

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الركودي في مصر
خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)
**The Dynamics of Fiscal Policy and Its Relationship to
Stagflation in Egypt During the Period (2000–2024) Using the
Vector Autoregression (VAR) Model**

إعداد

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

دكتوراه في الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة عين شمس

مدرس الاقتصاد المنتدب بمعهد الوادي العالي للإدارة والمالية ونظم المعلومات

الملخص

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل وقياس العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠). وعبر استخدام منهج الوصف التحليلي توصلت الدراسة إلى أن التضخم الركودي في البلدان النامية يعزى إلى عوامل هيكلية بصورة أكبر بكثير من العوامل النقدية، بينما يمكن إرجاعه في البلدان المتقدمة إلى عوامل نقدية أكثر من كونها هيكلية. بالتطبيق على الاقتصاد المصري، فقد تحققت الفرضية الأولى، حيث أدت ديناميكية مؤشرات السياسة المالية وفلسفتها الانكماشية إلى تعميق/ زيادة التضخم الركودي خلال فترة الدراسة، وذلك بسبب وجود عجز هيكلي مزمن في الموازنة العامة وعدم قدرة الإيرادات العامة على اللحاق بالمصروفات العامة، تزايد الاعتماد على الاستدانة المحلية وثقل أعباءها، تراجع الاستثمار العام...إلخ. ومن خلال استخدام المنهج القياسي تبين عدم وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين مؤشرات السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال فترة الدراسة. وقد تم التأكد من خلو النماذج القياسية المقدره من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي (*Serial Correlation*) وكذلك مشكلة عدم ثبات التباين (*Heteroscedasticity*) كما تدل على أن البواقي تتوزع توزيع طبيعي (*Normality*) (*Test*)، وأن النماذج موصفة بشكل ملائم (صحة الشكل الدالي للنماذج) (*Functional Form*). وكذلك تم التأكد من عدم وجود مشكلة الأزواج الخطى (*Multi-*)

(Collinearity) بين متغيرات نماذج الدراسة، من خلال اختبار معامل التضخم **(Variance Inflation Factor) (VIF)**. وتوصي الدراسة بالعمل على خفض عجز الموازنة العامة والتعامل معه على أنه قضية هيكلية لا مالية فقط، وتعزيز / رفع كفاءة الاستثمار العام وتعزيز مستويات الرقابة والمساءلة عبر ادخل أنظمة مراقبة تقنية ومحاسبة الفاسدين أولاً بأول، ومراجعة فلسفة الأفرط في الاستدانة المحلية وضبط آلية التنسيق بين السياسة المالية والنقدية فيما يتعلق بهذه الاستدانة.

الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، التضخم الركودي، الاختلال الهيكلي، عجز الموازنة، الدين المحلي، الاستثمار العام، نموذج الانحدار الذاتي.

Abstract

The current study aimed to analyze and measure the relationship between fiscal policy and stagflation in Egypt during the period (2000-2024). Using a descriptive-analytical approach, the study concluded that stagflation in developing countries is attributed to structural factors to a much greater extent than monetary factors, while in developed countries, it can be attributed to monetary rather than structural factors. Applied to the Egyptian economy, the first hypothesis was confirmed, as the dynamics of fiscal policy indicators and its contractionary philosophy led to a deepening/increasing of stagflation during the study period. This was due to the presence of a chronic structural deficit in the general budget, the inability of public revenues to keep pace with public expenditures, the increasing reliance on domestic borrowing and its heavy burden, the decline in public investment, etc. Using the econometric approach, it was found that there is no two-way causal relationship between fiscal policy

indicators and stagflation in Egypt during the study period. The estimated standard models were confirmed to be free of the problem of serial correlation between the residuals, as well as the problem of heteroscedasticity. This also indicates that the residuals are normally distributed (normality test), and that the models are adequately described (functional form validity of the models). The absence of the problem of multicollinearity among the study model variables was also confirmed by testing the Variance Inflation Factor (VIF). The study recommends working to reduce the general budget deficit and treating it as a structural issue, not just a financial one, enhancing/raising the efficiency of public investment, and strengthening levels of oversight and accountability by introducing technical monitoring systems and holding corrupt individuals accountable on a timely basis. It also recommends reviewing the philosophy of excessive domestic borrowing and adjusting the coordination mechanism between fiscal and monetary policy regarding this borrowing.

Keywords: Fiscal policy, stagflation, structural imbalance, budget deficit, domestic debt, public investment, autoregressive model.

مقدمة:

تعد السياسة المالية من أهم السياسات الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الحكومة في تحقيق أهداف المجتمع، ولعل أهم الأهداف التي يمكن تحقيقها من خلال السياسة المالية تتمثل في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وإحداث تخصيص الموارد

الاقتصادية، بجانب إعادة توزيع الدخل وتحقيق التنمية الاقتصادية هي (Ohrn,2018).

وتشير الديناميكية إلى حركة واتجاهات تطور مؤشرات السياسة المالية خلال فترة زمنية معينة. بالإضافة إلى قدرتها على التكيف والتغير استجابةً للظروف الاقتصادية المتغيرة والتحديات التي تواجهها الدولة. تشمل هذه الديناميكية استخدام أدوات السياسة المالية مثل الضرائب والإنفاق العام لتوجيه الاقتصاد نحو تحقيق أهداف محددة، مع الأخذ في الاعتبار التغيرات في الطلب الكلي، ومستويات التضخم، والنمو الاقتصادي، والعدالة الاجتماعية.

وخلال العقود الأخيرة، قامت الحكومات المصرية المتعاقبة بالعديد من الإجراءات الإصلاحية بهدف وضع الاقتصاد على مساره الصحيح ورفع كفاءة الخدمات المقدمة للمواطنين. وعملت وزارة المالية- وهي المنوط بها إدارة السياسة المالية- على تحقيق مستهدفات الضبط المالي واستدامة مؤشرات المالية العامة ورفع كفاءة الإنفاق العام، وتعظيم الموارد. بالإضافة إلى دعم شبكة الحماية الاجتماعية، والتنمية البشرية مثل التعليم والصحة مما يزيد من إنتاجية المواطن المصري ومستوى معيشته، ورفع كفاءة البنية التحتية والخدمات المقدمة للمواطنين (وزارة المالية، ٢٠٢٥، ص ١١).

وتقوم وزارة المالية بإدارة السياسة المالية، منذ أن صدر قرار السيد رئيس الجمهورية رقم ٥٥٧ لسنة ١٩٧٧ بإعادة تنظيم وزارة المالية محددًا في مادته الأولى هدف وزارة المالية حيث "تهدف وزارة المالية إلى رسم وتطوير السياسات والخطط المالية للدولة وتنسيق الموازنات وترشيد وضبط الإنفاق الحكومي وتنمية حصيلته الضرائب وتطوير نظمها بما يحقق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية" (الموقع الرسمي لوزارة المالية).

مشكلة الدراسة: يعاني الاقتصاد المصري من حالة من عدم الاستقرار تمتد على مدار العقود الماضية، مما يساعد في عدم اتساق السياسات الاقتصادية وتعزيز قدرتها على تحقيق أهدافها. وفي ظل حالة عدم اليقين التي يعيشها الاقتصاد المصري، تزداد عدم

القدرة على تحديد أي السياسات التي يمكن الاستناد عليها من أجل تحقيق أهداف الاستقرار الكلي المتمثل في النمو المستدام والعمالة الكاملة والاستقرار السعري. وتعاني مصر منذ عقود طويلة، من حالة من التضخم الركودي تتزايد مع مرور الوقت. ومن ثم، فإن تحليل العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر يعد أحد أهم القضايا التي يجب القيام بتقديرها.

ولذلك، تحاول الدراسة الحالية الإجابة على السؤال الرئيس التالي: **ما هي العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٣)؟**

أهمية الدراسة: تستمد الدراسة أهميتها على المستوى النظري، من دراسة العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي باعتبارها واحدة من أهم العلاقات في النظرية الاقتصادية والسياسات العامة، التي ظهرت على مدار العقود الثلاثة الأخيرة. كما أنها تتسم بوصفها سياسة حاکمة وموجهة ومتعددة الأبعاد أيضاً، وتشغل أذهان المفكرين وصانعي السياسات المالية والاقتصادية والجمهور معاً. وتُعد السياسة المالية كأحد أهم سياسات الاقتصاد الكلي، والتي بدورها تعمل على تحقيق أهداف النمو الاقتصادي والعمالة الكاملة، وتؤثر وتتأثر في الاقتصاد وتربطه بعمليات التمويل والاستثمار والمديونية.... وغيرها.

وتظهر أهمية الدراسة على المستوى التطبيقي، في سياق تصاعد وتيرة التضخم الركودي في مصر واتساع دائرة عدم الاستقرار الاقتصادي. ومن ثم فإن تقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر يعد ذات أولوية. كما يمثل أهمية كبيرة للاقتصاد المصري، ويتزايد أهميته في ظل الحاجة لنهج تنموية متكاملة الأبعاد وذات درجة عالية من الاتساق والاستقرار تساعد على خروج مصر من الضائقة المالية المزمنة والمستمرة.

أهداف الدراسة: يتمثل في هدف رئيس هو تقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٣).
فرضية الدراسة، وهي:

- ١- أدت ديناميكية مؤشرات السياسة المالية وفلسفتها الانكماشية إلى تعميق/ زيادة التضخم الركودي خلال فترة الدراسة
 - ٢- فرض العدم ($H0$) "عدم وجود علاقة سببية بين مؤشرات السياسة المالية كمتغيرات مستقلة ومعدل التضخم الركودي.
 - ٣- الفرض البديل ($H1$): وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه ($Bi-directional$) بين متغيرات الدراسة مؤشرات السياسة المالية كمتغيرات مستقلة ومعدل التضخم الركودي.
- حدود الدراسة:** تشمل الدراسة حدودا موضوعية تتمثل في تقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في الاقتصاد المصري. كما تختص الحدود الزمنية بتناول الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠).

منهجية الدراسة: تعتمد الدراسة في سبيل اختبار فرضياتها وتحقيق أهدافها على المنهج القياسي، وذلك من خلال تحليل اختبارات نموذج الانحدار الذاتي. وهذا الأسلوب على أساس إجراء عدة اختبارات تطبق على السلاسل الزمنية محل الدراسة، تتمثل في فحص سكون بيانات السلاسل الزمنية ($Stationary$)، وتحديد درجة تكاملها وذلك باستخدام اختبار جذر الوحدة لـ (ديكي- فولر الموسع) $Augmented$ $Dickey - Fuller$ (ADF) $(P - P)$ Phillips - Perron. ثم، اختبار التكامل المشترك ($Co-integration Analysis$)، وذلك بعد التأكد من توافر الشروط اللازمة لتطبيقه.

أقسام الدراسة: تشمل الدراسة عدة أقسام، حيث يتناول القسم الأول السياسة المالية والتضخم الركودي في النظرية والدراسات التطبيقية. أما القسم الثاني فيركز على السياسة المالية في مصر: التطورات ومؤشرات الأداء. ويختص القسم الثالث بدراسة العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال فترة الدراسة. أما القسم الرابع فيتناول تقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي. (VAR)

القسم الأول: السياسة المالية والتضخم الركودي في النظرية والدراسات التطبيقية

تعتبر السياسات المالية ركن رئيسي من أركان السياسة الاقتصادية، حيث يستند إليها فاعلية الأداء الاقتصادي للحكومات. وقد أشار كينز في نظريته العامة إلى أن ميزانية الدولة تعبر عن النشاط الاقتصادي الحكومي وأن لها أهمية وتأثير كبير على قطاعات الاقتصاد القومي الأخرى. وبذلك، أخرج كينز السياسة المالية من عزلتها التقليدية عن باقي القطاعات الاقتصادية، حيث ركز على أهمية ودور السياسة المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال النفقات والإيرادات الحكومية، وأن العبرة ليست بتوازن ميزانية الحكومة، بل العبرة بتوازن الاقتصاد القومي، ولو أدى هذا إلى عدم توازن ميزانية الدولة في المدى القصيرة على الأقل (Gao and Que, 2022).

وبذلك يكون كينز قضي على مبدأ حيادية السياسة المالية والفكرة القائلة بضرورة الإبقاء على توازن ميزانية الدولة. وذلك، من خلال استخدام أدوات السياسة المالية المتمثلة بالإيرادات والنفقات العامة من أجل ضبط الميزانية والسعي نحو الوصول إلى حالة من التوازن والاستقرار الاقتصادي (فوزي، ٢٠١٨).

وفي أعقاب انهيار نظرية فيليبس التي تقضي بالمقايضة بين البطالة والتضخم، حتى جاءت سبعينيات القرن الماضي وحدثت تزايد بين معدلات البطالة والتضخم معاً. وقد بين (زكي، ١٩٨٥)، أن التضخم الركودي يظهر عندما يزداد الدخل الوطني، ويزداد الميل للاستهلاك ويتناقص الميل للاستثمار وتخفض الكفاية الحدية لرأس المال، فينقص الاستثمار وتظهر مشكلة البطالة في صفوف العمال والموارد، ويظهر الركود إلى جانب التضخم. وعادة، يرجع الاقتصاديون أسباب ظاهرة الركود التضخمي وفق الأحداث التي تعرضت لها اقتصادات الدول المتقدمة إلى عاملين رئيسيين: (١) انخفاض في القدرات الإنتاجية، بفعل ظروف أو أحداث غير اعتيادية تؤثر في عوامل الإنتاج إما لأوضاع ندرة في الموارد الطبيعية أو في موارد رأس المال. (٢) خلل وتضارب في السياسات الاقتصادية الكلية، مثل التوسع الكبير في عرض النقود (طبع بنكوت لسد عجز الموازنة، أو توسع غير محسوب في الإقراض من قبل الجهاز المصرفي).

وعلى ضوء ما تقدم، هناك عدد من الأسباب التي تحدث للركود التضخمي، بما في ذلك التالي (Grubb et al,1982):

- ١- توسع الحكومة في عرض النقود: عندما تقوم الحكومات، على سبيل المثال، بطباعة العملة أو السياسات النقدية للبنوك المركزية تنتج الائتمان، يزداد المعروض النقدي - وهذا يؤدي إلى التضخم.
- ٢- انخفاض مستويات الإنتاجية: عندما يكون الإنتاج أقل كفاءة، وتنخفض الإنتاجية نتيجة لذلك، ينخفض الإنتاج بالمثل مع زيادة التكاليف.
- ٣- صدمات جانب العرض: تؤدي الزيادات في أسعار السلع مثل النفط إلى زيادة تكاليف الأعمال عن طريق زيادة تكلفة النقل.
- ٤- زيادة البطالة الهيكلية: في حالة التغيرات التكنولوجية الكبرى، على سبيل المثال، يؤدي تراجع الصناعات التقليدية إلى بطالة هيكلية، وكذلك انخفاض في الإنتاج. في هذه الحالات، يمكن أن تنمو البطالة حتى مع زيادة التضخم.
- ٥- رفع البنك المركزي أسعار الفائدة وزيادة كلفة الاستثمار: من خلال منع الشركات من إنتاج المزيد من السلع والخدمات، يمكن أن يؤدي ذلك إلى إبطاء النمو.
- ٦- تضارب السياسات المتضاربة: في معظم الحالات، تقلل هذه السياسات من النمو الاقتصادي وتزيد من التضخم.
- ٧- الزيادات المفاجئة في أسعار النفط: في السبعينيات، حدثت هذه الزيادة عندما فرضت منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك) حظرا على الدول الغربية. وقد ارتفعت أسعار النفط في جميع أنحاء العالم بشكل كبير، مما تسبب في ارتفاع تكلفة السلع. ولذلك، فقد زادت البطالة.
- ٨- فشل السوق: يعد فشل السوق أحد أهم الأسباب التي تؤدي إلى التضخم الركودي، حيث يفضل السوق في تحقيق التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي، ما يؤدي إلى اختلال، يحدث معه نمو في البطالة وزيادة في التضخم، مما يؤدي نهاية إلى التضخم الركودي (Charemza,1992).

وتشير السياسة المالية إلى الإجراءات الحكومية لتعزيز العمالة الكاملة، وتخفيف التقلبات الاقتصادية، واستقرار الأسعار، وتنظيم الاقتصاد الكلي من خلال تعديل مستوى الإيرادات والإنفاق الحكومي، والضرائب أو الديون. وتشمل أدوات السياسة المالية بشكل أساسي نفقات الشراء الحكومية، والضرائب والدين القومي. وعندما يكون الطلب الاجتماعي منخفضاً، تقوم الحكومات عادة برفع نفقات الشراء الحكومية وخفض الضرائب من أجل تحفيز الاستهلاك؛ على العكس بالعكس.

وفي عبارة أخرى، فالسياسة المالية هي استخدام الإنفاق الحكومي والضرائب للتأثير على الاقتصاد. وتستخدم الحكومات السياسة المالية لتعزيز النمو القوي والمستدام والحد من الفقر. وقد تم التأكيد على فاعلية السياسة المالية خلال الأزمات الاقتصادية العالمية مثل أزمة الرهن العقاري لعام ٢٠٠٨، عندما تدخلت الحكومات لدعم الأنظمة المالية، وبدء النمو، والتخفيف من تأثير الأزمة على الفئات الضعيفة (HORTON and EL-GANAINY, 2020).

وتعمل السياسة المالية كألية انتقال مباشر، حيث يمكنها التعامل مباشرة مع القضايا المالية. ويتم تحديد السياسة المالية من خلال ثلاث أدوات أساسية. الأول هو الإنفاق الحكومي. ويؤثر الإنفاق الحكومي على المشتريات بشكل مباشر على حجم الدخل القومي ويرتبط ارتباطاً مباشراً بالزيادات أو النقصان في حالة الطلب الكلي (Liu et al, 2021).

ومن أول الدراسات التي حللت دور السياسة الاقتصادية في مواجهة التضخم دراسة (Fiedler, 1975). وقد بينت دراسة (Marco Buti Marcello Messori, 2022)، أنه لا تزال استجابة سياسة الاتحاد الأوروبي لصدمة التضخم المصحوب بالركود الناجمة عن تركة الوباء وغزو روسيا لأوكرانيا. وقد يؤدي مزيج السياسات الناتج إلى انخفاض معدل التضخم؛ ومع ذلك، فإنه يزيد أيضاً من آثار الركود في منطقة اليورو. وتعتبر السياسة المالية الفعالة ضرورية لزيادة الإنتاج والتوظيف (Ball et al, 2017).

وفي المقابل، فقد بات التضخم الركودي حالة مزمنة تواجه غالبية اقتصادات العالم في السنوات الأخيرة (Blinder, 2022). وقد كان من الممكن أن يكون التعافي أسرع لو كانت السياسة المالية مسؤولة عن استعادة العمالة الكاملة، في بيئة تتسامح مع الزيادات الضرورية في الدين العام. وعلى العكس من ذلك، أدت سياسات التقشف، المصممة لخفض الدين العام، إلى إبطاء الانتعاش (Allsopp & Vines, 2015).

وقد بينت دراسة (Wang, 2023) أن الركود الاقتصادي والتضخم يشكلان تحدياً. وقد أثارت أسباب "الركود التضخمي" وتأثيراته وتداعياته السياسية جدلاً أكاديمياً. لا سيما وأنه خلال السنوات الأخيرة وبالتحديد ما بعد أزمة كوفيد ١٩، عاد التضخم الركودي ليكون ظاهرة اقتصادية عالمية ولا يقتصر فقط على البلدان النامية، وتصدر موضوعه القمم والمؤتمرات الدولية (Ha, 2022).

القسم الثاني: السياسة المالية في مصر: التطورات ومؤشرات الأداء

تمثل السياسة المالية أحد أهم السياسات في مصر، وتكتسب هذه الأهمية نظراً للدور الذي تقوم به الدولة المصرية باعتبار أن الحكومة هي الفاعل الرئيس في النشاط الاقتصادي. إضافة إلى كونه الدعامة الأساسية نحو تحقيق أهداف التنمية المستدامة، فقد أسند إلى السياسة المالية في الاقتصاد المصري دوراً حيوياً في سياق برنامج الإصلاح الاقتصادي في مسماء القديم "التثبيت والتكيف الهيكلي" وفي تطبيقاته في نهاية عام ٢٠١٦. والتي اشتملت على عدة سياسات تتعلق بعضها بسياسات الإصلاح والضبط المالي وثانيهما بسياسات دفع النشاط الاقتصادي، وثالثها بسياسات تحسين برامج الحماية الاجتماعية (وزارة المالية، ٢٠١٧، ص ١١).

وحول فلسفة مكونات وأدوات السياسة المالية في الاقتصاد المصري فإنها تنطلق من الدور الاجتماعي للدولة ثم قدرتها على تحصيل أكبر قدر من الضرائب (خطاب، ٢٠٢٠، ص ١٢). وبحسب (الشنيطي، ٢٠١٥) فالسياسة المالية التي تستطيع الدولة استخدامها لتشجيع الاقتصاد وإعطاء ميزة تنافسية لبعض القطاعات مثل (المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر والطاقة المتجددة).

ومع ذلك فحالة تشتت السياسة المالية وتعاضم ثقبها في ظل الوصول إلى الحدود القصوى من الفساد والبيروقراطية وانعدام المساءلة عن أوجه هذا الإنفاق وضعف كفاءته، يعد معضلة كبرى للسياسة المالية في مصر خلال العقود الماضية (الوصال، ٢٠١٨، ص ٤٧). وهو ما يجعل الدور التوزيعي والتنموي للسياسة المالية في حالة اختلال هيكل مزم (كريم، ١٩٨٧)، ويؤثر ذلك على التوزيع الجغرافي والجيلي للفرص الاقتصادية بين الأقاليم والأجيال على الترتيب (مجاهد، ٢٠١٦).

ويؤكد ذلك دراسة (الحاروني، ٢٠٢٣) التي خلصت إلى عدم وجود اقتدار مالي- قدرة السياسة المالية على الوفاء بالتزاماتها- في مصر بالنسبة للدين المحلي وعدم قدرة الإيرادات الكلية المُحققة على تثبيت نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، كذلك عدم قدرة الإيرادات الضريبية المُحققة على تثبيت نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي وذلك بسبب انخفاض نسبة الإيرادات السيادية إلى الناتج المحلي الإجمالي وهذا قد يُفسر تزايد نسبة الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث أن الإيرادات الضريبية كانت غير كافية لتثبيت تلك النسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي.

وذلك رقم ما قامت به الحكومة المصرية في الآونة الأخيرة بالعديد من الإصلاحات التي اتخذتها وزارة المالية والتي تمثلت في إطلاق حزمة الإصلاحات الضريبية، وتطوير وتحسين الخدمات الضريبية وتعزيز الشفافية وتوسيع القاعدة الضريبية (وزارة المالية، ٢٠٢٥، ص ١١)، مما ساعد على زيادة إجمالي الإيرادات الضريبية من (٨٣٤) مليار جنيه للعام المالي ٢٠٢١/٢٠٢٠ إلى (٢٠٢١) مليار جنيه في موازنة ٢٠٢٤/٢٠٢٥، حيث زادت نسبة الإيرادات الضريبية على إجمالي الإيرادات من (٧٥.٢%) إلى (٧٧%) في نفس الفترة، وذلك وفقا لبيانات وزارة المالية.

ومن ثم يتم في هذا القسم تحليل مؤشرات السياسة المالية في مصر خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠٠)، وذلك على النحو التالي:

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٤) باستخدام

د / سماع محرز نصير

١/٢ الإنفاق العام، يتوقف الإنفاق العام في أي دولة على طبيعة دورها في الاقتصاد، ولا يزال الحجم الأمثل للإنفاق العام يمثل حالة جدلية في الأوساط الأكاديمية، وذلك للوصول إلى تحقيق أكبر قدر من الكفاءة والفاعلية في المجالات التي تحتاج إلى التدخل الحكومي (الجبالي، ٢٠٠٩، ص ٤). وقد بينت دراسة (الباز، ٢٠١٤) على أن مستويات كفاءة الإنفاق العام في مصر أخذت في التراجع في الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٢). ويوضح الجدول رقم (١) تطور إجمالي المصروفات العامة من (٩٦) مليار جنية مصري في العام المالي ٢٠٠٠/٢٠٠١ إلى (٣٨٧٠) مليار جنية، مما يشير إلى تطور في القيمة المطلقة لهذه المصروفات بحوالي (٤٠) ضعف في ربع قرن.

جدول رقم (١)

أهم مؤشرات الموازنة العامة في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠/٢٠٠١ - ٢٠٢٣/٢٠٢٤)

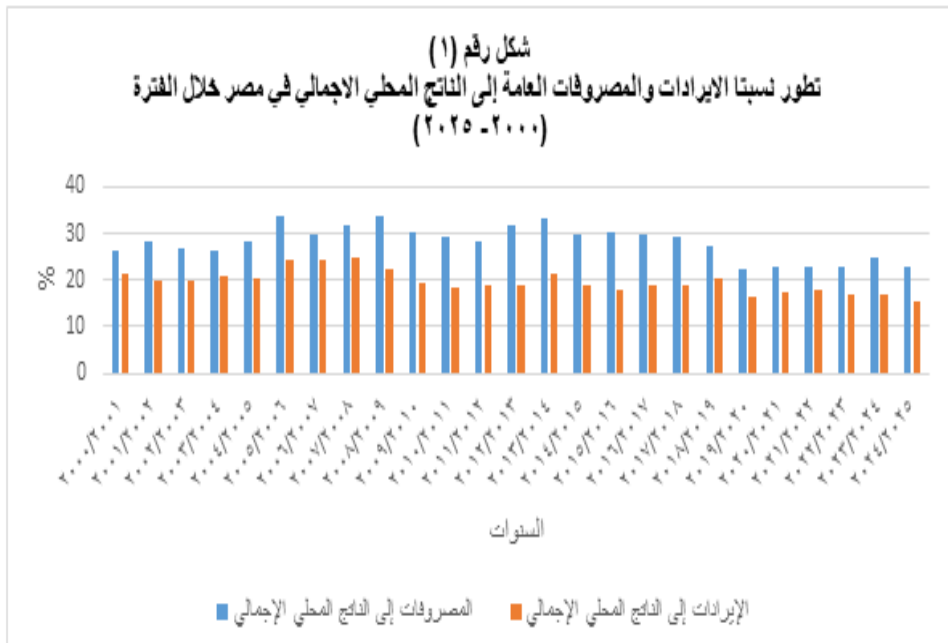
السنوات	إجمالي المصروفات (مليار جنية)	إجمالي الإيرادات العامة (مليار جنية)	القيمة الكلية لعجز الموازنة	نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي
2000/2001	96	76	-20	72
2001/2002	115	78	-37	81
2002/2003	127	89	-38	88
2003/2004	146	102	-44	91
2004/2005	222	111	-111	60.4
2005/2006	282	151	-131	65.1
2006/2007	352	180	-172	101
2007/2008	408	221	-187	79.4
2008/2009	365	282	-83	67
2009/2010	402	268	-134	67.1
2010/2011	470	265	-205	67
2011/2012	490	303	-187	70.1
2012/2013	588	350	-238	79.7
2013/2014	702	457	-245	87.1
2014/2015	733	456	-277	90.5
2015/2016	865	622	-243	85
2016/2017	1032	659	-373	92.3
2017/2018	1244	821	-423	103
2018/2019	1370	942	-428	92
2019/2020	1435	975	-460	84
2020/2021	1579	1109	-470	88
2021/2022	1812	1325	-487	92
2022/2023	2185	1518	-667	87.2
2023/2024	3005	2142	-863	95.8
2024/2025	3870	2625	-1245	90.4

المصدر: وزارة المالية.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتخضع الرئاسي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

٢/٢ الإيرادات العامة، يوضح الجدول أعلاه تطور إجمالي الإيرادات العامة من (٧٦) مليار جنية إلى (٢٦٢٥) مليار جنية. أي أنها تزايدت بقيمتها المطلقة قرابة (٣٥) ضعفا في الفترة محل الدراسة. ويشير الشكل رقم (١) إلى تطور نسبتا الإيرادات والمصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث تذبذب الأولى حول متوسط قدره (٢٠.٥%) ووصلت إلى أقصى نسبة لها عند (٢٤.٧%) للعام المالي ٢٠٠٧، ٢٠٠٨. وذلك على خلفية رواج النشاط الاقتصادي في مصر وتدفق المزيد من الاستثمارات الأجنبي المباشرة وزيادة معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى (٧.٢%). وثانيا، تراوحت المصروفات العامة كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي حول متوسط قدره (٢٩.٣%) ووصلت إلى أقصى نسبة عند (٣٣.٧%) للعام المالي ٢٠٠٩ / ٢٠١٠. بينما كانت أدنى نسبة عند (٢٢.٢%) للعام المالي ٢٠١٩ / ٢٠٢٠.

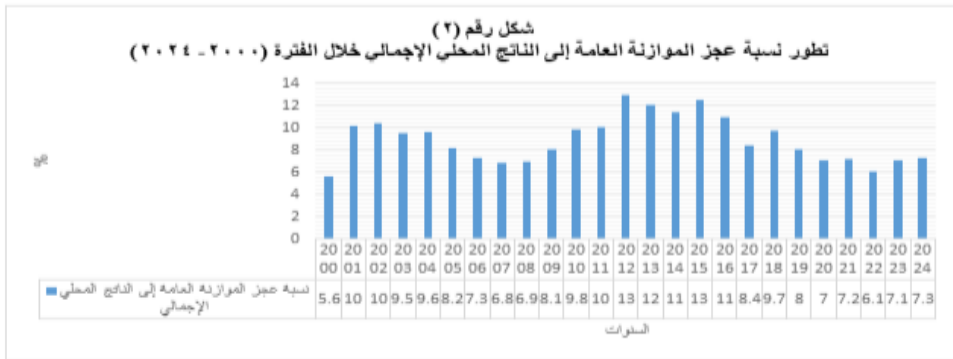


المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات وزارة المالية.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركوندي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

٣/٢ عجز الموازنة العامة، إذ تعاني الموازنة العامة المصرية من حالة مزمنة منه، حيث لا تستطيع الإيرادات العامة ملاحقة المصروفات العامة. وفي عبارة أخرى، لا تستطيع الإيرادات العامة كفاية المصروفات العامة، مما نشأ عنه حالة دائمة من العجز، حيث سجلت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي عند (٩.٣%) خلال فترة الدراسة. ووصلت إلى أقصى نسبة لها عند (١٢.٩%) لعام المالي ٢٠١٣/٢٠١٢. فيما كانت أقل نسبة له عند (٦.١%) للعام المالي ٢٠٢٢، ٢٠٢٣، وذلك كما يتضح من الشكل رقم (٢). وقد بينت دراسة (مجد، ٢٠٢١) خلال الفترة ١٩٩٩/٢٠٠٠ - ٢٠١٨/٢٠١٩ أن عجز الموازنة العامة في مصر يتخذ حالة من التزايد على الدوام. ويرجع ذلك كونه عجزا هيكليا وليس عجزا دوريا لأنه غير مرتبط بالدورة التجارية، بل هو مستمر في التزايد برغم من معدلات النمو المرتفعة التي تحققت في تلك الفترة. كما وجدت الدراسة علاقة طردية موجبة في المديين (القصير والطويل) بين عجز الموازنة العامة ومعدل التضخم. كما بينت دراسة (معن، ٢٠١٥) وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين عجز الموازنة والتضخم في مصر. وهو ما يعني وجود علاقة واضحة بين عجز الموازنة العامة والتضخم في مصر وفقا لنتائج هذه الدراسات.



المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على بيانات وزارة المالية.

٤/٢ الدين المحلي، والذي يُمثل أحد أوجه المصروفات في كل موازنة عامة، ويشار إليه محليا لكونه يدفع وخدمته بالعملة المحلية للدولة. وعلى مدار الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٥).

(٢٠٢٤) تزايدت قيمة الدين المحلي من (١٦٤) مليار جنية مصري إلى (٣٧٩٢) مليار جنية. أي أنه تضاعف (٢٣) مرة خلال فترة الدراسة. كما سجلت متوسط نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي متوسطا قدره (٨٦.٥%) خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٤). أضف إلى ما تقدم أن الموازنة العامة المصرية تعاني من أن تراكم الديون (الداخلية والخارجية) والذين تلتهم خدمتهم أكثر من نصف ميزانيتها، ويؤكد ذلك بيانات وزارة المالية التي حيث تزايدت قيمة سداد القروض من قرابة (٥٣٥) مليار جنية في ميزانية العام المالي ٢٠٢٠/٢٠٢١ إلى (١٦٠٦) مليار جنية في موازنة ٢٠٢٤/٢٠٢٥. مما يعني أن نسبة هذه الخدمة إلى المصروفات العامة قد تزايدت من (٣٣.٩%) إلى (٤١.٥%) في نفس الفترة المشار إليها. وهو ما يشير إلى حالة من الإفراط في استخدام الاقتراض الحكومي سواء بالقيمة المطلقة أو كنسبة إلى الناتج المحلي الاجمالي. والأدهى من ذلك هو تصاعد نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات العامة إلى (٦١.٣%) في موازنة ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مقابل (٤٨%) في ميزانية عام ٢٠٢٠/٢٠٢١، وذلك وفقا لبيانات وزارة المالية.

وقد بينت دراسة (زكي، ٢٠٢٣) أن التوسع الكبير في الاقتراض الحكومي قد أسفر عن تخطي هذا الاقتراض حجم الإيرادات العامة. وهو الأمر الذي يمكن أن يترتب عليه العديد من التداعيات والآثار الاقتصادية والاجتماعية، وفي مقدمتها، استمرار تصاعد الموجات التضخمية المتواترة والتي يتعرض لها الاقتصاد المصري منذ بداية عام ٢٠٢٢، وما يترتب على ذلك من آثار اقتصادية واجتماعية كبيرة، لاسيما على طبقات محدودي الدخل، وبما يلقي بمزيد من الأعباء على الموازنة العامة لزيادة برامج الدعم والحماية لتلك الطبقات. كما بينت العديد من الدراسات ومن بينها دراستا (محمد، ٢٠١٠) و(الزيني، ٢٠١١) و(يونس، ٢٠١٤)، اللواتي بين وجود آثار سلبية لتفاقم الدين المحلي على الناتج المحلي والاقتصاد المصري بشكل عام. ومن ثم فاستمرار الاقتراض لمدة طويلة يؤدي إلى تدهور قيمة العملة المحلية خاصة إذا طالب المستثمرون في الأوراق المالية زيادة في علاوة المخاطر لشراء مزيد من سندات الدين الحكومي وزيادة مدفوعات خدمة الدين العام عن طريق مزاحمة الموارد المتاحة

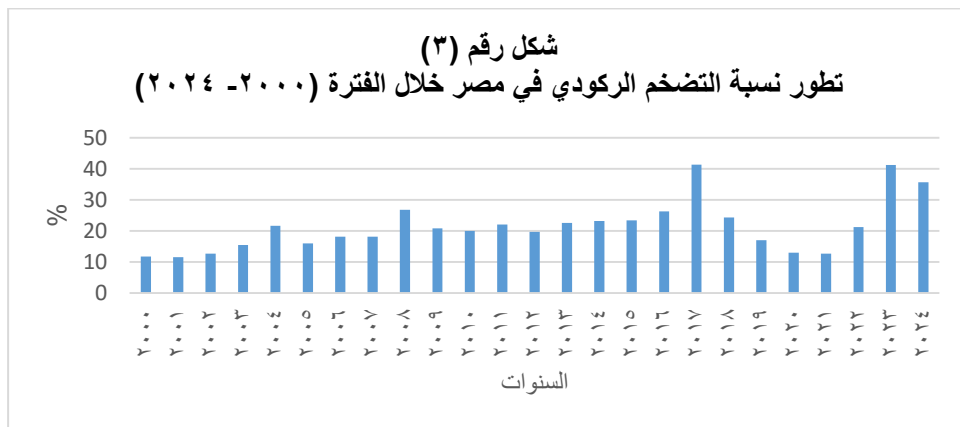
للاستثمارات في مشاريع البنية التحتية، واعتماد الحكومة بشكل كبير علي اصدار اذون الخزانة مما دفعت بالدين المحلي نحو التضاعف، واثرت القروض علي المدخرات الحكومية بالانخفاض نتيجة تزايد الانفاق العام وسوء ادارة الدين العام والمتمثلة في تزايد الدين العام واعباء خدمته من سنة لأخرى والاقتراض بسعر فائدة مرتفع (برسوم، ٢٠٢٢) (معهد التخطيط القومي، ٢٠٠٢).

٥/٢ الاستثمار العام، والذي يُمثل أداة الدولة في تحقيق الأهداف الاقتصادية والاستثمارية وينظر إليه كأداة الحكومة في توجيه الاقتصاد برمته، حيث يساهم الاستثمار العام في زيادة إنتاج السلع والخدمات، ومن ثم زيادة الطاقة الانتاجية للمجتمع. ووفقا لبيانات وزارة المالية ووزارة التخطيط والتنمية الاقتصادية فقد تطورت قيمته الكلية من (٣١.٣) مليار جنية للعام المالي ٢٠٠١/٢٠٠٠ إلى (٩٢٦) مليار جنية في موازنة العام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٤. ويوضح الجدول رقم (١) تطور نسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة حيث سجلت متوسطا قدره (٨.٥%).

٦/٢ التضخم الركودي، يوضح الشكل رقم (٣) تطور معدل التضخم الركودي من (١١.٧%) إلى (٣٥.٦%) بين عامي ٢٠٠٠ و٢٠٢٤. في إشارة واضحة إلى أنه تضاعف ثلاث مرات خلال ربع قرن. وكان قد وصل ذروته عام ٢٠١٧ عند (٤١.٣%)، حيث كانت هذه هي السنة الأولى لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي المصري بالتعاون مع صندوق النقد الدولي. فقد أدى صدمة تخفيض سعر الصرف إلى بلوغ التضخم في مصر مستويات قياسية، مما ساعد على اضطراب بيئة ممارسة الأعمال وعدم قدرة أصحاب الأعمال على توفير النقد الأجنبي اللازمة لاستيراد نفس القدر السابق من المعدات الإنتاجية والوسطية. ناهيك عن ارتفاع أسعار العديد من السلع المدعومة من قبل الدولة مثل (السكر والزيت والقمح والبولار والبنزين وغيرها). وهو ما أثر ايجابا في معدلات التضخم وسلبا على رفاحية المستهلك.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير



المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات البنك الدولي والبنك المركزي المصري.
القسم الثالث: العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة من (٢٠٢٤-٢٠٠٠):

يمثل التضخم الركودي حالة اقتصادية معقدة تجمع بين الركود الاقتصادي وارتفاع المستوى العام للأسعار، حيث يعاني الاقتصاد من تباطؤ أو انكماش في معدلات النمو (ركود)، بالتزامن مع تصاعد معدلات التضخم. وتعد السياسة المالية، التي تعتمد بشكل رئيسي على أدوات مثل الإنفاق الحكومي والضرائب، من العوامل المؤثرة التي قد تسهم في نشوء التضخم الركودي أو تساعد في التخفيف منه. وتتعدد الطرق التي تؤثر بها السياسة المالية على التضخم الركودي، كما يلي:

١/٣ السياسة المالية التوسعية من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتخفيض الضرائب، حيث يمكن أن يؤدي الإنفاق الحكومي المفرط إلى زيادة الطلب الكلي، مما قد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والتضخم. إذا كان الاقتصاد يعاني من ركود، فإن هذا الإنفاق قد لا يؤدي إلى نمو اقتصادي كبير، بل قد يؤدي إلى تفاقم مشكلة التضخم الركودي. ويمكن أن يؤدي تخفيض الضرائب إلى زيادة الدخل المتاح للأفراد والشركات، مما قد يحفز الطلب ويساعد في الخروج من الركود. ومع ذلك، إذا كان العرض غير قادر على تلبية هذا الطلب المتزايد، فقد يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وتفاقم التضخم.

٢/٣ السياسات المالية الانكماشية، وتحدث في حالة التضخم الركودي، قد تلجأ الحكومات إلى سياسات مالية انكماشية لخفض الإنفاق وتقليل الطلب الكلي. ومع ذلك، قد يؤدي ذلك إلى تفاقم الركود .

وعليه، فمن الضروري أن تتخذ الحكومات والبنك المركزي تنسيقاً وثيقاً في سياستهما المالية والنقدية. إذا كان البنك المركزي يحاول كبح التضخم عن طريق رفع أسعار الفائدة، فقد تحتاج الحكومة إلى تكييف سياستها المالية لتجنب تفاقم الركود. كما يجب على الحكومات أن تسعى إلى تحقيق نمو اقتصادي مستدام مع الحفاظ على استقرار الأسعار. قد يشمل ذلك الاستثمار في البنية التحتية، وتطوير المهارات، وتشجيع الابتكار، وتسهيل بيئة عمل مواتية للشركات. ويمكن أن تؤدي السياسات المالية التوسعية إلى تفاقم التضخم الركودي إذا لم يتم تنفيذها بعناية من ناحية. ومن ناحية أخرى، يمكن أن تساعد السياسات المالية الانكماشية في مكافحة التضخم، ولكنها قد تؤدي إلى تفاقم الركود.

ومن ثم فالتنسيق بين السياسة المالية والنقدية أمر بالغ الأهمية لإدارة التضخم الركودي. كما أنه عملية مهمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام. يشمل هذا التنسيق تحقيق التكامل بين أدوات السياسة المالية (مثل الضرائب والإنفاق الحكومي) وأدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة وعرض النقود) التي يديرها البنك المركزي. يهدف هذا التنسيق إلى تحقيق أهداف مشتركة مثل استقرار الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي، وخفض معدلات البطالة، وإدارة الدين العام (طایل، ٢٠٢٣).

كما تتفاعل السياسات المالية والنقدية مع بعضهما البعض، حيث تؤثر كل منهما على الأخرى في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي مثل النمو الاقتصادي، والاستقرار النقدي، والتوظيف، ومكافحة التضخم. وفي مصر، يظهر التنسيق بين

^١ التنسيق بين السياسة المالية والنقدية هو عملية موازنة أدوات السياسة المالية (مثل الإنفاق الحكومي والضرائب) مع أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة والسيولة) لتحقيق الأهداف الاقتصادية المشتركة، مثل الاستقرار الاقتصادي، والنمو، والحد من التضخم والبطالة.

السياسة المالية والنقدية في تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي ومكافحة التضخم (أبو كريمة، ٢٠٢٣).

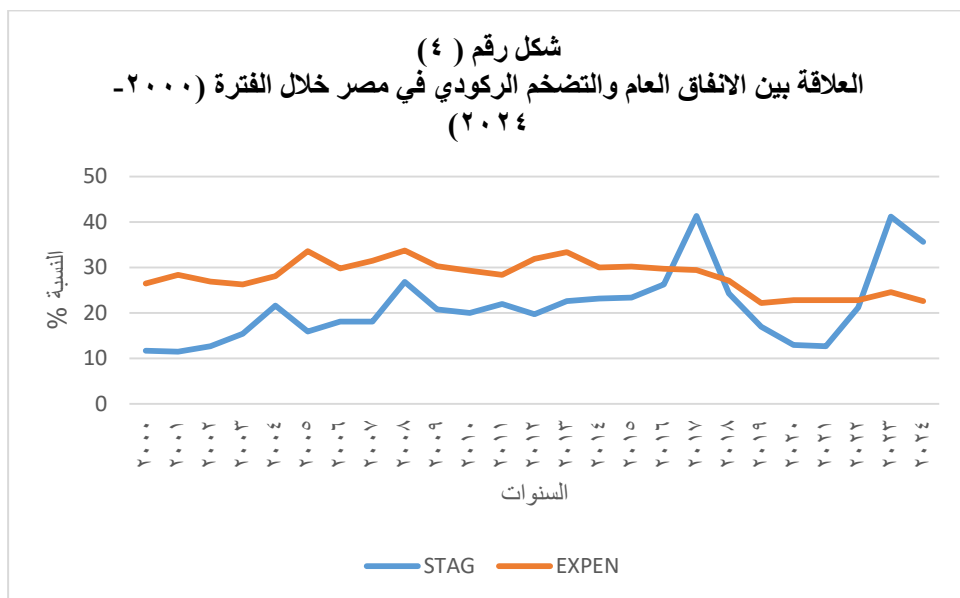
٣/٣ تحليل العلاقة بين الإنفاق العام والتضخم الركودي: (٢٠٢٤-٢٠٠٠)

وعليه، يعرض الشكل رقم (٤) العلاقة بين الانفاق العام والتضخم الركودي خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠)، حيث يتضح أن العلاقة بينهما لا تسير على وتيرة واحدة. ففي الوقت الذي أدى فيه تزايد الانفاق العام كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي من ٢٦.٥% إلى ٢٨.٤% بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠١. فقد تراجع التضخم الركودي من ١١.٧% إلى ١١.٥%. ومع انخفاض الانفاق العام إلى ٢٦.٣% تزايد معدل التضخم الركودي إلى ١٢.٧%. وهو بذلك توجد علاقة عكسية بين الانفاق العام والتضخم الركودي. وذلك فيما عدا عام ٢٠٠٤. لكنه عاود الكرة مرة أخرى عام ٢٠٠٥.

وخلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٠) أخذت نسبة الانفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي في التذبذب بين الارتفاع والانخفاض ليتذبذب معها معدل التضخم الركوي أيضاً. ومع فترات عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي للفترة (٢٠١١-٢٠١٤) تزايد الانفاق العام إلى حيث سجل ٣٣.٤% عام ٢٠١٣، ليتزايد معه التضخم الركودي إلى ٢٢.٦%. وخلال الفترة (٢٠١٥-٢٠٢٢) تراجعت نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي لتفقد قرابة ١٠% حيث سجلت ٢٢.٢% وتراجع التضخم الركودي إلى ١٧%. وفي أعقاب جائحة كورونا تزايد الانفاق العام بشكل طفيف فيما تراجع التضخم الركودي. وفي عام ٢٠٢٣ تزايد الانفاق العام كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي مسجلاً ٢٤.٦% وتزايد أيضاً معدل التضخم الركودي وصولاً إلى ٤١.٢%، وهو أعلى نسبة له طوال فترة الدراسة. ومع تراجع الانفاق العام في عام ٢٠٢٤ تراجع أيضاً التضخم الركودي.

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير



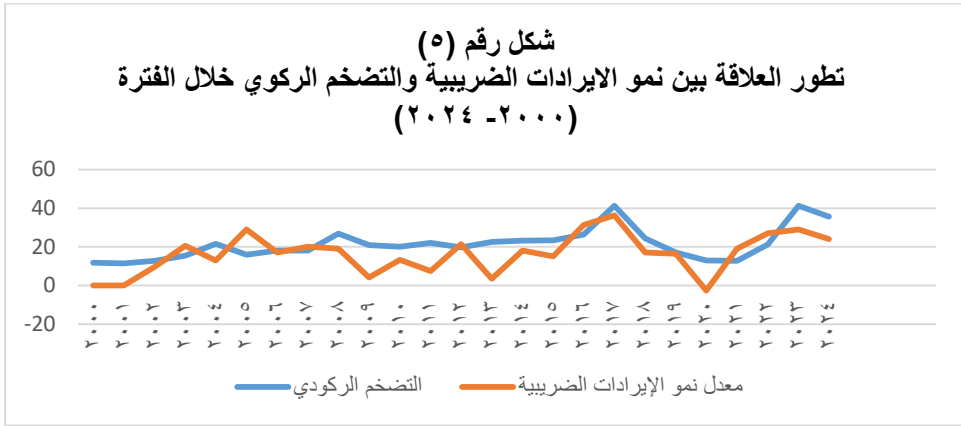
المصدر: اعداد الباحث.

٤/٣ علاقة الإيرادات الضريبية بالتضخم الركودي:

وحول علاقة الإيرادات الضريبية بالتضخم الركودي، يتم النظر إلى نسبة الإيرادات الضريبية إلى الناتج المحلي الإجمالي كمقياس مالي يقارن إجمالي الإيرادات الضريبية للدولة بحجم اقتصادها، ممثلاً بالناتج المحلي الإجمالي. وتوضح هذه النسبة مدى مساهمة الضرائب في تمويل الأنشطة الحكومية. ويظهر الشكل رقم (٥) تطور العلاقة بين نمو الإيرادات الضريبية ومعدل التضخم الركودي حيث يتضح أنها لا تسير في نفس الاتجاه معاً ويل على ذلك أنه مع زيادتها بنبة ٢٠.٥% عام ٢٠٠٣ كان التضخم الركودي عند ١٥.٤%. وأخذت نسبة الإيرادات الضريبية في التذبذب بين عام وآخر.

ديناميكية السياسة المالية وملاقتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير



المصدر: اعداد الباحث.

٥/٣ نقاط القوة في السياسة المالية المصرية:

وعليه، تُعد السياسة المالية أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الدول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية المستدامة. وعلى الرغم من التحديات التي تواجه الاقتصاد المصري، تبرز عدة نقاط قوة في السياسة المالية الوطنية تسهم بشكل مباشر في تحسين الأداء الاقتصادي وتعزيز قدرة الدولة على مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية.

وقد ساهمت الإصلاحات المالية ودورها في تعزيز الإيرادات وتقليل العجز وهي أحد أبرز نقاط القوة في السياسة المالية المصرية، حيث شملت تحديث النظام الضريبي وتوسيع قاعدة المكلفين، مما أسهم بشكل مباشر في تحسين تحصيل الإيرادات الضريبية. وقد عملت الحكومة على تبسيط القوانين الضريبية، تحسين إجراءات التحصيل، وتعزيز جهود مكافحة التهرب الضريبي، الأمر الذي أدى إلى زيادة ملحوظة في الإيرادات الضريبية.

وشهدت مصر خلال السنوات الأخيرة سلسلة من الإصلاحات المالية التي مثلت نقطة تحول جوهريّة في إدارة الموارد المالية للدولة، حيث تم تحديث منظومة الضرائب وتوسيع قاعدة المكلفين، إلى جانب تعزيز الشفافية والحوكمة المالية. وقد انعكس ذلك بوضوح على مؤشرات الأداء المالي، إذ ارتفعت إجمالي الإيرادات

الضريبية من ٨٣٤ مليار جنيه في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١ إلى ٢٠٢١ مليار جنيه في الموازنة المقترحة لعام ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مع زيادة نسبة الإيرادات الضريبية من إجمالي الإيرادات من ٧٥.٢% إلى ٧٧%. وتعكس هذه المؤشرات تحسن الأداء الحكومي وقدرته على تعزيز الكفاءة الضريبية وتحقيق موارد مالية أكثر استدامة، مما يسهم في تقليل العجز المالي الذي يُعد من التحديات الرئيسية للاقتصاد المصري. ومن ثم توفر هذه الإصلاحات موارد مالية مستقرة تقلل من الاعتماد على الاقتراض الداخلي والخارجي، وتعزز القدرة على تمويل المشروعات التنموية، وبالتالي دعم النمو الاقتصادي المستدام.

وفي سياق متصل، فإن التنسيق بين السياسة المالية والنقدية في مواجهة التضخم الركودي لا يزال يمثل تحديًا معقدًا للسياسات الاقتصادية. وقد برهنت التجربة المصرية على أهمية التنسيق الفعال بين السياسة المالية والنقدية لمواجهة هذه الظاهرة. فعلى الرغم من رفع البنك المركزي لأسعار الفائدة لمواجهة الضغوط التضخمية، اتبعت الحكومة سياسة مالية متوازنة من خلال ضبط الإنفاق العام وعدم زيادة الضرائب بطريقة تقضي على النشاط الاقتصادي. وهذا التنسيق أدى إلى تحقيق نوع من الاستقرار النسبي للأسعار وتحفيز الاستثمار، مما ساهم في تخفيف آثار التضخم على الطبقات الأكثر هشاشة وتحسين أداء الاقتصاد الكلي.

في ظل محدودية الموارد، لجأت مصر إلى استخدام الإصدار النقدي كأداة لتمويل عجز الموازنة، وهو خيار يحمل في طياته مخاطر تضخمية، لكنه كان جزءًا من منظومة أوسع لإدارة السياسة المالية.

تشير الدراسات الاقتصادية إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين العجز الكلي في الموازنة والإصدار النقدي، حيث يفسر الإصدار النقدي نحو ٢٥% من التضخم في مصر خلال السنوات الأخيرة.

ومع ذلك، فإن السيطرة على حجم الإصدار النقدي، جنبًا إلى جنب مع الإصلاحات المالية والنقدية، ساعدت في الحد من مخاطر التضخم المفرط، مما يعكس قدرة الجهات المسؤولة على إدارة هذا الخيار بحذر ضمن منظومة متكاملة من السياسات الاقتصادية.

وبعد أن تزايد حجم الإصدار النقدي الجديد في مصر في السنوات الأخيرة تزامناً مع تزايد العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة والتي تعتبر من أهم القضايا الاقتصادية الكلية المعاصرة التي يعاني منها الاقتصاد المصري؛ وذلك لما لها من آثار خطيرة على كافة النشاط الاقتصادي. ومن ثم فدور الإصدار النقدي الجديد في تمويل عجز الموازنة العامة المصرية إضافة إلى معرفة أثره على معدلات التضخم السائدة في مصر إلى أن هناك علاقة ارتباط قوية جداً بين العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة والإصدار النقدي الجديد كما أوضح البحث أن الإصدار النقدي الجديد يفسر نسبة ٢٥% من الأسباب المؤدية إلى التضخم في مصر (هاشم وآخرون، ٢٠٢٥).

كما لعب الاستثمار العام كرافد أساسي لتحقيق التنمية الاقتصادية دوراً محورياً في تعزيز البنية التحتية وتحفيز النمو الاقتصادي، من خلال ضخ الموارد في القطاعات الإنتاجية والخدمية التي ترفع من القدرة التنافسية للاقتصاد. وفي مصر، ارتفعت قيمة الاستثمار العام بشكل ملحوظ، حيث بلغت حوالي ٩٢٦ مليار جنيه في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤، ما يعادل نسبة تقارب ٨.٥% من الناتج المحلي الإجمالي، مقارنة بـ ٣١.٣ مليار جنيه عام ٢٠٠٠/٢٠٠١. ويعكس هذا المستوى من الاستثمار التزام الدولة بتوفير بيئة تنموية متكاملة، تعزز من فرص العمل، وتحسن من توزيع الدخل، وتقود إلى نمو اقتصادي مستدام ينعكس إيجابياً على مستويات المعيشة.

وعليه، فإن السياسة المالية المصرية تُظهر نقاط قوة واضحة على الرغم من التحديات الاقتصادية التي تواجهها. فالإصلاحات المالية ساهمت في تعزيز الإيرادات وتقليل العجز كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي والذي سجلت تراجعاً إلى ٧.٣%. والتنسيق بين السياسة المالية والنقدية ساعد في إدارة التضخم الركودي، واستخدام الإصدار النقدي تم بإدارة حذرة للحد من المخاطر التضخمية، بينما الاستثمار العام ساهم في تعزيز النمو والتنمية. وهذه الركائز تعكس قدرة الدولة على إدارة سياساتها المالية بفعالية، وتوفير دعائم قوية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية المستدامة.

القسم الرابع: تقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي

يقدر هذا القسم بناء نموذج الدراسة مع آليات التقدير والبيانات المستخدمة لتقدير وبحث العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٤)، مع التحليل الوصفي للنموذج. تقوم الدراسة على اختبار التكامل المشترك (*Co-integration*)، لاختبار فرض العدم (H_0)، والذي يفترض عدم وجود علاقات تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. في مقابل الفرض البديل (H_1)، والذي يفترض وجود علاقة تبادلية ثنائية الاتجاه (*Bi-directional*) بين متغيرات الدراسة.

ولذلك يتم فحص النموذج من خلال إجراء بعض الاختبارات الاستكشافية *Diagnostic Tests* للتأكد من تحقق افتراضات النموذج، وتقدير العلاقة بين مؤشرات السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر على استخدام الحزمة الإحصائية *E-Views* 12. ويمكن تناول هذه الاختبارات بشيء من التفصيل. وكما اختبارات سكون بيانات السلاسل الزمنية (*Stationary*) باستخدام اختبار جذر الوحدة الموسع لـ (ديكي - فولر الموسع) *Augmented Dicky - Fuller (ADF)*.

وعليه، يُعد موضوع العلاقة بين مؤشرات السياسة المالية والتضخم الركودي من أكثر الموضوعات التي أثارت جدلاً واسعاً على المستوى القومي في مصر، من حيث تأثيره على مؤشر السعر عموماً وعلى الركود التضخمي خصوصاً، وما لذلك من تأثير على مؤشرات الاقتصاد الكلي وفي مقدمتها معدل البطالة والتضخم والأجور والنمو الاقتصادي. ومن ثم، فإن تقدير العلاقة بين مؤشرات السياسة المالية والركود التضخمي في مصر.

ولتحقيق هذا الهدف تم تقسيم هذا القسم إلى ثلاثة أجزاء، حيث يتناول الجزء الأول النموذج المستخدم وتوصيف البيانات، بينما يتناول الجزء الثاني فرضية الدراسة، في حين يتناول الجزء الثالث منهجية التحليل والنتائج القياسية، والتي تشمل اختبار جذر

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماع محمد نصير

الوحدة المستخدم لبحث مدى سكون المتغيرات، ثم اختبار التكامل المشترك بالاعتماد تحليل السلاسل الزمنية واستقصاء الأثر الديناميكي طويل الأجل على استخدام أسلوب الانحدار الذاتي (VAR) اعتمادا على برنامج (E-Views 12). كما يلي:

١/٤ التحليل الوصفي: وهي مرحلة أولية من معالجة البيانات والتي تساهم في تلخيص الكم الكبير من المتغيرات المستخدمة إلى مقاييس بسيطة يسهل قراءتها ومقارنتها، ويشمل التحليل الوصفي هنا على التوصيف الإحصائي ومصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة والواردة بملحق الجداول.

جدول رقم (٢) ملخص تعريف المتغيرات

النموذج	المتغير	مصدر البيانات
المتغير التابع	معدل التضخم الركودي STAG	قاعدة بيانات البنك الدولي والبنك المركزي المصري
المتغيرات المستقلة	نسبة المصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي EXPEN	بيانات وزارة المالية
	نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي REV	
	عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي DEFICI	
	نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي P DE	
	نسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي P INVT	

المصدر: إعداد الباحث.

كما يتم الاعتماد على التوصيف الإحصائي للبيانات، لمعرفة طبيعة وخصائص متغيرات نموذج الدراسة؛ فسوف يتم هنا استخدام الإحصاءات الوصفية الملانئة مثل الوسط الحسابي الذي يعد أحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري الذي يمثل أحد مقاييس التشتت، والحد الأدنى والحد الأقصى، هذا بالإضافة إلى الأشكال البيانية. كما يتضح من الجدول (٣) التالي:

جدول رقم (٣) التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

Descriptive summary statistics

P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	
8.202000	83.04400	8.916000	19.63200	28.09200	21.44400	Mean
8.500000	87.10000	8.400000	19.00000	28.40000	20.80000	Median
11.00000	103.0000	12.90000	24.70000	33.70000	41.30000	Maximum
5.200000	60.40000	5.600000	15.40000	22.20000	11.50000	Minimum
1.680803	11.74731	2.045866	2.465887	3.577350	8.131681	Std. Dev.
-0.306262	-0.355791	0.324282	0.536893	-0.224557	1.128755	Skewness
2.089838	2.115121	2.080394	2.735271	2.056984	3.850538	Kurtosis
1.253729	1.343084	1.319073	1.274059	1.136439	6.062254	Jarque-Bera
0.534264	0.510920	0.517091	0.528861	0.566533	0.048261	Probability
205.0500	2076.100	222.9000	490.8000	702.3000	536.1000	Sum
67.80240	3311.982	100.4536	145.9344	307.1384	1586.982	Sum Sq. Dev.
25	25	25	25	25	25	Observations

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢

ويتضح من التلخيص الإحصائي الموجز السابق لجميع المتغيرات المدرجة، ما يلي:
١- بالنسبة للمتغير التابع (التضخم الركودي): يتضح أن التضخم الركودي قد ارتفع في مصر من 11.7 عام 2000 إلى 35.6 عام 2024، وذلك بمتوسط سنوي خلال الفترة يعادل 21.4، وعلى الرغم من هذا الارتفاع إلا أن مصر مازالت من دول الشريحة الدنيا لمجموعة الدول متوسطة الدخل.

٢- بالنسبة للمتغيرات المستقلة: تبين أن نسبة المصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي (EXPEN) تتمتع بتراجع خلال فترة الدراسة حيث انخفضت من ٢٦.٥% إلى ٢٢.٦% بين بداية ونهاية الفترة. وذلك رغم وجود تصاعد في بعض السنوات مثل ٢٠٠٥ و ٢٠١٣. وهو نفس المسار الذي أخذته نسبة الإيرادات العامة

إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث تراجعت من ٢١.٢% إلى ١٥.٤% خلال فترة الدراسة، فيما عدا عام ٢٠٠٥.

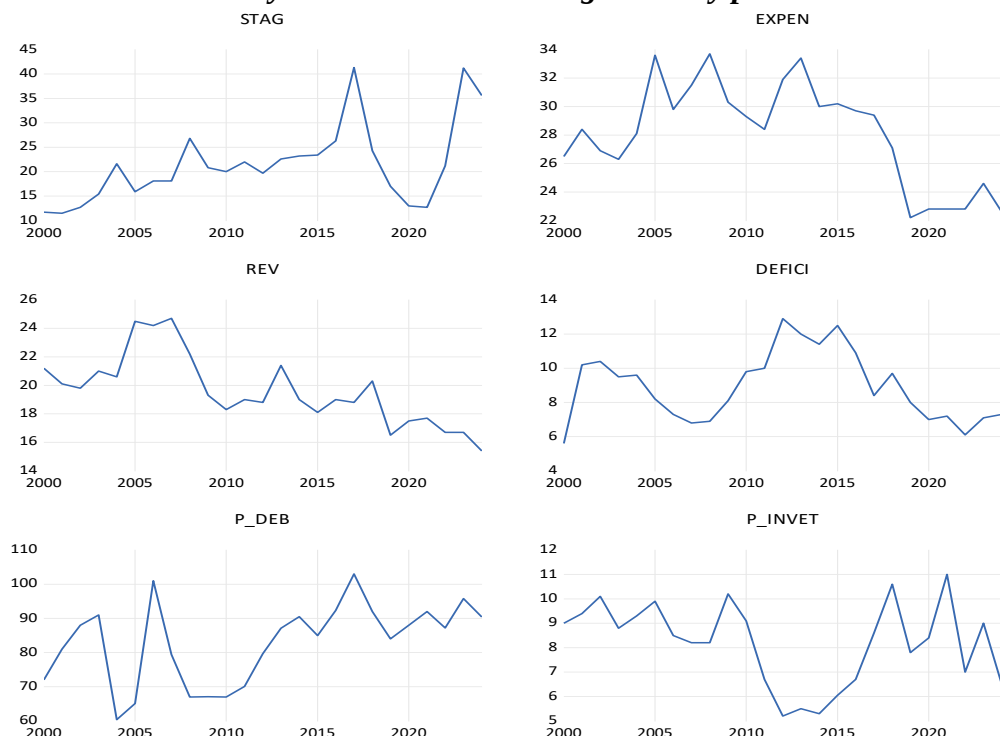
٣- في حين أخذت نسبة العجز في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي **DEFICI** اتجاه عام تصاعدي خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٢)، لتتزايد من ٥.٦% إلى ١٢.٩%، قبل أن تأخذ مساراً تنازلياً عكس الاتجاه السابق حيث تراجعت وصولاً إلى ٧.١% عام ٢٠٢٣ قبل أن تتزايد بشكل طفيف إلى ٧.٣%، وكانت قد وصلت إلى أدنى نسبة لها عند ٦.١% عام ٢٠٢٢. وهي أدنى نسبة لها من عام ٢٠٠٠.

٤- فيما لم تكت نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي **P DEB** ببعيد عن هذه التذبذبات حيث تزايدت من ٧٢% في بداية الفترة وصولاً إلى ذروتها عند ١٠٣% عام ٢٠١٧، وذلك على خلفية انعكاسات تغيرات سعر الصرف وتطبيق برنامج للإصلاح الاقتصادي في الثالث من نوفمبر عام ٢٠١٦. لكنها تراجعت حتى عام ٢٠٢٠، قبل أن تأخذ اتجاه تصاعدي مجدداً حتى عام ٢٠٢٣، لكنها انخفضت إلى ٩٠.٤% عام ٢٠٢٤.

٥- سجلت نسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي تزايداً خلال السنوات الأولى للدراسة، قبل أن تأخذ اتجاهها تنازلياً بعد ذلك حتى العام ٢٠٠٩، قبل أن تتراجع إلى مستويات منخفضة للغاية خلال الفترة (٢٠٠٩-٢٠١٤)؟ إلا أنها عادت لسيرتها الأولى حيث تزايدت مجدداً خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٨) لكنه لم تمض طويلاً حتى عادة للتذبذب مجدداً وهو سلوكها طوال غالبية فترة الدراسة.

شكل رقم (٤) الشكل البياني للسلاسل الزمنية محل الدراسة

Study variables trends during the study period



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views.

وتشمل مصفوفة الارتباط: بالانتقال إلى الجدول (4) فهو يوضح تحليل الارتباط من الدرجة الصفرية بين متغيرات نموذج الدراسة. وذلك باستخدام الارتباطات ثنائية المتغير (*bivariate correlations*). هذه الارتباطات ثنائية المتغيرات تسمح لنا بالتحقق الأولى من العلاقات المفترضة. وبالنظر إلى نتائج الجدول يمكن ملاحظة العديد من النتائج المثيرة للاهتمام.

وبالنسبة للارتباطات بين المتغيرات المستقلة والركود التضخمي في مصر؛ يتضح أن جميعها جاء بعضها متفق مع النظرية الاقتصادية والإشارات المتوقعة والبعض

ديناميكية السياسة المالية وملاقتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

الأخر لم يتطابق، حيث جاء ارتباط نسبة الإنفاق العام إلى الناتج طردية (حيث تم حسابه بطرح النفقات العامة من الإيرادات العامة)، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية، وكذلك جاءت علاقة الارتباط بين النفقات العامة والركود التضخمي معنوية وموجبة وهو مات يؤكد النتيجة السابقة، هذا، بالإضافة إلى أن معامل ارتباط الإيرادات الضريبية بالركود التضخمي سالباً ومعنوياً وهو ما يعضد من أيضاً النتيجة الأولى.

جدول رقم (٤) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج

Correlation matrix between study variables

P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	
-0.2612063872857133	0.3270691839106698	-0.01138973342011806	-0.3320257500477263	0.03254111156759172	1	STAG
-0.2081288383231389	-0.3564126295921372	0.4415195220478448	0.6930464844302022	1	0.03254111156759172	EXPEN
0.2171804532105903	-0.2652900825587598	-0.04776134861070504	1	0.6930464844302022	-0.3320257500477263	REV
-0.4603341059780535	0.01127319375976084	1	-0.04776134861070504	0.4415195220478448	-0.01138973342011806	DEFICI
-0.1409481102167718	1	0.01127319375976084	-0.2652900825587598	-0.3564126295921372	0.3270691839106698	P_DEB
1	-0.1409481102167718	-0.4603341059780535	0.2171804532105903	-0.2081288383231389	-0.2612063872857133	P_INVET

Note: ***, **, * indicate significance at 1%, 5% and 10% respectively.

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views.

ويتضح من الجدول السابق أنَّ معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض ما بين قوية جداً ومتوسطة وضعيفة جداً، وهو أمر يشير إلى احتمال وجود مشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity)، كما أنَّ الإشارة الخاصة بمعاملات الارتباط جاءت متفقة مع النظرية الاقتصادية والحالة المصرية بصفة خاصة، والتي تقرر وجود علاقة ارتباط (سلبي أو إيجابي) بين المتغيرات المستقلة مثل الدين المحلي وعجز الموازنة العامة والمتغير التابع، وبالتالي يتطلب ذلك منا الحذر عند التطبيق الفعلي للتأكد من تحييد مشكلة الازدواج الخطي وعدم تأثيرها على النتائج.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الرئاسي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح محمد نصير

٢/٣ اختبار السكون (جذر الوحدة)، يبين الجدول رقم (٥) نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية وجذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي - فولر الموسع *ADF* ومن هذا الجدول، يتبين بأن بعضا من السلاسل الزمنية ساكن عند المستوى والبعض الآخر ساكن عند الفرق الأول.

جدول (٥) نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ديكي فولر الموسع

المتغير	الفرق	قيمة ADF	قيمة P-value	رتبة التكامل	النتيجة
STAG ₁	0	-1.6611	0.0011	I(0)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في الفرق الأول
EXPEN	0	-1.6611	0.0011	I(0)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في المستوى لتسفر في الفرق الأول
REV	-	-1.6611	0.0011	I(2)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في المستوى لتسفر في الفرق الأول
DEFICI	0	-1.6611	0.0011	I(2)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في المستوى لتسفر في الفرق الأول
Legend	0	-1.6611	0.0437	I(2)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في المستوى
MDI	0	-1.6611	0.0011	I(2)	لا تقبل الفرضية بأن سكونها في المستوى لتسفر في الفرق الأول

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

وعليه يتضح أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الصفرية أو عند المستوى أو الفرق الأولي. ومن ثم يتم الانتقال إلى الخطوة التالية وهي طريقة المربعات الصغرى *OLS*. حيث يتبين أن معامل التفسير *R-squared* قد سجل نسبة منخفضة ٥٦%. ومن ثم فإن المتغيرات المستقلة تفسر أكثر من نصف ٥٦% التغيرات التي تحدث في المتغير التابع، بينما تعزى النسبة المتبقية وهي ٤٤% إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج. ومن ثم فقد ظهرت قيمة الاحتمالية لكل المتغيرات محل النموذج معنوية، فيما عدا متغير نسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. وقد ظهر النموذج غير معنوي حيث سجلت قيمة إحصائية فيشر *F-statistic* الاحتمالية ٤.٨٩٤٣٠٠ (*F-statistic*) وذلك بقيمة احتمالية (٠.٠٠٤٧٩٩). فيما سجلت قيمة *Durbin-Watson stat 0* (١.٢٠٥٠٣١) مما يؤكد على عدم وجود مشكلة ارتباط تسلسلي بين الأخطاء، فيما تم التأكد من عدم وجود مشكلة ثبات التباين بين متغيرات الدراسة، وذلك كما يتضح من الجدول التالي.

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

جدول رقم (٦) نتائج تقدير طريقة المربعات الصغرى OLS

		Dependent Variable: STAG		
		Method: Least Squares		
		Date: 05/04/25 Time: 10:45		
		Sample: 2000 2024		
		Included observations: 25		
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0010	3.883761	0.722677	2.806704	EXPEN
0.0008	-3.968849	0.907722	-3.602610	REV
0.0096	-2.881330	0.831988	-2.397232	DEFICI
0.0102	2.852038	0.118327	0.337473	P_DEB
0.8997	0.127680	0.914000	0.116699	P_INVET
0.7811	0.281902	20.27626	5.715914	C
21.44400	Mean dependent var		0.562932	R-squared
8.131681	S.D. dependent var		0.447914	Adjusted R-squared
6.640924	Akaike info criterion		6.042040	S.E. of regression
6.933454	Schwarz criterion		693.6188	Sum squared resid
6.722059	Hannan-Quinn criter.		-77.01155	Log likelihood
1.205031	Durbin-Watson stat		4.894300	F-statistic
			0.004799	Prob(F-statistic)

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

٣/٣ اختيار فترات الإبطاء *Lag Length Criteria*، وذلك من خلال اختيار القيم المتباطئة لمتغيرات النموذج، وقد تم اختيارها حسب أغلب المعايير عدا معيار *(Schwarz Criterion (SIC*)، وذلك، بتضمين حد ثابت، عند مستوى معنوية ٥%. كما أنَّ النموذج سيكون محدود بفترة إبطاء واحدة فقط، كما أظهرتها أغلب المعايير عن تحديد *Lag Length Criteria*:

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركوندي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

جدول رقم (٧) معايير اختيار فترات الابطاء VAR Lag Order Selection Criteria

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables: STAG EXPEN REV DEFICI P_DEB P_INVET						
Exogenous variables: C						
Date: 05/04/25 Time: 10:25						
Sample: 2000 2024						
Included observations: 24						
HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
30.62327	30.83965*	30.54514	742785.5	NA	-360.5416	0
29.97371*	31.48836	29.42677*	269453.6*	70.01220*	-311.1212	1

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views.

٤/٣ اختبار التكامل المشترك (Cointegration Rank Test (Trace)، حيث يتضح من الجدول التالي أن قيمة **Statistic Trace** المحسوبة سجلت ١١١.٣١٤٢ وهي أكبر من القيمة الجدولية **Critical Value** التي سجلت ٩٥.٧٥٣٦٦. وهذا يؤكد وجود تكامل مشترك. فضلا عن أن مستوى الاحتمالية كان معنويا بنسبة (٠.٠٠٢%). وقد وجدت علاقة تكامل مشترك عند كل من **None** و **At most 1**.

جدول رقم (٧) نتائج اختبار التكامل المشترك (Cointegration Rank Test (Trace)

Date: 05/04/25 Time: 10:19						
Sample (adjusted): 2002 2024						
Included observations: 23 after adjustments						
Trend assumption: Linear deterministic trend						
Series: STAG EXPEN REV DEFICI P_DEB P_INVET						
Lags interval (in first differences): 1 to 1						
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)						
	0.05	Trace				Hypothesized
	Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue		No. of CE(s)
	0.0028	95.75366	111.3142	0.826355		None *
	0.0398	69.81889	71.04716	0.714184		At most 1 *
	0.1521	47.85613	42.24182	0.632805		At most 2
	0.4787	29.79707	19.19899	0.432745		At most 3
	0.6767	15.49471	6.159245	0.222966		At most 4
	0.5502	3.841465	0.356994	0.015402		At most 5

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركودي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level						
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level						
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values						
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)						
		0.05	Max-Eigen			Hypothesized
	Prob.**	Critical Value	Statistic	Eigenvalue		No. of CE(s)
	0.0476	40.07757	40.26705	0.826355		None *
	0.1788	33.87687	28.80534	0.714184		At most 1
	0.1716	27.58434	23.04283	0.632805		At most 2
	0.4486	21.13162	13.03975	0.432745		At most 3
	0.6387	14.26460	5.802250	0.222966		At most 4
	0.5502	3.841465	0.356994	0.015402		At most 5
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level						
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level						
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values						

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.

٥/٣ تقدير نتائج نموذج الانحدار الذاتي *Vector Autoregression Estimates*، حيث يوضح الجدول رقم (٨) نتائج النموذج والتي يتبين أن معامل التفسير قد سجل نسبة متوسطة وهي (٦١%)، مما يعني قدرة النموذج على تفسير نتائجه بشكل متوسط. فضلا عن أن النموذج من ناحية اختبار فيشر غير معنويا (*F-statistic*) والتي سجلت (١.٣١٩٠٦٩) بمستوى معنوية (٠.٩٢).

جدول رقم (٨) تقدير نتائج *Vector Autoregression Estimates*

Vector Autoregression Estimates						
Date: 05/04/25 Time: 10:52						
Sample (adjusted): 2002 2024						
Included observations: 23 after adjustments						
Standard errors in () & t-statistics in []						
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	
-0.041947	-0.663685	0.054955	0.090256	0.161570	0.249956	STAG(-1)
(0.08567)	(0.51365)	(0.06262)	(0.07592)	(0.10171)	(0.35483)	
[-0.48966]	[-1.29210]	[0.87755]	[1.18890]	[1.58849]	[0.70445]	
0.015892	0.865996	-0.086660	-0.001466	-0.177140	-0.559032	STAG(-2)

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٤) باستخدام

د / سماح عزت نصير

(0.09415)	(0.56449)	(0.06882)	(0.08343)	(0.11178)	(0.38995)	
[0.16881]	[1.53412]	[-1.25919]	[-0.01757]	[-1.58472]	[-1.43361]	
0.433397	3.807907	-0.122780	-0.129121	-0.405152	1.977406	EXPEN(-1)
(0.47100)	(2.82407)	(0.34431)	(0.41739)	(0.55922)	(1.95086)	
[0.92017]	[1.34837]	[-0.35660]	[-0.30936]	[-0.72449]	[1.01361]	
-0.455426	-3.883094	0.410618	-0.610175	0.305210	1.388908	EXPEN(-2)
(0.35626)	(2.13613)	(0.26043)	(0.31571)	(0.42300)	(1.47563)	
[-1.27834]	[-1.81782]	[1.57666]	[-1.93270]	[0.72155]	[0.94123]	
-0.609681	-3.679652	0.049004	0.622816	1.065488	-0.692746	REV(-1)
(0.49847)	(2.98881)	(0.36439)	(0.44173)	(0.59184)	(2.06466)	
[-1.22310]	[-1.23114]	[0.13448]	[1.40993]	[1.80029]	[-0.33553]	
0.720171	1.177469	-0.368957	0.955041	0.105864	-3.499765	REV(-2)
(0.49690)	(2.97941)	(0.36325)	(0.44035)	(0.58998)	(2.05817)	
[1.44931]	[0.39520]	[-1.01572]	[2.16884]	[0.17944]	[-1.70043]	
-0.457965	-2.615938	0.749543	0.440260	0.627429	-1.712709	DEFICI(-1)
(0.38351)	(2.29947)	(0.28035)	(0.33985)	(0.45534)	(1.58847)	
[-1.19416]	[-1.13762]	[2.67360]	[1.29544]	[1.37793]	[-1.07821]	
0.548612	3.407254	-0.332430	0.753838	-0.090321	-1.235385	DEFICI(-2)
(0.37512)	(2.24919)	(0.27422)	(0.33242)	(0.44538)	(1.55373)	
[1.46250]	[1.51488]	[-1.21228]	[2.26772]	[-0.20279]	[-0.79511]	
0.036677	0.725586	-0.034866	-0.009195	-0.150234	0.108905	P_DEB(-1)
(0.05357)	(0.32122)	(0.03916)	(0.04748)	(0.06361)	(0.22190)	
[0.68461]	[2.25883]	[-0.89028]	[-0.19368]	[-2.36187]	[0.49079]	
0.007752	-0.416731	-0.002767	-0.089469	-0.010925	0.361570	P_DEB(-2)
(0.05387)	(0.32303)	(0.03938)	(0.04774)	(0.06397)	(0.22314)	
[0.14389]	[-1.29009]	[-0.07027]	[-1.87402]	[-0.17079]	[1.62034]	
0.598321	0.106116	-0.281908	0.206476	-0.797667	-1.735670	P_INVET(-1)
(0.33401)	(2.00270)	(0.24417)	(0.29599)	(0.39658)	(1.38346)	
[1.79133]	[0.05299]	[-1.15456]	[0.69757]	[-2.01139]	[-1.25458]	
0.083501	-0.113756	0.062112	0.165244	-0.185619	1.671483	P_INVET(-2)

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

(0.42528)	(2.54995)	(0.31089)	(0.37687)	(0.50494)	(1.76150)	
[0.19634]	[-0.04461]	[0.19979]	[0.43846]	[-0.36761]	[0.94890]	
-3.069907	98.99348	8.858715	1.554748	24.50381	4.505493	C
(12.2366)	(73.3700)	(8.94521)	(10.8438)	(14.5287)	(50.6837)	
[-0.25088]	[1.34924]	[0.99033]	[0.14338]	[1.68658]	[0.08889]	
0.526224	0.648681	0.810591	0.829523	0.856177	0.612836	R-squared
-0.042307	0.227099	0.583299	0.624951	0.683590	0.148238	Adj. R-squared
31.05941	1116.627	16.59787	24.39126	43.78495	532.8543	Sum sq. resids
1.762368	10.56706	1.288327	1.561770	2.092485	7.299687	S.E. equation
0.925586	1.538681	3.566307	4.054911	4.960845	1.319069	F-statistic
-36.09027	-77.28518	-28.88406	-33.31099	-40.03924	-68.77725	Log likelihood
4.268719	7.850885	3.642092	4.027042	4.612108	7.111066	Akaike AIC
4.910520	8.492686	4.283893	4.668844	5.253909	7.752867	Schwarz SC
8.115217	83.61304	9.004348	19.54348	28.14783	22.30000	Mean dependent
1.726230	12.01965	1.995786	2.550192	3.719955	7.909431	S.D. dependent
				22164.34		Determinant resid covariance (dof adj.)
				149.7228		Determinant resid covariance
				-253.4145		Log likelihood
				28.81866		Akaike information criterion
				32.66946		Schwarz criterion
				78		Number of coefficients

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.
وعليه تأخذ المعادلة الشكل التالي

VAR Model - Substituted Coefficients:

=====

$$\begin{aligned}
 \text{STAG} = & 0.24995593732 * \text{STAG}(-1) - 0.559031592747 * \text{STAG}(-2) \\
 & + 1.97740649025 * \text{EXPEN}(-1) + 1.38890842616 * \text{EXPEN}(-2) \\
 & - 0.692745698418 * \text{REV}(-1) - 3.49976509345 * \text{REV}(-2) - \\
 & 1.71270937861 * \text{DEFICI}(-1) - 1.23538545637 * \text{DEFICI}(-2) + \\
 & 0.108905309373 * \text{P_DEB}(-1) + 0.361570128933 * \text{P_DEB}(-2) - \\
 & 1.7356703332 * \text{P_INVET}(-1) + 1.67148294264 * \text{P_INVET}(-2) + \\
 & 4.50549319082
 \end{aligned}$$

٦/٣ اختبار السببية، حيث يظهر جدول رقم (٩) نتائج اختبار السببية والحالات المختلفة له، والتي يتم عرضها كالتالي:

أ- في حالة كان معدل التضخم الركودي *STAG* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية).

ب- في حالة كان نسبة المصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي *EXPEN* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية).

ت- في حالة كان نسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي *REV* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية). فيما عدا وجود علاقة سببية وحيدة من عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى الإيرادات العامة، حيث ظهرت قيمة الاحتمالية (٠.٠٠٥). وهو ما يعني تحقق العلاقة السببية.

ث- في حالة كان نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي *DEFICI* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية).

ج- في حالة كان نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي *P_DEB* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية).

ح- في حالة كان نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي *P_INVET* هو المتغير التابع (لا توجد أية علاقات سببية بينه وبين متغيرات الدراسة الأخرى، حيث ظهرت جميع مستويات الاحتمالية لكافة متغيرات الدراسة أكبر من ٥٪، ومن ثم فهي غير معنوية).

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

جدول رقم (٩) نتائج اختبار السببية VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests			
Date: 05/04/25 Time: 11:01			
Sample: 2000 2024			
Included observations: 23			
Dependent variable: STAG			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.2374	2	2.875904	EXPEN
0.1386	2	3.952998	REV
0.2386	2	2.865770	DEFICI
0.2356	2	2.891076	P_DEB
0.2950	2	2.441305	P_INVET
0.6938	10	7.331653	All
Dependent variable: EXPEN			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.1264	2	4.136857	STAG
0.1317	2	4.054428	REV
0.3641	2	2.020655	DEFICI
0.0602	2	5.621098	P_DEB
0.1223	2	4.202513	P_INVET
0.0503	10	18.28877	All
Dependent variable: REV			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.4785	2	1.474160	STAG
0.0922	2	4.767355	EXPEN
0.0050	2	10.60500	DEFICI
0.1685	2	3.561270	P_DEB
0.7091	2	0.687616	P_INVET
0.1189	10	15.37642	All
Dependent variable: DEFICI			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.3737	2	1.968752	STAG
0.2838	2	2.519131	EXPEN
0.5778	2	1.096959	REV

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

0.6705	2	0.799612	P_DEB
0.5049	2	1.366700	P_INVET
0.5248	10	9.077029	All
Dependent variable: P_DEB			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.1902	2	3.318983	STAG
0.1409	2	3.919875	EXPEN
0.4678	2	1.519328	REV
0.2643	2	2.661555	DEFICI
0.9976	2	0.004732	P_INVET
0.2689	10	12.24690	All
Dependent variable: P_INVET			
Prob.	df	Chi-sq	Excluded
0.8852	2	0.243870	STAG
0.3855	2	1.906543	EXPEN
0.2653	2	2.653655	REV
0.2708	2	2.612698	DEFICI
0.7817	2	0.492490	P_DEB
0.8113	10	6.046929	All

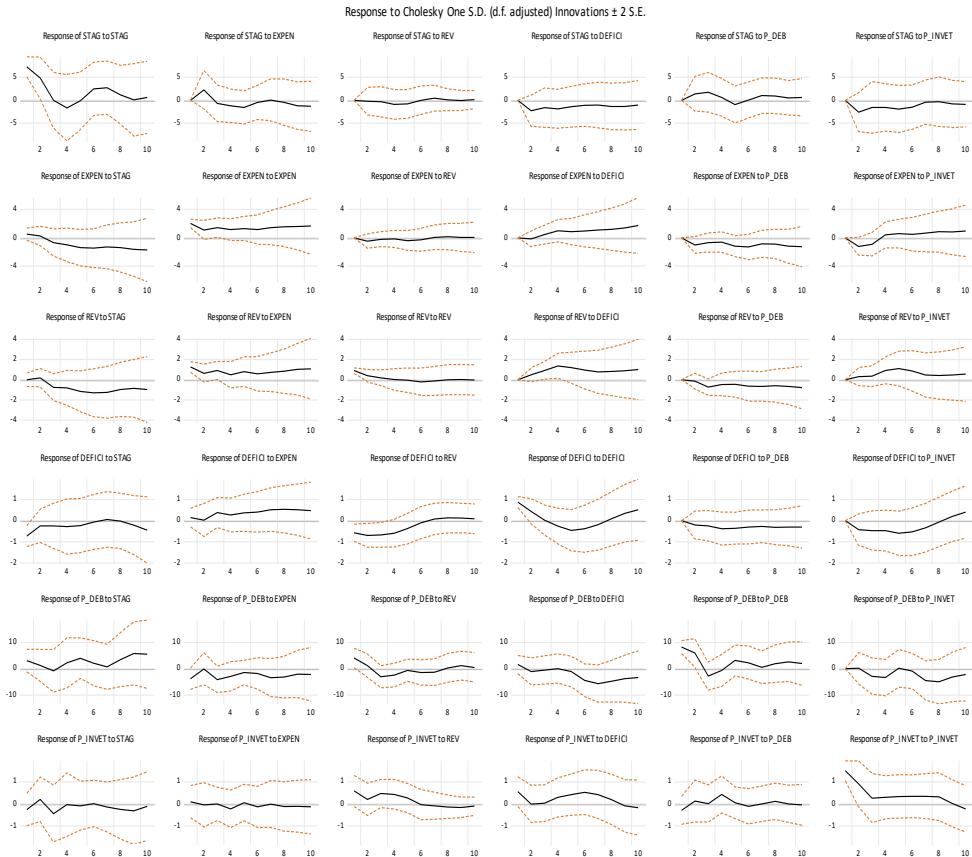
المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

٧/٣ اختبار الاستجابة Impulse Responses، حيث تهدف هذه الطريقة إلى تحليل الصدمات من خلال قياس أثر حدوث صدمة في متغيرات النموذج، وهذه الدوال تقيس أثر صدمة ما بمقدار انحراف معياري واخذ لأحد متغيرات النموذج في القيم الحالية والمستقبلية لباقي المتغيرات. وبعد التأكد من استقرار النموذج، يتم استخدام دوال الاستجابة للصدمات الهيكلية والتي توضح استجابة Impulse response functions المتغيرات في حالة حدوث صدمة في حد الخطأ. كما انها توضح كيفية الاستجابة للصدمة وفترة تأثير الصدمة واتجاه هذا التأثير ما إذا كان سلبي أو ايجابي. ولقد افترضت هذه الدراسة أن السياسة المالية والتضخم الركودي يتأثران ببعضهما البعض وبالتغيرات التي تحدث للمتغيرات الأخرى.

ويوضح الشكل رقم (٦) نتائج اختبار الصدمات / الاستجابة Impulse Responses، حيث يتضح أن أثر المتغير التابع وهو التضخم الركودي على نفسه يتحول من إيجابي إلى سلبي مع مرور الزمن. وقد ظهر تحول الأثر الإيجابي إلى أثر

سلبية لكل من (نسبة المصروفات إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج، ونسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي) على المتغير التابع وهو التضخم الركودي. فيما تحول الأثر تحول الأثر من سلبية إلى إيجابي لنسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي. ومن ثم فالمتغير التابع الرئيس في هذا النموذج يشهد حالة من التباين حول الأثر الذي يحدث سواء على نفسه أو من المتغيرات المدرجة في النموذج عليه.

الشكل رقم (٦) نتائج اختبار الصدمات / الاستجابة Impulse Responses



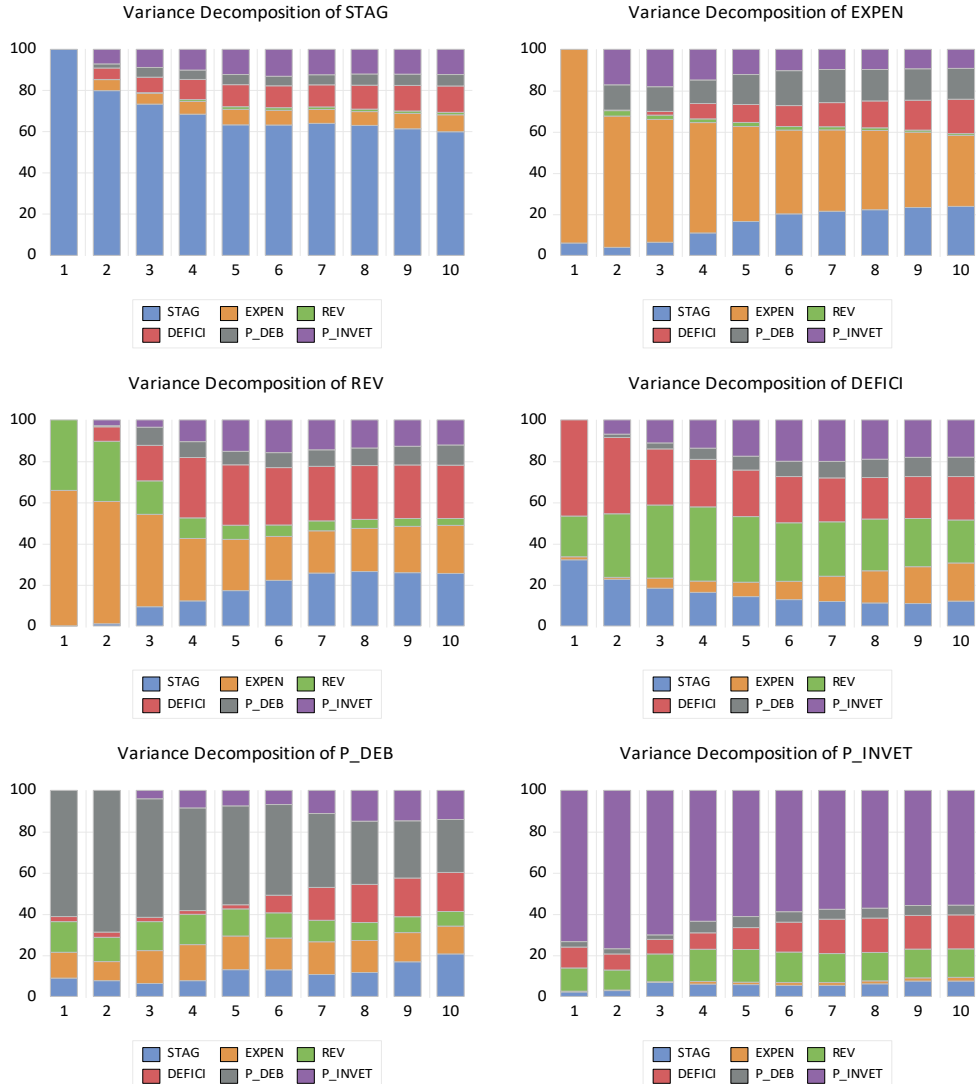
المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.

٧/٣ اختبار التباين **Variance decomposition** ، فبالإضافة الي استخدام دوال الاستجابة للصدمات الهيكلية، يتم استخدام تحليل التباين حيث تفترض هذه الطريقة وجود تغيرات هيكليا في النموذج بحيث أن المتغير الأول يؤثر في المتغير الثاني، ولذلك فإن هذه الطريقة تكون حساسة لترتيب المتغيرات وبما أن النموذج يحتوي على (٦) متغيرات أي أن متغير التضخم الركودي يؤثر ويتأثر بجميع المتغيرات الأخرى (نسبة المصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الإيرادات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، و نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، و نسبة المصروفات العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة الاستثمار العام إلى الناتج المحلي الإجمالي). وتظهر نتائج هذه الطريقة في الشكل رقم (٧).

ويتضح أيضا أنه في السنة الأولى يتأثر المتغير التابع بالصدمة التي تحدث فيه بنسبة ١٠٠% تنخفض إلى ٧٩.٨% في السنة الثانية، ويظل هذا التراجع مستمرا حتى العاشرة مسجلا ٥٩.٩% -فيما عدا السنة السادسة التي كسرت حاجز التراجع- وهو ما يشير إلى أنه في الأجل الطويل تزداد درجة تأثير المتغير التابع على نفسه إلى أقصى درجة ممكنة. وفي المقابل، تتزايد درجة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع مع الزمن، لاسيما متغير نسبة عجز الموازنة إلى الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار العام هي المتغيرات الأكثر تأثر، حيث يقفز الأول من صفر إلى ١٢.٧% والثاني من صفر في السنة الأولى إلى ١٢%، وهما أعلى المتغيرات وأكثرها تأثيرا في الأجل الطويل.

شكل رقم (٧) اختبار التباين Variance decomposition

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors

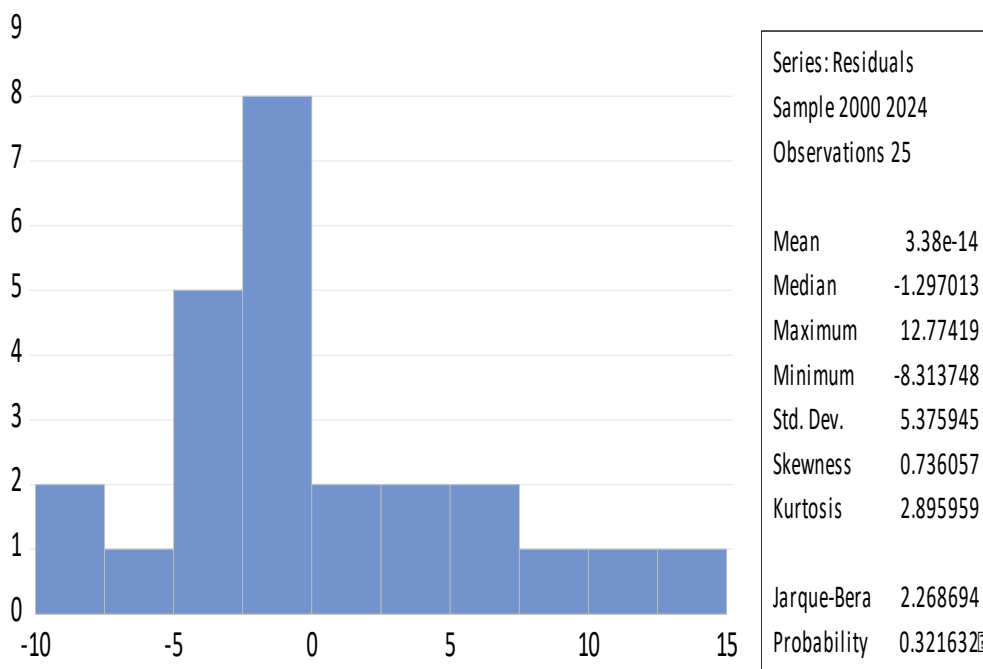


المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views. ١٢

٨/٣ الاختبارات التشخيصية للنموذج، وهي كالتالي:

- اختبار التوزيع الطبيعي، حيث يتضح أن الاحتمالية بلغت (0.32)، وهي أكبر من ٥% مما يعني أن المتغيرات تتوزع توزيعاً طبيعياً، كما في الشكل التالي.

شكل رقم (٨) التوزيع الطبيعي للنموذج



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢

- ٢- اختبار الارتباط التسلسلي بين الأخطاء، باستخدام نموذج *Breusch-Godfrey* *Serial Correlation LM Test*، حيث يتضح أن قيمة الاحتمالية قد سجلت (١٠%) وهي أكبر من ٥%، مما يعني قبول الفرض العدمي القائل بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين الأخطاء ورفض الفرض البديل القائل بوجوده.

جدول رقم (١٠) اختبار الارتباط التسلسلي بين الأخطاء، باستخدام نموذج

Breusch-Godfrey Serial

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag			
0.1070	Prob. F(1,18)	2.878685	F-statistic
0.0634	Prob. Chi-Square(1)	3.446919	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

٣- اختبار عدم التجانس *VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)*

، حيث يتضح أن قيمة الاحتمالية قد سجلت (0.25) وهي أعلى من نسبة المعنوية ٥%. مما يشير إلى عدم وجود مشكلة عدم التجانس *Heteroskedasticity Tests*. ويوضح جدول (11) نتائج مشكلة عدم التجانس *Heteroskedasticity Test: ARCH* حيث ظهرت نسبة الاحتمالية (٠.٩٩) وهي أكبر من ٥%.

جدول رقم (١١) مشكلة عدم التجانس *Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey*

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
0.2510	Prob. F(5,19)	1.453563	F-statistic
0.2269	Prob. Chi-Square(5)	6.917035	Obs*R-squared
0.5804	Prob. Chi-Square(5)	3.787442	Scaled explained SS

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

جدول (١٢) نتائج مشكلة عدم التجانس *Heteroskedasticity Test: ARCH*

Heteroskedasticity Test: ARCH			
0.9935	Prob. F(1,22)	6.75E-05	F-statistic
0.9932	Prob. Chi-Square(1)	7.36E-05	Obs*R-squared

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج ١٢ E-Views.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتضخم الركوندي، في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

ويوضح الجدول رقم (١٣) نتائج اختبار Variance Inflation Factors، والتي يتضح أنها أقل من ١٠ لكافة متغيرات الدراسة (Farrar et al,1967)، مما يشير إلى عدم وجود ازدواج خطي Multicollinearity بين متغيرات الدراسة.

جدول رقم (١٣) Variance Inflation Factors

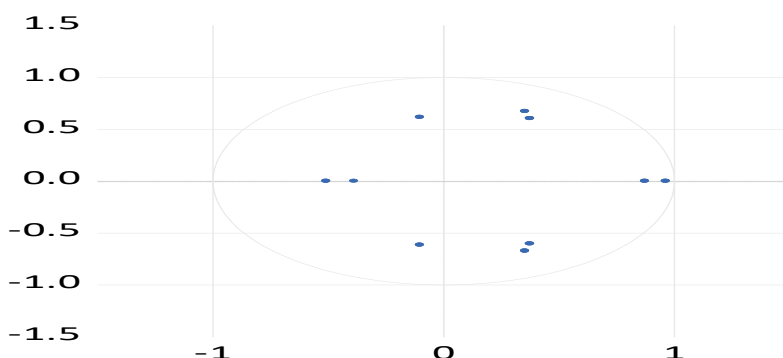
Variance Inflation Factors			
Date: 05/04/25 Time: 12:14			
Sample: 2000 2024			
Included observations: 25			
Centered	Uncentered	Coefficient	Variable
VIF	VIF	Variance	
4.393951	286.6391	0.522262	EXPEN
3.293789	220.7677	0.823958	REV
1.904725	39.58785	0.692204	DEFICI
1.270249	67.39397	0.014001	P_DEB
1.551567	40.03775	0.835396	P_INVET
NA	281.5453	411.1266	C

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.

وفي الأخير تم التحقق من استقرار النموذج، كما في الشكل التالي، حيث يتضح أن جميع النقاط تقع داخل الدائرة، مما يعني استقرار النموذج.

شكل رقم (٩) اختبار استقرار النموذج

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.

نتائج الدراسة

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل وقياس العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠). وذلك إنطلاقاً من كون السياسة المالية أحد أهم مكونات السياسة الاقتصادية للدولة باعتبارها أداة رئيسة لتأثيرها في مجريات النشاط الاقتصادي ولارتباطها الوثيق بكافة نواحي الحياة الاقتصادية. وقد استخدمت الدراسة المنهج القياسي لتقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر. وتوصلت الدراسة ما يلي:

١- من الناحية النظرية وبالرجوع إلى الدراسات السابقة، أوضحت الدراسة أن العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي تعد من الموضوعات المحورية في الأدبيات الاقتصادية والمجتمع الأكاديمي والجمهور معاً، إذا لا تزال الاقتصادات النامية والمتقدمة تعاني من التضخم الركودي وآثاره على كافة السياسات الاقتصادية، مع الإشارة إلى اختلاف إلى أن التضخم الركودي في البلدان النامية يعزى إلى عوامل هيكلية بصورة أكبر بكثير من العوامل النقدية، بينما يمكن إرجاعه في البلدان المتقدمة إلى عوامل نقدية أكثر من كونها هيكلية.

٢- بالتطبيق على الاقتصاد المصري، فقد تحققت الفرضية الأولى، حيث أدت ديناميكية مؤشرات السياسة المالية وفلسفتها الانكماشية إلى تعميق/ زيادة التضخم الركودي خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال ما يلي:

- بينت الدراسة أنه رغم وجود عجز هيكلي مزمن في الموازنة العامة وعدم قدرة الإيرادات العامة على اللحاق بالمصروفات العامة، فإن العجز قد تراجع مدار فترة الدراسة بصورة لافتة، وبالتحديد خلال الفترة (٢٠١٥- ٢٠٢٤). ويعزى ذلك إلى الطبيعة الانكماشية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تطبيقه في الثالث من نوفمبر ٢٠١٦.

- أظهرت الدراسة أن فلسفة السياسة المالية تتغير بين حقبة زمنية وأخرى، فالدور الاقتصادي للدولة يتراجع، في الوقت الذي تتزايد فيه أعباء شتى مثل الدين المحلي وخدمته، حيث قفزت خدمة الدين في الموازنة العامة للعام المالي كنسبة إلى الإيرادات

العامية إلى (٦١%)، حيث يلتهم بذلك أكثر من نصف الإيرادات بعد أن كان يلتهم ربعها في بداية الدراسة. ولذلك فإن الإفراط في الاعتماد على الاستدانة المحلية يعد خطراً كبيراً على السياسات الاقتصادية والمالية على وجه التحديد ويهدد فاعليتها

- أظهرت الدراسة تطور معدل التضخم الركودي من (١١.٧%) إلى (٣٥.٦%) بين عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٢٤، فقد أدت صدمة تخفيض سعر الصرف إلى بلوغ التضخم في مصر مستويات قياسية، مما زاد من اضطراب بيئة ممارسة الأعمال وعدم قدرة/ يقين أصحاب الأعمال على/ في توفير النقد الأجنبي اللازمة لاستيراد نفس القدر السابق من المعدات الإنتاجية والوسطية. ناهيك عن ارتفاع أسعار العديد من السلع المدعومة من قبل الدولة مثل (السكر والزيت والقمح والبولار والبنزين وغيرها). وهو ما أثر إيجاباً في معدلات التضخم وسلباً على رفاهية المستهلك.

- لا تزال أدوات السياسة المالية فعالة، حيث يعد الاستثمار العام ذو أثر كبير في تهيئة وتعزيز القدرات الأساسية والبنية التحتية للنشاط الاقتصادي. ومن ثم يحتاج صانعي السياسات إلى تعزيز فاعلية هذه الأداة وتعزيز مستويات المساءلة والرقابة والشفافية

٣- استخدمت الدراسة المنهج القياسي لتقدير العلاقة بين السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٣)، حيث تم اختبار فرضية الدراسة التي تشير إلى وجود علاقة سببية بين مؤشرات السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال فترة الدراسة. وقد شملت إجراءات اختيار النموذج اختبار جذر الوحدة المستخدم لبحث مدى سكون المتغيرات، ثم اختبار التكامل المشترك بالاعتماد تحليل السلاسل الزمنية واستقصاء الأثر السببي طويل الأجل على استخدام أسلوب متجه الانحدار الذاتي. وقد أظهر اختبار (ADF) المستخدم لتحليل السكون على أن جميع المتغيرات ساكنة عند المستوى والفرق الأولي.

٤- تبين عدم وجود علاقة سببية بين مؤشرات السياسة المالية والتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٠٠ - ٢٠٢٣)، فيما عدا علاقة أحادية تتجه من نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نسبة الإيرادات العامة على الناتج

المحلي الإجمالي. وذلك يعني أن عجز الموازنة العامة يحتاج تغطيته إلى تعزيز الإيرادات العامة وزيادتها بصورة تساعد الاقتصاد الحقيقي وليس المالي فقط.

- تم التأكد من خلو النماذج القياسية المقدرة من مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي (Serial Correlation) وكذلك مشكلة عدم ثبات التباين (Heteroscedasticity) كما تدل على أن البواقي تتوزع توزيع طبيعي (Normality Test)، وأن النماذج موصفة بشكل ملائم (صحة الشكل الدالي للنماذج) (Functional Form). وكذلك تم التأكد من عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي (Multi-Collinearity) بين متغيرات نماذج الدراسة، وذلك باستخدام اختبار معامل التضخم (Variance Inflation Factor) (VIF)، حيث جاءت نتائج الاختبار لجميع متغيرات نماذج الدراسة أقل من القيمة (١٠)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بين متغيرات نماذج الدراسة المستخدمة في التحليل.

التوصيات :

- ١- خفض عجز الموازنة العامة والتعامل معه كقضية هيكلية وذلك من خلال إصلاحات مالية شاملة تهدف إلى تحقيق استدامة مالية طويلة الأمد.
- ٢- نظراً للدور الكبير للاستثمار العام في خفض التضخم الركودي في مصر، توصي الدراسة بعدم خفض دور الدولة في الاقتصاد، مع التركيز على رفع كفاءة الاستثمار العام من خلال دعم المشروعات ذات العائد الإنتاجي والاجتماعي، وتعزيز مستويات الرقابة والمساءلة عبر إدخال أنظمة مراقبة تقنية متطورة.
- ٣- مراجعة الأفرط في الاستدانة المحلية وضبط آلية التنسيق بين السياسة المالية والنقدية لضمان إدارة متكاملة وفعالة لهذه الاستدانة.

قائمة المراجع:

- ١- أبو كريمة، رشدي ابراهيم السيد. (٢٠٢٣). *التأثيرات المتبادلة بين السياستين المالية والنقدية مع إشارة خاصة لمصر*. مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، (٠)، -. doi: 10.21608/jelc.2023.201242.1093
- ٢- الباز، هبه محمود. (٢٠١٤). *قياس كفاءة الإنفاق العام في مصر ومقترحات للارتقاء بها، سلسلة كراسات السياسات، معهد التخطيط القومي، القاهرة، ديسمبر*. ص ٢.
- ٣- برسوم، مريم وليم. (٢٠٢٢). *دراسة بعض المتغيرات الاقتصادية وتأثيرها على حجم الدين العام المحلي في مصر خلال الفترة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ - ٢٠١٧/٢٠١٨*. مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ٢٣ (٣)، ١٣٥-١٥٦. doi: 10.21608/jpsa.2022.249976
- ٤- الجبالي، عبد الفتاح. (٢٠٠٩). *الإنفاق العام ومشكلات تحديد الأولويات، مؤتمر أولويات الإنفاق العام في مصر والدول العربية، مركز شركاء التنمية، القاهرة، ٢٣-٢٤، ديسمبر*.
- ٥- الحاروني، محمد السيد علي. (٢٠٢٣). *تقييم دور السياسة المالية في تحقيق الاقتدار المالي في مصر الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ - ٢٠١٩/٢٠٢٠*. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، ٤ (١)، ٢٨٧-٣٢٤. Doi: 10.21608/cfdj.2023.260399
- ٦- خطاب، احمد جمال. (٢٠٢٠). *تحليل وقياس العلاقة بين السياسة المالية والنمو الشامل في مصر*. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، ١١ (العدد الثاني الجزء الثاني)، ٧١٧-٧٥٨. Doi: 10.21608/jces.2020.119406
- ٧- زكي، رمزي. (١٩٨٥). *التضخم المستورد، الأمانة العامة للشئون الاقتصادية، جامعة الدول العربية، القاهرة*.
- ٨- زكي، محمد. (٢٠٢٣). *استدامة الدين الحكومي في مصر: هل يضمن الفائض الأولي بالموازنة العامة الحفاظ عليها؟ ورقة سياسة رقم (١٦) معهد التخطيط القومي. القاهرة*.
- ٩- الزيني، محمد رمضان محمد. (٢٠١١). *الدين العام المحلي وأثره على النمو والتوزيع: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٦٠-٢٠٠٣)*، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد. مصر.
- ١٠- الشنيطي، عمر. (٢٠١٥). *فلسفة فرض الضرائب في مصر، الشروق ٣١ أكتوبر*.
<https://www3.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate=31102015&id=d1367e0a-75ef-46b8-9f>

- ١١- طابيل، ايمان محمد خيرى. (٢٠٢٣). دور السياسات المالية والنقدية في إدارة الدين العام في مصر. روح القوانين، ٣٥(١٠١)، ١١٥١-١٠٩١. doi: 10.21608/las.2022.163634.1090
- ١٢- عبد ربه، نشى محمد. (٢٠١٠). العجز التوأم: " حالة الاقتصاد المصري. " (Vol. 024). جامعة حلوان - كلية التجارة وإدارة الأعمال. ٢٠١٠.
- ١٣- فوزي، عبد المنعم. (٢٠١٨). فلسفة الفكر المالي، وكالة الصحافة العربية. القاهرة.
- ١٤- كريمة كريم، كريمة. (١٩٨٧). السياسة المالية وتوزيع الدخل في حضر مصر، مجلة مصر المعاصرة، مج ٧٨، ع ٤٠٩، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، القاهرة. ص ٣.
- ١٥- مجاهد، أحمد حلمي مصطفى. (٢٠١٦). تقييم أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٢، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، أكتوبر.
- ١٦- محمد، إيهاب يونس. (٢٠١٥). الدين العام والنمو الاقتصادي حالة مصر. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد ٤، القاهرة، أكتوبر.
- ١٧- محمد، عمرو جمال الدين. (٢٠١٠). تأثير إدارة الدين العام الداخلي على الاستقرار الاقتصادي (دراسة مقارنة مصر وتركيا والكيان الصهيوني)، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ١٨- محمد، منال جابر مرسي. (٢٠٢١). العلاقة التبادلية بين عجز الموازنة العامة المصرية ومعدل التضخم. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٥١(١)، ٤٠٨-٣٦١. doi: 10.21608/jsec.2021.140562
- ١٩- محي الدين، محمود. (٢٠١٩). أرجوك لا تقل إنه «ركود تضخمي»!، مجلة الشرق الأوسط، أكتوبر، ٢٠١٩، <https://aawsat.com/home/article/3255391/%D8%AF-%D9-%>
- ٢٠- معن، رمضان السيد احمد. (٢٠١٥). طبيعة العلاقة بين عجز الموازنة ومعدل التضخم في الاقتصاد المصري. التجارة والتمويل، ٣٥(١)، ٥٠٧-٤٨٤. doi: 10.21608/caf.2015.127570
- ٢١- معهد التخطيط القومي. (٢٠٠٢)، إدارة الدين العام المحلي وتمويل الاستثمارات العامة في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ١٥٨. القاهرة.
- ٢٢- الموقع الرسمي لوزارة المالية.

٢٣- هاشم، هويدا عبدالناصر ابوالوفا، عبدالرازق، محمود حامد محمود، & محمد، موافي رمضان موافي. (٢٠٢٥). *دور الإصدار النقدي الجديد في تمويل عجز الموازنة المصرية وأثره على التضخم*. مجلة السياسة والاقتصاد، ٢٦(٢٥)، ٤٥٤-٤٨٧. doi:

10.21608/jocu.2024.325977.1393

٢٤- وزارة المالية. (٢٠١٧). *البيان المالي التمهيدي لمشروع الموازنة العامة للدولة للعام المالي ٢٠١٧/٢٠١٨*، القاهرة، مارس.

٢٥- وزارة المالية. (٢٠٢٥). *التقرير المالي الشهري*. المجلد (٢٠). العدد (٦). القاهرة.

٢٦- الوصال، كمال. (٢٠١٨). *ثقوب وجيوب بحث في أسباب إهدار المال العام في مصر*، دار ابن رشد، القاهرة.

- 27- Allsopp, C., & Vines, D. (2015). Monetary and fiscal policy in the Great Moderation and the Great Recession. *Oxford Review of Economic Policy*, 31(2), 134–16. <http://www.jstor.org/stable/43664637>
- 28- Alvaro Escribano and Ana E. Sipols, (2006). Nonlinear Cointegration and Nonlinear Error Correction: Record Counting Cointegration Tests. *Communications in Statistics - Simulation and Computation*, 35(4), 939-956. 2006. <https://doi.org/10.1080/03610910600880351>.
- 29- Ball, L., DeLong, J. B., & Summers, L. H. (2017). Fiscal Policy and Full Employment. In E. Alvi (Ed.), *Confronting Policy Challenges of the Great Recession: Lessons for Macroeconomic Policy* (pp. 85–106). W.E. Upjohn Institute. <http://www.jstor.org/stable/j.ctvh4zdmk>.
- 30- Blinder, A. S. (2022). Stagflation and Its Aftermath. In *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961–2021* (pp. 75–93). Princeton University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctv2h439tc.8>.
- 31- Charemza, W.W. (1993). Market failure and stagflation: Some aspects of privatization in Poland. *Economics of Planning* 25, 21–35. <https://doi.org/10.1007/BF00366288>.
- 32- Farrar, D. E., & Glauber, R. R. (1967). Multicollinearity in Regression Analysis: The Problem Revisited. *The Review of Economics and Statistics*, 49(1), 92–107. <https://doi.org/10.2307/1937887>.

-
- 33- Fiedler, E. R. (1975). Economic Policies to Control Stagflation. Proceedings of the Academy of Political Science, 31(4), 169–175. <https://doi.org/10.2307/1173643>
 - 34- Gao C and Que, Y. (2022). Fiscal Policy and Monetary Policy of the UK. Advances in Economics, Business and Management Research, volume 648. Proceedings of the 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development .
 - 35- Gary Cleveland, Roger G. Schroeder, John C. Anderson. A Theory of Production Competence. Decision Sciences, 20(4),1989. 655-668. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5915.1989.tb01410.x>.
 - 36- Granger, C W. J. and Yoon, Gawon,(2002). Hidden Cointegration. Unvesity of California, Economics Working Paper No. 2002-02, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=313831> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.313831>.
 - 37- Grubb, R. Jackman, R. Layard. (1982). Causes of the Current Stagflation, The Review of Economic Studies, Volume 49, Issue 5, December, Pages 707–730, <https://doi.org/10.2307/2297186>.
 - 38- Ha, J., Kose, MA., Ohnsorge, F.,(2022). From stagflation to debt crises: What history tells us. The World Economic Forum.<https://www.weforum.org/stories/2022/07/from-stagflation-to-debt-crises> ./
 - 39- Jesus O., Jeremy S and Monica G.(2020). Testing for seasonal unit roots in heterogeneous panels. Economics Letters, 86(2), 229-235.. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2004.06.018>
 - 40- Levin,A., Lin, C and Chia-Shang, C J.,(2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of Econometrics, 108(1), 1-24. [https://doi.org/10.1016/s0304-4076\(01\)000987](https://doi.org/10.1016/s0304-4076(01)000987).

-
- 41- Liu J, Zhou M, Ma C and Zou Z.(2021).Analysis of the choice and transmission effect of fiscal and monetary policies in China under the influence of the new crown epidemic[J].Economist,(10):22-24
 - 42- Marco B and Marcello M.(2022). A central fiscal capacity to tackle stagflation. VoxEU.org –CEPR’s policy portal.3 Oct. <https://cepr.org/voxeu/columns/central-fiscal-capacity-tackle-stagflation>
 - 43- Mark H and EL-Ganainy A. (2020). Fiscal Policy: Taking and Giving Away. Finance and development. International Monetary fund. <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/Series/Back-to-Basics/Fiscal-Policy> .
 - 44- Nima, N.,(2020). "Crude oil price volatility and short-term predictability of the real U.S. GDP growth rate," Economics Letters, Elsevier, vol. 186(C).
 - 45- Ohn, E.,(2018). The Effect of Corporate Taxation on Investment and Financial Policy: evidence from the DPAD. American Economic Journal: Economic Policy, 10(2), 272-301.
 - 46- Shin, Y and Yu, B and Greenwood-Nimmo, M.,(2013). Modelling Asymmetric Cointegration and Dynamic Multipliers in a Nonlinear ARDL Framework (October 21). Festschrift in Honor of Peter Schmidt, W.C. Horrace and R.C. Sickles, eds., Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1807745> or <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1807745>.
 - 47- Wang, Z. (2023). The “Stagflation” Risk and Policy Control: Causes, Governance and Inspirations. China Finance and Economic Review, 12(1), 48-66. <https://doi.org/10.1515/cfer-2023-0003>.

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

جدول رقم (١٤) بيانات الدراسة

نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي	نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي	الإيرادات إلى الناتج المحلي الإجمالي	المصروفات إلى الناتج المحلي الإجمالي	التضخم الركودي	السنوات
9	72	5.6	21.2	26.5	11.7	2000
9.4	81	10.2	20.1	28.4	11.5	2001
10.1	88	10.4	19.8	26.9	12.7	2002
8.8	91	9.5	21	26.3	15.4	2003
9.3	60.4	9.6	20.6	28.1	21.6	2004
9.9	65.1	8.2	24.5	33.6	15.9	2005
8.5	101	7.3	24.2	29.8	18.1	2006
8.2	79.4	6.8	24.7	31.5	18.1	2007
8.2	67	6.9	22.2	33.7	26.8	2008
10.2	67.1	8.1	19.3	30.3	20.8	2009
9.1	67	9.8	18.3	29.3	20	2010
6.7	70.1	10	19	28.4	22	2011
5.2	79.7	12.9	18.8	31.9	19.7	2012
5.5	87.1	12	21.4	33.4	22.6	2013
5.3	90.5	11.4	19	30	23.2	2014
6.05	85	12.5	18.1	30.2	23.4	2015
6.7	92.3	10.9	19	29.7	26.3	2016
8.6	103	8.4	18.8	29.4	41.3	2017
10.6	92	9.7	20.3	27.1	24.3	2018
7.8	84	8	16.5	22.2	17	2019
8.4	88	7	17.5	22.8	13	2020
11	92	7.2	17.7	22.8	12.7	2021
7	87.2	6.1	16.7	22.8	21.2	2022
9	95.8	7.1	16.7	24.6	41.2	2023
6.5	90.4	7.3	15.4	22.6	35.6	2024

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على بيانات البنك الدولي والبنك المركزي ووزارة المالية.

ديناميكية السياسة المالية وملاقيتها بالتضخم الركوندي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماع عزت نصير

جدول رقم (١٥) نتائج اختبار الصدمات / الاستجابة Impulse Responses

						Response of STAG:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	7.299687	1
(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(1.07628)	
-2.621215	1.404093	-2.302382	-0.230266	2.287766	4.876937	2
(2.12475)	(1.88915)	(1.71451)	(1.49940)	(2.08987)	(2.24286)	
-1.550693	1.730473	-1.612465	-0.340091	-0.667329	0.003356	3
(2.81841)	(2.15160)	(2.14886)	(1.65433)	(1.99005)	(3.02941)	
-1.583836	0.609389	-1.875161	-0.910348	-1.216667	-1.664257	4
(2.57243)	(2.05572)	(2.12516)	(1.62504)	(1.82987)	(3.61511)	
-1.943013	-0.932050	-1.409527	-0.789788	-1.561152	-0.110397	5
(2.56390)	(2.01311)	(2.22705)	(1.57042)	(1.80953)	(3.14096)	
-1.530686	0.031888	-1.072864	-0.016733	-0.474642	2.493696	6
(2.41117)	(1.97431)	(2.32379)	(1.55297)	(1.85954)	(2.90550)	
-0.419152	1.006187	-1.036743	0.446923	0.061823	2.724702	7
(2.39887)	(1.92524)	(2.47788)	(1.41353)	(2.29388)	(2.90397)	
-0.296095	0.951654	-1.352629	0.096043	-0.453414	1.192689	8
(2.69536)	(1.92361)	(2.55026)	(1.19382)	(2.53467)	(3.20426)	
-0.796918	0.518313	-1.331936	-0.073825	-1.184242	0.073083	9
(2.57664)	(1.87903)	(2.58646)	(1.08787)	(2.58550)	(3.96170)	
-0.881823	0.624962	-1.043689	0.131438	-1.317453	0.619868	10
(2.47021)	(2.03395)	(2.67042)	(0.96390)	(2.72651)	(3.92929)	
						Response of EXPEN:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	2.028984	0.511586	1
(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.29916)	(0.42974)	
-1.204640	-1.012124	-0.143624	-0.468318	1.103495	0.253950	2
(0.62469)	(0.59207)	(0.55549)	(0.49740)	(0.66585)	(0.68838)	
-0.895485	-0.675578	0.445392	-0.200078	1.430193	-0.674337	3
(0.82931)	(0.66886)	(0.65320)	(0.52631)	(0.67728)	(0.95347)	
0.417337	-0.617682	0.996532	-0.157350	1.153648	-0.991459	4
(0.91043)	(0.71977)	(0.78234)	(0.59476)	(0.76157)	(1.18186)	
0.597797	-1.183940	0.874312	-0.393344	1.307460	-1.391201	5
(1.00753)	(0.73460)	(0.92207)	(0.69383)	(0.84226)	(1.28140)	

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

0.479646	-1.286142	0.976406	-0.273230	1.155530	-1.458332	6
(1.18678)	(0.89723)	(1.12380)	(0.79798)	(1.02478)	(1.35660)	
0.652388	-0.847588	1.080981	0.074031	1.437953	-1.288343	7
(1.32053)	(0.94783)	(1.29766)	(0.85460)	(1.20067)	(1.54017)	
0.860212	-0.890796	1.197133	0.154380	1.564933	-1.366812	8
(1.45438)	(1.03582)	(1.48471)	(0.91784)	(1.41037)	(1.72846)	
0.830530	-1.183769	1.392641	0.055271	1.591333	-1.595669	9
(1.61619)	(1.19269)	(1.69495)	(0.99208)	(1.65387)	(1.91994)	
0.972109	-1.247768	1.725122	0.063819	1.649977	-1.726971	10
(1.81676)	(1.42208)	(1.95020)	(1.06900)	(1.97447)	(2.22383)	
						Response of REV:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.913957	1.266410	0.003609	1
(0.00000)	(0.00000)	(0.00000)	(0.13476)	(0.26680)	(0.32565)	
0.311820	-0.135913	0.488237	0.400880	0.649400	0.191117	2
(0.44937)	(0.39033)	(0.34914)	(0.30594)	(0.44499)	(0.45765)	
0.360383	-0.734617	0.927112	0.189685	0.911765	-0.743447	3
(0.51969)	(0.40967)	(0.43960)	(0.38484)	(0.44770)	(0.66549)	
0.926375	-0.476291	1.380596	0.018546	0.493857	-0.808695	4
(0.66370)	(0.56576)	(0.61769)	(0.53244)	(0.65181)	(0.87028)	
1.106045	-0.455573	1.194007	-0.053430	0.809550	-1.158669	5
(0.85897)	(0.63737)	(0.76882)	(0.60563)	(0.73093)	(1.01334)	
0.871633	-0.625753	0.963910	-0.203678	0.581273	-1.292092	6
(1.00488)	(0.74251)	(0.93680)	(0.67466)	(0.85884)	(1.19248)	
0.475266	-0.653846	0.784014	-0.124425	0.740166	-1.240259	7
(1.09337)	(0.73189)	(1.07005)	(0.70860)	(0.95847)	(1.28709)	
0.423774	-0.595184	0.830360	0.005873	0.839712	-0.953144	8
(1.17126)	(0.81400)	(1.20207)	(0.74220)	(1.10327)	(1.34284)	
0.470976	-0.659401	0.888689	0.024464	1.050813	-0.849032	9
(1.24091)	(0.90400)	(1.33498)	(0.74846)	(1.27835)	(1.43235)	
0.561300	-0.779527	1.017405	-0.024220	1.086000	-0.967607	10
(1.34636)	(1.05577)	(1.49273)	(0.74892)	(1.50161)	(1.62799)	
						Response of DEFICI:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
0.000000	0.000000	0.880037	-0.573883	0.152066	-0.729970	1

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

(0.00000)	(0.00000)	(0.12975)	(0.20207)	(0.22021)	(0.24613)	
-0.425738	-0.206850	0.443793	-0.693555	0.028543	-0.244734	2
(0.37405)	(0.33066)	(0.30004)	(0.28213)	(0.39053)	(0.39348)	
-0.466486	-0.246140	0.023735	-0.675274	0.387693	-0.245204	3
(0.46422)	(0.35877)	(0.35674)	(0.29219)	(0.35610)	(0.53425)	
-0.468349	-0.375997	-0.257159	-0.596482	0.270618	-0.281941	4
(0.48427)	(0.38977)	(0.42386)	(0.32719)	(0.40328)	(0.65188)	
-0.598078	-0.360935	-0.460551	-0.375173	0.373927	-0.237105	5
(0.52760)	(0.37875)	(0.49213)	(0.36407)	(0.43908)	(0.64341)	
-0.525587	-0.301246	-0.386057	-0.095286	0.408649	-0.064799	6
(0.56437)	(0.40032)	(0.55822)	(0.37924)	(0.48193)	(0.65142)	
-0.334239	-0.269507	-0.192046	0.079426	0.523590	0.054673	7
(0.57684)	(0.39004)	(0.60420)	(0.37282)	(0.51696)	(0.65856)	
-0.066514	-0.309127	0.094345	0.136667	0.537544	-0.019165	8
(0.58501)	(0.41536)	(0.64235)	(0.36004)	(0.55928)	(0.65601)	
0.202571	-0.304363	0.350005	0.125187	0.517354	-0.214977	9
(0.59678)	(0.44658)	(0.68044)	(0.35041)	(0.60837)	(0.69971)	
0.409902	-0.303932	0.514875	0.087367	0.474173	-0.449026	10
(0.62264)	(0.50316)	(0.72689)	(0.35168)	(0.67462)	(0.78634)	
						Response of P_DEB:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
0.000000	8.275271	1.649467	4.071695	-3.746570	3.137887	1
(0.00000)	(1.22012)	(1.74257)	(1.85906)	(2.03018)	(2.15426)	
0.160257	5.973673	-1.045698	1.155132	-0.039102	1.248869	2
(3.02458)	(2.74588)	(2.58636)	(2.24708)	(3.04612)	(3.06266)	
-2.840808	-2.812108	-0.488521	-3.074185	-4.132853	-0.830685	3
(3.47369)	(2.66153)	(2.67711)	(2.10999)	(2.51124)	(4.06547)	
-3.364874	-0.635566	0.029116	-2.425288	-2.900202	2.241902	4
(3.44644)	(3.04925)	(2.78281)	(2.26271)	(2.78873)	(4.75592)	
0.170054	3.152492	-1.068624	-0.584068	-1.467385	3.972955	5
(3.58813)	(2.92158)	(2.91875)	(2.10423)	(2.31908)	(3.84520)	
-0.908992	2.324110	-4.445421	-1.417331	-1.796206	2.098671	6
(3.34879)	(3.15033)	(3.11763)	(2.40764)	(2.97912)	(4.29100)	
-4.462093	0.550620	-5.657756	-1.347499	-3.407100	0.728150	7
(3.71408)	(3.12612)	(3.55463)	(2.54250)	(3.60750)	(4.30574)	
-4.925541	1.918497	-4.746917	0.325351	-3.188984	3.423502	8
(4.24398)	(3.56806)	(3.96220)	(2.72308)	(3.96905)	(5.15480)	

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الركودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

-3.108107	2.623584	-3.786196	1.161330	-2.016283	5.820094	9
(4.70955)	(3.76544)	(4.48069)	(2.75152)	(4.48047)	(5.99462)	
-2.133238	1.991571	-3.320233	0.503385	-2.155912	5.505453	10
(5.08718)	(4.13758)	(5.04878)	(2.82343)	(5.09454)	(6.51157)	
						Response of P_INVET:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	Period
1.510203	-0.289728	0.561610	0.589656	0.102896	-0.259995	1
(0.22267)	(0.31778)	(0.33116)	(0.35225)	(0.36314)	(0.36547)	
0.903586	0.130161	-0.006506	0.207737	-0.038239	0.207146	2
(0.52172)	(0.47327)	(0.42244)	(0.36374)	(0.50012)	(0.50294)	
0.265343	0.016975	0.033656	0.470734	-7.04E-05	-0.441445	3
(0.55896)	(0.42125)	(0.41456)	(0.31910)	(0.37666)	(0.63954)	
0.300089	0.431317	0.302033	0.434191	-0.223584	-0.029227	4
(0.48561)	(0.42138)	(0.44367)	(0.33568)	(0.42280)	(0.72256)	
0.340077	0.054780	0.419634	0.270021	0.061174	-0.079049	5
(0.49398)	(0.35790)	(0.46665)	(0.33145)	(0.41287)	(0.55186)	
0.343808	-0.109776	0.527870	-0.032049	-0.131657	0.018061	6
(0.48463)	(0.40267)	(0.50682)	(0.34269)	(0.46641)	(0.52474)	
0.348750	0.007574	0.423488	-0.080754	-0.003849	-0.139908	7
(0.50943)	(0.40117)	(0.54563)	(0.30646)	(0.53055)	(0.56578)	
0.326918	0.116423	0.198078	-0.133367	-0.113618	-0.243046	8
(0.54008)	(0.41150)	(0.56818)	(0.26437)	(0.55990)	(0.67173)	
0.021938	0.006646	-0.087490	-0.160989	-0.106155	-0.311564	9
(0.53393)	(0.42433)	(0.59350)	(0.23279)	(0.58853)	(0.76582)	
-0.226061	-0.045987	-0.171081	-0.097115	-0.130187	-0.100747	10
(0.52410)	(0.45791)	(0.62273)	(0.20672)	(0.61545)	(0.77687)	
		Cholesky Ordering: STAG EXPEN REV DEFICI P_DEB P_INVET				
				Standard Errors: Analytic		

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.

ديناميكية السياسة المالية وملافتها بالتخضع الركوندي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٢٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

جدول رقم (١٦) اختبار التباين Variance decomposition

							Variance Decompos ition of STAG:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	100.0000	7.299687	1
7.119961	2.042979	5.493224	0.054945	5.423699	79.86519	9.823443	2
8.828660	4.726823	7.520451	0.160559	5.405659	73.35785	10.24989	3
10.11193	4.580050	9.797246	0.855894	6.143620	68.51126	10.79514	4
12.32522	4.916136	10.61795	1.284216	7.601982	63.25449	11.23562	5
13.14619	4.558072	10.68823	1.190691	7.212576	63.20424	11.66954	6
12.37632	4.942546	10.70036	1.246812	6.726820	64.00714	12.08589	7
12.06785	5.397738	11.59875	1.215996	6.664075	63.05559	12.26902	8
12.15929	5.428670	12.43923	1.187348	7.394771	61.39069	12.43463	9
12.31226	5.524262	12.78047	1.165398	8.281926	59.93568	12.61010	10
							Variance Decompos ition of EXPEN:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	94.02261	5.977395	2.092485	1
17.32479	12.22985	0.246267	2.618395	63.68621	3.894496	2.894165	2
18.20930	11.96793	1.769986	2.096108	59.64506	6.311612	3.517538	3
14.92709	11.45310	7.454118	1.747253	53.57049	10.84795	4.032432	4
12.33010	14.45316	8.751918	1.943142	46.14090	16.38078	4.752222	5
10.41045	16.98403	10.11770	1.773221	40.59534	20.11926	5.381249	6
9.828337	16.10305	11.70855	1.482619	39.49115	21.38630	5.916366	7
9.879734	15.19729	13.07346	1.282881	38.45867	22.10796	6.504693	8
9.470442	15.22941	14.52842	1.061497	36.56837	23.14186	7.170992	9
9.287640	14.99499	16.68585	0.878339	34.38271	23.77047	7.912649	10
							Variance Decompos ition of REV:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
0.000000	0.000000	0.000000	34.24662	65.75285	0.000534	1.561770	1
2.849568	0.541372	6.986055	29.19043	59.36173	1.070843	1.847202	2
3.570182	8.773980	17.25939	16.22331	44.90998	9.263164	2.522150	3
10.58752	7.658012	29.30537	10.07116	30.24941	12.12853	3.201646	4
15.28092	6.569676	29.32000	6.852101	24.86196	17.11534	3.886877	5
15.95020	7.194952	27.85622	5.596928	21.28166	22.12004	4.386013	6

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

14.57191	8.013603	26.42313	4.831162	20.53291	25.62729	4.754655	7
13.65296	8.512358	26.18686	4.292626	21.01478	26.34043	5.044176	8
12.86971	9.056591	25.95325	3.805581	22.46552	25.84934	5.358709	9
12.23151	9.784527	25.88542	3.334533	23.27105	25.49295	5.726242	10
							Variance Decompos ition of DEFICI:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
0.000000	0.000000	46.66055	19.84238	1.393200	32.10386	1.288327	1
6.911432	1.631529	37.04159	30.90018	0.912823	22.60244	1.619415	2
11.17984	2.897450	27.24400	35.49507	4.883959	18.29968	1.888833	3
13.72872	5.435093	23.05348	36.02317	5.495790	16.26375	2.122041	4
17.61591	6.769389	22.56741	31.82169	6.991055	14.23456	2.353706	5
20.07863	7.468744	22.43756	28.41425	8.888277	12.71254	2.497246	6
20.23267	7.987089	21.30485	26.38053	12.28974	11.80513	2.596327	7
19.11609	8.856951	20.18837	25.10502	15.61086	11.12270	2.675406	8
18.20008	9.383330	20.24334	23.40847	17.88657	10.87821	2.782717	9
18.12395	9.410142	21.05734	20.91520	18.49788	11.99550	2.950102	10
							Variance Decompos ition of P_DEB:
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
0.000000	61.32767	2.436572	14.84713	12.57070	8.817926	10.56706	1
0.016968	68.81832	2.519933	11.83455	9.274652	7.535575	12.30293	2
4.155992	57.53224	2.080532	14.04704	15.97473	6.209466	13.95708	3
8.597983	49.80230	1.794902	14.72046	17.50302	7.581329	15.02819	4
7.619337	47.96180	2.035652	13.15920	16.33133	12.89268	15.97606	5
6.970086	43.94380	8.580470	12.23791	15.44007	12.82765	17.05472	6
11.25464	35.88370	15.95547	10.47816	15.82950	10.59854	18.89554	7
15.00416	30.68605	18.50958	8.734849	15.52633	11.53903	20.72467	8
14.83054	27.75455	18.77931	7.778185	14.15968	16.69774	22.35349	9
14.18675	25.72906	18.91311	7.055761	13.59968	20.51564	23.54635	10
							Variance Decompos ition of P_INVET :
P_INVET	P_DEB	DEFICI	REV	EXPEN	STAG	S.E.	Period
73.43067	2.702630	10.15492	11.19451	0.340881	2.176396	1.762368	1
76.91192	2.505238	7.833485	9.705913	0.299230	2.744211	2.006718	2

ديناميكية السياسة المالية وعلاقتها بالتضخم الرقودي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤-٢٠٠٠) باستخدام

د / سماح عزت نصير

70.15370	2.240694	7.011429	13.56392	0.266870	6.763387	2.124903	3
63.60234	5.607434	7.961995	15.63802	1.211261	5.978955	2.263159	4
61.33777	5.276943	10.61721	15.88994	1.196130	5.682010	2.345109	5
58.90709	5.099576	14.55249	14.76095	1.402287	5.277608	2.434569	6
57.77059	4.833754	16.65882	14.09313	1.329176	5.314533	2.500852	7
57.19825	4.856778	16.62318	13.82611	1.476687	6.018983	2.550234	8
55.97963	4.753353	16.38209	13.91976	1.614594	7.350569	2.578009	9
55.75020	4.700990	16.52653	13.81428	1.836718	7.371287	2.600990	10
Cholesky Ordering: STAG EXPEN REV DEFICI P_DEB P_INVET							

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E-Views ١٢.