

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر
The Role Of Monetary Policy In Reducing Inflation in Egypt

د. أحمد حمدي عبد الدايم عبد الحليم هاشم

Ahmed Hamdi Abdel Dayem Abdel Halim Hashem

Dr.ahmed.hashem2010@gmail.com

مدرس الاقتصاد

معهد العالي للدراسات المتطورة بالهرم

توثيق APA :

هاشم, أحمد حمدي. (2024). دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر. مجلة جامعة الصالحية الجديدة

للعلوم الإدارية والاقتصادية, 1(2), 282-310. doi: 10.21608/jsasc.2024.347341.1025

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

المستخلص

يُعد الحد من معدل التضخم من أهم أهداف السياسة الاقتصادية، كما يُعد تحقيق الاستقرار النقدي واحد من أهم أهداف السياسة النقدية، كونه جواز المرور لتشجيع النمو الاقتصادي وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي وللحفاظ على قيمة العملة المحلية، ولذا يسعى البحث إلي تحديد مدى جدوى وفاعلية السياسة النقدية في الحد من التضخم، وتوصل البحث إلى أن هناك مجموعة من المشاكل تواجه تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري وهي غياب المنهجية العلمية السليمة لأغراض التنبؤ بالتضخم، ومشكلة بناء المؤشرات الاحصائية للتضخم، وغياب التنسيق بين السياسة النقدية والمالية، وتوصل البحث أيضا إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية ومعدل التضخم، وكان لسعر الصرف تأثير كبير في نقل أثر السياسة النقدية على التضخم سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.

الكلمات المفتاحية: التضخم، السياسة النقدية، الدخل الحقيقي، سعر الفائدة، سعر الصرف، عرض النقود.

The Role Of Monetary Policy In Reducing Inflation in Egypt

Abstract

Reducing the inflation rate is one of the most important goals of economic policy, and achieving monetary stability is one of the most important goals of monetary policy, as it is a passport to encourage economic growth, achieve internal and external balance, and maintain the value of the local currency. Therefore, the research seeks to determine the feasibility and effectiveness of monetary policy in reducing inflation. The research concluded that there are a set of problems facing the application of the inflation targeting policy in the Egyptian economy, namely the absence of a sound scientific methodology for the purposes of predicting inflation, the problem of building statistical indicators of inflation, and the absence of coordination between monetary and fiscal policy. The research also concluded that there is a long-term relationship between monetary policy variables and the inflation rate, and the exchange rate had a significant impact on transmitting the impact of monetary policy on inflation, whether directly or indirectly.

Keywords: Inflation, Monetary Policy, Real Income, Interest Rate, Exchange Rate, Money Supply.

1- مقدمة:

يُعد تحقيق الاستقرار النقدي واحد من أهم أهداف السياسة النقدية، كونه جواز المرور لتشجيع النمو الاقتصادي وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي وللحفاظ على قيمة العملة المحلية. ولما كان تزايد معدلات التضخم المستمرة في الاقتصاد المصري يؤدي إلى زيادة التكلفة الاقتصادية والاجتماعية له، مما دفع السلطة النقدية لتبني سياسة استهداف التضخم كإطار عام لتنفيذ السياسة النقدية في مصر.

ويُقصد باستهداف التضخم، إعلان السلطة النقدية عن هدف رقمي محدد أو نطاق محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير، أما تخفيض معدل التضخم وتحقيق استقراره فيمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

غير أن تبني هذه السياسة يستلزم إعداداً مسبقاً وتوافر مجموعة من المعايير اللازمة لنجاح تلك السياسة، أولها تحقيق استقلالية البنك المركزي وزيادة شفافيته، والتواصل مع الجمهور والأسواق لتوضيح استراتيجيات السياسة النقدية وأهدافها، والعمل على زيادة مسئولية البنك المركزي عن خفض معدلات التضخم. لذا فإن الحاجة ماسة لفهم المتطلبات المختلفة لتطبيق هذه القاعدة ومدى توافر الشروط اللازمة لنجاحها في الاقتصاد المصري، ومدى فعالية السياسة النقدية في تطبيقها.

وتلجأ الدول إلى استخدام السياسات النقدية والمالية للحد من التضخم، فتلجأ إلى السياسة المالية بتقليل الإنفاق الحكومي، أو بزيادة الضرائب، أو مزيج بينهما، وتسمى الحالة بالسياسة المالية الانكماشية، أما السياسة النقدية فتلجأ إلى خفض عرض النقود ورفع سعر الفائدة، ويمكن الجمع بين السياستين معاً.

وتركت الأحداث السياسية والاقتصادية العالمية والمحلية خلال الفترة من 1990 إلى 2022 آثاراً كبيرة علي اقتصاديات دول العالم ومنها مصر، وكان لذلك عدد من الآثار السلبية علي الاقتصاد المصري، أهمها⁽¹⁾:

أ- تراجع معدل النمو الاقتصادي من 5.1% في عام 2010 الي 3.3% في عام 2021.
ب- تراجع معدل الاستثمار الأجنبي المباشرة كنسبة لإجمالي الناتج المحلي من 2.9% عام 2010 الي 2.4% عام 2022.

ج- إرتفاع معدل التضخم من 11.3% في عام 2010، الي نحو 14% في عام 2022.
كما يمكن التمييز بين مصدرين رئيسيين للتضخم، هما⁽²⁾:

• **مصادر خارجية:** تتمثل في إرتفاع معدل فائدة القروض الخارجية، وزيادة الواردات (التضخم المستورد).

(1) احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

(2) خالد عبد الرحمن البسام، التضخم في المملكة العربية أسبابه واحتوائه، (الغرفة التجارية الصناعية بجدة، 2019)، ص 3.

- مصادر داخلية: تتمثل في زيادة عجز الموازنة العامة، وطرق تمويله، وزيادة الطلب الكلي.

2- مشكلة البحث:

شهد الاقتصاد المصري ارتفاعاً ملحوظاً في معدل التضخم الأساسي في عام 2017 وصل إلى 30%، ومع انخفاض معدل النمو الاقتصادي فإن الاقتصاد المصري معرض لارتفاع هذه النسبة أو تذبذبها حول مستويات مرتفعة.

وإتصفت الأسعار في مصر بالاستقرار النسبي حتى عام 2010 فبلغت 11.3%، ولكن ظهرت في السنوات الأخيرة ضغوطاً تضخمية من بعد أحداث 211 وما صاحبها من تحرير جزئي لسعر الصرف في عامي 2016، 2022 حتى وصلت معدل التضخم إلي 29.5% عام 2017⁽¹⁾، وهو ما يمثل تحدياً لمتخذي القرار وصانعي السياسة الاقتصادية في مصر، وكان لزاماً عليهم التصدي لتلك المشكلة بتحديد مصادر ارتفاع التضخم، لما له من آثار سلبية على تباطؤ معدل النمو الاقتصادي، وحتى يتم تحديد السياسات الاقتصادية التي يمكن من خلالها، الحد من تفاقم تلك المشكلة والوقوف عند معدل مقبول له.

ولذلك تتمثل مشكلة البحث في تحديد مدى جدوى وفاعلية سياسة استهداف التضخم في تحجيم التضخم كاستراتيجية نقدية جديدة في الاقتصاد المصري فور توافر متطلباتها في الأجلين.

3- أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من وجود حاجة ملحة لاستقرار الأوضاع المالية والنقدية في الاقتصاد المصري نتيجة لتعدد الأزمات والاختلالات التي يمر بها خلال الفترة الحالية والحاجة إلى تبنى سياسات نقدية تتصف بالمرونة والفاعلية لتتواءم مع مختلف السياسات الأخرى لتحقيق أهداف النمو الاقتصادي ودفع عجلة التنمية الاقتصادية. وتحديد الإجراءات الواجب استكمالها لتوفير متطلبات استهداف التضخم، وكذلك تحديد الأدوات الملائمة للسيطرة على التضخم بما يضمن نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم.

4- أهداف البحث:

- يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تحديد مدى فاعلية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم. ويتحقق هذا الهدف من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية التالية:
- العمل على توافر الشروط المسبقة لتطبيق سياسة استهداف التضخم وإطارها.
 - تحديد خطوات تنفيذ سياسة استهداف التضخم.
 - رسم ملامح السياسة النقدية والتضخم في الاقتصاد المصري.

(1) احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

- تحديد معوقات ومشاكل تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري.
- تحليل تأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم.

5- فروض البحث:

- يتمثل الفرض الأساسي للبحث في كون السياسة النقدية تكون أكثر فاعلية مع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري، ومن هذا الفرض يمكن تقسيم الفروض إلى:
- توجد علاقة سببية بين متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة، سعر الصرف- السيولة المحلية) ومعدل التضخم مقياساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الاقتصاد المصري.
 - توجد علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الاقتصاد المصري.
 - متغير سعر الصرف أكثر تأثيراً من سعر الفائدة- سعر الصرف والسيولة المحلية) على معدل التضخم في الاقتصاد المصري .

6- الدراسات السابقة:

أولاً: دراسات عن التضخم:

الدراسة الأولى: (الرشيدي: 2020)⁽¹⁾:

"تحديد مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية خلال (1990 - 2018):"

هدفت الدراسة إلى تحليل مصادر الداخلية والخارجية للتضخم في السعودية، كما ركزت على عدد من العوامل الخارجية مثل مستويات الإنتاج في الدول الصناعية والمؤشر العالمي لأسعار الصادرات، فضلاً عن عدد من العوامل الداخلية، وتم استخدام إختبارات سكون السلاسل الزمنية والتكامل المشترك، وتتميز هذه الأساليب القياسية بالتوفيق بين إختبارات الأجل القصير والطويل، كما تم استخدام نموذج يدعى نموذج التكيف الجزئي (Partial Adjustment Model).

وبينت الدراسة أن المصادر الداخلية والخارجية أسهمت في تغذية التضخم بالمملكة، وأوصت بضرورة الحد من الواردات للحد من التضخم المستورد، وأن يتماشى الإصدار النقدي مع الناتج.

الدراسة الثانية: (طلحة: 2019)⁽²⁾:

"قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر"

هدفت الدراسة إلى تشخيص ظاهرة التضخم في الجزائر لمعرفة أثرها الحقيقي على كل من النمو الإقتصادي وسعر الصرف، من خلال تحليل أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتم استخدام أسلوب التكامل المشترك الذي أشار إلي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين معدل التضخم من جهة ومؤشر النمو وسعر الصرف من جهة أخرى، مما يساعد متخذي القرار في

(1) أحمد ثاري الرشيدي، تحديد مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1990 - 2018)، رسالة ماجستير، (جامعة الملك عبد العزيز: كلية الاقتصاد والإدارة، 2020).

(2) طلحة، محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، رسالة دكتوراه، (الجزائر: جامعة أبي بك بلقايد: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2019).

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

وضع سياسة اقتصادية تتحكم في آثار التضخم على الاقتصاد القومي، وأوصت الدراسة بضرورة استخدام أدوات السياسة المالية والنقدية للحد من التضخم.

الدراسة الثالثة: (مصطفى، وآخرون: 2018)⁽¹⁾:

"دراسة اقتصادية لقياس أثر محددات التضخم في النشاط الاقتصادي العراقي":

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التضخم ممثلاً بالرقم القياسي لأسعار المستهلك والإيراد الحكومي والإنفاق الحكومي وعرض النقود والصادرات، وتبين من الدراسة وجود علاقة طردية بين عرض النقود والإنفاق الحكومي وبين التضخم، فستؤدي زيادة عرض النقود بنحو 1% إلى رفع المستوى العام للأسعار بنحو 0.32%، وأثرت زيادة الإنفاق العام مباشرة على مستوى الأسعار، ويرجع ذلك إلى عجز العرض عن ملاحقة الطلب الكلي، كما أن ارتفاع الأسعار وزيادة حجم البطالة وانخفاض أداء مستوى الأنشطة الإنتاجية أدخلت اقتصاد العراق في حالة ركود تضخمي، ويصعب علاجه من خلال السياسات الاقتصادية في الأجل القصير، وعليه أوصت الدراسة بضرورة الحد من التضخم لما له من آثار سلبية علي إنتاجية معظم القطاعات الاقتصادية.

الدراسة الرابعة: (Al-Bahar, E.,:2011)⁽²⁾:

"Inflation: commodity prices push GCC inflation higher":

هدفت الدراسة إلى معرفة تطورات المستوى العام للأسعار في دول مجلس التعاون الخليجي، وأشارت الدراسة إلى أن أسباب الارتفاع في المستوى العام للأسعار ترجع إلى التأثير المباشر لارتفاع أسعار السلع الأساسية (خاصة الغذائية) في ظل تزايد الطلب عليها، وهي ترتفع بشكل عام على مستوى كل دول المجلس، كما أدي ارتفاع أسعار الطاقة إلي زيادة تكاليف الإنتاج ومن ثم رفع أسعار السلع الغذائية، وعليه أوصت الدراسة بضرورة زيادة إنتاج السلع الأساسية، خاصة الغذائية محلياً والحد من إستيرادها.

الدراسة الخامسة: (Dwyer A., Lam K., and Gurney A.,:2010)⁽³⁾:

"Inflation and the output gap in the UK":

هدفت الدراسة إلى الوقوف على طبيعة العلاقة بين معدل التضخم وفجوة الناتج المؤثرة على التضخم في المملكة المتحدة، وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الفجوة في الناتج المحلي الإجمالي يؤدي دوراً هاماً في توضيح معدل التضخم، كما تؤثر السلع المستوردة على مستوى

(¹) يوسف، مصطفى نجاح، دراسة اقتصادية لقياس اثر محددات التضخم في النشاط الاقتصادي العراقي للفترة (1995- 2013)، بحث مقدم إلى كلية الزراعة، (العراق: جامعة القادسية، 2018).

(²)Al-Bahar, E., (2011), "Inflation: commodity prices push GCC inflation higher", NBK Economic Research, p.p. 3- 4.

(³)Dwyer A., Lam K., and Gurney A., (2010), "Inflation and the output gap in the UK", Treasury Economic Working Paper (6), p.p 5-49 .

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

أسعار السلع المحلية من خلال ما يسمى بالتضخم المستورد، وأوصت الدراسة بضرورة زيادة الإنتاج المحلي والحد من الإستيراد.

ثانياً: دراسات تتعلق بالسياسة النقدية:

الدراسة الأولى: (مني: 2019)⁽¹⁾:

"أثر السياسة النقدية علي النمو الاقتصادي في ماليزيا":

سعت الدراسة إلي بيان أثر تغير سعر الفائدة علي النمو الاقتصادي في ماليزيا، وتمثل فروض الدراسة في محاولة اختبار صحة الفرضية الأتية: توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين أهم أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة) وبين معدل النمو الاقتصادي في ماليزيا؟، وتمثل أهمية الدراسة من المساهمات العلمية التي تقدمها لأنها تتناول واحدة من فروع السياسات الاقتصادية الهامة والتي لها تأثير كبير على النشاط الاقتصادي بشكل عام، خاصة بعد الهزات العنيفة التي ضربت أركان النظام الاقتصادي الرأسمالي الذي لا يزال يتشبث بهذه الأداة ويعتبرها أحد أهم الركائز التي يقوم عليها، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي فيما يتعلق بتحليل ودراسة البيانات المتعلقة بموضوع الدراسة خاصة فيما يتعلق بالتطورات الحاصلة في العلاقات السياسية والاقتصادية أو دراسة البيانات الاقتصادية، وتبين من التحليل القياسي صحة فرضية الدراسة، وأوصت الدراسة بضرورة العمل علي إستقرار السياسة النقدية، وأدواتها لما لها من آثار مباشرة علي الاقتصاد الماليزي، وخاصة علي المدخرات والاستثمار، لأنها عنصر من عناصر التكاليف، وضرورة الإصلاح الضريبي وتطوير أسواق المال، والاتجاه نحو اقتصاديات السوق، وتشجيع القطاع الخاص، واستقرار سعر الصرف للعملة.

الدراسة الثانية: (Kamaan. 2014)⁽²⁾:

هدفت الدراسة إلي معرفة تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في كينيا، وتتبع أهمية الدراسة من أنها توضح كيف أن للتغيرات في السياسة النقدية أثر على إجراءات السياسات الاقتصادية مثل الإنتاج والتضخم، واتبعت الدراسة المنهج الكمي لدراسة تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في كينيا، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية للدولة يجب أن تكون فعالة، وتوصلت إلى أن النمو الاقتصادي لا يستجيب لصدمة السياسة النقدية في كينيا، وهناك عوامل أخرى تؤثر على النمو الاقتصادي.

الدراسة الثالثة: (وليد: 2014)⁽¹⁾:

(¹) مني محمد عبد القادر، أثر السياسة النقدية علي النمو الاقتصادي في ماليزيا، رسالة دكتوراه، (جامعة الزقازيق: كلية الدراسات الآسيوية العليا، 2019).

(²)Kamaan, Corazon. (2014) "The Effect of Monetary Policy on Economic Growth in Kenya" School of Human Resource Development, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology. Available at: <http://www.ijbcnet.com/3-8/IJBC-14-3802.pdf>.

"التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري": تناولت هذه الدراسة أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي وهي دراسة تطبيقية علي دولة الجزائر باستخدام المنهج الكمي باستخدام الأساليب القياسية الحديثة والسلاسل الزمنية، وتوصلت الدراسة إلى أنه من خلال استخدام اختبار التكامل المشترك توجد علاقة توازنه طويلة الأجل بين مؤشرات السياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي، وأن هناك علاقة سببية بين M1 و M2 والناتج المحلي الإجمالي.

الدراسة الرابعة: (راتول وكروش: 2014)⁽²⁾:

"تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال (2010-2000)": كما تناولت تقييم أثر السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر، ومن خلال استخدام المنهج الكمي توصلت هذه الدراسة أن السياسة النقدية في الجزائر خلال (2000 - 2010) لم تفلح في تحقيق مثالية متغيرات الاقتصاد الكلي باستثناء المحافظة على استقرار مستوى الأسعار في حدود دنيا.

الدراسة الخامسة: (الهلي نور الدين: 2013)⁽³⁾:

"العلاقة بين التغيرات في أسعار الفائدة على قيمة المؤسسة في البورصة: كانت مشكلة هذه الدراسة" إلى أي مدى تؤثر تغيرات أسعار الفائدة على قيمة المؤسسة في البورصة، حيث هدفت إلى توضيح الآثار الناجمة عن تغير أسعار الفائدة على قيمة المؤسسة الاقتصادية، وتحديد العلاقة بين أسعار الفائدة وتكلفة رأس المال، وقد استخدم الطالب المنهج الوصفي في الجانب النظري، والمنهج التجريبي في الجانب التطبيقي، والذي تم في سوق باريس المالي خلال (2007-2012) على عينة موزعة على مجموعة من القطاعات هي الصحة، الخدمات العمومية، السلع، الصناعة، التكنولوجيا.

وخلصت الدراسة إلى أن أسعار الفائدة تؤثر إيجابيا وسلبيا على أسعار الأسهم وذلك حسب القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، كما تبين وجود علاقة معنوية بين تغير أسعار الفائدة وقيمة المؤسسة.

الدراسة السادسة: (Tejvanpettinger، 2013)⁽¹⁾:

(¹) بشيشي وليد، "التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012"، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 33، 2014.
(²) محمد راتول، وصلاح الدين كروش، "تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2000-2010)"، مجلة بحوث اقتصادية وإدارية، العدد 66، 2014.
(³) الهلي نور الدين، العلاقة بين تغيرات في أسعار الفائدة على قيمة المؤسسة في البورصة، رسالة ماجستير، (الجزائر: جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013).

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

" Effect of Lower Interest rates"

تناولت الدراسة تحليل الانخفاض في أسعار الفائدة والاقتراض والذي يؤدي انخفاض أسعار الفائدة الي زياده الاقراض لأنه سوف يكون أرخص ويشجع والاستثمار وبالتالي الطلب الكلي.

(¹)[TejvanPettinger," Effect of Lower Interest Rates, International journal of quality, 2013.](#)

الدراسة السابعة (Emam.2012) (1):

تناولت هذه الدراسة تطور الأوضاع الاقتصادية في مصر بعد ثورة 25 يناير والتحديات التي واجهت واضعو السياسة النقدية خلال هذه الفترة، على الرغم من وجود مشاكل اقتصادية قبل الثورة إلا أنه كان يوجد معدلات نمو اقتصادي سريعة تخفف من حدة هذه المشاكل وأصبح مطلوب وجود برنامج إصلاح شامل لتصحيح الاختلالات الهيكلية بعد الثورة بدلاً من الحلول قصيرة الأجل.

الدراسة الثامنة: (محمد: 2012) (2):

"أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لماليزيا":

وهدفنا هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين سعر الفائدة وسوق الأوراق المالية في الاقتصاد الماليزي، وذلك من خلال السعي نحو التعرف على طبيعة واقع سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الماليزي، ومحاولة دراسة أثر تغيرات سعر الفائدة على الودائع كأحد متغيرات السياسة النقدية غير المباشرة (كمتغير مستقل) على متغيرات سوق الأوراق المالية الماليزي (كمتغيرات تابعة). وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن هناك تأثير معنوي سلبي لتغيرات سعر الفائدة على مؤشرات سوق الإصدار ومؤشرات سوق التداول ورأس المال السوقي وإجمالي قيمة التداول السنوي ومعدل دوران الأسهم والمؤشر العام لسوق المال.

الدراسة التاسعة: (Rania Abdelmoniem Mohamed Rageh، 2010) (3):

Interest rate rule for the conduct of monetary policy : Analysis for Egypt"

كان الهدف الأساسي من هذه الدراسة هو اكتشاف صلاحية استخدام معامل تايلور باعتبارها قاعدة مهمة لتطبيق السياسة النقدية في ماليزيا وهذه الدراسة تعمل من خلال محورين رئيسيين، هما التحليل النقدي والتحليل النظري لاستخدام سعر الفائدة لتطبيق السياسه النقدية.

ثالثاً: دراسات تتعلق بالسياسة النقدية وباستهداف التضخم:

الدراسة الأولى (محمود أبو العيون، 2002) (4):

"تطور السياسة النقدية في مصر والتوجهات المستقبلية خلال (1975 - 2000)"

هدف البحث لتحليل تطور السياسة النقدية وأثرها في الاقتصاد المصري. وتوصل إلى أن هدف السياسة النقدية في فترة ما قبل الإصلاح الاقتصادي ركزت على استهداف المعروض النقدي

(1)Emam,HebaTalla. (2012)."Monetary and Fiscal policies post 25 Januaryrevolution". London school of Economics London. Available at: [http://www.lse.ac.uk/middle EastCentre/research/ Collaboration – Projects /collaboration –2011–2012/LSE–Collaboration–with–FEPS/Heba–Atef.pdf](http://www.lse.ac.uk/middle%20EastCentre/research/Collaboration%20Projects/collaboration%20with%20FEPS/Heba%20Atef.pdf).

(2)محمد محمود عطوة يوسف، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لماليزيا، المجله الماليزيايه للدراسات التجارية، جامعه المنصوره، 2012.

(3)Rania Abdel moniem Mohamed Rageh , "Interest Rate Rule For The Conduct Of Monetary Policy : Analysis for Egypt 1997 : 2007",cairo,2010.

(4) محمود أبو العيون، "تطور السياسة النقدية في مصر والتوجهات المستقبلية خلال الفترة من 1975 حتى 2000"، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السادس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية الذي عقد في المنامة بمملكة البحرين في سبتمبر 2002، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2002.

دون التركيز على هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي، بينما في فترة الإصلاح الاقتصادي نجحت السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار.

الدراسة الثانية: (Frederic S. Mishkin, 2004)⁽¹⁾:

Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries?

هدف البحث بدراسة امكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في اقتصادات الدول الناشئة. وتوصل البحث إلى أن اقتصادات الدول الناشئة تختلف بشكل كبير عن اقتصادات الدول المتقدمة، مما يترتب عليه أمور هامة يجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول الناشئة. وأشار إلى أن تبني سياسة استهداف التضخم قد لا يكون مناسباً لكثير من الدول الناشئة بسبب ضعف استقلالية البنوك المركزية، كما أن هذه الدول تشترك في سمة معينة وهي الهيمنة المالية التي تمارسها الحكومات على البنك المركزي لتمويل عجز الموازنات العامة للدولة مما يترتب عليه مشاكل حادة لتطبيق سياسة استهداف التضخم.

الدراسة الثالثة: (Awad, I, 2008)⁽²⁾:

Switching to the Inflation Targeting Regime: Dose It Necessary for the Case of Egypt?

هدف البحث إلى اختبار كفاءة سياسة استهداف التضخم في مصر بدراسة العلاقة بين النقود، الأسعار، استقرار سرعة دوران النقد، واستقراره دالة الطلب على النقود. وتوصل إلى أن تحجيم التضخم النقدي غير فعال لتقييد التوقعات الفردية حول التضخم المستهدف في مصر، ولكنها أكدت على ضرورة الأخذ بعين الاعتبار أن تطبيق نظام استهداف التضخم هو الطريق لتحقيق إصلاح السياسة النقدية وأنه لا يضعف أداء الاقتصاد وأن التحول إليه حاجة ضرورية متى توفرت الشروط المؤسسية لتطبيقه.

الدراسة الرابعة (Neaime , S . , 2008)⁽³⁾:

Monetary policy transmission and targeting mechanism in the MENA Region.

هدف البحث إلى إبراز مدى الحاجة لإدخال تغييرات في السياسة النقدية لدول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. بالإضافة إلى تقييم مدى نجاح دول الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الانتقال السليم إلي سياسة استهداف التضخم، مشيرة إلى النتائج العملية في نجاح كل من مصر وتركيا مؤخراً في تبني سعر صرف مرن ساعدهما في التحول إلى سياسة استهداف التضخم.

الدراسة الخامسة: (شريف محمد على، 2009)⁽¹⁾:

(1)Frederic's. Mishkin, "Can inflation targeting work in Emerging market countries?", conference in Honor of Guillermo Calvo, IMF, 2004.

(2)Awad, I., Switching to the Inflation targeting Regime: Dose it Necessary the case of Egypt?, Economics Research forum, working paper no. 34, 2008.

(3)Neaime, S., "Monetary policy transmission and targeting mechanisms in the MENA Region", Economics Research Forum, Working Paper no. 396, 2008.

استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر "

هدف البحث إلى تحليل تطبيق سياسة استهداف التضخم بدول العالم المختلفة المتقدمة والنامية، وأوضح أثر سياسة استهداف التضخم على المتغيرات الاقتصادية الكلية لهذه الدول مثل (معدل النمو - معدل البطالة - معدل التضخم - سعر الصرف - الاحتياطي النقدي)، ويأتي هذا من خلال مقارنة هذه المتغيرات قبل تطبيق سياسة استهداف التضخم وبعده للتعرف على أثره بالدول المتقدمة والنامية. وتوصل البحث أن مصر لا تختلف كثيرًا في هذا النظام إلا أن هناك عدة مشاكل تقابل تطبيقه، والتي من أهمها عدم التنسيق بين السياسة المالية والنقدية.

الدراسة السادسة: (محمد عبد الحميد شهاب، 2009)⁽²⁾:

"دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم":

هدف البحث إلى دراسة الشروط والمتطلبات اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم. توصلت إلى أن تحول الاقتصاد المصري إلى نظام سعر الصرف المرن وما يتطلبه ذلك من تحديد مرتكز اسمى بديل عن سعر الصرف، وفي ظل تجارب العديد من الدول الناجحة في استهداف التضخم تبرر ضرورة تحديد العلاقة بين البنك المركزي والحكومة، حيث تتمثل أهم متطلبات سياسة استهداف التضخم في ضرورة إتباع سياسة نقدية مستقلة وغير مقيدة باعتبارات مالية، وتوصل أيضًا إلى أن هناك قنوات متعددة تؤثر بها السياسة النقدية على معدلات التضخم، وأكد على أهمية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.

الدراسة السابعة: (السيد متولي عبد القادر، 2009)⁽³⁾:

"هل هناك ضرورة لتحول السياسة النقدية في مصر من استهداف M_2 إلى استهداف التضخم":

هدف البحث إلى اختبار ضرورة تحول السياسة النقدية في مصر من استهداف المجموع النقدي M_2 إلى استهداف التضخم من خلال بحث استقرار دالة الطلب على النقود في مصر. توصل البحث إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين النقود الواسعة M_2 والناتج الحقيقي، معدل التضخم، العائد على النقود، معدل العائد على أذون الخزانة، وسعر الصرف، وبناء على النتائج يمكن استخدام دالة الطلب على النقود في التنبؤ بكمية النقود المثلى، ومن ثم لا يوجد ضرورة

(1) شريف محمد علي، "استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر"، المجلة العربية للإدارة، المجلد 29، العدد الأول، 2009.

(2) محمد عبد الحميد شهاب، "دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم"، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 100، العدد 496، أكتوبر 2009.

(3) السيد متولي عبد القادر، "هل هناك ضرورة لتحول السياسة النقدية في مصر من استهداف M_2 إلى استهداف التضخم"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد 3، 2009.

للتحول من استهداف المعروض النقدي M_2 إلى استهداف التضخم بشكل مباشر حيث أن استقرار دالة الطلب على النقود يؤيد اختيار M_2 كهدف وسيط من قبل البنك المركزي المصري.

الدراسة الثامنة: (رشا سعيد، 2011)⁽¹⁾:

السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة تحليلية مقارنة مع الإشارة لمصر خلال الفترة من 1991 إلى 2009:

هدف البحث إلى تحليل قنوات انتقال السياسة النقدية على أوجه الإنفاق الكلي وأثر ذلك على تحقيق الاستقرار في كل من حجم الناتج ومعدل التضخم في مصر. وتوصلت إلى أن ازدياد أهمية قناتي الائتمان وسعر الفائدة في التأثير على حجم الناتج مع الاتجاه لاستخدام سعري العائد والاقتراض لليلة واحدة، وازدياد أهمية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية إلى الأسعار، إلا أن هذه الأهمية انخفضت مع اتباع سياسة تعويم سعر الصرف ووضع هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي يتم من خلال سياسة استهداف التضخم، وانخفاض أهمية قناة أسعار الأصول في نقل الأثر سواء إلى حجم الناتج أو إلى معدل التضخم.

الدراسة التاسعة: (Khodeir , A N . , 2012)⁽²⁾:

"Towards inflation targeting in Egypt: the Relationship between Exchange rate and inflation":

هدف البحث لتوضيح ما إذا كانت أسعار الصرف لها آثار تضخمية خطيرة أم لا من خلال تحليل العلاقة السببية بين كلا من سعر الصرف ومعدلات التضخم. وتوصل إلى وجود علاقة قوية بين سعر الصرف ومعدل التضخم بما يتيح إمكانية استخدام سياسة استهداف تضخم مرنة بدلاً من سياسة استهداف تضخم صارمة.

الدراسة العاشرة: (Ayres, K., Ariel R.B and Kutan, A. 2014)

Dose inflation targeting lower inflation and spurgrowthn?

هدف البحث لتوضيح ما إذا كان استهداف التضخم يحفز النمو الاقتصادي ويخفض التضخم من خلال النتائج المتحصل عليها في تطبيق العديد من الدول لسياسة استهداف التضخم. وأشارت أهم النتائج إلى أن تطبيق سياسة استهداف التضخم قد ساهم في انخفاض التضخم في تلك البلدان دون التأثير في الناتج المحلي الإجمالي بشكل كبير.

الدراسة الحادية عشر: (صفاء عبد الجباري، نجم الدين عبد الكريم وآخرون، 2014):

"قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة":

(1) رشا سعيد حامد، "السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة تحليلية مقارنة مع الإشارة لمصر خلال الفترة

(1991:2009)", رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة حلوان، 2001.

(2) Ayres, K, Ariel R. B & Kutan, A., "Dose inflation targeting lower inflation and Spur growth?", Journal of policy modeling 36, 2014. <http://www.Sciencedirect.com>.

هدف البحث إلى تحليل وتقييم سياسة استهداف التضخم وواقع تطبيقها في دول معينة متقدمة ونامية للوقوف على إمكانية تطبيقها على الاقتصاد العراقي. وأكد على أن البلدان المتقدمة أكثر قدرة على تطبيق سياسة استهداف التضخم، وعدم قدرة الاقتصاد العراقي على تطبيق هذه السياسة نتيجة لعدم توافر شروط تطبيقها.

الدراسة الثانية عشر: (شوقي الجباري وحمزة العواد، 2014)⁽¹⁾:

"سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وتركيا رؤية استراتيجية":

هدف البحث إلى توضيح المفاهيم والمتطلبات اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم مع تناول تجارب الدول الرائدة في تطبيق هذه السياسة. توصل البحث إلى أنه لنجاح سياسة استهداف التضخم يجب توافر عدة عوامل منها أن يتمتع البنك المركزي بقدر كبير من الاستقلالية، مع مرونة أسعار الفائدة وأسعار الصرف، ووجود أسواق مالية متطورة، وانخفاض الآثار والعوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي.

ومن خلال استعراض الدراسات السابقة نجد أنها بحثت في تحديد أهم شروط ومتطلبات سياسة استهداف التضخم وبيان مدى نجاح تطبيق تلك السياسة والمعوقات التي تواجهها في العديد من الاقتصادات المختلفة ومنها الاقتصاد المصري وتختلف تلك الدراسة في أنها سوف تقوم باستخدام نموذج (Vector Auto Regressive) في حالة الاقتصاد المصري وهو نموذج يتضمن علاقات ديناميكية يجعلها أنسب النماذج الاقتصادية لدراسة فاعلية السياسة النقدية في استهداف التضخم، كما أنه يتعامل مع كل المتغيرات الداخلة في النموذج على أنها متغيرات داخلية مرتبطة معاً ولا يميز بين المتغيرات الداخلية والخارجية، كما أنه يسمح لكل من الصدمات الخارجية والداخلية في النموذج التي هي بلا منازع أهم مصادر فاعلية السياسة النقدية في الاقتصادات المفتوحة.

7- منهجية البحث:

يقوم البحث باتباع المنهج العلمي لتناول الظواهر الاقتصادية حيث يتم الاعتماد على استقرار الواقع من خلال البيانات المتاحة والدوريات والمراجع العلمية وذلك لتحليل متطلبات سياسة استهداف التضخم، الشروط المسبقة لتطبيقها، الإطار الخاص بها، خطوات تنفيذها، ومعوقات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري، كذلك سوف يتم استخدام الأسلوب الوصفي من أجل عرض الإجراءات التمهيديّة التي اتخذت لبناء إطار سياسة استهداف التضخم المصري. وعلى الجانب الآخر

(1) شوقي الجباري وحمزة العواد، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وأمريكا وتركيا رؤية استراتيجية"، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2014.

يعتمد البحث على الأسلوب القياسي لدراسة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم باستخدام نماذج (VAR (Vector Auto Regression). واستنباط النتائج المترتبة عليها.

8- خطة البحث:

سوف يتم تناول هذا البحث من خلال المحاور التالية:

المقدمة وتتضمن (مشكلة البحث- أهمية البحث- هدف البحث- فروض البحث- منهج البحث).

المحور الأول: الإطار النظري للبحث:

1- مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها.

2- ملامح السياسة النقدية والتضخم في الاقتصاد المصري.

3- معوقات ومشاكل تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري.

المحور الثاني: الإطار التحليلي.

المحور الثالث: النتائج والتوصيات.

المحور الأول الإطار النظري للبحث

1- مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها:

يشمل هذا الجزء من البحث مفهوم سياسة استهداف التضخم، الشروط المسبقة لتنفيذ سياسة استهداف التضخم، وإطار استهداف التضخم، وخطوات تنفيذ سياسة استهداف التضخم.

1-1 مفهوم سياسة استهداف التضخم: ظهرت سياسة استهداف التضخم منذ بداية تسعينات القرن الماضي، عندما تبنت العديد من البنوك المركزية في العالم هذا المفهوم كإطار للسياسة النقدية، ولتحديد مفهوم سياسة استهداف التضخم والمقصود بها، يوجد مدخلين أساسيين أقرهما الأدب الاقتصادي⁽¹⁾، المدخل الأول ويركز على الخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة استهداف، وتعد هذه الطريقة الأسهل لتمييز استهداف التضخم والتي يكون بالإعلان الذاتي من قبل البنك المركزي عن أهداف التضخم ويطلق عليها التعريف العملي لاستهداف التضخم، غير أنه يعاب على هذه الطريقة أن الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطاً كافياً وضرورياً لكي يؤهل البنك المركزي لتطبيق سياسة استهداف التضخم. أما المدخل الثاني يركز على تعريف استهداف التضخم بأنه القاعدة المثالية للسياسة النقدية غير أن الانتقاد الموجه إليها يرى أن استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية يسبق تطبيق القواعد المثالية للسياسة النقدية.

وأخيراً يمكننا تحديد مفهوم واضح للمقصود باستهداف التضخم وذلك التعريف هو الذي سيتبينه البحث ويعتمد عليه، ألا وهو الإعلان الصريح من قبل السلطات النقدية بأن هدف السياسة النقدية يكمن في تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، مع إعطاء استقلالية تامة للبنك المركزي في وضع وتطبيق السياسات والإجراءات اللازمة لتحقيق المعدل المحدد للتضخم.

1-2 الشروط اللازم توافرها لتطبيق سياسة استهداف التضخم: هناك مجموعة من الشروط المسبقة واللازم توافرها لتطبيق سياسة استهداف التضخم تتمثل في الآتي:

- **الشرط الأول:** هو استقلالية البنك المركزي على الرغم من أنه ليس من الضروري أن يتمتع البنك المركزي بالاستقلال القانوني الكامل، ولكن يجب أن تتمتع السلطات النقدية بحرية توجيه أدوات السياسة النقدية نحو بعض الأهداف الأسمية⁽²⁾.

(1)Thorarim G. Petursson, "Formulation of Inflation-targeting around the World", Monetary Bulletin, 2004

(2)Eser Tutar, "Inflation targeting in developing countries and it's applicability to the Turkish Economy", MA thesis of Economics, Faculty of the Virginia polytechnic institute and state university, 2002, p.34.

- **الشرط الثاني:** هو استقرار الاقتصاد الكلي، والذي يضمن عدم التقلب الشديد في معدلات التضخم والناتج وكذلك أسعار الصرف وأسعار السلع الأساسية والذي يخلق بيئة مناسبة لتطبيق سياسة استهداف التضخم.
 - **الشرط الثالث:** هو قوة الوضع المالي للدولة والذي يعتبر شرطاً أساسياً عند استهداف التضخم فالعجز المالي الكبير في الموازنة العامة للدولة وزيادة الدين الحكومي يمكن أن يؤدي لفشل السيطرة على التضخم ويصعب مهمة السياسة النقدية خاصة إذا كانت الحكومة تعتمد على الاقتراض من البنك المركزي لتغطية هذا العجز الذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة المعروض النقدي وكذلك زيادة الضغوط التضخمية⁽¹⁾.
 - **الشرط الرابع:** التزام السلطة النقدية بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق ذلك الهدف، والامتناع عن استهداف متغيرات أسمية أخرى مثل الأجور أو سعر الصرف الأسمى أو مستوى العمالة. بعبارة أخرى ينبغي أن يكون هناك هدف وحيد داخل المنظومة.
 - **الشرط الخامس:** هو وجود علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين نتائج التضخم وأدوات السياسة النقدية، أي أن السلطات النقدية يجب أن تكون قادرة على وضع نماذج للتنبؤ بديناميكيات التضخم في الاقتصاد القومي. وبالتالي ينبغي للسلطات النقدية أن تستخدم أدواتها الفعالة في التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي، كما يجب أن تكون هناك أسواق نقدية وأسواق رأس مال متطورة للتعامل بكفاءة وفعالية مع هذه الأدوات، لأن أدوات السياسة النقدية لتحقيق هدف استهداف التضخم قد يضعف مواقف البنوك أو قد يؤدي إلى إطلاق النار على سياسة استهداف التضخم⁽²⁾.
- 3-1 إطار استهداف التضخم:** عند سعي دولة لتطبيق استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية التي تلزم البنك المركزي بتحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر فإنها يتعين عليها دراسة عدد كبير من البدائل واتخاذ القرارات بشأنها، وفي العادة فإنها تتعرض للنقاط التالية:

(1) محمد عبد الحميد شهاب، "دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم"، مجلة مصر المعاصرة،

المجلد 100، العدد 496، أكتوبر 2009، ص 56.

(2) Guy Debelle, "The case of inflation targeting in East Asian countries", conferences on financial markets and policies in East Asia, Australian National university, sep, 2000.

1-3-1 التوجه بالهدف: يستلزم تطبيق قاعدة استهداف التضخم، أن يكون الهدف الرئيسي للسياسة النقدية هو تحقيق معدل مستهدف للتضخم، ولا يمكن أن تكون هناك أهداف أخرى مالم تكن تتفق مع الهدف الأساسي⁽¹⁾.

وتبدأ الخطوة الأولى في إعلان البنك المركزي لهدف كمي واضح للتضخم يسعى لتحقيقه خلال فترة زمنية معينة. يتم الإعلان عن الهدف في بعض البلدان من قبل البنك المركزي، في بلدان أخرى من قبل وزارة المالية (الحكومية)، لكن من الأفضل مشاركة البنك المركزي مع الحكومة في تحديد معدل التضخم المستهدف حيث يؤدي ذلك إلى ضمان مساندة الحكومة للبنك المركزي بالإضافة إلى زيادة فعالية ومصادقية تلك القاعدة.

1-3-2 التفاعل مع أهداف السياسات الأخرى: بإمكان البنك المركزي أن يقوم بتحقيق أهداف أخرى تتسق مع استهداف التضخم المحدد. حيث من الممكن أن يكون هناك مفاضلة بين هدفى العمالة الكاملة والتضخم في الأجل القصير، وكذلك يمكن للبنوك المركزية أن تسعى إلى تحقيق هدف الاستقرار المالي وكذلك استهداف التضخم، حيث أن أهداف كل من السياسة النقدية والمالية تتفاعل ضمنا مع بعضها البعض، وينبغي أن تأخذ السياسة النقدية في الاعتبار أثر السياسة المالية على التضخم⁽²⁾.

1-3-3 تعريف الهدف: تتحدد السمة العامة لاستهداف التضخم حسب المدى الزمني للهدف، ومستوى الهدف، ومدى الهدف، واختيار مؤشر الأسعار فيما يلي توضيح ذلك⁽³⁾:

1-3-3-1 تحديد المدى الزمني لاستهداف التضخم: يقصد به الفترة التي سيققق فيها البنك المركزي الهدف، ويعتمد المدى الزمني المستهدف للتضخم على المستوى الأولي لمعدل التضخم عند اعتماد هدف التضخم. وعندما يكون هناك فرق بين المعدل الحالي للتضخم والمعدل المستهدف، يحدد البنك المركزي الفترة الزمنية بسنتين ولكن يتم الأخذ في الاعتبار فترات الإبطاء الخاصة بالسياسة النقدية لتحقيق المعدل المستهدف.

1-3-3-2 مؤشر الأسعار: يعني اختيار مؤشر الأسعار المناسب المستخدم لقياس التضخم، وبشكل عام يتم استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بدلا من مكمش الناتج المحلي

⁽¹⁾Heenan, "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements: target design and communication", IMF, working paper, wp/06/278, December, 2006, p.13.

⁽²⁾Ferya kadiouglu, Inflation Targeting in Developing Countries, the Central Bank of the Republic of Turkey, Sep., 2000, p.45.

⁽³⁾Claes Berg, "Experience of inflation targeting in 20 countries, Economic review, No 1, 2005, p.67.

الإجمالي، حيث أنه مؤشر الأسعار الأكثر استخدامًا بين الدول، ومع ذلك فإن استخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلكين يعاني بعض المشاكل التي تحتاج إلى التعامل معها مثل استبعاد السلع المدعومة من قبل الحكومة في سلة المؤشر لأن الحكومة قد تعطي وزن نسبي أكبر لتلك السلع من أجل خفض معدل التضخم.

1-3-3-3 تحديد مستوى التضخم المستهدف: من المعترف به أن معدلات التضخم المرتفعة تسبب آثارًا سلبية على النمو وتؤدي أيضًا إلى تشويه القرارات الاقتصادية، إلا أنه من غير المرغوب فيه أن يكون معدل التضخم المستهدف يساوي صفرًا، لأن ذلك سيقبل من درجة مصداقية السياسة النقدية والبنك المركزي مع أي انحراف لمعدل التضخم الفعلي عن المستهدف.

بالإضافة إلى ضرورة تحوط البنوك المركزية وخاصة مع احتمال تعرض الاقتصاد القومي لصددمات في جانب العرض أو الطلب، كما أن وضع هدف للتضخم أعلى من الصفر يجعل التعرض لفترات الانكماش أقل احتمالًا، وعلاوة على ذلك فإنه لا يحقق زيادة في توقعات التضخم أو انخفاضه في مصداقية البنك المركزي، وبناءً عليه فإن معدل التضخم المستهدف عادة ما يكون رقمًا موجبًا يتحدد في ضوء معدل التضخم القائم عند تطبيق قاعدة الاستهداف.

1-3-3-4 تحديد مدى التضخم: ويعني الاختيار بين تحديد معدل التضخم المستهدف برقم معين أو مدى معين، ويمكن القول أن معظم التجارب تشير إلى قيام الدول باستخدام مدى معين عند تطبيق سياسة استهداف التضخم وذلك لأن استخدام المدى يوفر بعض المرونة في الاستجابة للصددمات قصيرة الأجل، كما يوفر المرونة اللازمة للسلطة النقدية لكي تراعي أثر معدل التضخم المستهدف على تقلبات الناتج، ويظهر الجدول التالي مدى التضخم الذي تم اختياره من قبل بعض الدول الصناعية ودول الأسواق الناشئة التي طبقت استهداف التضخم.

جدول (1)

مدى التضخم المستهدف في بعض الدول الصناعية ودول الأسواق الناشئة

الدولة	تاريخ اعتماد استهداف التضخم	مدى التضخم (%)
مجموعة الدول الناشئة		
اسرائيل	1997	3:1%
جمهورية التشيك	1998	3 (± 1) %
كوريا الجنوبية	1998	2.5 : 3.5 %
بولندا	1999	2.5 (± 1) %
البرازيل	1999	4.5 (± 2.5) %
شيلي	1999	2 : 4 %
كولومبيا	1999	5 (± 0.5) %
جنوب أفريقيا	2000	3 : 6 %
تايلاند	2000	صفر : 3.5 %
المجر	2001	3.5 (± 1) %

3 (±1)%	2002	المكسيك
2.5 (±1)%	2002	بيرو
5 : 6%	2002	الفلبين
		مجموعة الدول الصناعية
1 : 3%	1990	نيوزلندا
1 : 3%	1991	كندا
2%	1992	انجلترا
2 : 3%	1993	استراليا
2 (±1)%	1993	السويد
2%	2000	هولندا
2.5%	2001	أيرلندا
2.5%	2001	النرويج

المصدر: محمد عبد الحميد شهاب، دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 100، العدد 496، أكتوبر 2009، ص 308.

ويتضح من الجدول السابق أن معظم أسواق الدول الناشئة قد حددت رقم معين للتضخم- أكثر ارتفاعاً من الدول المتقدمة- مع وضع هامش لاحتمال عدم تحقق الهدف بنسبة كبيرة مما يدل على توقع إمكانية تعرض اقتصاديات هذه الدول للكثير من الصدمات الخارجة عن إرادتها.

1 - 4 خطوات تنفيذ سياسة استهداف التضخم: تنقسم خطوات تنفيذ سياسة استهداف التضخم إلى خطوتين رئيسيتين، وهما:

1- 4 - 1 الخطوة الأولى وهي تحديد الهدف من قبل السلطة النقدية (سواء البنك المركزي أو الحكومة أو كليهما)، يمكن أن يكون الهدف في صورة رقم معين أو مدى معين للاستهداف التضخم، في حالة تحديد الهدف في صورة رقم محدد تحاول السلطة النقدية دفع التضخم إلى أن يكون أقرب إلى الهدف، وعلى الجانب الآخر تحاول السلطة النقدية في حالة استهداف المدى الحفاظ على مستوى التضخم ضمن النطاق الذي يمكن أن يكون واسعاً أو ضيقاً اعتماداً على مصداقية البنك المركزي. ويتحدد معدل التضخم باستخدام أي مؤشر سعري تختاره السلطة النقدية، وهو عادة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وتستخدم بعض البلدان معدل التضخم الرئيسي، بينما تستخدم البلدان الأخرى ما يطلق عليه معدل التضخم الأساسي الذي تسجل فيه السلع والخدمات الأكثر تقلباً.

1 - 4 - 2 الخطوة الثانية التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل ومقارنة ذلك التنبؤ مع الهدف، إذا كان مستوى التضخم المستقبلي أعلى من الهدف فلا بد من قيام السلطة النقدية بتطبيق سياسة انكماشية، وفي المقابل تتبع سياسة توسيعية إذا كان مستوى التضخم المستقبلي أقل من الهدف.

ويقوم البنك المركزي باستخدام سعر العائد على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة خلال تنفيذه للسياسة النقدية هو الهدف التشغيلي للسياسة النقدية، حيث يتم تنفيذ السياسة النقدية باستخدام هيكل لأسعار العائد يعتمد على نظام إطار الكوريډور (Corridor system) ويمثل سعر عائد الإقراض لليلة واحدة حده الأقصى، وسعر عائد الإيداع لليلة واحدة حده الأدنى، وأيضاً التدخل في السوق من خلال عمليات السوق المفتوحة.

2 - ملامح السياسة النقدية والتضخم في الاقتصاد المصري:

بدأ الاقتصاد المصري في تحرير سعر الصرف تحريراً تاماً في نوفمبر 2016 وذلك عقب تدهور نظام سعر الصرف وزيادة المضاربة على هذا السعر وإعطاء مرونة للبنوك العاملة في مصر لتسعير شراء وبيع النقد الأجنبي بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية وإنهاء السوق الموازية له، حيث يعهد قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003 للبنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسة النقدية، وبأن يكون استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لهذه السياسة الذي يتقدم على غيره من الأهداف، وبناء عليه يلتزم البنك المركزي المصري - في المدى المتوسط - بتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تسهم في بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للاستثمار والنمو، وأن تعزيز الحكومة لهدف استقرار الأسعار والتزامها بسياسة مالية رشيدة. يزعم البنك المركزي المصري وضع وتنفيذ إطار متكامل لإدارة السياسة النقدية مستخدماً منهجية استهداف التضخم فور توافر المتطلبات الأساسية لذلك، وهو ما يؤدي إلى تعزيز مصداقية وشفافية السياسة النقدية في مصر. وفي المرحلة الانتقالية سيعمل البنك المركزي المصري على تحقيق المعدل المستهدف للتضخم عن طريق إدارة أسعار الفائدة قصيرة الأجل، أخذاً في الاعتبار تطورات الائتمان والمعروض النقدي.

وفي سعي البنك المركزي نحو تحقيق هدفه في تطبيق نظام مكتمل الملامح لاستهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية حقق البنك المركزي الخطوات التالية:

- التحول من هدف تشغيلي كمي (فائض الاحتياطات) لهدف تشغيلي سعري (سعر العائد في سوق الإنترنت ليلة واحدة) والبدء بنظام الكوريدور (Corridor) في يونيه 2005.
- تفعيل استخدام الأدوات التشغيلية لامتناس أو ضخ السيولة في السوق بجدول زمني واضح.
- العمل لأول مرة بأداة جديدة "صكوك البنك المركزي في أغسطس 2005، وكذا إصدار شهادات إيداع البنك المركزي المصري " في مارس 2006.
- إعداد تقارير ودراسات اقتصادية ومالية بشكل دوري تشمل آخر التطورات المحلية والعالمية.
- تفعيل دور وحدة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري.

ويعمل البنك المركزي على أن تكون أسعار العائد الحقيقية موجبة حتى يمكن الوصول إلى معدلات التضخم المستهدفة، ويعرض الجدول رقم (2) تطور المؤشرات النقدية في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1990 - 2022) والتي تعكس السياسة النقدية للاقتصاد المصري خلال تلك الفترة.

جدول (2) تطور المؤشرات النقدية في الاقتصاد المصري خلال الفترة من (1990 - 2022)

السنوات	معدل النمو الاقتصادي (%)	معدل التضخم %	نموالسيولة المحلية (%)	سعر صرف الجنية مقابل الدولار	المعروض النقدي كنسبة من الناتج المحلي من الإجمالي (%)
1990	5.7	16.8	28.7	1.55	86.1
1991	1.1	19.7	19.3	3.14	87.5
1992	4.5	13.6	19.4	3.32	84.5
1993	2.9	12.1	13.2	3.35	85.8
1994	4.0	8.2	11.2	3.39	84.6
1995	4.6	15.7	9.9	3.39	79.8

78.6	3.39	10.8	7.2	5.0	1996
75.2	3.39	10.8	4.6	5.5	1997
77.0	3.39	10.8	3.9	5.6	1998
76.0	3.40	5.7	3.1	6.1	1999
76.7	3.47	11.6	2.7	6.4	2000
82.4	3.97	13.2	2.3	3.5	2001
87.8	4.50	12.6	2.7	2.4	2002
96.7	5.85	21.3	4.5	3.2	2003
96.7	6.20	16.2	11.3	4.1	2004
97.1	5.78	11.5	4.9	4.5	2005
97.4	5.73	15.0	7.6	6.8	2006
96.2	5.64	19.1	9.3	7.1	2007
88.4	5.43	10.5	18.3	7.2	2008
83.2	5.54	9.5	11.8	4.7	2009
80.7	5.62	12.4	11.3	5.1	2010
75.8	5.93	6.7	10.1	1.8	2011
69.7	6.06	12.3	7.1	2.2	2012
74.6	6.87	18.9	9.5	2.2	2013
75.4	7.08	15.8	10.1	2.9	2014
78.0	7.69	18.6	10.4	4.4	2015
98.1	10.03	39.5	13.8	4.3	2016
87.6	17.78	20.5	29.5	4.2	2017
77.8	17.77	13.3	14.4	5.3	2018
73.5	16.77	13.3	9.2	5.6	2019
80.0	15.76	19.7	5.0	3.6	2020
87.4	15.64	18.3	5.2	3.3	2021
94.4	19.16	27.1	13.9	6.6	2022

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي www.data.albankaldawli.org

ومن الجدول السابق يتضح بالنسبة للمتغيرات التي تسير في نفس الاتجاه نجد أن معدل نمو السيولة المحلية يتمشى مع معدل التضخم، فكلما زاد معدل نمو السيولة المحلية كلما زاد معدل التضخم. كما أن معدل التضخم أخذ في التزايد على الرغم من الشروع في تطبيق سياسة استهداف التضخم في عام 2005 فور توافر متطلباتها، فقد كان معدل التضخم نحو 4.9% وأخذ في التزايد إلى أن وصل ذروته في عام 2008 حيث بلغ 18.3% ثم أخذ في التراجع خلال الفترة من 2009 إلى 2012، مما يدل على بدأ نجاح استراتيجية استهداف التضخم على الرغم من الأحداث السياسية التي شهدتها الاقتصاد المصري منذ بداية عام 2011 وكان لها آثار سلبية على الاقتصاد المصري وما يعني ما أن مصر حالة جيدة لتطبيق سياسة استهداف التضخم، لكن أخذ معدل التضخم في التزايد حيث وصل إلى 13.8% عام 2016 مما عكس آثاراً سلبية على هذه السياسة. كما يلاحظ أن سعر الصرف قد أخذ في التزايد خلال الفترة من 1991 إلى 2004، ثم أخذ في الانخفاض خلال الفترة من 2005 إلى 2008، ثم بدأ في الارتفاع خلال الفترة من 2009 إلى 2016 متأثراً بتلك الأحداث السياسية، وتراوحت نسبة عرض النقود كنسبة من الناتج المحلي

الإجمالي ما بين 70% و 98%، وذلك تمشيا مع السياسة الانكماشية المطبقة للحد من التضخم، وهو ما كان لها انعكاسات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

3- معوقات ومشاكل تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري:

هناك بعض المشاكل والصعوبات التي تعوق نجاح تطبيق هذه السياسة، وفيما يلي توضيح هذه المشاكل والصعوبات:

3-1 غياب المنهجية العلمية السليمة لأغراض التنبؤ بالتضخم: يُعد التنبؤ بالتضخم شرطاً ضرورياً لنجاح أي سياسة نقدية تستهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار، وتأتي أهمية التنبؤ بالتضخم من حقيقة أن السياسة النقدية بطبيعتها تتميز بفترات إبطاء خارجية تتراوح ما بين 18 إلى 24 شهراً في المتوسط⁽¹⁾.

وتُعد تقنيات التنبؤ حاسمة وتحتاج إلى تحسين وتطوير في الاقتصاد المصري لتنفيذ سياسة استهداف التضخم، ويتطلب إعداد التنبؤات بشأن اتجاهات المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي ووضع إسقاطات بشأن ديناميكيات التضخم وتطوير قدرات الاقتصاد الكلي فضلاً عن البيانات اللازمة لتنفيذها. سياسة استهداف التضخم هي ببساطة توقعات التضخم المستهدفة، فإن توقعات التضخم تصبح هدفاً وسيطاً وصريحاً للسياسة النقدية.

تشكل التوقعات الكمية الأساس الذي تعتمد عليه السياسة النقدية حول المستوى المناسب لأسعار الفائدة قصيرة الأجل وأدوات السياسة النقدية، لهذا الغرض يحتاج البنك المركزي إلى استثمار في رأس المال البشري من أجل تشكيل فريق مؤهل من الموظفين القادرين على فهم أداء الاقتصاد وعلى دراية بمتطلبات سياسة استهداف التضخم. وقد أشارت إحدى الدراسات إلى وجود عدة أساليب للتنبؤ بالتضخم، هما نوعان⁽²⁾:

■ أساليب نظامية أو موضوعية تعتمد على نماذج الاقتصاد القياسي وأشهرها هي: نموذج فجوة الناتج، نموذج فجوة النقود، نموذج الانحدار الذاتي متعدد المتغيرات.

■ أساليب غير نظامية أو ذاتية تعتمد على آراء الخبراء وأصحاب الشأن وهي: المسوح الدورية ورشات الاستشارة الفكرية، وطريقة دلفي.

وقد بدأ الاقتصاد المصري بالاهتمام بالأساليب غير النظامية مثل المسح الذي يشرف عليه المركز المصري للدراسات الاقتصادية وتتم كل ستة أشهر على عينة مكونة من 210 شركة كبيرة، للتعرف على آراء المسؤولين فيها حول أداء الاقتصاد القومي بالإضافة إلى المسح الدوري الذي يقوم به مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء والذي له صلة مباشرة بموضوع التضخم، وبغض النظر عن الأساليب التي يستخدمها البنك المركزي المصري في التنبؤ

(1) Masson p. R. M. A. S. Sarastano and Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF Working Paper wp/97/30, Washing ton D.C., October, 1997.

(2) معهد التخطيط القومي، التضخم في مصر دراسة لجدوى استهداف التضخم وتقييم مؤشراته، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم 199، أغسطس، 2007، ص 56.

بالتضخم، فإن دقتها سوف تتوقف على دقة البيانات والمعلومات التي يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بالتضخم في الأجلين القصير والمتوسط.

3-2: مشكلة بناء المؤشرات الإحصائية للتضخم: لما كان سياسة استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية، يتطلب استخدام أحد المؤشرات الإحصائية للأسعار، والتي تعبر عن التغيرات في المستوى العام للأسعار، وفي الاقتصاد المصري تم اختيار أهم هذه المؤشرات هو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين والذي يقيس التغير في متوسط أسعار سلة من السلع والخدمات يفترض أن تشتريها الأسرة الممتلئة ولكن يواجه الرقم القياسي لأسعار المستهلكين مشاكل عديدة لمجموعة من الأسباب وهي: (السلع الغذائية والتي تشكل جزءًا كبيرًا من سلة السلع المستخدمة في المقياس، تتعرض هذه السلع بشكل دائم لتغيرات شديدة في الأسعار، نظرًا لحساسيتها للتغيرات التي تحدث في ظروف الطقس على سبيل المثال، مما يترجم في تباين كبير في تضخم مؤشر أسعار المستهلكين. مع الأخذ في الاعتبار أن السلع والخدمات المدعومة تمثل نسبة لا يستهان بها من سلة السلع المكونة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين والتي لها تأثير مباشر وكبير على المستوى العام للأسعار، قد يؤدي إلى ضعف السيطرة على التضخم وبالتالي تلحق الضرر بمدى مصداقية البنوك المركزية).

لذلك هناك حاجة إلى قياس دقيق للتضخم لصانعي السياسة النقدية من أجل تنفيذ سياسة استهداف التضخم، ومن هنا ظهر في التطبيق العملي لاستهداف التضخم مقياس جديد وهو التضخم الأساسي أو المركزي في مقابل الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. ويقوم هذا المؤشر على استبعاد بعض مكونات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، وهي أسعار بعض أنواع الغذاء والوقود، وتهذيب الزيادات أو الانخفاضات السعرية الكبيرة جدًا بنسب معينة، وقد أعلن البنك المركزي المصري في 2007 استخدام هذا المؤشر، بسبب تأكده من وجود تغيرات في الأسعار بعضها يرجع إلى صدمات جانب العرض والآخر بسبب التدخل الإداري، قد أعلن البنك المركزي المصري في البيانات الصحفية للجنة السياسة النقدية بتاريخ أول فبراير 2007 و 22 مارس 2007 أن البنك قرر الإبقاء على أسعار الفائدة لليلة واحدة دون تغيير رغم استمرار التضخم، وبرر ذلك بأنه من المتوقع أن تبقى معدلات التضخم السنوية مرتفعة لحين تلاشي أثر زيادة الأسعار المرتبطة بصدمات العرض وتعديلات الأسعار الإدارية، وسوف تواصل اللجنة مراقبة التطورات الاقتصادية وبصفة خاصة العوامل الأساسية للتضخم، وهكذا فإن البنك المركزي يتابع تغيرات الأسعار من خلال مؤشرات الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، ولكن اتخاذ قرارات السياسة النقدية يعتمد على تحليل العوامل الأساسية للتضخم للفرقة بين التغيرات الناتجة عن ظروف استثنائية وتلك التي تعبر

عن تغيرات مستمرة نتيجة تغيرات هيكلية وهي الفكرة التي يقوم عليها مؤشر التضخم الأساسي، ويظهر الجدول التالي معدلات التضخم: المتوسطات السنوية للتغير في أسعار المستهلكين⁽¹⁾.

جدول (3)

معدلات التضخم: المتوسطات السنوية للتغير في أسعار المستهلكين (%) خلال الفترة (1996-2022)

سنة	الرقم العام المتوسط	طعام وشراب ودخان	ملابس	سكن ولوازمه	الأثاث والمعدات	رعاية صحية	نقل ومواصلات	تعليم وثقافة	أخرى
1996	7.2	6.2	6.6	1	1.2	10.4	4.9	10.3	15.4
1997	4.6	3.1	3	1	0.2	2.6	1.2	4.6	9.1
1998	3.9	5.5	2.3	0.6	8.9	1.4	0.9	5.9	3.1-
1999	3.1	2.4	2.4	1.1	0.9	2	2.9	5.4	4.8
2000	2.7	2.2	2.5	1.5	0.2	2	1	9.6	2.1
2001	2.3	2.2	2	0.7	1.2	0.5	0.5	5.6	1.3
2002	2.7	4.6	1.1	0.3	2.9	1.1	2.4	0.7	1.3
2003	4.5	18.4	10.6	3.7	13.6	6.5	14.4	0.5-	11.00
2004	11.3	13	9	6.4	6.8	8.2	13.3	2.1	4.8
2005	4.9	4.8	3.2	1.5	2.5	4	6.3	3.4	0.7
2006	7.6	11.4	1.9	6.4	4.1	2.5	11	16.9	10.5
2007	9.3	27.1	4.1	7.6	10.3	12.1	20.1	37.7	11.3
2008	18.3	12.2	13.4	4.1	13.1	4.5	4.1	4.6	8.3
2009	11.8	18.6	0.6	2.9	3.3	0.3	1	9.4	16.4
2010	11.3	19	2.2	1.1	2.5	1.9	1	24.3	2.4
2011	10.1	9.2	4.5	7.2	8.8	0.1	2.8	9.9	1.3
2012	7.1	12.7	5.8	5	6.7	12.5	2.6	11.4	0.8
2013	9.5	11.3	1.1	3.5	10.1	12	6.5	14.7	1.7
2014	10.1	10.9	7.7	6.1	3.4	2	21.8	24.7	2.1
2015	10.4	17.6	10.2	5.3	13.4	31.5	3.7	11.2	3.5
2016	13.8	17.9	3.2	7.2	8.9	12.5	3.8	13.4	9.5
2017	29.5	18	6.5	6	9.7	12	3.6	24.3	10.3
2018	14.4	18.2	7.8	6.5	10.1	14	6.5	19.9	12.3
2019	9.2	18.9	6.1	7.1	13.4	16.5	16.8	18.4	16.4
2020	5.0	19.8	7.7	6.3	13.9	12.5	13.7	17.7	15.5
2021	5.2	20.6	10.2	7.2	14.8	13.9	14.5	19.7	14.3
2022	13.9	26.9	12.2	8	14.7	15.3	15.1	19.2	16.3

المصدر: معهد التخطيط القومي، التضخم في مصر دراسته لجدوى استهداف التضخم وتقييم مؤشراتته، سلسلة

قضايا التخطيط والتنمية رقم 199، أغسطس، 2007.

- البنك المركزي، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

وبالنظر إلى تطور معدل التضخم في مصر خلال الفترة من 1996/1995 إلى 2007/2006 شهدت مصر منذ منتصف التسعينات نوعاً من الاستقرار النسبي للأسعار حيث لم تتجاوز معدلات التضخم السنوية 5.3% وبلغت 2% في 2002/2001 إلا أن الأوضاع تغيرت

(1) معهد التخطيط القومي، مرجع سبق ذكره، ص 58.

بشدة منذ عام 2003/2004 حيث ارتفع معدل التضخم إلى 12.4% (ويرجع سبب الارتفاع إلى التخفيض الكبير الذي حدث في قيمة الجنية في يناير 2003 الذي يؤثر بشكل كبير على تكلفة الإنتاج)، وانخفض إلى 10.1% في 2004/2005 ولكنه ظل مرتفع بسبب ارتفاع أسعار منتجات الحديد والصلب ارتفاعاً كبيراً بسبب طبعها الاحتكار وارتفاع الأسعار العالمية، وكذلك ارتفاع تكلفة الإنتاج بسبب ارتفاع أسعار المدخلات التي يتم استيرادها، ثم انخفض معدل التضخم بشدة في 2005/2006 إلى 3.7%، رغم أن هذا العام شهد مشكلة أنفلونزا الطيور والتي أثرت بشكل محسوس على أسعار الدواجن والبيض واللحوم الحمراء، وكذلك الإقبال على سوق العقار من جانب العراقيين الذين وفدوا إلى مصر هرباً من المسلسل اليومي للأحداث الدامية في العراق. وقد استمرت هذه المتغيرات في 2006/2007 وزاد عليها انخفاض الإنتاج الزراعي من البصل والبطاطس مما أدى إلى ارتفاع أسعارها بمعدلات قياسية مما أدى إلى ارتفاع معدل التضخم إلى 9.9%، ثم ارتفع معدل التضخم في عام 2007/2008 إلى 20.2% ويرجع إلى ظروف الأزمة المالية العالمية، تم انخفاض معدل التضخم بعد ذلك ليصل إلى 9.9% في عام 2008/2009 ظل متوسط معدل التضخم 10% خلال الفترة من 2009/2010 إلى 2015/2016، إلا أنه شهد أعلى متوسط له في عام 2015/2016 ليصل إلى 14% ويرجع هذا الارتفاع إلى التحرير الكامل لسعر الصرف الأجنبي.

3-3 الوضع المالي: تمثل الهيمنة المالية للسياسات النقدية أكبر المخاطر أو التحديات الرئيسية للتحويل إلى قاعدة استهداف التضخم حيث في ظل هذه المعضلة يكون البنك المركزي ملتزماً بتمويل العجز المالي للحكومة، مما يسبب ضغوطاً متزايدة على السياسة النقدية ويجعل من الصعوبة بمكان وضع سياسة نقدية مستقلة، ستكون استراتيجية ضبط أوضاع المالية العامة على المدى المتوسط عنصراً حاسماً في انتقال الاقتصاد المصري إلى قاعدة استهداف التضخم.

ووجود ظاهرة الهيمنة المالية مرتبط بعوامل أخرى مثل ضعف وضيق أسواق رأس المال والنظام المصرفي وعدم كفاية الموارد المالية بالإضافة إلى نقص الإيرادات وعدم فعالية الإدارة الضريبية بجانب عدم استقلال البنك المركزي.

فالمادة السابعة والعشرين أقرت ضوابط منح الائتمان المباشر للحكومة بحيث لا تتجاوز نسبة 10% من متوسط إيرادات الموازنة العامة في الثلاث سنوات السابقة، وذلك يؤكد اتجاه مصر إلى الأخذ بقواعد الإقراض مما يؤثر سلباً على استقلالية البنك المركزي، وإلي عدم تطور الأسواق المالية بالشكل الكافي⁽¹⁾.

(1) محمد عبد الحميد شهاب، "دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم"، مجلة مصر المعاصرة،

المجلد 100، العدد 496، أكتوبر 2009، ص 67.

مما يؤكد على أهمية إلغاء تلك المادة وحظر قيام البنك المركزي بتقديم التمويل المباشر للحكومة ويوضح الجدول التالي رقم (4) تطور إقراض البنك المركزي للحكومة ونسبة العجز في الموازنة العامة للدولة خلال الفترة من 2000 إلى 2015.

جدول (4) إقراض البنك المركزي للحكومة ونسبته إلى متوسط إيرادات موازنة الدولة في السنوات الثلاثة السابقة ونسبة عجز الموازنة العامة والدين العام المحلي من الناتج المحلي الإجمالي (2000-2021) مليون جنيه"

السنوات (في نهاية يوليو)	إجمالي إقراض البنك المركزي للحكومة	متوسط الإيرادات الحكومية في السنوات الثلاث السابقة	نسبة إجمالي إقراض البنك المركزي إلى متوسط الإيرادات الحكومية في السنوات الثلاثة السابقة (%)	نسبة العجز الموازنة الي الناتج المحلي (%)	إجمالي الدين العام المحلي / الناتج المحلي الإجمالي (%)
2000	77679	68580	113.3	4.4	70.8
2001	94545	72769	129.9	5.3	75.7
2002	113231	75494	150	5.8	86.1
2003	131689	77784	169.3	6.1	78.9
2004	175579	85013	206.5	5.9	87.2
2005	218450	95176	229.5	9.7	97.5
2006	167685	117645	142.5	9.2	95.4
2007	176620	121337	145.5	7.7	85.7
2008	47010	130781	36	7.5	74.4
2009	-	184295	-	7	72.0
2010	11561	228041	55	8	72.2
2011	24540	257435	10	9.4	74.6
2012	62574	271968	23	10	73.3
2013	134177	279007	48	13	77.1
2014	119349	306410	39	12	84.0
2015	105724	370244	28.5	11.5	83.5
2016	115645	402419	29.7	13.4	78.6
2017	119321	423780	30.1	15.1	94.5
2018	121678	446981	32.1	15.9	87.6
2019	123451	479012	33.5	16	71.9
2020	129123	470989	38.3	16.8	66.7
2021	131901	498961	39.1	17.1	69.8

المصدر: - البنك المركزي السنوي، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.

- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، كتاب الإحصاء السنوي، أعداد مختلفة.

ويتضح من الجدول السابق ارتفاع نسبة إجمالي إقراض البنك المركزي للحكومة إلى متوسط إيرادات الموازنة العامة للدولة في السنوات الثلاث السابقة حيث بلغ المتوسط لتلك النسبة 179% خلال الفترة من (2000-2007)، ثم انخفض المتوسط السنوي لتلك النسبة إلى 27% خلال الفترة من (2008-2015) وهو ما يؤكد عدم الالتزام بالنسبة المقررة قانوناً لمنح الائتمان للحكومة خلال تلك

الفترة ماعدا في عامي 2010 و2011 حيث بلغت النسبة 5%، 10% على التوالي، وهو ما يؤكد أهمية التخلي عن قواعد الإقراض في ضوء عدم فعالية تلك القواعد في حالة الاقتصاد المصري. تؤكد النظرية النقدية على أن مستوى العجز في الموازنة العامة للدولة يعد عنصرًا له تداعياته، حيث تلجأ الحكومات التي تتعرض لمزيد من العجز إلى الاقتراض بصفة عامة من الجهاز المصرفي الأمر الذي يؤثر ويصعب من أداء السياسة النقدية، ويزداد الأمر صعوبة في حالة الاقتراض من البنك المركزي، حيث يؤثر ذلك بشكل مباشر على القاعدة النقدية إلى جانب ما يفرزه من تأثير تضخمي في الاقتصاد القومي يفرغ استراتيجية استهداف التضخم من فعاليتها.

ونظرًا لاستمرار تزايد عجز الموازنة العامة للدولة في مصر، فمن المتوقع استمرار تزايد الدين العام المحلي بمعدلات كبيرة، وكذلك أعباءه مما يؤثر سلبًا على الاقتصاد القومي بشكل عام وعلى السياسة النقدية والتضخم بشكل خاص، حيث أخذ عجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في التزايد حيث بلغ المتوسط لتلك النسبة 8.3% خلال الفترة من (2000-2015)، وهذا يعني أنه قد وصل إلى مستويات غير آمنة، أما إجمالي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي فقد وصلت في المتوسط إلى 83% خلال الفترة (2000-2015) وبمقارنته نسبة العجز في الموازنة العامة للدولة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي في مصر مع غيرها من دول الأسواق الناشئة التي اعتمدت سياسة استهداف التضخم، وجد أن النسبة المسجلة في مصر أعلى من النسب المسجلة في تلك الدول في الفترة السابقة على الاستهداف كما يظهر من خلال الجدول التالي.

جدول (5) عجز الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في بعض الأسواق الناشئة التي اعتمدت سياسة استهداف التضخم

دول الأسواق الناشئة	تاريخ اعتماد استهداف التضخم	عجز الموازنة كنسبة من الناتج الإجمالي في المتوسط (%)
إسرائيل	يونيو 97	2.9
التشيك	يناير 98	0.4
بولندا	أكتوبر 98	6.1
شيلي	سبتمبر 99	0.1
جنوب أفريقيا	فبراير 2000	2.7
المكسيك	يناير 2001	5
تركيا	يناير 2006	7.
مصر (*)		9.5

(*) رقم متوسط في الفترة من (2005-2020)

المصدر: محمد عبد الحميد شهاب، مرجع سبق ذكره، ص 324.

3-4 غياب التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية:

سياسة استهداف التضخم تحتاج إلى سياسة مالية داعمة من أجل النجاح، دون أن تخضع لهيمنة مالية. ولا تتغير السياسة المالية عادة في كثير من الأحيان، ولكن من المؤكد أن السياسة

النقدية يمكن تعديلها (تخفيضها أو تشديدها) بشكل أكثر تواتراً وبسهولة أكبر من أجل استيعاب التغييرات في السياسة المالية. غير أن التنسيق بين السياستين في الاقتصاد المصري يُعد مفقوداً إلى حد كبير، حيث نجد مثلاً عند قيام الحكومة بفرض ضرائب جديدة يجب أن يكون هناك تنسيقاً مع البنك المركزي، لدراسة ما هي آثار هذه الضرائب على التضخم، وهذا الأمر لا يحدث هذا من ناحية ومن ناحية أخرى نجد أن البنك المركزي يتمتع باستقلال جزئي ويشوبه الكثير من العيوب وذلك للأسباب التالية:

- قانون البنك المركزي وتعديلاته يتضح من المادة الخامسة تشابه العلاقة بين السلطتين النقدية والمالية في الحالة المصرية، حيث تحدد الحكومة هدف السياسة النقدية بالتشاور مع البنك المركزي، ويلتزم للبنك المركزي بسياسة نقدية مساندة للأهداف الاقتصادية العامة للحكومة، وعلى الرغم من نجاح تلك العلاقة في إنجلترا إلا أنها غير مكتملة في الحالة المصرية نظراً لعدم تطور الأسواق المالية بالشكل الكافي كي يتخلى البنك المركزي المصري عن دوره في إدارة الدين العام وكوكيل مالي للحكومة.
- بعض مواد القانون تم صياغتها باستخدام عبارات غامضة، تترك المجال أمام التفسيرات والمناقشات حول إدارة السياسة النقدية. ففيما يتعلق بالبنك المركزي والنظام الأساسي لتعيين المحافظ ونوابه والتسعة الآخرين من أعضاء مجلس الإدارة، رغم أن تعيينهم يتم بمرسوم من رئيس الجمهورية، فإن مرتباتهم وبدلات الحضور للجلسات، يتم اتخاذ تلك القرارات بقرار من رئيس الوزراء. تم إلغاء المادة التي تحظر فصل محافظ البنك المركزي قبل نهاية مدة ولايته، مما يعتبر أنها خطوة للوراء مرة أخرى.
- إذا كان القانون قد سمح بوجود ممثلين للحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي، فإنه لم يحدد أي إدراج لممثلي القطاع الخاص. ومن هنا فهيكّل مجلس الإدارة تهيمن عليه الحكومة. وإذا كان التشريع الحالي قد منح البنك المركزي الحرية في استخدام أدوات السياسة النقدية فإنه يكون وفقاً للسياسة الحكومية بما يتعارض مع مبدأ الاستقلالية.
- تنص المادة 39 على أن البنك المركزي يقوم بالتوسع في التمويل المالي للحكومة بناء على طلبها وبالاتفاق مع وزارة المالية وذلك تبعاً للأوضاع النقدية والمالية والحالة الائتمانية بشرط ألا يتجاوز المبلغ المخصص للتمويل أكثر من 10% من متوسط الإيرادات بالموازنة العامة في آخر ثلاثة سنوات، وهذه النسبة قد تجاوزها البنك المركزي كما تم توضيحه من قبل. كما ينص على نقل الريح الصافي للبنك المركزي إلى الخزنة العامة للدولة.

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

المحور الثاني الدراسة التحليلية

في هذا الجزء سيتم اختبار الشرط المؤسسي العملي اللازم لتطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري، وذلك من خلال التوصل إلى فهم العلاقة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم، حيث سيتم استخدام نموذج (Vector Auto Regression) VAR، اختبار جرانجر للسببية، واختبار التكامل المشترك.

1- مصادر البيانات:

سيتم استخدام البيانات الشهرية لكل من الرقم القياسي للأسعار المستهلكين CPI، سعر الفائدة على الإقراض (IR)، وسعر الصرف (ER)، وعرض النقود بمفهومه الواسع أي السيولة المحلية (M_2) من سنة 2000 إلى سنة 2022 الصادرة عن البنك المركزي المصري، الجهاز المركزي لتعبئة العامة والإحصاء، موقع بوابة معلومات مصر على شبكة المعلومات.

2- النموذج القياسي المستخدم:

سيتم دراسة مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم وتحجيمه من خلال نموذج VAR والذي سيتم من خلاله استخدام دالة الاستجابة لردة الفعل Impulses Response Function وتحليل التباين Variance Decomposition، وكذلك اختبارات جرانجر للسببية لعرض العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية التي تؤثر في التضخم وهي (سعر الفائدة على الإقراض (IR)، عرض النقود (M_2) بمفهومها الواسع، سعر الصرف (ER)، ومعدل التضخم مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وهذه النماذج شائعة في الاستخدام في التنبؤ عن طريق مجموعة من المعادلات التي تفسر العلاقات الديناميكية المتداخلة بين مجموعة من السلاسل الزمنية، كما تفسر تأثير الاضطرابات أو الصدمات على سلوك هذه السلاسل، وسيتم تقدير نموذج VAR وفقاً للصيغة العامة وهي:

$$X_t = A X_{t-1} + B_{zt} + e_t$$

حيث X_t عبارة عن متجه من (K) عنصر من المتغيرات الداخلية أو التابعة، Z_t هو عبارة عن متجه من (D) من المتغيرات الخارجية غير المتضمنة في المتجه X_t ، A, B مصفوفات معاملات النموذج التي سيتم تقديرها، e_t متجه الأخطاء أو البواقي والتي قد تتمثل في صدمات السياسة النقدية، فإن المتغيرات التابعة (الداخلية) في النموذج:

$$X_t = F (CPI, IR, ER, M_2)$$

حيث CPI الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، IR سعر الفائدة على الإقراض، ER سعر الصرف، M_2 عرض النقود بمفهومه الواسع (السيولة المحلية M_2).

3- نتائج التحليل القياسي:

3-1 اختبار استقرار السلاسل الزمنية **Unit Root Test**: يستخدم هذا الاختبار للتعرف على إذا ما كانت هذه المتغيرات مستقرة أم لا، وذلك لأن طبيعة هذه السلاسل تكون غير ساكنة، مما يؤدي إلى ما يعرف بظاهرة الانحدار الزائف الذي يعني وجود اتجاه عام في السلاسل الزمنية للمتغيرات قد يؤدي إلى علاقة معنوية بين هذه المتغيرات حتى لو كان الاتجاه العام هو الشيء الوحيد المشترك بينهما، قد تم الاعتماد على اختبار ديكي فولر الموسع (Dickey- Fuller) وطبقاً لهذا الاختبار فإذا كانت القيمة المحسوبة (القيمة المطلقة) أكبر من قيمة t الحرجة عندها يتم رفض فرضية الفرض العدمي القائل بعدم استقرار البيانات وقبول الفرضية البديلة والتي تعني أن السلسلة مستقرة في المستوى ومتكاملة من الدرجة صفر.

وتشير نتائج اختبار ديكي- فولر (ADF) لفحص استقرار البيانات والموضحة في جدول (6).

جدول (6): نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبار ديكي- فولر

المتغيرات	اختبار (ADF)	الاستقرار	اختبار (ADF) بعد أخذ الفروق الأولى	الاستقرار بعد أخذ الفروق الأولى
معدل التضخم (CPI)	- 3.46428 (1.0000)	غير مستقرة	- 3.465202 (0.0000)	مستقرة
سعر الصرف (ER)	- 3.465014 (0.9585)	غير مستقرة	- 3.525232 (0.0000)	مستقرة
السيولة المحلية (M_2)	- 3.470427 (1.0000)	غير مستقرة	- 2.854364 (0.0332)	مستقرة
سعر الفائدة (TR)	- 2.183854 (0.2130)	غير مستقرة	- 3.465392 (0.0000)	مستقرة

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-views.

* الأرقام بين الأقواس تعبر عن القيم الاحتمالية المناظرة للمعاملات.

وبالنظر إلى النتائج السابقة من الجدول السابق، سيلاحظ أن القيمة الاحتمالية لكافة المتغيرات أكبر من 5%، مما يؤدي إلى قبول الفرض العدمي القائل بأن السلاسل الزمنية غير مستقرة، أي تعاني من عدم الاستقرار، ولكن بعد أخذ الفروق الأولى وجد أن السلاسل الزمنية

مستقرة عند درجة ثقة 99%، حيث كانت القيمة الاحتمالية أقل من 5%، مما أدى إلى قبول الفرض البديل بأن السلاسل الزمنية مستقرة عند الدرجة الأولى.

3-2 تحديد فترة الإبطاء المثلى المستخدمة في النموذج: يستخدم اختبار تحديد فترة الإبطاء المثلى لنموذج متجه الانحدار الذاتي لتوضيح ما إذا كانت هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات أم لا، كما أن اختبار فترة إبطاء غير ملائمة يؤدي إلى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

جدول (7) تحديد فترة الإبطاء المثلى

إحصاء LR	إحصاء HQ	الصادر AIC	إحصاء SC	فترة الإبطاء
NA	46.92	22.6108	22.61085	صفر
1371.028	41.13	21.824	22.307	1
79.586	39.11	21.666	22.2613	2
46.564	42.01	21.58	22.592	3
42.475	43.23	21.9	23.255	4
21.64	44.36	22.89	24.823	5

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

Note: LR: Sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)- HQ: Hannan-Quinn information criterion- AIC: A kaikie information criterion- Sc: Schwarz information criterion.

يتضح من الجدول السابق أن الإحصائيين الأول والثالث يؤكدان على اختيار فترتين إبطاء، بينما الإحصاء الثالث يؤكد على اختبار ثلاث فترات إبطاء للنموذج، أما الإحصاء الأخير فيؤكد على اختيار خمس فترات إبطاء للنموذج، ولكن مع الصغر النسبي لحجم العينة (164 مفردة)، فإن هناك مخاطر في اختيار نموذج يحتوي على خمس فترات إبطاء، وبالتالي يتم اختبار فترتين إبطاء بالاعتماد على الإحصائيين الأول والثالث حتى لا تفقد البيانات معنوياتها لأن النماذج التي تحتوي على فترات إبطاء كثيرة تفقد معنوياتها.

3-3 اختيار التكامل المشترك: سوف يتم الاعتماد على أسلوب جوهانسن لأنه يعد الأفضل لأن Conzalo، قد أثبت من خلال دراسة مقارنة قام بها لاختبارات التكامل المشترك، أن أسلوب جوهانسن يعد الأفضل حتى في حالة عدم تحقق بعض الافتراضات التقليدية للانحدار. وكانت نتائج اختبار الأثر والقيمة العظمى كما يلي:

جدول (8) نتائج اختبار الأثر Eigenvalue Trace

الفرض العدمي	Eigen value	Trace statistic	القيمة الحرجة	القيمة الاحتمالية
--------------	-------------	-----------------	---------------	-------------------

	عند 5%			
0.0000	187.37	254.12	0.284075	None *
0.0011	149.53	189.27	0.222171	At most 1 *
0.0031	115.62	137.16	0.137700	At most 2 *
0.0041	85.75	100.88	0.106814	At most 3 *
0.0044	58.82	69.65	0.09388	At most 4 *

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

(*) عند مستوى معنوية 5% يتم رفض الفرض العدمي.

جدول (9) نتائج اختبار القيمة العظمى (Maximum Eigenvalue)

القيمة الاحتمالية	القيمة الحرجة عند 5%	Max- Eigen Statistic	Eigen value	الفرض العدمي
0.0101	93.342	54.94	0.284075	None *
0.0331	31.239	42.11	0.22171	At most 1 *
0.0451	26.2148	26.37	0.1377	At most 2 *
0.112	18.892	15.022	0.106814	At most 3 *
0.321	12.692	11.29441	0.09388	At most 4 *

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

(*) عند مستوى معنوية 5% يتم رفض الفرض العدمي.

يتضح من الجدول رقم (8) بالنسبة لنتائج اختبار الأثر يتم رفض الفرض العدمي والقائل بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل عند None -at most1 -at most2 -at most3 - وقبول الفرض البديل القائل بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، وذلك لأن القيمة الاحتمالية أقل من 5%.

يتضح من الجدول رقم (9) بالنسبة لنتائج اختبار القيمة العظمى يتم رفض الفرض العدمي والقائل بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل عند None -at most1 -at most2 ، قبول الفرض البديل القائل بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل، وذلك لأن القيمة الاحتمالية أقل من 5%.

ونستنتج مما سبق أن المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة توجد بينها علاقة طويلة الأجل، وبالتالي فإن هذه المتغيرات الاقتصادية تحدث بما موافقة لإزالة أية انحرافات في الأجل القصير من أجل الوصول للعلاقة توازنية طويلة الأجل، تحليل التكامل المشترك يقوم بإيجاد معادلة الانحدار بين هذه المتغيرات على النحو التالي:

$$CPI = - 1.2 IR - 0.15 ER + 0.77 M_2$$

$$(-1.97) \quad (-1.9) \quad (2.1)$$

ومن هذه المعادلة تضح العلاقات الآتية:

✳ توجد علاقة عكسية معنوية طويلة الأجل بين معدل التضخم مقاسًا بالرقم القياسي للأسعار المستهلكين وسعر الفائدة، وهذا يتفق مع التأثير الاقتصادي للنظرية النقدية التي ترى أن سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية تؤثر عكسيًا على معدل التضخم.

✳ توجد علاقة عكسية معنوية طويلة الأجل بين معدل التضخم مقاسًا بالرقم القياسي للأسعار المستهلكين وسعر الصرف، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية لأي دولة مقابل العملات الأخرى إلى ارتفاع أسعار الكثير من السلع المستوردة من الخارج، سواء سلع نهائية أو سلع وسيطة تدخل في تصنيع السلع المحلية، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، تتفق تلك النتيجة أيضًا مع ما قدمته الأدبيات

الاقتصادية، في أن قناة سعر الصرف تكون أكثر فعالية في ظل الدول التي تطبق سعر الصرف المرن، وفي الاقتصاديات الأكثر انفتاحًا.

توجد علاقة طردية معنوية طويلة الأجل بين معدل التضخم مقياسًا بالرقم القياس للأسعار المستهلكين والسيولة المحلية، وهذا يتفق مع التأثير الاقتصادي للنظريتين الكلاسيكية والنقدية، لأن زيادة السيولة المحلية تؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات ومع اقتراب ثبات حجم الإنتاج، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

مما سبق يؤكد فعالية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري.

3-4 اختبار السببية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ: يتطلب نجاح استهداف التضخم توفر شرط رئيسي وهو وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم بما يمكن معه التنبؤ بهذه العلاقة، وللتعرف على هذه العلاقة يتطلب إدخال اختبار سببية جرانجر في نموذج تصحيح الخطأ لمعرفة تأثير كل متغير عن المتغيرات التي تثبت لها وجود علاقة تكامل مشترك بينهم وهي: IR , ER , M_2 منفردًا على CPI والتأثير الكلي لهذه المتغيرات لبيان مدى فاعلية تطبيق سياسة استهداف التضخم، والجدول التالي يوضح نتائج اختبار السببية باستخدام نموذج تصحيح الخطأ.

جدول (10) نتائج اختبار السببية باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ

Probability	Squar Chi	التأثير على معدل التضخم (CPI)
0.022	13.295	سعر الفائدة (IR)
0.003	16.009	سعر الصرف (ER)
0.001	9.5038	السيولة المحلية (M2)
0.000	28.036	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على سعر الفائدة (IR)
0.7485	0.5312	معدل التضخم (CPI)
0.1228	2.12242	سعر الصرف (ER)
0.0275	3.6798	السيولة المحلية (M2)
0.977	4.721	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على سعر الصرف (ER)
0.9985	0.00146	سعر الفائدة (IR)
0.0656	2.76514	معدل التضخم (CPI)
0.122	2.13197	السيولة المحلية (M2)
0.867	3.452	التأثير الكلي (المشترك)
Probability	Squar Chi	التأثير على السيولة المحلية (M2)
0.041	2.984	سعر الفائدة (IR)
0.0100	4.73895	سعر الصرف (ER)
0.0201	4.00572	معدل التضخم (CPI)
0.061	9.362	التأثير الكلي (المشترك)

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

ويلاحظ من الجدول السابق أن كل متغير من المتغيرات على حده له تأثير معنوي على معدل التضخم (CPI) وفقاً لمستوى معنوية Chi Squar، وذلك عند مستوى معنوية 5% لكافة المتغيرات، كما أن هذه المتغيرات لها تأثير مشترك على (CPI) وهذا يتفق مع سياسة استهداف التضخم.

كما أن هناك علاقة سببية في اتجاهين بين السيولة المحلية وسعر الفائدة، وأيضاً بين معدل التضخم والسيولة المحلية، وهناك علاقة سببية في اتجاه واحد من سعر الصرف إلى السيولة المحلية، بمعنى أن سعر الصرف يؤثر في السيولة المحلية ولا يتأثر بها.

3-5 التقدير باستخدام نموذج VAR: اقترح هذا النموذج من قبل Sims، ويعتبر من النماذج المفيدة والمهمة في تحليل علاقات الارتباط والعلاقات المتبادلة بين السلاسل الزمنية المختلفة، وكانت نتائج التقدير باستخدام فترتين إبطاء كما يلي:

$$CPI = 0.009 CPI (-1) - 0.0008 CPI (-2) - 0.578 EX (-1) + 0.66511 EX (-2) + 3.24 M_2(-1) + 3.83 M_2 (-2) + 0.789442 IR (-1) - 0.3256 IR (-2).$$

R- Squared 0.7772

Adj. R. Squared 0.735

تشير قيمة معامل الارتباط لنموذج CPI أن المتغيرات المفسرة تشرح حوالي 77% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (CPI) مما يدل على القدرة التفسيرية المرتفعة للنموذج.

ولتحليل نتائج هذه العلاقات، فلابد من احتساب دالة الاستجابة لردة الفعل IRF لتكوين فكرة عن مدى ارتباط المتغيرات وتأثير كل منها على الآخر، حيث تساعد هذه الدالة على تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات Shocks التي تتعرض لها مختلف المتغيرات المتضمنة في نموذج VAR، وتعكس كيفية استجابة هذه المتغيرات لتلك الصدمات.

بينما يساعد احتساب تحليل مكونات التباين Decomposition Variance في تحديد حجم تباين الأخطاء لمتغير ما والتي تم تفسيرها من الصدمات الخارجية التي تعرضت لها المتغيرات الأخرى المتضمنة في نموذج VAR وفيما يلي نتائج استخدام هذان الاختبارين.

3-6 نتائج اختبار دالة الاستجابة لردة الفعل (IRF): من الأفضل دراسة تأثير الصدمة المفاجأة في متغيرات النموذج من خلال تحليل دالة الاستجابة لردة الفعل لإعطاء تصوراً أكثر وضوحاً للعلاقة السببية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث يصعب تفسير المرونة الناتجة عن نموذج VAR، حيث يمكن النظر إلى المرونة بأنها استجابة المتغيرات في الأجل الطويل وتتجاهل المدى القصير. ويظهر هنا دور دالة الاستجابة لتتبع التفاعل بين المتغيرات. والجدول التالي رقم (11) يوضح نتائج اختبار IRF.

جول (11): نتائج اختبار IRF

الفترة	معدل التضخم (CPI)	سعر الفائدة (IP)	سعر الصرف (ER)	السيولة المحلية (M2)
1	0.624284	0.0000	0.0000	0.0000
2	0.300691	0.156930-	0.197091-	0.17965

0.207498	0.250482-	0.170312-	0.1049	3
0.214670	0.264994-	0.206637-	0.020507	4
0.224550	0.104394-	0.152902-	0.023829	5
0.119093	0.079510-	0.115390-	0.0121122	6
0.070090	0.044915-	0.088341-	0.012050	7
0.028332	0.021264-	0.044158-	0.004280	8
0.004235	0.001144-	0.031893-	0.001597	9
0.00166	0.000302-	0.010964-	0.001144	10

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

من خلال الجدول السابق نجد أن استجابة التضخم لصدماته الذاتية تعتبر قوية خاصة في الشهر الأول الذي يلي الصدمة بنسبة 62%، والشهر الثاني بنسبة 30%، وتقل حدته خلال الأجل القصير والأجل الطويل لتقترب من الصفر.

يتضح أن تأثير حدوث صدمة في السيولة المحلية بمقدار (1%)، موجب على معدل التضخم بما يتفق مع النظرية الاقتصادية من أن زيادة عرض النقود من شأنه أن يرفع معدل التضخم، وهذا الأثر متزايد خلال الأجل القصير من الفترة الثانية ليصل إلى 18% ويتزايد في الفترة الخامسة ليصل إلى 22% تم يأخذ في التناقص على المدى الطويل.

أما تأثير حدوث صدمة في سعر الفائدة بمقدار (1%) سالب على معدل التضخم، بما يتفق مع النظرية الاقتصادية، من أن ارتفاع سعر الفائدة من شأنه أن يخفض معدل التضخم، وهذا الأثر يكون متزايد في الأجل القصير خلال الفترة الثانية والثالثة ليصل إلى 20% ثم يأخذ في التناقص على المدى الطويل ليصل إلى ما يقرب من الصفر.

أما تأثير حدوث صدمة في سعر الصرف بمقدار (1%)، فإن معدلات التضخم تأخذ في الانخفاض بنسب متزايد خلال الأربعة فترات الأولى لتصل إلى 20% في الفترة الرابعة، وذلك في استجابة سريعة للتغيرات سعر الصرف بما يعني أن قناة سعر الصرف تكون أكثر فاعلية في ظل الدول التي تطبق نظام سعر الصرف المرن، وفي الاقتصاديات الأكثر انفتاحًا.

ومن المعروف أن سعر الصرف يؤثر على الأسعار بصورة مباشرة من خلال قناة التضخم، ويعرف باسم أثر الانتشار المباشر (حيث إن زيادة سعر الصرف يؤدي لحدوث انخفاض في أسعار الواردات، وأسعار المدخلات المستوردة، مما يدفع المشروعات المحلية إلى خفض أسعارها بما يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم)، كما أنه يؤثر من خلال قناتي العرض والطلب الكليين ويعرف باسم أثر الانتشار غير المباشر (حيث ارتفاع أسعار الفائدة المحلية على الودائع يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إلى الداخل وتصبح الودائع بالعملة المحلية أكثر جذبًا ومن ثم زيادة حجمها النسبي عن الودائع بالعملة

الأجنبية، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف مما يؤدي إلى ارتفاع في أسعار الصادرات وانخفاض أسعار الواردات وبالتالي انخفاض في معدلات التضخم).

وبمقارنة استجابة التضخم لسعر الفائدة وسعر الصرف، نجد أن التضخم أكثر استجابة لصدمات سعر الصرف وخاصة في الأجل القصير، لذلك على الرغم من اعتماد البنك المركزي المصري على سعر الفائدة كأداة رئيسية في استهداف التضخم، فإن ذلك لا يقلل أبدًا من ضرورة الاهتمام بقناة سعر الصرف وخاصة في ظل اقتصاد منفتح على الخارج.

3-7 نتائج اختبار تحليل مكونات التباين (Decomposition variance): يوضح الجدول رقم (12) تحليل مكونات التباين لمتغير معدل التضخم، أي تأثير المتغيرات المفسرة (سعر الفائدة، سعر الصرف، السيولة المحلية) على المتغير التابع معدل التضخم، حيث يتضح أنه خلال الفترة الزمنية الأولى المناظرة للصف الأول بالجدول لا يوجد تأثير للمتغيرات المفسرة على التغيرات التي تحدث في معدل التضخم، مع بداية الفترة الزمنية الثانية يتضح أن المتغيرات المفسرة تفسر 24% من التغيرات التي تحدث في معدل التضخم والباقي يرجع لتفسير معدل التضخم وعوامل أخرى، وبزيادة الفترة الزمنية تزيد نسبة تفسير المتغيرات المفسرة للتغير الذي يحدث في معدل التضخم إلى 33.5% خلال الفترة العاشرة وهي موزعة كالتالي حوالي 3.3% سعر الفائدة، 14.7% السيولة المحلية، 15.5% سعر الصرف (وهذا يشير إلى قدرة تلك المتغيرات في التأثير على معدل التضخم أو بصورة أخرى نجاح السياسة النقدية في أحداث تغيرات على التضخم على المدى المتوسط والطويل)، وتتفق هذه النتائج ونتائج دالة الاستجابة لردة الفعل بقوة أداة سعر الصرف ثم السيولة المحلية ثم سعر الفائدة في التأثير على معدل التضخم.

جدول رقم (12): تحليل مكونات التباين لمتغير معدل التضخم

الفترة	الخطأ المعياري (S.E)	معدل التضخم (CPI)	سعر الفائدة (IR)	سعر الصرف (ER)	السيولة المحلية (M2)
1	1.3996	100.00	0.00	0.00	0.00
2	1.6594	77.64832	2.732	0.237	19.383
3	1.6867	66.73959	5.152	12.619	15.488
4	1.6937	66.42846	5.299	7.656	20.617
5	1.6983	68.43012	5.289	7.667	18.614
6	1.6996	65.35136	4.294	13.696	16.658
7	1.6998	67.33934	4.299	12.701	15.660
8	1.6999	64.33182	4.299	16.708	15.662
9	1.700	70.3282	3.299	13.708	12.665
10	1.7	66.32806	3.299	15.708	14.665

المصدر: تم إعداده بواسطة الباحث من خلال البرنامج الإحصائي E-Views.

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

المحور الثالث النتائج والتوصيات

1- النتائج:

- الاعتماد على مدى معين في سياسة استهداف التضخم أفضل من الاعتماد على رقم معين.
- تحول السياسة النقدية في الاقتصاد المصري من هدف تشغيلي كمي (فائض الاحتياطيات) لهدف تشغيلي سعري (سعر العائد في سوق الأنترينك ليلة واحدة).
- هناك مجموعة من المشاكل التي تواجه تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد المصري وهي: غياب المنهجية العلمية السليمة لأغراض التنبؤ بالتضخم، مشكلة بناء المؤشرات الإحصائية للتضخم، غياب التنسيق بين السياسة المالية والنقدية.
- ارتفاع نسبة إجمالي إقراض البنك المركزي للحكومة إلى متوسط إيرادات الموازنة العامة للدولة في السنوات الثلاثة السابقة، حيث بلغت النسبة حوالي 103% خلال الفترة (2000-2022) وهو ما يعني وجود هيمنة مالية وهو أمر يصعب من أداء السياسة النقدية ويفرغ استراتيجية استهداف التضخم من فعاليتها.
- توجد علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة- السيولة المحلية- سعر الصرف) ومعدل التضخم مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين، هي علاقة عكسية بين معدل التضخم وكلا من سعر الصرف وسعر الفائدة، وطردية مع السيولة المحلية وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية.
- وفقاً لنموذج تصحيح الخطأ هناك علاقة سببية قصيرة الأجل بين متغيرات السياسة النقدية ومعدل التضخم، وهي علاقة سببية في اتجاه واحد من متغير السيولة المحلية وسعر الصرف إلى معدل التضخم، بينما علاقة سببية في اتجاهين بين معدل التضخم وسعر الفائدة.
- استخدام التحليل الديناميكي لاختبار ردة الفعل لمعدل التضخم لأية صدمات تحدث في متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة- سعر الصرف- السيولة المحلية) وتحليل التباين، فقد أوضح وجود تأثير موجب بين معدل التضخم ونفسه والسيولة المحلية، وسالب بين معدل التضخم وكلا من سعر الصرف وسعر الفائدة، وتشرح هذه المتغيرات المفسرة حوالي 33.5% من التغيرات التي تحدث في متغير معدل التضخم وهذه النسبة تتزايد على المدى الطويل، وهذا يشير إلى قدرة تلك المتغيرات في التأثير على معدل التضخم، أي نجاح السياسة النقدية في إحداث تغييرات

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

على التضخم على المدى المتوسط والطويل هو ما يؤكد قدرة فعالية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم.

▪ سعر الصرف له تأثير كبير وسريع على معدل التضخم، مما يعني أهمية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.

2- التوصيات:

- إعطاء المزيد من الحرية لاستقلالية السياسة النقدية، بحيث يكون هدف تحقيق استقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية.
- وضع المزيد من القيود على اقتراض الحكومة من البنك المركزي، بحيث يتم الاقتراض بالحدود الدنيا، حيث إن اعتماد الحكومة على البنك المركزي في تمويل العجز المالي يمثل هيمنة مالية وقيداً على أداء البنك المركزي واستقلاليته.
- تحديد مدى زمني محدد لتوفير المتطلبات اللازمة لتنفيذ سياسة استهداف التضخم.
- يجب ألا تكون سياسة استهداف التضخم هي الاستراتيجية الوحيدة المتبعة من قبل البنك المركزي المصري، كما هو الحال في العديد من الدول الأوروبية، إنما تكون هذه الاستراتيجية واحدة من بين العديد من الاستراتيجيات المتبعة من السياسة النقدية، وذلك للاستفادة من مزايا استهداف التضخم.
- لا بد من اعتماد البنك المركزي على قناة سعر الصرف جنباً إلى جنب مع سعر الفائدة كأداتين رئيسيتين في سياسته النقدية التي تستهدف التضخم.
- لا بد من وجود تنسيق بين السياسة المالية والنقدية للحد من ارتفاع معدل التضخم، حيث إن تخفيض معدل التضخم ليست مسؤولية البنك المركزي منفرداً، بل هي محصلة للتفاعل والتناسق بين مختلف السياسات الاقتصادية خاصة السياسات المالية والنقدية، وكذلك بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي في الاقتصاد القومي.
- البحث في مدى فاعلية السياسة النقدية في استهداف الناتج المحلي الإجمالي.

3- دراسات مستقبلية:

- 1- قياس أثر المصادر الداخلية علي التضخم في مصر.
- 2- قياس أثر المصادر الخارجية علي التضخم في مصر.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

1. احصاءات البنك الدولي، سنوات مختلفة.
2. أحمد ثاري الرشيدى، تحديد مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (1990-2018)، رسالة ماجستير، (جامعة الملك عبد العزيز: كلية الاقتصاد والإدارة، 2020).
3. بشيشي وليد، "التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2012"، مجلة مركز دراسات الكوفة، العدد 33، 2014.
4. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، أعداد مختلفة.
5. البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، أعداد مختلفة.
6. البنك المركزي المصري، كتيب: مقياس التضخم الأساسي، أكتوبر، 2009.
7. الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، كتاب الإحصاء السنوي، أعداد مختلفة.
8. خالد عبد الرحمن البسام، التضخم في المملكة العربية أسبابه واحتوائه، (الغرفة التجارية الصناعية بجدة، 2019).
9. رشا سعيد حامد، "السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة تحليلية مقارنة مع الإشارة لمصر خلال الفترة (1991:2009)"، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة حلوان، 2001.
10. السيد متولي عبد القادر، "هل هناك ضرورة لتحول السياسة النقدية في مصر من استهداف M_2 إلى استهداف التضخم"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، العدد 3، 2009.
11. شريف محمد علي، "استهداف التضخم بدول العالم مع دراسة إمكانية تطبيقه في مصر"، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مجلد 29، العدد الأول، 2009.
12. شوقي الجباري وحمزة العواد، "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل وتشيلي وأمريكا وتركيا رؤية استراتيجية"، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، 2014.
13. صفاء عبد الجباري، نجم الدين عبد الكريم وآخرون، "قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، مجلد (3)، العدد (10)، 2014.
14. طلحة، محمد، قياس أثر التضخم على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) بالجزائر الفترة الممتدة 1970-2017، رسالة دكتوراه، (الجزائر: جامعة أبي بك بلقايد: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2019).
15. محمد راتول، وصلاح الدين كروش، "تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة (2010-2000)"، مجلة بحوث اقتصادية وإدارية، العدد 66، 2014.
16. محمد عبد الحميد شهاب، "دراسة مدى استعداد الاقتصاد المصري لتطبيق قاعدة استهداف التضخم"، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 100، العدد 496، أكتوبر 2009.
17. محمد محمود عطوة يوسف، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لماليزيا، المجلة الماليزيائية للدراسات التجارية، جامعه المنصوره، 2012.

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

18. محمود أبو العيون، "تطور السياسة النقدية في مصر والتوجهات المستقبلية خلال الفترة من 1975 حتى 2000"، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السادس والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية الذي عقد في المنامة بمملكة البحرين في سبتمبر 2002، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2002.
19. معهد التخطيط القومي، التضخم في مصر دراسة لجدوى استهداف التضخم وتقييم مؤشراتته، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية، رقم 199، أغسطس، 2007.
20. مني محمد عبد القادر، أثر السياسة النقدية علي النمو الاقتصادي في ماليزيا، رسالة دكتوراه، (جامعة الزقازيق: كلية الدراسات الآسيوية العليا، 2019).
21. الهلي نور الدين، العلاقة بين تغيرات في أسعار الفائدة على قيمة المؤسسة في البورصة، رسالة ماجستير، (الجزائر: جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013).
22. يوسف، مصطفى نجاح، دراسة اقتصادية لقياس اثر محددات التضخم في النشاط الاقتصادي العراقي للفترة (1995- 2013)، بحث مقدم إلي كلية الزراعة، (العراق: جامعة القادسية، 2018).

ثانياً: المراجع الأجنبية:

1. Al-Bahar, E., (2011), " Inflation: commodity prices push GCC inflation higher", NBK Economic Research.
2. Awad, I., Switching to the Inflation targeting Regime: Dose it Necessary the case of Egypt?, Economics Research forum, working paper no. 34, 2008.
3. Ayres, K, Ariel R. B& Kutan, A., "Dose inflation targeting lower inflation and Spur growth?", Journal of policy modeling 36, 2014. <http://www.Sciencedirect.com>.
4. Claes Berg, "Experience of inflation targeting in 20 countries, Economic review, No 1, 2005.
5. Dwyer A., Lam K., and Gurney A., (2010), " Inflation and the output gap in the UK", Treasury Economic Working Paper (6 .
6. Emam, Heba Talla. (2012). "Monetary and Fiscal policies post 25 January revolution". London school of Economics London. Available at: <http://www.lse.ac.uk/middleEastCentre/research/Collaboration-Projects/collaboration-2011-2012/LSE-Collaboration-with-FEPS/Heba-Atef.pdf>.
7. Eser Tutar, "Inflation targeting in developing countries and it's applicability to the Turkish Economy", MA thesis of Economics, Faculty of the Virginia polytechnic institute and state university, 2002.
8. Ferya kadiouglu, Inflation Targeting in Developing Countries, the Central Bank of the Republic of Turkey, Sep., 2000.
9. Frederic's. Mishkin, "Can inflation targeting work in Emerging market countries?", conference in Honor of Guillermo Calvo, IMF, 2004.
10. Guy Debelle, "The case of inflation targeting in East Asian countries", conferences on financial markets and policies in East Asia, Australian National university, sep, 2000.
11. Heenan, "Implementing Inflation Targeting: Institutional Arrangements: target design and communication", IMF, working paper, wp/06/278, December, 2006.
12. Kamaan, Corazon. (2014) "The Effect of Monetary Policy on Economic Growth in Kenya" School of Human Resource Development, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology. Available at: <http://www.ijbcnet.com/3-8/IJBC-14-3802.pdf>.
13. Khodeir, AN., "Towards inflation targeting in Egypt: the Relationship between Exchange rate and inflation", **South African journal of economic and management sciences**, vol. 15, N3, Jan 2012.

مجلة جامعة الصالحية الجديدة للعلوم الإدارية والاقتصادية
المجلد (1) العدد الثاني

دور السياسة النقدية في الحد من التضخم في مصر

14. Masson p. R. M. A. S. Sarastano and Sharma, "The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries", IMF Working Paper wp/97/30, Washing ton D.C., October, 1997.
15. Neaime, S., "Monetary policy transmission and targeting mechanisms in the MENA Region", Economics Research Forum, Working Paper no. 396, 2008.
16. Rania Abdel moniem Mohamed Rageh ,"**Interest Rate Rule For The Conduct Of Monetary Policy : Analysis for Egypt 1997 : 2007**",cairo,2010.
17. TejvanPettinger," Effect of Lower Interest Rates, **International journal of quality**, 2013.
18. Thorarim G. Petursson, "Formulation of Inflation–targeting around the World", Monetary Bulletin, 2004.