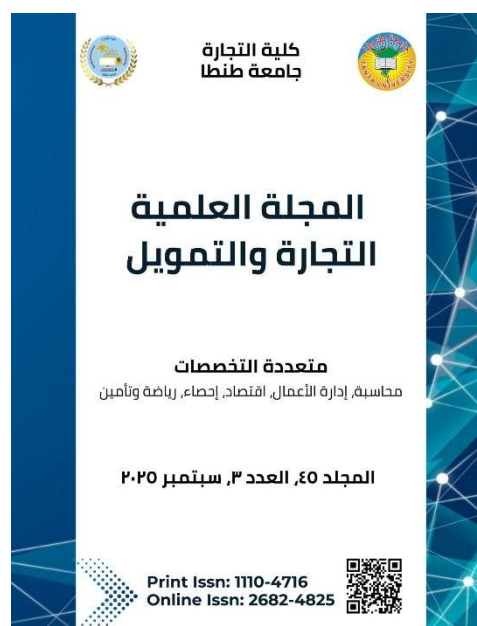


المجلة العلمية التجارة والتمويل

<https://caf.journals.ekb.eg>



دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر

سارة عمر إبراهيم الورداني حمروش ، أسامة محمد بدر و محمد أصيل شكر

باحثة ماجستير، قسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

أستاذ ورئيس، قسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

أستاذ مساعد، بقسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

تاريخ النشر الإلكتروني: سبتمبر 2025

للتأصيل المرجعي: حمروش ، سارة عمر إبراهيم الورداني. بدر، أسامة محمد. شكر، محمد أصيل. (2025) دور السياسة

النقدية في استهداف التضخم في مصر، **المجلة العلمية التجارة والتمويل**، المجلد 45 (3) ، 614-586.

المعرف الرقمي: /caf.2025.45552910.21608

دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر

سارة عمر إبراهيم الورداني حمروش ، أسامة محمد بدر و محمد أصيل شكر

قسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

قسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

قسم الاقتصاد والمالية العامة ، كلية التجارة جامعة طنطا ، مصر .

تاريخ المقالة :

تم استلامه في 7 يوليو 2025 ، وتم قبوله في 31 يوليو 2025، وهو متاح على الإنترنت سبتمبر 2025

المستخلص

يسعى البحث إلى تحليل أثر العوامل الذاتية والمتمثلة في سعر الصرف والناتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة والانفاق العام على معدل التضخم في جمهورية مصر العربية في غضون الفترة من عام 1990 حتى عام 2022 وذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي لنموذج التوزيع الزمني المؤجل (ARDL)، حيث خلصت الدراسة الى أن بعض العوامل ك سعر الصرف وسعر الفائدة الإجمالي المحلي للإنتاج والانفاق الحكومي الفعلي كان له أثر معنوي على التضخم، ومن ثم يمكن للبنك المركزي توظيف أدوات السياسة النقدية بغرض تحقيق معدل التضخم المستهدف، كما يمكن استغلال الانفاق الحكومي كوسيلة من وسائل السياسة المالية للتأثير على معدل التضخم، ومن ثم فيتعين التنسيق بين أدوات السياسة المالية والنقدية معاً. وبناءً على هذه النتائج، يمكن للبنك المركزي المصري توظيف أدوات السياسة النقدية بفعالية لتحقيق معدل التضخم المستهدف. بالإضافة إلى ذلك، يمكن استغلال الإنفاق الحكومي كأحد وسائل السياسة المالية للتأثير على معدل التضخم. لذلك، يُعد التنسيق الفعال بين أدوات السياستين المالية والنقدية أمراً بالغ الأهمية لضمان استقرار الأسعار وتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية في مصر. هذا التناغم بين السياستين يعزز من قدرة الحكومة والبنك المركزي على إدارة التضخم بفاعلية أكبر، مما يسهم في تحقيق نمو اقتصادي مستدام.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية؛ معدل التضخم؛ نموذج ARDL؛ الناتج المحلي

الإجمالي ؛ سعر الصرف.

المقدمة

يدرس البحث تأثير العوامل المؤثرة التي تشمل سعر الصرف وسعر الفائدة وإجمالي الناتج المحلي والانفاق الحكومي على معدل التضخم في مصر عبر تطبيق نموذج الانحدار الذاتي (ARDL) أي بهدف دراسة تأثير جانب السياسة النقدية المتمثل في معدل التحويل معدل الفائدة وجانب السياسة النقدية أيضا الذي يتمثل في الانفاق العام وتأثير كل منهما على معدل التضخم في مصر على مدار الفترة من 1990-2022.

ويتناول البحث مشكلة التضخم في مصر وذلك لأن التضخم يعد من بين المؤشرات الاقتصادية المؤثرة على كل من تكلفة وإرباح الشركات وظروف المعيشة والاستهلاك والادخار والاستثمار ويؤثر أيضا على المصروفات والعائدات الحكومية ويؤثر على أجور العمال والدخول الفعلية للمستفيدين من المعاشات (الموقع الرسمي للبنك المركزي المصري، 2023).

وشرعت مصر ببرامج الإصلاح الهيكلي منذ تسعينيات القرن الماضي بهدف الحد من التضخم والوصول إلى حالة من التوازن الاقتصادي، فكانت هذه البرامج تهدف إلى تصحيح أوجه الخلل في البنية الاقتصادية المصرية، والتي شملت اختلال في ميزان المدفوعات، واختلال في الموازنة العامة، والتضخم المرتفع حيث شهدت معدلات التضخم في مصر وخلال الفترة من 1990 إلى 2022، تقلبات ملحوظة نتيجة لتأثير برامج الإصلاح الاقتصادي المتعاقبة إلى جانب الصدمات الاقتصادية العالمية. وعلى الرغم من أن السياسات النقدية الانكماشية نجحت في خفض التضخم تدريجياً عاد للارتفاع مجدداً في 2008 و 2017 حتى عام 2022 تحت تأثير الأزمات الاقتصادية العالمية، وبذلك يُعد التضخم من أبرز التحديات الاقتصادية؛ لأنه يُمثل ارتفاعاً مستمراً في الأسعار، مما يؤثر بشكل سلبي على القرارات المالية والمنافسة على المستوى المحلي (الفتلاوي، 2020)

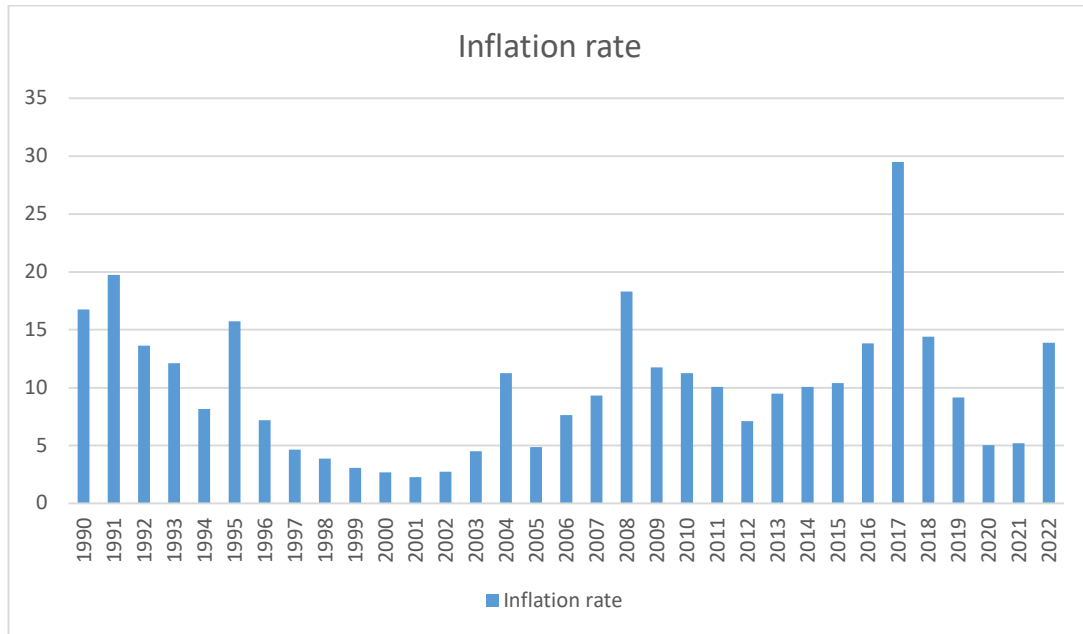
وقد تناولت النظريات الاقتصادية التضخم من زوايا مختلفة فالنظرية الكلاسيكية، ممثلة بنظرية كمية النقود، ترى أن التضخم ظاهرة نقدية بحتة تنشأ أساساً عندما يزيد المعروض النقدي بما يفوق النمو في الإنتاج، مما ينتج عنه زيادة في الأسعار، أما النظرية الكينزية فتركز على أن التضخم يحدث بسبب تجاوز الطلب الكلي الطاقة الإنتاجية للاقتصاد، لا سيما في حال تشغيل الاقتصاد بكامل طاقته الإنتاجية، وهو ما يُعرف بـ (تضخم جذب الطلب)، أو بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج مثل الأجور أو أسعار المواد الخام (تضخم دفع التكلفة)، في المقابل، تؤكد النظرية النقدية أن التضخم على المدى الطويل يُعد نتيجة مباشرة لتزايد الكمية النقدية المتاحة بمعدل يتجاوز معدل نمو الإنتاج الحقيقي، لذلك يُنظر إلى التضخم باعتباره "ظاهرة نقدية دائماً وأن ضبط حجم المعروض النقدي يُعد الأداة الأساسية للحد من تفاقمه.

ويحتوي هذا البحث على مجموعة بارزة من النتائج المالية حيث أن الصلة بين المؤشرات المالية والتضخم متشابكة وتتباين بين الفترتين القصيرة والطويلة. أولاً: رفع سعر الفائدة يظهر تأثيره السلبي على الأجل البعيد. ثانياً: سعر العملة تأثيره على التضخم يكاد يكون معدوماً في الأجل القريب بسبب التأخر الزمني، لكنه يصبح واضحاً في

الأجل البعيد مما يؤدي إلى هبوط سعر العملة إلى ارتفاع الأسعار. ثالثاً: ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يرتبط ارتباطاً سلبياً قوياً مع التضخم في الأجل القصير، غير أن تأثير قد يصبح إيجابياً على الأجل البعيد بسبب ارتفاع مستوى الاستهلاك. ورابعاً: الإنفاق الحكومي له تأثيراً إيجابياً غير معنوي على التضخم في الأجل القصير، لكنه يتحول إلى سلبي ومعنوي على الأجل البعيد بفضل آثاره الإيجابية على المنشآت الأساسية والقدرة الإنتاجية.

1. مشكلة الدراسة

يدرس البحث ظاهرة التضخم في مصر خلال الفترة من 1990-2022 حيث البدء في تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي التي أدت لتغيرات كبيرة على مستوى الاقتصاد المصري ، وفي أدوات واهداف السياسة النقدية حيث يمثل استقرار الأسعار وتوازن ميزان المدفوعات والنمو الاقتصادي الأهداف النهائية للسياسة نقدية.



شكل 1. معدلات التضخم في مصر 1990-2022 البنك الدولي

ويتضح لنا من الشكل التالي معدلات التضخم في مصر بالرقم القياسي لاسعار المستهلكين (1990-2022) ويمكن ان تقسم كالاتى:

مرحلة انخفاض معدل التضخم (1990-2002) حيث شهدت انخفاض معدلات التضخم من 19% الى 12% عام 1993 ثم 8% عام 1994 الا انه ارتفع الى 15% عام 1995 ثم انخفض 2 % عام 2001.

ارتفاع معدل التضخم (2002- 2022) فقد ارتفع التضخم في 2003 الى 5% وارتفع بدرجة اكبر في 2004 الى 11,3 % نتيجة تحرير سعر الصرف في 2003 وظل الارتفاع حتى وصل في 2008 الى 18,3% نتيجة ارتفاع أسعار الغذاء والنفط والازمة المالية العالمية ، وانخفض معدل التضخم في 7,1% عام 2012 ثم ارتفع مرة ثانية ووصل لأقصى قيمة في فترة الدراسة 29,5% عام 2017 نتيجة تحرير سعر الصرف ثم انخفض مرة أخرى حتى وصل 5% عام 2020 ولكنه ارتفع مرة أخرى الى 13,9% في عام 2022 ،

وذلك مثلما جاء بالشكل السابق الذي يوضح ارتفاع معدلات التضخم منذ 2003 حتى 2022 ، وتكمن إشكالية الدراسة في معرفة العوامل المسببة لهذا الارتفاع في معدل التضخم في مصر ومن ثم، فإن الدراسة يجب على التساؤل التالي: ما هي العوامل التي تؤثر على التضخم في مصر؟

ويأتي ذلك في إطار التعامل مع التساؤلات الفرعية الممثلة في الآتي:

1. ما هو أثر الناتج المحلي الإجمالي على التضخم؟
2. ما هو تأثير سعر الصرف على التضخم؟
3. ما هو تأثير السياسة النقدية على التضخم؟
4. ما هو تأثير الانفاق العام على التضخم؟

2. أهداف البحث

تسعى الدراسة الى تحقيق الغرض الأساسي التالي ويتمثل في دراسة دور السياسات النقدية في استهداف التضخم في مصر خلال الفترة من (1990-2022): ومن هذا الغرض تنبثق التساؤلات الفرعية التالية:

1. دراسة تأثير إجمالي الناتج المحلي على التضخم؟
2. دراسة تأثير سعر الصرف على التضخم.
3. دراسة تأثير الانفاق العام على التضخم.
4. دراسة تأثير السياسة النقدية على التضخم.

4. أهمية البحث

تتمثل أهمية هذه الدراسة في الجوانب التالية:

1. تتبع أهمية الدراسة من أهمية دراسة العوامل التي تؤثر على التضخم في مصر (إجمالي الناتج المحلي - سعر الصرف - سعر الفائدة).
2. تأخذ الدراسة قيمتها من تناولها لدور السياسات النقدية في التصدي للتضخم.

5. منهجية البحث

تستند الدراسة إلى استخدام المنهج الفرضي الحديث والذي يتكون من المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي عن طريق استعراض الأدبيات النظرية واستنباط الفروض الخاصة بالدراسة واختبار تلك الفروض قياسياً.

6. حدود الدراسة

- الحدود الموضوعية: التعرف على دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في جمهورية مصر العربية.
- الحدود المكانية: التطبيق على جمهورية مصر العربية.

- الحدود الزمنية: تناول الفترة الزمنية من 1990 - 2022.

7. فروض البحث

يتناول هذا البحث باختبار الفرضيات التالية:

1. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين للسياسة النقدية والتضخم
2. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي والتضخم
3. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والتضخم
4. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإنفاق العام والتضخم.

8. خطة البحث

يشمل البحث مقدمة مختصرة (اشتملت على مشكلة البحث، أهدافه، أهميته، منهجيته، وحدوده الزمنية والمكانية، بالإضافة إلى فروض البحث) كما يتضمن البحث الدراسات السابقة والإطار النظري للسياسة النقدية وتطورها ولمحة تاريخية عنها في مصر والنظريات الاقتصادية للتضخم ثم النموذج القياسي المستخدم لتحليل دور السياسة النقدية في استهداف التضخم بمصر على مدار الفترة من 1990-2022 ختامًا نتائج البحث والتوصيات المستخلصة.

9. الدراسات السابقة

9.1 الدراسات التي تناولت السياسة النقدية

أ. دراسة محمد وآخرون (2023)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر السياسة النقدية على معدل التضخم من خلال تطبيقها على دولة نيجيريا وذلك على مدار الفترة من 1981 إلى 2019، اشتملت متغيرات الدراسة السياسة النقدية (سعر الفائدة وسعر الصرف وعرض النقود وبين معدل التضخم) واستخدم الباحثان منهج ARDL لدراسة البيانات بهدف دراسة التكامل المشترك على الأجل البعيد في حين تم اختيار منهج تصحيح الخطأ ECM للعلاقات قصيرة المدى، أظهرت الدراسة إلى نتائج عدة من أبرزها: وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة ومعدل الصرف الحقيقي الفعال ومعدل التضخم، هناك علاقة طردية بين عرض النقود ومعدل التضخم على الأجل القريب.

ب. دراسة (Ntshangase *et al.*, 2023)، تركزت الدراسة على فحص أثر السياسة النقدية للولايات المتحدة على استهداف التضخم في الاقتصادات الصاعدة في مرحلة ما بعد الركود الاقتصادي أثناء جائحة كوفيد-19 من الفصل الأول من عام 2000 إلى الفصل الرابع من عام 2020، واستخدمت تلك الدراسة نموذج الانحدار الذاتي (PVAR) وأظهرت نتائج الدراسة عددًا من النقاط الهامة، من أبرزها: لوحظ أثر سلبي لعملية الشراء الضخمة لسندات الحكومة الأمريكية وسندات المؤسسات التي قام بها البنك الاحتياطي

الفيدرالي للولايات المتحدة في ضمان استقرار النظام المالي ودعم الاستقرار المالي. قامت السياسة النقدية التوسعية في الولايات المتحدة بتوفير فرص الحصول على قروض من المؤسسات المصرفية المركزية مع خفض معدل الفائدة لفترة أقصر، الأمر الذي يزيد من الأموال المتاحة لدى البنوك التجارية لتنشيط عجلة الاقتصاد والإنتاج وقت الأزمات، بالإضافة إلى أن السياسة التوسعية تلعب دورًا مهمًا في زيادة الاستهلاك والإنتاج وتشغيل العمالة. إن السياسة النقدية التوسعية التي قامت بها الولايات المتحدة لاستهداف التضخم في الأسواق الناشئة أدت إلى ارتفاع سعر الصرف، زيادة في أسعار الأسهم، نمو الإنتاج، وزيادة في تدفقات الأموال الاستثمارية، وارتفاع التضخم المؤقت، وقد انجذب المستثمرون إلى ارتفاع معدل العائدات في الاقتصادات الصاعدة.

ج. دراسة قندوز وبن قانة (2022)، سعت الدراسة إلى استكشاف دوافع ظاهرة الركود التضخمي في الأنظمة الاقتصادية النامية، ومعرفة ما إذا كانت هناك علاقة بين ظاهرتي التعطل عن العمل والتضخم، حيث تكونت عينة الدراسة استنادًا إلى بيانات الفترة الزمنية من عام (1991) إلى عام (2018) ممثلة بـ (20) دولة نامية، واشتملت متغيرات الدراسة على البطالة والتضخم، باستخدام نموذج Panel ARDL، واستعانا الباحثان من خلال اختبار ثبات السلاسل، واختبار تحقق التكامل المشترك كأدوات للدراسة، وقد توصل الباحثان للآتي: غياب الارتباط بين ظاهرتي البطالة والتضخم في المدى القريب، وتظهر العلاقة الطردية في المدى البعيد، وهي التي تعكس وجود ركود تضخمي على مستوى هذه الدول النامية، وبالتالي تبين عدم تطابق منحني فيليبس في حالة الأنظمة الاقتصادية النامية.

د. دراسة غميمة وخضير (2021)، هدفت الدراسة إلى قياس مدي كفاءة السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020)، وتمثلت متغيرات الدراسة في السياسة النقدية (المعروض النقدي، إجمالي الناتج المحلي، سعر إعادة الخصم) والتضخم، واستخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، وقد أظهرت النتائج عددًا من الاستنتاجات، أهمها من أبرزها: وجود تأثير موجب وغير معنوي للمعروض النقدي بمفهومه الواسع على معدل التضخم في الأجل البعيد والأجل القريب. أثر سعر إعادة الخصم تأثيرًا قويا وبشكل إيجابي على التضخم في الأجل البعيد.

هـ. دراسة (Gular, 2021)، سعت الدراسة إلى تقييم مدى فعالية سياسة استهداف التضخم، وفحص أثر فاعلية السياسة النقدية على توقعات واستهداف التضخم وذلك بالاعتماد على بيانات ست دول ناشئة تستهدف التضخم (تركيا، بولندا، البرازيل، جمهورية التشيك، جنوب أفريقيا وتشيلي)، وقد توصلت إلى عدة نتائج، من أبرزها: كفاءة سياسة استهداف التضخم مع تركيز واضح على خفض معدلات التضخم قصير الأجل من أجل تحقيق الاستقرار في الأسعار في البلدان النامية، كما ساهم تعزيز كفاءة أدوات السياسة النقدية على خفض معدلات التضخم.

و. دراسة (Sethi & Acharya, 2019)، هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار المالي باستخدام سياسة استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2015) وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج وهي وجود علاقة ارتباطية بين تنفيذ السياسات النقدية من خلال البنك المركزي وبين الاستقرار؛ حيث إن السياسة النقدية لها دور في استقرار الأسعار ومواجهة التضخم وزيادة معدلات الاستثمار، وجود دور سلبي لتنفيذ نظام الفائدة المنخفض والعوائد المنخفضة على الأصول المالية في سياسة استهداف التضخم، وجود دور إيجابي للشفاية للبنك المركزي في سياسات استهداف التضخم.

ز. دراسة دراجي والزوبير (2019)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن العلاقة بين السياسة النقدية ومعدلات التضخم في الجزائر في الأجل الطويل، ومدى تأثير معدل المعروض النقدي بمفهومه الواسع ومعدلات إعادة الخصم وسعر الصرف الحقيقي على معدل التضخم، وتمثلت متغيرات الدراسة (معدل التضخم، ومعدل نمو المعروض النقدي بمفهومه الواسع، ومعدل إعادة الخصم، وسعر الصرف الحقيقي)، واستخدم الباحثان نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة ARDL، وتمثلت فترة الدراسة من 2000-2017 وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة معنوية عند مستوى 10% بين معدل نمو المعروض النقدي بمفهومه الواسع ومعدل التضخم في المدى الطويل، وهناك علاقة غير معنوية بين معدل إعادة الخصم والتضخم في المدى الطويل على عكس سعر الصرف التي أثبتت الدراسة أنه سالب وغير معنوي في المدى الطويل.

ح. دراسة (Selim & Hassan, 2019)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر السياسة النقدية من ناحية متغير سعر الفائدة على معدلات التضخم والبطالة، وقد تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين؛ حيث تشمل إحدى المجموعات على الدول ذات السياسة النقدية التوسعية والأخرى على الدول ذات السياسة النقدية الانكماشية، كما اعتمدت الدراسة على تناول معدلات البطالة ومعدلات التضخم، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود آثار إيجابية لاستخدام السياسة النقدية للحفاظ على انخفاض معدلات التضخم والبطالة على حد سواء.

ط. دراسة (Dias & Duarte, 2022)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر صدمات السياسة النقدية على معدل التضخم، وقد هدفت إلى تحليل البيانات المتعلقة بتأثير معدل الفائدة حيث الاعتماد على نموذج المتجه ذاتي الانحدار البسيط، وكان أهم ما توصلت هذه الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لتطبيق السياسة النقدية الانكماشية على معدلات التضخم.

ي. دراسة (Udoh & Isaiah. 2018) هدفت الدراسة إلى فحص مستويات التضخم في نيجيريا وتأثيرها، وفحص فعالية نماذج متعددة للتنبؤ بالتضخم في نيجيريا وقد تبنت تحليل البيانات التي تم الحصول عليها

من البيانات التفصيلية لمعدل التضخم والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي من عام 1995 إلى 2016، وتناولت متغيرات (كمعدلات التضخم وعرض النقود وسعر الصرف و الناتج المحلي الإجمالي) وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها أن عرض النقود له تأثير كبير على الاتجاه التضخمي في نيجيريا. وقد يكون تفسير ذلك هو النمو النقدي والتوسع المالي لذا فالتدابير اللازمة لضمان السياسة النقدية الفعالة والانضباط المالي يجب أن تنفذها الحكومة.

ك. دراسة مزارشي (2017)، هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر في الفترة من 1990-2015، وتمثلت متغيرات الدراسة في السياسة النقدية عرض النقود - سعر الفائدة - سعر إعادة الخصم والتضخم، واستخدم الباحث نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة ARDL، وقد توصلت الدراسة للعديد من النتائج أهمها حيث ان السياسة النقدية لها أثر إيجابي على معدل التضخم في الجزائر ، وإن سعر إعادة الخصم له تأثير عكسي على معدل التضخم

1) دراسة (Dada, 2016)، هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين السياسة النقدية والتضخم وذلك من خلال دراسة أدوات السياسة النقدية التي تمثلت في عمليات السوق المفتوح والاحتياطي النقدي وسعر الفائدة وسعر الصرف في نيجيريا، والتعرف على تأثير السياسة النقدية على تحقيق استقرار الأسعار في الفترة ما بين 1996-2010 في نيجيريا، وقد توصلت هذه الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها وجود علاقة ارتباطية بين أداة السياسة النقدية والتي تمثلت في سعر الفائدة و السيطرة على معدلات التضخم بنسب متوسطة. وجود تأثير إيجابي لعمليات السوق المفتوح والائتمان والاحتياطي النقدي على استقرار الناتج الإجمالي المحلي وتحقيق معدلات بطالة منخفضة، والحفاظ على معدلات صرف متوقعة بين عملة الوطنية وبقية العملات ، حيث نجحت السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار عن طريق تقليص حجم الطلب وخفض معدل نمو المعروض النقدي والمحافظة على ثبات سعر الصرف عن طريق اعتماد نظام سعر الصرف الثابت مما قلل معدلات التضخم.

9. 2 الدراسات الخاصة بمصر

أ. دراسة غازي والجزار (2023)، سعت إلى قياس استهداف التضخم باستخدام السياسات النقدية والمالية في مصر في الفترة الزمنية ما بين 1976-2020 ، وذلك من خلا تطبيق اختبارات جذر الوحدة واختبارات الحدود والتضخم وتمثلت المتغيرات المستخدمة في سعر الصرف وإجمالي الناتج المحلي والمعروض النقدي والانفاق الحكومي وسعر الفائدة، وتم التحقق منهم من خلال استخدام نموذج (ARDL)، وقد توصل الباحثان لعدة نتائج، من أبرزها : نتيجة لاستخدام نموذج (ARDL) تبين أن هناك علاقة طردية بين التضخم و معدل الصرف في مصر حيث أن ارتفاع معدل الصرف بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة (1.8%) في نفس الفترة، كما كشفت نتائج الدراسة عن

علاقة عكسية عند أربع فترات إبطاء بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي كمتغير حاكم وعلاقة طردية مع التضخم لثلاث فترات إبطاء وبالنسبة للمعروض النقدي بينما ظهرت علاقة طردية معنوية بفترة إبطاء واحدة تتحول الى علاقة عكسية بعد أربع فترات إبطاء

ب. دراسة الكلاوي والسقا (2023)، هدفت الدراسة إلى تقييم مدى كفاءة سياسات مكافحة التضخم في التخفيف من حدة التضخم في الاقتصاد المصري من خلال تحليل بيانات زمنية تمتد من عام (1980 إلى عام 2020)، اشتملت متغيرات البحث على الإنفاق الحكومي، الضرائب، والتضخم، وتم استخدام نموذج خطي بسيط لدراسة التأثيرات بينهم، وتوصلت الدراسة الى الاتي: أن استخدام السياسة المالية والنقدية يؤثر على التضخم في الأجل الطويل، وتؤثر السياسة المالية على التضخم في الأجل القصير إلا أن الأثر ضعيف للغاية سواء للسياسة المالية أو النقدية.

ج. دراسة رضوان والبدي (2023)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن وجود علاقة بين التضخم والنمو الاقتصادي في مصر في المدة الممتدة من (1990 إلى 2021)، بالإضافة إلى تحديد المستوى الأمثل لمعدل التضخم للاقتصاد المصري، وتم التحقق من متغيرات الدراسة عن طريق استخدام نموذج جوهانسن لتحليل معدل التضخم، والمتغيرات المستخدمة الممثلة في الاستثمار وحجم العرض الكلي للسلع والخدمات والائتمان المقدمة للقطاع الخاص والتضخم والنمو الاقتصادي وأظهرت النتائج وجود علاقة طويلة الأجل بين معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1990-2021) وذلك نتيجة لاستخدام نموذج جوهانسن، ومستوى عتبة التضخم الأمثل للاقتصاد المصري هو (5%) وأن تجاوز معدل التضخم المستهدف عتبة التضخم الأمثل يؤثر بشكل سلبي على النمو الاقتصادي، أما انخفاض معدل التضخم المستهدف عن هذا المستوى يجعل أثر التضخم على النمو الاقتصادي غير هام، تبين وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه فقط بين معدل التضخم نحو التغير في معدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري.

د. دراسة محمود (2022)، سعت الدراسة إلى التمييز بين الفرق بين منحنى فيليبس الكينزي الجديد (NKPC) ومنحنى فيليبس التقليدي، والتعرف على أهمية منحنى فيليبس، بالإضافة إلى التعرف على مدى مساهمة التوقعات الماضية والمستقبلية للتضخم، في الفترة من 2000-2020 واشتملت متغيرات الدراسة على الناتج المحلي ومعدل الصرف ونسبة زيادة السيولة المحلية والتضخم، وتم بيان الاختلاف بينهم باستخدام منحنى فيليبس الكينزي الجديد (NKPC)، وأظهرت النتائج: وجود علاقة طردية بين معدلات التضخم والناتج المحلي، حيث إن انخفاض معدل التضخم في مصر يرتبط بانخفاض الناتج المحلي، وإن منحنى فيليبس الكينزي الجديد (NKPC) يختلف تماماً عن منحنى فيليبس التقليدي إذ يتميز بنظرة مستقبلية بحتة

أو خالصة؛ حيث لا يعتمد التضخم فقط على القيم الحالية، بل يعتمد أيضاً على التوقعات المستقبلية لتسلسل قيمه.

هـ. دراسة الجزار والبرماوي (2022)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن وجود تأثير للصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL وذلك بالتطبيق على الاقتصاد المصري في الفترة من 2016 إلى 2020، وتتمثل متغيرات الدراسة في الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف والتضخم، وتم بيان الأثر بينهم باستخدام نموذج NARDL وقد توصل الباحثان للعديد من النتائج أهمها نتيجة لاستخدام نموذج (NARDL) لقياس معدل التضخم ومدى تأثيره بالصدمات، تبين وجود تأثير غير متماثل للصدمات الإيجابية والسالبة لسعر الصرف على التضخم، إن الصدمات الإيجابية لسعر الصرف لها تأثير أكبر من الصدمات السالبة على معدل التضخم، مما يعني أن الصدمات الإيجابية تؤثر في معدل التضخم، أو إن معدل التضخم يرتفع فقط مع ارتفاع سعر الصرف، وعلى الرغم من ذلك لا يتأثر معدل التضخم عند انخفاض سعر الصرف.

و. دراسة (Shokr, 2021) تتناول هذه الدراسة تأثير صدمات السياسة النقدية الدولية لكل من الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية على القروض المصرفية في مصر. وبالإضافة إلى قروض البنوك، يتم أيضاً دراسة تأثير صدمات السياسة النقدية الدولية على مؤشرات الاقتصاد الكلي لمصر مثل التضخم وأسعار الفائدة. يتم استخدام نموذج SVAR والبيانات الربع سنوية على المستوى الكلي الممتدة من عام 1991 إلى عام 2015 لتحديد صدمات السياسة النقدية الدولية. وتكشف النتائج الرئيسية لهذه الدراسة في الآتي أن الصدمات الخارجية على السياسة النقدية تأثيرها كبير ويتضح ذلك في صوره القروض المصرفية والتضخم وأسعار الفائدة في مصر كما ان صدمات الناتج الأجنبي والتضخم الأجنبي لها أيضاً تأثير كبير على قروض البنوك المحلية وسعر الفائدة والتضخم في مصر.

ز. دراسة عبد الجواد (2020)، هدفت الدراسة إلى الكشف عن تأثير سعر الصرف ومعدل التضخم على أداء سوق الأسهم في مصر في الفترة من يناير 2000 - فبراير 2020، وتتمثل متغيرات الدراسة في سعر الصرف مؤشر أداء سوق الأوراق المالية والتضخم، وتم بيان الأثر بينهم باستخدام نموذج ARDL، وقد توصل الباحث الى الآتي وجود علاقة طويلة الأجل تتجه من سعر الصرف ومعدل التضخم إلى مؤشر أداء سوق الأسهم المصرية.

ح. دراسة الخربوطلي (2019)، هدفت الدراسة الى تقييم فعالية قنوات السياسة النقدية ومدى كفاءتها في تحقيق اهم أهدافها وهو المحافظة على المستوى العام لاستقرار الأسعار وتحقيق معدلات منخفضة من التضخم بالتطبيق على الاقتصاد المصري وذلك خلال الفترة من 1997-2017، وتمثلت متغيرات الدراسة في السياسة النقدية (سعر الصرف) ومعدل التضخم، وقد توصلت الدراسة الى انه بتحليل الأهمية النسبية

لقنوات انتقال السياسة النقدية وجد ارتفاع الأهمية النسبية لممر سعر الصرف بالمقارنة مع الممرات الأخرى ومنها سعر الفائدة

ط. دراسة التلباني (2019)، هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الاستقلالية كشرط ضروري لممارسة البنوك المركزية وعلى رأسهم البنك المركزي المصري ودور البنوك المركزية في استهداف التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي وأهداف السياسة النقدية، وتركزت الدراسة على متغيرات أهمها استقلالية البنك المركزي وانخفاض معدلات التضخم، وذلك في الفترة من 2000-2017 وقد توصلت الدراسة للعديد من النتائج حيث ان السياسة النقدية في الدول النامية أقل فعالية منها في الدول المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية والمالية والنقدية ، وإن الحكومة تلجأ إلى عدة طرق لتمويل العجز منها الاقتراض من البنوك التجارية أو الاقتراض من القطاع العائلي أو الاقتراض من الخارج، إن تدهور درجة استقلالية البنك المركزي المصري أدى إلى ارتفاع معدل التضخم، وجود علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية ونسبة العجز في الموازنة العامة ، وأن العلاقة بين استقلال البنك المركزي ودرجة التبعية حيث انها علاقة عكسية، بمعنى كلما كان البنك المركزي المصري مستقلاً كلما دل ذلك على أن تقليل درجة التبعية والعكس صحيح.

ي. دراسة (Shokr 2018) هدفت الدراسة الى اختبار أثر السياسة النقدية والصدمات الخارجية على معدل التضخم وسعر الفائدة في مصر في الفترة من 1991-2015 وتستخدم هذه الدراسة نموذج SVAR لدراسة تأثير السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وسعر الصرف في مصر، ويحتوي نموذج SVAR على سبعة متغيرات ويتم فصل هذه المتغيرات إلى كتلتين: الكتل الأجنبية والمحلية. وتشمل المكونات الخارجية ثلاث متغيرات. أولاً، يتم تضمين سعر النفط العالمي (O) كبديل لأسعار السلع الأساسية العالمية. ثانياً، الناتج الأجنبي (Y) هو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المرجح تجارياً للدول الأجنبية الثلاث، وهي الولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا وألمانيا، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن السياسة النقدية، من خلال عرض النقود أو سعر الفائدة، لها تأثير كبير على التضخم وسعر الصرف وذلك خلال فترة برنامج الإصلاح في مصر حيث تؤكد الدراسة على أهمية أسعار الفائدة وقنوات عرض النقود في مصر، وإن لأسعار النفط العالمية تأثيرات كبيرة على الناتج المحلي والتضخم وسعر الصرف في مصر. وأخيراً، فإن سعر الفائدة له تأثير كبير على الناتج المحلي والتضخم، في حين أنه ليس له تأثير كبير على سعر الصرف في مصر. لذلك، تدعم هذه الدراسة التأثير الكبير للصدمات الأجنبية على الناتج المحلي والتضخم.

- الفجوة البحثية

تشير الدراسات السابقة إلى التأثير المعنوي للسياسة النقدية على معدل التضخم حيث تؤكد دراسة كل من محمد وآخرون 2023، غميمة وخضير 2021 الى وجود تأثير معنوي وطردى لعرض النقود على معدل التضخم. وتؤكد أيضاً دراسة محمد وآخرون 2023 الى وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على معدل

التضخم وكذلك تؤكد دراسة محمد وآخرون 2023 وغازي والجزار 2023 على التأثير الإحصائي لسعر الصرف على معدل التضخم، ومن هنا يمكن استنتاج الفجوة البحثية التي تهدف هذه الدراسة إلى معالجتها، والتي تتمثل في قياس أثر السياسة النقدية على استهداف التضخم في مصر والتي جاء قياسها بواسطة المتغيرات التالية معدل الفائدة ومعدل الصرف والناتج المحلي الإجمالي إلى جانب الانفاق العام وذلك خلال الفترة من 1990 إلى 2022

10. الإطار النظري

تتمثل أهم أهداف السياسة النقدية للوصول إلى الأهداف الجوهرية الممثلة في معدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي والأهداف الوسيطة الممثلة في سعر الفائدة طويل الأجل والتحكم في تكلفة الاقتراض من خلال التأثير المباشر على إجمالي كمية النقود في الاقتصاد والأهداف الأساسية الممثلة في ثبات الأسعار ودعم النمو الاقتصادي وثبات الأسواق المالية حيث أن الغرض الرئيسي للسياسة النقدية في معظم الدول هو الحفاظ المحافظة على معدل تضخم منخفض ومستقر، مع التوجه مع السعي لتحقيق استقرار اقتصادي ونمو مستدام.

10.1 النظريات الاقتصادية

- وقد فسرت النظرية الكلاسيكية التضخم على أنها قضية نقدية تنجم عن توسع المعروض النقدي في الاقتصاد، مما يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار بدون التأثير على الناتج الفعلي على الأجل البعيد، ومن وجهة نظر الاقتصاديون التقليديون، التضخم يحدث عندما تزيد كمية السيولة النقدية المتداولة بشكل أسرع من زيادة الإنتاج والخدمات (Piętak, 2014)، وتفترض تلك النظرية أن الزيادة في حجم الإنتاج تقابلها زيادة متساوية في الدخل القومي، أي أن التحولات في كمية النقود تؤثر فقط على الأسعار والأجور دون التأثير على حجم الإنتاج والقوى العاملة (البلتاجي والشواقفة، 2017)، وبالتالي، فإن السياسات النقدية التوسعية التي تزيد من عرض النقود تؤدي إلى التضخم، مع التشديد على أهمية الحفاظ على استقرار قيمة العملة عبر تبني سياسات نقدية محايدة (Inoua Smith, 2023)

وتوضح المعادلة نظرية كمية النقود في النموذج الكلاسيكي:

$$MV = PY \rightarrow (1)$$

حيث أن:

M كمية النقود V سرعة دوران النقود P المستوى العام الاسعار Y الناتج القومي، حيث يُفترض أن المستوى الحقيقي للناتج القومي وسرعة دوران النقود ثابتان، وأن الزيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع متساوٍ في المستوى العام للأسعار، والنتيجة النهائية لنظرية كمية النقود هي أن المعروض النقدي تحدد المستوى العام للأسعار.

- وترى النظرية الكينزية لجون ماينارد كينز في عام 1936 أن هناك تأثير لزيادة الأجور في ارتفاع الطلب على المنتجات والخدمات، مما يترتب عليه زيادة في الأسعار، وأكد كينز أن الأسواق المفتوحة تقتدر إلى

آليات التوازن الذاتي، لذلك يستلزم تدخل الحكومة من أجل الوصول إلى التشغيل الكامل واستقرار الأسعار (Jahan & Mahmud & Papageorgiou, 2014)، وتفترض النظرية الكينزية أن الاقتصاد يمكن أن يتوازن عند مستوى عدم التشغيل الكامل، وأن الطلب هو الذي يخلق العرض المناسب له، وفي حالة زيادة الطلب الكلي وعند تجاوز العرض الكلي، يحدث التضخم (عبد القادر، 2017) وتفترض النظرية كذلك وجود ارتباط سلبي بين البطالة والتضخم، حيث أن تراجع معدلات البطالة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (Shkliarevsky, 2023).

- وترى النظرية النقدية التي أسسها فريدمان أن التضخم هو ظاهرة نقدية بحتة، مشابهة للنظرية الكلاسيكية في أن السبب الأساسي للتضخم هو توسع المعروض النقدي دون ارتفاع مماثل في السلع (مكيد وعشيط، 2017)، وتُشير النظرية إلى أن التوسع النقدي في الأجل القريب يمكن أن يؤثر على الأداء الاقتصادي، ولكن على الأجل البعيد، لا تؤدي التغيرات في المعروض النقدي إلى المتغيرات الحقيقية مثل الإنتاج والتشغيل (Faridi et al., 2022) كما تركز النظرية النقدية على أن السياسات النقدية يجب أن تكون مقيدة للتعامل مع التضخم، حيث يُنظر إلى زيادة المعروض النقدي كدافع أساسي في زيادة الأسعار .
- وتستند نظرية النيوكلاسيك إلى الأسس الكلاسيكية وتفترض أن الاقتصاد يميل بشكل طبيعي إلى الوصول إلى حالة من التوازن عند حالة التوظيف الكامل، وتعتقد النظرية أن التغير التكنولوجي يلعب دورًا هامًا في خفض مصاريف الإنتاج وزيادة العرض، مما يترتب عليه تراجع الأسعار واستقرار الاقتصاد (Shkliarevsky, 2023) تفترض النظرية أن المنافسة الكاملة والكفاءة في السوق تسهم في معالجة التضخم، حيث يساهم التوسع في الإنتاجية وتقليص الإنفاق الحكومي في خفض الأسعار .
- وتم تقديم النظرية النيوكينزية في عام 1982 بواسطة Michael Parkin، وهي تجمع بين الأفكار الكينزية والنيوكلاسيكية، وتُشير إلى جمود الأسعار والأجور وعدم قدرة الأسواق على التكيف سريعًا مع اضطرابات العرض والطلب، مما يستدعي تدخل السياسات النقدية والمالية لمواجهة التضخم (Hiç, 2019)، وتركز النظرية النيوكينزية على أن التضخم ينشأ عندما يتخطى الطلب الكلي العرض الكلي، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار. ومن بين الأسباب التي يترتب عليها التضخم وفقًا لتلك النظرية: ارتفاع الأسعار الاسمية بمعدل أسرع من الإنتاجية، ارتفاع أسعار الأصول المالية، وعدم قدرة الأجور على التكيف بسرعة (Mineyama & Hirata, 2019).

وكما هو معروف ان للتضخم الكثير من الآثار الاقتصادية حيث أثره على الادخار والقوة الشرائية للنقد وميزان المدفوعات ومعدلات النمو الاقتصادي الى جانب الآثار الاجتماعية إذ يزيد التضخم من صعوبة تأمين الاحتياجات الأساسية مما يسهم في زيادة عدم الثبات الاجتماعي والفجوة الاجتماعية.

يمكن إرجاع أسباب التضخم إلى عدة عوامل رئيسية، كما يلي:

1. ارتفاع مستوى الطلب مع تراجع المعروض
2. التضخم النقدي
3. ارتفاع تكاليف عمليات الإنتاج.
4. تأثير الظروف الاقتصادية والسياسية
5. الاحتكار

10. 2 تطور السياسة النقدية في مصر

- الفترة من 1990-2002 : اتسمت تلك الفترة بتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي (ERSAP) بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، والذي بدأ في أوائل التسعينات حيث كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية خلال هذه الفترة هو تحقيق الثبات المالي وتوحيد معدل الصرف حيث تم إلغاء تعددية أسعار الصرف واستبداله بنظام صرف موحد وتم تحرير أسعار الفائدة و استخدم البنك المركزي سعر الفائدة كأداة لدعم استقرار معدل الصرف، وعلى الرغم من النجاح في تحقيق استقرار نسبي في معدل الصرف وتخفيض التضخم إلا أن الأوضاع الاقتصادية بدأت تشهد تدهورًا في أوائل الألفية الجديدة مما تسبب في ضغوط على العملة المحلية.

- الفترة من 2002-2017: شهدت هذه الفترة تحولًا في توجهات السياسة النقدية نحو استهداف التضخم حيث بدأ البنك المركزي المصري بالتحرك نحو تبني إطار لاستهداف التضخم بشكل تدريجي منذ عام 2005 و أعلن في يونيو 2005 عن عزمه في تطبيق هذه السياسة و مع أيضا التحول إلى نظام مرن لقيمة العملة في عام 2003 حيث تم تحرير معدل الصرف وشهد الجنيه المصري انخفاضًا ملحوظًا في قيمته فقد كان البنك المركزي يسعى لتحقيق ثبات المستوى العام للأسعار عن طريق السيطرة على مستويات التضخم، والحد من تقلبات النشاط الاقتصادي. ومع احداث 25 يناير 2011 تراجعت الأرصدة الخارجية بشكل كبير وظهرت سوق غير رسمية لسعر الصرف حيث أدت الضغوط على العملة المحلية ونقص النقد الأجنبي في ارتفاع معدلات التضخم.

- الفترة من 2017-2022 : جاءت هذه الفترة بإصلاحات جذرية في السياسة النقدية بدأت بقرار تحرير سعر الصرف (التعويم الكامل) في نوفمبر 2016، كجزء من برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي حيث كان الهدف الرئيسي هو القضاء على السوق الموازية غير الرسمية لسعر الصرف وجذب الاستثمارات الأجنبية ومواجهه التضخم حيث أدى التعويم إلى قفزة كبيرة في الصرف وارتفاع حاد في معدلات التضخم و خلال هذه الفترة ركز البنك المركزي المصري بصورة مكثفة على محاولة ضبط التضخم من خلال أدوات السياسة النقدية، خاصة أسعار الفائدة حيث قامت لجنة السياسة النقدية بالعديد من قرارات رفع وخفض أسعار الفائدة بهدف التحكم في معدلات التضخم وتوجيهها نحو المستويات المستهدفة فمثلاً في أواخر

عام 2022 رفع البنك المركزي أسعار الفائدة للحد من الضغوط المرتبطة بالتضخم وقد استمرت هذه الفترة في التأكيد على استقلالية البنك المركزي وتعزيز الشفافية في قرارات السياسة النقدية.

- يتضح لنا اهم التحولات الجوهرية التي انطلقت في التسعينيات ببرنامج إصلاح شامل ركز على تحرير معدلات الفائدة وتسوية سعر الصرف مما أسهم في تقليل التضخم وثبات الاقتصاد وجاءت فترة الألفينيات لتشهد تطور النظام النقدي باتجاه محاولة ضبط التضخم بإنشاء لجنة السياسة النقدية والتحول إلى نظام معدل سعر صرف الأكثر مرونة مع استخدام أدوات حديثة لإدارة السيولة وتوجيه أسعار الفائدة.

- واستمرت التحديات الكبرى وكان أبرزها تحرير سعر صرف الجنية المصري في عام 2016 لمجابهة الضغوط الاقتصادية والتضخم المرتفع الى جانب الصدمات العالمية مثل كجائحة فيروس كورونا وتداعيات الصراع الروسي الأوكراني في 2022 هو من ثم فهذه الأحداث دفعت البنك المركزي المصري لاتخاذ إجراءات حاسمة بالإضافة إلى زيادة معدلات الفائدة من اجل المحافظة على استقرار الأسعار والاقتصاد الكلي في ظل بيئة متقلبة.

بعد إجراء التحليل الاقتصادي والنظري للعلاقة بين السياسة النقدية واستهداف التضخم، يتم تناول استهداف السياسة النقدية للتضخم في جمهورية مصر العربية منذ عام ١٩٩٠، باستخدام منهج التحليل القياسي، ويتم ذلك عبر الاستعانة بمجموعة بمجموعة من الأساليب والطرق الإحصائية والكمية باعتبارها أداة هامة لفهم العلاقات الاقتصادية بين العناصر، وذلك في إطار الفروض والعلاقات التي وضعتها النظرية الاقتصادية، وفي البداية يتم التحليل لمتغيرات النموذج القياسي، يلي ذلك دراسة النتائج التي تم الحصول عليها بعد تقدير نموذج القياس.

11. النموذج القياسي

يتم في البداية تناول نموذج الدراسة والذي يتكون من معادلة والتحويلات ذات الصلة بالاقتصاد التي تتواجد في النموذج والبيانات وكيفية التوصل إليها، فضلاً عن الإطار النظري لتقييم خصائص الحلقات الزمانية للتحويلات الاقتصادية لاختيار النموذج المناسب للتقدير وإطاره المعرفي، وفي النهاية تقدير النموذج وتقييم نتائجه.

1.11 المتغيرات ومصادر البيانات

يوجد العديد من التحويلات المؤثرة في معدل التضخم وفقاً للدراسات السابقة والأطر النظرية للاقتصاد؛ حيث جاءت الفرضية الكلاسيكية والنيو كلاسيكية لتكشف عن أن سبب التضخم يرجع إلى كثرة عرض الأموال والنظرية الكينزية التي ترجع التضخم إلى العائد الداخلي الكلي؛ حيث إن التقلبات في الإنفاق، وكثرة الإقبال على المنتجات والخدمات، والدراسات السابقة التي تم استعراضها، مثل: دراسة Akarara 2018 التي ترجع سبب التضخم لثمن الصرف، ودراسة Dada 2016 التي ترجع سبب التضخم لسعر الصرف وسعر الفائدة إلى جانب دراسة كل من غازي والجزار (2023)، ودراسة (Muhammad *et al.*, 2020)، ودراسة (الخربوطلي، 2019).

ومن ثم يُمكن القول إن العديد من العناصر المؤثرة في معدل التضخم؛ حيث " سعر الصرف وسعر الفائدة والإنتاج المحلي الإجمالي والانفاق العام" وتتمثل المعادلة كالتالي:

$$INF = F(I, Ex, GDP, S)$$

حيث إن:

أ. معدل التضخم Inflation rate

ب. سعر الصرف EXChange Rate

ج. سعر الفائدة Interest rate lending " كمتغير مستقل يُمثل السياسة النقدية "

د. الناتج المحلي الإجمالي الأصلي Real Gdp

هـ. الإنفاق الحكومي الأصلي gov spending

ويوضح الجدول رقم (1) مصادر الحصول على بيانات؛ حيثما يتم الأخذ بالمعلومات السنوية للمتغيرات

محل الدراسة في مصر، وهي كالتالي:

جدول 1. بيانات البنك الدولي

المتغير	مصدر البيانات
معدل التضخم	World Bank Database
سعر الصرف	World Bank Database
الناتج المحلي الإجمالي الأصلي	World Bank Database
الإنفاق الحكومي الحقيقي	World Bank Database
سعر الفائدة	World development

11. 2 اختبار جذر الوحدة

- هيتم اختبار ديكي فولر الموسع Dickey - Fuller Augmented Deckey (ADF) لـ (Dickey and Fuller 1991)

لاختبار مدى سكون البيانات.

- لو ظهرت المتغيرات بأكملها ساكنة في المستوى (level) سيتم الأخذ بأسلوب المربعات الصغرى العادية (OLS) أو الأخذ بنموذج (VAR) نماذج الانحدار الذاتي أما لو ظهرت بأكملها متكاملة من الرتبة الأولى (I) أو (I) سوف نجري اختبار جوهانسون للتكامل المشترك (Johansen 1991). أما لو ظهرت مُكتملة من رُتب مختلفة أي بعضها (I) والبعض الآخر (0) سنقوم بتقدير النموذج بأسلوب (ARDL) نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة لـ (Pesaranand Shin 1998) والذي يمكن استخدامه سواء للمدى القريب فقط أو المدى البعيد أو المدى القريب والبعيد معاً (Pesaran Shin et al., 2001) ويتَّسم هذا النموذج بقدرته على التعامل مع البيانات المُتضمنة على المتحوّلات المتكاملة من درجات مختلفة أي بعضها مستقر في المستوى (I(0)) والبعض الآخر مستقر في الفرق الأول (I(1)) وهذه الميزة تجعله أكثر مرونة من نماذج الانحدار التقليدية التي تحتاج إلى أن تكون كافة المتحوّلات مستقرة في نفس الدرجة، واختبار جرانجر للسببية؛ حيث إنه

يعمل على اختبار وجود العلاقة السببية في المدى القريب ما بين متغيرين واتجاه وطبيعة هذه العلاقة إن وجدت (أحادية أو تبادلية).

- واختبار استقرار السلاسل الزمنية: التي تهدف الى الكشف عن سمات الحلقات الزمنية كلاً على حده لمعرفة مدى استقرارها عن طريق اختبار الفرض العدمي $H_0: \lambda=0$ أي يوجد جذر الوحدة في الحلقة الزمنية. وبالتالي فإن السلسلة الزمنية غير مستقرة في مقابل الفرض البديل $H_1: \lambda < 0$ أي أن السلسلة الزمنية لا يوجد بها جذر الوحدة.

جدول 2 .

المتغير	رتبة المتغير	المستوى				الفرق الأول	
		ثابت واتجاه		ثابت		ثابت واتجاه	
		P	T	P	T	P	T
معدل التضخم	I0	0.028	03.20	0.0907	-3.22		
سعر الصرف	I1	0.98	0.47	1.08	0.91	0.003	-4.05
سعر الفائدة	I0	0.008	-3.7	0.02	3.9		
الناتج المحلي الاجمالي	I1	0.99	0.84	0.97	0.59	0.01	-3.56
الانفاق العام	I1	0.95	0.05	0.94	-0.84	0.004	-3.95
						0.014	-4.11

- بالنسبة لمعدل التضخم: فإن قيمة إحصائية الاختبار -3.205 (ADF)، كما بلغت القيمة الاحتمالية

$(p\text{-value}): 0.0289$ فإننا نرفض الفرضية العدمية (H_0) القائلة بوجود جذر وحدة في السلسلة مما

يُشير مبدئياً إلى أن معدل التضخم قد يكون ساكناً في المستوى ، وبالتالي معدل التضخم I0

- بالنسبة لمتغير ثمن الصرف: فتُشير النتائج السابقة لاختبار ديكي-فولر الموسع (ADF Test) إلى أن متغير سعر الصرف في مصر يُواجه حالة من عدم الاستقرار في المستوى، سواء عند وجود ثابت فقط أو عند تواجد ثابت واتجاه خطي. فلقد ظهرت قيمة (t-statistic) في الحالتين أعلى من القيم الحرجة عند مستويات الدلالة المختلفة (1%، 5%، 10%)، كما أن القيم الاحتمالية (P-values) كانت مرتفعة للغاية؛ حيث تجاوزت 0.90؛ مما يدل على عدم استبعاد الفرض العدمي وقبول الفرض البديل، وعلى هذا الأساس تكون الحلقة الزمنية لسعر الصرف غير مستقرة في المستوى. وعند أخذ الفرق الأول للمتغير؛ حيث إن نتائج الاختبار بيّنت أن المتغير يُصبح مستقرًا عند هذه المرحلة. فقد جاءت القيم الإحصائية أقل من القيم الحرجة، سواء في وجود ثابت فقط أو مع وجود اتجاه، كما أن القيم الاحتمالية كانت أقل بكثير من 0.05، وهو ما يشير إلى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة التي تُنص على استقرار الحلقة، وبالتالي يُمكن القول إن سعر الصرف في مصر مستقر في الفرق الأول I1 .

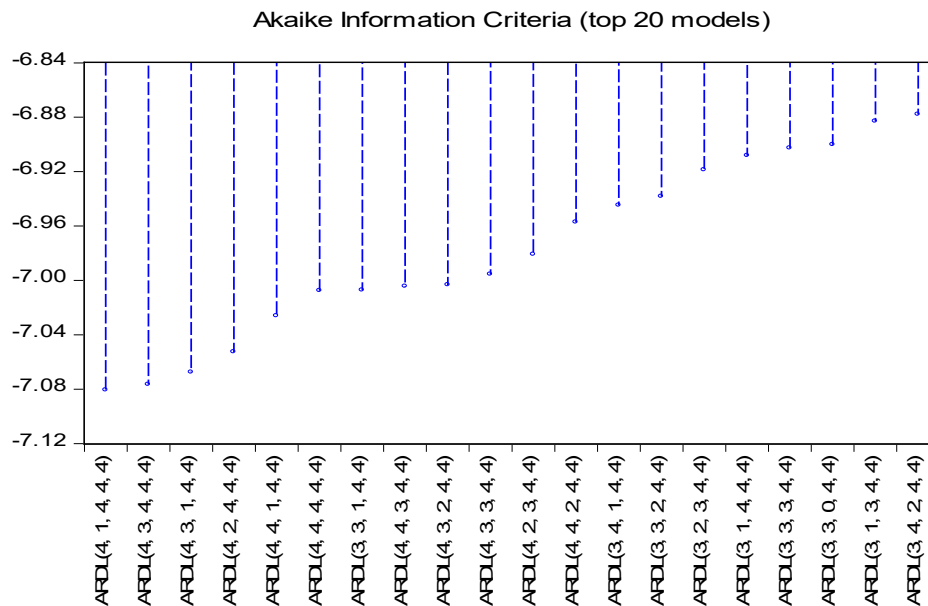
- بالنسبة إلى نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لمتغير سعر الفائدة في مصر: يتبين أن هذا المتغير يُسَم بدرجة من الاستقرار في المستوى، وهي نتيجة هامة من الجانب الاقتصادي والإحصائي عند بناء

النموذج القياسي لتفسير أثر السياسة النقدية على التضخم، وعند اختبار الاستقرار مع وجود ثابت فقط، بلغ الإحصاء التائي -3.734، مما يعني استبعاد الفرضية الصفرية القائلة بوجود جذر وحدوي. وبالمثل عندما تم إجراء الاختبار مع وجود ثابت واتجاه، ظل الإحصاء التائي (-3.950) مما يؤكد نفس الاستنتاج: استبعاد الافتراضية الصفرية واعتماد الافتراضية البديلة.

- وتُشير نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لمتغير العائد المحلي الكلي الأصلي (LRGDP): إلى أن هذا المتغير غير ثابت في مستواه، ولكنه يُصبح مستقرًا عند الفرق الأول؛ مما يعني أنه يتبع اكتمال من الدرجة الأولى (1)

- وتُشير نتائج اختبار ديكي-فولر الموسع (ADF) لمتغير الإنفاق الحقيقي (LSP) إلى أن هذا المتحول غير ثابت في مستواه، لكنه يُصبح مستقرًا عند الفرق الأول، وهذا يعني أنه أيضًا يتبع تكامل من الدرجة الأولى (1) على السلسلة في مستواها مما يسمح برفض الفرضية الصفرية، وقبول أن الحلقة أصبحت مستقرة.

3.11 تحديد فترات الإبطاء



يعرض الشكل السابق نتائج تصنيف مراحل الإبطاء المثلى باستخدام معيار معلومات آكاكي (Akaike Information Criterion - AIC) ضمن أفضل 20 نموذج ARDL مقترح، ويُلاحظ من الشكل أن أقل قيمة لمعيار AIC (أي أفضل نموذج من حيث التوفيق بين جودة التكافؤ وعدد المعلمات) قد تحققت عند هيكل $ARDL(4, 4, 4, 4, 4)$.

يُشير هذا إلى أن مراحل الإبطاء المُتلى لكافة المُتحوّلات المدروسة، سواء كانت المتغير التابع أو المتغيرات المستقلة، تبلغ أربع فترات. وهذا الاختيار يحقق التوازن الأمثل بين تفسير التغيرات في المُتحوّلات، وعدم المبالغة في إضافة تأخيرات قد تؤدي إلى فقدان درجات حرية النموذج أو إلى مشكلات في التقدير مثل تعدد الانحدار. إن استخدام فترات إبطاء متساوية لجميع المتغيرات يُعزّز من قوة التحليل الديناميكي للنموذج؛ مما يسمح بالنقاط الآثار الزمنية الممتدة عبر المراحل الزمانية الأربعة السابقة.

بناءً عليه، تم اختيار نموذج $ARDL(4, 4, 4, 4, 4)$ كأساس للتحليل اللاحق، مثل: اختبار حدود التكامل المشترك (Bounds Test) وتقدير علاقة التوازن الطويل الأجل والديناميكية قريبة المدى بين المُتحوّلات.

11. 4 تحليل نموذج ARDL

جدول 3.

Dependent Variable: INF				
Method: ARDL				
Date: 04/19/25 Time: 20:05				
Sample (adjusted): 1994 2022				
Included observations: 29 after adjustments				
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (4 lags, automatic): IN EXCHANGE_RATE LR GDP LSP				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 2500				
Selected Model: ARDL(4, 1, 4, 4, 4)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
INF(-1)	-0.17561	0.223919	-0.78424	0.4586
INF(-2)	0.003923	0.244712	0.016032	0.9877
INF(-3)	-0.46812	0.138178	-3.38776	0.0116
INF(-4)	-0.09569	0.069223	-1.38232	0.2094
IN	0.620571	0.399237	1.554392	0.164
IN(-1)	-0.59842	0.34319	-1.74369	0.1247
EXCHANGE_RATE	0.000362	0.003592	0.100732	0.9226
EXCHANGE_RATE(-1)	0.007494	0.003746	2.000607	0.0855
EXCHANGE_RATE(-2)	-0.00075	0.002369	-0.31458	0.7622
EXCHANGE_RATE(-3)	0.006407	0.003394	1.887653	0.101
EXCHANGE_RATE(-4)	0.003864	0.002344	1.64871	0.1432
LR GDP	-1.35117	0.272953	-4.95018	0.0017
LR GDP(-1)	0.449874	0.325693	1.381283	0.2097
LR GDP(-2)	-0.09067	0.454009	-0.1997	0.8474
LR GDP(-3)	-0.25816	0.368386	-0.70079	0.5061

LRGDP(-4)	0.98976	0.212463	4.658498	0.0023
LSP	0.367163	0.255588	1.436541	0.194
LSP(-1)	0.608877	0.16165	3.76664	0.007
LSP(-2)	-0.002	0.145351	-0.01373	0.9894
LSP(-3)	-0.08475	0.174467	-0.48579	0.642
LSP(-4)	-0.43193	0.126076	-3.42595	0.011
C	-7.02088	3.701309	-1.89686	0.0997
R-squared	0.996638	Mean dependent var		0.09221
Adjusted R-squared	0.986552	S.D. dependent var		0.057688
S.E. of regression	0.00669	Akaike info criterion		-7.08056
Sum squared resid	0.000313	Schwarz criterion		-6.04331
Log likelihood	124.6682	Hannan-Quinn criter.		-6.75571
F-statistic	98.81069	Durbin-Watson stat		2.424237
Prob(F-statistic)	0.000001			
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model				

من النموذج السابق يتبين أن تأثير الإنتاج الداخلي الكلي على التضخم قوي فقط في المراحل الزمنية البعيدة،

مثل: (-4) LRGDP

كما أوضحت تأثيرات نموذج ARDL تأثيراً مثيراً للاهتمام من الصرف الحكومي على التضخم؛ حيث كانت تأثيرات LSP(-1) إيجابية؛ مما يعني زيادة الإنفاق الحكومي قد تساهم في زيادة التضخم في العام التالي، لكن LSP(-4) أظهر تأثيراً سلبياً. ومما تقدم لاحظت الباحثة أن التضخم يتأثر بعدد من العناصر الاقتصادية المختلفة على التضخم.

11. 5 اختبار الحدود

جدول 4.

ARDL Bounds Test				
Date: 04/19/25 Time: 20:08				
Sample: 1994 2022				
Included observations: 29				
Null Hypothesis: No long-run relationships exist				
Test Statistic	Value	K		
F-statistic	1.451155	4		
Critical Value Bounds				
Significance	l0 Bound	l1 Bound		
10%	2.2	3.09		
5%	2.56	3.49		
2.50%	2.88	3.87		
1%	3.29	4.37		

- تُشير الباحثة إلى أن الهدف من اختبار الحدود (ARDL Bounds Test) هو تحديد ما إذا تواجد علاقة مستقرة بعيدة الأجل بين المُتحوّلات في النموذج. وبناءً على النتائج الواردة بالجدول السابق يتضح أن:
- الافتراضية الصفرية في هذا التحليل تُنص على أنه لا توجد رابطة توازنية بعيدة الأجل بين المُتحوّلات (أي لا توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات).
- القيمة المحسوبة لإحصائية F هي 1.451155، وهذه القيمة هي التي نحتاج لمقارنتها مع التقديرات الحرجة في جدول القيم الحدودية (Critical Value Bounds) للتمييز بين قبول أو استبعاد الافتراضية الصفرية.
- التقدير المحسوب لـ F-statistic (1.451155) لم يصل إلى الحد الأدنى للتقديرات الحرجة عند كافة مقاييس المعنوية (10%، 5%، 1%)
- هذا يعني أن إحصائية F لا تتجاوز الحد الأدنى للقيم الحرجة؛ مما يُشير إلى أنه لا توجد رابطة مستقرة بعيدة المدى بين المُتحوّلات في النموذج.
- بناءً على هذه النتائج، يُمكننا رفض الافتراضية الصفرية التي تُنص على تواجد علاقة متوازنة في الأجل الطويل. بالتالي، لا يتواجد اكتمال مشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل.

11. 6 صلاحية أو جودة النموذج

1. اختبار Breusch-Godfrey (BG) Serial Correlation LM

جدول 5.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.38723	Prob. F(2,5)	0.1175
Obs*R-squared	16.68521	Prob. Chi-Square(2)	0.0002

ومن الجدول السابق يتضح ما يلي

- إحصائية F: تُشير إلى ما إذا ظهر تسلسل ذاتي في الأخطاء، وكما يتبين أن قيمة الاحتمال لـ F-statistic (0.1175) بما أن p-value أكثر من 0.05، فإننا نقبل الافتراضية الصفرية التي تُنص على عدم تواجد تسلسل ذاتي في الأخطاء. هذا يعني عدم ظهور تسلسل ذاتي ملحوظ في الأخطاء على مستوى المعنوية 5%.

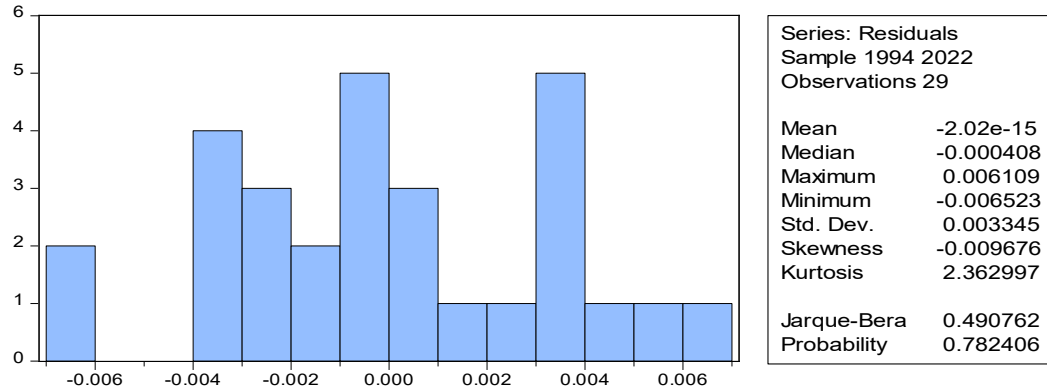
• اختبار ARCH

جدول 6.

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.176628	Prob. F(1,26)	0.6777
Obs*R-squared	0.188931	Prob. Chi-Square(1)	0.6638

عدم وجود إشكالية عدم استقرار التباين بناءً على نتائج التحليل، حيث تم العثور على قيمة F-statistic تساوي 0.176628 مع p-value تبلغ 0.6777 مما يُشير إلى عدم تواجد تحيز متغير في النموذج

• اختبار Normality test Jarque-Bera (JB)



شكل 2. الأخطاء تتبع توزيع طبيعي

اختبار Jarque-Bera (JB) هو أحد التحليلات الإحصائية الشائعة المُعتمدة للتحقق من طبيعية التقسيم الاحتمالي لبقيّة النموذج (residuals). يعتمد على قياس الانحراف (Skewness) والتفلطح (Kurtosis) لتحديد ما إذا كانت البواقي تتبع التقسيم الطبيعي.

• إحصائية JB: 0.490762

• التقدير الاحتمالي (p-value): 0.782406

ومما سبق يتضح أن:

• بما أن التقدير الاحتمالي أكثر من 0.05، فإننا نقبل الافتراضية الصفرية التي تُبين أن البواقي تتبع توزيعاً طبيعياً.

• اختبار Ramsey RESET Test

جدول 7.

Ramsey RESET Test			
Equation: UNTITLED			
Specification: INF INF(-1) INF(-2) INF(-3) INF(-4) IN IN(-1)			
EXCHANGE_RATE EXCHANGE_RATE(-1) EXCHANGE_RATE(-2)			
EXCHANGE_RATE(-3) EXCHANGE_RATE(-4) LR GDP LR GDP(-1)			
LR GDP(-2) LR GDP(-3) LR GDP(-4) LSP LSP(-1) LSP(-2) LSP(-3) LSP(-4)			
C			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
	Value	Df	Probability
t-statistic	1.024568	6	0.3451
F-statistic	1.049741	(1, 6)	0.3451

يُستخدَم تحليل Ramsey RESET للكشف عن تواجد أخطاء في مواصفات النموذج، يركز هذا التحليل على فحص المربعات للقيم المقدرة (squared fitted values) لمعرفة ما إذا تواجدت أخطاء في الصياغة، ومن الجدول المذكور أعلاه يتبين ما يلي:

- أن التقدير الاحتمالي (p-value) لكل من t-statistic و F-statistic هي 0.3451، وهي أكثر من 0.05. هذا يشير إلى أنه لا يوجد دليل على وجود انحرافات في مواصفات النموذج، وبالتالي صلاحية النموذج.

12. النتائج

1. تأثير سعر الفائدة على التضخم في المدى القريب ليس معنوياً.
2. الرابطة بين سعر الصرف والتضخم ضعيفة جداً في الأجل القريب؛ بسبب التأخر في انتقال فاعلية تغييرات ثمن الصرف إلى أسعار السلع والخدمات.
3. في المدى الزمني المتأخر، يظهر تأثير سعر الصرف بشكل أوضح؛ حيث يؤدي تدني مقدار العملة إلى ارتفاع الأسعار، خاصة في الاقتصاد المعتمد على الاستيراد.
4. الناتج المحلي الإجمالي يُظهر ترابط عكسي قوي مع التضخم في الأجل القصير، وهذا معناه أن ارتفاع الإنتاج يساهم في تخفيف الضغوط التضخمية.
5. على الأجل البعيد، قد يتحول أثر الناتج المحلي إلى موجب، بسبب نمو الاستهلاك الكلي مع الزمن؛ مما قد يُعيد تغذية التضخم.
6. لا توجد علاقة متوازنة طويلة المدى بين المتغيرات والتضخم؛ مما يتضح أن النموذج يُفسر فقط التحولات قريبة المدى.

7. الإنفاق الحكومي يظهر تأثيراً إيجابياً غير معنوي في الأجل القصير على التضخم

13. التوصيات

1. أهمية متابعة أسعار الصرف (EXCHANGE_RATE) بدقة خاصة أن تأثير السعر للصرف كان معنوياً ومؤثراً في النموذج؛ مما يتطلب تنظيم تدبّبات سعر الصرف لدعم استقرار الأسعار.
2. توجيه السياسات المتعلقة بالاقتصاد لدعم الناتج الداخلي الإجمالي (LRGDP) مما يوضح ضرورة تنمية العائد الداخلي بما يساهم في كبح الأزمات التضخمية.
3. ضرورة تعزيز كفاءة الإنفاق الحكومي (LSP)؛ مما ظهر لهذا المتغير تأثير معنوي في بعض الفترات مثل (-1) LSP؛ مما يوثق أهمية التوظيف الرشيد للإنفاق الحكومي لضبط مستويات الأسعار.
4. تشجيع السياسات النقدية والمالية في مصر على تحقيق الاستقرار الكلي
5. الدعوة إلى تبني سياسات نقدية يسيرة وسريعة التجاوب، وعلى وجه الخصوص في أوقات التغيرات الحادة بسعر الصرف أو الإنتاج المحلي الإجمالي لضمان السيطرة على

قائمة المراجع

- أبادير، عطا الله أبو سيف؛ الشريف، مروة عاصم محمود؛ متولي، رشا حسن محمد علي. (2021). السياسة النقدية والإصلاح الاقتصادي في مصر. *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، 35(1)، 103-141.
- إدريس، محمد. (2021). السياسة النقدية: سلسلة كتيبات تعريفية، العدد (17) موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي. الإمارات: صندوق النقد العربي.
- البطرنى، رنا محمد. (2021). أثر معدل التضخم والبطالة في النمو الاقتصادي: دراسة حالة جمهورية مصر العربية. *مجلة الدراسات التجارية المعاصرة*، 11(1)، 539-558.
- البلتاجي، حامد خالد حامد؛ الشواقفة، وليد محمد. (2017). محددات وديناميكية التضخم في الأردن. (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الأردنية، الأردن.
- التلباني، أحمد محي الدين. (2019). أثر استقلالية البنوك المركزية عن استهداف التضخم مع الإشارة لمصر. *كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية*.
- الجزار، فاروق؛ البرماوي، أدهم. (2022). أثر الصدمات غير المتماثلة لسعر الصرف على معدل التضخم باستخدام نموذج NARDL. *مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية*، 23(2)، 91.
- الفتلاوي، حيدر مجيد عبود. (2020). دور السياسات المالية في معالجة مشكلة الفقر في العراق. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- بنك الاستثمار القومي. (2017). الأدلة المعلوماتية: البنك المركزي المصري. جمهورية مصر العربية.
- حمبلي، زهير. (2021). دور سعر إعادة الخصم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال السياسة النقدية في ظل أزمة مجموعة الأورو - الدور الفعال للبنك المركزي الأوروبي. *مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي*، 8(1)، 946-968.
- الخبوطلي، ماجد محمد. (2019). ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، 3(4)، 579-628.
- الخيكانى، نزار كاظم؛ الموسوي، حيدر يونس. (2020). السياسات الاقتصادية. الأردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- دراجي، كريمو؛ الزويبر، مخلوفي. (2019). تحديد العلاقة في الأجل الطويل بين السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2017) باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة المتباطئة. *مجلة اقتصاد المال والأعمال*.
- دردوري، لحسن؛ الأخضر، لقيطي. (2018). أساسيات المالية العامة. مصر: دار حميثرا للنشر والترجمة.
- رضوان، محمد؛ البديري. (2023). علاقة التضخم بالنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2021). *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، 14(1)، 1-45.

- السبهاني، محمود عبيد صالح عليوي. (2016). النقود والسياسة النقدية في الاقتصاد الإسلامي: تجربة السودان أنموذجاً. الأردن: دار غيداء للنشر والتوزيع.
- العبودي، عثمان سلمان غيلان. (2019). الإشكالات الدستورية والقانونية في تنظيم الاختصاصات المالية الاتحادية. مصر: المركز العربي للنشر والتوزيع.
- غازي، سمر؛ الجزار، فاروق. (2023). استهداف التضخم باستخدام السياسات النقدية والمالية في مصر خلال الفترة من 1976-2020. *المجلة العلمية للبحوث التجارية*، (1)، 1-42.
- فتيحة، مزارشي. (2018). دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع خلال الفترة (1990-2015). *مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية*.
- قندوز، حنان؛ بن قانة، إسماعيل. (2022). أثر البطالة على التضخم من منظور منحني فيليبس: دراسة قياسية لعينة من الدول النامية خلال الفترة 1991-2018. *مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية*، (1)، 103-116.
- الكلاوي؛ السقا. (2023). فاعلية سياسات مكافحة التضخم في مصر. *المجلة القانونية*، (5)، 1089-1108.
- محمد، محمد أحمد؛ المرسى، سماح؛ عنبر، محمود. (2023). تأثير السياسة النقدية على معدل التضخم في نيجيريا خلال الفترة (1981-2019). *مجلة الدراسات الأفريقية*، (3)، 45.
- محمود، حسن أمين. (2022). هل يفسر نموذج فيليبس الكينزي الجديد ديناميكيات التضخم؟ دراسة حالة مصر. *مجلة البحوث المالية والتجارية*، (3)، 100-128.
- محمود، رمزي. (2019). التيسير الكمي: سياسة نقدية غير تقليدية لتنشيط الاقتصاد القومي. مصر: دار التعليم الجامعي.
- غميمه، مصطفى؛ خضير، سفيان. (2021). السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم: دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (1990-2020). *المجلة الدولية في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال*، (1)، 49-64.
- الموقع الرسمي للبنك المركزي. (2024). أدوات السياسة النقدية في البنك المركزي المصري. تم الدخول في 15 يناير 2024، من <https://www.cbe.org.ar/monetary-policy/monetary-policy-framework/monetary-policy-tools-and-instruments-at-the-central-bank-of-egypt>
- عبد القادر، عبد الرحمن؛ قديش، جمال. (2020). أثر الدخل المتاح على الإنفاق الاستهلاكي في الجزائر: دراسة قياسية خلال الفترة 1982-2014 باستخدام نموذج *VEC*. *مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية*، (2)، 185-204.
- محمود، حسن أمين. (2022). هل يفسر فيليبس الكينزي الجديد ديناميكيات التضخم؟ مجلة البحوث المالية والتجارية، (3)، 100-129.
- الموقع الرسمي للبنك المركزي. (2024). إطار السياسة النقدية. تم الدخول في 15 يناير 2024، من <https://www.cbe.org.ar/monetary-policy/monetary-policy-framework>
- عبد الجواد، راضي. (2020). تأثير سعر الصرف ومعدل التضخم على أداء سوق الأسهم في مصر. *مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية*، (8)، 10-18.

References

- Borio, C. (2006). Monetary and financial stability: Here to stay? *Journal of Banking & Finance*, 30(12), 3407–3414.
- Dada, S. (2016). Inflation targeting monetary policy and output in Nigeria.
- Dias, R., & Duarte, A. (2022). Monetary policy and homeownership: Empirical evidence, theory, and policy implications. Munich Personal RePEc Archive.
- Faridi, M. Z., Altaf, S., Fida, A., & Ali, A. (2022). Testing the classical inflation theory in Pakistan. *Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences*, 10(2), 580-588.
- Graeve, F. D., Kick, T. & Koetter, Michael. (2008). Bank Zombification: Causes, Effects, and Policy Responses. *Deutsche Bundesbank Discussion Paper*, No. 03/2008, pp. 205–206.
- Gular, A. (2021). Does monetary policy credibility help in anchoring inflation expectations? Evidence from six inflation targeting emerging economies. *Journal of Central Banking Theory and Practice*.
- Hiç, F. (2019). *An Efficiency Analysis of Keynesian Monetary and Fiscal Policies: Choosing the Right Policy*.
- Inoua, S., & Smith, V. (2023). The classical theory of supply and demand. arXiv preprint, arXiv:2307.00413.
- Jahan, S., & Papageorgiou, C. (2014). What is monetarism? *Finance and Development*, 51(1), 38–39.
- Jahan, S., Mahmud, A. S., & Papageorgiou, C. (2014). *What is Keynesian economics. International Monetary Fund*, 51(3), 53-54.
- Mburu, M., W. (2020). *Effects of the Volatility of Selected Macroeconomic Factors on Stock Market Returns in Kenya* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- Mineyama, T. H., & Wataru N, K. (2019). Inflation and Social Welfare in a New Keynesian Model: The Case of Japan and the US (No. 19-E-10). *Bank of Japan Working Paper Series*.
- Ntshangase, S., Zhou, S., & Kaseeram, I. (2023). The spillover effects of US unconventional monetary policy on inflation and non-inflation targeting emerging markets. *Economics Journal*, May.
- Piętak, Ł. (2014). Review of theories and models of economic growth. *Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe*, 17(1), 45–60.
- Raheem, I, D., Bello, A, K., & Agboola, Y, H. (2020). A new insight into oil price–inflation nexus. *Resources Policy*, 68, 101804.
- Selim, M., & Hassan, K. (2019). Interest-free monetary policy and its impact on inflation and unemployment rates. *International Journal of Islamic Finance*, 11.

- Sethi, D., & Acharya, A. (2019). Monetary policy and financial stability: *The role of inflation targeting*. *The Australian Economic Review*, 53.
- Shkliarevsky, G. (2023). Inflation and value creation: An economic and philosophic investigation. *arXiv preprint, arXiv:2301.03063*.
- Shokr, M. A. (2018). Real interest rate, income and bank loans: Panel evidence from Egypt. *Journal of Financial Economic Policy*, 12(2), 227-243.
- Shokr, M. A., et al. (2021). The impact of international monetary policy shocks on bank loans in Egypt: A non-recursive SVAR analysis.
- Udoh, N. S., & Isaiah, A. S. (2018). A predictive model for inflation in Nigeria. *CBN Journal of Applied Statistics*, December.

Abstract

This research aims to study the impact of independent variables—represented by exchange rates, gross domestic product (GDP), interest rates, and public expenditure—on the inflation rate in the Arab Republic of Egypt during the period from 1990 to 2022. The study employs the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model.

The findings indicate that some variables, such as the exchange rate, interest rate, GDP, and real government expenditure, had a significant impact on inflation. Consequently, the Central Bank can utilize monetary policy tools to achieve the target inflation rate. Furthermore, government expenditure can be used as a fiscal policy tool to influence the inflation rate. Therefore, coordination between both monetary and financial policy tools is essential. Based on these findings, the Central Bank of Egypt can effectively utilize monetary policy tools to achieve the targeted inflation rate. Additionally, government expenditure can be leveraged as a fiscal policy tool to influence the inflation rate. Therefore, effective coordination between fiscal and monetary policy tools is crucial to ensure price stability and achieve macroeconomic objectives in Egypt. This synergy between the two policies enhances the government's and Central Bank's ability to manage inflation more effectively, contributing to sustainable economic growth.

Keywords : Monetary policy; inflation rate ARDL; ARDL model (autoregressive distributed Lag Model); gross domestic product (GDP); exchange rate.