



**أثر العتبة للسياسة النقدية على التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)**  
إعداد

د. وسام عبد الفتاح سليمان عبد الله النجار

استاذ مساعد بقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية

كلية التجارة وادارة الاعمال جامعة حلوان

[wessamelnagar2283@yahoo.com](mailto:wessamelnagar2283@yahoo.com)

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الخامس - العدد الثاني – الجزء الرابع - يوليو ٢٠٢٤

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

النجار، وسام عبد الفتاح سليمان عبد الله (٢٠٢٤). أثر العتبة للسياسة النقدية على التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٤(٢)٥، ٣٦٠-٣١٩.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

## أثر العتبة للسياسة النقدية على التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)

د. وسام عبد الفتاح سليمان عبد الله النجار

### ملخص البحث

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد من مدى فعالية السياسة النقدية في الحد من معدلات التضخم، وذلك من خلال تحديد حد أو مستوى العتبة للسياسة النقدية يسمح بالتحكم في معدلات التضخم خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٠٠ في مصر، وذلك باستخدام نموذج الانحدار للعتبة TR. وقد أثبتت نتائج الاختبارات القياسية أن متغير العتبة يتمثل في متغير سعر الصرف، وبناء على قيم العتبة لسعر الصرف (٥,٧٣١١٦) تم الحصول على نظامين للعتبة لكل منهما آثار مختلفة، فقد كان أثر سعر الصرف غير متماثل بين النظام الأول الذي أوضح وجود علاقة طردية وبمستوى معنوية قوى بين سعر الصرف والتضخم، في حين النظام الثاني أشار إلى وجود علاقة عكسية وبمستوى معنوية ضعيف جدا بين سعر الصرف والتضخم، بالإضافة إلى أن سعر الصرف يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم بداية من العتبة ٥,٧٣٣ جنيه للدولار. كما أثبتت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الاحتياطي القانوني على التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، بينما تؤكد على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من معدل إعادة الخصم والمعروض النقدي على معدل التضخم في مصر خلال نفس الفترة، وهو ما يشير إلى فاعلية السياسة النقدية للبنك المركزي المصري في بعض من أدوات لسياسة النقدية خلال فترة الدراسة.

**الكلمات المفتاحية:** نموذج الانحدار للعتبة، السياسة النقدية، التضخم، مصر، سعر الصرف.

### ١- مقدمة البحث:

يُعدُّ التضخم من بين المشاكل الرئيسية التي تواجه الاقتصاديات النامية والمتقدمة على حدٍ سواء. وقد أثر التضخم على مختلف الدول بغض النظر عن سياساتها الاقتصادية. يُعْتَبَرُ التضخم ظاهرة اقتصادية واجتماعية منتشرة ومعقدة، وهناك جدل كبير بين الاقتصاديين في تحديد تعريفها نظراً لتعدد جوانبها وأسبابها وتأثيراتها الاقتصادية، وكذلك طرق التعامل معها أو تقليلها على الأقل. حيث يُعدُّ التضخم حالة من انحرافات الاقتصاد، تنشأ بسبب قوى التضخم التي تؤدي إلى استمرار ارتفاع المستوى العام للأسعار. لذلك، تسعى معظم الدول إلى تبني سياسات اقتصادية متنوعة للحد من الآثار السلبية للتضخم، والتي تؤثر على جميع الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وتؤدي إلى تقليل قوى التضخم.

تعتبر أدوات السياسة النقدية من أهم الوسائل التي تستخدمها السلطات الاقتصادية لتوجيه الاقتصاد وتحقيق مجموعة من الأهداف والتوازنات الاقتصادية، ومن أبرز هذه الأهداف استهداف التضخم والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار. ومصر كغيرها من الدول تسعى إلى تقليل الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من خلال السياسة النقدية بأدواتها المختلفة.

عانت مصر من ارتفاع معدلات التضخم في الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢، وأصبح التضخم أحد أبرز التحديات التي تواجه الاقتصاد المصري. وبالتالي، يتطلب التصدي للتضخم وجود سياسة اقتصادية فعالة تتمكن من توازن الأدوات المختلفة. ومن بين الأدوات التي أثبتت فعاليتها في تقليل معدلات التضخم تلك التي تستخدمها السياسة النقدية. فالسياسة النقدية تُعدُّ أداة أساسية لتحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي العام، ولكن يختلف نهج تنفيذها من دولة إلى أخرى بسبب اختلاف الظروف والمتغيرات الاقتصادية لكل دولة. ويُمكننا التركيز على كيفية استخدام السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المصري.

خلال هذه الفترة، حدثت عدة صدمات وأحداث أثرت على معدلات التضخم في مصر. بداية من تأثير الأزمة المالية العالمية وتراجع القيمة الشرائية للعملة المحلية وزيادة في أسعار السلع الغذائية والطاقة، ثم زادت الضغوط التضخمية في مصر بسبب الأزمة الصحية العالمية الناجمة عن انتشار جائحة كوفيد-١٩. وجراء إغلاق الحكومات للعديد من الأنشطة الاقتصادية وتوقف حركة النقل، تعرضت التوازنات الاقتصادية في العديد من الدول لاضطرابات. تأثرت مصر مثل باقي دول العالم بتراجع النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات البطالة والتضخم، نتيجة توقف عمليات الإنتاج وتعطل التجارة العالمية وزيادة الطلب على السلع الأساسية.

للتحكم في التضخم المتزايد، اتخذ البنك المركزي المصري العديد من الإجراءات والتعديلات في السياسة النقدية، وتم تغيير الاحتياطي القانوني لدى البنك المركزي ومعدل الخصم والمعروض النقدي وسعر الصرف. تهدف هذه الإجراءات إلى استعادة بعض التوازنات الاقتصادية والسيطرة على التضخم. يهدف هذا البحث إلى وضع نموذج قياسي لتقييم فعالية السياسة النقدية في مصر والتدابير التي اتخذها البنك المركزي المصري لاحتواء التضخم خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٢. واعتمدت هذه الدراسة في ذلك على بيانات سنوية وتهدف إلى الإجابة على السؤال التالي: إلى أي مدى تؤثر السياسة النقدية في مصر على معدلات التضخم خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٢)؟

ولتحقيق هذا الهدف، تم استخدام نموذج قياسي لتحليل البيانات وقياس تأثير السياسة النقدية على التضخم. والاعتماد على نموذج الانحدار للتعبة لتحديد عتبة السياسة النقدية التي تسمح بالتحكم في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة.

## ١-١ أهمية البحث:

تعتبر ظاهرة التضخم من الأمور السلبية في الاقتصاد التي تؤثر على جميع فئات المجتمع بغض النظر عن مستويات دخولهم، وخاصة فئات الدخل المنخفض ولذلك، تسعى كافة الدول إلى الحد من آثارها. تتمحور أهمية هذه الدراسة في فهم وتحليل أسباب ارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد المصري ومدى تأثير السياسة النقدية في معالجة هذه الأزمة. هل كان لها تأثير واضح؟ وإلى أي مدى كانت فعالة؟ بالإضافة إلى ذلك، فإن الدراسة تهدف إلى توفير رؤية شاملة لصناع القرار حول أسباب المشكلة وكيفية معالجتها. هل يجب الاستمرار في النهج الحالي الذي أثبتت فعاليته في خفض معدلات التضخم، أم يجب تغيير النهج بناءً على تقييم النتائج الحالية؟ تهدف الدراسة أيضًا إلى وضع خارطة طريق واضحة لتحقيق مستويات معتدلة من التضخم وتحقيق التنمية الاقتصادية المطلوبة. تم اختيار جمهورية مصر العربية لأنها تواجه ارتفاعًا كبيرًا في معدلات التضخم في السنوات الأخيرة.

## ٢-١ هدف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد من مدى فعالية السياسة النقدية في الحد من معدلات التضخم، وذلك من خلال تحديد حد أو مستوى العتبة للسياسة النقدية يسمح بالتحكم في معدلات التضخم خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢ في مصر، وذلك باستخدام نموذج الانحدار للعتبة TR. مع عرض أهم التطورات والتغيرات الاقتصادية التي مرت بها السياسة النقدية خلال فترة الدراسة بمصر، بالإضافة إلى استعراض تطورات معدلات التضخم التي مر بها الاقتصاد المصري والتعرف على كيفية مواجهتها أو الحد منها من خلال أدوات السياسة النقدية المختلفة مثل نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الصرف ومعدل إعادة الخصم والمعروض النقدي.

## ٣-١ المشكلة البحثية

بالرغم من تحسن المؤشرات الاقتصادية عام ٢٠٠٠ وتراجع معدل التضخم مقارنة بالعام السابق، إلا أنه في النصف الأول من نفس العام حدثت أزمة سيولة بسبب تراكم المخزون السلعي والعقاري وتراكم مخزون الواردات التي لم يتم تسويقها<sup>١</sup>. واستمرت هذه الأزمة وانخفضت معدلات النمو والاستثمار بالدولة مما أدى إلى تزايد الديون الخارجية، خاصة بعد قرار البنك المركزي بتعويم الجنيه عام ٢٠٠٣ والذي كان له آثار سلبية عديدة من أهمها انخفاض القوة الشرائية للجنيه المصري ومن ثم ارتفاع معدل التضخم، الأمر الذي أدى لزيادة المضاربات على الدولار وانخفاض قيمة الجنيه المصري<sup>٢</sup>. وتوالت تلك الأزمات وزادت الضغوط التضخمية على الاقتصاد المصري بما يتطلب تدخل السلطة النقدية لمحاولة السيطرة على هذه الضغوط والحد منها من خلال الأدوات المباشرة للسياسة النقدية. وعليه يمكن بلورة إشكالية الدراسة في تساولين رئيسيين:

إلى أي مدى تؤثر السياسة النقدية في مصر على معدلات التضخم خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٢؟

ما هي الحدود المثلى للسياسة النقدية التي تحد من معدلات التضخم بمصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٢)؟

## ٤-١ فرضية البحث

يمكن صياغة فرضية البحث كالتالي:

"تؤثر السياسة النقدية إيجابياً على معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٢)"

## ٥-١ المنهج والأساليب المستخدمة:

اعتمد هذا البحث في تحقيق هدفه على المنهج الاستنباطي، من خلال الاعتماد على الكتب والمراجع والدوريات العربية والأجنبية في الحصول على البيانات والمعلومات اللازمة للإطار النظري للبحث والتطبيق في مصر. كما أعتمد على أسلوب التحليل الاقتصادي الوصفي من خلال مراجعة وتحليل

<sup>١</sup> تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية ٢٠٠٠، مؤسسة الأهرام، ٢٠٠١، ص ٢٢٨.

<sup>٢</sup> احمد سيد النجار، الاقتصاد المصري في تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، ملفات الأهرام، ٢٠٠٤.

المعلومات والبيانات حول متابعة تطورات المتغيرات المدروسة في مصر خلال فترة الدراسة، وفقا للمؤشرات المعبرة عن ذلك، بغرض توضيح الرؤية الشاملة للعلاقة بين هذه المتغيرات في مصر. كما تم الاعتماد على أسلوب التحليل الإحصائي باستخدام البرنامج الإحصائي EViews لاختبار علاقة الانحدار بين المتغيرات وقياس أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، لتقييم أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في مصر، وذلك خلال الفترة الزمنية (٢٠٠٠-٢٠٢٢)، بالإضافة إلى استخدام نموذج انحدار العتبة (TR) للتوصل إلى الحد الأدنى لسعر الصرف والذي يخفض معدلات التضخم.

## ١-٦ أجزاء البحث:

في هذا السياق، يتضمن البحث خمسة أجزاء بعد المقدمة والتي شكلت الجزء الأول، وتشمل، (أهمية البحث، هدف البحث، المشكلة البحثية، فرضية البحث، والمنهج والأساليب المستخدمة، وأجزاء البحث)، يذهب الجزء الثاني إلى استعراض بعض الدراسات السابقة المتعلقة بالسياسات النقدية وتأثيرها على معدلات التضخم، كما يتناول الجزء الثالث الإطار النظري لكل من السياسة النقدية ومعدلات التضخم والعلاقة بينهما، في حين يستعرض الجزء الرابع تطور السياسة النقدية ومعدلات التضخم بمصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٢)، ويتناول الجزء الخامس الجزء التحليلي وقياس أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، وأخيرا الجزء السادس بأهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها من التحليل السابق وتوصيات البحث.

## ٢- الدراسات السابقة

هناك دراسات عديدة اهتمت بموضوع السياسة النقدية وتأثيرها على معدلات التضخم باستخدام مختلف الأدوات التحليلية، يمكن الاستفادة منها. نذكر أمثلة منها في الآتي:

توصلت الدراسة (سمر غازي، فاروق الجزائر، ٢٠٢٣)<sup>٣</sup> إلى نتائج مهمة حول استهداف التضخم باستخدام السياسات النقدية والمالية في الفترة من ١٩٧٦ إلى ٢٠٢٠. وقد تم استخدام نموذج ADRL واختبارات جذر الوحدة واختبار الحدود لتحليل العلاقة بين التضخم والسياسة النقدية. واتضح من النتائج وجود علاقة طردية بين التضخم وسعر الصرف، بالإضافة إلى وجود علاقة معنوية طردية بين المعروض النقدي والتضخم، في حين أكدت على وجود علاقة سلبية بين التضخم وسعر الفائدة، وعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة والتضخم، وهذا يعني أنه لا يوجد تأثير طويل الأجل مستدام بين هذه المتغيرات.

بحثت دراسة (Brahim Guizani, Agata Wierzbowska, 2022)<sup>٤</sup> في موقف السياسة النقدية في ثلاثة دول في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وهي تونس (بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠١٧) ومصر والمغرب (بين عامي ٢٠٠٧ و٢٠١٧)، بناءً على إطار قاعدة تايلور. ويستكشف بشكل خاص تأثير الفترات الانتقالية وحالات عدم اليقين العالية في أعقاب ما يسمى بالربيع العربي على عملية صنع القرار في البنك المركزي. ولا تقدم النتائج أي دليل قوي لصالح الاستراتيجيات

<sup>٣</sup> سمر الامير غازي، فاروق فتحي الجزائر، استخدام نموذج (ARDL) لقياس استهداف التضخم باستخدام السياسات النقدية والمالية في مصر، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٤٨، العدد الأول، ص ٩-٤٢، ٢٠٢٣.

<sup>٤</sup>Brahim Guizani, Agata Wierzbowska, Monetary policy in times of uncertainties: evidence from Tunisia, Egypt and Morocco, *Middle East Development Journal*-Vol. 14, Issu: one, pp 70-94, 2022.

النقدية القائمة على القواعد من جانب البنوك المركزية في هذه الدول، والتي لا تزال تعتمد إلى حد كبير على السلطة التقديرية عند تحديد أسعار الفائدة الرسمية. ومع ذلك، فإنها تظهر وجوداً ملحوظاً للجمود في أسعار الفائدة في عملية صنع السياسات في هذه السلطات النقدية. علاوة على ذلك، تكشف النتائج التي توصلنا إليها عن اعتماد قوي لأسعار الفائدة في تونس ومصر على التغيرات في أسعار الصرف، خاصة خلال الفترات الانتقالية المضطربة والتضخمية. ومع ذلك، يبدو أن بعض العلامات على التوجه نحو السياسات القائمة على القواعد تظهر في حالة تونس والمغرب في الفترة الانتقالية، مع زيادة حساسية أسعار الفائدة قصيرة الأجل لفجوة التضخم في تونس وفجوة الناتج في حالة الأخيرة دولة؛ ومع ذلك، فإن تأكيد هذا التطور يتطلب المزيد من الوقت. علاوة على ذلك، فإن تقدير نموذج العتبة حيث يُسمح لمتغير العتبة بالتغير مع مرور الوقت يدل على وجود سلوك انتهازى معين من جانب البنك المركزي في تونس ومصر. وتكون استجابة سياساتها النقدية أكثر كثافة عندما يتجاوز معدل التضخم هدفاً متوسطاً معيناً.

ركزت دراسة (Mohamed Sayed Abed, 2020) على شقين: الأول هو اختبار مدى الهيمنة المالية على السياسة النقدية في مصر وتقييم السلوك الديناميكي للتضخم، مع الأخذ في الاعتبار تأثير العوامل الحقيقية والنقدية والمالية في ظل الهيمنة المالية. والثاني هو إعطاء الأولوية للسياسة النقدية من خلال تقدير وظيفة الاستجابة للبنك المركزي المصري. وأظهرت نتائج الدراسة أن هيمنة السياسة النقدية متجذرة في الاقتصاد المصري من خلال التمويل النقدي لعجز الموازنة واستيعاب الحكومة لجزء كبير من صافي الائتمان المحلي للبنك المركزي. وأكدت نتائج تقييم رد فعل البنك المركزي وجود أهداف متعددة ومتضاربة للسياسة النقدية لاستهداف استقرار سعر الصرف واستقرار معدل التضخم وزيادة معدل نمو الناتج الحقيقي؛ لكن الأولوية القصوى كانت الحفاظ على استقرار سعر الصرف أكثر من استهداف التضخم.

هدفت دراسة (ماجد الخربطلي، ٢٠١٩)<sup>٦</sup> إلى تقييم فعالية سياسات السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق أهدافها الرئيسية، وهي الحفاظ على استقرار مستوى الأسعار العامة وتحقيق معدلات تضخم منخفضة. بالإضافة إلى بناء إطار لاعتماد استهداف التضخم كأساس للسياسة النقدية. ودراسة دور سياسات السياسة النقدية وتحليل أهمية ممرات انتقال تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم. وقد تم قياس العلاقة بين أهم مخرجات السياسة النقدية ومعدلات التضخم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات. واستندت الدراسة إلى بيانات ربع سنوية تغطي الفترة من ١٩٩٧ إلى ٢٠١٧. وأوضحت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير قيمة العملة الوطنية (سعر الصرف) ومعدل التضخم. وعند تحليل أهمية ممرات انتقال تأثير السياسة النقدية، تبين أن ممر سعر الصرف له أهمية نسبية أعلى مقارنة بالممرات الأخرى. وأوصت بضرورة المحافظة على استقرار البيئة الاقتصادية الكلية واعتماد نظام استهداف تضخم مرن، والاستفادة من البيئة الاقتصادية الحالية التي تشمل نظام تعويم سعر الصرف الذي تم تبنيه في ٢٠١٦.

<sup>5</sup>Mohamed Sayed Abed, Estimation of Monetary Policy Reaction Function and Inflation Function under Fiscal Dominance in Egypt, *Scientific journal of the College of Economic Studies and Political Science*, 2020.

<sup>6</sup> ماجد محمد يسرى الخربطلي، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٤٩، العدد الثالث، ص ٢٢٨-٥٧٩، ٢٠١٩.

استهدفت دراسة (Mohsen Mehrara, Behzadi Soufiane, 2015)<sup>٧</sup> تحليل التأثيرات غير الخطية للسياسات المالية والنقدية على التضخم خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٣) بناءً على نموذج العتبة. وتم التعرف على الإبطاء الأول في نمو السيولة كمتغير عتبة بقيمة عتبة تقدر بـ ٦,٣٧%. وفي انخفاض نمو السيولة تشير النتائج إلى أن توقعات التضخم وتأخر نمو السيولة هما من أهم محددات التضخم. ومع ارتفاع نمو السيولة، تكون تأثيرات المتغيرات بما في ذلك السيولة والتنمية والنفقات الجارية وسعر الصرف وعجز الميزانية والتوقعات التضخمية أقوى بكثير من التأثيرات المنخفضة. في حين الناتج المحلي الإجمالي وتأخره في كلا النظامين مضاد للتضخم كما هو متوقع. وليس للإيرادات النفطية آثار تضخمية في كلا النظامين. وبناءً على النتائج، ظهر أن نمو السيولة يمكن اعتباره العامل الأكثر أهمية لتغيير النظام في العلاقة بين التضخم والسياسات المالية والنقدية في الاقتصاد. والأفضل، في ظل نظام السيولة المنخفضة، استخدام السياسات المالية والنقدية وسياسات سعر الصرف لتحفيز الإنتاج والقطاع الحقيقي مع آثار تضخمية منخفضة.

توصلت الدراسة (Kisu Simwaka, 2012)<sup>٨</sup> التي أجريت في ملاوي إلى أهمية العوامل النقدية في تسريع معدلات التضخم في الدولة، وذلك من خلال تحليل المتغيرات النقدية القياسية وسعر الصرف وعوامل جانب العرض، حيث أظهرت النتائج أن التضخم في ملاوي يعود لعوامل نقدية وعوامل جانب العرض على حد سواء. فعلى سبيل المثال، زيادة العرض النقدي يؤدي إلى حدوث التضخم. من جهة أخرى، تبين أن تعديلات أسعار الصرف تلعب دوراً أكثر أهمية نسبياً في تأجيج التضخم وزيادة التكلفة. ويلاحظ أيضاً أن الركود في الإنتاج يؤدي إلى ضغوط تضخمية. وأكدت الدراسة أيضاً أن السياسة النقدية وحدها قد لا تكون كافية للتعامل مع الصدمات الهيكلية الخارجية الأخرى التي تساهم في التضخم. ومع ذلك، يمكن للسياسة النقدية تباطؤ معدلات التضخم. كما أظهرت النتائج أن صدمات أسعار الصرف لها تأثير قوي على التضخم. وبناءً على هذه النتائج، فإن استقرار سعر الصرف يعتبر عاملاً أساسياً لتعزيز استقرار توقعات التضخم، حيث إن معدل الصرف في ملاوي يعتبر مرتفعاً نسبياً.

وتهدف دراسة (أحمد المشهداني، حيدر حسين، ٢٠١٢)<sup>٩</sup> تحليل طبيعة عمل السياسة النقدية وأدواتها المستخدمة لتحقيق أهدافها، والوقوف على أهم التحولات في السياسة النقدية بالعراق بعد عام ٢٠٠٣ والتعرف على مدى تحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار واستقرار أسعار الصرف. وقد توصلت الدراسة إلى أن الدول النامية تتصف بضعف أجهزتها المصرفية مما يؤدي إلى تقليل فاعلية أدوات السياسة النقدية الكمية في حين تزيد فعالية تأثير الأدوات النوعية على الأوضاع الاقتصادية بالدول النامية. كما توصلت إلى أن السياسة النقدية غير قادرة على إحداث الاستقرار السعري المطلوب بالعراق بسبب أنه يعاني من اختلالات هيكلية في مجال الاستثمار والأسواق المحلية ولعلاج هذه الاختلالات يتطلب تفعيل السياسات الاقتصادية الكلية المختلفة.

<sup>7</sup> Mohsen Mehrara, Behzadi Soufiane, The Threshold Impact of Fiscal and Monetary Policies on Inflation: Threshold Model Approach, **Journal of Money, and Economy** -Vol. 10, Issu: four, pp 1-27.

<sup>8</sup> Kisu Simwaka, Money supply and inflation in Malawi: An econometric investigation, **Journal of Economics, and International Finance** 4(2), 2012.

<sup>9</sup> أحمد إسماعيل المشهداني، حيدر حسين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٢-٢٠٠٣)؛ **مجلة العراقية للعلوم الاقتصادية**، العدد، ٣٣، المجلد العاشر، ٢٠١٢.

من خلال الدراسات السابقة وغيرها الكثير فيما يتعلق بالسياسة النقدية ومستويات التضخم، تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية قوية بين عرض النقود ومعدلات التضخم، وهذا يعني أن الزيادة في عرض النقود يمكن أن تؤدي إلى زيادة في التضخم. كما تشير النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة ومستويات التضخم، حيث يمكن أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى انخفاض في مستويات التضخم. وقد تم أيضًا إثبات فعالية أدوات السياسة النقدية في التحكم في مستويات التضخم وتخفيف حدتها. ومع ذلك تظهر الفجوة البحثية في تفاوت تأثير هذه الأدوات في الدول المختلفة وذلك حسب الطريقة التي يتم استخدامها وكفاءة استخدامها والفرات والظروف المختلفة بكل دولة. أي أن تنفيذ سياسة نقدية فعالة يتطلب تقدير الظروف الاقتصادية الفريدة لكل دولة واختيار الأدوات المناسبة وتطبيقها بشكل صحيح.

تقدم الدراسة الحالية إضافة جديدة للدراسات السابقة في هذا الموضوع. حيث تركز على تقدير العتبة المثلى لتطبيق السياسات النقدية التي تهدف إلى الحد من التضخم في مصر. وذلك من خلال تحليل البيانات المتاحة واستخدام منهجيات إحصائية مناسبة، كما يقدم البحث تقديرًا للعتبة المثلى لتطبيق السياسات النقدية في مصر. أي أنها تحدد الحد الأدنى لتغيير الفائدة أو عرض النقود أو سعر الصرف الذي يجب أن يحدث لتحقيق تأثير ملحوظ على مستويات التضخم في الاقتصاد المصري. بالإضافة إلى ذلك، تقوم الدراسة بتحديد تأثير تجاوز العتبة المثلى على التضخم. حيث يمكن لهذا التجاوز أن يؤدي إلى تفاعلات غير متوقعة وزيادة في حدة التضخم. ومن ثم يعطي البحث نظرة أعمق على طريقة تعيين العتبة وتحديد تأثيرها على الاقتصاد المصري. وبالتالي، يساهم في تحسين فهم العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم في مصر، ويوفر إطارًا تحليليًا لتطبيق السياسات النقدية بشكل أكثر فاعلية وفعالية في المستقبل.

### ٣- السياسة النقدية والتضخم والعلاقة بينهما

تعتبر السياسة النقدية أحد السياسات الاقتصادية الحيوية التي تستخدم للتأثير على المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر في وضع دولة معينة. ومن بين هذه المتغيرات الاقتصادية المهمة يأتي التضخم، الذي يمتلك تأثيرًا قويًا على استقرار ونمو الاقتصاد الوطني. تعتمد فاعلية السياسة النقدية في مكافحة التضخم على الطرق التي تتبعها السلطة النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي في البلد، وتلك الطرق تمتلك أثرًا هائلًا في تحقيق أحد أهم أهداف السياسة النقدية، وهو السعي لتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار العام.

#### ٣-١ السياسة النقدية

السياسة النقدية تعد أحد المكونات الأساسية للسياسة الاقتصادية الشاملة. وفي ضوء ذلك، تحدد الدول عادة أهدافًا اقتصادية رئيسية تمثل السياسة الاقتصادية العامة، وتعمل الحكومات على تحقيقها باستخدام أدوات متنوعة، بما في ذلك أدوات السياسة النقدية.



### ٣-١-١ مفهوم السياسة النقدية

تعددت المفاهيم التي تناولت السياسة النقدية بالتعريف، فمنها ما يطلق عليه المفهوم التقليدي وهو المفهوم ذو النطاق الضيق ومنها ما هو أكثر اتساعاً وشمولاً ويتضمن أدوات هذه السياسة وأهدافها والإجراءات التي تشملها. ويتمثل المفهوم التقليدي للسياسة النقدية في "مجموعة الأدوات التي تتحكم في المعروض النقدي بما يتوافق مع المعروض من السلع والخدمات بهدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار".<sup>١٠</sup>

يمكن تعريف السياسة النقدية بشكل أوسع على أنها "مجموعة القرارات التي تتخذها الحكومة للتأثير على حجم الموجودات السائلة المتداولة في الأسواق"، أو ببساطة هي سياسة البنك المركزي للتحكم في العرض والطلب النقدي. وتلعب السياسة النقدية دوراً حيوياً في ضبط التضخم، والسيطرة على الأسواق، وتحقيق التوازن الاقتصادي.

كما يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها "عملية تحكم وسيطرة البنك المركزي على كمية النقود المتداولة ومعدلات الفائدة بهدف تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية".<sup>١١</sup> كما عرفت من حيث الأدوات المستخدمة في تحقيق أهدافها على أنها "إدارة المعروض النقدي وأسعار الفائدة".<sup>١٢</sup> وقد عرفها الاقتصادي Pual Einzig على أنها "موقف السلطة السياسية تجاه النظام النقدي للدولة".<sup>١٣</sup>

تُعرف السياسة النقدية أيضاً بأنها "مجموعة من الإجراءات التي تتخذها الدولة لإدارة النقود والائتمان، وتنظيم السيولة العامة في الاقتصاد". وتتضمن هذه السياسة مجموعة من القواعد والأنظمة التي تتبعها الحكومة أو الهيئات المختلفة للتأثير على النشاط الاقتصادي عن طريق التحكم في الرصيد النقدي، بهدف تحقيق التوسع أو الانكماش في القوة الشرائية للمجتمع. ويمكن تعريفها بأنها "الاستراتيجية الأمثل أو الإرشادات التي تعتمدها السلطات النقدية للمشاركة بشكل فعال في توجيه وحدات الاقتصاد الوطني نحو تحقيق نمو مستدام ومتوازن. تهدف هذه الاستراتيجية إلى زيادة الناتج القومي بما يضمن للدولة تحقيق حالة استقرار نسبي للأسعار".<sup>١٤</sup>

### ٣-١-٢ أهداف السياسة النقدية

تستخدم السياسة النقدية أدواتها لتحقيق أهداف معينة، ويقوم البنك المركزي للدولة بوضع السياسة النقدية التي تحقق الأهداف التي تتفق مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ومن ثم تختلف هذه الأهداف من دولة لأخرى وفي نفس الدولة من وقت لآخر، وفقاً للاحتياجات والظروف السائدة بالنظام الاقتصادي في الدولة. لذلك نتطرق إلى معرفة الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة والنامية.

<sup>١٠</sup> منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، أرشيف ميونخ MPRA، جامعة لندن، نوفمبر ٢٠١٠، ص ٦.

<sup>١١</sup> أثر السياسة النقدية على مستويات التضخم في جمهورية مصر العربية ٢٠٠٠-٢٠٢١، المركز الديمقراطي العربي، ديسمبر ٢٠٢٣.

<sup>١٢</sup> حسام الدين عبد القادر، اقتصاديات النقود والسياسات النقدية، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ٢٠١٠، ص ١٥٨.

<sup>١٣</sup> Dominique Torre, *The monetary views of Paul Einzig*, The 16th Annual Conference of the European Society for the History of Economic Thought (ESHET), May 2012, Saint Petersburg, Russia.

<sup>١٤</sup> المركز الديمقراطي العربي، أثر السياسة النقدية على مستويات التضخم ..... مرجع سبق ذكره.

بإلقاء نظرة عامة على الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة نجد أنها تتمثل في عدة أهداف تتسق مع طبيعة هذه الدول مثل تحقيق التوازن الداخلي والخارجي، ودعم السياسة الاقتصادية للدولة، والمساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة، وتشجيع النمو الاقتصادي، وتحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم، وضمان قابلية سعر الصرف والحفاظ على قيمتها الخارجية.<sup>١٥</sup>

أما عن أهداف السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية،<sup>١٦</sup> فنجد أنها تتمثل في استقرار الأسعار والسيطرة على التضخم، وذلك باعتبار النقود هي العامل الأكثر تأثيراً على تقلبات الأسعار لذلك يمكن من خلال ضبط عرض النقود الكلي تستقر مستويات الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي، حيث تلجأ الحكومات إلى السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار وذلك بخفض أسعار الفائدة لتشجيع المستثمرين على الحصول على القروض اللازمة لتمويل مشروعات تعمل على زيادة معدلات النمو، بالإضافة إلى هدف التوظيف الكامل، حيث تؤثر البطالة ليس فقط على إهدار الناتج المتوقع بل أيضاً تؤدي إلى تولد الفقر وفقدان المكانة الاجتماعية في المجتمع، والتوازن في ميزان المدفوعات باستخدام وسائل متعددة تختلف حسب أهداف الدولة، وتطوير نظام مالي على أسس سليمة.

### ٣-١-٣ أنواع وأدوات السياسة النقدية

يتم تحديد نوع السياسة النقدية بناءً على الأسباب التي تدعو إلى استخدامها. وبناءً على ذلك، يمكن تقسيم السياسة النقدية إلى نوعين رئيسيين هما: السياسة النقدية الانكماشية والسياسة النقدية التوسعية. "السياسة النقدية الانكماشية" تهدف هذه السياسة إلى معالجة حالة التضخم في اقتصاد دولة ما. وبالتالي، يكون الهدف هو تقليل المعروض النقدي، مما يؤدي إلى تقليل إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات. "السياسة النقدية التوسعية" تهدف إلى معالجة حالة الركود أو الانكماش في اقتصاد دولة ما، وذلك عندما يكون التدفق الحقيقي أقل من التدفق النقدي. في هذه الحالة، يسعى البنك المركزي لزيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات من خلال زيادة القدرة على الشراء.<sup>١٧</sup>

<sup>15</sup> Kiganda, E., Relation between Inflation and Monet Supply in Keny, Journal of Social Economics, research academy of social sciences, Vol.2, No.2, 2014, pp.63-83.

<sup>16</sup> رجع في ذلك إلى:

- لبنى حسن، السياسة النقدية واستهداف التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٥، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المقالة السابعة، المجلد الثاني، العدد الرابع، ٢٠١٧.  
- احمد مندور، احمد عباس، ياسمين فياض، تقييم أداء السياسة النقدية في مصر وأثرها على معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٤)، مجلة العلوم البيئية، معهد الدراسات والبحوث البيئية، جامعة عين شمس، المجلد الحادي والاربعون، الجزء الثالث، ٢٠١٨، ص ٥٤٣.

<sup>17</sup> Yamuna Nagar, Role of Monetary Policy in Combating Inflation, IOSR Journal of Economics and Finance, Volume 4, Issue 6, 2014.

كما يمكن تصنيف السياسة النقدية وفقا للأدوات المستخدمة بها إلى نوعين سياسة نقدية تقليدية وسياسة نقدية غير تقليدية.<sup>١٨</sup> وفقا "للسياسة النقدية التقليدية" وهي السيطرة على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، والتي تؤدي بعد ذلك إلى تغيير السلوك المصرفي ومن ثم توقع المبالغ المستهدفة من البنك. فعندما تنكسر سلاسل الديون والائتمان لسبب ما في نظام الائتمان، فإن الطلب على النقود يتقدم بسرعة. كما أن المعروض النقدي يعد أيضا من أدوات السياسة النقدية التقليدية، وذلك من خلال توفير السيولة العاجلة للحفاظ على استقرار نظام الائتمان وثقة البنك والأوراق النقدية. أما عن "السياسة النقدية غير التقليدية" يتم تعريفها بشكل عام على أنها السياسة التي يضطر البنك المركزي إلى استخدامها مع أسعار الفائدة قصيرة الأجل ويتم تطبيقه على سياسة التوسع. وقد يطبق أيضًا على سياسة الانكماش، من منطلق أنها السياسة التي يكون للبنك المركزي فيها تأثير على حركة السوق باستخدام آليات الأسعار؛ أي تشغيل أسعار الفائدة قصيرة الأجل في سوق المال.

أظهرت الدراسات أن زيادة كفاءة وفعالية الأدوات النقدية المستخدمة في دولة ما لا يتم فقط عن طريق إجراء تعديلات دورية في قيم هذه الأدوات أو استبدالها بأدوات أخرى ذات كفاءة أعلى، بل قد يتطلب الأمر في بعض الأحيان إجراء تغييرات جذرية في هيكل النظام الاقتصادي المطبق. ومن أهم أدوات السياسة النقدية ما يلي:<sup>١٩</sup>

#### ١ - تغيير سعر الفائدة لدى البنك المركزي:

عند وجود ارتفاع في معدل التضخم، يقوم البنك المركزي بزيادة سعر الفائدة. ونتيجة لذلك، ترتفع أيضًا أسعار الفائدة في البنوك التجارية، مما يشجع المواطنين على إيداع أموالهم في البنوك ويؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة في الأسواق، مما يساهم في تقليل معدلات التضخم.

#### ٢ - تغيير سعر صرف العملة:

عندما يقوم البنك المركزي بخفض سعر صرف العملة جزئيًا أو كليًا (سياسة التعويم)، يتم تشجيع الصادرات المحلية. وفي حالة رفع سعر صرف العملة المحلية، يهدف البنك المركزي إلى مكافحة التضخم.

<sup>18</sup>Akira Matsumoto, Differences in Unconventional Monetary Policy of Both the Federal Reserve Board and the Bank of Japan, *JEI Journal of Economic Issues*, Volume LVII No. 2, 2023, PP 534-535.

<sup>١٩</sup>المزيد من المعلومات:

- Goldberg, Jonathan, Elizabeth Klee, Edward Prescott, and Paul Wood, "Monetary Policy Strategies and Tools: Financial Stability Considerations," Finance and Economics Discussion Series 2020-074. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020.
- Oxana Afanasyeva, Monetary policy instruments and the achievement of three macroeconomic goals in the USA and Japan, *Journal Article, Финансы и управление-Issu: 2, 2022.*
- Tafuteni Chusi, Joseph Budili, Hozen K. Mayaya, impacts of quantitative monetary policy tools on deposit performance of commercial banks, a case of crdb plc, Tanzania, *Journal Article, -American journal of economics-Vol. 6, Issu: 2, 2022.*

### ٣- تغيير سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي:

يقوم البنك المركزي بزيادة سعر إعادة الخصم للأوراق المالية والتجارية، مما يقلل من رغبة البنوك التجارية في طلب إعادة خصم الأوراق التجارية. وبدورها، ترفع البنوك التجارية سعر الفائدة المتعلق بعمليات الخصم لديها، مما يؤدي إلى تقليل المعروض النقدي في الأسواق، يتم اتخاذ هذا الإجراء في حالات التضخم.

### ٤- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

عند وجود التضخم، تزيد الحكومة نسبة الاحتياطي النقدي القانوني التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها من الودائع النقدية. وهذا يعني أن البنوك ستضطر إلى تقليل القروض والإقراض الذي يتيحونه للعملاء، مما يقلل من كمية النقود المتداولة في الاقتصاد ويساهم في تقليل معدلات التضخم.

### ٥- السياسات الضريبية والمالية:

تستخدم الحكومات السياسات الضريبية والمالية للتأثير على الاقتصاد. حيث يمكن رفع أسعار الضرائب على المستهلكين لتقليل الإنفاق والطلب، وبالتالي يقلل من الضغط على أسعار السلع والخدمات. ويمكن أيضاً خفض الإنفاق الحكومي للتحكم في التضخم، حيث يتم تقليل الإنفاق على المشاريع العامة والخدمات الحكومية.

### ٢-٣ التضخم

يشير التضخم في المجتمع إلى زيادة كمية النقود في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تناقص قوة شراء العملة وارتفاع الأسعار بسبب عجز العرض في مواجهة الطلب. وقد استُخدم مصطلح التضخم في الأصل للإشارة إلى زيادة كمية النقود التي تفوق حدودها الطبيعية<sup>٢٠</sup>. وأشار ميلتون فريدمان في "النظرية النقدية" إلى أن التضخم هو ظاهرة نقدية تحدث عندما تزداد كمية النقود بنسبة تفوق زيادة الإنتاج. مما يوضح أن ظاهرة التضخم تتضمن ارتفاع الأسعار بشكل مستمر وليس مؤقت، والارتفاع يشمل شريحة واسعة من السلع والخدمات الأساسية والمهمة للمستهلكين.

### ٣-٢-١ أسباب التضخم

هناك عدة أسباب تؤدي لحدوث التضخم، منها زيادة الطلب الكلي على السلع والخدمات بسرعة أكبر من زيادة العرض الكلي، مما يؤدي إلى ارتفاع عام في أسعار السلع. أو بسبب زيادة النفقات والتكاليف من قبل أصحاب الأعمال بفعل أعمال الاحتكار، حيث يرفعون الأسعار بدون زيادة في الطلب. كما قد يحدث بسبب الضغوط النقابية التي تهدف لزيادة أجور العمال، مما يؤدي إلى زيادة التكاليف التشغيلية في المؤسسات الأعمال وتحويلها إلى ارتفاع في الأسعار<sup>٢١</sup>. أو بسبب تغيرات كلية

<sup>20</sup>Sitompul, S. R. (2021). The Influence of Exchange Rate, Inflation, For the Results of the Development Assets of Islamic Banks. **Journal of Economics, Finance and Management Studies**, 04(03), P.140.

<sup>٢١</sup> شادي بيطار، استخدام نموذج عتبة التضخم (TR) لدراسة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم في سورية "دراسة قياسية للفترة ١٩٩٠-٢٠١٥"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٣٧، العدد الثاني، ٢٠٢١، ص ٨.

في تركيب الطلب الكلي، حيث تكون الأسعار قابلة للارتفاع وغير قابلة للانخفاض بالرغم من انخفاض الطلب. أو بسبب ممارسة الحصار الاقتصادي تجاه دولة أخرى، حيث انعدام التصدير والاستيراد يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية وارتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة.<sup>٢٢</sup> وجدير بالذكر أن هذه الأسباب المختلفة للتضخم تتداخل وقد يكون التضخم نتيجة لعوامل متعددة في نفس الوقت.

### ٣-٢-٢ أنواع التضخم وتقسيماته

هناك العديد من أنواع التضخم، تصنف وفقا للعديد من المعايير نذكر منها:

- **معيار حدة التضخم** حيث يميز بين ثلاث أنواع من التضخم، "**التضخم الجامح**" وهو تضخم ذو معدلات عالية ويعتبر من أخطر أنواع التضخم تأثيرا على الاقتصاد، "**التضخم السريع**" وهو الأقل خطورة حيث يكون علاجه في متناول السلطة النقدية، "**التضخم المعتدل**" وهو ارتفاع معتدل في مستوى التضخم ويسمى التضخم الزاحف وهو لا يؤثر بشكل كبير على الأسعار ولا يشكل ضررا اقتصاديا.<sup>٢٣</sup>
- **معيار تحكم الدولة في جهاز الأسعار** ويميز هذا المعيار بين نوعين من التضخم، "**التضخم الظاهر**" وفيه ترتفع الأسعار بحرية لتحقيق التوازن بين العرض والطلب دون تدخل الدولة، "**التضخم المكبوت**" وهو الذي تحدد فيه الدولة حد أعلى للأسعار يمنعها من الاستمرار في الارتفاع وذلك لتجنب أي آثار سلبية.<sup>٢٤</sup>
- **معيار مصدر التضخم** ويميز هذا المعيار بين أربعة أنواع من التضخم، "**تضخم الطلب**" ويحدث بسبب ارتفاع الطلب الكلي وبقاء الإنتاج عند نفس المستوى فيختل التوازن وترتفع الأسعار، "**تضخم النفقة**" وينتج عن ارتفاع تكلفة الإنتاج لمكونات انتاج السلع فيلجأ المنتجون لرفع الأسعار لتغطية تكلفة هذه المدخلات، "**التضخم المستورد**" ويحدث عندما تتعرض العملة المحلية لانخفاض قيمتها أمام العملة الأجنبية فترتفع أسعار السلع المستوردة بالسوق المحلي، "**توقعات التضخم**" عندما يتوقع المستهلكون أن الارتفاع في الأسعار سوف يستمر بوجه عام في دولتهم فتدفع سلوكياتهم للمزيد من تصاعد الأسعار.<sup>٢٥</sup>

### ٣-٢-٣ قياس التضخم

نظرا للآثار السلبية المترتبة على التضخم، تهتم الجهات المعنية في الدولة عادة بقياسه ويتم ذلك من خلال استخدام طريقة الأرقام القياسية، للتعرف على كيفية تطور الأسعار خلال مرحلة زمنية معينة لسلعة ما.

يقاس معدل التضخم السنوي بالاعتماد على عدة أرقام قياسية للأسعار التي تقيس متوسط تغيرات أسعار مجموعات كبيرة ومختلفة من السلع والخدمات، وتشمل: **الرقم القياسي لأسعار المستهلك** والذي يتم حسابه وفقا لمجموعة من السلع المكونة لسلة السوق، والتي تمثل السلع الأساسية التي يستهلكها

<sup>٢٢</sup> راند محمد عبد ربه، الاقتصاد السياسي، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣، ص ١٧٦.

<sup>٢٣</sup> قادري رياض، طهراوي مختار، دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على التضخم للفترة ١٩٧٠ - ٢٠٢٠، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد ١٠، العدد ٢، ٢٠٢٢، ص ٥٠٩.

<sup>٢٤</sup> رانيا الشيخ طه، التضخم: أسبابه وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد ١٨، صندوق النقد العربي، ٢٠٢١.

<sup>٢٥</sup> حسين محنت، خالد عبد السلام، "**التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية باستعمال نموذج العتبة في الدول الناشئة (١٩٩٤-٢٠١٧)**"، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٩.

الفرد،<sup>٢٦</sup> والرقم القياسي لأسعار التجزئة والذي يعبر عن إجمالي الانفاق الاستهلاكي للسلع والخدمات النهائية خلال فترتين زمنيتين، والرقم القياسي لأسعار المنتج ويمثل إجمالي ما تم تداوله على مستوى تجارة الجملة، ويقاس التطور في مستوى أسعار البيع بين المنتجين المحليين.<sup>٢٧</sup> ومكش الناتج المحلي الإجمالي ويقاس التغير في أسعار كافة السلع والخدمات المنتجة داخل الدولة، ويعكس مدى تأثير القيمة المضافة بالتغيرات في المستوى العام للأسعار.<sup>٢٨</sup>

### ٣-٢-٤ الآثار الاقتصادية للتضخم

للتضخم آثار وأبعاد اقتصادية كبيرة ومتعددة، نذكر منها:<sup>٢٩</sup>

- يؤدي الارتفاع المستمر في الأسعار إلى فقدان النقود لجزء من قوتها الشرائية، مما يؤثر سلبًا على ثقة الأفراد بالعملة الوطنية.
- يؤدي التضخم إلى زيادة المخصصات المالية للأسر والشركات والحكومات للإنفاق على الاستهلاك، وبالتالي يقلل من قدرتها على الادخار والاستثمار في المستقبل.
- يؤثر التضخم سلبًا على ميزان المدفوعات في الدول، حيث يؤدي ارتفاع الأسعار المحلية إلى تنافسية ضعيفة لصادرات الدولة مقارنة بالسلع المنافسة لها دوليًا، مما يتسبب في عجز في الميزان التجاري.
- يؤدي التضخم إلى تفاوت توزيع الدخل لصالح أصحاب الثروات، حيث إن رفع أسعار الفائدة لمكافحة التضخم، يؤثر سلبًا على العمال والموظفين بسبب انخفاض القيمة الحقيقية لأجورهم ورواتبهم.
- يوجه التضخم رؤوس الأموال نحو الأنشطة الاقتصادية التي لا تساهم في النهضة الاقتصادية في مراحلها الأولى، نظرًا لارتفاع أسعار السلع والأجور والأرباح في القطاعات الإنتاجية للسلع الاستهلاكية.
- على المستوى الجزئي، يؤثر التضخم سلبًا على الأفراد الذين يعيشون على دخل ثابت، حيث يتراجع قوة شرائهم وتزداد تكاليف المعيشة.
- كما يزيد التضخم من عبء الديون على الأفراد والشركات التي تكون قد اقترضت بمبالغ ثابتة وتجد صعوبة في تسديد تلك الديون بقيمتها الحقيقية المتناقصة.

<sup>٢٦</sup> المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ٢٠٢١، "التقرير السنوي للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، ٢٠٢١.

<sup>٢٧</sup> أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ٢٠١٢، ص ٨.

<sup>٢٨</sup> UNESCWA, "GDP Price Deflator," 2021.

<sup>٢٩</sup> رجع في ذلك إلى:

- ميساء المسوتي، "أثر التضخم على الأسعار السوقية للأسهم في المصارف: دراسة حالة أسهم بعض المصارف التجارية والإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، جامعة بلاد الشام للعلوم الشرعية، قسم الاقتصاد الإسلامي، ٢٠١٨.

- Stern, R., "Balance of Payments: Theory & Economic Policy," Routledge Taylor and Francis Group, London, New York, 2017.

### ٣-٣ العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية تستخدمها الحكومات للسيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتهدف لتحقيق التوازن بين العرض النقدي والطلب من خلال ضبط معدلات الفائدة وتغيير كمية النقود المتداولة في الاقتصاد. ويعرض هذا الجزء من البحث دراسة تأثير أدوات السياسة النقدية وتحديدًا سعر الصرف الرسمي وسعر الفائدة الحقيقي على معدلات التضخم.

#### ٣-٣-١ العلاقة بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم<sup>٣٠</sup>

تُعدُّ أداة سعر الفائدة من أهم الأدوات المستخدمة في مكافحة التضخم، حيث تلجأ معظم الحكومات إلى زيادة أسعار الفائدة في البنوك عند ارتفاع معدلات التضخم، بهدف تشجيع المواطنين على إيداع أموالهم في البنوك وبالتالي تقليص الكمية النقدية المتداولة في الأسواق، مما يؤدي إلى تقليل الطلب على السلع والخدمات وانخفاض أسعارها. ومع ذلك، فإن زيادة أسعار الفائدة لها آثار سلبية، حيث تؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي نتيجة تراجع استثمار المشروعات وارتفاع تكلفة الاقتراض. وعادةً ما تضطر الحكومات للتضحية بمعدلات النمو الاقتصادي العالية من أجل مكافحة التضخم، لأن التضخم يؤدي في النهاية إلى تقليل عائدات الاستثمار وانخفاض قيمة المدخرات وفقدان الثقة في العملة المحلية وتعرض الميزانية العامة للتحديات. لذلك، تتبع الحكومات والبنوك المركزية سياسة زيادة أو خفض أسعار الفائدة وفقًا للأهداف الاقتصادية التي ترغب في تحقيقها. وتسعى معظم الدول إلى الحفاظ على مستويات معتدلة من التضخم، حيث يؤثر التضخم الشديد سلبيًا على قدرة المستهلكين على الشراء نتيجة لارتفاع أسعار السلع والخدمات، أو يؤدي إلى تدهور قيمة العملة.

كما تؤثر أسعار الفائدة على الاقتصاد بطرق متعددة. على سبيل المثال، عندما ترتفع أسعار الفائدة، يصبح الاقتراض أكثر تكلفة، وبالتالي يتردد المستثمرون في الاستثمار في المشروعات الجديدة. وبالتالي، يمكن أن يؤدي ذلك إلى تباطؤ النمو الاقتصادي. علاوة على ذلك، يمكن أن يؤثر ارتفاع أسعار الفائدة على الأفراد والشركات التي تعتمد على الاقتراض لتمويل استثماراتها أو أعمالها التجارية. من الجانب الآخر، عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، فإن الاقتراض يكون أكثر توفرًا ورخيصًا، مما يحفز النمو الاقتصادي ويزيد من الإنفاق والاستثمار. ومع ذلك، يجب مراقبة تأثير ذلك على التضخم، حيث يمكن أن يؤدي توفر الاقتراض الرخيص إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات، مما يؤثر على أسعارها ويزيد من معدلات التضخم.

لذلك، الحكومات والبنوك المركزية يجب أن توازن بين السعي إلى تحقيق النمو الاقتصادي والحفاظ على استقرار الأسعار. وتتخذ قراراتها بشأن سعر الفائدة استنادًا إلى التحليلات الاقتصادية والتوقعات المستقبلية للتضخم والنمو الاقتصادي.

<sup>٣٠</sup> رجع في ذلك إلى:

- Aji, T. S., Prabowo, P. S., Canggih, C., "Causality relationship among interest rate, inflation, exchange rate using vector autoregression", Economics, Management and Sustainability, 6(1), 2021.
- Bernard O. Awomuse, The Relationship between Nominal Interest Rates and Inflation: New Evidence and Implications for Nigeria, **Journal of economics and sustainable development**, 2012.
- Lutz F.A., Inflation, and the rate of interest, **PSL Quarterly Review**, 27(109), 30 Dec 2013.

### ٣-٣-١ العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم<sup>٣١</sup>

عندما ينخفض سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأخرى، فذلك يعني انخفاض قيمتها. فعندما يرتفع التضخم في دولة ما، تفقد العملة المحلية قدرتها الشرائية، مما يضعفها أمام العملات الأخرى. ومع استمرار الضغط التضخمي على العملة المحلية، تتجه نحو فقدان جزء من قيمتها أمام العملات الأخرى. بالإضافة إلى ذلك، يؤدي التضخم إلى انخفاض قيمة الأجور والرواتب في الدولة، مما يؤدي إلى فقدان جزء كبير من قيمتها الشرائية الفعلية. وبالتالي، يقوم الأفراد بشراء المزيد من السلع والخدمات عند حصولهم على أجورهم، نظرًا لتوقعهم ارتفاع أسعار السلع في أي وقت، مما يؤدي إلى ضغط كبير على الأسواق ونقص بعض السلع والخدمات وزيادة قيمتها وبالتالي يزداد التضخم مرة أخرى.

والعكس صحيح، فإذا ارتفعت معدلات التضخم وقررت الدولة تثبيت سعر الصرف، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة تشوهات الأسعار والإقبال على المنتجات المستوردة بنسبة أكبر. فقيمة المنتجات المحلية سترتفع، في حين تظل قيمة المنتجات المستوردة ثابتة. وبالتالي، سيزيد الإقبال على العملة الأجنبية لاستيراد المزيد من السلع والخدمات المستوردة لتلبية الطلب المتزايد عليها، مما يؤدي إلى زيادة العجز في ميزان المدفوعات ويخفض القيمة الحقيقية للعملة المحلية ويسبب فجوة كبيرة بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للعملة المحلية.

علاوة على ذلك، يمكن أن يؤثر انخفاض سعر الصرف على الاقتصاد بشكل عام. فعندما ينخفض سعر الصرف، يصبح استيراد السلع والخدمات أكثر تكلفة، في حين يزيد تنافسية المنتجات المحلية في السوق الخارجية. هذا يمكن أن يحفز الصناعات المحلية والتصدير، مما يدعم نمو الاقتصاد. ومع ذلك، قد يكون لهذا التأثير على الصادرات حدوده، حيث إن الاعتماد الزائد على الصادرات لتعزيز النمو يجعل الاقتصاد عرضة للتذبذبات في الأسواق العالمية والتغيرات في الطلب الخارجي.

بشكل عام، يمكن أن تكون العلاقة بين التضخم وسعر الصرف معقدة ومتعددة العوامل، وتتأثر بالعديد من العوامل الاقتصادية والسياسية والمالية. لذا، يجب أن يتم التعامل مع هذه العلاقة بحذر وتوخي الحكمة في سياسات النقد والمال للحفاظ على استقرار العملة وتعزيز النمو الاقتصادي.

<sup>٣١</sup> رجع في ذلك إلى:

- عقيل شاكر الشرع، أثر السياسة النقدية (Pass - Through) على معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٠)، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد الثاني عشر، ٢٠١٤.

- Boniface Linus Akpan, Aniefiok Benedict Udo, Exchange Rate, and Inflation Rate Nexus: The Nigerian Experience, **Journal of Economics and Sustainable Development**, Vol.14, No.10, 2023.



#### ٤- تطور السياسة النقدية ومعدلات التضخم بمصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)

##### ٤-١ معدلات التضخم بمصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)

يمثل الاستقرار في المستوى العام للأسعار من الأهداف الرئيسية للبنك المركزي المصري في إطار السياسة الاقتصادية للدولة، وذلك وفقاً لقانون البنك المركزي (رقم ١٩٤ لعام ٢٠٢٠). ويقوم البنك المركزي لتحقيق هذا الهدف بتغيير السياسة النقدية إلى اتباع نظام مرن لاستهداف التضخم. حيث يقاس التضخم بمعدل الارتفاع العام في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI) الذي يصدره الجهاز المركزي للتعبة العامة والإحصاء.

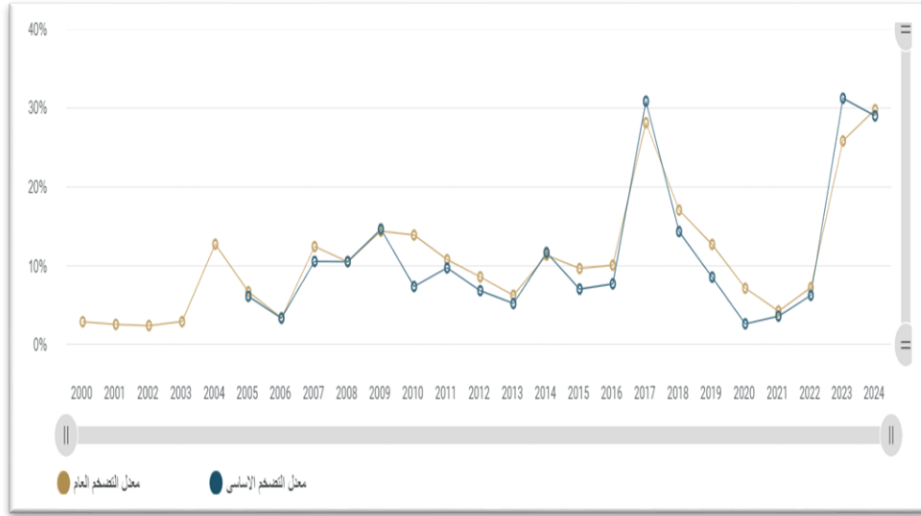
ويعرض الجدول (١) معدلات التضخم الأساسي (وهو ما يصدره البنك المركزي، ويُحتسب باستخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين حيث يتم استبعاد تأثير صدمات الأسعار المؤقتة على التضخم) والتضخم العام (هو ما يستهدفه البنك المركزي المصري، وينشره الجهاز المركزي للتعبة العامة والإحصاء، ويقدر باستخدام أحدث الأوزان التي استخرجت من مسح الدخل والإنفاق والاستهلاك للأسرة) بمصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠)<sup>٣٢</sup>، ويتضح من البيانات الواردة فيه أن معدل التضخم في مصر خلال هذه الفترة شهد تقلبات عديدة ما بين الانخفاض والارتفاع والاستقرار، حيث اتسمت الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٧ بتميز بالاعتدال واستقرار أسعار المستهلك، فقد تراوحت بين ٢,٤٤٪ و ٣,٤١٪، ويشير ذلك إلى استقرار الاقتصاد وقدرته على التحكم في التضخم في ظل ظروف نمو معتدلة. وفي الفترة ٢٠٠٨-٢٠٠٩ أخذت معدلات التضخم في الارتفاع المتزايد والمستمر، حيث وصلت إلى ١٤,٧٪، ١٣,٩٪ على التوالي خلال الفترة، وقد يرجع ذلك إلى تأثير الأزمة المالية العالمية وتراجع القيمة الشرائية للعملة المحلية وزيادة في أسعار السلع الغذائية والطاقة مما سبب تباطؤ النمو الاقتصادي وزيادة الضغوط التضخمية. وفي الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٥ شهدت معدلات التضخم استقراراً نسبياً مؤقتاً، حيث تراوحت بين ٦,٢٧٪ و ١١,٧٪، مما يشير إلى استعادة بعض الاستقرار في الاقتصاد بعد الأزمة المالية العالمية. ثم بدأت المعدلات في الارتفاع الملحوظ مرة أخرى خلال الفترة ٢٠١٦-٢٠٢٣، مع قفزات كبيرة في بعض السنوات. حيث وصل معدل التضخم إلى ذروته عام ٢٠٢٢ بنسبة ٢٨,٢٪، ثم تراجع بعض الشيء إلى ٢٥,٨٪ في عام ٢٠٢٣. ويُعزى هذا الارتفاع إلى عدة عوامل منها زيادة تكاليف الإنتاج والتوريد وزيادة الطلب على السلع والخدمات.

<sup>٣٢</sup> البنك المركزي المصري، <https://www.cbe.org.ar/monetary-policy/inflation>.

جدول (١) تطور معدلات التضخم الأساسي والعام بمصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠)

السنوات	معدل التضخم الأساسي (%)	معدل التضخم العام (%)
٢٠٠٠	*	٢,٩٢
٢٠٠١	*	٢,٥٩
٢٠٠٢	*	٢,٤٤
٢٠٠٣	*	٢,٩٤
٢٠٠٤	*	١٢,٧
٢٠٠٥	٦,١٤	٦,٧٣
٢٠٠٦	٣,٣٨	٣,٤١
٢٠٠٧	١٠,٦	١٢,٤
٢٠٠٨	١٠,٥	١٠,٥
٢٠٠٩	١٤,٤	١٤,٧
٢٠١٠	٧,٤	١٣,٩
٢٠١١	٩,٧٤	١٠,٨
٢٠١٢	٦,٨٧	٨,٦١
٢٠١٣	٥,٢٣	٦,٢٧
٢٠١٤	١١,٤	١١,٧
٢٠١٥	٧,٠٦	٩,٦٦
٢٠١٦	٧,٧٣	١٠,١
٢٠١٧	٣٠,٩	٢٨,٢
٢٠١٨	١٤,٤	١٧,١
٢٠١٩	٨,٥٧	١٢,٧
٢٠٢٠	٢,٦٦	٧,١٧
٢٠٢١	٣,٦٤	٤,٢٩
٢٠٢٢	٦,٢٧	٧,٢٦
٢٠٢٣	٣١,٢	٢٥,٨

**المصدر:** بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء والبنك المركزي خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢، (\*) بيانات غير متوفرة



شكل (١) تطور معدلات التضخم الأساسي والعام بمصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠)

المصدر: بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء والبنك المركزي

#### ٢-٤ السياسة النقدية بمصر خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠)

كما ذكر سابقاً أن السياسة النقدية الناجحة هي التي الأهداف الاقتصادية المرجوة وعلى رأسها تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وذلك بالتأثير على عرض النقود إما من خلال تطبيق سياسة نقدية توسعية بزيادة إجمالي عرض النقود بمعدل أسرع من المعتاد، أو من خلال تطبيق سياسة نقدية انكماشية بزيادة إجمالي عرض النقود بمعدل أبطأ من المعتاد.<sup>٣٣</sup>

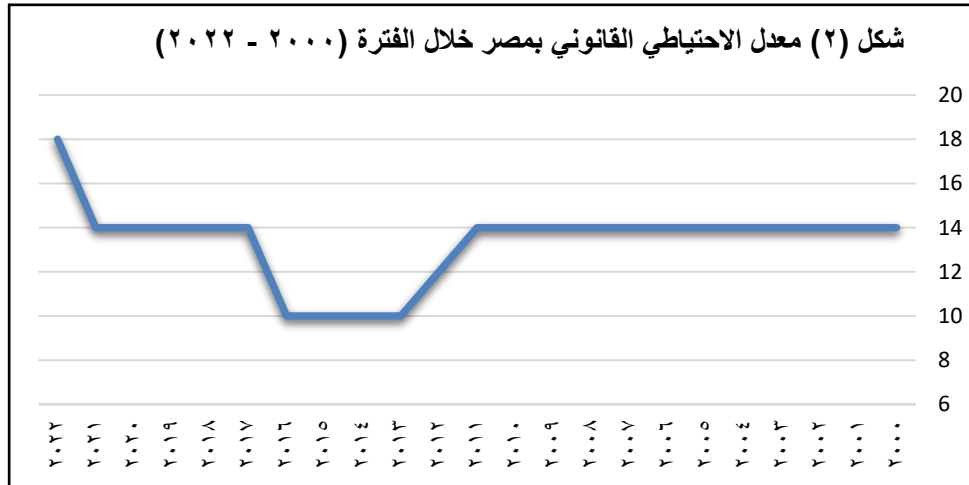
ويمكن استعراض تطور السياسة النقدية بمصر في فترة الدراسة، من خلال تناول التطورات التي تمت في أدوات السياسة النقدية المتمثلة في (معدل الاحتياطي القانوني، معدل إعادة الخصم، عرض النقود بمفهومه الواسع، سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار) خلال الفترة (٢٠٢٢ - ٢٠٠٠).

#### ١-٢-٤ معدل الاحتياطي القانوني

يوضح الجدول (٢) والشكل (٢) تطور معدل الاحتياطي القانوني الذي يقره البنك المركزي المصري ويلتزم به كافة البنوك خلال فترة الدراسة، ويتضح أنه قد شهد العديد من التقلبات خلال تلك الفترة ما بين التخفيض والزيادة. حيث استقرت نسبة الاحتياطي التي تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزي منذ بداية فترة الدراسة حتى عام ٢٠١١ عند ١٤٪، وكان ذلك بهدف الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار بالموائمة بين المعروض النقدي والطلب على النقود. ثم شهدت السنة المالية ٢٠١٠/٢٠١١ حدث ثورة ٢٥ يناير، والذي كان له من الآثار والتداعيات التي تستلزم إعادة النظر في نسبة الاحتياطي القانوني كأحد أدوات السياسة النقدية لتوفير السيولة اللازمة للبنوك التي تواجه ضغوط كثيرة في السيولة المتاحة لديها. وبالفعل في ٢٠ مارس ٢٠١٢ صدر القرار (٦٠٧) بشأن نسبة

<sup>33</sup> Ofori, C. F., Danquah, B. A., & Zhang, X., **The Impact of Money Supply on Inflation, A Case of Ghana**, I2001 Imperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR), 03(01), 2017, 2312-2318, p. 2312.

الاحتياطي القانوني والذي يقر على تخفيض هذه النسبة إلى ١٢٪ اعتباراً من إبريل نفس العام. وقد استمرت الضغوط التضخمية والاضطرابات خلال السنة المالية ٢٠١٢/٢٠١٣ ومن ثم قررت لجنة السياسة النقدية المنعقدة في مارس ٢٠١٣ توافقاً مع هذه التطورات تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني مرة أخرى لتصل إلى ١٠٪. واستقرت هذه النسبة منذ ذلك الوقت حتى عام ٢٠١٦ والذي قام فيه البنك المركزي باتخاذ قرار تحرير سعر صرف الجنية المصري لإعطاء مرونة للبنوك العاملة في مصر تسعير النقد الأجنبي والقضاء على السوق الموازية، ولتحقيق هذا الهدف دون الوقوع في أزمات التضخم قرر البنك المركزي زيادة نسبة الاحتياطي لتصبح ١٤٪ وذلك في ٣ أكتوبر ٢٠١٧. واستقرت هذه النسب منذ هذا العام حتى عام ٢٠٢٢ حيث قرر البنك المركزي في جلسته المنعقدة في ٢٢ سبتمبر ٢٠٢٢ زيادة نسبة الاحتياطي النقدي لتصبح ١٨٪، وذلك توافقاً مع السياسة النقدية التقييدية التي يتبناها البنك المركزي لامتصاص الضغوط التضخمية وتقليص حجم السيولة.<sup>٣٤</sup>



المصدر: تقارير سنوية متنوعة للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة،

<https://www.cbe.org.ar/economic-research/economic-reports/annual-report>

جدول (٢) تطور السياسة النقدية بمصر خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٢)

السنوات	معدل الاحتياطي القانوني	سعر البنك المركزي	عرض النقود بمفهومه	سعر صرف الجنيه
٢٠٠٠	١٤	١١,٥٠	٧٦,٧	٣,٤٧
٢٠٠١	١٤	١١,٠٠	٨٢,٤	٣,٩٧
٢٠٠٢	١٤	١١,٠٠	٨٧,٨	٤,٤٩
٢٠٠٣	١٤	١٠,٠٠	٩٦,٧	٥,٨٥
٢٠٠٤	١٤	١٠,٠٠	٩٦,٧	٦,١٩
٢٠٠٥	١٤	١٠,٠٠	٩٧,١	٥,٧٨
٢٠٠٦	١٤	٩,٠٠	٩٧,٤	٥,٧٣
٢٠٠٧	١٤	١١,٣٠	٩٦,٢	٥,٦٤
٢٠٠٨	١٤	١١,٥٠	٨٨,٤	٥,٤٣
٢٠٠٩	١٤	٨,٥٠	٨٣,٢	٥,٥٥
٢٠١٠	١٤	٨,٥٠	٨٠,٧	٥,٦٢
٢٠١١	١٤	٩,٥٠	٧٥,٨	٥,٩٣
٢٠١٢	١٢	٩,٥٠	٦٩,٧	٦,٠٦
٢٠١٣	١٠	٨,٧٥	٧٤,٦	٦,٨٧
٢٠١٤	١٠	٩,٧٥	٧٥,٤	٧,٠٨
٢٠١٥	١٠	٩,٧٥	٧٧,٩	٧,٦٩
٢٠١٦	١٠	١٥,٢٥	٩٨,١	١٠,٠٣
٢٠١٧	١٤	١٩,٢٥	٨٧,٦	١٧,٧٨
٢٠١٨	١٤	١٧,٢٥	٧٧,٨	١٧,٧٧
٢٠١٩	١٤	١٢,٧٥	٧٣,٥	١٦,٧٧
٢٠٢٠	١٤	٩,٧٥	٧٩,٩	١٥,٧٦
٢٠٢١	١٤	٩,٧٥	٨٧,٤	١٥,٦٥
٢٠٢٢	١٨	١٦,٧٥	٩٤,٤	١٩,١٦

المصدر: - تقارير سنوية متنوعة للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة،

<https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/economic-reports/annual-report>

<https://databank.worldbank.org> .report. بيانات البنك الدولي

#### ٤-٢-٢ سعر البنك المركزي للإقراض والخصم<sup>٣٥</sup>

يتضح من الجدول (٢) والشكل (٣) تقلب سعر البنك المركزي للإقراض والخصم بين الزيادة والانخفاض والزيادة خلال فترة الدراسة، فمنذ بداية الفترة المحددة شهد هذا السعر تخفيض من قبل البنك المركزي من ١١,٥٪ عام ٢٠٠٠ إلى ١١٪ عام ٢٠٠١، ٢٠٠٢، ثم إلى ١٠٪ في الفترة من

<sup>٣٥</sup> تقارير سنوية متنوعة للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة،

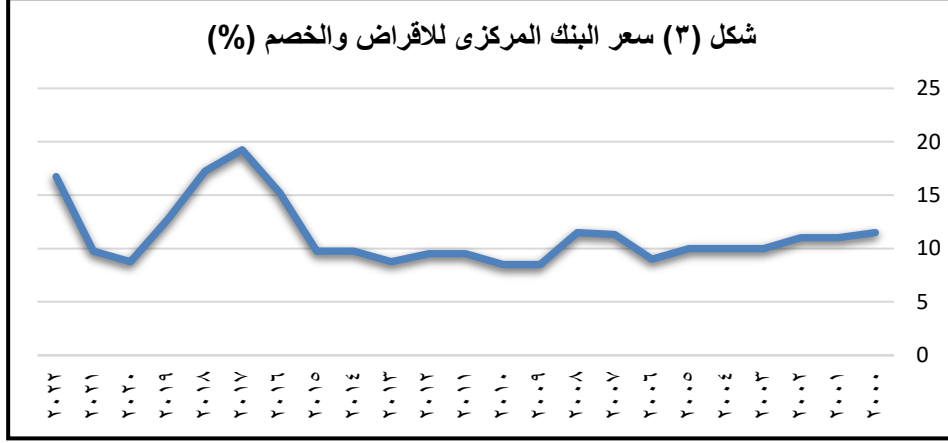
<https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/economic-reports/annual-report>

٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٥، ثم وصل إلى ٩,٥٪ عام ٢٠٠٦، وذلك لانتهاجه سياسات نقدية توسعية في هذه الفترة بهدف تحقيق المزيد من النمو الاقتصادي وتوفير فرص عمل جديدة والمحافظة على استقرار الأسعار من خلال تخفيض أسعار العوائد لدى البنوك ومن ثم تحفيز الاستثمار ودفع عجلة النشاط الاقتصادي. إلا أنه في عام ٢٠٠٧، ٢٠٠٨ أعاد البنك المركزي مرة أخرى رفع سعر الائتمان والخصم حيث وصل إلى ١١,٣، ١١,٥ على التوالي، وذلك بهدف امتصاص فائض السيولة الناتج عن زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، والحد من الضغوط التضخمية الناجمة عن تسارع معدلات النمو الاقتصادي. ثم في عام ٢٠٠٩ بدأ البنك المركزي في تخفيض هذا السعر مرة أخرى فقد بلغ ٨,٥٪ في هذا العام وقررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي الإبقاء عليه دون تغيير عام ٢٠١٠، وذلك بغرض المحافظة على معدلات مناسبة للاستثمار والنمو الاقتصادي بهذه الفترة.

وفي عام ٢٠١١ وما شهدته من أحداث ثورة ٢٥ يناير انعكست أثارها على كافة الأصعدة، قررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي رفع سعر البنك المركزي للائتمان والخصم إلى ٩,٥٪، والإبقاء على هذا السعر حتى عام ٢٠١٢ وذلك بهدف توفير السيولة اللازمة للجهاز المصرفي. ثم في عام ٢٠١٣ انعقدت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي ثمان اجتماعات في كل منها حددت سعر مختلف للائتمان والخصم ما بين الرفع والتخفيض، وذلك وفقا لحجم الضغوط التضخمية وطبقا لحالة السيولة المتاحة، وفي نهاية العام قرر البنك المركزي خفض السعر إلى ٨,٧٥٪. ثم قررت اللجنة في اجتماعاتها عام ٢٠١٤ رفع سعر البنك المركزي للائتمان والخصم إلى ٩,٧٥٪، وذلك كرد فعل متوقع بعد قيام الحكومة بتعديل أسعار كثير من السلع المتضمنة في سلة أسعار الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، واستمر سعر البنك المركزي للائتمان والخصم عند نفس المعدل عام ٢٠١٥، الأمر الذي أدى إلى زيادة حدة الضغوط التضخمية وزاد من توقعات الارتفاع المستمر في مستوى الأسعار، ومن ثم قررت اللجنة رفع سعر الائتمان والخصم إلى ١٥,٢٥٪ عام ٢٠١٦، وذلك حرصا من البنك المركزي على تأكيد الثقة في الاقتصاد المصري، وتحقيق الاستقرار النقدي استهدافا لمستويات أقل للتضخم في الأجل المتوسط.

وفي سبيل احتواء الضغوط التضخمية الناتجة عن قرار تحرير سعر الصرف عام ٢٠١٦، قامت لجنة السياسة النقدية بانتهاج سياسة نقدية انكماشية وقامت برفع سعر الائتمان والخصم إلى ١٩,٢٥٪ عام ٢٠١٧. وفي عام ٢٠١٨ جاءت قرارات اللجنة متسقة مع تحقيق معدلات التضخم المستهدفة من البنك المركزي، حيث سجل المعدل السنوي للتضخم العام انخفاضا هذا العام، ومن ثم قررت اللجنة خفض سعر الائتمان والخصم إلى ١٧,٢٥٪، والاستمرار في تخفيضه حيث بلغ ١٢,٧٥٪ عام ٢٠١٩، ومع استمرار انخفاض المعدل السنوي للتضخم العام والأساسي، وفي ضوء الأوضاع العالمية وانتشار فيروس كورونا عام ٢٠٢٠، ومحاولة الحفاظ على المكتسبات التي حققها الاقتصاد المصري منذ انطلاق برنامج الإصلاح الاقتصادي، قررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي خفض سعر الائتمان والخصم إلى ٩,٧٥٪ في نفس العام. وتم الإبقاء على سعر الخصم عند هذا المعدل عام ٢٠٢١، لاحتواء الضغوط التضخمية واستمرار ضعف النشاط الاقتصادي متأثراً بالإجراءات الاحترازية المتبعة لمواجهة وباء كورونا. ومع تزايد الضغوط التضخمية من جانب الطلب وانعكاس ذلك في تطور النشاط الاقتصادي الحقيقي مقارنة بالطاقة الإنتاجية القصوى، وفي ارتفاع أسعار كثير

من بنود الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وفي زيادة معدلات نمو السيولة المحلية، قررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي رفع سعر الائتمان والخصم ليصل إلى ١٦,٧٥٪ عام ٢٠٢٢.

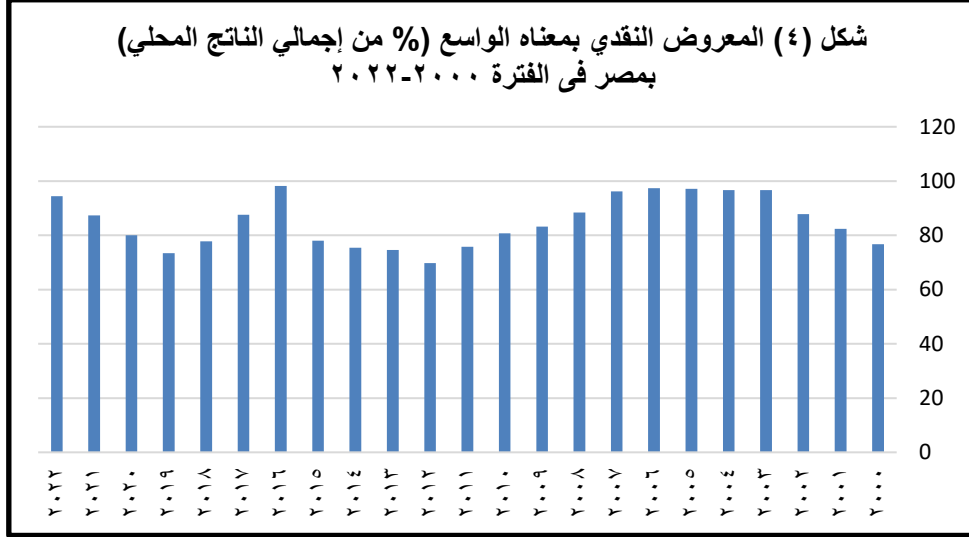


المصدر: تقارير سنوية متنوعة للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة،

<https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/economic-reports/annual-report>

#### ٤-٢-٣ عرض النقود بمفهومه الواسع

يتضح من الجدول (٢) والشكل (٤) تذبذب عرض النقود بمفهومه الواسع في مصر خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢، فقد شهد المعروض النقدي خلال الفترة من ٢٠٠٠-٢٠٠٧ زيادة مستمرة من ٧٦,٧٪ في عام ٢٠٠٠ إلى أعلى مستوى بلغ ٩٧,٤٪ في عام ٢٠٠٦، ويُشير هذا الارتفاع إلى زيادة كمية النقود المتداولة في الاقتصاد وزيادة سيولة النقد، ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى النمو الاقتصادي القوي وزيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي شهدتها مصر خلال هذه الفترة. فقد تم تنفيذ سياسات تشجيعية للنمو الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار وتعزيز الثقة في النظام المالي، مما أدى إلى زيادة الإنتاج والدخل القومي وبالتالي زيادة المعروض النقدي. وفي الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٠ شهد العرض النقدي انخفاضا حادا، حيث بلغ ٨٨,٤٪ في عام ٢٠٠٨ ويرجع ذلك إلى تأثيرات الأزمة المالية العالمية. واستمر الانخفاض في العرض النقدي خلال السنتين التاليتين، ووصل إلى أدنى مستوى خلال هذه الفترة وبلغ ٨٠,٧٪ في عام ٢٠١٠. أما في الفترة ٢٠١١-٢٠١٦ فقد شهدت مصر تحديات كبيرة نتيجة الاضطرابات السياسية والاقتصادية التي واجهت الدولة في هذه الفترة. حيث تأثر النمو الاقتصادي سلبيًا وتراجع الاستثمار والسياحة، مما أدى إلى ضغوط على العرض النقدي. ومن ثم تم تنفيذ سياسات تقييدية للتصدي للتحديات الاقتصادية وتحسين التوازن المالي والنقدي. إلا أنه يمكن القول إنها فترة اتسمت بالاستقرار النسبي للمعروض النقدي في مصر، حيث تراوح العرض النقدي بين ٧٥,٨٪ في عام ٢٠١١ و ٧٧,٩٪ في عام ٢٠١٥، مما يشير إلى الجهود المبذولة في محاولة استعادة الثقة في النظام المالي المصري.



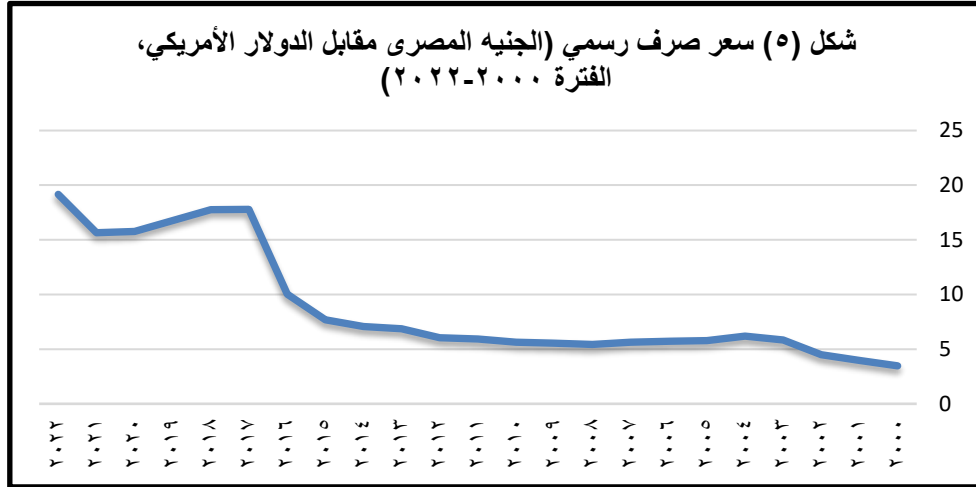
المصدر: بيانات البنك الدولي <https://databank.worldbank.org>

وفي عام ٢٠١٧ ارتفع العرض النقدي ارتفاعاً حاداً إلى ٩٨,١٪، حيث بدأت مصر في تحقيق تحسن تدريجي في الأوضاع الاقتصادية، وتنفيذ إصلاحات اقتصادية تهدف إلى تعزيز النمو وتحسين التوازن المالي. واستمر في الارتفاع خلال السنوات التالية حتى وصل إلى أعلى مستوى له خلال فترة الدراسة وبلغ ٩٤,٤٪ في عام ٢٠٢٢، مما يشير إلى زيادة كبيرة في كمية النقود المتداولة، والتركيز على زيادة الاستثمارات وتنوع قواعد الإيرادات وتحسين المناخ التنظيمي للأعمال.

#### ٤-٢-٤ سعر صرف الجنية مقابل الدولار

يتضح من الجدول (٢) والشكل (٥) سعر صرف الجنيه المصري في مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة ٢٠٢٢-٢٠٠٠، وقد سجل سعر صرف الجنيه المصري في بداية فترة الدراسة ٣,٤٧ مقابل الدولار الأمريكي، مما يشير إلى حالة من الاستقرار للاقتصاد المصري وتحسن تدفقات الاستثمار الأجنبي. ثم سجل سعر الصرف ارتفاعاً طفيفاً خلال السنتين ٢٠٠١-٢٠٠٢، ويرجع ذلك جزئياً إلى تأثيرات العوامل الاقتصادية العالمية والتقلبات في سوق العملات العالمية. وفي عامي ٢٠٠٣-٢٠٠٤ شهدت مصر ارتفاعاً ملحوظاً في سعر الصرف، وذلك بسبب عدة عوامل منها زيادة الطلب على الدولار وتدفق الاستثمارات الأجنبية بشكل محدود، وتأثيرات التقلبات العالمية. واستمر سعر الصرف في الارتفاع خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨، ويرجع ذلك جزئياً إلى تفاقم عجز الميزانية وتأثيرات الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨. ثم شهدت مصر انخفاضاً في سعر الصرف عامي ٢٠٠٩-٢٠١٠، وذلك بفضل تدخل البنك المركزي المصري وزيادة الاحتياطيات الأجنبية وتحسن الوضع الاقتصادي العالمي بعد الأزمة المالية. وخلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ تأثر سعر الصرف بشكل كبير نتيجة الاضطرابات السياسية بمصر، تسببت عدم اليقين وعدم الاستقرار في تراجع ثقة المستثمرين، وتراجع الثقة في الاقتصاد وتدفقات الاستثمار الأجنبي، مما أدى إلى تراجع قيمة الجنيه المصري.





المصدر: بيانات البنك الدولي <https://databank.worldbank.org>

واستمر سعر الصرف في الارتفاع خلال الفترة ٢٠١٣-٢٠١٦، ويرجع ذلك جزئياً إلى تأثيرات الاضطرابات السياسية المستمرة وتراجع الاحتياطيات الأجنبية وتنامي الطلب على العملات الأجنبية، حيث تأثرت القوة الشرائية للجنيه المصري، وارتفعت معدلات التضخم وازدادت التوترات الاقتصادية والسياسية المحلية والعالمية. وقد شهد سعر الصرف في الفترة ٢٠١٧-٢٠٢٠ تقلبات كبيرة، حيث تأثر بالسياسات الاقتصادية والمالية، وتدفقات الاستثمار الأجنبي، والعوامل الجيوسياسية العالمية. وتأثر الجنيه المصري أيضاً بتداعيات جائحة COVID-19 على الاقتصاد المصري والعالمي. ويلاحظ حدوث زيادة كبيرة في سعر الصرف خلال نهاية فترة الدراسة المحددة ٢٠٢١-٢٠٢٢. وقد ترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تأثيرات جائحة COVID-19 على الاقتصاد المصري والعالمي بشكل عام، مما أدى إلى تراجع السياحة وتدني إيرادات العملات الأجنبية وزيادة الطلب على الدولار لتلبية الاحتياجات الاستيرادية للدولة.

## ٥- الإطار التحليلي للدراسة

### ٥-١ نموذج انحدار العتبة TR

يعد نموذج انحدار العتبة أداة قوية في تحليل السلاسل الزمنية اللاخطية وفهم الظواهر الديناميكية في النظم الاقتصادية وغيرها. ويدعم هذا النموذج اتخاذ القرارات الفعالة والتنبؤ بالمستقبل بناءً على البيانات الزمنية المتاحة. يستخدم نموذج انحدار العتبة في تحليل السلاسل الزمنية في مجالات مختلفة، بما في ذلك الاقتصاد والمالية، وعلوم البيئة، والمناخ، والطب. كما يمكن استخدامه لتحليل البيانات الزمنية والتنبؤ بالقيم المستقبلية، وكذلك لفهم تأثير التغيرات الهيكلية والاضطرابات على السلاسل الزمنية. وقد تم تقديم النموذج الأساسي لانحدار العتبة (Threshold Regression) بواسطة هانسن في عام ١٩٩٦ في مقاله "Threshold Autoregression and Limit Cycles"، ثم تم تطويره لاحقاً في عدة دراسات أخرى. وهناك العديد من الأبحاث والمراجع التي تناولت هذا النموذج وقدمت له إطار نظري متعمق. يمكن الاستشهاد بها لمزيد من المعلومات.<sup>٣٦</sup>

<sup>٣٦</sup> للمزيد من المعلومات:

تعد السلاسل الزمنية اللاخطية الأكثر شيوعًا واستخدامًا في نمذجة السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، سواء على المستوى المالي أو النقدي. حيث تعاني المتغيرات الاقتصادية من تقلبات مستمرة، وتشهد في بعض الأحيان تغيرات هيكلية تؤدي إلى تغيير في النظام. ومن ثم تسمح السلاسل الزمنية اللاخطية بنمذجة ظواهر مثل اللاتماثل والعتبة والتغيرات الهيكلية، وتمكن أيضًا من وصف الحالات والطبيعة المختلفة للنظام الذي تسيطر عليه هذه المتغيرات، وتحديد نقاط تغير حركتها والتي تسمى نقاط الانكسار الهيكلية (structural breakpoints) وفقًا للنظام المنتمي إليه. ويعود الفضل في ذلك إلى الدراسة التي أجراها ليم وتونغ في عام ٢٠٠٩، حيث أخذوا في الاعتبار أشكال اللاتماثل المختلفة في السلاسل الزمنية، مثل اللاتماثل في المدة بين الفترات المتزايدة والفترات المتناقصة.

نموذج اندحار العتبة (TR) يعتبر أحد تلك النماذج التي اقترحها هانسن في عامي ٢٠٠٠ و١٩٩٦، وهو نموذج لاخطي يحتوي على تغيرات في الأنظمة ويتجاوز المتغيرات عتبات غير معروفة عبر الزمن. حيث أدرك الاقتصاديون والإحصائيون أنه بالإضافة إلى الزمن، توجد متغيرات أخرى تُسمى متغير العتبة (Variable Threshold) التي تؤثر على تحليل السلاسل الزمنية بنموذج اندحار العتبة. يتميز هذا النموذج بتوفير أدوات لاختيار العتبات المثلى للدراسة، مع مراعاة العوامل الديناميكية وفترات التأخير التي تؤثر في تقدير المعلمات في النهاية. ويمكن لهذا النموذج أيضًا دراسة الظواهر التي تتأثر بنفسها وقد لا تحتاج إلى متغيرات تفسيرية، مما يعني معالجة السلسلة الزمنية ذاتيًا أو من خلال متغيرات مستقلة خاصة عندما تكون الظاهرة غير مفسرة.<sup>٣٧</sup>

- 
- Hansen, B. E. (1996). "Inference when a nuisance parameter is not identified under the null hypothesis". *Econometrical*, 64(2), 413-430.
- Hansen, B. E., "Sample splitting and threshold estimation". *Econometrical*, 68(3), 575-603, 2000.
- Caner, M., & Hansen, B. E. (2001). "Threshold autoregression with a unit root". *Econometrical*, 69(6), 1555-1596.
- Hansen, B. E. (2005). "Least squares model averaging". *Econometrical*, 73(4), 1179-1189.
- Kim, C. J., & Nelson, C. R. (1999). "State-Space Models with Regime Switching: Classical and Gibbs-Sampling Approaches with Applications". MIT Press.
- González, A., & Teresita, T. (2006). "Modelling autoregressive processes with a shifting mean". *Journal of Time Series Analysis*, 27(5), 723-746.
- Teresita, T., & Yang, Y. (2014). "Linearity and Misspecification Tests for Vector Smooth Transition Regression Models". *Journal of Business & Economic Statistics*, 32(3), 416-429.

<sup>٣٧</sup>أدهم البرماوي، أثر الدين العام المحلي والخارجي على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج اندحار العتبة، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد ٢٢، العدد الثاني، إبريل ٢٠٢٢، ص ٢٩٨-٢٩٩.

## ٢-٥ متغيرات وبيانات الدراسة

بالاطلاع على العديد من الدراسات السابقة<sup>٣٨</sup> التي قامت بدراسة العلاقة بين عرض النقود والتضخم وسعر الصرف واستخدمت منهجية متجه الانحدار الذاتي، والدراسات التي هدفت إلى نمذجة العلاقة بين سعر الصرف، ومعدل الفائدة، والتضخم وتحليل التكامل المشترك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع، والدراسات التي استخدمت نموذج انحدار العتبة لدراسة العلاقة غير الخطية للسياسة النقدية والمالية على التضخم. يتم وفقا لهذا البحث دراسة أثر السياسة النقدية على التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٢)، من خلال دراسة أثر أدوات السياسة النقدية معبرا عنها بكل من (معدل الاحتياطي القانوني RR)، و(معدل إعادة الخصم RD)، و(المعروض النقدي بمفهومه الواسع M2)، و(سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي EXR)، على (التضخم INF) والمعبر عن التغيير في مؤشر أسعار المستهلك CPI، وقد تم جمع بيانات الدراسة من خلال البيانات الإحصائية المتاحة بالبنك المركزي المصري، وبيانات البنك الدولي وذلك خلال فترة الدراسة المحددة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٢).

## ٣-٥ الاختبارات الإحصائية ونتائجها

### ١-٣-٥ خطوات تقدير النموذج باستخدام Threshold Regression (TR)

- يتم أولاً اختبار جذر الوحدة في حالة وجود نقطة انكسار، المتغير الذي يحتوي على نقطة انكسار في حالة انتمائه للنظام قبل نقطة الانكسار يأخذ القيمة (صفر) وفي حالة انتمائه للنظام بعد نقطة الانكسار يأخذ القيمة (واحد).
- من نتيجة اختبار جذر الوحدة إذا تبين وجود نقاط انكسار هيكلية في السلاسل الزمنية للنموذج يتم استخدام نموذج (TR) لتقدير النماذج ذات الانكسارات الهيكلية.

## ٢-٣-٥ نتائج التحليل القياسي

### ١-٢-٣-٥ اختبار استقراره السلاسل الزمنية

أشارت دراسة (Perron, 1989) إلى وجود رابط وثيق بين جذر الوحدة ووجود انكسار هيكلية، ومن ثم لا يمكن الاعتماد على اختبار جذر الوحدة في شكلة المعتاد حيث يعتبر متحيز في اتجاه رفض الفرض البديل في حالة احتواء سلاسل البيانات على اتجاه ساكن وانكسارات هيكلية، فقد تكون

<sup>٣٨</sup> تم الاطلاع على:

- Bonyad kunakorn, M. S. (2019). **money supply, inflation, and exchange rate movement: the case of Cambodia by Bayesian var approach** (Vol. 3). (E. a. Journal of Management, Ed.).
- Mehrara, M., & Behzadi Soufiane, M. (2015). The Threshold Impact of Fiscal and Monetary Policies on Inflation: Threshold Model Approach. **Journal of Money and Economy**, 10(4).
- زينة قمري، شريفة بو الشعور، أثر التيسير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد، التضخم وسعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية، **مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير**، المجلد ٢٠، العدد ١، ديسمبر ٢٠٢٠.
- شريفة بو الشعور، ديناميكية التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL، **مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية**، جامعة القصيم، كلية الاقتصاد والإدارة، المجلد ١، العدد ٢، ٢٠١٨.

السلسلة ساكنة وثبتت الاختبارات أنها غير ساكنة بسبب وجود انكسار هيكلية بها في أحد السنوات.<sup>٣٩</sup>

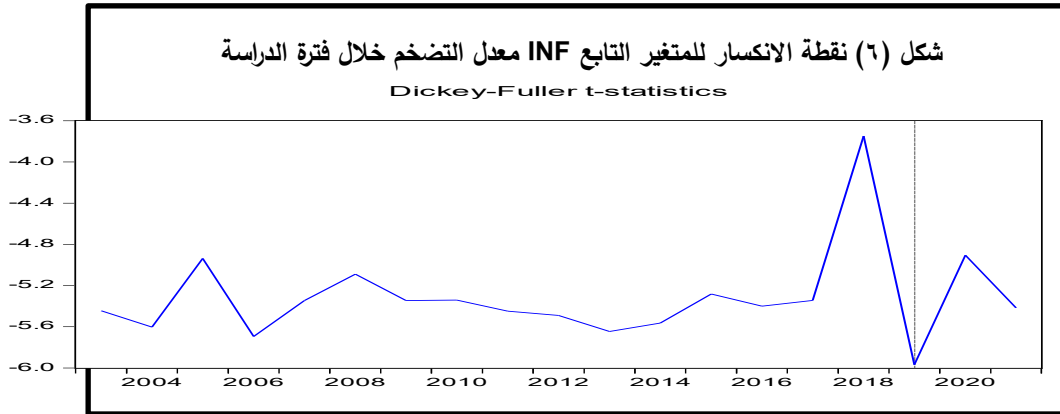
يعرض الجدول (٣) نتائج اختبار جذر الوحدة مع وجود انكسارات هيكلية، ويلاحظ منه أن المتغيرات: (معدل الاحتياطي القانوني RR)، و(معدل إعادة الخصم RD)، و(سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي EXR)، (التضخم INF) مستقرين بعد أخذ الفرق الأول، بينما المتغير (المعروض النقدي بمفهومه الواسع M2) غير مستقر بعد أخذ الفرق الأول.

جدول (٣) نتائج اختبار جذر الوحدة مع نقاط انكسار Unit Root with Break test

تاريخ الانكسار	درجة التكامل	القيمة عند مستويات المعنوية			القيمة المحسوبة ADF	المتغير
		10%	5%	1%		
2019	ساكنة بعد الفروق	-	-	-	-5.9683	INF
2016	ساكنة بعد الفروق	-	-	-	-5.8148	EXR
2016	ساكنة بعد الفروق	-	-	-	-6.0995	RR
2016	ساكنة بعد الفروق	-	-	-	-6.3679	RD
2016	-----	-	-	-	-4.0320	M2

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

ويتبين من الجدول (٣) والشكل (٦) وجود نقطة انكسار في عام ٢٠١٩ للمتغير التابع INF (معدل التضخم).

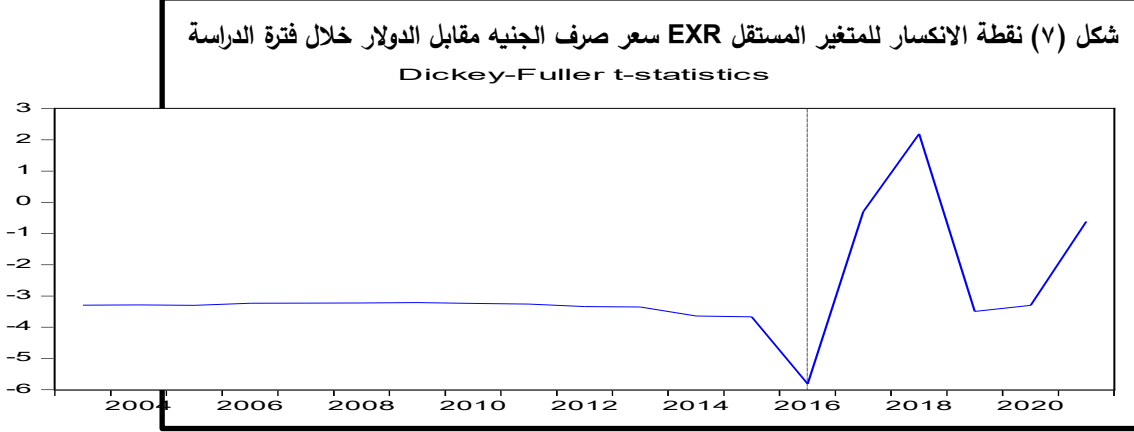


المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

<sup>٣٩</sup>مسعد محمد الغاش، حدود سعر الصرف المثلي الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، المجلد الخامس عشر، العدد الرابع عشر، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، ٢٠٢٢، ص ٢٥٧.

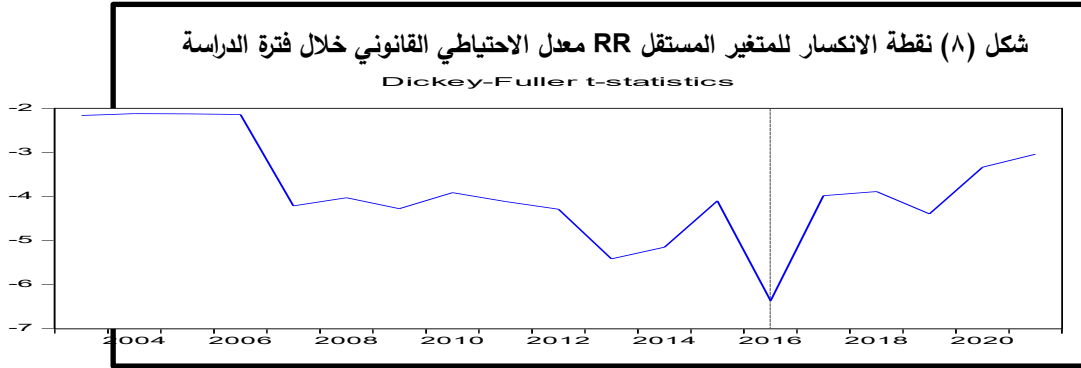
د. وسام عبد الفتاح سليمان النجار

كما تبين من الجدول (٣) والشكل (٧) وجود نقطة انكسار في عام ٢٠١٦ للمتغير المستقل EXR (سعر صرف الجنيه مقابل الدولار) عقب تحرير سعر الصرف في مصر.



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

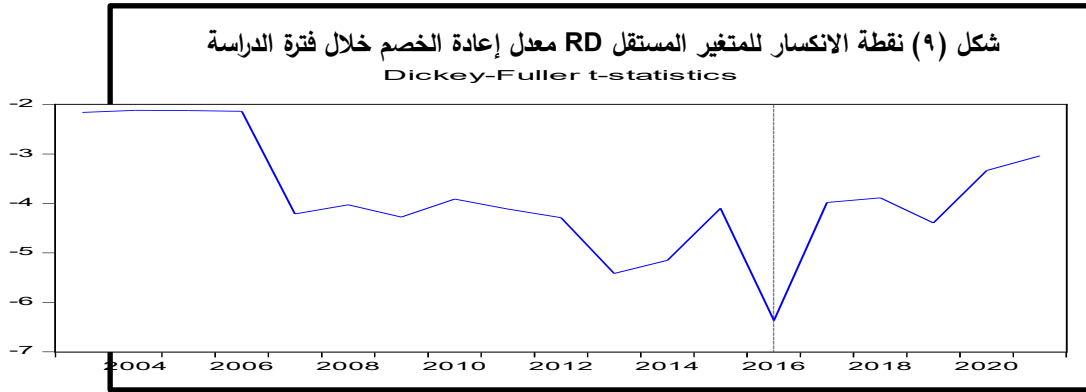
كما تبين من الجدول (٣) والشكل (٨) وجود نقطة انكسار في عام ٢٠١٦ للمتغير المستقل RR



(معدل الاحتياطي القانوني).

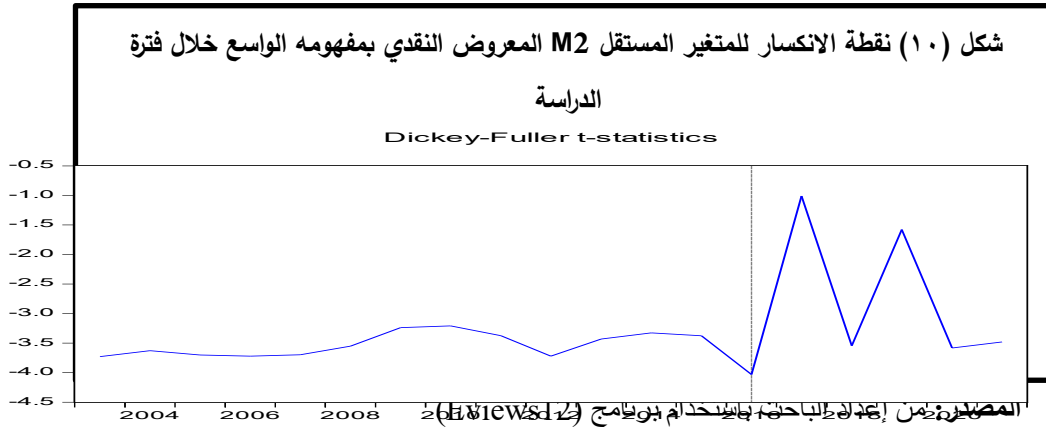
المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

كما تبين من الجدول (٣) والشكل (٩) وجود نقطة انكسار في عام ٢٠١٦ للمتغير المستقل RD (معدل إعادة الخصم).



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

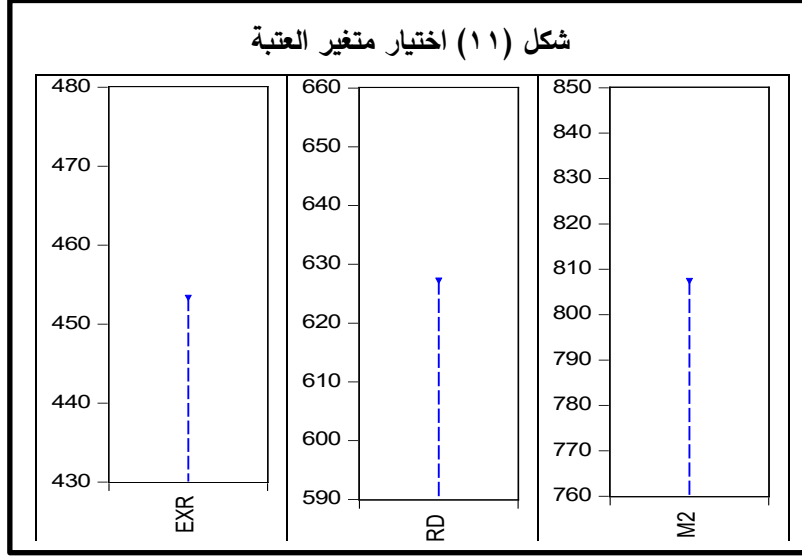
وأخيراً تبين من الجدول (٣) والشكل (١٠) وجود نقطة انكسار في عام ٢٠١٦ للمتغير المستقل M2 (المعروض النقدي بمفهومه الواسع).



### ٥-٣-٢-٢ نموذج اختبار انحدار العتبة TR

من نتيجة اختبار جذر الوحدة أثبت وجود نقاط انكسار هيكلية في بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج، وبالتالي لا يمكن تقدير نموذج الانحدار باستخدام منهجية المربعات الصغرى العادية OLS، ولذلك تم استخدام نموذج Hansen لانحدار العتبة TR والذي يستخدم لتقدير النماذج ذات الانكسارات الهيكلية وهو نموذج غير خطي.

وفي البداية لابد من تحديد متغير العتبة، ويتضح من الشكل التالي معايير اختيار النموذج المستخدمة لتحديد متغير العتبة، والمرتبة وفقاً لمعيار الاختيار.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews12)

وفقاً للشكل السابق، يتحدد متغير العتبة الذي يحتوي نموذج على أدنى AIC، أي أن متغير العتبة في هذا النموذج هو سعر الصرف EXR. وهي نفس النتائج الموضحة بالجدول (٤) الذي يوضح معلومات حول العينة الشائعة المستخدمة لتقدير اختيار النموذج، وعدد الأنظمة المستخدمة لكل نموذج مرشح.

جدول (٤) معايير اختيار النموذج

Model Selection Criteria Table		
Dependent Variable: INF		
Date: 04/08/24 Time: 11:42		
Sample: 2000 2022		
Included observations: twenty-two		
Regimes	SSR	Threshold Variable
3	453.383567	EXR
3	627.283154	RD
3	807.511072	M2

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews12)

وقبل تقدير النموذج سوف نقوم بعمل اختبار Bai-Perron لتحديد عدد الأنظمة المثلى للنموذج وتظهر النتيجة بالجدول (٥). حيث تتضح نتائج تقدير عدد أنظمة الانحدار threshold لأثر كل من سعر الصرف، عرض النقد الموسع، معدل الاحتياطي القانوني، معدل إعادة الخصم، على التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٢ كما يلي:

جدول (٥) نتائج اختبار F-statistic التتابعي (Bai-Perron) لقيم العتبة Threshold

Sequential F-statistic determined thresholds:			1
Threshold Test	F-statistic	Scaled F-statistic	Critical Value**
0 vs. 1 *	8.665508	17.33102	11.47
1 vs. 2	3.133193	6.266386	12.95

\* Significant at the 0.05 level.  
\*\* Bai-Perron (Econometric Journal, 2003) critical values.

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

وقد تم اجراء عديد من المحاولات للتغلب علي مشاكل الازدواج الخطي في البيانات، وتم استبعاد النتائج غير المقبولة وتم اختبار أثر كل متغيرات الدراسة، ويتضح من الجدول السابق وعند مستوى معنوية ٥% بأن عدد الأنظمة المثلى للنموذج هو نظاميين مما يعنى وجود عتبة. كما توضح نتائج اختبار F-statistic التتابعي (Bai-Perron) لقيمة العتبة رفض فرض العدم بوجود نظام وتم قبول الفرض البديل بوجود نظاميين.

ويعرض الجزء العلوي من مخرجات الاختبار معلومات حول قيم العتبة:

جدول (٦) اختبار معيار المعلومات لقيم العتبة

Summary
Threshold variable: EXR
Estimated number of thresholds: 1
Method: Bai-Perron tests of L+1 vs. L sequentially determined thresholds
Maximum number of thresholds: 5
Threshold data value: 5.7331666667
Adjacent data value: 5.6354333333
Threshold value used: 5.733166

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews12)

تتضمن المعلومات التفصيلية عن قيم العتبة، قيمة البيانات الفعلية المقابلة للانكسار وتبلغ (٥,٧٣٣١٦٦٧)، وقيمة البيانات الفعلية لأعلى قيمة للبيانات التالية (٥,٦٣٥٤٣٣٣٣)، والقيمة المقطعة truncated التي تستخدمها برمجية EViews لأغراض العرض والتمثيل (٥,٧٣٣١٦٦). ويلاحظ أن أي قيمة تقع بين قيمة البيانات المجاورة الأدنى وقيمة بيانات العتبة ستنتج نفس نتائج الملاءمة.



وعليه فان نتائج انحدار العتبة لأدوات السياسة النقدية (سعر الصرف، المعروض النقدي، معدل الاحتياطي القانوني، معدل إعادة الخصم) على التضخم بمصر خلال فترة الدراسة ستكون كما يلي:

**جدول (٧) نتائج تقدير معاملات نموذج العتبة TR**

Threshold variable: EXR				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EXR < 5.733166 -- 7 obs				
EXR	7.979352	1.901734	4.195831	0.0007
C	-25.02410	12.95737	-1.931264	0.0714
5.733166 <= EXR -- 16 obs				
EXR	-0.270408	0.326093	-0.829237	0.4192
C	16.38209	8.720204	1.878636	0.0786

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Eviews12)

وعند تقدير هذا النموذج من خلال استخدام برنامج Eviews12 كانت النتائج كما تتضح بالجدول (٧) الذي يبين تأثير النظامين لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على التضخم في مصر:

**النظام الأول:** النظام الذي يقل فيه سعر الصرف عن ٥,٧٣٣ جنيه لكل دولار ( $EXR < 5.733166$ )، هي قيمة العتبة (C) ٥,٧٣٣ في إشارة الي ان التقديرات تشير بوجود علاقة طردية وبمستوي معنوية قوى بين سعر الصرف EXR والتضخم INF، كما أن قيمة معلمة سعر الصرف EXR قبل الوصول لمقدار العتبة هي ٧,٩٨ وذات معنوية إحصائية، فكل تغير في سعر الصرف بالزيادة ١% يوتر طرديا بزيادة التضخم ب ٧٩٨%. وهذه النتيجة تتوافق مع التوقعات الاقتصادية، حيث إن تدهور العملة يلعب دورا كبيرا في تآكل القوة الشرائية للعملة خاصة في الحالة التي تكون فيها الدولة تعتمد بشكل كبير على الواردات لتلبية حاجياتها المحلية، ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم.

**النظام الثاني:** وبعد تخطي مستوي ٥,٧٣٣ جنيه للدولار أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على التضخم، كما أن الانتقال من النظام الأول إلى النظام الثاني أدى إلى انكسار وتغير جوهري في هيكل العلاقة التي انعكست اشارتها من موجبة إلى سالبة. وهذه النتيجة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية. وبالرجوع إلى الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة السببية بين أسعار الصرف ومعدل التضخم لتفسير هذه النتيجة، وجد أنها تباينت نتائج تلك الدراسات حول هذه العلاقة، ما بين دراسات أكدت على وجود علاقة سببية بين سعر الصرف والتضخم،<sup>٤٠</sup> ودراسات أخرى أثبتت

<sup>٤٠</sup> للمزيد من التفاصيل:

- أمال بن ناصر، عبد الله المنصوري، أثر انعكاس تقلبات سعر الصرف على معدلات التضخم: دراسة حالة، جامعة عمار تلججي بالأغواط، الجزائر، ٢٠١٦.
- محسن حمري، دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الأسمى الفعال في الجزائر من خلال نموذج أشعة الانحدار الذاتي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان والعلوم الإنسانية، ٢٠١٦.
- مصطفى محمد عبد الله، أثر تقلبات سعر الصرف على التضخم: دراسة تجريبية لحالة السودان، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، ٢٠١٦.

عدم وجود علاقة سببية بينهما،<sup>٤١</sup> سواء هذه النتيجة بوجه عام أو بالتحديد في الأجل الطويل، بالإضافة إلى إثبات العلاقة غير الخطية بين سعر الصرف ومعدل التضخم. كما أكدت دراسات أخرى أن هذه العلاقة تتوقف على سياسات الاقتصاد الكلي المصاحبة لسياسة سعر الصرف المتبعة، وعلى مدى استقرار سعر الصرف الأسمى ودرجة مرونة الطلب المحلي.<sup>٤٢</sup>

أوضحت النتائج أن لنظامين العتبة آثار مختلفة، حيث كان أثر سعر الصرف متباين وغير متمثل بين النظام الأول الذي أشار إلى وجود علاقة طردية، والنظام الثاني الذي أبرز وجود علاقة عكسية. ومن ثم فإن العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم علاقة غير خطية، بمعنى وجود تأثير غير متمثل للصدمة الإيجابية والسالبة لسعر الصرف على التضخم.

أما بخصوص المتغيرات الأخرى خارج العتبة، Non-Threshold كانت النتائج كما يوضحها الجدول (٨)

<sup>٤١</sup> للمزيد من التفاصيل:

- شبيب الشمري، على عمران الطائي، تحليل عوامل انتقال أثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار باستخدام نموذج السببية في العراق للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١١، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ٣١، ٢٠١٤.
- أحمد سلامي، اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر: دراسة تطبيقية للفترة (١٩٧٠ - ٢٠١٤)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، العدد ٧، ٢٠١٥.
- عبد المؤمن بن علي، هشام ليزة، لأثر المتبادل بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٦، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد ٤، العدد ٧، ٢٠١٩.
- فاروق الجزائر، أدهم البرماوي، أثر الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الثاني، ٢٠٢٢.

- Pham, T.A., T. Nguyen, M. A. Nasir, T. L. Huynh, "Exchange rate pass-through: A comparative analysis of inflation targeting & non-targeting ASEAN-5 countries", The Quarterly Review of Economics and Finance., 2020.

<sup>٤٢</sup> للمزيد من التفاصيل:

- Miguel. A. K, "Exchange Rate Policy, The Real Exchange Rate, and Inflation: Lessons from Latin America," Caudrons de Economia, Instituto de Economia, Pontificia Universidad Cattolica de Chile, Ano 31, No.93, 1994.
- Ahmed, E and S. A. Ali, "Relationship Between Exchange Rate and Inflation," Pakistan Economic and Social Review, Department of Economics, University of the Punjab, Vol.39, No.2, 1999.

جدول (٨) نتائج تقدير معاملات النموذج TR

Non-Threshold Variables				
M2	-0.253255	0.114242	-2.216820	0.0415
RD	1.607157	0.434314	3.700448	0.0019
RR	-0.052122	0.608185	-0.085700	0.9328

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews12)

أثبتت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الاحتياطي القانوني على التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، بينما تؤكد على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من معدل إعادة الخصم والمعروض النقدي على معدل التضخم في مصر خلال نفس الفترة، وهو ما يشير إلى فاعلية السياسة النقدية للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة.

٦- نتائج وتوصيات الدراسة

هدف البحث إلى التعرف على مدى فعالية السياسة النقدية في مصر والإجراءات المتبعة من قبل البنك المركزي المصري في الحد من التضخم، وذلك من خلال صياغة نموذج قياسي لدراسة أثر أدوات السياسة النقدية المتمثلة في (معدل الاحتياطي القانوني، معدل إعادة الخصم، عرض النقد الموسع، وسعر الصرف) على معدل التضخم في مصر خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢، وتحديد عتبة للسياسة النقدية تسمح بتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة، والتحكم في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة.

٦-١ النتائج

وقد أبرزت الدراسة بعض النتائج التي يمكن حصرها في النقاط التالية:

- أثبتت نتائج اختبار جذر الوحدة مع افتراض وجود انكسارات هيكلية، أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج متكاملة عند الفرق الأول. وهذا في ظل وجود انكسار في الفترات الزمنية: ٢٠١٩، ٢٠١٦.
- أبرزت الاختبارات القياسية أن متغير العتبة هو سعر الصرف، وبناء على قيم العتبة لسعر الصرف (5.733166) تم الحصول على نظامين كما يلي: (EXR < 5.733166)، (EXR ≥ 5.733166).
- وكانت نتائج اختبار معنوية المعلمات حسب كل نظام كما يلي:

**النظام الأول:** النظام الذي يقل فيه سعر الصرف عن ٥,٧٣٣ جنيه لكل دولار (EXR < 5.733166)، هي قيمة العتبة (C) ٥,٧٣٣ في إشارة إلى أن التقديرات تشير بوجود علاقة طردية وبمستوي معنوية قوى بين سعر الصرف EXR والتضخم INF، كما أن قيمة معلمة سعر الصرف EXR قبل الوصول لمقدار العتبة هي ٧,٩٨ وذات معنوية إحصائية، فكل تغير في سعر الصرف بالزيادة %١ يؤثر طردياً بزيادة التضخم ب %٧٩٨. وهذه النتيجة تتوافق مع التوقعات الاقتصادية، حيث إن تدهور العملة يلعب دوراً كبيراً في تآكل القوة الشرائية للعملة خاصة في الحالة التي تكون فيها الدولة تعتمد بشكل كبير على المستوردات لتلبية حاجياتها المحلية، ومن ثم ارتفاع معدلات التضخم.

**النظام الثاني:** وبعد تخطي مستوي ٥,٧٣٣ جنيه للدولار أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على التضخم، كما أن الانتقال من النظام الأول إلى النظام الثاني أدى إلى انكسار وتغير جوهري في هيكل العلاقة التي انعكست اشارتها من موجبة إلى سالبة. وهذه النتيجة لا تتوافق مع النظرية الاقتصادية. وبالرجوع إلى الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة السببية بين أسعار الصرف ومعدل التضخم لتفسير هذه النتيجة، وجد أنها تباينت نتائج تلك الدراسات حول هذه العلاقة، وأثبتت أنها تتوقف على سياسات الاقتصاد الكلي المصاحبة لسياسة سعر الصرف المتبعة، وعلى مدى استقرار سعر الصرف الأسمى ودرجة مرونة الطلب المحلي.

ومما سبق اتضح أن لنظامين العتبة آثار مختلفة، حيث كان أثر سعر الصرف متباين وغير متماثل بين النظام الأول الذي أشار الى وجود علاقة طردية، والنظام الثاني الذي أبرز وجود علاقة عكسية. ومن ثم فإن العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم علاقة غير خطية، بمعنى وجود تأثير غير متماثل للصدمات الإيجابية والسالبة لسعر الصرف على التضخم.

كما أثبتت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الاحتياطي القانوني على التضخم في مصر خلال فترة الدراسة، بينما تؤكد على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من معدل إعادة الخصم والمعروض النقدي على معدل التضخم في مصر خلال نفس الفترة، وهو ما يشير الى فاعلية السياسة النقدية للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة.

#### ٦-٢ التوصيات

**بناءً على نتائج الدراسة، يمكن توجيه بعض التوصيات التالية:**

- الاهتمام بسياسة سعر الصرف، حيث تُظهر الدراسة أن سعر الصرف له تأثير كبير على معدل التضخم. بالنظر إلى ذلك، ينبغي على السلطات النقدية والاقتصادية أن تولي اهتماماً خاصاً لاستقرار سعر الصرف. ويمكن تحقيق ذلك من خلال تنفيذ سياسات نقدية مناسبة ومدروسة والتدخل عند الضرورة للحفاظ على استقرار سعر الصرف.
- مراعاة التوجهات الهيكلية، حيث يشير البحث إلى وجود انكسارات هيكلية في الفترات الزمنية المحددة. ينبغي على القرارات الاقتصادية أن تأخذ في الاعتبار هذه التوجهات الهيكلية أثناء وضع السياسات النقدية والاقتصادية.
- التحكم في العرض النقدي، يوضح البحث أن العرض النقدي له تأثير على التضخم. بناءً على ذلك، ينبغي للسلطات المالية والنقدية أن تتبع سياسات محكمة للتحكم في العرض النقدي وضبطه بشكل مناسب.
- تعزيز الاستقرار الاقتصادي العام، حيث يشير البحث إلى أن العوامل الاقتصادية العامة مثل الركود في الإنتاج يمكن أن تؤثر في التضخم. لذا، ينبغي على الحكومة والسلطات الاقتصادية العمل على تعزيز الاستقرار الاقتصادي العام وتعزيز بيئة الأعمال وتحفيز النمو الاقتصادي.
- مراعاة السياسة النقدية، يتطلب التعامل مع التضخم تبني سياسة نقدية فعالة. يجب على البنك المركزي أن يعمل على تطبيق سياسة نقدية مناسبة، تتضمن أدوات مثل سعر الفائدة وسياسات السيولة، بهدف الحفاظ على استقرار التضخم والاقتصاد بشكل عام.
- متابعة الأبحاث الاقتصادية، ينبغي متابعة البحوث والدراسات الاقتصادية المتعلقة بالتضخم وعوامله المحتملة. يمكن أن تساعد الأبحاث الجديدة على توجيه السياسات النقدية والاقتصادية بشكل أفضل وفهم العلاقات الاقتصادية المعقدة.

## ٧- قائمة المراجع

### ٧-١ المراجع باللغة العربية

- أحمد إسماعيل المشهداني، حيدر حسين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٢-٢٠٠٣)؛ مجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد ٣٣، المجلد العاشر، ٢٠١٢.
- أحمد سلامي، اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الجزائر: دراسة تطبيقية للفترة (١٩٧٠ - ٢٠١٤)، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح، العدد ٧، ٢٠١٥.
- احمد سيد النجار، الاقتصاد المصري في تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، ملفات الأهرام، ٢٠٠٤.
- أحمد محمد أحمد أبو طه، التضخم النقدي، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ٢٠١٢.
- احمد مندور، احمد عباس، ياسمين فياض، تقييم أداء السياسة النقدية في مصر وأثرها على معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٤)، مجلة العلوم البيئية، معهد الدراسات والبحوث البيئية، جامعة عين شمس، المجلد الحادي والأربعون، الجزء الثالث، ٢٠١٨.
- أدهم البرماوي، أثر الدين العام المحلي والخارجي على النمو الاقتصادي باستخدام نموذج انحدار العتبة، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد ٢٢، العدد الثاني، ابريل ٢٠٠٢.
- أمال بن ناصر، عبد الله المنصوري، أثر انعكاس تقلبات سعر الصرف على معدلات التضخم: دراسة حالة، جامعة عمار تلججي بالأغواط، الجزائر، ٢٠١٦.
- بيانات البنك الدولي <https://databank.worldbank.org>
- بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء والبنك المركزي خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠٢٢.
- تقارير سنوية متنوعة للبنك المركزي المصري خلال فترة الدراسة، <https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/economic-reports/annual-report>
- تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية ٢٠٠٠، مؤسسة الأهرام، ٢٠٠١.
- حسام الدين عبد القادر، اقتصاديات النقود والسياسات النقدية، جامعة عين شمس، كلية التجارة، ٢٠١٠.
- حسين محنظ، خالد عبد السلام، "التضخم والنمو الاقتصادي دراسة قياسية باستعمال نموذج العتبة في الدول الناشئة (١٩٩٤-٢٠١٧)"، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، ٢٠١٩.
- رانيا الشيخ طه، التضخم: أسبابه وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد ١٨، صندوق النقد العربي، ٢٠٢١.
- رائد محمد عبد ربه، الاقتصاد السياسي، الجنادرية للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣.
- زينة قمري، شريفة بو الشعور، أثر التيسير الكمي والعلاقة السببية بين عرض النقد، التضخم وسعر الصرف في الجزائر: دراسة قياسية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد ٢٠، العدد ١، ديسمبر ٢٠٢٠.

- 
- سمر الامير غازي، فاروق فتحي الجزائر، استخدام نموذج (ARDL) لقياس استهداف التضخم باستخدام السياسات النقدية والمالية في مصر، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد ٤٨، العدد الأول، ٢٠٢٣.
  - شادي بيطار، استخدام نموذج عتبة التضخم (TR) لدراسة العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم في سورية "دراسة قياسية للفترة ١٩٩٠-٢٠١٥"، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (٣٧)، العدد الثاني، ٢٠٢١.
  - شبيب الشمري، على عمران الطائي، تحليل عوامل انتقال أثر سعر الصرف على المستوى العام للأسعار باستخدام نموذج السببية في العراق للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١١، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد ٣١، ٢٠١٤.
  - شريفة بو الشعور، ديناميكية التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القصيم، كلية الاقتصاد والإدارة، المجلد ١، العدد ٢، ٢٠١٨.
  - عبد المؤمن بن علي، هشام ليزة، لأثر المتبادل بين سعر الصرف ومعدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري: دراسة قياسية للفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٦، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، المجلد ٤، العدد ٧، ٢٠١٩.
  - عقيل شاكر الشرع، أثر السياسة النقدية (Pass - Through) على معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠١٠)، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد الثالث، العدد الثاني عشر، ٢٠١٤.
  - فاروق الجزائر، أدهم البرماوي، أثر الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الثاني، ٢٠٢٢.
  - قادري رياض، طهراوي مختار، دراسة قياسية لأثر سعر الصرف على التضخم للفترة ١٩٧٠ - ٢٠٢٠، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد ١٠، العدد ٢، ٢٠٢٢.
  - لبنى حسن، السياسة النقدية واستهداف التضخم في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠١٥، المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، المقالة السابعة، المجلد الثاني، العدد الرابع، ٢٠١٧.
  - ماجد محمد يسرى الخربطلي، ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد ٤٩، العدد الثالث، ٢٠١٩.
  - محسن حريط، دراسة العلاقة السببية قصيرة الأجل بين التضخم ومستويات سعر الصرف الأسمى الفعال في الجزائر باستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان والعلوم الإنسانية، ٢٠١٦.
  - المركز الإحصائي لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ٢٠٢١، "التقرير السنوي للأرقام القياسية لأسعار المستهلكين في دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية"، ٢٠٢١.
  - المركز الديمقراطي العربي، أثر السياسة النقدية على مستويات التضخم في جمهورية مصر العربية ٢٠٠٠-٢٠٢١، ديسمبر ٢٠٢٣.

- مسعد محمد الغايش، حدود سعر الصرف المثلي الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، المجلد الخامس عشر، العدد الرابع عشر، كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، ٢٠٢٢.
- مصطفى محمد عبد الله، أثر تقلبات سعر الصرف على التضخم: دراسة تجريبية لحالة السودان، مجلة المصرفي، بنك السودان المركزي، ٢٠١٦.
- منى كمال، الإطار النظري للتنسيق بين السياستين المالية والنقدية، أرشيف ميونخ MPRA، جمعة لندن، نوفمبر ٢٠١٠.
- ميساء المسوتي، " أثر التضخم على الأسعار السوقية للأسهم في المصارف: دراسة حالة أسهم بعض المصارف التجارية والإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، جامعة بلاد الشام للعلوم الشرعية، قسم الاقتصاد الإسلامي، ٢٠١٨.

#### ٢-٧ المراجع باللغة الأجنبية

- Ahmed, E and S. A. Ali, "Relationship Between Exchange Rate and Inflation," Pakistan Economic and Social Review, Department of Economics, University of the Punjab, Vol.39, No.2, 1999.
- Aji, T. S., Prabowo, P. S., Canggih, C., "Causality relationship among interest rate, inflation, exchange rate using vector autoregression", Economics, Management and Sustainability, 6(1), 2021.
- Akira Matsumoto, Differences in Unconventional Monetary Policy of Both the Federal Reserve Board and the Bank of Japan, JEI Journal of Economic Issues, Volume LVII No. 2, 2023.
- Bernard O. Awomuse, The Relationship between Nominal Interest Rates and Inflation: New Evidence and Implications for Nigeria, Journal of economics and sustainable development, 2012 .
- Boniface Linus Akpan, Aniefiok Benedict Udo, Exchange Rate, and Inflation Rate Nexus: The Nigerian Experience, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.14, No.10, 2023 .
- Boonya kunakorn, M. S. (2019). money supply, inflation, and exchange rate movement: the case of Cambodia by Bayesian var approach (Vol. 3). (E. a. Journal of Management, Éd.).
- Brahim Guizani, Agata Wierzbowska, Monetary policy in times of uncertainties: evidence from Tunisia, Egypt and Morocco, Middle East Development Journal-Vol. 14, Issu: 1, 2022.
- Caner, M., & Hansen, B. E., "Threshold autoregression with a unit root". Econometrical, 69(6), 2001.
- Dominique Torre, The monetary views of Paul Einzig, The 16th Annual Conference of the European Society for the History of Economic Thought (ESHET), Saint Petersburg, Russia, May 2012.

- 
- Goldberg, Jonathan, Elizabeth Klee, Edward Prescott, and Paul Wood, "Monetary Policy Strategies and Tools: Financial Stability Considerations," Finance and Economics Discussion Series 2020-074. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2020.
  - González, A., & Teräsvirta, T., "Modelling autoregressive processes with a shifting mean". Journal of Time Series Analysis, 27(5), 2006.
  - Hansen, B. E., "Inference when a nuisance parameter is not identified under the null hypothesis", Econometrical, 64(2), 1996.
  - Hansen, B. E., "Least squares model averaging". Econometrical, 73(4), 2005.
  - Hansen, B. E., "Sample splitting and threshold estimation". Econometrical, 68(3), 2000.
  - <https://www.cbe.org.eg/ar/monetary-policy/inflation>.
  - Kiganda, E., Relation between Inflation and Monet Supply in Keny, Journal of Social Economics, research academy of social sciences, Vol.2, No.2, 2014.
  - Kim, C. J., & Nelson, C. R. (1999). "State-Space Models with Regime Switching: Classical and Gibbs-Sampling Approaches with Applications", MIT Press.
  - Kisu Simwaka, Money supply and inflation in Malawi: An econometric investigation, Journal of Economics, and International Finance 4(2), 2012.
  - Lutz F.A., Inflation, and the rate of interest, PSL Quarterly Review, 27(109), 30 Dec 2013.
  - Mehrara, M., & Behzadi Soufiani, M. (2015). The Threshold Impact of Fiscal and Monetary Policies on Inflation: Threshold Model Approach. Journal of Money and Economy, 10(4).
  - Miguel. A. K, "Exchange Rate Policy, The Real Exchange Rate, and Inflation: Lessons from Latin America," Cuadernos de Economia, Instituto de Economia, Pontificia Universidad Catolica de Chile, Ano 31, No.93, 1994.
  - Mohamed Sayed Abed, Estimation of Monetary Policy Reaction Function and Inflation Function under Fiscal Dominance in Egypt,



---

Scientific journal of the College of Economic Studies and Political Science, 2020.

- Mohsen Mehrara, Behzadi Soufiane, The Threshold Impact of Fiscal and Monetary Policies on Inflation: Threshold Model Approach, Journal of Money, and Economy -Vol. 10, Issu: four.
- Ofori, C. F., Danquah, B. A., & Zhang, X., The Impact of Money Supply on Inflation, A Case of Ghana, I2001mperial Journal of Interdisciplinary Research (IJIR), 03(01), 2017.
- Oxana Afanasyeva, Monetary policy instruments and the achievement of three macroeconomic goals in the USA and Japan, Journal Article, Финансы и управление-Issu: 2, 2022.
- Pham, T.A., T. Nguyen, M. A. Nasir, T. L. Huynh, "Exchange rate pass-through: A comparative analysis of inflation targeting & non-targeting ASEAN-5 countries", The Quarterly Review of Economics and Finance., 2020.
- Sitompul, S. R. (2021). The Influence of Exchange Rate, Inflation, For the Results of the Development Assets of Islamic Banks. Journal of Economics, Finance and Management Studies, 04(03).
- Stern, R., "Balance of Payments: Theory & Economic Policy," Routledge Taylor and Francis Group, London, New York, 2017.
- Tafuteni Chusi, Joseph Budili, Hozen K. Mayaya, impacts of quantitative monetary policy tools on deposit performance of commercial banks, a case of crdb plc, Tanzania, Journal Article, - American journal of economics-Vol. 6, Issu: 2, 2022.
- Teräsvirta, T., & Yang, Y., "Linearity and Misspecification Tests for Vector Smooth Transition Regression Models", Journal of Business & Economic Statistics, 32(3), 2014.
- UNESCWA, "GDP Price Deflator," 2021.
- Yamuna Nagar, Role of Monetary Policy in Combating Inflation, IOSR Journal of Economics and Finance, Volume 4, Issue 6, 2014.

---

---

## The impact of the monetary policy threshold on inflation in Egypt during the period (2000-2022)

### Summary

This study aims to investigate the effectiveness of monetary policy in controlling inflation rates by determining a threshold level for monetary policy that allows for inflation control during the period of 2000-2022 in Egypt, using the Threshold Regression (TR) model. The results of the standard tests have shown that the threshold variable is represented by the exchange rate variable. Based on the threshold value for the exchange rate (5.73116), two threshold regimes were obtained, each with different effects. The first regime showed an asymmetric relationship with a strong statistical significance between the exchange rate and inflation, indicating a negative relationship. On the other hand, the second regime indicated a weak statistically significant inverse relationship between the exchange rate and inflation. Additionally, the exchange rate led to an increase in inflation rates starting from the threshold of 5.733 pounds per dollar. Furthermore, the results have shown that there is no statistically significant effect of the reserve requirement ratio on inflation in Egypt during the study period. However, they confirm the presence of a statistically significant impact of both the discount rate and money supply on inflation in Egypt during the same period. This indicates the effectiveness of the monetary policy of the Central Bank of Egypt in its monetary policy tools during the study period."

**Keywords:** Threshold Regression model, monetary policy, inflation, Egypt, exchange rate.