخدام سياسات مالية أخرى، مثل زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي، لخفض الطلب الكلي.

وركزت المدرسة النقدية على دور السياسة النقدية في الحد من التضخم. ترى هذه المدارس أن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة، وأن زيادة العرض النقدي هي السبب الوحيد للتضخم. وبالتالي، فإن الحل الوحيد للتضخم هو خفض عرض النقود.

فيما أشارت المدرسة السلوكية إلى دور التوقعات في التضخم. ترى هذه المدارس أن التضخم يمكن أن يكون ناتجًا عن توقعات الناس لارتفاع الأسعار. وبالتالي، فإن الحل الوحيد للتضخم قد يكون خفض توقعات الناس لارتفاع الأسعار.

وفي السنوات الأخيرة، أصبحت البنوك المركزية أكثر اعتمادًا على سياسات استهداف التضخم. تتمثل هذه السياسات في تحديد هدف محدد للتضخم، ثم استخدام السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف. وقد أثبتت هذه السياسات فعاليتها في الحد من التضخم في العديد من البلدان. ومع ذلك، لا يزال هناك جدل حول فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم. ويرجع ذلك إلى أن السياسة النقدية لها آثار سلبية على الاقتصاد، مثل انخفاض النمو الاقتصادي وزيادة البطالة.

وتتنوع آليات انتقال السياسة النقدية - وهي الطريقة التي تؤثر بها السياسة النقدية على التضخم والاقتصاد الحقيقي - الإنتاج والتوظيف، على سبيل المثال -، فهي عدة آليات مختلفة تعمل بالتوازي، عبر قنوات مختلفة. وتؤثر بعض هذه الآليات على التضخم بشكل مباشر إلى حد ما، في حين أن بعضها الآخر يستغرق وقتًا أطول حتى يكون له تأثير. وهي (قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار الأصول، وقناة التوقعات)<sup>1</sup>.

### أولاً: مشكلة الدراسة

لقد أصبحت الحاجة إلى إصلاح السياسة النقدية ضرورة تفرضها حقيقة مسلم بها وهي أنه ليس هناك اقتصاد في وقتنا المعاصر يستطيع تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية تلقائياً دون وجود سياسة نقدية مرنة ومتوازنة ذات كفاءة جيدة تتلاءم مع المتغيرات المحيطة، ولعل نجاح السياسة النقدية المبنية على إستراتيجية استهداف التضخم في تحقيق معدلات تضخم منخفضة نسبياً ولكن هي افضل من مثيلاتها في دول أخرى مثل إلا أن هناك توتر مستمر من هذه الناحية حيث ان معدلات التضخم لا يمكن وصفها بانها مستقرة حيث انها قد ارتفعت ثانية تأثراً بالكثير من العوامل الداخلية والخارجية برغم انتهاج نفس السياسة، وبالتالي لابد من تنفيذ هذه السياسة

<sup>1</sup> The Riksbank is Sweden's central bank.2023. How monetary policy affects inflation. <https://www.riksbank.se/en-gb/monetary-policy/what-is-monetary-policy/how-monetary-policy-affects-inflation/>.

مع الأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى مثل محددات برنامج الإصلاح الاقتصادي وتطبيق معايير الحكومة الدولية مثل بازل والحوكمة المحلية مثل قوانين البنك المركزي وتعديلاته.

وعلى هذا النحو تطرح الدراسة السؤال الرئيس التالي

**ما هي العلاقة بين مؤشرات السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣)؟**

**ثانيا: أهمية الدراسة**

تكتسب الدراسة أهميتها في ظل تطور دور السياسة النقدية في الفكر النظري والدراسات التطبيقية، حيث أصبحت الجناح الأول الذي تعتمد عليه الحكومات في أداء دورها في تحقيق الاستقرار السعري وبيان حالة التوازن في ميزان المدفوعات. وفي سياق الاقتصاد المصري فقد تكتسب الدراسة أهميتها على خلفية تطور دور السياسة النقدية وتنامي معدلات التضخم لاسيما في ظل برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث تنعكس قرارات وإجراءات السياسة النقدية على الاقتصاد برمته. ومن ثم فإن دراسة العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم يعد ذات أهمية لصانعي السياسات الاقتصادية والأكاديميين.

**ثالثا: أهداف الدراسة: وتتمثل فيما يلي:**

- ١- رصد تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).
- ٢- بيان تطور التضخم وأهم أسبابه خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).
- ٣- قياس العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).

**رابعا: فرضية الدراسة**

حيث يتم اختبار فرضية تتمثل في وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).

#### خامسا: منهج الدراسة

تعتمد الدراسة على منهج التحليل الوصفي والذي يتم استخدامه في عرض تطورات السياسة النقدية ومؤشراتها. وكذلك الحال بالنسبة لمعدلات التضخم خلال فترة الدراسة. كما يتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR، والذي يستخدم لقياس العلاقة السببية بين متغيرات السياسة النقدية والتضخم خلال فترة الدراسة.

#### سادسا: خطة الدراسة

حيث تنقسم الدراسة إلى ثلاثة أقسام رئيسية، هي:

القسم الأول: تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).

القسم الثاني: تطور التضخم وأهم أسبابه في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣).  
القسم الثالث: التحليل الإحصائي (قياس العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) النتائج والتوصيات.

#### سابعاً: تناول دور السياسات النقدية في الحد من التضخم في الدراسات التطبيقية، وهي كما يلي:

١- دراسة بعنوان ( Fiscal or monetary? Efficacy of regulatory regimes and energy trilemma of the inflation reduction act (IRA) ) (Nawazish Mirza ٢٠٢٣)، يستكشف هذا البحث الفعالية النسبية للسياسات المالية والنقدية في تحقيق أهداف قانون خفض التضخم لعام ٢٠٢٢ (IRA). يعتبر قانون IRA تشريعاً تاريخياً يهدف إلى معالجة ثلاثية الطاقة، والتي تشمل أمن الطاقة والتضخم والاستدامة، مع تعزيز النمو والتوظيف في الولايات المتحدة. يعتمد قانون IRA بشكل أساسي على التدابير المالية، مثل الإعانات وحزم التحفيز الاقتصادي، وباستخدام نموذج الاقتصاد الكلي، يقارن الباحثون بين تأثيرات السياسات المالية والنقدية على نتائج قانون IRA ويجدون أن السياسة النقدية أكثر فعالية من السياسة المالية في تحقيق أهداف قانون IRA، خاصة في فترة ما بعد كوفيد. وتتمثل الآثار المترتبة على هذه النتائج في توجيه صانعي السياسات لتقييم مزيج السياسات الأمثل للتنفيذ الناجح لقانون IRA.

٢- دراسة بعنوان ( New evidence from the monetary policy communication and inflation expectations nexus in Africa ) ( Ada Tony Odu ، ٢٠٢٣ )، حاول هذا البحث دراسة تأثير السياسة النقدية على توقعات التضخم في إفريقيا. وذلك باستخدام نهج التنبؤ، وكشفت النتائج عن زيادة تأثير المشاعر على ترسيخ التوقعات خلال فترة جائحة COVID-19. تعتبر نتائج البحث قوية عند استخدام مقاييس بديلة لتوقعات التضخم وعند مراعاة عدم اليقين الاقتصادي العالمي. يوصي الباحثون بصياغة تصريحات السياسة النقدية بشكل مختصر وواضح، بالإضافة إلى تصريحات تتسم بالاتساق في النبرة وقرارات السياسة، من أجل ترسيخ توقعات التضخم. علاوة على ذلك، يجب على المستثمرين تحليل واستجابة الإشارات الواردة من تواصل البنك المركزي بعناية، ودمج هذه الرؤى في استراتيجياتهم الاستثمارية وممارسات إدارة المخاطر.

٣- دراسة بعنوان ( Monetary policy and the wage inflation-unemployment tradeoff ) ( Ricardo Duque Gabriel,2023 )، باستخدام بيانات تم جمعها حديثاً لـ ١٨ اقتصاداً متقدماً بين عامي ١٨٧٠ و ٢٠١٩، يدرس هذا البحث كيف تؤثر السياسة النقدية على التضخم في الأجور والبطالة وبيوتق نتيجتين رئيسيتين فيما يتعلق بتبادلتهما. أولاً، يُظهر منحنى فيليبس للأجور منحدرًا متغيرًا بمرور الوقت. ثانيًا، يصبح التبادل التجاري أضعف في البيئات ذات التضخم المنخفض في الأسعار بسبب ارتفاع معدل البطالة واستجابة معتدلة للتضخم في الأجور للسياسة النقدية. تدعم هذه النتائج فكرة أن السياسة النقدية لها تأثيرات تعتمد على الحالة، حيث تعوق قدرة البنوك المركزية على استكشاف التبادل التجاري ببيئة تضخم منخفضة في الأسعار.

٤- دراسة بعنوان ( Monetary policy rules and inflation control in the US ) ( Eleftheriou,2023 )، حلل البحث العلاقة بين السياسة النقدية التي يضعها مجلس الاحتياطي الفيدرالي والتضخم خلال فترة شهدت تقلبات وتنوعاً كبيرين منذ عام ١٩٧٩ فصاعدًا. تكشف التقديرات غير المقيدة عن مسار مستهدف ثابت لسعر الفائدة مع استجابة قوية للتضخم وتحكم فعال فيه. ويؤدي استبدال سعر الفائدة الفيدرالية

بمعدل أكبر إلى سيطرة غير فعالة على التضخم، مما يشير إلى أن السلوك الديناميكي للتضخم يتأثر بتنفيذ السياسة غير التقليدية عندما ينطبق الحد الأدنى من الفائدة صفر.

٥- دراسة بعنوان (السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم مع الإشارة لمصر) (رشا حسن وآخرون، ٢٠٢٠):

هدف البحث إلى اختبار صحة الفرضية السابقة من خلال دراسة العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في الاقتصاد المصري. وقد أثبتت نتائج البحث صحة الفرضية، حيث وجد أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم. وتتمثل أهمية البحث في أنه يؤكد على دور السياسة النقدية في ضبط معدل التضخم، مما يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو الاقتصادي. ويوصي الباحث بضرورة استمرار استخدام سعر الفائدة كأداة أساسية للسياسة النقدية في مصر، مع ضرورة مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية في اتخاذ القرارات المتعلقة بسعر الفائدة.

٦- دراسة (Ampudia et al, 2023)<sup>2</sup> بحث تأثير السياسة النقدية على التضخم على طول توزيع الدخل في العديد من دول منطقة اليورو. وبين أن السياسة النقدية لها تأثيرات تفاضلية ويحدد قناتين تشيران في اتجاهين متعاكسين. فمن ناحية، تشير حصص الاستهلاك المختلفة ضمناً إلى أن التضخم لدى الأسر ذات الدخل المرتفع يستجيب بشكل أقل للسياسة النقدية. ومن ناحية أخرى، تقدم الدراسة أدلة جديدة على وجود اختلافات كبيرة في سلوك التسوق ورد فعله على السياسة النقدية، مما يعني ضمناً أن التضخم لدى الأسر ذات الدخل المرتفع يستجيب بشكل أكبر للسياسة النقدية.

<sup>2</sup> Ampudia, Miguel and Ehrmann, Michael and Strasser, Georg H., 2023. The Effect of Monetary Policy on Inflation Heterogeneity Along the Income Distribution. ECB Working Paper No. 2023/2858, October. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4618393> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4618393>



٧- دراسة (Biljana & Josimovski, 2021)<sup>٣</sup> في هذا البحث نقوم بدراسة تأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم الخاصة بكل فئة دخل من الأسر. وباستخدام نموذج القيمة المتغيرة ذات القيمة المعززة (FAVAR)، نوضح أن صدمة السياسة النقدية تؤثر على الأسر ذات الدخل المرتفع بشكل أقل مقارنة بالأسر ذات الدخل المتوسط والمنخفض، على الرغم من أن الاختلافات بين مجموعات الدخل المنفصلة صغيرة بشكل عام. ومن ثم، وباستخدام نموذج الفجوة صغيرة الحجم، ويتضح أن أسعار الأسر ذات الدخل المنخفض هي الأكثر حساسية لصدمة السياسة النقدية، في حين أن أسعار الأسر ذات الدخل الأعلى هي الأقل حساسية للصدمة، وهو ما يحدث في تتماشى مع النتائج التجريبية لدينا.

٨- دراسة (Silvia & Nugri, 2020)<sup>٤</sup> تركز هذه الدراسة على تحليل (١) تأثير عرض النقود، عرض النقود في الفترة السابقة، مستوى SBI (شهادة بنك إندونيسيا)، سعر الصرف، والاقتصاد على التضخم في إندونيسيا (٢) تأثير التضخم، الاستثمار المحلي، السابق فترة الاستثمار المحلي، والاستثمار الأجنبي، والاستثمار الأجنبي في الفترة السابقة، والعمالة الاقتصادية في إندونيسيا. بيانات السلاسل الزمنية باستخدام معادلة نموذج التحليل المتزامن لطريقة التربيع الأقل على مرحلتين (TSLs). وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن عرض النقود كان له تأثير كبير وإيجابي على التضخم، عرض النقود في الفترة السابقة كان له تأثير كبير وإيجابي على التضخم، معدل البنك المركزي كان له تأثير كبير وسلبى على التضخم، وكان لسعر الصرف تأثير كبير وإيجابي على

<sup>3</sup> Biljana Jovanovic & Marko Josimovski, 2021. "Income-specific inflation rates and the effects of monetary policy: the case of North Macedonia," Working Papers 2021-01, National Bank of the Republic of North Macedonia.

<sup>4</sup> Silvia Angelina & Nugri Mohammad Nugraha, 2020. "Effects of Monetary Policy on Inflation and National Economy Based on Analysis of Bank Indonesia Annual Report," Technium Social Sciences Journal, Technium Science, vol. 10(1), pages 423-435, August.

التضخم. وفي الوقت نفسه، ليس للاقتصاد الوطني أي تأثير كبير وإيجابي على التضخم في إندونيسيا.

٩- دراسة بعنوان ( The dynamics of US inflation: Can monetary policy explain the changes? (Canova,2012)، حيث تم استخدام نموذج هيكلي متوسط الحجم لاستكشاف العلاقة بين السياسة النقدية وديناميكيات التضخم في الولايات المتحدة. وقد تم تقدير النموذج باستخدام تقنيات بيزية. وتم التوصل أن السياسة النقدية تلعب دورًا مهمًا في تطور التضخم في الولايات المتحدة.

#### مقدمة:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية من خلال التأثير على جانب الطلب الكلي في الاقتصاد، بما في ذلك حجم الإنفاق على السلع والخدمات، لاسيما الإنفاق الاستثماري. وتستخدم البنوك المركزية مجموعة من الأدوات لتحقيق أهداف السياسة النقدية، وهي:

١- نسبة الاحتياطي الإلزامي، حيث تفرض البنوك المركزية على البنوك التجارية إيداع نسبة معينة من ودائع العملاء لديها في حساباتها لدى البنك المركزي. وتعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي من أهم أدوات السياسة النقدية، حيث يمكن للبنك المركزي من خلالها التحكم في حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية. فإذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكنه خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي، مما يتيح للبنوك التجارية الحصول على مزيد من السيولة، وبالتالي زيادة قدرتها على منح الائتمان. أما إذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية انكماشية، فإنه يمكنه رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، مما يحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

٢- سعر الخصم، والذي يُعرف سعر الخصم بأنه سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصم الأوراق المالية التجارية التي تقدمها البنوك التجارية للبنك المركزي للحصول على سيولة. وإذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية انكماشية، فإنه يمكنه رفع سعر الخصم، مما يؤدي إلى رفع تكلفة إعادة الخصم للبنوك التجارية، وبالتالي رفع أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك التجارية من عملائها. أما إذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكنه خفض سعر الخصم، مما

يؤدي إلى خفض تكلفة إعادة الخصم للبنوك التجارية، وبالتالي خفض أسعار الفائدة التي تتقاضاها البنوك التجارية من عملائها.

٣- عمليات السوق المفتوحة، تتمثل عمليات السوق المفتوحة في قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية من أو إلى البنوك التجارية. وإذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية توسعية، فإنه يمكنه شراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية، مما يؤدي إلى زيادة النقد المتداول في الاقتصاد، وبالتالي زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان. أما إذا أراد البنك المركزي تبني سياسة نقدية انكماشية، فإنه يمكنه بيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك التجارية، مما يؤدي إلى انخفاض النقد المتداول في الاقتصاد، وبالتالي خفض قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان.

#### القسم الأول: تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣)

لقد اتسمت إدارة الاقتصاد المصري قبل عام ١٩٩١م بالاعتماد على أسلوب التوجيه المركزي وضعف الاعتماد على قوى السوق ومؤشراته في ظل إدارة الاقتصاد بالملكية، وبذلك كانت اسواق النقد والمال والائتمان تتصف بالجمود والبعد عن التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية نتيجة لعدم الاعتماد على قوى السوق والمؤشرات السعيرية.

في ظل تغير نظام الحكم من الملكية الى الجمهورية تغيرت الأوضاع والسياسات الاقتصادية التي اتبعتها الادارة المصرية على مدار الوقت. ولذلك يتم ذلك تقسيم مراحل تطور السياسة النقدية في مصر منذ ١٩٩٠م حتى عام ٢٠٢٢/٢٠٢٣م إلى التالي:

#### (١) المرحلة الأولى: الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٠٠م):

فقد اتجه الاقتصاد المصري مع بدايات التسعينيات بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين بتفعيل برامج الاصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي الاول لمصر، والتي تركز على مجموعة من السياسات الاقتصادية سواء النقدية خاصة بإصلاح القطاع المصرفي أو المالية<sup>٥</sup>.

ليقوم البنك المركزي المصري عام ١٩٩١م باتباع سياسة نقدية انكماشية وهذا لتقليل الضغوط التضخمية لتخلص من التشوهات السعيرية ومعالجة اختلالات

<sup>٥</sup> محمود ابو العيون (٢٠٠٤)، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي عام ٢٠٠٤م، ص ٢٥.

الهيكلية، وكانت من أهم تلك السياسات تحرير سعر الصرف، الأمر الذي انعكاس على معدل نمو السيولة المحلية وتعديل اسلوب حساب نسبة الاحتياطي القانوني من إجمالي الودائع، كما تم استخدام اداة عمليات السوق المفتوح من خلال التدخل في السوق الثانوي عام ١٩٩٣م بطريقة اتفاقات اعادة شراء أذون الخزانة.

فمنذ عام (١٩٩٢/١٩٩١م) تم استخدام سعر الصرف الثنائي، حيث أصبح نظام الصرف يتكون من سوق صرف أولية للمعاملات الحكومية وأخرى ثنائية حرة تحدد وفقا لقوى العرض والطلب لينخفض قيمة الجنيه المصري ما بين (٢٠-٢٥٪).<sup>٦</sup>

ومن بعد عام ١٩٩١م واصل لعام ٢٠٠٠م تم استخدام سعر الصرف الموحد والمربوط بالدولار، حيث تم توحيد سعر الصرف باعتباره يتحدد وفقا لقوى العرض والطلب دون تدخل البنك المركزي، وان كان يؤثر بشكل غير مباشر من خلال عمليات السوق المفتوح.<sup>٧</sup>

كما ألغت الحكومة جميع القيود المفروضة على المتعاملين في النقد الأجنبي بغرض تحرير سوق النقد واستقرار سعر الصرف بمتوسط يقدر بحوالي ٣.٣٩ جنيه للدولار حتى عام ١٩٩٩م، ولم ينخفض سعر الصرف الإسمي للجنيه الا بنسبة طفيفة جدا تصل بالمتوسط ٠,٣٪ خلال هذه الفترة. فقد ساهم احتياطي النقد الأجنبي في تحقيق الاستقرار في سوق النقد لتبلغ نحو ١٨,٦ مليار دولار عام ١٩٩٧م، وبالرغم من ضغوط صندوق النقد الدولي عام ١٩٩٣م لتخفيض قيمة الجنيه المصري ورفضت الحكومة المصرية وقتها ذلك، إلا أن نقص المعروض من الدولار مع استمرار زيادة الطلب عليه، لتزداد عمليات المضاربة على النقد الأجنبي لتدهور قيمة الجنيه المصري وحاول البنك المركزي عام ١٩٩٨م مواجهة تلك الزيادة الطلب بالتدخل مما أدى إلى تراجع احتياطي النقد الأجنبي.<sup>٨</sup>

<sup>٦</sup> جودة عبد الخالق (٢٠٠٠)، التثبيت والتكيف في مصر: اصلاح ام اهدار للتصنيع؟، ترجمة / سمير كريم، القاهرة، المجلس الأعلى للثقافة، سلسلة المشروع القومي للترجمة، رقم (٤٥٠)، ص ١٠.  
<sup>٧</sup> على سليمان (٢٠٠٠)، أثر استقرار نظام سعر الصرف على تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة في مصر، مجلة مصر المعاصرة الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد (٤٥٩)، ص ٢٢.

<sup>٨</sup> ليلي الخواجة (٢٠٠٢)، قضية الصادرات في مصر: آراء المصدرين، ندوة مركز بحوث ودراسات الدول النامية، كتاب الأهرام المصري، العدد (١٧٦)، ص ٣١.

ولقد نجحت السياسة النقدية في خفض معدلات التضخم بنسبة تقدر نحو ٧,٣٪ خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٠)، وتحقق استقرار الاسعار حيث سجل معدلات نمو المعروض النقدي حوالي ١٢,٢٪ خلال تلك الفترة<sup>١</sup>.

وفيما يلي يعرض الجدول التالي أهم مؤشرات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٠م).

**الجدول (١) تطور أهم مؤشرات السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٠٠م)**

القيمة بالمليار دولار / نسبه مئوية

السنوات	معدلات التضخم الركوندى %	اسعار الصرف الجنيه مقابل الدولار	اسعار الفائدة الحقيقية %	الاحتياطيات الدولية (المليار دولار)	المعروض النقدي من إجمالي الناتج المحلى % M2
١٩٩٠	٢٥,٨	١,٥٥	١,١٠	٣,٦٢	٨٦,١
١٩٩١	٢٩,١	٣,١٤	٣,٢٠	٦,١٩	٨٧,٥
١٩٩٢	٢٢,٦	٣,٣٢	٢,٧٠	١١,٦٢	٨٤,٥
١٩٩٣	٢٣	٣,٣٥	٩,١٠	١٣,٨٥	٧٩,٨
١٩٩٤	١٩,١	٣,٣٩	٧,٤٠	١٤,٤١	٧٨,٦
١٩٩٥	٢٦,٨	٣,٣٩	٤,٦٠	١٧,١٢	٧٥,٢
١٩٩٦	١٦,٢	٣,٣٩	٧,٩٠	١٨,٣٠	٧٧
١٩٩٧	١٣	٣,٣٩	٣,٦٠	١٩,٣٧	٧٦
١٩٩٨	١١,٩	٣,٣٩	١٠,٤٠	١٨,٨٢	٧٦,٧
١٩٩٩	١١	٣,٤٠	١١,٩٠	١٥,١٩	٨٢,٤
٢٠٠٠	١١,٧	٣,٤٧	٨,٩٠	١٣,٧٩	٨٧,٨

- المصدر. اعداد الباحث بالاعتماد على:

- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء المصري.
- قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.
- قاعدة وزارة المالية المصرية.

ويتضح من الجدول (١) أن نتيجة اعتماد الدولة على سياسة نقدية انكماشية تمثلت في تدخل البنك المركزي المصري لتثبيت سعر الصرف الى ما يقارب ٣,٣٩ جنية مصري مقابل الدولار خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٠٠م)، الأمر الذي أدى إلى استقرار الاسعار وزيادة المعروض النقدي والاحتياطيات الدولية بالتالي انخفضت

<sup>١</sup> ماجد محمد يسرى الخربطلى (٢٠١٩/١٠/٣٠م)، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. كلية التجارة. جامعة عيشن شمس. ص ٦٠٠.

معدلات التضخم خلال تلك الفترة لتبلغ في المتوسط ١٦٪ بحد أقصى ٢٩,١٪ عام ١٩٩١م وحد أدنى بلغ ١١٪ عام ١٩٩٩.

## (٢) المرحلة الثانية: خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٠٩م):

وفي تلك المرحلة اتسمت أهداف السياسة النقدية بالتعدد والتعارض والمحدودية، حيث هدفت الى ضخ السيولة وخفض اسعار العائد على الودائع والاقتراض لتحقيق معدلات منخفضة من التضخم، هذا بجانب زيادة معدلات نمو الناتج الحقيقي وتحرير اسعار الصرف.

كما قامت الحكومة المصرية لسيطرة على معدلات التضخم في تلك المرحلة، بنهج سياسة اعتمادا على تقليص الطلب واصدار سندات الخزنة لامتصاص السيولة من السوق، بجانب امتناع البنك المركزي عن تمويل عجز الميزانية بالإصدار النقدي<sup>١٠</sup>.

لقد قامت الحكومة مع بدايات عام ٢٠٠٠م أخذت بعض الاجراءات النقدية لمواجهة تدهور قيمة الجنيه المصري وانخفاض سعر الصرف في نهايات فترة التسعينيات ، ليتسم سعر الصرف بمرحلة الرابط الزاحف ، لتكون من اهم الاجراءات النقدية التي قامت بها الحكومة الزام شركات الصرف بتسوية مراكزها يوميا وبيع فائض النقد الأجنبي للبنك المركزي أو البنوك الأخرى، وهذا بهدف وقف المضاربات، إلا أن البنك المركزي في عام ٢٠٠٢م اضطر الى خفض قيمة الجنيه المصري وضبط سعر الصرف عند مستوى ٤,٥٢ دولار، وبهذا ظل سعر الصرف ثابت حتى عام ٢٠٠٣م، ليعلن البنك المركزي في يناير ٢٠٠٣م بالاعتماد على نظام تعويم سعر الصرف<sup>١١</sup>.

ففي تلك المرحلة برز دور البنك المركزي في عمليات الاشراف والرقابة على القطاع المصرفي من أهمها تحرير سعر الصرف في يناير ٢٠٠٣م كنظام لتعويم المدار بدون تحديد مسبق للمسار، ويرجع ذلك لزيادة حجم الطلب على النقد

<sup>١٠</sup> البنك المركزي المصري، التقارير السنوية لعدة سنوات مختلفة.

<sup>١١</sup> ماجد محمد يسرى الخربطلى (٢٠١٩/١٠/٣٠م)، مرجع سابق ذكره، ص ٥٩٩.

الأجنبي بشكل فعال نتيجة توجه العديد من المستوردين المحليين بالتوسع في حجم الاستيراد من دول جنوب شرق آسيا لتراجع قيمة العملة بسبب الازمة المالية<sup>١٢</sup>. كما أخذت معدلات التضخم في التزايد اعتباراً من عام ٢٠٠٣م وهذا بسبب تعويم الجنيه المصري لتبدأ نظام سعر الصرف المدار خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠١٢م) لتتسم تلك المرحلة بتحرير اسعار الصرف (التعويم المدار)<sup>١٣</sup>. لتصدر الدولة عام ٢٠٠٣م قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم (٨٨)، والذي نص "بوضع أهداف السياسة النقدية بما يحقق الاستقرار في الأسعار وسلامة الجهاز المصرفي في إطار السياسة الاقتصادية للدولة"، لتشكل نسبة الاحتياطي القانوني الأداة الأقل استخداماً خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٩م). بالإضافة لذلك فقد لجأت السلطات النقدية الى محاولة تفعيل آلية الاعفاء من نسبة الاحتياطي لدفع عجلة التوسع في اقتراض المشروعات الصغيرة والمتوسطة، حيث بدأ هذا عام ٢٠٠٨م نتيجة تداعيات الازمة المالية العالمية<sup>١٤</sup>. الأمر الذي أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم عام ٢٠٠٨ لتصل إلى ٢٦,٨٪، ولكن مع بدايات عام ٢٠١٩ ونتيجة تطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي أخذت معدلات التضخم في الانخفاض لتصل إلى ٢٠٪ خلال عامي ٢٠١٠/٢٠٠٩ م.

ولقد تبنت الحكومة المصرية سياسة نقدية تستهدف التضخم عبر تطبيق جزمة من السياسات التوسعية، وارتفعت معدلات نمو المعروض النقدي بمعدل اعلى من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وكانت أسعار الصرف مستقرة نسبياً خلال تلك الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٠م)، إلا أن معدلات التضخم كانت مرتفعة نتيجة زيادة أسعار الفائدة وزيادة الأسعار السلع والطاقة، بسبب التعرض لتداعيات بعض الازمات الاقتصادية العالمية.

<sup>١٢</sup> IMF (2015), Country Report no. 15/33, Arab Republic of Egypt: 2014 Article IV Consultation, Annex Relations with the Fund , p.3.

<sup>١٣</sup> ماجد محمد يسري الخربطلي (٢٠١٩)، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ص ٦٠٠.

<sup>١٤</sup> معهد التخطيط القومي (٢٠١٨م)، تقييم السياسة النقدية المصرية منذ ٢٠٠٣م مع اهتمام خاص بدورها في مساندة أهداف خطط التنمية، ورقة عمل رقم (٢٩٧)، ص ٥٢-٥٣.

وفيما يلي من خلال الجدول التالي أهم مؤشرات السياسة النقدية التي اتبعتها مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٠م).

**الجدول (٢) تطور أهم مخرجات السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠١ - ٢٠١٠م) القيمة بالمليار دولار / نسبه مئوية**

السنوات	معدلات التضخم الركودي %	اسعار الصرف الجنيه مقابل الدولار	سعر الفائدة الحقيقي %	الاحتياطيات الدولية (المليار دولار)	المعروض النقدي من إجمالي الناتج المحلي % M2
٢٠٠١	١١,٦	٣,٩٧	١١,٢٠	١٣,٦٠	٨٢,٤
٢٠٠٢	١٢,٧	٤,٥٠	١٠,٣٠	١٤,٠٨	٨٧,٨
٢٠٠٣	١٥,٥	٥,٨٥	٦,٣٠	١٤,٦٠	٩٦,٧
٢٠٠٤	٢١,٦	٦,٢٠	١,٥٠	١٥,٣٤	٩٦,٧
٢٠٠٥	١٦,١	٥,٧٨	٦,٥٠	٢١,٨٦	٩٧,١
٢٠٠٦	١٨,١	٥,٧٣	٤,٩٠	٢٦,٠١	٩٧,٤
٢٠٠٧	١٨,١	٥,٦٤	٠,١٠-	٣٢,٢١	٩٦,٢
٢٠٠٨	٢٦,٨	٥,٤٣	٠,١٠	٣٤,٣٣	٨٨,٤
٢٠٠٩	٢٠,٨	٥,٥٤	٠,٧٠	٣٤,٩٠	٨٣,٢
٢٠١٠	٢٠	٥,٦٢	٠,٨٠	٣٧,٠٣	٨٠,٧

- المصدر. اعداد الباحث بالاعتماد على:

- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء المصري.
- قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.
- قاعدة وزارة المالية المصرية.

يتضح من الجدول (٢)، أن معدلات التضخم أخذت في الارتفاع بشكل ملحوظ خلال الفترة (٢٠٠٢-٢٠١٠م) بعد ان كانت مستقرة خلال الفترة التسعينيات وحتى عام ٢٠٠١/٢٠٠٢م، وذلك يرجع سياسة النقدية المتعرضة التي اتبعتها الدولة خلال تلك الفترة حيث حاولت ضخ السيولة وخفض معدلات الفائدة، بالإضافة إلى تخفيض سعر الصرف مما انعكاس على المستوى العام للأسعار التي ارتفعت بدورها، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم خلال تلك الفترة لتبلغ في المتوسط ٢٠٪ بحد أقصى ٢٦,٨٪ عام ٢٠٠٨م وحد أدنى بلغ ١١,٦٪ عام ٢٠٠١.

(٣) المرحلة الثالثة، خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٥):

ففي تلك المرحلة شهد الاقتصاد المصري بعد عام ٢٠١١ حالة من عدم الاستقرار بسبب أحداث ثورة يناير ٢٠١١م، الأمر الذي انعكس سلباً على معدلات التضخم والاحتياطيات من النقد الأجنبي وسعر الصرف، ليعلن البنك المركزي



لوقف تلك الخسائر في ديسمبر ٢٠١٢م باعتماد نظام جديد في التعامل عبر التدخل بغطاء (نظام المزاد) في سوق الصرف، الأمر الذي أدى الى انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار واليورو والجنيه الإسترليني عام ٢٠١٣م. فقد اتجه البنك المركزي المصري في ديسمبر ٢٠١٢م إلى استخدام آلية عطاءات دورية للنقد الأجنبي، للقيام بتنظيم العرض والطلب على النقد الأجنبي المحلي، وطبق برامج الإصلاح الاقتصادي عام ٢٠١٦م ليتم تحرير سعر الصرف<sup>١٥</sup>.

ولقد استمر الانخفاض في أسعار الصرف الرسمية خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٦)، حيث سجلت انخفاضا قدر بنسبه ٥٣% منذ يناير ٢٠١١، إلا أن أزمة النقد الأجنبي والسوق السوداء ظهرت مره أخرى ليتم العودة مره أخرى نظام سعر الصرف الثنائي قبل وضع برامج الإصلاح الاقتصادي. كما انعكاس ذلك على معدلات التضخم التي تراجعت عام ٢٠٠٥ إلى ٤,٨% نتيجة لخفض معدلات نمو المعروض النقدي وزيادة الاعتمادات المخصصة للدعم، وقيام البنك المركزي بتغيير الاوزان النسبية للسلع المكونة لسلة السلع للرقم القياسي لأسعار المستهلكين، بجانب استقرار سعر الصرف، لترتفع معدلات التضخم لتصل الى ٧,٦% عام ٢٠٠٦ مما دفع البنك المركزي بتحريك اسعار الفائدة الأساسية للحد من الضغوط التضخمية.

ليرتفع معدلات التضخم مره أخرى الى ٩,٣% عام ٢٠٠٧م بسبب اتصال الصدمات العرض الناتجة عن انفلونزا الطيور وتأثيرها على اسعار العديد من السلع الغذائية، وايضا زيادة اسعار الطاقة والاتصالات وغيرها من الخدمات، ليستمر ارتفاع معدلات التضخم مره أخرى عام ٢٠٠٨ ليصل لنحو ١٨,٣% بسبب ارتفاع الاسعار العالمية الناتجة عن تداعيات الازمة المالية العالمية، لينخفض عام ٢٠١٢ نحو ٧,١% لترتفع مره أخرى عام ٢٠١٤م ليسجل ١٠,١%<sup>١٦</sup>. ولقد وصلت معدلات التضخم في الارتفاع الى مستويات غير مسبوقه عام ٢٠١٧، بسبب اعتماد الاقتصاد المصري بدرجة كبيرة على التجارة الخارجية خاصا الواردات من السلع الاستهلاكية والوسيطه والرأسمالية، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة العرض.

<sup>15</sup> IMF (2017) , Country Report No, Arab Republic of Egypt: Request for Extended Arrangement under the Extended Fund Facility , p.64.

<sup>١٦</sup> البنك المركزي المصري، مرجع سابق ذكره.

ولقد تبنت الحكومة سياسة نقدية صارمة لاحتواء التضخم بعد عام ٢٠١٦، حيث بدأ تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي وانهج سياسات سعر الصرف المرن عام ٢٠١٧، لتبدأ معدلات التضخم في الانخفاض عام ٢٠١٨ لتوصل التراجع لعام ٢٠١٩م<sup>١٧</sup>.

ويتضح من الجدول (٣). أن معدلات التضخم أخذت في الارتفاع خلال الفترة من (٢٠١٠-٢٠١٨م)، نتيجة برامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها مصر بجانب ضغوط صندوق النقد الدولي حيث تم الاعتماد على التعويم المدار خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠٢٠م)، وبالرغم من حالة عدم الاستقرار الأمني والسياسي بعد ثورتين ٢٥ يناير و٣٠ يونيو الا ان كان هناك استقرار في أسعار الصرف من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٥ ليتراوح ما بين (٦-٧جنيه مصري مقابل الدولار)، مما انعكاس على استقرار معدلات التضخم نسبيا الامر خلال نفس الفترة. إلا أن الأوضاع تغيرت مع التوسع في الاقتراض من الخارج وتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي الضغط على الحكومة المصرية لتعويم أسعار الصرف.

وفيما يلي يتم من خلال الجدول التالي عرض أهم مؤشرات السياسة النقدية التي اتبعتها مصر خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٥).

الجدول (٣). تطور أهم مؤشرات السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (٢٠١١ - ٢٠١٥) القيمة بالمليار دولار / نسبه مئوية

السنوات	معدلات التضخم الركودي %	اسعار الصرف الجنيه مقابل الدولار	سعر الفائدة الحقيقي %	الاحتياطيات الدولية (المليار دولار)	المعرض النقدي من الناتج المحلي الإجمالي % M2
٢٠١١	٢١,٩	٥,٩٣	٠,٦٠-	١٨,٦٤	٧٥,٤
٢٠١٢	١٩,٧	٦,٠٦	٦,٣٠-	١٥,٦٧	٦٩,٧
٢٠١٣	٢٢,٦	٦,٨٧	٣,٣٠	١٦,٥٤	٧٤,٦
٢٠١٤	٢٣,٢	٧,٠٨	٠,٤٠	١٤,٩٣	٧٥,٤
٢٠١٥	٢٣,٤٢	٧,٦٩	١,٥٠	١٥,٨٦	٧٨

- المصدر. اعداد الباحث بالاعتماد على:  
 • الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء المصري.

<sup>١٧</sup> عطا الله اباديز / مروة عاصم/ رشا حسن محمد على (٢٠٢٠) ، السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم مع الإشارة لمصر ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، المجلد ٣٤ ، العدد ٤ ، جامعة حلوان ، ص ٦٣.

- قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.
- قاعدة وزارة المالية المصرية.

الأمر الذي أدى إلى زيادة الأسعار وارتفاع معدلات التضخم لتبلغ في المتوسط خلال تلك الفترة نحو ٢٢٪ مع بدايات عام ٢٠١٦ ووصولاً لعام ٢٠١٨، إلا أن معدلات انخفاض إلى (١٧-١٤,٤٪) على التوالي عامي (٢٠١٩-٢٠٢٠م)، ويراجع ذلك إلى نجاح الحكومة في السيطرة على أسعار السلع الغذائية بالإضافة إلى اتباع سياسات نقدية هدفت إلى دعم ومساندة الاقتصاد المصري خاصة خلال فترة كورونا ومن تلك السياسات النقدية ومن أهمها (خفض أسعار الفائدة، إطلاق الشهادة البنكية ذات العائد المرتفع، تقديم الاعفاءات الضريبية لبعض القطاعات الاقتصادية) وغيرها من الإجراءات التي أدت لخفض معدلات التضخم مع بدايات عام ٢٠١٩.

#### (٤) المرحلة الرابعة خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٢٣م):

لقد بادرت الدولة المصرية بأخذ إجراءات وسياسات استباقية تهدف لتحفيز النشاط الاقتصادي عام ٢٠٢٠، والتي تزامنت مع تداعيات فيروس كوفيد-١٩، وكانت من أهم تلك السياسات السياسة النقدية التي اتبعتها الدولة والتي شملت ما يلي<sup>١٨</sup>:

- قام البنك المركزي المصري بخفض أسعار الفائدة بـ ٣٠٠ نقطة أساس.
- قام البنك المركزي بإسقاط استحقاقات قدرها ١٠ مليار جنيه للعملاء والأفراد غير المنتظمين، وتأجيل سداد أقساط القروض لمدة ٦ شهور.
- تأجيل الاستحقاقات الائتمانية لعملاء شركات التمويل العقاري والتأجير التمويلي والتخصيم.
- مبادرة تخفيض الديون الأفراد المقترضين.
- خفض أسعار الفائدة على المبادرات التي أعلنتها البنك المركزي قبل الأزمة إلى ٨٪ بدلا من ١٠٪، وتضمنت هذه المبادرات (١٠٠ مليار جنيه لدعم الصناعة والمصانع المتعثرة، و ٥٠ مليار جنيه لدعم التمويل العقاري لمتوسطي الدخل).

<sup>١٨</sup> سحر عبود وأسماء مليجي (٢٠٢٠)، دفع النمو الاقتصادي لمصر في ظل تداعيات أزمة كورونا، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، ص ٢٤.

- إتاحة ٥٠ مليار جنيها لتمويل الإسكان لمتوسطي الدخل من خلال البنوك.
  - تطبيق برامج إسقاط المديونية على المزارعين وتأجيل سداد القروض إلى سبتمبر ٢٠٢٠، بالإضافة إلى إتاحة ٥٠ مليار تمويل بفائدة ٨٪ لشركات السياحة وبفترات سماح ٦ شهور حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها أثناء الأزمة.
  - للحد من السيولة في المعروض النقدي، تم وضع حد أدنى وأقصى لعمليات السحب والإيداع للأفراد مع توسيع قيود التعاملات اليومية للشركات.
  - للحد من الدولار طرحت البنوك العامة شهادات بعائد ١٥٪ للأفراد.
- وبالإضافة إلى تلك السياسات النقدية اتبعت الدولة سياسات المالية والقطاعية أخرى بجانبها، الأمر الذي أدى استقرار سعر الفائدة عند ٤٪ خلال عامي (٢٠٢٠/٢٠٢١) وزيادة المعروض النقدي لـ ٨٧، استقرت أسعار الصرف عند ١٥ جنيه مصري مقابل الدولار، مما أدى إلى لانخفاض معدلات التضخم واستقرارها عن ١٤٪ خلال هذين العامين<sup>١٩</sup>.
- إلا أن مع قيام الحرب الروسية الأوكرانية وتداعياتها التي تمثلت أهمها في ارتفاع أسعار المواد الغذائية والبتروولية والغاز عالميا، بالإضافة إلى قيام الحكومة المصرية بعد ضغوط صندوق النقد الدولي عليها في سرعة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي المتمثلة في رفع الدعم التدريجي وتعويم أسعار الصرف لترتفع إلى ١٩,١ و٣٠,٧٪ عامي ٢٠٢٢/٢٠٢٣ على التوالي، مما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم من ٢٠,٩٪ عام ٢٠٢٢م إلى ٣٥٪ عام ٢٠٢٣م.
- ويوضح الجدول التالي أهم مؤشرات السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (٢٠٢٠-٢٠٢٣م).

<sup>١٩</sup> البنك المركزي المصري، احصائيات وبيانات البنك المركزي المصري لعام ٢٠٢٢، متاح على: <https://www.cbe.org.eg>

**الجدول (٤). تطور أهم مؤشرات السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠٢٣ م) القيمة بالمليار دولار / نسبه مئوية**

السنوات	معدلات التضخم	اسعار الصرف الجنيه مقابل الدولار	سعر الفائدة الحقيقي %	الاحتياطيات الدولية (المليار دولار)	المعروض النقدي M2
٢٠١٩	١٧	١٦,٧٧	٢,٢٠	٤٤,٥٧	٧٧,٢
٢٠٢٠	١٤,٢	١٥,٧٦	٤,٩٠	٣٨,٩٧	٨٤
٢٠٢١	١٤,٩	١٥,٦٤	٤,٤٠	٣٩,٨٢	٨٧,٤
٢٠٢٢	٢٠,٩	١٩,١٦	٠,١٠	٣٢,١٤	٩٤,٤
٢٠٢٣	٣٥	٣٠,٧٥	٨-	٣٥,٢١٩	٩٤

- المصدر. اعداد الباحث بالاعتماد على:

- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء المصري.
- قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.
- قاعدة وزارة المالية المصرية.

يتضح من الجدول (٤) أن معدلات التضخم انخفضت لتصل الى ١٤,٩% عام ٢٠٢١ نتيجة الاجراءات والسياسات الاقتصادية التي اتبعتها عام ٢٠٢٠، إلا أن الأوضاع تغيرت عامي (٢٠٢٢-٢٠٢٣) حيث بلغت معدلات التضخم (٢٠,٩-٣٥%) على التوالي، ويراجع ذلك إلى تعويم سعر الصرف ليبلغ (١٩,١٦-٣٠,٧٥ جنية مصري مقابل الدولار) وأيضا ارتفاع اسعار السلع الغذائية بشكل كبير، بالإضافة إلى التداعيات الاقتصادية للحرب الروسية الأوكرانية.

القسم الثاني: تطور التضخم وأهم أسبابه في مصر خلال الفترة (١٩٩٠- ٢٠٢٣). تعد مشكلة التضخم من المشكلات المزمنة التي عانى منها الاقتصاد المصري منذ التسعينيات إلى عام ٢٠٢٣م، حيث شهد الاقتصاد موجات حده من التضخم وارتفاع الاسعار والذي يعود جزءا كبيرا منها الى ارتفاع الافراط النقدي مما أدى إلى زيادة الطلب الكلى، والجزء الآخر إلى زيادة الاختلالات الهيكلية. بالإضافة الى زيادة تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية والاجتماعية والصحية، مما انعكاس على زيادة الاعباء المالية التي تتحملها الموازنة العامة لدولة بسبب لزيادة النفقات العامة ليزداد عجز الموازنة العامة للدولة، الأمر الذي أدى في النهاية الى تفاقم مشكلة التضخم في مصر.

وعليه، فإن الخطوة الأولى للتعامل مع المشكلة المركبة مثل مشكلة التضخم هي تفكيك هذه المشكلة بتحديد أسبابها الرئيسية والفرعية، ويمكن تقسيم أسباب التضخم حالياً في مصر إلى أسباب من ناحية التكلفة (العرض) وأخرى من ناحية الطلب<sup>٢٠</sup>:

(١) أسباب التضخم في مصر

(أ) أسباب من ناحية التكلفة (العرض):

أن تضخم التكلفة يحدث عندما ترتفع الأسعار بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج مثل (المواد الخام/أجور العمال/ الكوارث الطبيعية/ الأزمات الاقتصادية) وغيرها من أسباب ارتفاع تكلفة الإنتاج، وبقاء الطلب على السلع دون تغيير. ويمكن تقسيم تلك الأسباب من ناحية التكلفة إلى ما يلي:

عدم كفاية الإنتاج المحلي والاعتماد على الاستيراد: أن عدم كفاية الإنتاج تبع المحلي (الصناعي والزراعي)، وعدم القدرة على تلبية احتياجات السوق المصري، حيث تعتمد مصر بشكل أساسي في سد احتياجاتها على الخارج، مما يؤدي لزيادة فاتورة الاستيراد لتزداد أسعار بعض السلع لسبب أو لآخر ولتتحمل ذلك كله المستهلك.

فاذا نظرنا إلى بيانات ميزان المدفوعات المصري عن العام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٢، يبين ارتفاع العجز في الميزان التجاري غير البترولي بنسبة ١٣،٧٪ ليصل نحو ٨.٤٧ مليار دولار، مقابل ١.٤٢ مليار دولار عن العام السابق، وذلك نتيجة لارتفاع المدفوعات عن الواردات السلعية غير البترولية بما يفوق الزيادة في المتحصلات من الصادرات السلعية غير البترولية، وذلك كما يلي<sup>٢١</sup>:

- ارتفاع المدفوعات عن الواردات السلعية غير البترولية بمعدل ١٨.٧٪ لتسجل نحو ٨.٧٣ مليار دولار ولقد تركزت تلك المدفوعات عن السلع التالية فيما يلي:

مستلزمات الإنتاج مثل (البوليميرات بروبيلين/ الحديد صب زهر/ والمركبات غير العضوية والعضوية).

<sup>٢٠</sup> ايهاب محمد يونس محمد (٢٠٢٣م)، أثر كفاءة صنع السياسات الاقتصادية في مصر على فعالية تنفيذها: مواجهة التضخم أنموذجاً، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد ٣٧، العدد ٣، ص ٧٣-٧٥.

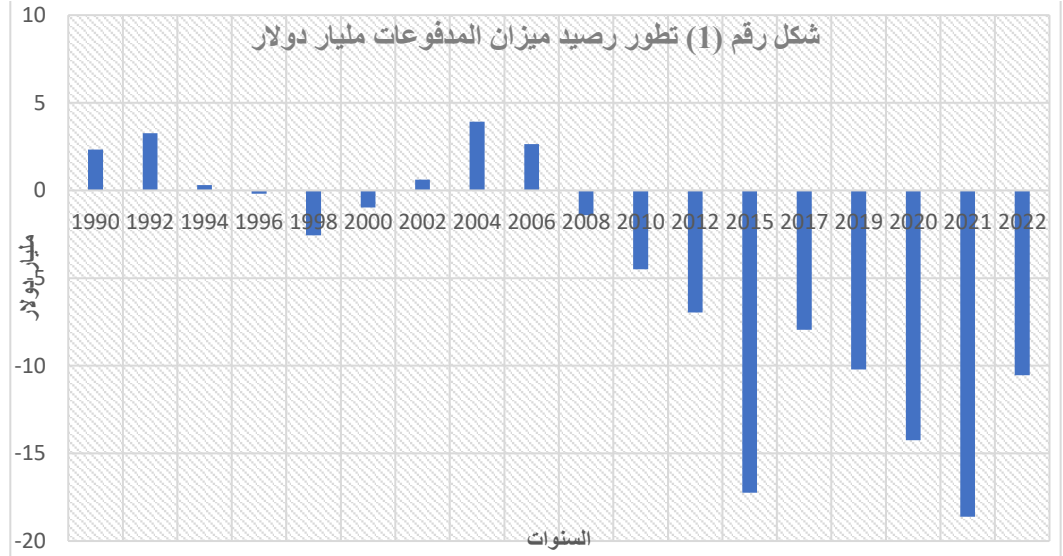
<sup>٢١</sup> البنك المركزي المصري، بيان ميزان المدفوعات (٢٠٢٢/٢٠٢١)، ص ٢٥.

المحاصيل الزراعية وفي مقدمتها (فول الصويا/الذرة/القمح).

الأدوية ومحضرات الصيدلة مثل (الشاش/ والأمصال).

وبالرغم أن المتحصلات من الصادرات السلعية غير البترولية زادت بمعدل ١,٢٩٪ لتسجل ٩.٢٥ مليار دولار، إلا أنها لم تكن كافية لتغطية الواردات، فأصبح العجز في الميزان التجاري ٨.٤٧ مليار دولار، ومما يعنى زيادة تكاليف الاستيراد وتحرير سعر الصرف كاملا.

ومن خلال الشكل البياني التالي يتم عرض تطور ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٢م).



المصدر. اعداد الباحث اعتمادا على قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.

يتضح من الشكل (٢)، أن ميزان المدفوعات المصري شهد فترة كبيرة من التذبذب خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٢)، حيث زاد العجز بشكل كبير بداية من عامي (٢٠١٠-٢٠١١) واحداث ثورتين ٢٥ يناير و ٣٠ يونيو، فقد أثرت تلك الأحداث السياسية على الاقتصاد المصري الذي عانى بعد ذلك من عدم الاستقرار وعندما بدأ ميزان المدفوعات في التعافي عام ٢٠١٩، تأثر مرة اخرى بتداعيات فيروس كورونا عام ٢٠٢٠م ليزداد العجز بعدها ليصل الى اقصى حد بلغ -١٨.٦١ مليار

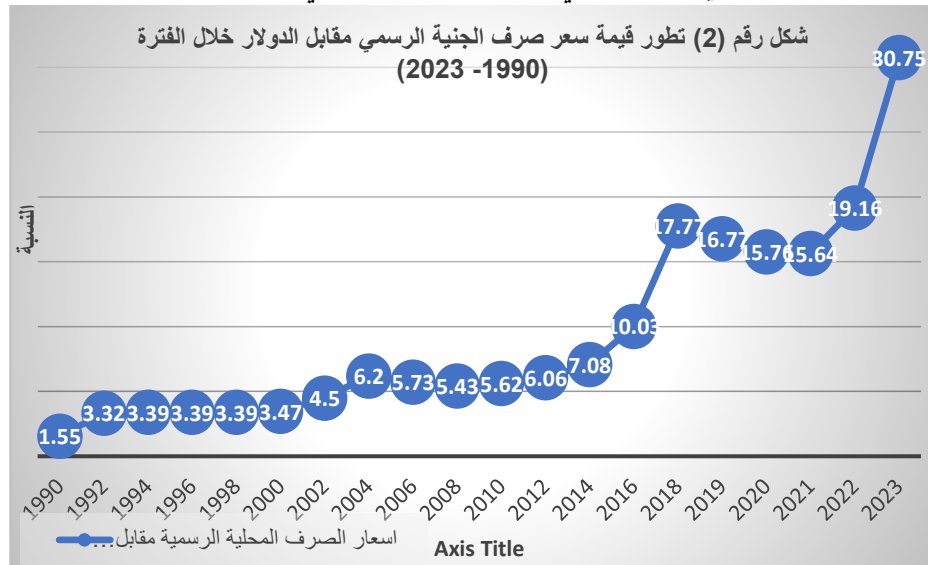
دولار عام ٢٠٢١م، إلا أنها أخذ في التحسن نسبياً ليصل إلى -١٠.٥٤ مليار دولار عام ٢٠٢٢م.

**تحرير سعر الصرف:** يعتبر تحرير سعر الصرف من أهم العوامل التي ساهمت في ارتفاع معدل التضخم في مصر، وهذا لأنها تعتمد بدرجة كبيرة على الاستيراد، فمع انخفاض قيمة الجنيه تزداد فاتورة الاستيراد؛ وهو الأمر الذي ينعكس على الأسعار المحلية.

فقد قامت الحكومة المصرية بتحرير أسعار الصرف ضمن برامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها خاصة في الفترة الأخيرة بناء على مقترحات صندوق النقد الدولي.

ولقد ذكر البنك الدولي أن انكماش قيمة العملات في معظم الاقتصادات النامية يؤدي إلى ارتفاع أسعار الغذاء والوقود، مما يؤدي بدوره إلى تفاقم أزمات الغذاء والطاقة الموجودة بالفعل،

ويعرض فيما يلي تطور أسعار الصرف في مصر.

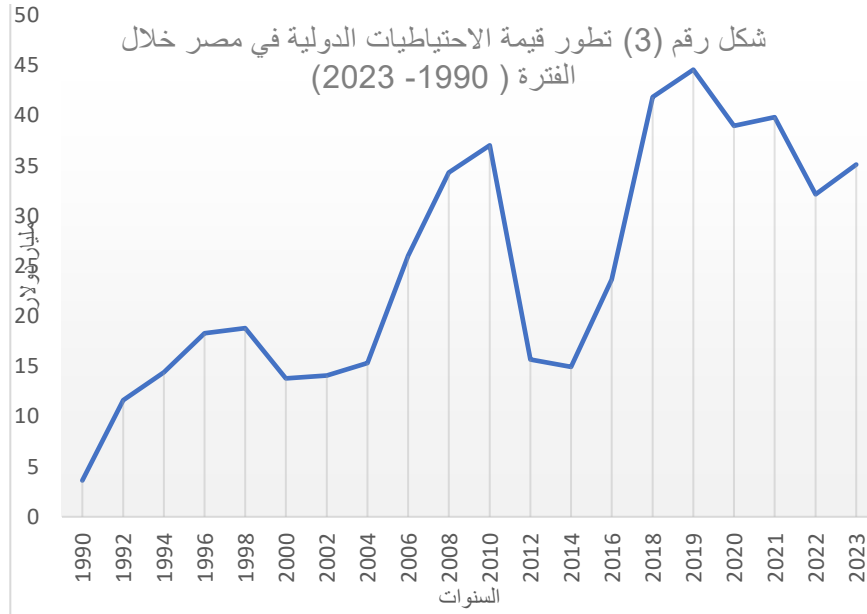




ويتضح من الشكل (٢)، مدى التذبذب التي شهده سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣م)، حيث بلغ الحد الأدنى بما يقدر بـ ١,٥٥ جنيه عام ١٩٩٠م، وأقصى حد بما قدر ٣٠,٧٥ جنيه عام ٢٠٢٣م.

تراجع الاحتياطيات الدولية: فقد تراجعت الاحتياطيات الدولية لمصر في الفترة الأخيرة نتيجة زيادة اعباء خدمة الديون الخارجية، وزيادة تغطية تكلفة الاسترداد، بجانب خروج ما يقارب من ٢٢ مليار دولار للخارج. بالإضافة إلى زيادة الضغوط الخارجية على مصر، مما أدى إلى اتخاذ الحكومة بعد القرارات مثل تطبيق نظام الاعتمادات المستندية، مما انعكس على عمليات الاستيراد وتكدس البضائع في الموانئ المصرية وتقليل المعروض في السوق المحلي وارتفاع أسعار، ولذلك قامت الحكومة المصرية عام ٢٠٢٣م بإلغاء العمل بالاعتمادات المستندية.

ويتم فيما يلي عرض تطور الاحتياطيات الدولية لدى مصر.



المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على احصائيات وبيانات البنك المركزي المصري، وقاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.

ويتضح من الشكل (3) أن الاحتياطات الدولية لمصر قد تراجعت بشكل كبير بعد عام ٢٠١٠ نتيجة تداعيات الثورتين ٢٥ يناير و ٣٠ يونيو حيث تراوح في المتوسط ٢٥ مليار دولار خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨م)، لتحسن بعد ذلك نتيجة سياسات الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها الحكومة المصرية لتصل الى اقصى حد لها عام ٢٠١٩ بما قدر بنحو ٤٤.٥٧ مليار دولار وان كان انخفاض بعد ذلك نتيجة تداعيات كوفيد-١٩ عام ٢٠٢٠م فقد بلغ حد أدنى ٣.٦٢ مليار دولار عام ١٩٩٠م.

**الحرب الروسية الأوكرانية واضطراب سلاسل الإمداد:** حيث اسهمت أزمة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية في تعميق مشكلة عدم استقرار سلاسل الإمداد، تفقد صاعدت تأثيرات الأزمة على اقتصادات العالم بصفة عامة واقتصاد مصر بصفة خاصة، وذلك بالتأثير على سلاسل الإمداد، فقد تقلص حجم الواردات من الدولتين؛ ما أثر على المعروض لكثير من السلع، حيث تعتمد مصر على استيراد ٨٠٪ من واردتها من القمح من هاتين الدولتين عام ٢٠٢١م؛ ومع تراجع الواردات ارتفعت أسعار القمح في مصر إلى مستويات قياسية.

كما ارتفعت على آثار الحرب أسعار مواد البناء في مصر وبالتحديد أسعار الحديد؛ حيث رفعت شركات حديد التسليح سعر الطن بشكل كبير منذ بداية الأزمة فبلغت قيمته ٢٠ ألف جنيه مصري في أبريل مقارنة بـ ١٥,٥ ألف في يناير ٢٠٢٢م، كما ارتفعت أسعار طن معدن الألومنيوم من ٨٠ ألف إلى ١١٦ ألف جنيه مصري في نفس الفترة ابريل ٢٠٢٢؛ حيث انخفض المعروض من ذلك المعدن وكذلك المخزونات العالمية منه على إثر الحرب، وذلك لان روسيا منتج رئيس لمعدن الألومنيوم عالمي الحرب<sup>٢٣</sup>.

كما أشار تقرير أفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي الصادر في يناير ٢٠٢٢، إلى أنه بسبب الحرب من المتوقع أن يحقق الاقتصاد

<sup>٢٢</sup> الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء، تقرير عام ٢٠٢١، ص ٢٤.

<sup>٢٣</sup> وزارة الاسكان المصرية، احصائيات وزارة الاسكان لعام ٢٠٢٢م، متاح: <https://mhuc.gov.eg/>

العالمي تراجعاً في معدل النمو من ٥,٩% عام ٢٠٢١ إلى ٣,٢% عام ٢٠٢٢ ثم إلى ٢,٧% خلال عام ٢٠٢٣.

#### ب) أسباب من ناحية الطلب:

فقد طبق البنك المركزي في مارس ٢٠٢٢م زيادة اسعار الفائدة، حيث بلغت نسبة السيولة بالعملة المحلية في الجهاز المصرفي ٤٥,٤% في نهاية ديسمبر ٢٠٢١، وهي أعلى بكثير من نسبة السيولة المقررة طبقاً للمعايير الدولية، في حين تقضي القواعد الرقابية بالبنك المركزي المصري بأن تحتفظ البنوك بنسبة سيولة بالعملة المحلية ٢٠% على الأقل. كما تعتمد مصر على الاستيراد من الخارج نتيجة لعدم كفاية الإنتاج المحلي، وبالتالي فالسبب الحقيقي هو نقص المعروض بسبب زيادة التكلفة وليس زيادة السيولة، لأن الإحصاءات تثبت أن السيولة في الجهاز المصرفي أكثر من ضعف المطلوب.

وتعتبر من أهم الأسباب التي تسبب التضخم هي زيادة الطلب على السلع والخدمات كنتيجة لبعض الأسباب منها زيادة السكان دون أن يقابل ذلك زيادة في إنتاج السلع والخدمات التي تلبى هذه الزيادة في الطلب، وبالتالي ارتفاع الأسعار. وكانت السياسة النقدية التي انتهجتها الحكومة المصرية من عام ١٩٩١ حتى ٢٠٠٢ ناجحة، حيث كان هناك تدخل مستمر من قبل البنك المركزي المصري لتثبيت سعر الصرف، الأمر الذي ساعد في استقرار الاسعار وتحقيق النمو الاقتصادي وزيادة المعروض النقدي وخفض نسبة التضخم خلال تلك الفترة<sup>٢٤</sup>. لكنه بداية من عام ٢٠٠٣ وتعويم سعر الصرف زادت الاسعار وأخذت معدلات التضخم في الارتفاع. واستناداً على ما سبق ذكره يتضح أن من أهم أسباب التضخم الحالي في مصر تتشابه مع أسباب التضخم في الفترة السابقة خاصة في نهاية ٢٠١٦، والتي أعقبت الاتفاق مع صندوق النقد الدولي وتحريم سعر الصرف، لكن البعض الآخر يختلف نتيجة للتغيرات العالمية والمحلية، وخاصة أزمة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية.

٢٤ ماجد محمد يسري الخربطلي، مرجع سابق ذكره، ص ٥٩٩.

ويوضح الجدول التالي أهم أسباب التضخم خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٢م)  
**الجدول (٦) أسباب التضخم في مصر**

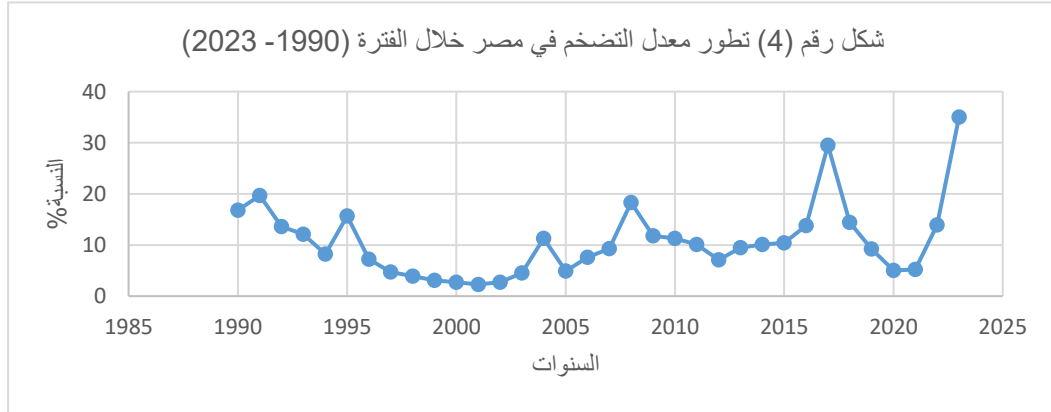
أسباب التضخم خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٢٣م)	أسباب التضخم خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٢م)
- عدم كفاية الإنتاج المحلي والاعتماد على الاستيراد. - ارتفاع تكلفة الاستيراد الاتفاق مع صندوق النقد وتحرير سعر الصرف. - الحرب الروسية وتعميق أزمة سلاسل الامداد. - ارتفاع أسعار السلع الأساسية. - تراجع الاحتياطيات الدولية.	- عدم كفاية الإنتاج المحلي والاعتماد على الاستيراد. - الاتفاق مع صندوق النقد وتحرير سعر الصرف. - ارتفاع تكلفة الاستيراد.

المصدر: إعداد الباحث.

ويتضح من الجدول السابق أن من أهم أسباب التضخم في مصر تحرير اسعار الصرف وزيادة الاعتماد على الاستيراد وتداعيات فيروس كورونا، والحرب الروسية الأوكرانية، واضطراب سلاسل الإمداد، وايضا فقد الجنيه المصري جزء كبير من قيمته، كما تراجع حجم الاحتياطيات الدولية.

**(٢) تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣):**

ومن ثم فقد تفاقم التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣)، حيث يتم عرض تطور معدلات التضخم في مصر من خلال الشكل التالي،



المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

وعليه، يتضح أن التضخم في مصر مر بمراحل مختلفة ما بين التذبذب والاستقرار والارتفاع من حين إلى آخر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣م)، ويرجع ذلك لظروف الاقتصادية الاجتماعية والسياسية وبرامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها مصر في تلك الفترات، حيث أن<sup>٢٥</sup>:

- المرحلة الأولى خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٠٢م): حيث انخفضت معدلات التضخم في تلك الفترة نتيجة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، حيث شهدت معدلات التضخم ارتفاع خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٩٥م) نتيجة التصحيحات السعرية، بجانب ارتفاع الاسعار العالمية بالإضافة إلى تأثير المحاصيل الزراعية بوجه قبلي بالسيول وقتها لتتراوح معدلات التضخم في تلك الفترة ما بين (٢٥٪-٢٦٪) خلال الفترة (١٩٩٥-٢٠٠٢م)<sup>٢٦</sup>.

إلا أن نسبة معدلات التضخم أخذت في الانخفاض خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٠م) لتتراوح في المتوسط ١١٪ خلال تلك الفترة، إلا أنها أخذت في الارتفاع من عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٢ مره أخرى بسبب زيادة السيولة المحلية والمعروض النقدي وانخفاض اسعار الصرف الجنية مقابل العملات الأخرى، وأيضاً زيادة وارتفاع تكاليف الانتاج وفائدة القروض ليبلغ في المتوسط خلال تلك الفترة ١٠٪ خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٢م).

- المرحلة الثانية خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٨م): فقد شهد معدلات التضخم خلال تلك الفترة حالة من التذبذب خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٢م)، حيث ارتفعت معدلات التضخم من عام ٢٠٠٢ إلى ٢٠٠٤م بسبب ارتفاع اسعار العديد من السلع المستوردة وأثر تعويم سعر صرف الجنيه المصري لتصل إلى ٢١.٤٪ عام ٢٠٠٤م، إلا أن معدلات التضخم ارتفع عام ٢٠٠٦م لتصل إلى ١٨,١٪.

وأخذ في الارتفاع من عام ٢٠٠٦م إلى ٢٠٠٨م بسبب زيادة اسعار الخضراوات واللبن والجبن والطيور واللحوم والأسماك، بالإضافة إلى الصدمات العرض المرتبطة بالمنتجات البترولية ليصل التضخم الركودي إلى ٢٦,٨٪ عام ٢٠٠٨ ليتراجع نسبياً عام ٢٠٠٩ إلى ٢٠١١ نتيجة ارتفاع عائدات من الضرائب.

<sup>٢٥</sup> البنك المركزي المصري، مرجع سابق ذكره.

<sup>٢٦</sup> البنك المركزي المصري، التقارير السنوي لعدة سنوات مختلفة.

لنتشهد معدلات التضخم حالة من عدم الاستقرار بعد ثورتين ٢٥ يناير و ٣٠ يونيو لتصل معدلات التضخم أعلى مستوى لها عامي (٢٠١٦-٢٠١٧م) لتبلغ ٢٦,٢٪ عام ٢٠١٦م، لتبدأ معدلات التضخم في الانخفاض عام ٢٠١٨ لتصل إلى ٢٤,٢٪، نتيجة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي بدأت الحكومة في تنفيذه<sup>٢٧</sup>.

- المرحلة الثالثة خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٢٣م): لقد انخفضت معدلات التضخم لتصل الى خلال الاعوام (٢٠١٩/٢٠٢٠/٢٠٢١) لتتراوح ما بين ١٤٪، ويرجع ذلك إلى السياسات وبرامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها مصر خلال تلك الأعوام، إلا أن معدلات التضخم ارتفعت مع بدايات عام ٢٠٢٢ نتيجة تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية وارتفاع الاسعار وتعويم أسعار الصرف، ليرتفع معدل التضخم لأعلى رقم قياسي له منذ ١٥ عاما لتبلغ ٣٥٪ عام ٢٠٢٣م.

(٣) قياس التغيرات في المستوى العام في الأسعار:

أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك يعد من أهم المؤشرات التي تستخدم لقياس التغيرات في المستوى العام للأسعار، وهذا لأنه يعكس التغيرات التي تحدث في القوة الشرائية للنقود والسكان داخل المدن<sup>٢٨</sup>، وبذلك يمكننا تقييم مدى نجاح السياسة الاقتصادية في علاج التضخم.

وفيما يلي يتم عرض مدى تطور مؤشر الرقم القياسي العام لأسعار المستهلك، ومعدل التضخم في مصر.

مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلك<sup>٢٩</sup>: أن مؤشر أسعار المستهلك هو مؤشر يقيس المعدل الذي تتغير به أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية، ومؤشر أسعار المستهلكين يقيس مؤشر أسعار المستهلكين معدل تضخم الأسعار وهو مرتبط بالأسر في دورها كمستهلك، وكمؤشر عام للتضخم للاقتصاد ككل<sup>٣٠</sup>.

<sup>٢٧</sup> عطا هلال اباديز ومزوه عاصم وآخرون، مرجع سابق ذكره، ص ٦٣.

<sup>٢٨</sup> أشرف صالح الدين صالح (٢٠٢٢)، تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (٢٠٠٢-٢٠٢٠).

<sup>٢٩</sup> (٢٠٢٠)، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري، القاهرة، ص ١٥.

<sup>٢٩</sup> محمد أحمد عيد (يناير ٢٠٢٤)، السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة من (٢٠٠٣ حتى ٢٠٢٢م)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الحادي والعشرون، جامعة بنى سويف، ص ٣٣٢.

<sup>٣٠</sup> الشيماء حامد حجاج (٢٠٢٢)، سياسات النقشف المالي وانعكاساتها على معدلات التضخم في مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد رقم ٢٣، العدد ٤، ص ٣٦.

الجدول (٧) تطور معدلات التضخم والرقم القياسي لأسعار المستهلك في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٢)

الاسعار القياسية للسلع الاستهلاكية (٢٠١٠ = ١٠٠)				معدل التضخم (الاسعار التي يدفعها المستهلك) %			
٦٨	٢٠٠٧	١٩,١٠	١٩٩٠	٩,٣٠	٢٠٠٧	١٦,٨٠	١٩٩٠
٨٠,٤٠	٢٠٠٨	٢٢,٩٠	١٩٩١	١٨,٣٠	٢٠٠٨	١٩,٧٠	١٩٩١
٨٩,٩٠	٢٠٠٩	٢٦,١٠	١٩٩٢	١١,٨٠	٢٠٠٩	١٣,٦٠	١٩٩٢
١٠٠	٢٠١٠	٢٩,٢٠	١٩٩٣	١١,٣٠	٢٠١٠	١٢,١٠	١٩٩٣
١١٠,١٠	٢٠١١	٣١,٦٠	١٩٩٤	١٠,١٠	٢٠١١	٨,٢٠	١٩٩٤
١١٧,٩٠	٢٠١٢	٣٦,٦٠	١٩٩٥	٧,١٠	٢٠١٢	١٥,٧٠	١٩٩٥
١٢٩,١٠	٢٠١٣	٣٩,٢٠	١٩٩٦	٩,٥٠	٢٠١٣	٧,٢٠	١٩٩٦
١٤٩,١٠	٢٠١٤	٤١	١٩٩٧	١٠,١٠	٢٠١٤	٤,٧٠	١٩٩٧
١٥٦,٨٠	٢٠١٥	٤٢,٦٠	١٩٩٨	١٠,٤٠	٢٠١٥	٣,٩٠	١٩٩٨
١٧٨,٤٠	٢٠١٦	٤٣,٩٠	١٩٩٩	١٣,٨٠	٢٠١٦	٣,١٠	١٩٩٩
٢٣١,١٠	٢٠١٧	٤٥,١٠	٢٠٠٠	٢٩,٥٠	٢٠١٧	٢,٧٠	٢٠٠٠
٢٦٤,٤٠	٢٠١٨	٤٦,١٠	٢٠٠١	١٤,٤٠	٢٠١٨	٢,٣٠	٢٠٠١
٢٨٨,٦٠	٢٠١٩	٤٧,٤٠	٢٠٠٢	٩,٢٠	٢٠١٩	٢,٧٠	٢٠٠٢
٣٠٣,١٠	٢٠٢٠	٤٩,٥٠	٢٠٠٣	٥	٢٠٢٠	٤,٥٠	٢٠٠٣
٣١٨,٩٠	٢٠٢١	٥٥,١٠	٢٠٠٤	٥,٢٠	٢٠٢١	١١,٣٠	٢٠٠٤
٣٦٣,٣٠	٢٠٢٢	٥٧,٨٠	٢٠٠٥	١٣,٩٠	٢٠٢٢	٤,٩٠	٢٠٠٥
-	٢٠٢٣	٦٢,٢٠	٢٠٠٦			٧,٦٠	٢٠٠٦

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على قاعدة بيانات واحصائيات البنك الدولي.

وعليه، يتضح من الجدول السابق أن<sup>٣١</sup>:  
 - معدلات التضخم (الأسعار التي يدفعها المستهلك) خلال الفترة (١٩٩٠ - ١٩٩٥م): كانت في حالة الارتفاع بسبب بالأحداث السياسية والاقتصادية عالميا منها ارتفاع الاسعار العالمية، وايضا قيام الدولة المصرية بالتصحيحات السعرية التي هدفت للانتقال التدريجي من الاسعار الاجتماعية، حيث بلغ متوسط معدلات التضخم في تلك الفترة ١٥٪، في حين ارتفاع الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية في متوسط تلك الفترة ٢٥,٧٪.

<sup>٣١</sup> البنك المركزي المصري، التقارير السنوية لعدة سنوات مختلفة.

- معدلات التضخم (الأسعار التي يدفعها المستهلك) خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠٣م): لقد كانت معدلات التضخم في تلك الفترة منخفضة بسبب السياسات وبرنامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها الدولة المصرية منها اتباع سياسة نقدية انكماشية وتعويم سعر الصرف للجنية المصري، تراجع معدلات التضخم في متوسط تلك الفترة بنحو ٣,١٠٪، كما تراجعت ارتفاع الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية في متوسط تلك الفترة ٤٣,٩٠٪.

- معدلات التضخم (الأسعار التي يدفعها المستهلك) خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٧م): لقد كانت معدلات التضخم منخفضة لحد عام ٢٠٠٥م بنحو ٤,٩٪، إلا أنه أخذت في الارتفاع بداية من عام ٢٠٠٦ لتبلغ نحو ٧,٦٪ ليواصل ارتفاعه نحو ٩,٣٪ عام ٢٠٠٧، بسبب تخفيض الدعم المخصص لبعض المنتجات البترولية وازمة الطيور. ليستمر معدلات التضخم في الارتفاع مؤثرة الزيادة المتتالية في أسعار العديد من السلع، مما أدى الى تراجع الانتاج المحلي من المواد الغذائية لتزداد حجم الواردات من السلع الغذائية.

إلا أن معدلات التضخم السنوية تراجعت بشكل ملحوظ من ١٨,٣٪ عام ٢٠٠٨ الى ١١,٨٪ عام ٢٠٠٩م و١١,٣٪ عام ٢٠١٠م، واستمرت معدلات التضخم في الانخفاض لتصل الى ٧,١٪ عام ٢٠١٢. ومع بدايات عام ٢٠١٣ بدأت معدلات التضخم في الارتفاع مرة أخرى لتصل الى ٩,٥٪ ووصل في الارتفاع نحو ٢٩,٥٠٪ عام ٢٠١٧، ويرجع ذلك الى بعض الاجراءات وتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي وقانون ضريبة القيمة المضافة، بالإضافة الى قيام الدولة بتحرير سعر الصرف، كما أخذت الأسعار القياسية للسلع الاستهلاكية في تلك الفترة الارتفاع، فقد انتهجت الدولة خلال تلك الفترة سياسة نقدية انكماشية.

- معدلات التضخم (الأسعار التي يدفعها المستهلك) خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢٢م): لقد أخذت معدلات التضخم مع بدايات عام ٢٠١٨ في التراجع لتبلغ نحو ١٤,٤٪، واستمرت معدلات التضخم في التراجع بشكل كبير لتصل ٥,٢٠٪ الى عام ٢٠٢١، ويرجع ذلك الى تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها الدولة المصرية خلال تلك الفترة مثل تحرير سعر الصرف، واتباع سياسة نقدية توسعية، إلا أنها أخذت في الارتفاع عام ٢٠٢٢ لتصل الى ١٣,٩٠٪ متأثرة بتداعيات الحرب الروسية والاوكرانية. كما اتجهت الأسعار القياسية للسلع



الاستهلاكية خلال تلك الفترة في الارتفاع بشكل متزايد لتصل الى ٣٦٣,٣٠ عام ٢٠٢٢م.

**القسم الثالث: التحليل الإحصائي (تقدير العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR))**

يتم في هذا القسم تحليل العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣) حيث يتم اختبار فرضية مفادها وجود علاقة سببية في الاتجاهين بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة المذكورة، وذلك من خلال الخطوات التالية:

**أولاً: تحديد متغيرات النموذج،** يوضح الجدول رقم (٨)، متغيرات الدراسة، كما يلي:

**الجدول (٨) ملخص تعريفات المتغيرات**

مصدر البيانات	المتغير	النموذج
البنك المركزي المصري	معدل التضخم	المتغير التابع
	سعر الفائدة الحقيقي	المتغيرات المستقلة
البنك المركزي المصري	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)	
	المعروض النقدي إلى الناتج المحلي	

المصدر: إعداد الباحث.

بالتالي فإن الشكل الرياضي للنموذج المراد تقديره يظهر كالتالي:

$$INFL R_t = a_0 + B_1 R INTER + B_2 M2 + B_3 EXCH_t + \quad (1)$$

وبإضافة المتغير العشوائي للمعادلة السابقة يصبح النموذج قياسياً ويأخذ الشكل التالي:

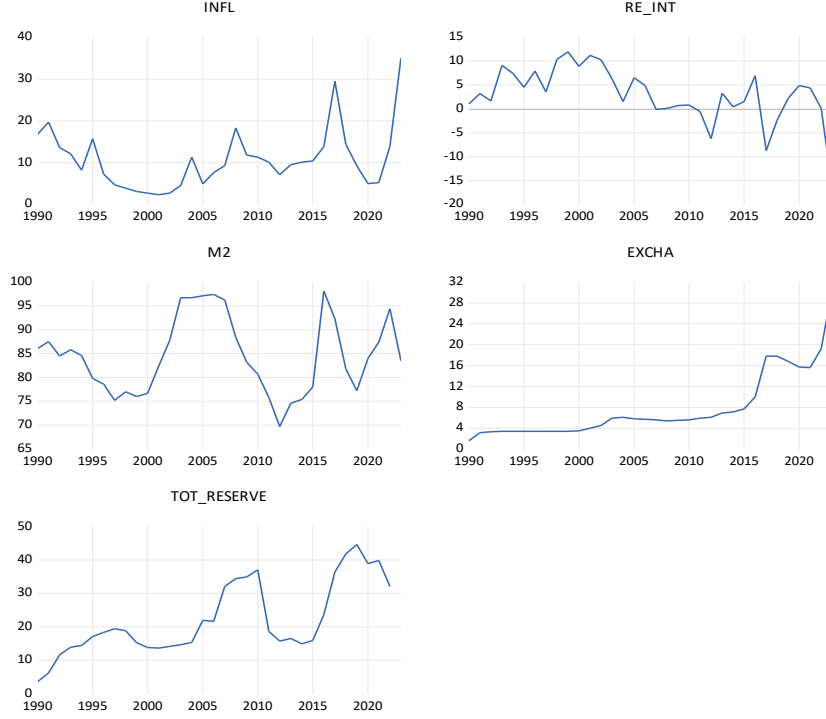
$$INFL R_t = a_0 + B_1 R INTER + B_2 M2 + B_3 EXCH_t + \epsilon_t \quad (1)$$

t=1,2,3.....T

t: حد الخطأ أو الخطأ العشوائي = t الفترة الزمنية = T عدد المشاهدات = الحد الثابت =  $\beta$  معاملات.

**ثانياً: الرسم البياني لمتغيرات النموذج،** يوضح الشكل رقم (٥) الرسم للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

الشكل رقم (٥) العرض البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews.١٢.

١- اختبارات جذر الوحدة، ويوضح الجدول رقم (٩) أن ثلاثة من المتغيرات استقرت في الفرق الأولي للاختبار، حيث إن قيمة المعنوية أقل من ٥٪ مما يشير إلى قبول الفرض العدمي بعدم وجود جذر وحدة في السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة ورفض الفرض البديل القائل بوجود جذره وحدة بينهما، وهي (سعر الفائدة الحقيقي والمعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وقيمة الاحتياطيات الدولية)، بينما استقر كل من معدل التضخم وهو المتغير التابع وسعر الصرف) في الفرق الثاني.

جدول رقم (٩) نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ديكي فولر الموسع					
المتغير	فترة التباطؤ	قيمة إحصائية ADF المحسوبة	قيمة P-value	درجة التكامل	التعليق
$INFLA R_t$	0	-5.887680	0.0001	(2) I	تم اختبار السلسلة ولم تكن مستقرة في المستوى والفرق الأول وتم إعادة الاختبار لتستقر في الفرق الثاني
R INTER		-6.319200	0.0000	(1) I	تم اختبار السلسلة ولم تكن مستقرة في المستوى وتم إعادة الاختبار لتستقر في الفرق الأول
M 2	0	-4.514545	0.0011	(1) I	تم اختبار السلسلة ولم تكن مستقرة في المستوى وتم إعادة الاختبار لتستقر في الفرق الأول
EXCH R	0	-6.555587	0.0000	(2) I	تم اختبار السلسلة ولم تكن مستقرة في المستوى وتم إعادة الاختبار لتستقر في الفرق الثاني
Tot reserve	0	-3.989043	0.0044	(1) I	تم اختبار السلسلة ولم تكن مستقرة في المستوى وتم إعادة الاختبار لتستقر في الفرق الأول

٢- خطوات تقدير النموذج واختبار المتغيرات: يوضح الجدول رقم (١٠) معاملات المتغيرات محل التقدير، حيث يتبين أن معامل التفسير بلغت ٧٣٪. أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ٧٣٪ من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع.

جدول رقم (١٠) تقدير نموذج الانحدار الذاتي

Vector Autoregression Estimates

Date: 05/26/24 Time: 17:31

Sample (adjusted): 1992 2022

Included observations: 31 after adjustments

Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

	INFL	RE_INT	M2	EXCHA	TOT_RESERVE
INFL(-1)	0.308224 (0.23477) [ 1.31286]	-0.069682 (0.19203) [-0.36288]	-0.143667 (0.31097) [-0.46200]	0.059498 (0.07916) [ 0.75166]	0.211197 (0.31000) [ 0.68128]
INFL(-2)	0.317084 (0.18870) [ 1.68040]	-0.160839 (0.15434) [-1.04212]	-0.321718 (0.24993) [-1.28721]	0.036971 (0.06362) [ 0.58113]	0.164782 (0.24916) [ 0.66136]
RE_INT(-1)	-0.754750 (0.25095) [-3.00754]	0.484395 (0.20526) [ 2.35990]	-0.196416 (0.33240) [-0.59091]	-0.107659 (0.08461) [-1.27240]	-0.182185 (0.33136) [-0.54980]
RE_INT(-2)	0.177965 (0.24811) [ 0.71727]	0.219093 (0.20294) [ 1.07960]	0.106254 (0.32864) [ 0.32332]	0.062551 (0.08365) [ 0.74773]	0.143411 (0.32762) [ 0.43774]
M2(-1)	0.977352 (0.18052) [ 5.41418]	-0.714009 (0.14765) [-4.83585]	0.814396 (0.23910) [ 3.40607]	0.263252 (0.06086) [ 4.32535]	0.408485 (0.23836) [ 1.71374]
M2(-2)	-0.935175 (0.20314) [-4.60360]	0.497073 (0.16615) [ 2.99166]	-0.099282 (0.26907) [-0.36899]	-0.310850 (0.06849) [-4.53862]	-0.139041 (0.26823) [-0.51836]
EXCHA(-1)	-1.137214 (0.80325) [-1.41577]	-0.623221 (0.65700) [-0.94859]	-1.189594 (1.06394) [-1.11811]	0.847644 (0.27082) [ 3.12990]	-0.165045 (1.06063) [-0.15561]
EXCHA(-2)	0.639562 (0.86235) [ 0.74165]	1.135231 (0.70534) [ 1.60949]	2.229986 (1.14222) [ 1.95233]	0.085395 (0.29075) [ 0.29371]	0.733787 (1.13867) [ 0.64443]
TOT_RESERVE(-1)	0.319729 (0.18368) [ 1.74068]	0.221681 (0.15024) [ 1.47554]	-0.036872 (0.24329) [-0.15156]	0.052573 (0.06193) [ 0.84892]	0.627573 (0.24254) [ 2.58754]
TOT_RESERVE(-2)	-0.158519 (0.16777) [-0.94484]	-0.507620 (0.13723) [-3.69917]	-0.368852 (0.22222) [-1.65984]	-0.008562 (0.05657) [-0.15137]	-0.052710 (0.22153) [-0.23793]
C	1.860410 (9.07621) [ 0.20498]	24.36224 (7.42364) [ 3.28171]	31.58332 (12.0218) [ 2.62717]	3.246084 (3.06011) [ 1.06077]	-19.50441 (11.9844) [-1.62748]
R-squared	0.730704	0.761911	0.781941	0.962424	0.860543

Adj. R-squared	0.596056	0.642866	0.672911	0.943636	0.790815
Sum sq. resids	257.3478	172.1651	451.4910	29.25392	448.6907
S.E. equation	3.587114	2.933983	4.751268	1.209420	4.736511
F-statistic	5.426767	6.400209	7.171828	51.22593	12.34136
Log likelihood	-76.79193	-70.56133	-85.50490	-43.08850	-85.40847
Akaike AIC	5.663996	5.262021	6.226123	3.489581	6.219901
Schwarz SC	6.172830	5.770855	6.734957	3.998415	6.728735
Mean dependent	9.464516	3.665719	84.30645	7.461290	23.25161
S.D. dependent	5.643967	4.909553	8.307624	5.094224	10.35602

Determinant resid covariance (dof adj.)	23129.22
Determinant resid covariance	2585.250
Log likelihood	-341.7279
Akaike information criterion	25.59535
Schwarz criterion	28.13952
Number of coefficients	55

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

٣- معايير اختيار فترات الإبطاء (Lag Length Selection Criteria).

حيث يتضح أن أفضل فترات التباطؤ الزمني هي فترتين كما يظهرها الجدول التالي.

#### جدول رقم (١١) اختيار فترات الإبطاء

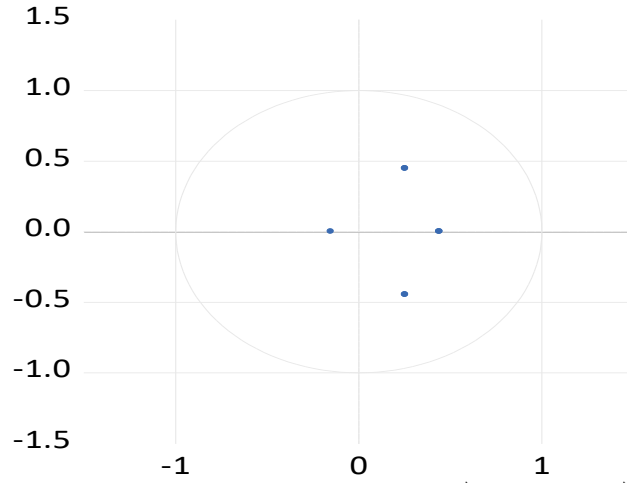
VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: INFL RE_INT M2 EXCHA TOT_RESERVE						
Exogenous variables: C						
Date: 05/26/24 Time: 17:41						
Sample: 1990 2023						
Included observations: 31						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-478.6751	NA	24534032	31.20485	31.43613	31.28024
1	-378.4239	161.6955	195882.0	26.34993	27.73766*	26.80229
2	-341.7279	47.34960*	105584.2*	25.59535*	28.13952	26.42469*
* Indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

ويوضح الشكل رقم (٦) اختبار فحص استقرار النموذج المقدر، حيث تقع جميع النقاط داخل الدائرة وأن جميع المعلمات الخاصة بالنموذج هي أقل من الواحد الصحيح. ومن ثم فإن النموذج مستقر، كما يلي:

#### شكل رقم (٦) اختبار فحص استقرار النموذج المقدر

#### Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

٤- اختبار السببية، حيث يظهر جدول رقم (١٣) نتائج اختبار السببية والحالات المختلفة له، والتي يتم عرضها كما يلي:

١. في حالة كان معدل التضخم هو المتغير التابع (توجد ثلاث سببيات)، تظهر النتائج كما يلي:

- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0090$  لمعدل سعر الفائدة الحقيقي أقل من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في معدل التضخم
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0000$  للمعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في معدل التضخم
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0730$  لسعر الصرف أكبر من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في معدل التضخم

- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.1825$  للاحتياطات النقدية أقل من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في معدل التضخم
٢. في حالة كان سعر الفائدة هو المتغير التابع (سبب)، تظهر النتائج كما يلي:
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.4563$  للتضخم أعلى من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في سعر الفائدة.
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0000$  للمعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في سعر الفائدة.
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0619$  لسعر الصرف أكبر من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في سعر الفائدة.
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0001$  للاحتياطات أقل من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في سعر الفائدة.
٣. في حالة كان المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي هو المتغير التابع (سبب)، تظهر النتائج كما يلي:
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.2954$  للتضخم أعلى من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.8370$  لسعر الفائدة أعلى من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0135$  لسعر الصرف أقل من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0231$  لسعر الصرف أقل من ٥%. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي

٤. في حالة كانت سعر الصرف هو المتغير التابع (سببية واحدة)، تظهر النتائج كما يلي:

- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.5320$  للتضخم أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في سعر الصرف
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.4333$  لسعر الفائدة أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في سعر الصرف
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0000$  للمعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أقل من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه تسبب التغيرات في سعر الصرف
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.5145$  للاحتياطيات النقدية أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في سعر الصرف.

٥. في حالة كانت الاحتياطيات الدولية هي المتغير التابع (غياب كامل لعلاقات السببية)، تظهر النتائج التالية:

- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.5300$  للتضخم أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في الاحتياطيات الدولية
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.8379$  لسعر الفائدة أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في الاحتياطيات الدولية
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.0637$  لنسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في الاحتياطيات الدولية
- قيمة الاحتمالية  $prob = 0.3186$  لسعر الصرف أعلى من ٥٪. ومن ثم فإن التغيرات فيه لا تسبب التغيرات في الاحتياطيات الدولية.



جدول رقم (١٢) نتائج اختبار السببية لمتغيرات الدراسة

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 05/26/24 Time: 17:47			
Sample: 1990 2023			
Included observations: 31			
Dependent variable: INFL			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
RE_INT	9.418393	2	0.0090
M2	29.36114	2	0.0000
EXCHA	5.235120	2	0.0730
TOT_RESERVE	3.401823	2	0.1825
All	37.09909	8	0.0000
Dependent variable: RE_INT			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
INFL	1.569058	2	0.4563
M2	26.62692	2	0.0000
EXCHA	5.564334	2	0.0619
TOT_RESERVE	18.20483	2	0.0001
All	42.64959	8	0.0000
Dependent variable: M2			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
INFL	2.418825	2	0.2984
RE_INT	0.355772	2	0.8370
EXCHA	8.608793	2	0.0135
TOT_RESERVE	7.697203	2	0.0213
All	15.60243	8	0.0484
Dependent variable: EXCHA			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
INFL	1.262293	2	0.5320
RE_INT	1.672724	2	0.4333
M2	21.62714	2	0.0000
TOT_RESERVE	1.329073	2	0.5145
All	30.13823	8	0.0002
Dependent variable: TOT_RESERVE			
Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
INFL	1.269725	2	0.5300
RE_INT	0.353650	2	0.8379
M2	5.507615	2	0.0637
EXCHA	2.287731	2	0.3186
All	12.19638	8	0.1427

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

٦. اختبار عدم التجانس (Heteroskedasticity Test)، يوضح أن قيمة الاحتمالية تساوي (0.6030) وهي أكبر من ٥٪ ومن ثم تتنفي مشكلة عدم التجانس.  
جدول رقم (١٣) نتائج اختبار عدم التجانس (Heteroskedasticity Test)

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)						
Date: 05/26/24 Time: 18:28						
Sample: 1990 2023						
Included observations: 31						
Joint test:						
Chi-sq	Df	Prob.				
292.9927	300	0.6030				

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

٧. اختبار (LM) للازدواج الخطي، يتضح من الجدول رقم (١٤) أن النموذج خال من مشكلة الازدواج الخطي، حيث ظهرت الاحتمالية في جميع الفترات أكبر من ٥٪ ما عدا الفترة الثانية وهي أقل من ٥٪، ومن ثم لا توجد مشكلة ازدواج خطي.  
جدول رقم (١٤) نتائج اختبار (LM) للازدواج الخطي

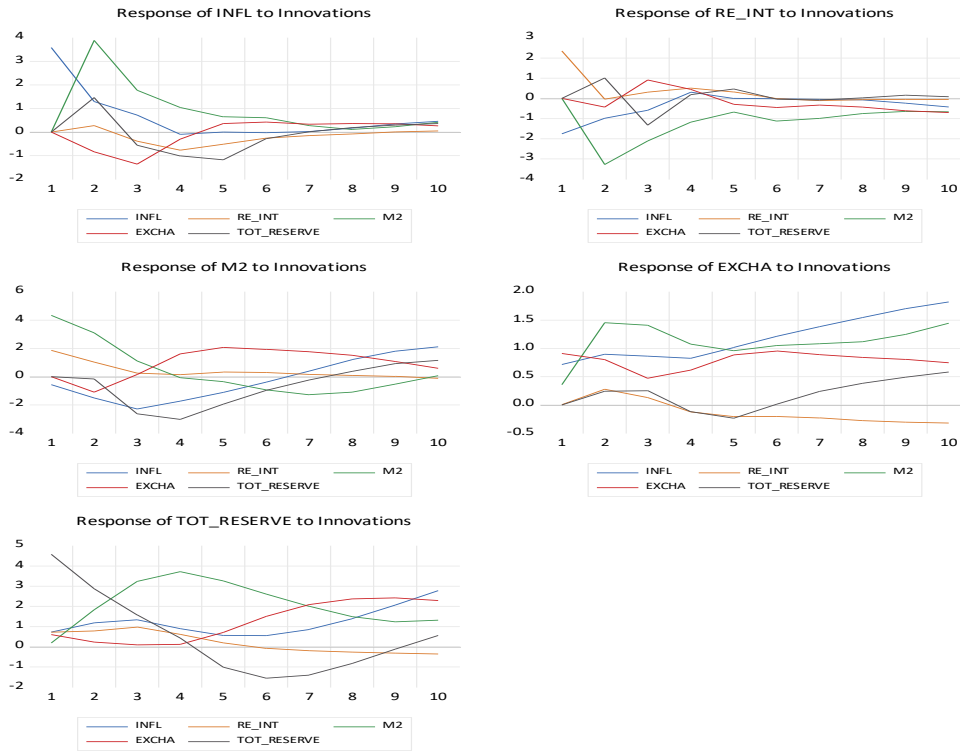
VAR Residual Serial Correlation LM Tests						
Date: 05/26/24 Time: 18:33						
Sample: 1990 2023						
Included observations: 31						
Null hypothesis: No serial correlation at lag h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	26.59619	25	0.3764	1.081934	(25, 42.4)	0.4011
2	42.27241	25	0.0168	2.019851	(25, 42.4)	0.0213
3	17.05356	25	0.8798	0.631156	(25, 42.4)	0.8888
Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h						
Lag	LRE* stat	Df	Prob.	Rao F-stat	Df	Prob.
1	26.59619	25	0.3764	1.081934	(25, 42.4)	0.4011
2	78.36394	50	0.0063	1.958333	(50, 30.7)	0.0247
3	116.4486	75	0.0015	1.431497	(75, 9.0)	0.2918
*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.						

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

### ثالثاً: اختبار التباين

تفترض هذه الطريقة أن المتغير الأول يؤثر في المتغير الثاني، ولذلك فإن هذه الطريقة تكون حساسة لترتيب المتغيرات وبما أن النموذج يحتوي على ٥ متغيرات (معدل التضخم، سعر الفائدة الحقيقي، المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، الاحتياطيات الدولية). ومن ثم فإن نتائج هذا الاختبار تظهر في الجدول رقم (٩/٥) - في الملحق الاحصائي - لمدة ١٠ سنوات إذ يفسر الجدول الصدمات التي تحدث بين متغيرات الدراسة. ويعرضها الشكل رقم (٧) نتائج اختبار دوال الاستجابة للصدمات (Responses Impulse):

شكل رقم (٧) دوال الاستجابة للصدمات لجميع متغيرات نموذج (Impulse Responses) VAR  
Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج EViews ١٢.

**ويتم تحليل الصدمات كما يلي:**

- ١- في حالة حدوث صدمة أو طفرة في معدل التضخم مقدرة بوحدة واحدة في السنة الأولى، يؤدي هذا إلى استجابة في نفس السنة بمقدار ٣.٦، غير أنه في السنة الثانية سينخفض بشكل طفيف بمقدار ١.٣، ثم في السنة الثالثة تنخفض أيضا إلى ٠.٧٢ وصولا إلى -٠.٠٩ في السنة الرابعة، وتستمر سلبية في السنتين الخامسة والسادسة. قبل أن تعود إلى معدلاتها الإيجابية في السنوات من السابعة حتى العاشرة لكنها ظل دون مستوى ٠.٤٥.
  - ٢- في حالة حدوث صدمة أو طفرة في سعر الفائدة الحقيقي مقدرة بوحدة واحدة في السنة الأولى، يؤدي هذا إلى استجابة في نفس السنة كصدمة سلبية عند -١.٧٥ ونفس الشيء في السنة الثانية والثالثة بقيمتي -٠.٩٨ و-٠.٥٨. بينما في السنة الرابعة تكون الصدمة إيجابية بقيمة ٠.٣٠. وفي المقابل، تتحول في السنة الخامسة إلى سلبية مرة أخرى وتستمر في معدلاتها السلبية حتى السنة العاشرة.
  - ٣- في حالة حدوث صدمة أو طفرة في نسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي مقدرة بوحدة واحدة في السنة الأولى، يؤدي هذا إلى استجابة في نفس السنة كصدمة سلبية بمقدار -٠.٥٦. وتظل هذه الصدمة سلبية حتى السنة السادسة. وفي السنة السابعة تتحول إلى صدمة إيجابية حيث تزايد من ٠.٣٩ إلى ٢.١١ في السنة العاشرة.
  - ٤- في حالة حدوث صدمة أو طفرة في سعر الصرف مقدرة بوحدة واحدة في السنة الأولى، يؤدي هذا إلى استجابة في نفس السنة كصدمة موجبة بمقدار ٠.٧١. وتظل هذه الصدمة إيجابية طوال السنوات العشر حيث تسجل ١.٨٢ في السنة العاشرة.
  - ٥- في حالة حدوث صدمة أو طفرة في قيمة الاحتياطيات الدولية مقدرة بوحدة واحدة في السنة الأولى، يؤدي هذا إلى استجابة سلبية في السنة الأولى بمقدار ٠.٧٢. وتستمر إيجابية طوال السنوات العشر حتى تسجل ٢.٧٧ في السنة العاشرة.
- نتائج الدراسة:** هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل العلاقة السببية بين السياسة النقدية والتضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٣). ومن خلال منهج التحليل الوصفي والمنهج القياسي. وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:
١. تعدد أدوات السياسة النقدية لدى البنك المركزي والدور الكبير الذي يقوم به في العمل على تحقيق الاستقرار السعري وتحقيق الأهداف الخاصة بالحد من التضخم وغيرها.

٢. تبين وجود حالة من الاتجاه العام المتذبذب في معدل التضخم لكنه في السنوات الأخيرة ومنذ تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي نهاية عام ٢٠١٦، تصعد بوتيرة غير مسبوقة حيث قفز من ١٣.٨٪ عام ٢٠١٦ إلى ٣٥٪ عام ٢٠٢٣.
٣. اتحاد عوامل داخلية وأخرى خارجية أدت إلى تطور وتصاعد معدلات التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، بعضها يعزى إلى أخطاء السياسة النقدية وتحرير أسعار الصرف في عامي ٢٠٠٣ و ٢٠١٦، وتعارض أدواتها مع عملية الاستثمار. وبعضها الآخر يتعلق ببيئة الاقتصاد الدولي مثل حرب الخليج والعوان الأمريكي البريطاني على العراق والأزمة المالية العالمية والأحداث السياسية خلال الفترة (٢٠١١ - ٢٠١٣) وأزمة كورونا عام ٢٠٢٠ والحرب الروسية الأوكرانية عام ٢٠٢٢.
٤. تحقق فرضية الدراسة بوجود علاقة سببية في الاتجاهين بين السياسة النقدية والتضخم، حيث تبين ما يلي:
  - توجد علاقة سببية في الاتجاهين بين تغيرات سعر الصرف والتغيرات في المعروض النقدي كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي
  - توجد علاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الفائدة الحقيقي إلى معدل التضخم. كما توجد علاقة سببية في اتجاه واحد من الاحتياطات النقدية وسعر الصرف إلى سعر الفائدة والمعروض النقدي. وتسبب التغيرات في الاحتياطات النقدية التغيرات في المعروض النقدي.
  - بينما لا توجد علاقة سببية من سعر الصرف إلى التضخم وسعر الفائدة ومن الاحتياطات النقدية إلى معدل التضخم وسعر الفائدة. ولا تسبب الاحتياطات النقدية التغيرات في سعر الصرف.

**توصيات الدراسة، وتتضمن ما يلي:**

#### **أولاً: في الأجل القصير**

- ١- القيام بتوحيد أسعار الصرف والقضاء على السوق السوداء بصورة كلية، **وذلك من خلال** اتباع نظام سعر صرف موحد.
- ٢- الحد من زيادة المعروض النقدي وسحب بعض السيولة من السوق، **وذلك من خلال** تقليل طباعة النقود وعدم الإفراط في ضخ السيولة المالية في السوق.
- ٣- العمل على خفض أسعار الفائدة لتحفيز الاستثمار المحلي وتقليل كلفته، **وذلك من خلال** تقليل سعر الفائدة ليكون في حدود ٣-٥٪ على الأكثر.

### ثانياً: في الأجل الطويل

٤- زيادة التغطية المصرفية والخدمات المالية لتشمل كافة الفئات وكافة المناطق.

٥- التقليل من الاعتماد على الدين الخارجي كمصدر لتمويل التنمية، وتقليله ليكون في الحدود المثلى ولا يتجاوز ٦٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

### قائمة المراجع

- ١- أحمد البهاني (٢٠٢٢)، السياسة النقدية في مصر بين التضخم وقياس الفجوة التضخمية، الحوار المتمدن، العدد ٧٢٠٠، متاح على: <https://www.ahewar.org/debat/show.art.asp?aid=750934>.
- ٢- أحمد محمد صالح (٢٠٠٦)، دور السياسات النقدية والمالية في علاج مشكلة التضخم والنمو الاقتصادي المصري: دراسة حالة الجمهورية اليمنية (١٩٩٠-٢٠٠٣)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
- ٣- أحمد محي الدين التلياني (٢٠٢٢). العلاقة بين سرعة دوران النقود وكل من التضخم والنمو الاقتصادي المصري "دراسة قياسية"، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، المجلد رقم ١٦، العدد ١٥.
- ٤- أشرف صالح الدين صالح (٢٠٢٢)، تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (٢٠٠٢-٢٠٢٠)، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري، القاهرة.
- ٥- أمينة دبسات، (٢٠١٥). «السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر»، رسالة ماجستير منشورة في مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، الجزائر.
- ٦- الأونكتاد (٢٠٢٢)، التقرير السنوي التجارة والتنمية عام ٢٠٢٢م.
- ٧- ايهاب محمد يونس محمد (٢٠٢٣م)، أثر كفاءة صنع السياسات الاقتصادية في مصر على فعالية تنفيذها: مواجهة التضخم أنموذجاً، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد ٣٧، العدد ٣، ص ٧٣-٧٥.
- ٨- البنك المركزي المصري، احصائيات وبيانات البنك المركزي المصري لعام ٢٠٢٢، متاح على: <https://www.cbe.org.eg/>
- ٩- البنك المركزي المصري، التقارير السنوي لعدة سنوات مختلفة.
- ١٠- البنك المركزي المصري، بيان ميزان المدفوعات (٢٠٢١/٢٠٢٢).
- ١١- البنك المركزي المصري، تقرير السياسة النقدية لعام ٢٠٢٠.
- ١٢- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء، احصائيات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء المصري لعام ٢٠٢٢، متاح على: <https://www.capmas.gov.eg/>
- ١٣- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء، تقرير عام ٢٠٢١.
- ١٤- جودة عبد الخالق (٢٠٠٠)، التثبيت والتكيف في مصر: اصلاح ام اهدار للتصنيع؟، ترجمة / سمير كريم، القاهرة، المجلس الأعلى للثقافة، سلسلة المشروعات القومي للترجمة، رقم (٤٥٠).

- ١٥- رشا حسن محمد، عطا الله ابادير، مروة عاصم.(٢٠٢٠). السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم مع الإشارة لمصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، م ٤، ع ٤، ٢٠٢٠.
- ١٦- سحر عبود وأسماء مليجي (٢٠٢٠)، دفع النمو الاقتصادي لمصر في ظل تداعيات أزمة كورونا، المجلة المصرية للتنمية والتخطيط.
- ١٧- الشيماء حامد حجاج (٢٠٢٢)، سياسات التقشف المالي وانعكاساتها على معدلات التضخم في مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصادي والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد رقم ٢٣، العدد ٤، ص ٣٦.
- ١٨- الشيماء حامد محمود حجاج (٢٠٢٢)، سياسات التقشف المالي وانعكاساتها على معدلات التضخم في مصر، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة، المجلد ٢٣، العدد ٤.
- ١٩- عطا الله اباديز / مروة عاصم/ رشا حسن محمد على (٢٠٢٠)، السياسة النقدية واستهداف معدل التضخم مع الإشارة لمصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد ٣٤، العدد ٤، جامعة حلوان.
- ٢٠- على سليمان (٢٠٠٠)، أثر استقرار نظام سعر الصرف على تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة في مصر، مجلة مصر المعاصرة الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد (٤٥٩).
- ٢١- غازي حسين عناية.(٢٠٠٦). التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- ٢٢- ليلى الخواجه (٢٠٠٢)، قضية الصادرات في مصر: آراء المصدرين، ندوة مركز بحوث ودراسات الدول النامية، كتاب الاهرام المصري، العدد (١٧٦)
- ٢٣- ماجد محمد يسري الخربوطلي (٢٠١٩)، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. كلية التجارة. جامعة عين شمس.
- ٢٤- محمد أحمد عيد (يناير ٢٠٢٤)، السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة من (٢٠٠٣ حتى ٢٠٢٢م)، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الحادي والعشرون، جامعة بنى سويف.
- ٢٥- محمد أحمد عيد (يناير ٢٠٢٤)، السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٢٢، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد ١١، جامعة بنى سويف.
- ٢٦- محمود ابو العيون (٢٠٠٤)، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
- ٢٧- معهد التخطيط القومي (٢٠١٨م)، تقييم السياسة النقدية المصرية منذ ٢٠٠٣م مع اهتمام خاص بدورها في مساندة أهداف خطط التنمية، ورقة عمل رقم (٢٩٧)، ص ٥٢-٥٣.
- ٢٨- وزارة الاسكان المصرية، احصائيات وزارة الاسكان لعام ٢٠٢٢م، متاح: <https://mhuc.gov.eg>

29- Ampudia, Miguel and Ehrmann, Michael and Strasser, Georg H., 2023. The Effect of Monetary Policy on Inflation Heterogeneity Along the Income Distribution. ECB Working Paper No. 2023/2858, October. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn>.

- 30- IMF (2015), Country Report no. 15/33, Arab Republic of Egypt: 2014 Article IV Consultation, Annex Relations with the Fund.
- 31- IMF (2017) , Country Report No, Arab Republic of Egypt: Request for Extended Arrangement under the Extended Fund Facility.
- 32- Silvia Angelina & Nugi Mohammad Nugraha, 2020. "Effects of Monetary Policy on Inflation and National Economy Based on Analysis of Bank Indonesia Annual Report," Technium Social Sciences Journal, Technium Science, vol. 10(1), pages 423-435, August.
- 33- The Riksbank is Sweden's central bank.2023. How monetary policy affects inflation. <https://www.riksban - />.
- 34- Biljana Jovanovic & Marko Josimovski, 2021. "Income-specific inflation rates and the effects of monetary policy: the case of North Macedonia," Working Papers 2021-01, National Bank of the Republic of North Macedonia.
- 35- National Bank of the Republic of North Macedonia.