

اختبار فرضية حيادية النقود وتأثير التوسع النقدي على الناتج المحلي

الإجمالي: حالة الاقتصاد المصري خلال الفترة (2011-2021)¹

د. هشام سعيد مصطفى

مدرس الاقتصاد

المعهد العالي للعلوم الإدارية

ahsm_ahsm@yahoo.com

ملخص البحث

اختبر البحث فرضية عدم حيادية النقود من خلال تأثير كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي الإجمالي بالتطبيق على حالة الاقتصاد المصري للتأكد من مدى تأثير كمية النقود المعروضة على مكونات الطلب الكلي الفعال، ثم ارتباط الناتج المحلي الإجمالي بالطلب الكلي، ومن ثم تحديد أثر كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير. وارتكز البحث على (1) أن زيادة المعروض النقدي تؤثر في مكونات الطلب الكلي ولكن بنسب متفاوتة. (2) أن مكونات الطلب الكلي تتأثر بعوامل أخرى بخلاف المعروض النقدي. (3) أن الناتج المحلي الإجمالي لا يستجيب بسرعة للتغيرات التي تحدث في الطلب الكلي. وباستخدام المنهج الوصفي والمنهج التجريبي واختيار عدد من المتغيرات المفسرة أظهرت النتائج صحة الفروض الثلاثة. وبناء على ذلك أوصى البحث بأن يتم زيادة الكمية المعروضة من النقود بحذر وأن يراعى معدل سرعة دوران النقود وأن يتم بشكل تدريجي، كما يجب الاهتمام بمحددات العرض الكلي لكي يستطيع الجهاز الإنتاجي الاستجابة لمحفزات الطلب الكلي.

الكلمات الدالة

كمية النقود المعروضة، عدم حيادية النقود، الناتج المحلي الإجمالي، الاقتصاد المصري.

(1) مقدمة

يعتمد الاقتصاد المصري مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تأتي في إطار برنامج شامل لتعزيز دور السياسات النقدية والمالية وإعادة الهيكلة. وقامت الحكومة المصرية باتخاذ عدد من القرارات والتدابير النقدية على مدار السنوات الخمس المنقضية من شأنها دعم الصادرات وتحسين القدرة التنافسية للاقتصاد المصري

¹ تم تقديم البحث في 2022/7/18، وتم قبوله للنشر في 2022/8/13.

وإعادة بناء الاحتياطيات الدولية. ويعتبر تحرير سعر الصرف الأجنبي ورسم سياسة نقدية مرنة للتعامل مع مجريات السوق المحلية من الركائز المهمة التي اعتمدت عليها هذه القرارات في إدارة النشاط الاقتصادي.

تتميز السياسة النقدية التي تبناها مصر في الوقت الحالي بتجاوبها الكبير مع المتغيرات الكلية والظروف التي يعمل فيها الاقتصاد الكلي، وأصبحت تأخذ في الاعتبار قوى السوق وتفاعلاته والمؤشرات السعيرية الكلية والقطاعية ومعدلات التشغيل. كما أصبحت تراعي الدور الذي يقوم به القطاع الخاص على حساب الدور الذي كانت منوطة به الدولة وتأثير ذلك على نوعية وتوقيت القرار الاقتصادي وانعكاسه على طبيعة السياسة النقدية وتحديد استراتيجيتها ومتغيراتها والأهداف المرجوة منها.

وقد تحول أسلوب إدارة النشاط الاقتصادي من استخدام السياسات النقدية المباشرة التي تستهدف متغيرات نقدية مثل سعر الفائدة ومعدلات الخصم إلى سياسات نقدية غير مباشرة تهدف إلى التحكم في بعض المتغيرات الكلية مثل السيطرة على التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي. كما تطورت علاقة السياسات النقدية بغيرها من السياسات المالية من الملاحقة والتبعية إلى مزيد من الاستقلالية والتميز. كذلك بالنسبة للأدوات النقدية المستخدمة فقد تطورت من مجرد أدوات تقليدية مباشرة مثل سعر الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني وتحديد السقف الائتمانية إلى استخدام الأثر المباشر وغير المباشر للمتغيرات النقدية مثل كمية النقود المعروضة على غيرها من المتغيرات الكلية في الاقتصاد الكلي مثل الناتج المحلي والطلب الكلي ومستوى الأسعار ومعدلات التشغيل. ليزيد ذلك من فعالية السياسة النقدية وتركيز أثرها على تحقيق التوازن الاقتصادي الكلي (العيسوي، 2012).

ويهدف قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد في مصر من خلال وضع وتنفيذ السياسة النقدية إلى استقرار الأسعار الذي يعتبر الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، مقدما ذلك على غيره من الأهداف ومعتبرا أن التضخم المتغير الاقتصادي الأول بالاهتمام. وبناء عليه يلتزم البنك المركزي في مصر بصياغة السياسة النقدية التي تحقق معدلات منخفضة للتضخم على المدى الزمنى المتوسط والطويل لدعم الثقة في قدرة الاقتصاد المصري على تحقيق مزيد من النمو الاقتصادي. وفي سبيل تحقيق ذلك قام البنك المركزي باستخدام الأدوات التشغيلية للتحكم في كمية النقود المعروضة وفق جدول زمني محدد وما يترتب على ذلك من التأثير في عديد من المتغيرات الكلية مثل الناتج المحلي الإجمالي، ومن ثم التغير في معدلات النشاط الاقتصادي الكلي (الشافعي، 2013).

وأيا ما كانت السياسة النقدية المطبقة في مصر فإن العروض النقدي في الأسواق له دورا مهما في تحديد الأهداف المطلوب تحقيقها، وتلعب كمية النقود المعروضة دورا رئيسا في تحديد قيمة المتغيرات الكلية في جانبي العرض الكلي والطلب الكلي. حيث أن فلسفة سياسات الإصلاح الاقتصادي من واقع تجارب المؤسسات الدولية ترجع إلى المبادئ النقدية التي قامت عليها مدرسة شيكاغو للاقتصاد ميلتون فريدمان تلك التي تقضي بأن كمية النقود المعروضة في الأسواق لها دور مهم ومباشر في إحداث النمو الاقتصادي من خلال تأثيرها الإيجابي على حجم الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير وتأثيرها السلبي على مستوى الأسعار في الأجل الطويل (El-Asrage, 2003).

إن دراسة أثر كمية النقود المعروضة في المجتمع وأثرها على المتغيرات الكلية ومنها الناتج المحلي الإجمالي نال اهتمام عديد من المفكرين والباحثين في هذا المجال على مدار سنوات طوال، منهم من أيد هذا التأثير وعضد منه ومنهم

من همش من تأثير النقود واعتبرها ظاهرة ثانوية تظهر تبعاً لمعدلات التبادل الاقتصادي. إلا أن دراسة أثر النقود على فعاليات النشاط الاقتصادي تحكمه عديد من العوامل التي تحدد هذا الدور وتبرزه، وأن الظروف التي تحكم العمل في الاقتصاد الكلي التي يتم فيها الإنتاج تؤثر إلى حد كبير في تمايز الدور الذي تلعبه النقود في النشاط الاقتصادي (معتوق، 2001). لذلك فمن السليم منهجياً أن نبدأ بدراسة هذه العوامل وتعديلها لكي نستطلع الدور الحيوي الذي تقوم به النقود في التأثير على المتغيرات الكلية، لأن تعديل وضبط العوامل التي يعمل فيها الاقتصاد الكلي من شأنه التأثير في حجم الإنتاج وفي طبيعة عمليات التبادل التي تدخل في صميم الدور النقدي وتحديد أثره.

وقد اختلفت التيارات الفكرية التي تعاملت مع النقود وأثرها على مجريات النشاط الاقتصادي اختلافاً يصل إلى حد التباين، بين التيار الكلاسيكي الذي يرى حيادية النقود وانحصار دورها كوسيط للتبادل وأن علاقتها الطردية بالأسعار تظهر من خلال معادلة كمية النقود، إلى تيار فكري يعزي جميع التغيرات في الاقتصاد الكلي إلى كمية النقود المعروضة في المجتمع (Walsh & Carl, 2003). ومن ثم فإن علاج أزمة النمو الاقتصادي يمكن أن تحل عن طريق استخدام الأدوات النقدية المختلفة للتحكم في كمية النقود المعروضة ودورها الارتكازي في تحقيق الاستقرار الكلي.

يعتبر متغير كمية النقود المعروضة من المتغيرات الرئيسية في إطار الفكر النقدي الذي يركز عليه المؤسسات الدولية في صياغة السياسات الاقتصادية المقترحة لإعادة هيكلة الاقتصادات الساعية للنمو، وتنطلق هذه السياسات من أن التغيرات التي تحدث في الطلب الكلي وتنعكس بالتالي على معدلات الناتج المحلي هي تغيرات نقدية في الأساس، وأن النقود تؤثر بشكل رئيسي في قدرة المستهلكين على تحديد الطلب الفعال، وأن البنوك تسهم بشكل كبير في تحديد قدرة النقود في التأثير على مجريات العمل في الاقتصاد الكلي من خلال تلقمها للودائع وقدرتها على خلق النقود، مما يعنى تأثيرها في حجم النقود المعروضة في المجتمع.

في ضوء تلك المعطيات يلزم دراسة الأثر المباشر لكمية النقود المعروضة على النمو في الاقتصاد المصري وتوضيح آلية التغير التي يحدثها المعروض النقدي في النشاط الاقتصادي من خلال تحديد أثر كمية النقود المعروضة على مكونات الطلب الكلي، ثم تحديد درجة مرونة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الطلب الكلي، مما يعين على اختبار فرضية عدم حيادية النقود لميلتون فريدمان وتوضيح أثر المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي.

(2) مشكلة البحث

تلعب السياسة النقدية دوراً كبيراً في صياغة السياسة الاقتصادية في مصر، وذلك لاقتناع متخذ القرار الاقتصادي بأن السياسة النقدية لها دور في مواجهة التضخم من خلال تأثير كمية النقود المعروضة على متغيرات اقتصادية كلية منها الناتج المحلي الإجمالي خاصة في الأجل القصير.

إن الأساس العلمي لهذه السياسة المطبقة يقضى بأن زيادة المعروض النقدي يعمل على زيادة معدلات الطلب الكلي الفعال، وتنعكس تلك الزيادة على معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي¹، مما يمثل عامل لزيادته في الأجل القصير وفق لافتراضات مدرسة شيكاغو النقدية (Wang, 2012).

وبناء على ذلك يختبر البحث فرضية عدم حيادية النقود عند مدرسة شيكاغو وتحديد درجة تأثير كمية النقود المعروضة في الاقتصاد الكلي على متغيرات الطلب الكلي الفعال المتمثلة في الاستهلاك والاستثمار والصادرات والواردات، من خلال معادلة انحدار خطي متعدد تتمثل فيها المتغيرات التفسيرية في كمية النقود المعروضة بالإضافة لعدد آخر من المتغيرات النقدية ذات الأثر المباشر. وتتمثل المتغيرات التابعة في مكونات الطلب الكلي الفعال المتمثلة في الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات.

بالإضافة إلى ذلك يوضح البحث مدى استجابة التغير في الناتج المحلي الإجمالي للتغير الذي يحدث في الطلب الكلي الفعال من خلال تحديد درجة الارتباط بينهما، لكي نقف على درجة مرونة الناتج المحلي الإجمالي بالنسبة للطلب الكلي، مما يعين في تحديد درجة تأثير كمية النقود المعروضة في تحديد حجم الناتج المحلي الإجمالي عبر تأثيره في الطلب الكلي الفعال.

أي أن البحث يسعى للإجابة على سؤالين هما: هل تطبيق هذه السياسة النقدية يأتي بالنتائج حسب ما افترضته النظرية الاقتصادية؟ أم أن هناك متغيرات أخرى يجب أخذها في الاعتبار عند تطبيق هذه السياسة في الاقتصاد المصري؟

(3) هدف البحث

في ضوء المشكلة البحثية يسعى البحث للوصول إلى الأهداف التالية:

- (1-3) تحديد أثر المعروض النقدي على الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات.
- (2-3) تحديد أثر المتغيرات المستقلة الأخرى بخلاف كمية النقود المعروضة على متغيرات الطلب الكلي.
- (3-3) تحديد درجة مرونة الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الطلب الكلي.
- (4-3) اقتراح السياسة النقدية الفعالة بمراعاة درجة تأثير كمية النقود المعروضة على المتغيرات الكلية.

(4) أهمية البحث

إن مناقشة هذه المشكلة البحثية لها أهمية كبيرة من الناحيتين العلمية والتطبيقية:

(1-4) الأهمية العلمية

اختبار فرضية عدم حيادية النقود عند مدرسة شيكاغو والوقوف على تأثير كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير يعتبر اختبار لمدى صحة هذا الافتراض وإمكانية تطبيقه في مواجهة ظروف

¹ زيادة كمية النقود المعروضة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي النقدي عند "كينز". بينما يقوم التحليل النقدي لميلتون فريدمان على أن زيادة كمية النقود المعروضة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأجل القصير وزيادة الأسعار في الأجل الطويل.

الاقتصادات الساعية للنمو مثل ظروف الاقتصاد المصري، مما يعد مساهمة علمية في تأكيد صحة فروض هذه النظرية.

(2-4) الأهمية التطبيقية

تحديد أثر المتغيرات النقدية الأخرى بخلاف المعروض النقدي مثل سعر الفائدة وسرعة دوران النقود وسعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي يساعد في توجيه نظر متخذي القرار الاقتصادي إلى أهمية هذه المتغيرات النقدية وأخذها في الاعتبار عند صياغة السياسة النقدية المقترحة.

كما أن دراسة الأثر الكلي للمعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي يتطلب ضرورة مراعاة سرعة دوران النقود في الاقتصاد كمتغير أساسي يجب التركيز عليه عند رسم السياسة النقدية الملائمة لظروف الاقتصاد المصري، حيث يمكن الاستعاضة به عن كمية النقود المعروضة في المجتمع.

مراعاة الظروف الديناميكية لعمل الاقتصاد الكلي. نظرا لأن دراسة أثر المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي يأخذ في اعتباره الآثار المترتبة للمتغيرات النقدية الأخرى، وأثر الصدمات الداخلية والخارجية التي تؤثر في النشاط الاقتصادي، الأمر الذي يوضح الصورة متكاملة أمام راسم السياسة الاقتصادية لاتباع سياسة نقدية مناسبة يمكن أن تحقق ما تربو لها من نتائج بنسبة كبيرة.

(5) فروض البحث

يقوم البحث على اختبار صحة الافتراضات التالية:

- أن زيادة المعروض النقدي تؤثر في مكونات الطلب الكلي ولكن بنسب متفاوتة.
- أن مكونات الطلب الكلي تتأثر بعوامل أخرى بخلاف المعروض النقدي.
- أن الناتج المحلي الإجمالي لا يستجيب بسرعة للمتغيرات في الطلب الكلي.

(6) خطة البحث

من أجل الوصول إلى الهدف من الدراسة تم تقسيم البحث إلى النقاط الرئيسية التالية:

- الأساس النظري والدراسات السابقة

تحدد الأساس النظري لمشكلة البحث ويوضح أساس الفكر النقدي واختلافه عن الفكر الكينزي. كما توضح علاقة النقود بمتغيرات الاقتصاد الكلي. وتفسر فرضية عدم حيادية النقود. وتعرض الأدبيات السابقة واختلاف مشكلة البحث عن المحاولات السابقة.

- المبررات الاقتصادية لنموذج الانحدار المقترح

توضح طبيعة النموذج المقترح لاختبار العلاقة القياسية بين كمية النقود المعروضة وغيرها من المتغيرات المستقلة من جهة وبين متغيرات الطلب الكلي من جهة أخرى، وتوضح المعادلات المستخدمة في تحديد الانحدار وعرض المبررات الاقتصادية لاختيار هذه المتغيرات المستقلة دون غيرها كمتغيرات مفسرة واستبعاد متغيرات أخرى.

- تقدير أثر المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي

تحدد مدى تأثير كل من كمية النقود المعروضة والمتغيرات النقدية الأخرى على متغيرات الطلب الكلي، وتحدد النسبة التي يمكن أن تفسر التغير الذي يحدثه المعروض النقدي في الاقتصاد الكلي من خلال النسبة التي يؤثر بها بالإضافة للمتغيرات النقدية الأخرى على الطلب الكلي، وتحديد مدى استجابة التغير في الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الطلب الكلي، مما يعين في تحديد درجة تأثير كمية النقود المعروضة في الناتج المحلي الإجمالي.

توضح هذه النقطة أيضا مصادر البيانات المستخدمة في عملية التقدير وطرق معالجتها والتأكد من عدم وجود قيم مفقودة أو متطرفة في بيانات النموذج، وتوضيح طريقة التقدير المثلى التي اعتمد عليها في تقدير الانحدار المتعدد الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة لاستخراج معامل انحدار النموذج واختبار معنويته.

(7) منهج البحث

تم الجمع بين المنهج الوصفي الذي يعتمد على تحديد المشكلة بشكل واضح وحصص وتحديد العوامل المؤثرة فيها وتحليلها بشكل مفصل. والمنهج القياسي الذي يعتمد على جمع البيانات عن المتغيرات التي تدخل في مشكلة البحث وتحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، ومعالجة البيانات بالشكل الصحيح، وتقدير العلاقة بينها بالطرق الإحصائية المناسبة للوصول إلى نتائج رقمية محددة تمكننا من الوصول إلى نتائج تصاغ على نحو دقيق ويمكن الوثوق في صحتها.

(8) الأساس النظري والدراسات السابقة

تعرض النقطة الرئيسية الأولى الأساس النظري لمشكلة الدراسة وتوضح موضع مشكلة البحث في النظرية الاقتصادية، وتبين آراء المدارس الاقتصادية المختلفة التي تناولت هذه المشكلة بالعرض والتحليل. كما توضح أيضا آراء الباحثين في تناول هذه المشكلة وما صدر عنهم من توصيات ونتائج لكي نوضح اختلاف البحث عن الدراسات السابقة ولكي نبني على ما سبق من تجارب ومحاولات سابقة.

(1-8) الأساس النظري

بحثت المدارس الفكرية المختلفة في حيادية النقود من خلال إيجاد العلاقة السببية بين المعروض النقدي والمتغيرات الاقتصادية الكلية، وحاولت تحديد أثر عرض النقود على حجم الناتج المحلي الإجمالي ومستوى الدخل الحقيقي والمستوى العام للأسعار، وتحديد القنوات التي تسير فيها هذه الآثار لتحديد العلاقة الديناميكية التي تستدعي المزيد من الملاحظة والتجريب.

هناك اعتقاد سائد بين أغلب التيارات الفكرية - باستثناء الفكر الكلاسيكي - بفرضية عدم حيادية النقود (Sabade, 2014). حيث يرى الكلاسيك أن زيادة كمية النقود لن تؤدي إلا إلى زيادة مستوى الأسعار وأنها لن تجدي في زيادة حجم الناتج أو مستوى الدخل الكلي، في حين ترى الاتجاهات الفكرية الأخرى أن تغير عرض النقود له آثار مباشرة على المتغيرات الكلية، فيؤكد الكينزيون والنقديون والنيو كلاسيك وأصحاب مدرسة دورة الأعمال الحقيقية أن زيادة المعروض النقدي يؤدي إلى حدوث صدمات في الطلب الكلي وينعكس ذلك بشكل إيجابي على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مما يعنى أن أغلب الآراء الفكرية لا تختلف على فرضية عدم حيادية النقود وعلى التأثير الإيجابي الذى تمارسه النقود على الناتج، بل تدور حول طبيعة هذا الأثر وآلية انتقاله بين المتغيرات المختلفة (Brunner & Meltzer, 1990).

إن فرضية حيادية النقود فرضية كلاسيكية مفادها أن النقود ليس لها دور في تحديد الناتج أو التوظيف وأنها لا تعدو أن تكون أداة للتبادل، وجاء "كينز" بدحض هذه الفكرة وأوضح الدور المهم الذى يلعبه سعر الفائدة في تحديد الطلب على النقود، ومن ثم تحديد حجم الدخل والطلب الكلي الفعال وانعكاس ذلك على حجم الناتج من خلال تأثير النقود على حجم الاستثمار، واستخدم منحنى IS-LM كأداة تحليلية لتوضيح الأثر المضاعف على الدخل الكلي مما يشير إلى عدم حيادية النقود، إلا أن "كينز" يرى أن الكمية المعروضة من النقود تتحدد خارجيا بعيدا عن سعر الفائدة (Amato, 2015).

كتب "كينز" رؤيته لتحقيق الاستقرار والوصول إلى النمو مؤكدا دور الدولة في هذا الصدد من خلال السياسات الاقتصادية التي تملكها وتتحكم بها في معدلات الطلب الكلي الفعال الذي رأى فيه المتغير الرئيسي لتحقيق زيادة معدلات الناتج المحلي الإجمالي. وانطلق في اتجاه معاكس للتيار الكلاسيكي بداية من النقد اللاذع الذي وجهه لقانون "ساي" للأسواق ورفض "كينز" الافتراضات التي قام عليها هذا القانون وهي: أنه لا مجال لتأثير التغير في كمية النقود على النشاط الاقتصادي سواء في جانب العرض أو في جانب الطلب. فالنقود ما هي إلا وسيلة للتبادل ولتقييم المعاملات، وأن نظرية الإنتاج يمكن أن تشيد على أساس المبادلات الحقيقية. كما رفض "كينز" الفرض القائل بأن عرض النقود المتمثل في الادخار يخلق الطلب عليه وهو الاستثمار، وأن الادخار لا بد وأن يتساوى مع الاستثمار وأن هذا التساوي يتحقق من خلال سعر الفائدة (Auray, Stephane, & Patrick, 2003).

ورأى "كينز" أيضا أن انخفاض الأجور النقدية للعمال لتحقيق التوازن بين عرض العمل والطلب عليه، يعادل انخفاض سعر الفائدة لتحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، ويترتب عليه نفس النتائج المترتبة على انخفاض سعر الفائدة. ونظر إلى الدخل ليس باعتبارها عنصرا من عناصر التكاليف فحسب، إنما اعتبر أن الدخل النقدية لها آثار مضاعفة في توليد قدرا من الدخل تستطيع تحريك معدلات الطلب الكلي الفعال، مما يتولد عنه آثار اقتصادية مضاعفة أيضا في جانبي العرض والطلب. وأن تخفيض الأجور النقدية لا يعتبر حلا للمشكلة الاقتصادية ولا يحفز على مزيد من النمو الاقتصادي بل أن مثل هذا الإجراء سيؤدي إلى تخفيض الطلب الكلي الفعال الأمر الذي سيزيد من تفاقم المشكلة الاقتصادية من ناحية، وأنه سيعيد توزيع الدخل الكلي لصالح طبقة الرأسماليين ذو الدخل المرتفعة المتمثلة في الأرباح نظرا لانخفاض الأجور التي تمثل عنصرا مهما من عناصر

التكاليف، الأمر الذي يعني زيادة معدلات أرباحهم وهي طبقة تتميز بانخفاض الميل الحدي للاستهلاك بمقارنتها بأصحاب الدخل المنخفضة، مما يعني أن الدخل النقدي لها دور مهم في حفز النشاط الاقتصادي عن طريق زيادة معدلات الناتج المحلي الإجمالي (Heffernan & Shelagh, 1996).

وقد تعرضت هذه الرؤية للنقد الشديد خاصة عندما عجزت عن التعامل مع الركود التضخمي الذي أصاب عديد من الاقتصادات أوائل القرن العشرين، وأشار التيار النقدي الجديد أن العناية التي أولاهها "كينز" لسعر الفائدة لم تكن في محلها، لأن القرارات الاستثمارية لا تتأثر بسعر الفائدة خاصة في الأجل القصير بسبب أن سعر الفائدة لا يمثل إلا جزءاً ضئيلاً من نفقات الإنتاج، وفي الأجل الطويل يتأثر الاستثمار بعوامل أخرى بخلاف سعر الفائدة مثل التقدم التكنولوجي واكتشاف موارد جديدة ونمو السكان والسياسات العامة المؤثرة في الاستثمار. وبذا يتلاشى تأثير سعر الفائدة على منحى الكفاية الحدية لرأس المال في الأجلين القصير والطويل. ونتيجة لتهميش دور سعر الفائدة في الاقتصاد الكلي تقلصت السياسة النقدية وسادت سياسة النقود الرخيصة التي تسببت في فيضان من العرض النقدي أدى إلى اختلال كبير في التوازن النقدي (Heffernan & Shelagh, 1996).

ويوضح الكينزيون آلية أثر النقود بأن الصدمة النقدية ستؤثر إيجابياً على الأسعار والإنتاج في الأجل القصير من خلال التأثير على معدلات الفائدة ومستويات الاستثمار، مما يؤكد عدم حيادية النقود وبذا فهم يتفقون مع المدرسة النقدية، إلا أن هؤلاء الآخرين قاموا بدمج نظرية كينز قصيرة المدى مع النظرية الكلاسيكية طويلة المدى ليؤكدوا على الدور الجديد الذي تمارسه النقود المعروضة في الاقتصاد الكلي. مما يعني اتفاق المدرسة النقدية مع الكينزية في آلية النقل الكينزية على المدى القصير وانتقال الأثر الإيجابي للمعرض النقدي على الطلب الكلي الفعال، ولكن مع استمرار التوسع النقدي فإنهم يتفقون مع المفهوم الكلاسيكي بحيادية النقود على الناتج وأن الأثر بعد ذلك سيمتد إلى ارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع المستوى العام للأسعار.

حلل أصحاب الفكر النيو كلاسيكي أثر المعرض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي ومستوى الأسعار ولم يفرقوا بين المدى القصير والمدى الطويل، ولكنهم راعوا عنصر التوقع بمعنى أنهم استندوا إلى افتراضات مدرسة التوقعات الرشيدة. وأكد أصحاب هذا التوجه على أن توقع التوسع في المعرض النقدي من شأنه أن يرفع معدل التضخم، وأن الزيادة التي تحدث في الناتج المحلي أو في الدخل الحقيقي سوف تتلاشى في معدلات التضخم المرتفعة. ولكن إذا حدث توسع غير متوقع في المعرض النقدي فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة في الناتج المحلي وفي الدخل الحقيقي. مما يعني أن أصحاب الفكر النيو كلاسيكي يرون أن تبني افتراضات التوقعات الرشيدة وعدم توازن السوق غير الفعال تؤدي إلى عدم حيادية النقود على الأقل في المدى القصير.

ويسير أصحاب مدرسة دور الأعمال الحقيقية PBC في تيار الفكر الكلاسيكي، فهم يؤكدون على فرضية حياد النقود وأن التوسع في المعرض النقدي لا يؤدي إلى زيادة الناتج الحقيقي على المدى القصير، أما على المدى الطويل فإن توقع زيادة المعرض النقدي قد يؤثر بشكل إيجابي على الناتج الحقيقي ويؤدي إلى زيادة سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار بنسبة أكبر. وطبقاً لذلك التحليل فإن تأثير المعرض النقدي عندهم يتوقف على مستوى النشاط الاقتصادي ومدى مرونة الجهاز الإنتاجي، وبالتالي فإن فرضية حيادية النقود لا تزال محل شك لديه (Ball & Laurence, 2000).

يتميز التيار النقدي بقيادة ميلتون فريدمان باقتناعه أن المعروض النقدي يؤثر بشكل كبير في عديد من المتغيرات الكلية. وأن ما قد يحدث من اختلالات تعود في الأساس للتدخل الخاطئ في السياسات الاقتصادية وبالأخص السياسة النقدية.

ومن القواعد التي تقوم عليها أفكار مدرسة شيكاغو أن الدورة الاقتصادية ظاهرة نقدية. لأن التغيرات في المعروض النقدي تعمل على تغير الطلب الكلي، مما يؤدي إلى خلل في التوازن الاقتصادي، وأن التغيرات التي تصيب الطلب الكلي تنعكس على الناتج المحلي الإجمالي بشكل تراكمي. وفي هذا التحليل يرى الفكر النقدي أن البنوك تمثل طرفا مهما بجانب المستهلكين والمنتجين، حيث أن قدرتها على خلق النقود تمارس أثرها بشكل مضاعف على الناتج المحلي الإجمالي، وأنه لكي يحدث التوازن الكلي يجب أن يتعادل الائتمان الممنوح من خلال خلق النقود مع الأرصدة النقدية التي تسحبها البنوك من التداول، وأن النسبة بين الأرصدة النقدية والإنفاق الجاري تمثل النسبة بين العرض الكلي من النقود والطلب عليها، يجب أن تظل نسبة ثابتة لا تتغير في الأجل الطويل (Benhabib, Jess, Stephanie Schmitt-Grohe, & Martin, 2001)

يقوم التحليل النقدي على افتراض أنه في حالة زيادة الاحتياطيات النقدية لدى البنوك، وتحت رغبة البنوك في تحقيق أرباح تنخفض سعر الفائدة لحفز المزيد من الاقتراض، الذي يولد موجات متتالية من الانفاقات التي تنعكس بشكل مضاعف على الدخل الكلي وبالتالي الطلب الكلي. إلا أن هذه الموجات المتتالية من الانتعاش سرعان ما تصل إلى ذروتها بسبب ظهور التضخم الذي يحدث نتيجة وصول المجتمع إلى مرحلة التوظيف الكامل، أو بسبب عدم مرونة جهاز الإنتاج لمقابلة الزيادة في الطلب الناتجة عن زيادة الإنفاق الكلي، أو نتيجة تعرض البنوك لمأزق في السيولة بسبب التماذي في منح الائتمان، مما يدفعها للحد من الائتمان ورفع أسعار الفائدة، أو نتيجة تعرض ميزان المدفوعات إلى مزيد من التدهور بسبب تقلص الصادرات الراجع لارتفاع معدلات التضخم من جهة وارتفاع الواردات بسبب زيادة الإنفاق الكلي من جهة أخرى (Chironi, Fabio, & Rebucci, 2002)

وبناء على ذلك فإن الفكر النقدي يرى أن النظام الاقتصادي طالما كان حرا بعيدا عن التدخلات الخارجية لا يظهر فيه الاختلالات إلا بشكل مؤقت، وأنه في حالة ظهور تضخم أو حدوث بطالة فإن ظهور هذا الخلل إنما يكون بسبب الخلل الذي يحدث في الرصيد النقدي في المجتمع، وأنه هو الوحيد القادر على إعادة التوازن مرة أخرى للاقتصاد الكلي مع مراعاة الأجل الزمني للأثر النقدي سواء الطويل أو القصير.

المرجعية العلمية للسياسة النقدية المصرية

بدأت مصر من بداية تسعينيات القرن الماضي مرحلة جديدة من الإصلاح الاقتصادي لعبت فيها السياسة النقدية دورا بارزا، زاد فيها التوجه نحو استقلالية البنك المركزي وتعديلت فيها أهداف السياسة النقدية، وتطورت الأدوات النقدية المستخدمة، وأصبح التأثير بشكل مباشر على حجم المعروض النقدي من خلال التأثير غير المباشر للمؤشرات السعرية (أبو العيون، 2003).

يعتبر عام 1991 نقطة فارقة في التاريخ الاقتصادي المصري نظرا لالتزام الاقتصاد المصري بصيغة الإصلاح المالي والنقدي وسياسة التثبيت الهيكلي المقترحة ضمن برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي بموجب الاتفاق بين الحكومة المصرية وصندوق النقد والبنك الدوليين بالإضافة لمنظمة التجارة العالمية. وبدأت إدارة الاقتصاد المصري باتباع أسلوب مؤداه تخلي الدولة عن الغالبية العظمى من وسائل الإنتاج في مختلف الأنشطة الإنتاجية التي كانت تملكها وتسيطر عليها. وصدر قانون البنوك عام 1975 وتعديل دور البنك المركزي المصري طبقا لأحكام القانون رقم 120 لسنة 1975 بشأن البنك المركزي والجهاز المصرفي، انتهاء بالقانون رقم 194 لسنة 2020 بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي. أصبح للبنك المركزي الحق في رسم السياسة النقدية وتنفيذها وفق ما يراه من متغيرات اقتصادية كلية. واتخاذ التدابير والإجراءات المناسبة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ومواجهة الخلل والاضطرابات الاقتصادية الداخلية والخارجية، واستخدام السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة لاستهداف النقود من خلال المعروض النقدي M_1 والمعروض النقدي بالمعنى الواسع M_2 .

يوضح الجدول رقم (1) أهم المؤشرات النقدية للعام المالي 2022/2021 التي قام البنك المركزي باعتماده الجهة الوحيدة المسؤولة عن إدارة السياسة النقدية في مصر باستخدام الأدوات المباشرة المتمثلة في التحديد الكمي للسقوف الائتمانية ونسبة الاحتياطي القانوني، والأدوات غير المباشرة مثل الظروف المؤثرة في سعر الفائدة وسعر الخصم للتأثير في كمية النقود المعروضة سواء على مستوى القطاعات الاقتصادية المختلفة أو على المستوى الكلي.

جدول 1: أهم المؤشرات النقدية في عام 2022/2021

بيان	2022						
	يناير	ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أغسطس	يوليو
معدل نمو نقود الاحتياط M_0	10.1	12.2	20.3	5.5	16.1	10.8	16.7
معدل نمو المعروض النقدي M_1	19.8	20.9	20.1	17.9	17.2	16.8	14.3
معدل نمو السيولة المحلية M_2	18.5	18.3	18.5	17.6	17.2	17.3	17.3
مضاعف النقود M_2/M_0	5.84	5.66	5.66	5.61	5.39	5.33	5.10
النقد المتداول/ المعروض النقدي	51.3	50.8	51.1	51.6	52.1	52.9	54.4
السيولة المحلية/ الناتج المحلي الإجمالي	88.73	87.92	86.67	85.34	84.16	82.90	81.93
سرعة النقود	1.13	1.14	1.15	1.17	1.19	1.21	1.22
معدل نمو السيولة	20.9	21.1	21.0	20.3	19.9	20.4	20.1

المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم (300) مارس 2022، ص. 12.

ومع استمرار الاختلالات الهيكلية تعرض الاقتصاد المصري للعديد من الصدمات الداخلية والخارجية، ولعل الخلل الهيكلي الرئيسي يتمثل في زيادة الطلب الكلي عن قدرات الإنتاج المحلي، مما انعكس على زيادة الواردات وهو ما مثل مزيدا من الضغط على الجنيه المصري ظهر في زيادات متتالية في سعر الصرف الأجنبي. صاحب ذلك الخلل الهيكلي مستويات مرتفعة من التضخم المدفوع بالتمويل بالعجز من مصادر غير حقيقية. كان لابد من الاستمرار على الاعتماد على قوى السوق في محاولة علاج الخلل الهيكلي والوصول إلى مرحلة الاستقرار الاقتصادي الكلي، واعتمدت فلسفة الإصلاح النقدي بل والإصلاح الاقتصادي الكلي على ضرورة التعامل مع الطلب الكلي بناء على

قوى السوق وتقليص الدور الحكومي في مختلف المجالات الإنتاجية وتصحيح عجز الموازنة من خلال تخفيف حجم الدين والدعم، وتحرير أسعار السلع والخدمات فضلا عن أسعار الفائدة (الغيطاني، رخاء 2013).

وقد تمثلت أهم الإصلاحات التي طرأت على سوق النقد والائتمان في تحرير سعر الفائدة على الإيداع والإقراض بالبنوك للأجال المختلفة، ورفع أية قيود إدارية تحد منها ودعمت بذلك المنافسة بين وحدات الجهاز المصرفي في تحديد سعر الفائدة المدين والدائن التنافسي القادر على جذب أكبر عدد من المودعين في نفس الوقت الذي يحقق للبنك أكبر قدر من الربح مع المحافظة على نسب السيولة المرضية للعمل المصرفي الآمن، مما يعنى تحقيق سعر الفائدة المناسب لكافة أطراف العمل الاقتصادي (عبده، 2021).

كما تم استخدام الأدوات النقدية غير المباشرة في تحديد السقوف الائتمانية للقطاعات الاقتصادية المختلفة ورفع كافة القيود الإدارية التي كانت تسيطر عليها وتحد منها. وتم استحداث أسلوب مزادات أذون الخزنة العامة كأسلوب تمويل لعجز الموازنة العامة بأجال تتراوح بين 91 يوم كحد أدنى وعام كحد أقصى، مع ربط سعر الخصم لدى البنك المركزي بأسعار الفائدة على أذون الخزنة مع إضافة 2% كحد أقصى، ويعتبر سعر الخصم لدى البنك المركزي المؤشر الرئيسي لتحديد أسعار الفائدة المدينة والدائنة لدى الجهاز المصرفي وبهذه الطريقة تم ربط سعر الفائدة السائد في الجهاز المصرفي بتوجهات السوق وبدرجة السيولة المتاحة فيه.

من الآليات التي اتبعتها إدارة الاقتصاد المصري في الجانب النقدي تحرير أسعار الخدمات المصرفية المختلفة وترك آلية السوق هي المعيار الرئيسي للتسعير مع ترك المنافسة بين البنوك لتحديد الأسعار، في نفس الوقت الذي ألزمت فيه الحكومة البنوك العاملة في مصر بالالتزام بمعايير الملاءة المالية وكفاية رأس المال المطلوب تنفيذها وفق لقواعد اتفاقيات بازل لضمان سلامة العمل المصرفي مع التأكيد على أن البنوك هي اللاعب المهم والرئيسي في سوق النقد والائتمان وليس للتعليمات الإدارية دور في تحديد أهدافها وما تصل إليه من قرارات اقتصادية (معتوق، 2001).

وفي مجال سوق الصرف الأجنبي فقد ساد فيه تشوه كبير قبل عام 1991، حيث وجد عدد من أسواق الصرف الأجنبي سادت فيه أسعار مختلفة للصرف، تزامن ذلك مع وجود ظاهرة الدولار التي نشأت نتيجة انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار وقام الافراد بالتعامل مع الأخير باعتباره مخزن للقيمة.

غير أنه بعد عام 1991 اتبعت الدولة سياسة هدفها علاج هذه التشوهات في سوق الصرف الأجنبي وترك آليات السوق هي المحدد الرئيسي لقيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وفي سبيل ذلك سمحت للمؤسسات المالية غير المصرفية بتداول العملات الأجنبية في السوق المحلية. وعلى هذا تم توحيد أسواق الصرف المتعددة في سوق واحد تزايدت فيه أعداد المتعاملين حيث الشركات غير المصرفية بخلاف البنوك، مما أسهم في زيادة المنافسة في سوق الصرف سعياً للوصول إلى القيمة الحقيقية لسعر صرف الجنيه المصري.

لقد اعتمدت المرجعية العلمية للسياسة النقدية في مصر على التحكم في الطلب الكلي الفعال باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة التي انحصر دور الدولة فيها ليصبح اشرافي توجيهي، مع التركيز على كمية النقود المعروضة في الاقتصاد باعتباره المتغير النقدي الأكثر ارتباطاً وتأثيراً في غيره من المتغيرات الكلية مثل الطلب الكلي

وانعكاس ذلك على جانب العرض الكلي المتمثل في الناتج المحلي الإجمالي. وتم الربط بين السياستين النقدية والمالية بأداة جديدة مستحدثة وهي أذون الخزانة العامة التي استخدمت كأداة لتفعيل دور السياسة النقدية وتنظيم العمل بها وزيادة درجة المنافسة في سوق النقد وسوق رأس المال في نفس الوقت باعتبار أذون الخزانة إحدى الأدوات المالية المؤثرة في سوق المال بفرعيه الإصدار والتداول. وقد تجاوب السوق مع تلك الآليات وضبطت عمليات الإصدار والتداول من خلال نظام جيد للطرح والتسوية، انعكس على ظهور أسعار فائدة حقيقية موجبة على الجنيه المصري لمختلف الأجال متجاوزا غيره من العملات الأجنبية المتداولة في السوق.

ارتبطت تلك الآلية في سوق النقد بكمية النقود المعروضة ارتباطاً ملحوظاً، حيث استقر الرأي لدى إدارة الاقتصاد المصري على أن الأداة النقدية الأسرع والأكثر تأثيراً هي نسبة الاحتياطي القانوني لدى البنوك، واتخذت تلك الأداة مؤشراً للتحكم في كمية النقود المعروضة وما يتبعها من آثار، واستخدمت الدولة آلية أذون الخزانة لامتناس الفائض في المعروض النقدي لدى البنوك، فمن خلال المضاعف النقدي ستقوم البنوك بتحديد معدلات نمو ودائعها عند حد معين يتناسب مع حجم احتياطياتها، ثم تحول الهدف بعد ذلك إلى استهداف المعروض النقدي M_2 ليكون هو العامل الرئيسي لتحقيق الاستقرار النقدي وانعكاسه على استقرار المستوى العام للأسعار (معتوق، 2001).

وعلى الجانب الآخر فقد أثرت هذه الممارسات والتدابير على حجم السيولة المحلية من خلال الإزاحة وتمويل القطاع الخاص في مختلف الأنشطة والقطاعات الاقتصادية. حيث تحول الاتجاه العام من توجيه الائتمان للقطاع العام إلى تمويل أنشطة القطاع الخاص، متزامناً مع التقدم في برنامج الخصخصة وتقليص القطاع العام حجماً ودوراً في نفس الوقت الذي تزايدت فيه حجم السيولة عن المعدلات الطبيعية وقيام الحكومة المصرية بعمليات تعقيم للحد من الآثار التوسعية النقدية. لكن في النهاية يمكن التأكيد على قدرة القطاع الخاص في تحويل دفعة التمويل والائتمان إلى صالحه على حساب القطاع العام كإحدى نتائج الإصلاح النقدي وانعكاس ذلك على حجم السيولة المتوافرة في السوق.

لقد ساعدت السياسة النقدية في تحقيق الأهداف المرجوة منها ولعبت دوراً مهماً في تصحيح بعض الاختلالات الهيكلية ولو بشكل مؤقت في بعض الأوقات، إلا أن السياسة النقدية الصحيحة يجب أن تتميز بالمرونة لمواجهة التغيرات التي تعترى الاقتصاد المصري على الصعيدين الداخلي والخارجي، فلا توجد سياسة نقدية تصلح للتطبيق في كل الأوقات وفي كل الظروف، بل من الضروري أن تشهد السياسة النقدية تغيرات جوهرية وتوجهات جديدة لكي تواكب التغيرات المتلاحقة وتأثير تلك الأحداث بشكل سريع ومباشر على حجم السيولة والمعروض النقدي وما يتبع ذلك من انعكاسات على معدلات الاستثمار ومستوى الأسعار. ويجب أن تأخذ في الاعتبار العلاقات المتداخلة بين السياسة النقدية المتمثلة في كمية النقود المعروضة باعتبارها المتغير الرئيسي في سوق النقد وبين غيره من المتغيرات الاقتصادية الكلية سواء في جانب الطلب الكلي أو العرض الكلي.

(2-8) الدراسات السابقة

تناول العديد من الباحثين أثر المعروض النقدي على أداء الاقتصاد الكلي وحددوا بشكل دقيق مدى هذا الأثر على الناتج المحلي الإجمالي وغيره من المتغيرات الاقتصادية الكلية.

في دراسة بعنوان "لماذا لا تزال كمية النقود مهمة؟" ركز فيها الباحث على أهمية كمية النقود المعروضة ووضح كيف يمكن للتغيرات في المعروض النقدي الحقيقي أن تؤثر على كل من مستوى السعر والإنتاج الحقيقي بشكل مباشر، وأن تغيير معدل نمو القاعدة النقدية يؤثر على عديد من المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد الكلي، وأنه على الرغم من هذه الحقيقة إلا أن البنك الفيدرالي الأمريكي لا يولي الاهتمام الكافي بكمية النقود المعروضة بقدر اهتمامه بمتغيرات أخرى مثل الأسعار والقدرة الاستيعابية للاقتصاد (Cosgrove, 2011).

بحث ورقة عمل بعنوان "عرض النقود - الصلة بين النمو الاقتصادي في نيجيريا" في تأثير عرض النقود على النمو الاقتصادي في نيجيريا بين عامي 1980 حتى 2006، وكشفت نتائج البحث عن وجود ارتباط إيجابي بين عرض النقود والنمو الاقتصادي، إلا أن نتيجة البحث أظهرت أن التأثير غير واضح في حالة الاختيار بين السياسات النقدية التوسعية أو الانكماشية (Ogunmuyiwa & Ekone, 2010).

وفي بحث بعنوان "عرض النقود وتأثير التضخم على النمو الاقتصادي" ركز فيها الباحث على اختبار فرضية زيادة عرض النقود تؤدي إلى التضخم. وحلل البحث أثر زيادة المعروض النقدي على ارتفاع معدلات التضخم حسب فرضية "إرفنج فيشر" وانعكاس ذلك التضخم على معدل النمو الاقتصادي، وبحث في البيانات الخاصة بفيتنام والصين خلال الفترة من 2012-2016 وتوصل إلى أن زيادة المعروض النقدي ترفع من معدلات التضخم على المدى الطويل وليس على المدى القصير، وأن ذلك ينعكس على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لذلك يجب أن يكون لدى الحكومة السياسة النقدية المناسبة للسيطرة على التضخم وتحفيز النمو الاقتصادي (Doan Van, 2020).

وفي بحث آخر بشأن تحديد قناة انتقال السياسة النقدية أوضح أن البنوك المركزية لديها عدم يقين يؤثر في مهمتها الخاصة بتحديد أهداف السياسة النقدية. وتنشأ لدى البنوك المركزية مفاضلة بين تقدير أثر السياسة النقدية الخاصة بزيادة المعروض النقدي وبين مراقبة وتتبع هذا الأثر. لذلك قام هذا البحث بإجراء محاكاة ديناميكية لمشكلة صنع القرار في نموذج بسيط مع وجود عوامل عدم اليقين، وأظهرت الدراسة أنه لا بد من وجود مزج بين تقدير أثر السياسة النقدية وتقييم وتتبع هذا الأثر من خلال قنوات انتقال السياسة النقدية، وأن هذا من شأنه تحسين الأداء بشكل كبير وتقليل احتمالية حدوث آثار تضخمية نتيجة زيادة المعروض النقدي (Volker, 1999).

وقام بحث آخر بدراسة الفرضية الكينزية التي تقضي بأن زيادة عرض النقود تقود لزيادة التضخم بسبب زيادة الطلب الكلي الذي ينتج عنه تشويه الأسعار النسبية والمدخرات والاستثمار والتوازن المالي. وافترض البحث أن ارتفاع التضخم يمارس أثر إيجابي على النمو الصناعي وبالتالي على الاقتصاد. وبتطبيق منهج آلية تصحيح الخطأ درس الباحث العلاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بين زيادة عرض النقود والتضخم ونمو الناتج الصناعي في الهند خلال الفترة من 1981 إلى 2020، وتوصل إلى أن هناك علاقة سببية قصيرة الأجل بين عرض النقود والناتج

الصناعي مباشرة، مما يعنى عدم وجود علاقة قصيرة الأجل بين التضخم الناتج عن زيادة عرض النقود وبين الناتج الصناعي (Lakshmanasamy, 2021).

وفي دراسة أخرى بعنوان "العقود طويلة الأجل، والتوقعات المنطقية، والقاعدة المثلى لعرض النقود" بحثت في أثر السياسة النقدية على سلوك الناتج الحقيقي من خلال بناء نموذج التوقعات العقلانية. يفترض هذا النموذج ثبات الأجور على المدى القصير وتغيير المعروض النقدي من قبل السلطة النقدية بشكل متكرر، وبالتالي فإن السياسة النقدية يصبح لها القدرة في التأثير على سلوك الإنتاج في المدى الزمني القصير، على الرغم من عدم وجود تأثير على سلوك الإنتاج في المدى الزمني الطويل (Fischer, 1997).

هناك ورقة أخرى قامت بدراسة أثر الصدمات النقدية على الإنتاج في عدد من الاقتصادات المختلفة، وبحثت الدراسة في التأثير غير المتكافئ لصدمات عرض النقود على الناتج في 38 دولة مختلفة، وأظهرت نتائج البحث عدم تماثل تأثير الصدمات في الحالات المختلفة، وبينت الدراسة أن الصدمات السلبية في عرض النقود لها تأثير أقوى على الإنتاج من الصدمات الإيجابية. وأوضحت الدراسة أن هناك من الآراء ما يتنبأ بأن الصدمات النقدية لها تأثيرات مختلفة وغير متكافئة على الأسعار في كل الحالات التي خضعت للدراسة (Georgios, 1996).

في ضوء مسح الدراسات السابقة الى تناولت الأثر الاقتصادي للكمية المعروضة من النقود، يلاحظ أن أغلبها بحث في الأثر الذي يمارسه المعروض النقدي على النمو الاقتصادي بصفة عامة أو أثره على التضخم ثم على الناتج المحلي مباشرة، كما أن بعض الدراسات ركزت على دراسة أثر المعروض النقدي في ظل ظروف عدم اليقين وفي إطار نموذج التوقعات العقلانية.

ويختلف البحث الحالي عن الدراسات السابقة في تناول حيث يحدد البحث أثر المعروض النقدي على مكونات الطلب الكلي لتحديد الأثر المباشر لكمية النقود المعروضة على الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات، هذا بخلاف أثر المتغيرات النقدية الأخرى على الطلب الكلي للوقوف على البديل المناسب الذي يمكن اللجوء إليه كبديل لكمية النقود المعروضة.

ثم دراسة مرونة العرض الكلي بالنسبة للطلب الكلي لتحديد درجة استجابة التغير في الناتج المحلي الإجمالي للتغير في الطلب الكلي نتيجة تغير كمية النقود المعروضة. لتحديد الأثر الذي يمكن أن يمارسه المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي.

(9) المبررات الاقتصادية لنموذج الانحدار المقترح

قام البحث باختبار فرضية عدم حيادية النقود من خلال تحديد أثر كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير. وليس هناك أثر مضاعف يمكن أن يمارسه المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي بشكل مباشر، ولكن يمكن اختبار فرضية عدم حيادية النقود من خلال تقدير أثر المعروض النقدي على مكونات الطلب الكلي، ثم تحديد درجة مرونة العرض الكلي للمتغيرات التي تحدث في الطلب الكلي، ومن ثم يمكن الوقوف على أثر كمية النقود المعروضة على الناتج المحلي الإجمالي.

وتم الوصول إلى ذلك الهدف من خلال اقتراح نموذج انحدار متعدد يوضح العلاقة بين عرض النقود بالإضافة إلى غيره من المتغيرات المفسرة وبين التغيرات في مكونات الطلب الكلي. ثم تحديد درجة الارتباط بين الناتج المحلي الإجمالي والأسعار الجارية وبين حجم الطلب الكلي. وعلى هذا الأساس التحليلي يتم فيما يلي توضيح معادلات الانحدار المستخدمة، وعرض المبررات الاقتصادية لاختيار المتغيرات المفسرة وتكوين نموذج الانحدار المقترح.

(1-9) معادلات الانحدار المستخدمة

تم استخدام معادلات انحدار من الدرجة الأولى لتحديد العلاقة بشكل دقيق بين كمية النقود المعروضة وعدد من المتغيرات المستقلة الأخرى من جهة وبين مكونات الطلب الكلي المتمثلة في الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات من جهة أخرى، وتم استثناء الإنفاق الحكومي من مكونات الطلب الكلي نظرا لارتباطه بعدد آخر من المتغيرات الاقتصادية الخارجة عن نطاق مشكلة البحث مثل عجز الموازنة العامة والخطة الاستثمارية للدولة وهو بذلك يتحدد بعيدا عن اعتبار كمية النقود المعروضة. ويعرض النموذج أربع معادلات سلوكية توضح أثر المتغيرات المستقلة على مكونات الطلب الكلي على النحو التالي:

$$C_t = \beta_0a + \beta_1ms - \beta_2i + \beta_3v + \beta_4ex + \beta_5fc$$

$$I_t = \beta_0a + \beta_1ms - \beta_2i + \beta_3v - \beta_4ex + \beta_5fc$$

$$X_t = \beta_0a + \beta_1ms + \beta_2i + \beta_3v + \beta_4ex + \beta_5fc$$

$$M_t = \beta_0a + \beta_1ms + \beta_2i + \beta_3v + \beta_4ex + \beta_5fc$$

وتتمثل المتغيرات المستقلة المستخدمة لتوضيح العلاقة فيما يلي:

• الكمية المعروضة من النقود ms

• سعر الفائدة قصير الأجل i

• سرعة دوران النقود v

• سعر الصرف ex

• تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية fc

(2-9) مبررات اختيار المتغيرات المفسرة

تمثل الكمية المعروضة من النقود ms محور البحث وهو المتغير المفسر الرئيسي المراد تحديد مدى تأثيره في متغيرات الطلب الكلي وهو يشير إلى المعروض النقدي بمفهومه الواسع M_2 . هناك علاقة توضحها النظرية الاقتصادية تربط بين كل متغير مستقل من المتغيرات الواردة في معادلات الانحدار وبين المتغير التابع الذي يؤثر فيه وبالتالي توضح الإشارات الموجبة والسالبة الخاصة بكل متغير مستقل، ولذلك يجب توضيح العلاقة بين كل من المتغيرات المستقلة المذكورة وبين المتغيرات التابعة المتمثلة في كل من الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات، لتقديم المبرر المقبول لاختياره ضمن المتغيرات المفسرة للعلاقة مع توضيح طبيعة العلاقة

النظرية بينه وبين المتغير التابع. ثم توضيح قيمة هذا المتغير في واقع الاقتصاد المصري ومدى تأثيره في المتغير التابع. ثم تقدير انحدار كل منها على المتغيرات التابعة لتفسير العلاقة بينها.

سعر الفائدة قصير الأجل i

يؤثر سعر الفائدة بالإضافة للمزايا غير السعرية الأخرى في قدرة البنك على تلقي الودائع ومنح القروض والائتمان، وسعر الفائدة قصير الأجل i المستخدم في معادلة الانحدار هو سعر الفائدة المدين على الودائع لمدة 3-6 شهور. وتم اختيار هذا المتغير كأحد المتغيرات المستقلة في النموذج لأن سعر الفائدة قصير الأجل له انعكاس مباشر على معدلات الاستهلاك الكلي من خلال كروت الائتمان المصدرة من الجهاز المصرفي التي تنعكس على حجم المديونيات للأسر، وبالتالي تغير كل من نمط الاستهلاك وطرق السداد الذي أصبح مرتبط بشكل أكبر بحجم الائتمان بدرجة أكبر من ارتباطه بمعدلات الادخار (سعيد، 2022). كما أن سعر الفائدة المدين يؤثر بدرجة كبيرة في تحديد سعر الفائدة الدائن على القروض والتسهيلات الائتمانية، ولأن الفرق بين سعر الفائدة المدين وسعر الفائدة الدائن يمثل الربح الذي يحصل عليه البنك، مما أعطاه الأولوية في الاختيار كأحد المتغيرات المستقلة في النموذج.

كما يؤثر سعر الفائدة على معدل الاستثمار من خلال قاعدة فريدمان التي تقضى بأنه: "عندما تسود حالة يكون فيها سعر الفائدة الاسمي مساويا للصفر فإن هناك خسائر يتحملها الاقتصاد القومي تتمثل في الفرق بين التكلفة الحدية للاحتفاظ بالنقود (سعر الفائدة الاسمي) وبين التكلفة الحدية لخلق وتشغيل النقود (سعر الفائدة الحقيقي) التي تكون أكبر من الصفر، وبالتالي يجب أن تكون معدلات الادخار في المجتمع مساوية لمعدلات الاستثمار لكي يكون سعر الفائدة الاسمي على أقل تقدير مساويا لسعر الفائدة الحقيقي (Friedman & Friedman, 1990).

يعتبر سعر الفائدة من العوامل المؤثرة في الصادرات، عندما ترتفع أسعار الفائدة السائدة في الاقتصاد المحلي يؤدي ذلك إلى جذب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية للاستفادة من ارتفاع سعر الفائدة مما يعني زيادة في حجم الصادرات غير المباشرة من خلال شراء أذون الخزانة والسندات الحكومية. ويعتبر هذا الأثر من المبررات التي استندت عليها لجنة السياسات النقدية في البنك المركزي المصري لرفع سعر الفائدة للإقراض لليلة واحدة في مارس 2022 بعد أيام من إعلان البنك المركزي الأمريكي رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار ربع نقطة مئوية وذلك للمرة الأولى منذ عام 2018. كما أن الواردات في الأسواق النامية مرتبط إلى حد ما بارتفاع سعر الفائدة في الأسواق المتقدمة، لأن ارتفاع سعر الفائدة في الأسواق المتقدمة يكون مدفوعا بارتفاع معدلات التضخم مما يعني على الجانب الآخر تشجيع الصادرات في الأسواق النامية.

سرعة دوران النقود V

يعتبر مؤشر سرعة دوران النقود من المؤشرات المهمة التي تعكس ثقة الأفراد سواء كانوا مستهلكين أو مستثمرين في أداء الاقتصاد القومي، مما يعني أن سرعة دوران النقود لها انعكاس مباشر على الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي. وتسهم عديد من العوامل الأخرى في تحديد سرعة دوران النقود، من هذه العوامل طرق سداد المعاملات

الاقتصادية، كلما ارتفعت نسبة استخدام وسائل الدفع الالكترونية في تسوية التعاملات على مستوى الاقتصاد الكلي كلما أدى ذلك إلى ارتفاع سرعة دوران النقود وانعكس ذلك على حجم الاستهلاك الكلي.

إن تحديد سرعة دوران النقود في الاقتصاد المحلي يساعد في تحديد حجم السيولة المطلوبة لتسيير النشاط الاقتصادي، وبالتالي ترتبط سرعة دوران النقود بمعدل الاستثمار وبتحديد حجم الطلب الكلي والتحكم فيه. وعلى الجانب الآخر تتأثر سرعة دوران النقود بحجم الناتج المحلي الإجمالي من خلال تحديد سرعة دوران الدخل الذي يتحدد بنسبة الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية إلى كمية النقود المعروضة، وبالتالي كلما زاد حجم الناتج المحلي الإجمالي زادت سرعة دوران النقود وساعد متخذ القرار الاقتصادي بزيادة الكمية المعروضة من النقود بدون أن يكون لهذا القرار آثار تضخمية (Rudebusch & Glenn, 2015).

هناك تداخل بين سرعة دوران النقود وعدد من المتغيرات الاقتصادية منها سعر الفائدة، وحجم الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وسعر الصرف، وتوقع معدل التضخم، ومستوى الدورة الاقتصادية. فارتفاع سعر الفائدة المدين على الودائع في الجهاز المصرفي يزيد من عائد الادخار عند الأفراد مما يعنى انخفاض سرعة دوران النقود في المجتمع. كما أن هناك علاقة طردية واضحة بين حجم الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري وبين سرعة دوران النقود، فكلما ارتفع حجم الانفاق الاستهلاكي بوسائله المختلفة وكلما تنوعت مصادر الإنفاق الاستثماري تزداد سرعة دوران النقود والعكس أيضا صحيح. ويمكن ملاحظة العلاقة العكسية بين سرعة دوران النقود وبين سعر الصرف، حيث أن انخفاض قيمة العملة المحلية - أي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي - يؤدي إلى انخفاض قدرتها الشرائية بالنسبة للعملة الأجنبية مما يدعو المواطن إلى التخلي عنها لصالح العملة الأجنبية مما يخفض في سرعة دورانها، في حين يمارس التضخم الأثر العكسي فارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى ارتفاع معدل دوران النقود نظرا لارتفاع أسعار السلع والخدمات في الاقتصاد المحلي، لأن المستهلك في هذه الحالة يقوم باستخدام وحدة النقود المحلية عدة مرات لشراء نفس الكمية من السلع، مما يعنى ارتفاع في معدل دوران النقود وانخفاض في قدرتها الشرائية (Christiano & Eichenbaum, 1992).

سعر الصرف ex

يمارس سعر الصرف أثره بشكل مباشر في زيادة الصادرات واستقرار الأسعار والحد من الواردات وبالتالي تحسين وضع ميزان المدفوعات. وقد قام البنك المركزي المصري في نوفمبر 2016 بتحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية لتحقيق عدد من الأهداف الكلية مثل حصر تداول العملات الأجنبية في الجهاز المصرفي مما يدعم الاحتياطي النقدي الأجنبي الذي ينعكس على الوضع الائتماني للاقتصاد المصري. إلا أنه أسفر عن ظهور بعض الآثار السلبية على الطلب الكلي بسبب زيادة أسعار السلع والخدمات مما يحد من الاستهلاك المحلي في نفس الوقت الذي تنخفض أسعار الواردات المختلفة بشكل نسبي الأمر الذي يعنى زيادة الواردات على حساب الصادرات (Callum & Bennett, 2004).

ويتوقف الأثر الصافي لتحرير سعر الصرف على الطلب الكلي على درجة التبعية الاقتصادية للاقتصاد المحلي، فكلما زادت درجة تبعية الاقتصاد المحلي للاقتصاد العالمي أصبح من الصعب التحكم في آثار تحرير سعر الصرف

وزادت الآثار السلبية على حساب الآثار الإيجابية. والعكس صحيح فكلما قلت درجة التبعية الاقتصادية أمكن إدارة وتخطيط سعر الصرف على نحو دقيق والاستفادة من الآثار الإيجابية والبعد عن سلبيات هذا القرار.

كما يتوقف سعر الصرف بدرجة كبيرة على درجة انفتاح الاقتصاد المحلي على الاقتصاد العالمي لأن الاقتصاد المفتوح يدعم الطلب على الواردات، وأنه في حالة تحرير سعر الصرف قد تنخفض قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ويؤدي هذا إلى زيادة الطلب الكلي نتيجة زيادة الاستهلاك الكلي، في نفس الوقت تسمح الاتفاقيات الدولية المبرمة مع العالم الخارجي على السماح بالمزيد من الواردات نتيجة الانفتاح الاقتصادي، فتقوم هذه الواردات بسد الفجوة بين ارتفاع الطلب الكلي نتيجة انخفاض أسعار السلع والخدمات الأجنبية بسبب انخفاض قيمة العملة المحلية من جهة، وبسبب عجز الجهاز الإنتاجي عن سد هذه الفجوة نظراً لارتفاع الأسعار المحلية بالنسبة لنظيرتها الأجنبية، ويؤدي هذا الوضع إلى المزيد من الضغط على العملة المحلية وإلى المزيد من ارتفاع معدلات التضخم (Kappler & Marcus, 2013).

تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية fc

تتحكم الدولة في التدفقات الرأسمالية الجارية الداخلة إلى الاقتصاد المحلي من خلال مراقبة وتنظيم حساب رأس المال في ميزان المدفوعات، ومن خلال ذلك تسمح بالتحرك المحدود للأموال التي تدخل إلى الاقتصاد المحلي في الأجلين القصير والطويل باستخدام عديد من الأساليب والآليات. وتلجأ السلطات إلى إدارة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب الخلل بين العرض الكلي والطلب الكلي وتعديل مسار عمل الاقتصاد الكلي فضلاً عن حماية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من التعرض للتقلبات الكبيرة نتيجة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية.

قد تلجأ السلطات الاقتصادية إلى فرض قيود إدارية على كمية الأموال الأجنبية المتداولة محلياً كإحدى الأدوات الكمية لإدارة حساب رأس المال، من خلال هذا القيد تفرض شروطاً تحد من التحويلات الخارجية للأموال، وتسمح للشركات الأجنبية الاقتراض من الخارج مع وضع قيود كمية على حجم الأموال المقترضة مع تحديد مجال استخدام هذا الاقتراض في مجال التجارة الخارجية فقط، لأن السماح لهذه الأموال باختراق الاقتصاد المحلي بدون رقابة أو حدود يؤدي إلى حدوث خلل في الطلب الكلي وعدم تناسب الاستهلاك الكلي مع مستويات الدخل. كما لا يسمح للشركات الأجنبية في هذا الإطار الاقتراض من السوق المصرفي المحلي لأن ذلك من شأنه ارتفاع أسعار الفائدة المحلية على القروض والسلفيات مما يمثل خلل في الاقتصاد المحلي (Cooper & Richard, 2012). يجب التعامل مع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بكثير من الحرص ويمكن أن تقوم الدولة بوضع قيود سعرية مثل إلزام المستثمر الأجنبي بنسبة احتياطي تحدد التدفقات إلى الدخل أو أن تفرض ضريبة على حجم التدفقات الداخلة للاقتصاد المحلي نظراً لأن التدفقات الرأسمالية الأجنبية الداخلة من شأنها تعريض الاقتصاد المحلي للعديد من الأزمات الاقتصادية مثل اضطراب الأسعار وإحداث خلل في منظومة الاستهلاك الكلي. في نفس الوقت فإن إدارة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يساعد على تسريع نتائج السياسات النقدية الانكماشية التي تؤدي إلى مواجهة الموجات التضخمية وارتفاع معدل الفائدة على العملة المحلية بسبب السيطرة على معدلات السيولة في الاقتصاد المحلي.

(10) تقدير أثر المعروض النقدي على الناتج المحلي الإجمالي

اعتمد النموذج على بيانات سنوية للمتغيرات المستقلة المستخدمة في التقدير خلال الفترة من 2011 حتى 2021 من مصادر مختلفة ومقارنتها واستخدام الأنسب قياسيا، وتم استخدام البيانات الواردة في النشرات الاقتصادية السنوية للبنك المركزي المصري للحصول على بيانات القطاع المالي والنقدي وحصر قيم السيولة المحلية والودائع بخلاف البنك المركزي والنقد المصدر والمتداول لتحديد قيمة متغير كمية النقود المعروضة في الاقتصاد المصري. وبالنسبة لمتغير سعر الصرف فقد تم استخدام بيانات القطاع المالي والنقدي الوارد في النشرات الإحصائية للبنك المركزي المصري أيضا لتحديد المتوسط المرجح لأسعار الصرف السنوية للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي. وبخصوص البيانات الخاصة بالناتج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج وفقا للأنشطة الاقتصادية بالأسعار الثابتة فقد تم الحصول عليها من واقع النشرات الاقتصادية لوزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية، مما مكنا من الحصول بالتبعية على بيانات متغير سرعة دوران النقود الذي يمثل النسبة بين الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية إلى المعروض النقدي M_2 .

وفيما يخص بيانات الاستهلاك الموزع على الفئات المختلفة حسب الدخل وحسب التوزيع الجغرافي فقد تم الحصول على البيانات من واقع الأعداد المختلفة ليحث الدخل والإنفاق الصادر عن الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء خلال فترة الدراسة الممتدة من 2011 حتى 2021.

(1-10) معالجة البيانات:

تم التأكد من عدم وجود قيم مفقودة أو متطرفة في بيانات كمية النقود المعروضة أو سعر الفائدة أو سرعة دوران النقود أو سعر الصرف وهي بيانات المتغيرات المستقلة، كذلك في بيانات الاستهلاك الكلي والاستثمار الكلي والصادرات والواردات بيانات المتغيرات التابعة، للتأكد من عدم تأثير هذه القيم الشاذة على تقدير البيانات المستخدمة. تم التأكد كذلك من توحيد عدد المشاهدات في كل البيانات المستخدمة وهي 20 مشاهدة. وتوحيد الفترة الزمنية المستخدمة وهي الفترة من 2011 حتى 2021. حيث تم أخذ مشاهدين نصف سنوية لكل متغير لكي يكون عدد المشاهدات معبرا عن السلسلة زمنية تعبيراً جيداً.

تم التأكد أيضا من أن قيم البيانات الخاصة بالمتغيرات التفسيرية تخضع للتوزيع الطبيعي بإجراء اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرات Test of Normality ومن خلال النتائج المتحصل عليها من اختبار Kolmogorov – Simonov اتضح أن بيانات المتغيرات المستقلة تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى دلالة إحصائية أقل من 0.01 كذلك عند إجراء اختبار Shapiro تبين أن قيمة الدلالة الإحصائية أكبر من 0.05 مما يعنى صلاحية البيانات المستخدمة لإجراء اختبارات التباين.

خضعت البيانات المستخدمة أيضا لاختبار التوزيع الطبيعي متعدد المتغيرات Univariate Normality Testing حيث أظهرت نتائج التحليل أن معامل الالتواء والتفرطح لقيم المتغيرات الداخلة في التقدير تتراوح بين - 0.05 و 0.05 مما يشير إلى أن متغيرات النموذج تدخل في إطار التوزيع الطبيعي.

تم إخضاع بيانات المتغيرات التفسيرية للاختبار للتأكد من عدم وجود ازدواج خطي Multicollinearity بينها من خلال فحص معامل تضخم التباين VIF لكل متغير من المتغيرات المستقلة. وأسفر التقدير عن أن قيم هذا المعامل للمتغيرات التفسيرية أقل من 10 مما يفيد بعدم وجود ارتباط خطي بين قيم المتغيرات المستقلة المستخدمة في تقدير العلاقة في النموذج المقترح.

أشارت الرسوم البيانية الخاصة ببيانات المتغيرات الخاضعة للتقدير أن أغلب هذه المتغيرات غير ساكنة عبر الزمن، مما يعني صعوبة الاعتماد على قيمة المتوسط Mean في التنبؤ أو التعبير عن جميع قيم السلسلة الزمنية المستخدمة. كما أكدت قيم Jarque- Bera أن معظم قيم المتغيرات قيم إيجابية إلا أن توزيعها الاحتمالي كان أكبر من 0.05 مما يؤكد على عدم ثبات السلسلة الزمنية. جدول رقم (2)

جدول 2: مواصفات السلاسل الزمنية للمتغيرات وقيم اختبار Jarque- Bera

	MS	V	ex	cf	i	C	I	X	M
Mean	1935.2	2581.7	1352.8	742.2	24.69	318.3	2.362	205.36	12.369
Median	562.53	13.326	2584.2	526.33	795.35	325.4	563.3	1453.6	214.33
Maximum	4522.1	6369.2	2553.0	185.35	36.51	2330.1	125.3	20.336	450.36
Minimum	699.02	1336.2	322.1	233.04	11.362	233.51	366.2	2.9633	152.48
Std. Dev.	1636.8	2032.1	698.78	399.51	2.3662	362.15	6.389	455.36	3.9655
Skewness	0.6584	1.5526	1.2023	1.8522	1.6332	1.2366	2.336	52.330	5.3366
Kurtosis	6.3365	1.9965	4.2202	3.9663	6.3321	50.233	366.0	48.336	12.336
Jarque-Bera	3.6632	6.3321	7.3321	9.332	85.336	42.201	725.3	196.33	20.338
Probability	0.3368	0.2157	0.5532	0.369	0.1435	0.4561	0.123	0.336	0.258

المصدر: النتائج المستخرجة من التحليل.

تم اجراء اختبار Levin test للتأكد من ثبات السلاسل الزمنية وقمنا بأخذ الفروق الأولى وتأكد ثباتها مع أخذ الاتجاه وأصبح التوزيع الاحتمالي للسلاسل الزمنية أقل من 0.05 وتم حساب قيم chi المحسوبة الأكبر - PP Fisher Chi-square من قيمتها الجدولية ADF - Fisher Chi-square، مما يجعلنا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل وبالتالي تصبح السلسلة ساكنة أو مستقرة.

لذلك قمنا باختبار استقرار السلاسل الزمنية كل على حدة من خلال اختبار الفرض العدم $H_0: \lambda = 0$ مما يعني أن السلاسل الزمنية لها جذر وحدة وأنها غير مستقرة عبر الزمن. والفرض البديل $H_1: \lambda < 0$ مما يعني أن السلاسل الزمنية المستخدمة لا يوجد بها جذر للوحدة وأنها مستقرة عبر الزمن.

وتم التأكد من ثبات السلاسل الزمنية مع أخذ الاتجاه عن طريق أخذ الفروق الأولى لها وأصبح التوزيع الاحتمالي لها أقل من 0.05 كما يوضحه اختبار Levin test كما يظهر في الجدول رقم (3)، ويتضح من خلال بيان الجدول أيضا أن قيم chi المحسوبة الأكبر - PP Fisher Chi-square من قيمتها الجدولية ADF - Fisher Chi-square، مما يجعلنا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل وبالتالي تصبح السلسلة ساكنة أو مستقرة عبر الزمن.

جدول 3: نتائج اختبار Levin test لتحديد جذر الوحدة

Method	Statistic	Prob.**	Cross-sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-5.36225	0.0000	9	161
Breitung t-stat	-1.67885	0.0284	9	142
		0.0237		
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
Im, Pesaran and Shin W-stat	-8.96854	0.0000	9	121
ADF – Fisher Chi-square	92.4837	0.0000	9	121
PP - Fisher Chi-square	138.439	0.0000	9	127

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

كما تم إجراء اختبار ديكي- فوللر الموسع Augmented Dickey-Fuller test وجاء توزيعه الاحتمالي أكبر من 0.05 حيث سجل 0.6499 وهو ما يؤكد سكون السلسلة الزمنية للمتغيرات واستقرارها. كما يظهر في جدول رقم (4).

جدول 4: نتائج اختبار Augmented Dickey-Fuller

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	1.325654	0.6499
Test critical values:		
	1% level	-6.124257
	5% level	-3.352058
	10% level	-1.250668

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

(2-10) تقدير النموذج

ظهرت معادلات الانحدار المقدر على النحو التالي:

$$C = 1.956 + .632 MS + .745 i + .709 V -.329 Ex + 8.123 Cf$$

$$I = 2.986 + .594 MS + .218 i + .672 V -.865 Ex + .544 Cf$$

$$X = 3.023 + .433 MS + .119 i + .176 V + .194 Ex + 3.22 Cf$$

$$M = 1.473 + 1.473 MS + .298 i + .226 V -.079 Ex + .336 Cf$$

جدول 5: نتائج تقدير معاملات النموذج ومعنوية التقدير

	C	I	X	M
Ms	0.632	0.594	0.433	1.473
Prob.	(0.000)	(0.001)	(0.001)	(0.328)
i	0.745	0.218	0.119	0.298
Prob.	(0.000)	(0.002)	(0.854)	(0.632)
V	0.709	0.672	0.176	0.226
Prob.	(0.001)	(0.002)	(0.001)	(0.003)
Ex	-0.329	-0.865	0.194	-0.079
Prob.	(0.001)	(0.001)	(0.000)	(0.458)
cf	8.123	0.544	3.22	0.336
Prob.	(0.857)	(0.001)	(0.001)	(0.691)

المصدر: النتائج المستخرجة من التحليل.

خضعت البيانات المتحصل عليها للتقدير باعتبارها معادلة انحدار خطي متعدد، وأظهرت نتائج التقدير كما يتضح من الجدول رقم (5) ما يلي:

- أن زيادة المتغير المستقل الأول كمية النقود المعروضة أدى إلى زيادة معدلات الاستهلاك الكلي المتغير التابع الأول بنسبة 63% وهي نتيجة طبيعة خاصة وأن الاستهلاك يتأثر بالعديد من العوامل الأخرى التي تحد منه بخلاف كمية النقود المعروضة مثل ارتفاع الأسعار وانخفاض مستوى الدخل الحقيقية.
- أن زيادة كمية النقود المعروضة أدى إلى زيادة الاستثمار الكلي المتغير التابع الثاني بنسبة 59% وتفسير ذلك أن زيادة كمية النقود المعروضة يؤدي إلى ارتفاع نسب السيولة في الاقتصاد المحلي مما ينعكس إيجابيا على زيادة معدلات الاستثمار.
- أن أثر كمية النقود المعروضة على الصادرات المتغير التابع الثالث لم يظهر أثر كبير حيث لم تتعد نسبة 43% مما يشير إلى تأثير الصادرات بعوامل أخرى أكثر أهمية بخلاف كمية النقود المعروضة مثل مستوى التكنولوجيا المستخدمة والسياسة التجارية المتبعة. في حين لم يظهر التقدير تأثير معنوي لكمية النقود المعروضة على الواردات.
- كما أظهر التقدير أن سعر الفائدة يؤثر في الاستهلاك بنسبة 74% نظرا لتأثير سعر الفائدة على استخدام الكروت البنكية لا سيما بطاقات الائتمان مما ينعكس على معدلات الاستهلاك الكلي.
- لم يؤثر سعر الفائدة على الاستثمار إلا بنسبة ضئيلة بلغت 21% ويفسر ذلك بأن هناك عديد من العوامل الأخرى التي تؤثر في الاستثمار بخلاف سعر الفائدة مثل استقرار الأسواق ومعدلات الدخل وحجم المخاطر التي يتعرض لها المستثمر. كما لم يشر التقدير إلى تأثير يذكر لسعر الفائدة على الصادرات أو الواردات.

- أظهر التقدير تأثير سرعة دوران النقود على معدلات الاستهلاك بنسبة 71% ويفسر ذلك بأن انتشار استخدام وسائل الدفع الالكترونية ساهم في زيادة سرعة دوران النقود في الاقتصاد الكلي مما أسهم في ارتفاع معدلات الاستهلاك.
- أظهر التحليل أن سرعة دوران النقود قد أثر في معدلات الاستثمار بنسبة 67% ويمكن تفسير ذلك بانخفاض سرعة دوران النقود ذاتها نظرا لتأثيرها بأسعار الفائدة المرتفعة السائدة في الجهاز المصرفي، مما قلل من تأثيرها على معدلات الاستثمار الكلي.
- أظهر التحليل تأثير محدود لزيادة سرعة دوران النقود على الصادرات حيث قدرت بنسبة 17% للصادرات ونسبة 22% للواردات.
- أسفر التقدير عن أن زيادة سعر الصرف أدى إلى انخفاض معدلات الاستهلاك بنسبة 33% وذلك لأن انخفاض قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية أدى إلى انحسار الاستهلاك الكلي في بعض السلع المستوردة ولم تتأثر باقي القطاعات الاستهلاكية الأخرى.
- أظهر التحليل تأثير سعر الصرف بنسبة كبيرة على الاستثمار الكلي وصلت إلى 86% ويرجع ذلك لأن أغلب التكنولوجيا ومستلزمات الإنتاج المستخدمة في القطاع الإنتاجي مستوردة من الخارج، وبالتالي فهي تتأثر بدرجة كبيرة بتغيرات سعر الصرف.
- بالنسبة للصادرات أظهر التقدير أن زيادة سعر الصرف أدى زيادة محدود بلغت 19% على نظرا لأن أغلب الصادرات المصرية في قطاع الصناعات التحويلية مرتفعة المرونة السعرية وباقي الصادرات المصرية في قطاع الصناعات الاستخراجية التي تحكمها الأسعار العالمية أو في القطاع الزراعي وبالتالي فهي صادرات منخفضة مرونة العرض لا تتأثر بشكل كبير بسعر الصرف.
- لم يظهر التقدير تأثير كبير لسعر الصرف على الواردات حيث أن أغلب الواردات من السلع الاستراتيجية أو الأساسية وأن التأثير انحصر في قطاع السلع الكمالية.
- أظهر التحليل أيضا تأثير الاستثمار الكلي بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية بنسبة متوسطة بلغت 54% لتأثر القرارات الاستثمارية خاصة للمستثمرين الأجانب بالقيود التي تفرض على تحويلات الأموال للخارج.
- لم يظهر التقدير آثار معنوية لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية على كل من الاستهلاك والصادرات.
- أظهر التحليل أن زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية يزيد من معدل الواردات بنسبة بسيطة بلغت 33% يمكن تفسير ذلك بحدوث بعض أنواع المضاربات في بعض القطاعات مثل قطاع العقارات والإسكان.
- تم تحديد نسبة الارتباط بين الاستهلاك الكلي C والاستثمار الكلي I والصادرات X والواردات M التي تمثل مكونات الطلب الكلي الفعال وبين الناتج المحلي الإجمالي. وكان الغرض من تحديد نسبة الارتباط هو معرفة مدى مرونة الناتج المحلي الإجمالي للتغيرات التي تحدث في مكونات الطلب الكلي الفعال التي تتأثر بكمية النقود المعروضة.

ويظهر من خلال بيانات الجدول رقم (6) أن معامل ارتباط بيرسون بين الناتج المحلي الإجمالي وبين الاستهلاك الكلي بلغ 0.34 وبينه وبين الاستثمار الكلي نسبة 0.27 وبينه وبين الصادرات نسبة 0.17 وبينه وبين الواردات نسبة 0.44 مما يعنى أن الناتج المحلي الإجمالي يرتبط بالطلب الكلي الفعال بنسبة متوسطة قدرها 0.31 وهو ما يمكن تفسيره نتيجة لانخفاض مرونة عوامل الإنتاج في مصر، والاعتماد على الواردات من السلع الرأسمالية ومستلزمات التشغيل، وسيطرة الاحتكارات في معظم الأسواق، وضعف المنافسة مع القطاع الخارجي نتيجة تقادم التكنولوجيا المستخدمة. وبالتالي لا يستطيع الجهاز الإنتاجي الاستجابة بسرعة للتحفيز من جانب الطلب الكلي. مما يشير إلى ارتباط ضعيف بين العرض الكلي والطلب الكلي.

جدول 6: الارتباط بين مكونات الطلب الكلي الفعال والناتج المحلي الإجمالي

		GDP	C	I	X	M
GDP	Pearson Correlation	1	.344**	.272**	.175**	.439**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000
	N	20	20	20	20	20
C	Pearson Correlation	.344**	1	.964**	.834**	.845**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000
	N	20	20	20	20	20
I	Pearson Correlation	.272**	.964**	1	.903**	.928**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000
	N	20	20	20	20	20
X	Pearson Correlation	.175**	.834**	.903**	1	.922**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000
	N	20	20	20	20	20
M	Pearson Correlation	.439**	.845**	.928**	.922**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	
	N	20	20	20	20	20

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

(11) نتائج وتوصيات الدراسة

(1-11) نتائج الدراسة

بعد تحديد المشكلة البحثية على نحو دقيق وافترض عدد من النتائج المسبقة واستخدام المنهج المناسب للبحث والتحليل، أسفر البحث عن النتائج التالية:

- أوضح البحث رأي المدارس الاقتصادية المختلفة الذي أكد على مبدأ عدم حيادية المعروض النقدي – باستثناء المدرسة الكلاسيكية-. وأن كمية النقود المعروضة لها أثرها على الناتج المحلي الإجمالي وحددت القنوات التي تسير فيها هذه الآثار.

- وضع البحث أهمية التحليل الكييزي الذي أفرد أهمية كبيرة للدور النقدي في الاقتصاد الكلي من خلال سعر الفائدة وأوضح ذلك من خلال منحنى IS-LM. إلا أنه أكد على أن كمية النقود المعروضة متغير مستقل يتحدد خارجيا بعيدا عن سعر الفائدة.
- استظهر البحث مبادئ مدرسة شيكاغو التي تقوم على أن كمية النقود المعروضة تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي بشكل إيجابي على المدى القصير، أما على المدى الطويل فإن زيادة كمية النقود المعروضة تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار.
- قامت إدارة الاقتصاد المصري باتباع سياسة نقدية مرنة بداية من عام 1991 اعتمدت فيها على مرجعية علمية تهدف إلى التحكم في الطلب الكلي الفعال باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مع التركيز على أهمية كمية النقود المعروضة.
- وضع البحث الآلية التي يؤثر بها المعروض النقدي على الناتج المحلي. حيث يؤثر المعروض النقدي في متغيرات الطلب الكلي بنسب متفاوتة ومن ثم ينعكس ذلك التأثير على الناتج المحلي الإجمالي.
- أظهرت نتائج تقدير النموذج أن زيادة كمية النقود المعروضة أدى إلى زيادة معدلات الاستهلاك الكلي المتغير التابع الأول بنسبة 63%، وزيادة الاستثمار الكلي المتغير التابع الثاني بنسبة 59%، في حين لم يظهر أثر كبير على الصادرات حيث لم تتعد نسبة 43%، ولم يظهر تأثير معنوي على الواردات.
- أظهرت نتائج التحليل تأثر الاستهلاك بمتغيرات نقدية أخرى مثل سرعة دوران النقود بنسبة 71%، وسعر الفائدة بنسبة 74%. وتأثر الاستثمار بسعر الصرف بنسبة 86%. مما يشير إلى أن هذه المتغيرات النقدية يمكن أن تكون البديل المناسب لكمية النقود المعروضة في التأثير على الطلب الكلي.
- أظهر التحليل أن التغير في الناتج المحلي الإجمالي لا يستجيب بسرعة للتغير الذي يحدث في مكونات الطلب الكلي. وأن نسبة الارتباط بين الناتج المحلي الإجمالي ومكونات الطلب الكلي كانت في حدود 30% مما يشير إلى ارتباط ضعيف بين العرض الكلي والطلب الكلي.

(2-11) توصيات الدراسة

- يجب أن يتم زيادة كمية النقود المعروضة في الاقتصاد المصري بحذر شديد وفي إطار عدد من المؤشرات المرتبطة بمعدلات الاستهلاك وبمستوى الناتج المحلي الإجمالي حتى لا يتعرض الاقتصاد المصري لموجة من ارتفاع الأسعار.
- يجب مراعاة سرعة دوران النقود وسعر الفائدة على الجنيه المصري لتأثيرهما في المعروض النقدي. فيمكن أن يكون زيادة سرعة دوران النقود البديل الجيد لزيادة كمية النقود المعروضة.
- يجب أن تتم الزيادة في كمية النقود المعروضة بشكل تدريجي متزامن مع ارتفاع مستويات التشغيل. لكي تكون الزيادة في النقود المعروضة محفزا جيدا لزيادة معدلات الناتج المحلي.

- الاهتمام بمحددات العرض الكلي وإزالة معوقات الإنتاج خاصة في قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة لكي يستطيع الجهاز الإنتاجي الاستجابة لمحفزات الطلب الكلي.

(3-11) البحوث المستقبلية

تتيح الدراسة الحالية وما أسفر عنها من نتائج إمكانية استكمال البحوث المستقبلية في المجالات التالية:

- إجراء دراسة لتقدير فترة إبطاء عمل السياسة النقدية، من خلال تحديد الفترة بين زيادة المعروض النقدي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي.

- إجراء دراسة لاختبار أثر زيادة كمية النقود المعروضة على المستوى العام للأسعار في الأجل الطويل.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أبو العيون، محمود، (2003). تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل رقم (78)، مركز البحوث الاقتصادية، البنك المركزي المصري.

الشافعي، محمد عبد الرحيم (2003). دور البنك المركزي في رسم السياسات النقدية والأئتمانية، محاضرات المعهد المصري، البنك المركزي المصري، القاهرة، 29.

العيسوي، ابراهيم (2012). نموذج التنمية المستقلة، سلسلة أوراق عربية، رقم 29. بيروت: مركز دراسات الوحدة العربية، 52.

الغيثاني، إبراهيم؛ رضاء، أنس (2013). تقييم السياسة النقدية في مصر بعد ثورة يناير، المركز المصري للدراسات والمعلومات، ورقة عمل (24).

سعيد، هشام (2022). دور وسائل الدفع الالكترونية في رفع كفاءة الانفاق الحكومي، مجلة السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، عدد يوليو 2022، 9.

صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي، واشنطن، تشرين أول، 2018.

عباد، جمعة محمود مصطفى؛ الحورى، سليمان إبراهيم (2010). أثر فائض السيولة على أسعار فائدة الإيداع والإقراض: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الأردنية، مجلة بحوث جامعة حلب، العدد (65)،

سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة حلب، دمشق، الجمهورية العربية السورية، 121 – 140.

عبده، عيبر شعبان (2021). العلاقة بين العرض النقدي وسعر الصرف والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1989-2019). مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية (3)58

.163-123.

عفان، منال محمد (2021). هل الاحتياطي الأجنبي يحفز النمو الاقتصادي؟ دليل من المملكة العربية السعودية في الأجل الطويل. مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية. 492-463. (1)58.

معتوق، سهير (2001). استقلالية البنك المركزي، مجلة البنوك، اتحاد بنوك مصر، العدد 27، يناير – فبراير، .36

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Amato, J. (2015). The role of the Natural Rate of Interest in Monetary Policy. *BIS Working Paper* (171),42.
- Auray, K., Stephane, H., & Patrick, F. (2003). Money Growth and Interest Rate Rules: Is There an Observational Equivalence? *IDEI Working Paper*, pp. 125-147.
- Ball, S., & Laurence, P. (2000). Near-Rationality and Inflation in Two Monetary Regimes . *NBER Working Paper*(No. 7988).
- Benhabib, Jess, Stephanie Schmitt-Grohe, & Martin. (2001, March). Monetary Policy and Multiple Equilibria. *American Economic Review*(91), 132-146.
- Brunner, K., & Meltzer, H. (1990). *Money supply*. London, England: Handbook of Monetary Economics.
- Callum, M., & Bennett, T. (2004). Monetary Policy and the Term Structure of Interest Rates. *National Bureau of Economic Research, Working Paper*(4938,).
- Chironi, Fabio, & Rebucci. (2002). Monetary Rules for Emerging Market Economies. *IMF Policy Development and Review Department, Working Paper*(02/03), 63-89.
- Christiano, J. L., & Eichenbaum, M. (1992). Liquidity Effects and The Monetary Transmission Mechanism. *NBER Working paper series National Bureau of Economic Research, Cambridge*(Working Paper 3974), 52-67.
- Cooper, M., & Richard , J. (2012). *Economic stabilization and debt in developing countries*. Cambridge.

- Doan Van, D. (2020). Money supply and inflation impact on economic growth . *Journal of Financial Economic Policy*(ISSN: 1757-6385), 526-554.
- El Asrag, H. (2003). The Performance of monetary policy in Egypt during the period (1997-2003). *A research presented to the 24 Egyptian economists conference*, (36). Cairo.
- Friedman, M., & Friedman, R. (1990). *Free To Choose: A Personal Statement*. Kindle Edition.
- Heffernan, S., & Shelagh, P. (1996). *Modern Banking in Theory and Practice*. John Willy and Sons.
- Kappler, T., & Marcus, W. (2013). The macroeconomic effects of large exchange rate appreciations. *Open Economies Review* , 24.3, 471-494.
- Karras, Georgios (1996) Why are the effects of money-supply shocks asymmetric? Convex aggregate supply or pushing on a string?, *Journal of Macroeconomics*, Volume 18, Issue 4, Autumn 1996, Pages 605-619
- Lakshmanasamy, T. (2021). The Causal Relationship between Money Supply, Inflation, and Industrial Production in India: Vector Error Correction Estimation . *International Journal of Financial Management* 11,(3) 34-53.
- Michael Cosgrove, (2011): Why The Quantity Of Money Still Matters, *Journal of Business & Economics Research (JBER)* 3(2) DOI:10.19030/jber.v3i2.2742
- Ogunmuyiwa, M., & Ekone, A. F. (2010). Money Supply - Economic Growth Nexus in Nigeria. *Journal of Macroeconomics*, 199-204.
- Richard Yue Chim Wong (2012). *The Chicago School on Assumptions and Predictions in Economics*, Public housing, 63.
- Rudebusch, T., & Glenn, D. (2015). Federal Reserve Interest Rate Targeting, Rational Expectations, and the Term Structure. *Journal of Monetary Economics*.
- Sabade, S. (2014). Is money supply the cause of inflation in India? An alternative postulate to understand inflation. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 379-401.

Stanley Fischer, Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule, *Journal of Political Economy*, 85(1), 1977, 832-840.

Volker, W. (1999). Monetary Policy, Parameter Uncertainty and Optimal Learning. *Finance and Economics Discussion Series (FEDS)*.

Walsh, & Carl, E. (2003). Monetary Theory and Policy. *the IMF Press*, 85-88.

Testing the hypothesis of the Monetary neutrality and the effect of money expansion on the gross domestic product: Case of Egyptian economy (during 2011-2021)

Dr. Hisham Said Moustafa

Abstract

The research tested the hypothesis of non-neutrality of money through the effect of the amount of money supplied on the GDP by applying to the state of the Egyptian economy in an attempt to ascertain the extent of the influence of the amount of money supplied on the components of effective aggregate demand, then the relationship of GDP to aggregate demand, and then determining the effect of the amount of money displayed on GDP in the short run. The research was based on (1) that the increase in the money supply affects the components of aggregate demand, but to varying degrees. (2) That components of aggregate demand are affected by factors other than the money supply. (3) That GDP does not respond quickly to changes in aggregate demand. By using the descriptive approach and the experimental method, and selecting a number of explanatory variables, the results showed the validity of the three assumptions. Accordingly, the research recommended that the quantity supplied of money be increased with caution and that the rate of money circulation should be taken into account and that it be done gradually, Attention must also be paid to the determinants of aggregate supply so that the productive system can respond to the Economic Stimulus of aggregate demand.

Keywords

The quantity supplied of money, Non-neutrality of money, Gross Domestic Product, Egyptian economy

التوثيق المقترح للدراسة وفقا لنظام APA

مصطفى، هشام سعيد (2022). اختبار فرضية حيادية النقود وتأثير التوسع النقدي على الناتج المحلي الإجمالي: حالة الاقتصاد المصري خلال الفترة (2011-2021). مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية 59 (4)، 205 - 235 .

جميع حقوق النشر والطباعة والتوزيع محفوظة

لمجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية © 2022

