



دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة والنامية: دراسة تطبيقية

إعداد

د. إيمان أحمد أحمد عوض

مدرس الاقتصاد - معهد النيل العالى للعلوم التجارية وتكنولوجيا الحاسب

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الثالث - العدد الثاني - الجزء الرابع - يوليو ٢٠٢٢

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عوض، إيمان أحمد أحمد (٢٠٢٢). دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة والنامية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٣(٢) ج٤، ٥٢٩ - ٥٧٢.

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

د. إيمان أحمد عوض

قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة والنامية: دراسة تطبيقية

د. إيمان أحمد عوض

ملخص

إن هيمنة بنوك القطاع المالي الرسمي على القطاع المصرفي تشير إلى أن قناة الإقراض المصرفي ربما تكون هي القناة الرئيسية الناقلة لآثار السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي. لكن قد تختلف الأهمية النسبية لقناة الإقراض المصرفي من دولة إلى أخرى؛ نظراً لاختلاف سمات اقتصاديات الدول المتقدمة عن الدول النامية، إذا تنسم اقتصاديات الدول النامية بعده خصائص تتمثل في الآتي: صغر حجم القطاع المالي الرسمي قياساً بما عليه في الدول المتقدمة، وانخفاض درجة التنافسية داخل القطاع المصرفي، بما يقلل من فعالية سياسة البنك المركزي في التأثير على معدلات الإقراض للبنوك التجارية. من هنا يشكك البعض في دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول النامية؛ لذا تبحث هذه الورقة في دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة والدول النامية، وذلك بالتطبيق على مصر وكندا وقد استخدمت الدراسة مؤشرات (الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي، والائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي، المعروف النقدي بمعناه الواسع)؛ لتقيم دور قناة الإقراض المصرفي. وقد توصلت الدراسة إلى الدور الإيجابي لقناة الإقراض المصرفي في مصر وكندا إلا أن هناك عوامل قد تحد من ذلك الدور في الاقتصاد المصري والتي يتمثل أهمها في قلة تنافسيه السوق المصرفي في مصر، وأوصت الدراسة بأهمية تقليل وتثبيت معدل التضخم في مصر لمواكبة التطور في الدول المتقدمة.

الكلمات الافتتاحية:

قناة الإقراض المصرفي – التضخم – الدول المتقدمة – الدول النامية – مصر – كندا

د. إيمان أحمد عوض

مقدمة:

يعد تحقيق الاستقرار الاقتصادي أحد الأهداف الرئيسية التي تسعى كافة الدول إلى تحقيقه سواء المتقدمة منها أو النامية، لما له من انعكاسات إيجابية على الجوانب الاقتصادية والاجتماعية. ويعد الاستقرار النقدي أحد الجوانب الرئيسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، بالإضافة إلى دوره في تحسين مستوى المعيشة (El- Sakka, 2005).

وتعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية لتحقيق الاستقرار النقدي، حيث إنها تحتل مكانة الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية. ولذلك تعتبر الأداة الرئيسية التي تمكن الدولة من المحافظة على ثقة الأفراد في العملة المحلية التي يتعاملون بها، والأدوار التي تؤديها في الاقتصاد (الروبي، ١٩٨٤) ولقد لعبت السياسة النقدية دوراً بارزاً في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول المتقدمة، والتقليل من معدلات التضخم في الدول النامية.

حيث أن معدلات التضخم المرتفعة والمتقلبة تشوه الأسعار، وتثبط خطط الإيداع والاستثمار، وتعيق النمو الاقتصادي، فضلاً عما تحدثه من اختلالات اجتماعية؛ وبالتالي يتطلب تحقيق الاستقرار النقدي المحافظة على العلاقة الطردية بين كمية النقود المعروضة والنشاط الإنتاجي في الدولة، بحيث يتم الحفاظ على القوة الشرائية لوحدة النقد. (أبو صالح، ٢٠١٧)

وبالرغم من كون السياسة النقدية أحد أهم سياسات الاستقرار النقدي على مستوى الاقتصاد الكلي، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد. ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية بآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي، وهو ما يتطلب فهماً صحيحاً للآليات التي تنتقل بها إشارات السياسة النقدية وميكانيكية عملها. (اسمهان وآخرون، ٢٠١٦)

ولقد حددت الأدبيات (Tayler, 1995) في مجال التمويل خمس آليات أساسية ينتقل من خلالها أثر السياسة النقدية للنتائج الكلية والأسعار وهذه القنوات هي سعر الفائدة، وسعر الصرف وأثر التوقعات والائتمان المصرفي.

ولقد أظهرت الأزمة المالية العالمية في الفترة ٢٠٠٨/٢٠٠٩ أهمية الاستقرار المصرفي ودوره الحاسم في توفير الائتمان للاقتصاد. فنتيجة للركود الاقتصادي العالمي سعت البنوك المركزية في كافة الدول المتضررة إلى تخفيض القيود النقدية لتحفيز الإقراض المصرفي، في محاولة للتعجيل بالانتعاش الاقتصادي.

د. إيمان أحمد عوض

ولقد جددت هذه السياسة الاهتمام بالآثار المترتبة على الإقراض المصرفي فيما يتعلق بالسياسة النقدية. حيث أن كثيراً من نماذج الاقتصاد كانت تميل لتجاهل دور قناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية، بالإضافة إلى أن نتائج الاختبارات التجريبية لوجودها كانت غير مرضية.

ولكن على مدى العقد الماضي ساعدت عدد من الدراسات، وخاصة فيما يتعلق بالاقتصاد الأمريكي في تصحيح الافتراض التقليدي بأن قناة الإقراض غير مؤثرة نسبياً في نقل إشارات السياسة النقدية (Hernando, 2014).

إشكالية الدراسة:

إن هيمنة بنوك القطاع المالي الرسمي على القطاع المصرفي تشير إلى أن قناة الإقراض المصرفي ربما تكون هي القناة الرئيسية الناقلة لآثار السياسة النقدية بالدول النامية. ولكن تؤكد الأوضاع في تلك الدول على أن فعالية هذه القناة لا يمكن أن تؤخذ كأمر مسلم، إذا تتسم اقتصاديات تلك البلدان بعده خصائص تمثل في صغر حجم القطاع المالي الرسمي قياساً بما عليه في الدول المتقدمة، وانخفاض درجة التنافسية داخل القطاع المصرفي، حيث ترتفع هوامش سعر الفائدة، بما يقلل من فعالية سياسة البنك المركزي في التأثير على معدلات الإقراض للبنوك التجارية. من هنا يشكك البعض في دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول النامية. (أبو صالح، ٢٠١٧)

ولكن نهج قناة الإقراض المصرفي يشير إلى أن السياسة النقدية تؤثر على التضخم الاقتصادي ليس فقط من خلال تعديل أسعار الفائدة القصيرة، ولكن من خلال تغير مدى توافر القروض وشروطها. فعند اتباع سياسة نقدية انكماشية تعمل البنوك المركزية على تقليل المعروض النقدي، وخفض الاحتياطات المصرفية، وتقليل القروض المصرفية، مؤدية إلى رفع أسعار الفائدة. وبالتالي يؤثر على خفض الاستثمار وربما الاستهلاك، معدل التضخم. وهذا يدل على أهمية قناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.

وقد تختلف الأهمية النسبية لقناة الإقراض المصرفي من دولة إلى أخرى نظراً؛ لأنها تؤدي دورها تبعاً لما تملكه البنوك من احتياطات نقدية، حيث تعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي. ومن ثم من المتوقع أن يختلف دور تلك القناة فيما بين الدول المتقدمة والدول النامية.

وفي ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما دور قناة الإقراض المصرفي كآلية للتأثير على التضخم الاقتصادي في الدول النامية والدول المتقدمة خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٠)؟

د. إيمان أحمد عوض

ومن ذلك نثار التساؤلات التالية:

- ١- ما هو دور قناة الإقراض المصرفي وأهميتها في نقل إشارات السياسة النقدية؟
- ٢- هل يختلف دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة عن الدول النامية (وفقاً للنظريات الاقتصادية)؟
- ٣- ما أثر قناة الإقراض المصرفي على التضخم؟
- ٤- هل لقناة الإقراض المصرفي دور في التأثير على التضخم الاقتصادي في مصر كممثل للدول النامية؟
- ٥- هل لقناة الإقراض المصرفي دور في التأثير على التضخم الاقتصادي في كندا كممثل للدول المتقدمة؟

أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة إلى:

- ١- التعرف على دور قناة الإقراض المصرفي وأهميتها في نقل إشارات السياسة النقدية.
- ٢- تقييم دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول النامية والمتقدمة وفقاً للنظريات الاقتصادية.
- ٣- توضيح العلاقة بين قناة الإقراض المصرفي والتضخم الاقتصادي.
- ٤- قياس مدى تأثير قناة الإقراض المصرفي على التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) كممثل للدول النامية.
- ٥- قياس مدى تأثير قناة الإقراض المصرفي على التضخم في كندا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) كممثل للدول المتقدمة.

فرضيات الدراسة:

انطلاقاً من الإشكالية المطروحة تقوم الدراسة باختبار الفرضيات التالية:

- يوجد تأثير سلبي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم الاقتصادي في مصر كممثل للدول النامية.
- يوجد تأثير إيجابي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم الاقتصادي في كندا كممثل للدول المتقدمة.

د. إيمان أحمد عوض

أهمية الدراسة:

- ١- يعد الاستقرار النقدي أحد أهم أهداف السياسة النقدية والداعم للاستقرار الاقتصادي.
- ٢- تبنى العديد من الدول النامية لسياسات التحرر المالي والتجاري، وانتهاج سياسات الإصلاح الاقتصادي. وبالتالي اختلاف الأدوات المستخدمة للسياسة النقدية للتأثير على التضخم الاقتصادي.
- ٣- الدور الحيوي الذي تقوم به قناة الإقراض المصرفي للخروج من الأزمات الاقتصادية، وتحقيق التوازن الاقتصادي.
- ٤- وجود اتفاق واسع بين الاقتصاديين (Agenor , 2000) حول ضرورة تبنى هدف تحقيق الاستقرار النقدي، حيث من شأن تحقيق الاستقرار النقدي أن يهيئ البيئة الاقتصادية ويحفزها للاستثمار والإنتاج.
- ٥- الإسهام في التوصل إلى فهم أكثر اكتمالاً لاستجابة عناصر الطلب لتدابير السياسة النقدية.
- ٦- قناة الإقراض المصرفي ليست مسارا معزولا ومستقلا دائماً، بل هو عنصر آخر في العمل المعقد لآلية نقل السياسة النقدية.
- ٧- أهمية إعادة الثقة والاهتمام لقناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي

منهجية الدراسة:

لبناء إطار فكري مناسب للدراسة وفقاً لما تناولته النظرية الاقتصادية، وللإجابة على الإشكالية المطروحة، يتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال التعرف على قناة الإقراض المصرفي وأهميتها في نقل إشارات السياسة النقدية، وتقييم دورها في الدول النامية والمتقدمة. إلى جانب استخدام نموذج قياسي لتقدير تأثير قناة الإقراض المصرفي على التضخم الاقتصادي في مصر وكندا؛ حيث تبدأ الدراسة بالإطار النظري، يليه النموذج القياسي لمصر وكندا.

نطاق الدراسة:

الحدود الزمنية: تناولت الدراسة الفترة من ١٩٩٠م إلى ٢٠١٩م وهي الفترة التي تبنت فيها أغلب الدول سياسة استهداف التضخم سواء الدول المتقدمة أو النامية. إلى جانب تطبيق العديد من الدول لسياسات الإصلاح الاقتصادي والتي يعد تطوير القطاع المصرفي أهم أهدافها.

الحدود المكانية: من أجل التحقق من فرضية الدراسة تم اختيار الاقتصاد المصري كمثل للدول النامية، والاقتصاد الكندي كمثل للدول المتقدمة، وتطبيقها لسياسة استهداف التضخم.

د. إيمان أحمد عوض

خطة الدراسة:

أولاً: الدراسات السابقة.

ثانياً: دور قناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية.

ثالثاً: دور قناة الإقراض المصرفي في الفكر الاقتصادي.

رابعاً: قناة الإقراض في الاقتصاديات المتقدمة والنامية.

خامساً: أثر قناة الإقراض المصرفي على معدلات التضخم.

سادساً: السياسات النقدية في الاقتصاد الكندي.

سابعاً: السياسات النقدية في الاقتصاد المصري.

ثامناً: الدراسة التطبيقية.

أولاً: الدراسات السابقة:

تتمثل أهم الأدبيات التطبيقية التي تناولت تحليل دور قناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في عدد من الاقتصاديات في التالي:

- كشف (Kashyap and Stein, 1994) عن عدد من الأسباب التي تظهر أهمية اخذ قناة الإقراض المصرفي في الاعتبار الأول منها: أن قناة الإقراض المصرفي تدعم وجود تأثير مختلف للسياسة النقدية، وذلك اعتماداً على درجة وصول العملاء إلى أسواق رأس المال.
- قدم (Ees et al, 1994) نموذجاً تطبيقياً يتألف من نوعين من الشركات المحلية والدولية، توصل إلى أنه يمكن لقناة الائتمان أن تلعب دوراً فاعلاً في الاقتصاد الصغير المفتوح والمعتمد على نظام أسعار الصرف الثابتة، وقدرة عالية على الحركة الدولية لرأس المال.
- كما أشار (Bermanke and Gertles, 1995) أن القناة الائتمانية تعتبر آلية تعمل على تعزيز قناة المال التقليدية، وتتوقف أهمية هذا الأمر على عدد من العوامل أهمها تكيف العلاقة بين تدخلات السلطة النقدية وقرارات العملاء الاقتصاديين فيما يتعلق بالنفقات. بالإضافة إلى عاملين جديرين بالملاحظة وهما الإطار المؤسسي الذي يحكم النظام المالي، ومدى اكتشاف النظام المصرفي للخصوم التي لا تخضع لمتطلبات الاحتياطي.
- وأكد (Branken et al, 1995) أن نمو القروض التي تقدمها البنوك الأقل سيولة، والأقل اعتماداً على رأس المال، هي الأكثر استجابة لتغيرات السياسة النقدية. في حين أن نمو القروض

د. إيمان أحمد عوض

- التي تقدمها البنوك التي تتسم بقدر أكبر من السيولة وذات رأس المال الأكبر هي أقل حساسية لهذه التغيرات.
- وخلص (Kashyap and Stein, 1997) إلى أن أهمية قناة الإقراض المصرفي تختلف باختلاف الدول ففي المملكة المتحدة كانت قناة الإقراض المصرفي ضعيفة، في حين أنها أكثر قوة في إيطاليا والبرتغال. وفي دول أخرى تتسم قناة الإقراض المصرفي بأهمية متوسطة.
 - وأكد (De Bondt, 1998) على أهمية قناة الإقراض المصرفي في أوروبا، وأن أهميتها أقوى في ألمانيا وبلجيكا وهولندا. وأنها ليست بنفس القدر في المملكة المتحدة.
 - ودراسة (Abdenmour Faowzi, 1999) تهدف إلى تحديد القنوات الملائمة لنقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد التونسي. وتوصلت الدراسة إلى أن قناة الائتمان هي القناة الأكثر ملاءمة لنقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي في تونس.
 - وأشار (Kishan and Opiela, 2000) أن نمو القروض في البنوك الصغيرة يتأثر بشكل كبير بالسياسة النقدية. وتظهر النتائج أن القروض التي تقدمها البنوك الصغيرة التي تعاني نقص التمويل هي الأكثر استجابة للسياسة النقدية.
 - بين (الغزالي، ٢٠٠١) أن التأثير المباشر للسياسة النقدية على أنشطة الإقراض للبنوك المليزية يتضاءل مع تطور الأسواق المالية وتحريرها. وبالتالي فإن المراحل التي يمر بها النظام المالي في تطوره يمكن أن يكون لها تأثير كبير على الطريقة التي تتعامل بها البنوك مع سياسات السلطات النقدية.
 - ودرس (Kakes and Sturn, 2002) قناة الإقراض في ألمانيا، وذلك باستخدام نموذج تصحيح الخطأ (VECM) ووجدوا أن البنوك الصغيرة تحتفظ بكميات ضخمة نسبياً من السيولة النقدية، وتقلل من القروض في حالة الانكماش مقارنة بالبنوك الكبيرة، والتي تحتفظ بسيولة صغيرة نسبياً، وتعزل قروضها عن صدمات السياسة النقدية. وأكد على أهمية قناة الإقراض المصرفي في فرنسا وألمانيا وإيطاليا وأسبانيا.
 - وفي دراسة (Noureddin, 2005) أشارت إلى أن هناك أهمية نسبية كبيرة لقناة الائتمان المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية إلى كل من الناتج الكلي والتضخم، وذلك في حالة هيمنة بنوك القطاع المالي الرسمي للقطاع المصرفي بالدول الأقل نمواً. مقارنة بقناة سعر الصرف في الأجلين القصير والمتوسط.
 - توصلت دراسة (Boughrara, 2005) أنه ليس لقنوات سعر الصرف أو أسعار الأصول المالية دور كقنوات نقل لاثر للسياسة النقدية في كلا من تونس والمغرب. وإن قناة الائتمان المصرفي هي القناة المسيطرة في تونس مقارنة بقناة سعر الفائدة. وفي المغرب قناة سعر الفائدة هي المسيطرة مقارنة بقناة الائتمان المصرفي.

د. إيمان أحمد عوض

- توصلت دراسة (Al-Mashat and Billmeier, 2007)، والتي اختبرت مدى فعالية السياسة النقدية في مصر خلال الفترة من (١٩٩٧-٢٠٠٥)، أن قناة الائتمان المصرفي غير فاعلة في نشر الصدمات الاقتصادية، وغير مؤثرة على كل من الناتج والأسعار. وترتفع فعالية تلك القناة عن طريق التغيير الحادثة في المعروض النقدي، وأن الائتمان المقدم للقطاع العام له تأثير أكبر بمقدار الضعف في نقل صدمات السياسة النقدية إلى الناتج.
- وتظهر دراسة (Duran-viquez and Esquievel- Monge, 2008) إلى أن تأثير سعر الفائدة الأساسي للسياسة النقدية على القروض والودائع بالبنوك التجارية يعد المرحلة الأولى فيما يخص آلية عمل قناة الإقراض المصرفي.
- ودرس (Kassin et al, 2009) دور القروض المصرفية والودائع في آلية التحويل النقدي في ماليزيا، أظهرت النتائج أن الإيداعات والقروض البنكية تلعب دوراً حاسماً في عمل النقل النقدي في الاقتصاد. وعلى هذا يؤكد على أهمية ضمان سلامة النظام المصرفي باعتباره شرطاً مسبقاً لتحقيق الاستقرار النقدي.
- وفي الصين (Sun et al, 2010) دعم أهمية وجود قناة الإقراض المصرفي، وذلك لاستجابتها لصدمات السياسة النقدية.
- اهتمت دراسة (Mishra Montiel and Spilimbergo, 2012) باختبار فرضية أن قناة الائتمان المصرفي هي الآلية الأكثر فعالية في الاقتصاديات النامية، انطلاقاً من أهمية البنوك كوسيط مالي في تلك الدول. إلا أن الدراسة التطبيقية أثبتت عدم صحة ذلك الافتراض، وانتهت الدراسة إلى أن فعالية آلية الائتمان تعتمد من جهة على مدى تأثير سعر الفائدة المحدد من البنك المركزي، وسعر الائتمان في البنوك التجارية. وأن تأثير آلية الائتمان يتوقف على مدى تأثير تغيير سعر الإيداع والإقراض البنكي على حجم الودائع والقروض في النظام المصرفي.
- وفي ماليزيا بحث (Abdul Karim, 2011) في آثار أسعار الفائدة على القروض المصرفية. ووجدوا أن صدمات أسعار الفائدة لها تأثير كبير على القروض المصرفية. علاوة على ذلك فإن حجم البنوك وسيولتها، ورأس مالها لها دوراً مهماً في التأثير على استجابة القروض لصدمات السياسة النقدية.
- وفقاً لدراسة (Mishra and Spilimbergo, 2013) تتوقف فعالية قناة الائتمان المصرفي على ما إذا كان التوسع في الاحتياطيات المصرفية سوف يؤدي إلى زيادة المعروض من القروض أم لا. وإذا كان زيادة المعروض من القروض المصرفية سوف تخفض من تكلفة حجم التمويل المصرفي المتاح للقطاعات غير المصرفية أم لا.
- ترى دراسة (Mengesha and Holmes, 2013) أن فعالية قناة الائتمان المصرفي مصدرها يأتي من خلال الائتمان المقدم للقطاع الحكومي لتمويل العجز في موازنتها العامة. وتفقد جزءاً

د. إيمان أحمد عوض

- كبيراً من فعاليتها نتيجة زيادة ما يخصص للقطاع الخاص من هذا الائتمان. كما أنّ احتفاظ البنوك التجارية بنسبة كبيرة من السيولة قد يعيق انتقال إشارات السياسة النقدية.
- يشير (Peek and Rosengren, ٢٠١٣) إلى أنّ فعالية قناة الإقراض تعتمد على قدرة المصارف على تعديل ودائعها. والتي قد تكون قابلة للاحتياطي تبعاً للتغيرات التي تطرأ على السياسة النقدية. وتلعب السيولة في البنوك ووظائف رأس المال دوراً حاسماً في قدرة البنوك على ضبط ودائعها التي قد تكون قابلة للاحتياطي.
 - كما تشير دراسة (Elshamy, 2014) أنّ قناة الإقراض المصرفي تفقد أهميتها وفعاليتها في نقل اتجاهات السياسة النقدية نتيجة كبر حجم الاقتصاد الخفي في الاقتصاد.
 - أكدت دراسة (Shokr et al, 2014) على أهمية قناة الإقراض المصرفي للسياسة النقدية في مصر باستخدام عينة من ٣٢ مصرفاً تجارياً للفترة (١٩٩٨-٢٠١١). وكشفت النتائج على أهمية قناة الإقراض المصرفي للسياسة النقدية في مصر.
 - ودراسة (عبد الرزاق، ٢٠١٥) توصلت إلى عدم فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية على الاقتصاد الجزائري، فيما عدا قناة القروض، التي لها فعالية نسبية في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي.
 - وجاء (Matousek, 2018) ببيّان دور الذي تلعبه قناة الإقراض المصرفي أثناء الازمات المالية، والذي ظهر عندما واجه النظام المصرفي النيجيري في التسعينات أزمة حادة أثرت على فشل عدد كبير من البنوك التجارية لمدة عامين. هذا إلى جانب عدم الانضباط المالي. مما تسبب في إعاقة أهداف السياسة النقدية وإفلاس ما يقرب من ٥٠٪ من المؤسسات المالية. وقامت البنوك المركزية بإصلاحات تتمثل في زيادة متطلبات الحد الأدنى لرأس المال المدفوع، والتوسع الائتماني للبنوك التجارية.
 - وتقيم دراسة (Naiborhu, 2020) قناة الإقراض المصرفي في اندونيسيا من خلال استخدام بيانات ربع سنوية على مستوى البنك خلال الفترة (٢٠٠٥-٢٠١٦) وأثبتت الدراسة أنّ قناة الإقراض تعمل لصالح جميع البنوك (الكبيرة أو الصغيرة). وتشير النتائج إلى أنّ ارتفاع هوامش الأمان الرأسمالية، تحسّن أوضاع السيولة تزيد من قوة قناة الإقراض المصرفي.

ويخلص الباحث من استعراض الدراسات السابقة إلى ما يلي:

اسهمت بعض الدراسات السابقة في إلقاء الضوء على أهمية قناة الإقراض المصرفي، وأنها القناة الأكثر ملاءمة لنقل إشارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. أنّ أهميتها تختلف باختلاف الدول، ويتوقف ذلك على مدى هيمنة القطاع المالي الرسمي، ومقدار السيولة ومستوى التطور المصرفي في الدولة. وتوصلت أغلب الدراسات السابقة إلى نتائج متباينة منها ما يتفق على أهمية قناة الإقراض المصرفي والبعض الآخر لم يدعم أهمية تلك القناة سواء كانت الدولة متقدمة أم نامية. وتتشابه الدراسة

د. إيمان أحمد عوض

مع الدراسات السابقة في البحث عن دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم. وتختلف الدراسة عن الدراسات السابقة في مدة الدراسة ومنهجية التحليل والاسلوب التطبيقي وخاصة انها طبقت على الاقتصاد المصري والاقتصاد الكندي.

ثانياً: دور قناة الإقراض المصرفي في نقل إشارات السياسة النقدية:

قنوات تأثير السياسة النقدية عبارة عن روابط خاصة من خلالها تؤثر السياسة النقدية على الطلب الكلي. أما ميكانيكية تأثير السياسة النقدية فهي تعبر عن عمل قنوات السياسة النقدية في نقل أثارها إلى الناتج والأسعار في آجال زمنية طويلة ومتغيرة (اسمهان، ٢٠١٦).

وتعتبر قناة الإقراض المصرفي من القنوات الحديثة لنقل إشارات السياسة النقدية، والتي تعتبر جزء من قناة الائتمان والتي تعبر عن (القناة الضيقة للقرض) أما الجزء الثاني لقناة الائتمان هي قناة الميزانية (القناة الواسعة للقرض).

ولقد ظهر دور هذه القناة أول مرة على يد الاقتصاديين (Bermenket and Blindes, 1988) في إطار نموذج (CC-LM) حيث أعاد صياغة نموذج (IS-LM) وذلك بإدماج سوق الائتمان في النموذج السابق. والذي يمثل بدوره التوازن في سوق النقد والذي يتحقق بتقاطع الطلب على النقود وعرضها، وتوازن في سوق الائتمان الذي يتحقق بتساوي الطلب على القروض وعرضها. (اسمهان، ٢٠١٦)

فالطلب على القروض هو دالة متزايدة تابعة لمستوى النشاط الاقتصادي الذي يمثله الدخل المحلي (Y) وفقاً لعلاقة طردية ولمعدلات الفائدة على القروض البنكية (P) وفق علاقة عكسية. ومعدلات الفائدة في السوق المالية I وفق علاقة طردية

$$LD = L(p, y, i) \quad (1)$$

أما عرض القروض تابع لعدة متغيرات خصوصاً لحجم الودائع البنكية خارج الاحتياطيات الاجبارية D (1-r) حيث تمثل r الاقتطاعات من الاحتياطيات، وكذا للنسبة λ التابعة لمعدلات الفائدة المدبنة على القروض وفق علاقة طردية، ولمعدلات الفائدة في السوق المالية وفق علاقة عكسية .

$$LS = \lambda(p, i) D(1-r) \quad (2)$$

حيث أن التغيرات في عرض القروض تابع للتغير في حجم الاحتياطيات البنكية وليس لسعر الفائدة. وبالتالي فإن أثار السياسة النقدية تصل إلى الاقتصاد الحقيقي ليس فقط من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة في معاملات السوق المفتوحة، ولكن أيضاً نتيجة لتأثيرها المستقل على القروض المصرفية وشروطها. (اسمهان، ٢٠١٦)

د. إيمان أحمد عوض

وبالتالي تقوم هذه القناة على دور البنوك في النظام المصرفي من خلال تعاملها كوسيط مالي، وتزداد أهمية هذا الدور بالنسبة لصغار المستثمرين والمشروعات الصغيرة التي لا يوجد أي مصدر بديل للتمويل بخلاف القروض المصرفية. وبالتالي فإن اتباع السياسة النقدية الانكماشية ينتج عنها انخفاض في عرض النقود، مؤدياً إلى انخفاض حجم الأرصدة القابلة للإقراض لدى البنوك. وتخفض السلطات النقدية الاحتياطات لدى البنوك الأمر الذي يترتب عليه انخفاض الانفاق الاستثماري وربما الاستهلاكي.

وبالتالي تختلف هذه القناة عن قناة سعر الفائدة على الرغم التشابه في أنها تركز على قروض البنوك. حيث يكون التأثير على الشركات الصغرى، بينما الشركات الكبيرة القادرة على إصدار الأوراق المالية يكون التأثير عليها أقل.

وبناء على ما سبق يمكن تتبع آلية انتقال إشارات السياسة النقدية من خلال قناة الإقراض المصرفي في ظل نموذج CC-LM كالتالي:

تؤدي السياسة النقدية التوسعية من جهة إلى ارتفاع مستوى الاحتياطات لدى البنوك التجارية، ليزيد تبعاً لذلك عرضها للقروض، فيحدث توسع في سوق الائتمان والذي يظهر في شكل انتقال منحى CC إلى أعلى فيرتفع حجم الطلب الكلي ومن ثم مستوى الناتج المحلي وزيادة الأسعار. ومن جهة أخرى تؤدي هذه السياسة إلى انخفاض معدلات الفائدة على السندات (السوق المفتوحة) ليرتفع تبعاً لذلك الطلب على القروض، وذلك بسبب توجه العملاء إلى سوق الائتمان المصرفي، وعليه يؤدي هذا الارتفاع في الطلب على القروض إلى ارتفاع معدلات الفائدة المدينة ومن ثم ترتفع تكلفة الحصول للقروض. مما ينتج عنه انخفاض الطلب عليها فتقل الاستثمارات وينخفض مستوى الناتج المحلي. وتحدث الآثار العكسية في حالة السياسة الانكماشية.

وبالتالي تلعب السياسة النقدية تأثيرها على الاقتصاد عن طريق قناة الإقراض (المفهوم الضيق للقرض) التي تؤدي دورها تبعاً لما تملكه البنوك من احتياطات نقدية. حيث تعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي.

ثالثاً: دور قناة الإقراض المصرفي في الفكر الاقتصادي:

هناك خلاف فكري بين المدرسة الكينزية والمدرسة النقدية بخصوص دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على النشاط الاقتصادي، ولذلك سنعرض قناة الإقراض المصرفي في الفكر الكينزي والفكر النقدي.

د. إيمان أحمد عوض

قناة الإقراض المصرفي في الفكر الكينزي

يرى اقتصاديو المدرسة الكينزية إنَّ زيادة عرض النقود ينتج عنه ارتفاع حجم الاحتياطيات النقدية بالنسبة للبنوك التجارية، وفي هذه الحالة تقوم البنوك التجارية بتكييف سياساتها الائتمانية مع التغير الحادث في الاحتياطيات النقدية، وبما أن هناك زيادة في عرض النقود فالسياسة الائتمانية المعتمدة هي التوسع في تقديم القروض، مؤدية بذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة. وتبعاً لفكر الكينزيين فإنَّ انخفاض أسعار الفائدة ينتج عنه أثرين هما أثر تكلفة الاقتراض وأثر الثروة، فأثر تكلفة الاقتراض هو المحدد الأساسي للاستثمار، وبالتالي فعند انخفاض تكلفة الاقتراض سيزيد الاستثمار وبالتالي يزداد الناتج الكلي وينخفض التضخم. (عبد الوهاب، ٢٠٠٥)

أما أثر الثروة فانخفاض معدل الفائدة يعني ارتفاع أسعار الأصول المالية التي يملكها الأفراد، وكذلك ارتفاع القيمة السوقية لثروة الفرد، وبالتالي زيادة الاستهلاك وتشجع الاستثمار وارتفاع الناتج الكلي وانخفاض التضخم.

ويرى الكينزيين إنَّ زيادة عرض النقود تؤدي إلى زيادة الدخل والاستثمار، لكن هناك عوامل تجعل أثر هذه الزيادة لا تؤثر على الاقتصاد في حالتين: (معتوق، ١٩٨٧)

- ١- عندما يكون الطلب على النقود لا نهائي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة حيث يكون منحني LM أفقياً (مصيدة السيولة) والتي يقصد بها احتفاظ الأفراد بكمية النقود عند سعر منخفض للفائدة.
- ٢- ضعف مرونة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة، حيث زيادة عرض النقود يكون تأثيرها محدوداً على مستوى الدخل.
- ٣- انخفاض أسعار الفائدة تشجع الراغبين في عملية الاستثمار، حيث ينبغي استخدام الرشادة في منح القروض لأحسن المستثمرين، لكن الواقع غير ذلك حيث غالباً ما تمنح القروض إلى المستثمرون أقل استحقاقاً نتيجة الضمانات التي تقدم والنفوذ السياسي.

قناة الإقراض في الفكر النقدي:

يرى النقديون أن التغير في عرض النقود في الأجل الطويل يؤثر على مستوى الأسعار ولا يؤثر على توازن الدخل الكلي. أما الأجل القصير فيؤثر التغير في عرض النقود على الإنفاق والدخل الكلي.

فزيادة كمية النقود المعروضة تؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية عند الأفراد والمشروعات أكبر من المستوى المرغوب فيه. وبالتالي سيحاول الحائزون على هذه الأرصدة التكيف مع الوضع الجديد، وإيجاد توازن جديد في ثرواتهم بواسطة إنفاق مبالغ إضافية مقابل الحصول على السلع والخدمات أو الحصول على أصول مالية. وهذا ينتج عنه زيادة مباشرة في الطلب الكلي وبالتالي زيادة الإنتاج والتشغيل

د. إيمان أحمد عوض

والعكس صحيح. أما بخصوص سعر الفائدة فيرى أنصار المدرسة أن دوره ضئيل ومؤقت. (شافعي ١٩٨٥،

رابعاً: قناة الإقراض في الاقتصاديات المتقدمة والنامية:

إن النجاح الذي حققته قناة الإقراض المصرفي لبلوغ أهداف السياسة النقدية المطلوبة، يختلف باختلاف النظام الاقتصادي الموجود، وكون هذا الاقتصاد متقدماً أم متخلفاً.

الاقتصاديات المتقدمة:

تتميز قنوات السياسة النقدية في الدول الرأسمالية المتطورة بتطبيق أدوات الرقابة المباشرة وغير المباشرة والمساعدة للتأثير على طلب الائتمان ومنحه، ومن العوامل التي تساعده في تأدية دورها الفعال:

- أ- العمل المشترك والتعاون بين المؤسسات المالية والمصرفية وفي مقدمتها الثقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية.
- ب- تطور وانتظام السوق النقدية فمثل هذه السوق تساعد كثيراً في التعامل بالأوراق التجارية متغيرة الأجل القابلة للخصم. وبالتالي تزيد من فعالية معدل الخصم في التأثير على طلب القروض بواسطة تكلفة خصم الأوراق التجارية، بحيث كلما كانت هذه التكلفة كبيرة فهذا يؤدي إلى عدم إقبال ممن يتعاملون بالأوراق التجارية على طلب القروض لأن معدل الخصم مرتفع. (عبد الوهاب، ٢٠٠٥)
- ج- استعمال النقود المصرفية التي تمثل النسبة الغالبة من مجموع النقود المتداولة في المجتمع، وهذا ما يبين لنا الدور الفعال في تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في التأثير على عرض النقود.

الاقتصاديات النامية:

تتمثل سمات الاقتصاديات النامية في إنتاجية متدنية ومستويات منخفضة من الدخل، كما أن بها هيكل اقتصادي مشوه وسيئ التنظيم وتفتقد إلى نظام مالي ونقدي ومصرفي متطور ومنظم. ولذلك فإن بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم، آثارها تكاد تكون غير موجودة. وإن آثار السياسة النقدية تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني، وهذا ما يجعل دور قناة الإقراض غير ذو أهمية في هذه الاقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة وتتمثل الأسباب في التالي:

د. إيمان أحمد عوض

- أ- يسود في الدول النامية قطاع الزراعي ينفق الجزء الأكبر من دخله على الاستهلاك، وتضيق فيه دائرة المبادلات النقدية. كما تؤثر الطبيعة الموسمية للنشاط الاقتصادي في البلدان النامية على الأوضاع النقدية والائتمانية. (عبد الوهاب، ٢٠٠٥)
- ب- سيطرة البنوك التجارية على المؤسسات المالية في الاقتصاديات النامية حيث أن مكنم فعالية قناة الإقراض في النشاط الاقتصادي يأتي من خلال الائتمان المقدم للقطاع الحكومي لتمويلها عجز الموازنة. بينما تفقد جزء كبير من فعالية فيما يخص الائتمان المقدم للقطاع الخاص. (ابو صالح، ٢٠١٧)
- ت- ارتباط الاقتصاديات النامية بالاقتصاديات المتقدمة بواسطة حركات التجارة الدولية. ولذلك التقلبات التي تتعرض لها الاقتصاديات المتقدمة تؤثر بصورة مباشرة على الدول النامية. وبالتالي لا تستطيع السياسة الائتمانية في الدول النامية أن تحميه من آثار الموجات التضخمية والانكماش المستورد.
- ث- الدول النامية ذات نسب نقدية منخفضة مقارنة بالدول المتقدمة. بالإضافة إلى أن هذه النسبة تبقى ثابتة ولا تتغير في الأجل القصير، وبالتالي لا تستطيع قناة الإقراض أن تؤثر في الاقتصاد لكون النقود في هذه الدول تستعمل لأغراض المعاملات. (معتوق، ١٩٨٧)
- ج- تنخفض في الدول النامية استعمال نسبة الودائع النقدية، واستعمال نقود الودائع محصوراً في الوفاء بالمدفوعات الحكومية، وسداد المدفوعات كبيرة المبالغ في قطاعات الأعمال والصناعة والتجارة.
- ح- عدم وجود أسواق نقدية متطورة ومنظمة مع ضيق الأسواق المالية إن وجدت، وضعف نشاطها، والذي يعيق فعالية دور قناة الإقراض المصرفي.

خامساً: أثر قناة الإقراض المصرفي على معدلات التضخم:

يتمثل الهدف الرئيس للسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي، فمن الطبيعي أن تهتم البنوك المركزية بالابقاء على التضخم دون مستويات معينة، ويوجد رأي يدافع عنه بقوة بأن سعر الفائدة وحدة يكفي لهذا الغرض (أحمد، ٢٠١٦).

بينما يرى آخرون أن من الخطأ الاعتقاد بخلو النماذج النظرية ذات العلاقة بتفسير التضخم والتنبؤ من المجاميع النقدية؛ لأن النقود تساهم نظرياً وتجريبياً بفهمنا بمشكلة التضخم.

فعند اتباع سياسة انكماشية تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق الحكومية للبنوك والأفراد، تزداد ديون البنوك التجارية للبنك المركزي، ويقل رصيدها لدى البنك المركزي على خلق الائتمان وخلق النقود فينخفض عرض النقود، وبالتالي يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم للانخفاض.

د. إيمان أحمد عوض

أما إذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي يرفع نسبة الاحتياطي القانوني، إذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع سعر الخصم، ويترتب عليه انخفاض كمية النقود، وكذلك عرض النقود مؤدياً إلى هبوط المستوى العام للأسعار. (أحمد، ٢٠١٦).

وبالتالي فإن دور قناة الإقراض تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية، وتخفيض عرض النقود بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الائتمان، وايضاً رفع سعر الفائدة والذي يؤدي إلى خفض معدل التضخم النقدي.

وبشأن التأثير غير المباشر بين عرض النقود والتضخم فتشير دراسة (Ghalwash,2010) الى أن تأثير تغيرات عرض النقود على التضخم لا تتم دفعة واحدة. ولذلك عندما يتم تعديل سعر الفائدة الاساسي للسياسة النقدية من اجل التأثير على المعدلات الاخرى للفائدة، فإن ذلك يؤثر حتماً على قرارات الانفاق من جانب القطاعات الاقتصادية. وهذا لا يؤثر على الاقتصاد ولا على التضخم بطريقة يمكن التنبؤ بها بسهولة. لان الاقتصاد يستغرق وقتاً طويلاً للتكيف مع التغيرات في العوامل النقدية.

وتؤكد الدراسة على أنه ينبغي ان تكون السياسة النقدية قادرة على إدارة المصدر الرئيسي للتضخم الا وهو التوسع النقدي والائتماني غير المقيد للحكومة.

وأشارت دراسة (سلامة، ٢٠٠٨) أن زيادة معدلات التضخم في مصر خلال السنوات الاولى من الألفية الجديدة ترجع الى عدة عوامل منها زيادة مستويات نمو السيولة المحلية، وبالتالي زيادة معدلات التضخم المدفوعة بعوامل جذب الطلب، وزيادة مستويات تركيز الاسواق المالية، وبالتالي انخفاض مستوى المنافسة بما يشجع على زيادة هامش الربح، وتشجيع سياسات التسعير غير المنتظمة، بما يؤدي الى جمود مستويات الاسعار المحلية بل ارتفاعها في بعض الاحيان.

وأشار (Ghazanchyan,2014) أنه من المتوقع أن يؤدي التناسق بين البنوك الى زيادة المعروض من النقود لزيادة وتوافر الائتمان المصرفي للمقترضين المعتمدين على القروض المصرفية، مؤدياً الى زيادة الانفاق الذي يؤثر على الطلب الكلي، حيث أن اتباع سياسة نقدية توسعية تزداد كمية النقود لدى البنوك؛ ويزداد الإقراض المصرفي وهذا بدوره يزيد الانفاق الاستثماري ومن ثم الناتج المحلي الاجمالي (في حالة وجود موارد عاطلة). وعلى الجانب الاخر يرفع المستوى العام للأسعار محققاً لمعدلات تضخم مرتفع (وجود تشغيل كامل للموارد).

د. إيمان أحمد عوض

وإدراسة (Davoodi et al, 2013) يتم استخدام قناة الإقراض المصرفي عبر التحكم بالإحتياطيات النقدية التي ينتقل تأثيرها الى عرض النقد M2 من خلال المضاعف النقدي ، فعند زيادة عرض النقد يتم تجزئة بين الناتج المحلي الاجمالي ومستوى الاسعار . فعند زيادة عرض النقد والاقتصاد لم يحقق مستوى الناتج المحتمل ينعكس ذلك في زيادة الطلب الكلي ويحفز الناتج المحلي الاجمالي بالأرتفاع بالقرب من مستواه المحتمل . أما في حالة تحقق الاقتصاد المستوى المحتمل من الناتج ؛ يؤدي ذلك إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار؛ وتظهر الضغوط التضخمية .

وإدراسة (على ، ٢٠٠٦) أوضح أنه في حالة التضخم يزيد البنك معدل الخصم وذلك للحد من التوسع الائتماني للبنوك من اجل مواجهه الوضع التضخمي؛ والذي يؤدي إلى نقص الطلب على القروض من طرف المستثمرين فيتوجهون إلى استثمار اموالهم في السوق المالية عن طريق شرائهم السندات والاسهم فتتقلص حجم الكتلة النقدية، فينخفض معدل التضخم.

سادساً: السياسات النقدية في الاقتصاد الكندي

طبيعة الاقتصاد الكندي:

كندا من إحدى الدول المتقدمة يتميز اقتصادها بالتوجه نحو السوق، وكذلك مستويات المعيشة المرتفعة، وتتميز كندا بنمو اقتصادي قوي من عام ١٩٩٣ م حتى عام ٢٠٠٧م. حيث أدت الأزمة الاقتصادية العالمية في المدة من (٢٠٠٧/٢٠٠٨) إلى ركود الاقتصاد الكندي حتى أواخر عام ٢٠٠٨م.

وبرزت البنوك الكندية الرئيسة خلال الأزمة المالية في المدة (٢٠٠٨/٢٠٠٩) من بين أقوى الاقتصاديات في العالم. بسبب تقاليد القطاع المالي المتمثلة في ممارسات الإقراض الصارمة والرسملة القوية.

تبنت كندا قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم في ١٩٩١ استهداف المعروض النقدي. ويرجع ذلك؛ لأنها واجهت معدلات تضخم مرتفعة خلال فترة السبعينات، والمجمع النقدي المستهدف في المجمع الضيق M1 كان خلال الفترة ١٩٧٥ إلى ١٩٩١. واعتمدت سياسة استهداف التضخم، حيث خفض معدل التضخم من ١٠٪ إلى ما يقارب من ٤٪ في نهاية ١٩٩٠. ولم يتم إقرار استهداف التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات، وإنما يقرر ويعلن من طرف الحكومة والبنك المركزي؛ وبدأت سياسة استهداف التضخم في كندا بشكل تدريجي والسبب في ذلك يرجع إلى وجود تباطؤات زمنية أطول بين تأثير أدوات السياسة النقدية وبين نتائج التضخم. (عبد القادر وآخرون، ٢٠١٦)

د. إيمان أحمد عوض

السياسة النقدية في كندا:

تأسس بنك كندا عام ١٩٣٤، وهو المسئول عن صياغة السياسة النقدية، وفي حالة وجود خلاف بين البنك والحكومة، يمكن لوزير المالية إصدار توجيهات توجب البنك باتباعها (Mishkin, Eakins, 2012)، نظام سعر الصرف المتبع في كندا هو نظام مرن؛ لأن السياسة النقدية تتبع إطار استهداف التضخم. ولقد نجحت كندا في خفض التضخم خلال الفترة (١٩٩١-١٩٩٥) ليصل إلى ٢٪ وهي النقطة وسط بين (١٪ - ٣٪). (الداعمى واخرون، ٢٠١٧)

ويتم تنفيذ السياسة النقدية عن طريق تغيير المعدل المستهدف لسعر البنك (سعر الفائدة الليلي) والذي يعد أداة البنك الرئيسية حيث يؤثر على أسعار الفائدة الأخرى، ومعدلات العائد وهذه المعدلات تؤثر على الإنفاق الكلي مؤثراً على التضخم. ويكون تأثير عمل البنك على التضخم على مدى فترة تتراوح بين ١٨-٢٤ شهراً (Ragan, 2007).

معدلات التضخم:

بعد أن اعتمدت كندا إطار استهداف التضخم لتوجيه سياستها النقدية في عام ١٩٩١، انخفض معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلكين عند مستوى يقارب ٢٪، وبلغ معدل التضخم ٢,١٪ بحلول نهاية عام ١٩٩٥.

وفي عام ١٩٩٦ ظل التضخم ضمن النطاق المستهدف؛ وقد انعكست هذه الحركة على تخفيض الطاقة الفائضة الناجمة عن التوسع الاقتصادي القوي في كندا، مثل الآثار المتأخرة لانخفاض قيمة الدولار الكندي في عام ١٩٩٨. (البنك الدولي، ٢٠٠٠)

مما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المستوردة وارتفاع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين بنسبة ٢,٦٪ خلال العام، وهو معدل مرتفع يرجع إلى الزيادات الحادة في أسعار زيت الوقود والبنزين والغاز الطبيعي، حيث وصل هذا المعدل عام ٢٠٠٠ نسبة تتراوح بين (٢,٥٪ - ٣,٢٪). (الداعمى وآخرون، ٢٠١٧).

وقد واجه البنك المركزي لكندا تحد عام ٢٠٠٣ هو ارتفاع معدل التضخم، بالإضافة إلى مخاوف زيادة الطلب على المنتجات الكندية يفوق الطاقة الإنتاجية نتيجة انتعاش الاقتصاد العالمي. ولكن ثبت فعالية نظام استهداف التضخم ففي عام ٢٠٠٦ وانخفض معدل التضخم ليلعب متوسطه ما يقرب من ٢٪ بين عامي (٢٠٠٦-٢٠٠١).

ثم عاود معدل التضخم الارتفاع خلال عام ٢٠١١ ليصل إلى ٢,٩٪ بعد ارتفاعها بنسبة ١,٨٪ عام ٢٠١٠ والذي يعود إلى ارتفاع أسعار البنزين والمواد الغذائية ثم ارتفع التضخم الأساسي والتضخم

د. إيمان أحمد عوض

في أسعار المستهلكين حتى عام ٢٠١٥ من معدلات قريبة من الهدف (١-٣٪) والذي يعكس انخفاض أسعار البنزين واستمرار زيادة العرض، والتأثيرات المؤقتة لتغيرات سعر الصرف. ثم عاود معدل التضخم الارتفاع ليصل إلى ٣,٦٪ عام ٢٠٢٠ وهي أعلى معدلاته منذ عام ٢٠١١. (الداعمى وآخرون، ٢٠١٧،

معدلات الفائدة:

شهدت الفترة (١٩٩٥-١٩٩٠) انخفاض لمعدلات الفائدة إذ بلغ سعر الفائدة الليلي ليلة واحدة ١١,٦٪ في عام ١٩٩٠، أما سعر الفائدة على أذون الخزانة (قصير الأجل) ١٣٪، ومعدل الفائدة طويل الأجل ١٠,٧١٪. (Bank of Canada, 1999).

وبعد استخدام سعر الفائدة الليلي كأداة للسياسة النقدية عام ١٩٩٦ انخفض المعدل ليصل إلى ٣٪ وانخفاض معدلات الفائدة في الأجلين القصير والطويل.

وبعد أحداث ١١ سبتمبر ارتفعت وتيرة تخفيضات أسعار الفائدة، حيث وصلت أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى أدنى مستوياتها. ومع بداية عام ٢٠٠٥ ارتفع سعر الفائدة الليلي إلى ٣,٢٪ استمرت معدلات الفائدة في الارتفاع ليصل إلى ٤,٢٪ حتى نهاية عام ٢٠٠٧؛ وحافظ البنك على سعر الفائدة عند هذا المعدل للحفاظ على معدل التضخم المستهدف وذلك خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٥). وبداية من عام ٢٠١٦ بدأت معدلات الفائدة في الانخفاض لتصل إلى ١٪ حتى عام ٢٠١٩. (Bank of Canada, ٢٠٢٠).

قناة الاقراض في كندا:

يمكن تلخيص أساليب تسيير السياسة النقدية في:

- تقدم البنوك التجارية قروضاً لبعضها البعض لفترات قصيرة جداً، وهو ما يجعل معدلات الإقراض تتقلب يومياً في السوق، حيث يتم تحديد هامش ٢٥٪ عن المعدل المستهدف من الإقراض، يجب أن تُلزم به البنوك التي على استعداد للإقراض أو الاقتراض بكميات غير محدودة.

- بنك كندا يستطيع تغيير أو الإبقاء على المعدل المستهدف من القروض في أي وقت ويجبر البنوك التجارية على العمل بهذا المعدل.

- إنَّ التغيرات في أسعار الإقراض تبين كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد، فعندما يقوم البنك المركزي بتعديل السعر المستهدف من الإقراض، فإنَّه يؤثر بذلك على مجموعة كاملة من الاستحقاقات في السوق، فمثلاً تتراوح مدة دفع عائدات الخزانة حوالي ٣٠ يوماً للسندات لمدة ٣٠ عاماً، ومعدلات

د. إيمان أحمد عوض

شهادات ضمان الاستثمار مضمونة لمدة ٣ أشهر، القروض العقارية لمدة ١٠ سنوات، حيث عندما ينخفض معدل الإقراض المستهدف، ينخفض موعد الاستحقاق ، تنخفض أسعار الفائدة، والطلب على القروض بالنسبة للشركات التجارية، وتتنزاد قروض الاستهلاك ، وبالتالي ترفع البنوك التجارية من عرض القروض .والعكس صحيح عندما ترتفع أسعار الفائدة ينخفض الطلب على القروض والائتمان الاستهلاكي.(Lyes, 2019)

نستخلص مما سبق أنّ الأداة الرئيسة للاقتصاد الكندي للمحافظة على معدلات التضخم المستهدفة هي قناة الإقراض المصرفي، والتي يتم التحكم فيها من خلال أسعار الفائدة قصيرة الأجل والتي تعد عاملاً مؤثراً " أعلى ارتفاع قيمة العملة.

سابقاً: السياسات النقدية في الاقتصاد المصري

طبيعة الاقتصاد المصري:

تعتبر مصر من الدول النامية، والسياسة النقدية في مصر تعد إحدى السياسات الاقتصادية التي عادة ما تستخدمها الدولة لتحقيق الاستقرار المستوى العام للأسعار، والحفاظ على استقرار العملة، وتحقيق أكبر قدر ممكن من الاحتياطات الأجنبية. وتكمن أهمية السياسة النقدية في قدرتها على التحكم في المعروض النقدي، سعر الفائدة، سعر الخصم.

وقد صدر في مصر قانون البنك المركزي والمسئول عن رسم السياسة النقدية رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ والذي ينص على أنّ الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار. ومنذ صدور ذلك القانون تم إلغاء كافة القوانين أرقام ١٦٣، ١٢٠، ٢٠٥، ٣٨، ١٥٥ وقد تطورت أدوات السياسة النقدية التي قام البنك المركزي باستخدامها وأهم تلك الأدوات:(صالح، ٢٠٢١)

١- سعر الإقراض والخصم:

قام البنك المركزي بتخفيض سعر الإقراض والخصم عدة مرات منذ عام ١٩٩٧ حتى وصل في نهاية العام إلى ١٢,٢٥٪، وصل إلى ١٢٪ عام ١٩٩٩/١٩٩٨ وظل ثابتاً حتى عام ٢٠٠٠، ثم انخفض مرة أخرى خلال العام ٢٠٠١/٢٠٠٢ ليصل إلى ١١٪. ثم قام البنك المركزي بتخفيضه إلى ١٠٪ في نوفمبر ٢٠٠٢. ثم ثبت البنك المركزي سعر الخصم إلى ١٠٪ من آخر تخفيض له من العام المالي ٢٠٠٢/٢٠٠٣ حتى عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥. وكان الهدف الأساسي من التخفيض هو تشجيع الاستثمار ورفع حركة النشاط الاقتصادي (مندور وآخرون، ٢٠١٨).

د. إيمان أحمد عوض

٢ - نسبة الاحتياطي القانوني:

تعتبر نسبة الاحتياطي القانوني أداة البنك المركزي للسيطرة على قدرة البنوك على منح الائتمان، فمنذ صدور قانون البنوك والائتمان والبنوك المصرية ملتزمة بالاحتفاظ بنسبة من ودائعها لدى البنك المركزي، ويقوم بتحديد البنك المركزي كماونوعاً وبدون فائدة.

وظلت هذه النسبة ثابتة ومحددة ٢٠٪ ولم يتم تعديلها لفترة كبيرة، إلا أنه تم زيادة هذه النسبة إلى ٢٥٪ عام ١٩٧٩ (محمود أبو العيون، ٢٠٠٣) وقد تم تخفيض تلك النسبة عام ٢٠٠١/٢٠٠٢ لتصل إلى ١٤٪ من إجمالي الودائع المحلية لديه. وقد وصلت تلك النسبة خلال فترة التسعينات إلى ١٥٪. وأيضا تقرر إلغاء تضمين نسبة الاحتياطي أرصدة أذون الخزانة التي يتبقى على أجل استحقاقها فترة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً وظلت النسبة ثابتة حتى عام ٢٠٠٤ (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٥).

أسعار الفائدة:

تناول برنامج الإصلاح الاقتصادي اتباع إجراءات تحرير سعر الفائدة على الودائع والقروض في يناير ١٩٩١ مماسمح بوجود أسعار فائدة موجبة منذ بداية عام ١٩٩٣، واستمرت أسعار الفائدة بين الصعود والهبوط إلى أن حققت أعلى معدلاتها عام ٢٠٠١ حيث بلغت ١١,٢٪ (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٤).

ولقد أخذ سعر الفائدة على الودائع يتأرجح بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (١٩٩٠-١٩٩٣) حيث وصل إلى ١٢٪ ثم بدأ في الانخفاض بداية من عام ١٩٩٤ حتى عام ٢٠١١ ليصل إلى أدنى معدلاته ٦,٧٤٪. وهي الفترة المتلازمة مع ثورة ٢٥ يناير، ثم عاود للارتفاع ليصل إلى أعلى معدلاته ١٢,٣٢٪ عام ٢٠١٧ (البنك المركزي المصري، ٢٠١٩).

إن تأثير سعر الفائدة على سعر الصرف يأتي من خلال تأثير سعر الصرف في السياسة النقدية، إذ يؤدي الانخفاض في عرض النقود إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي. وقد يلجأ البنك المركزي إلى اعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع عندما تكون قيمة العملة ضعيفة وذلك لمواجهة خطر انهيارها.

وفي ضوء تحرير أسعار الفائدة، قد صاحب ذلك اللجوء إلى السوق لتمويل عجز الموازنة العامة، وتم الاستناد إلى أسعار الفائدة لتحديد معدل الخصم لدى البنك المركزي. وقد وصل معدل الخصم إلى ١٤٪، ١٣٪، ١١٪ أعوام ١٩٩٤، ١٩٩٦، ٢٠٠١ على التوالي.

د. إيمان أحمد عوض

وقد ارتفع معدل الفائدة على الإقراض إلى مستويات قياسية عام ١٩٩٢ حيث وصل إلى ٢٠,٣٪ مقابل ١٢٪ للإيداع. ثم انخفض معدل الإقراض ليصل إلى ١٣,٤٤٪ عام ٢٠٠١/٢٠٠٠ ثم انخفض مرة أخرى ليصل إلى ١٣,٣٦٪ عام ٢٠٠٥/٢٠٠٤ وقد هدفت تلك الإجراءات إلى تحفيز الاستثمار. ثم انخفض معدل الإقراض إلى أن وصل إلى ١١٪ عام ٢٠١٠ مقابل ٦,٢٪ للإيداع عام ٢٠١٠. (البنك المركزي المصري، ٢٠١٣)

وبعد ثورة يناير ٢٠١١ ظل معدل الفائدة على الإقراض ثابتا عند (١١—١٢٪) حتى عام ٢٠١٥، وارتفع بعد ذلك ليصل إلى مستويات مناسبة عام ٢٠١٨ حيث بلغ ١٨,٣٪ وظل معدل الفائدة على الإيداع ثابتا عند مستوى (٦,٧٪ - ٧,٩٪) حتى عام ٢٠١٦، وارتفع بعد ذلك إلى أن وصل إلى ١٢,٣٧٪ عام ٢٠١٩ مقابل سعر الإيداع ١٠,٩٥٪ (البنك الدولي، ٢٠٢٠).

معدلات التضخم:

اتسمت إدارة الاقتصاد المصري فيما قبل ١٩٩١ بالاعتماد على أسلوب التوجه المركزي، وضعف الاعتماد على قوى السوق، وفي مجال رسم السياسة النقدية وتنفيذها كان للبنك المركزي الحق في اتخاذ ما يرى اتباعه من وسائل مثل التأثير في توجيه الائتمان من حيث كميته وسعره ونوعيته. فقد قامت السلطة النقدية بإصلاحات كبيرة، وقد تم التحول من استخدام أدوات السياسة النقدية المباشرة لاستخدام الأدوات غير المباشرة مثل الاحتياطي القانوني، حيث تم تخفيضه عام ١٩٩٠ ليصل إلى ١٥ من إجمالي الودائع، كما تم ربط سعر الخصم بالبنك المركزي بسعر الفائدة لأذون الخزانة والذي انتهى في بداية عام ١٩٩٠. وقد وصل معدل التضخم إلى ٢,٧٪ خلال الفترة من ٢٠٠٢/٢٠١٠ واجه الاقتصاد المصري العديد من الصدمات الداخلية والخارجية ذات الأثر المباشر على المستوى العام للأسعار من جهة، ومن جهة أخرى على حصة النقد الأجنبي. وتشير معدلات التضخم في تلك الفترة أنها كانت تزداد قليلا مقارنة بمعدلات النمو الحقيقي للنواتج المحلي الإجمالي. (تقرير البنك المركزي المصري ٢٠١٠،

ولكن خلال الفترة ٢٠٠٣/٢٠٠٤ شهد الاقتصاد موجة تضخمية أدت إلى تحرير سعر الصرف عام ٢٠٠٣، إلى جانب ارتفاع الأسعار العالمية للبتترول عام ٢٠٠٨، وكذا اندلاع الأزمة العالمية في آخر عام ٢٠٠٨. كل ذلك أدى إلى تراجع قيمة الجنيه بنسبة ٢٣,٣٪ حيث وصل إلى ٦,٢ جنيه/دولار بالإضافة إلى وجود فجوة بين سعر الصرف داخل البنوك وفي السوق الموازية، والذي انعكس على المستوى العام للأسعار، حيث وصل معدل التضخم عام ٢٠٠٨ إلى ١٠,٥٪. (تقرير البنك المركزي المصري ٢٠١٠،

د. إيمان أحمد عوض

وقام البنك المركزي برفع سعر الفائدة من ٨,٧٥٪ إلى ١١,٥٪ وللإقراض من ١٠,٧٥٪ إلى ١٣,٥٪ واستمر البنك في امتصاص السيولة من البنوك وكان المقترض أن تؤدي تلك السياسة إلى انخفاض معدل التضخم، إلا أن معدل التضخم ارتفع ليصل إلى ٢٠٪ في نهاية عام ٢٠٠٨.

- وخلال الفترة ٢٠١١-٢٠٢٠ تراوح معدل التضخم بين ٧,٣٥٪ كحد أدنى في ٢٠١٣، ١٤٪ عام ٢٠١٦. ويرجع جزءاً كبيراً من ارتفاع معدل التضخم إلى انخفاض قيمة الجنيه، ولذا قام البنك المركزي بخفض نسبة الاحتياطي من ١٤٪ إلى ١٠٪ لتوفير المزيد من السيولة للبنوك والإبقاء على سعر الفائدة ٩٪ للإيداع، ١٠٪ للإقراض. (تقرير البنك المركزي المصري، ٢٠١٧)

وفي الثالث من نوفمبر ٢٠١٦ تم الإعلان عن تعويم الجنيه المصري، وتخفيض الدعم على المنتجات البترولية وأدى ذلك إلى انخفاض قيمة الجنيه بنحو ٥٠٪ حيث وصل قيمة الجنيه إلى ١٣,٥ لكل دولار، ثم انخفض مرة أخرى ليصل إلى ١٩,١٣ لكل دولار في نهاية شهر ديسمبر ٢٠١٦.

وبداية من عام ٢٠١٩ بدأ التعافي للاقتصاد المصري وزيادة معدلات النمو لتصل إلى ٥,٦٪ مقارنة ٥,٣٪ في العام السابق. وحدث تحسين في قيمة الجنيه لتصل إلى ١٥,٩٩ لكل دولار. واستمر على هذا المعدل ليصل إلى ١٥,٥٥ لكل دولار عام ٢٠٢٠. ومع بدء انتشار جائحة كورونا انخفض قيمة الجنيه قليلاً ليصل إلى ١٥,٦٩ لكل دولار بنهاية عام ٢٠٢٠. وقد واصل معدل التضخم في الانخفاض ليصل إلى ٤,٥٪ في أكتوبر ٢٠٢٠. (تقرير البنك المركزي المصري، ٢٠٢٠)

ثامناً: الدراسة التطبيقية:

تعتمد منهجية الدراسة على بيانات سنوية تغطي الفترة (١٩٩٠ - ٢٠١٩) تم الحصول عليها من منشورات البنك الدولي (World Bank, World Development Indicator, 2020) والنتائج تم الحصول عليها باستخدام برنامج (Eview 11). وتهدف الدراسة إلى اختبار دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في الدول المتقدمة والدول النامية، وتم اختيار الاقتصاد الكندي كممثل للدول المتقدمة، والاقتصاد المصري كممثل للدول النامية، وذلك بغرض الإجابة على الجدل المثار حول دور قناة الإقراض في الاقتصاديات المختلفة. حيث اختلفت الآراء باختلاف الدول المطبق عليها، ويرجع ذلك إلى اختلاف النظم الاقتصادية، مستوى التطور المصرفي، واختلافه من دولة لأخرى.

وقد تناولت العديد من الدراسات التطبيقية (Ghalwash, 2010) (Helmy, o., 2008) EL-، (Sakka and Ghkabi, k., 2005) (Islam, R., et al, 2017) محددات التضخم والتي اتفقت جميعها على مجموعة من المتغيرات تمثلها في الناتج المحلي الإجمالي، المعروض النقدي M2، الانفاق الحكومي، سعر الفائدة، سعر الصرف، عجز الموازنة العامة، الائتمان المحلي الموجة للقطاع

د. إيمان أحمد عوض

الحكومي. و لجأت العديد من الدراسات في قياسها لدور قناة الإقراض المصرفي في آلية النقل النقدي للاقتصاد الحقيقي لعدد من المؤشرات، والتي تعكس أداء السياسة النقدية وتتمثل أهم تلك الدراسات:

- دراسة (اسمهان، ٢٠١٦) والتي تعتمد على معطيات ثلاثة تغطي الفترة من (١٩٩٠ - ٢٠١٤) وهي معدل إعادة الخصم، والكتلة النقدية، القروض المقدمة للاقتصاد، والتي تمثل متغيرات قناة الإقراض.
- دراسة (Naiborhu, 2020) والتي اعتمدت في تقييمها لقناة الإقراض المصرفي في أندونيسيا على مراكز السيولة، احتياطيات رأس المال. وتوصلت إلى أن ارتفاع مستوى السيولة في المصارف يعزز من قوة قناة الإقراض للسياسة النقدية.
- دراسة (بن عمره، ٢٠١٩) اعتمدت في تقييمها لفعالية قناة الإقراض المصرفي في الجزائر على متغيرات الكتلة النقدية، الناتج الداخلي بالأسعار الجارية، القروض المقدمة للاقتصاد.
- دراسة (عمير، ٢٠٢٠) اعتمدت في البحث على مدى فعالية قناة الإقراض المصرفي على بيانات سنوية للمتغيرات سعر إعادة الخصم، الائتمان المصرفي المقدم للاقتصاد. وبناء عليه فسوف تتمحور متغيرات الدراسة القياسية على النحو التالي ذكره:

متغيرات الدراسة:

المتغير التابع:

CPI: معدل التضخم محسوباً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠١٩).

المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات التفسيرية والتي من المتوقع أن يكون لها تأثير على التضخم، فيما يلي:

GDP	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة لعام ٢٠١٠.
M2	المعروض النقدي بمعناه الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
CRS /GDP	الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
CRg/GDP	مؤشر الائتمان الموجه للقطاع الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
EX	سعر الصرف الأسمى للعملة مقابل الدولار الأمريكي.
IR	هامش سعر الفائدة % وهو عبارته عن الفرق بين القيمة المحاسبية لما تدفعه المؤسسة المالية المصرفية لمقدمي التمويل، وما تتحصل عليه من مستخدمي التمويل
BIR	معدل الفائدة الأسمى على الإقراض %
DIR	سعر الفائدة الأسمى على الإيداع %.

ولم تعتمد الدراسة على سعر إعادة الخصم نظراً لان قيمته تنسم بالثبات النسبي.

د. إيمان أحمد عوض

فروض الدراسة القياسية:

تختبر الدراسة مجموعة من الفروض للرد على تساؤل المشكلة البحثية:

- ١- توجد علاقة عكسية بين GDP والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٢- توجد علاقة طردية بين M2 والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٣- توجد علاقة طردية بين CRS /GDP والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٤- توجد علاقة عكسية بين CRg/GDP والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٥- توجد علاقة طردية بين EX والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٦- توجد علاقة طردية بين IR والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٧- توجد علاقة عكسية بين BIR والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.
- ٨- توجد علاقة عكسية بين DIR والرقم القياسى لأسعار المستهلكين CPI.

شكل النموذج:

$$CPI = F(GDP, M2, CRS, CRg, EX, IR, BIR, DIR)$$

من خلال دراستنا للنماذج الإحصائية، وجد أن النموذج اللوغاريتمي هو أفضل النماذج القياسية لتقدير هذه العلاقة، حيث يعد عدم استقرارية السلاسل الزمنية خاصية مشتركة بين العديد من السلاسل الزمنية المتعلقة بدراسة الاقتصاد، ويمكن أن تتسبب تلك المشكلة في وجود نتائج غير صحيحة، ولذلك يتم تحويل تلك السلاسل الزمنية غير المستقرة إلى الشكل اللوغاريتمي. بالإضافة إلى عمل تجانس لقيم المتغيرات ويعالج القيم المتطرفة، ولتثبيت التباين. مما يجعل قيم المتغيرات أقرب للتوزيع الطبيعي. سوف يتم استخدام الصيغة اللوغاريتمية للمتغيرات الثابتة والمستقلة على النحو التالي، وذلك بافتراض وجود علاقة خطية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ويصبح الشكل العام للنموذج المقترح:

فى الأجل القصير:

$$CPI_t = b_0 GDP_t^{b_1} M2_t^{b_2} CRS_t^{b_3} CRg_t^{b_4} EX_t^{b_5} IR_t^{b_6} BIR_t^{b_7} DIR_t^{b_8}$$

فى الأجل الطويل:

$$CPI_t = b_0 GDP_{t-1}^{b_1} M2_{t-1}^{b_2} CRS_{t-1}^{b_3} CRg_{t-1}^{b_4} EX_{t-1}^{b_5} IR_{t-1}^{b_6} BIR_{t-1}^{b_7} DIR_{t-1}^{b_8}$$

قبل الشروع فى تقدير النموذج لابد من دراسة ما إذا كانت السلاسل المذكورة سابقا مستقرة أم لا تجنباً لظهور مشكلة الانحدار الزائف.

د. إيمان أحمد عوض

١- اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية

يشير إستقرار سلسلة زمنية الى ثبات سلوكها في علاقتها بالزمن، واختبار إستقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة يتم الاعتماد على ما يعرف باختبارات جذور الوحدة Unit Root tests وسوف تعتمد الدراسة على اختبار Dickey – fuller (ADF) حيث يكون الفرض العدمي H_0 أن السلسلة الزمنية تحتوى على جذور الوحدة بمعنى البيانات غير مستقرة. في حين أن الفرض البديل H_1 يشير إلى خلو بيانات السلسلة الزمنية من جذور الوحدة، بمعنى أنها سلسلة مستقرة. بصفة عامة السلسلة الزمنية غير المستقرة قد تحتاج إلى أخذ الفروق أكثر من مرة واحدة لتصبح مستقرة، إذا كانت السلسلة الزمنية A تصبح مستقرة بعد عدد d من الفروق، يقال إنها متكاملة من الدرجة d.

جدول (١) نتائج اختبارات جذر الوحدة لسلاسل متغيرات نموذج الاقتصاد المصرى

Variable	Level		1 St Deference		2 St Deference	
	ADF Statistic	Result	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	Result
CPI	-0.727	NON	-2.88	Statistics	-	-
GDP	-3.742	Statistics	-	-	-	-
M2	-1.942	NON	-4.807	Statistics	-	-
CRS	-3.101	Statistics	-	-	-	-
CRg	0.751	NON	-2.017	NON	-9.792	Statistics
EX	-0.217	NON	-5.169	Statistics	-	-
IR	-1.964	NON	-4.205	Statistics	-	-
BIR	-2.668	Statistics	-	-	-	-
DIR	-2.058	NON	-4.0417	Statistics	-	-

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائى (E-Views)

د. إيمان أحمد عوض

وتشير بيانات الجدول السابق لاختبارات جذور الوحدة إلى أن بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في عملية التقدير للاقتصاد المصري تتنوع درجة تكاملها ما بين سلاسل تستقر في المستوى $I(0)$ مثل كل من ، الائتمان المحلى الموجه للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلى الاجمالي (CRS) ، معدل الفائدة الاسمى على الإقراض % (BIR) ، معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي (GDP). وأخرى تستقر عند الفرق الأول لها $I(1)$ مثل المعروض النقدي (M2) ، سعر الفائدة الاسمى على الإيداع % (DIR) ، معدل التضخم محسوبا بالرقم القياسى لأسعار المستهلكين (CPI) ، سعر الصرف الاسمى للعملة مقابل الدولار الأمريكى (EX) ، هامش سعر الفائدة % (IR) . ويستقر الائتمان الموجه للقطاع الحكومى كنسبة من الناتج المحلى الأجمالى (CRg) عند الفرق الثانى $I(2)$.

جدول (2) نتائج اختبارات جذر الوحدة لسلاسل متغيرات نموذج الاقتصاد الكندى

Variable	Level		1 St Deference		2 St Deference	
	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	Result	ADF Statistics	Result
CPI	0.696	NON	-3.183	Statistics	-	-
GDP	-4.394	Statistics	-	-	-	-
M2	-0.201	NON	-4.586	Statistics	-	-
CRS	-0.521	NON	-6.151	Statistics	-	-
CRg	-2.687	Statistics	-	-	-	-
EX	-0.812	NON	-6.049	Statistics	-	-
IR	-2.970	Statistics	-	-	-	-
BIR	-3.676	Statistics	-	-	-	-
DIR	-1.251	NON	-5.01	Statistics	-	-

المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على مخرجات البرنامج الإحصائى (E-Views) وتشير بيانات الجدول السابق لاختبارات جذور الوحدة إلى أن بيانات السلاسل الزمنية المستخدمة في عملية التقدير للاقتصاد الكندى تتنوع درجة تكاملها ما بين سلاسل تستقر في المستوى $I(0)$ مثل كل من معدل الفائدة الاسمى على الإقراض (BIR) ، معدل نمو الناتج المحلى الإجمالي (GDP) ، والائتمان الموجه للقطاع الحكومى كنسبة من الناتج المحلى الإجمالى (CRg) ، هامش سعر الفائدة (IR) . وأخرى تستقر عند الفرق الأول لها $I(1)$ مثل المعروض النقدي (M2) ، سعر الفائدة الاسمى على الإيداع (DIR) ، معدل التضخم محسوبا بالرقم القياسى لأسعار المستهلكين (CPI) ، الائتمان المحلى الموجه

د. إيمان أحمد عوض

للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الأجمالي (CRS)، سعر الصرف الأسمى للعملة مقابل الدولار الأمريكي (EX).
تحديد فترات الإبطاء:

لتحديد فترات الإبطاء يتم اللجوء إلى المعايير المختلفة لتحديد فترات الإبطاء مثل Information criterion (HIC), Schwarz information criterion (SIC), Akaike's information criterion (AIC) حيث يتم اختيار فترة الإبطاء المقابلة لأقل قيمة لمعايير الاختيار السابقة، وخاصة (SIC) و (AIC) فلو تم اختيار فترة الإبطاء = ٢ فهذا يعنى أن المتغير فى الفترة (t)

يتأثر بالمتغيرات الأخرى فى الزمن (t) و (t-1) و (t-2). فيما يتعلق بمتغيرات النموذج، فقد اتفقت معايير الإبطاء جميعها على أن فترة الإبطاء المثالية هي فترة إبطاء سنة واحدة.

تحليل نتائج الأجل القصير والأجل الطويل للاقتصاد المصرى

جدول (٣) نتائج تقدير دور قناة الإقراض فى التأثير على التضخم فى مصر

خلال الفترة (٢٠١٩-١٩٩٠) فى الأجل القصير

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-4.515734	2.438390	-1.851933*	0.0781
GDP	-0.260569	0.106670	-2.442759*	0.0235
M2	4.865308	1.254299	3.878908**	0.0009
CRS	0.422952	0.132354	3.195624**	0.0043
CRg	-0.420439	0.399688	-1.051917	0.3048
EX	1.017762	0.387291	2.627899*	0.0157
IR	1.351303	0.513426	2.631934*	0.0156
BIR	-8.129576	3.239838	-2.509254*	0.0204
DIR	5.090592	1.713472	2.970922**	0.0073

Prob (F-statistic) = 0.000003 D.W stat=1.70

F=11.95

adjR² = 0.75

R²=0.82

د. إيمان أحمد عوض

جدول (٤) نتائج تقدير دور قناة الإقراض في التأثير على التضخم في مصر
خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) في الأجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	-2.485980	2.792216	-0.890325	0.3834
GDP _{t-1}	-0.259191	0.122149	-2.121933*	0.0459
M2 _{t-1}	4.458366	1.436305	3.104052**	0.0054
CRS _{t-1}	0.388061	0.151559	2.560464*	0.0182
CRg _{t-1}	-0.358749	0.457686	-0.783833	0.4419
EX _{t-1}	1.093535	0.443490	2.465750*	0.0224
IR _{t-1}	2.889797	0.587927	4.915231**	0.0001
BIR _{t-1}	-12.50660	3.709959	-3.371089**	0.0029
DIR _{t-1}	7.869382	1.962108	4.010678**	0.0006

R²=0.85 adjR² D.W stat=1.7 Prob (F-statistic) = 0.000000
= 0.79 F=15.1

- يشير اختبار (F) في الأجل القصير إلى معنوية النموذج ككل عند مستوى معنوية ٥٪. حيث بلغت قيمة Prob (F-statistic) = ٠,٠٠٠٠٠٠٣ ويتضح من الجدول معنوية معاملات الانحدار والحد الثابت عند مستوى معنوية ٥٪. ووفقا لقيمة (W.D) لا يعاني النموذج من الارتباط الذاتي بين الأخطاء. والمتغيرات المستقلة بالمعادلة تفسر ٧٥٪ من التغيرات الحادثة في المتغير التابع CPI الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وأن النسبة المتبقية ٢٥٪ تعود إلى الخطأ العشوائي.
- أما في الأجل الطويل يشير اختبار (F) إلى معنوية النموذج ككل. حيث بلغت قيمة Prob (F-statistic) = ٠,٠٠٠٠٠٠0 ويتضح من الجدول معنوية معاملات الانحدار والحد الثابت عند مستوى معنوية ٥٪. ووفقا لقيمة (W.D) لا يعاني النموذج من الارتباط الذاتي بين الأخطاء. والمتغيرات المستقلة بالمعادلة تفسر ٧٩٪ من التغيرات الحادثة في المتغير التابع CPI الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وأن النسبة المتبقية ٢١٪ تعود إلى الخطأ العشوائي.

د. إيمان أحمد عوض

- قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة منعقدة فإن معدل التضخم عند حدود -4.5157 وهي ذات معنوية عند مستوى 5% وذلك لأن $(p < 0.05)$. أما في الأجل الطويل قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة منعقدة فإن معدل التضخم عند حدود -2.486 , ولكنها غير معنوية.
- إشارة معلمة GDP سالبة ومعنوية بما يعكس العلاقة العكسية بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فزيادة معدل نمو الناتج المحلي بنسبة 1% ينخفض معدل التضخم بنسبة 0.27% وذلك في الأجل القصير، وهو ما يتفق والنظرية الاقتصادية. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة GDP سالبة أيضا ومعنوية بما يعكس العلاقة العكسية بين معدل نمو الناتج المحلي الأجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فزيادة معدل نمو الناتج المحلي بنسبة 1% ينخفض معدل التضخم بنسبة 0.26% .
- إشارة معلمة M2 موجبة ومعنوية بما يشير إلى أن زيادة المعروض النقدي (السيولة) بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 4.87% ، والذي يتفق مع النظرية الاقتصادية وبعض الدراسات السابقة التي تم الإشارة إليها سابقا. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة M2 موجبة ومعنوية بما يشير إلى أن زيادة المعروض النقدي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 4.46% ، والذي يتفق وبعض الدراسات السابقة التي تم الإشارة إليها سابقا. ولكن نلاحظ أن الأثر في الأجل القصير أكبر من الأجل الطويل وذلك للأثر المباشر للسيولة على التضخم.
- إشارة معلمة CRS موجبة ومعنوية والتي تشير إلى أن زيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم كوكيل عنه الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص بنسبة 1% يرتفع معدل التضخم بنسبة 0.42% ، والذي يشير إلى ضعف قناة الإقراض المصرفي في السيطرة على القروض الممنوحة للقطاع الخاص وهو ما يتفق مع دراسة (Mengesha and Holmes, 2013). أما في الأجل الطويل إشارة معلمة CRS موجبة ومعنوية والتي تشير إلى أن زيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم، فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص بنسبة 1% يرتفع معدل التضخم بنسبة 0.39% ، وبالتالي الأثر في الأجل القصير أكبر من الأجل الطويل.
- إشارة معلمة CRg سالبة ومعنوية والتي تشير العلاقة العكسية بين الائتمان الموجه للقطاع الحكومي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الحكومي بنسبة 1% ينخفض معدل التضخم بنسبة 0.42% وهو ما يتفق مع دراسة (Mengesha and Holmes, 2013) أما في الأجل الطويل إشارة معلمة CRg سالبة وغير معنوية والتي تشير العلاقة العكسية

د. إيمان أحمد عوض

بين الائتمان الموجه للقطاع الحكومي والرقم القياسي للأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الحكومي بنسبة ١٪ ينخفض معدل التضخم بنسبة ٣,٥٪.

- إشارة معلمة EX موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأسمى والرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث ان تغير نسبته ١٪ يترتب عليه تغير معدل التضخم بنسبة 1,02 % . وهو ما يتفق والنظرية الاقتصادية. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة EX موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأسمى و الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث أن تغير نسبته ١٪ يترتب عليه تغير معدل التضخم بنسبة 1,1 % .ومن ثم يظهر التأثير على معدل التضخم أكبر في الأجل الطويل.

- إشارة معلمة IR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين هامش سعر الفائدة والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث إن زيادة هامش سعر الفائدة بنسبه ١٪ يترتب عليه زيادة معدل التضخم بنسبة 1,35 % . حيث إن الزيادة في هامش سعر الفائدة تعنى قلة التنافسية في القطاع المصرفي، والذي يحد من دور قناة الإقراض في التأثير على التضخم. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة IR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين هامش سعر الفائدة والرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث إن زيادة هامش سعر الفائدة بنسبه ١٪ يترتب عليه زيادة معدل التضخم بنسبة 2,89 % . حيث إن الزيادة في عدم التنافسية في النظام المصرفي تزيد معدلات التضخم في الأجل الطويل.

- إشارة معلمة BIR سالبة ومعنوية والتي توضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة على الإقراض والرقم القياسي لأسعار المستهلكين بزيادة سعر الفائدة على الإقراض بنسبة ١٪ يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٨,١٣ % . حيث بزيادة سعر الاقتراض يقل الائتمان الموجه للمجتمع ، مؤديا إلى نقص المعروض من النقود مخفضا لمعدل التضخم ، والذي يظهر أهمية قناة الإقراض المصرفي . أما في الأجل الطويل إشارة معلمة BIR سالبة ومعنوية والتي توضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة على الإقراض والرقم القياسي لأسعار المستهلكين بزيادة سعر الفائدة على الإقراض بنسبة ١٪ يؤدي إلى انخفاض معدل التضخم بنسبة ١٢,٥٠ % ؛ لأن بارتفاع سعر الاقتراض يقل الائتمان الموجه للمجتمع ، مؤديا إلى نقص المعروض من النقود مخفضا لمعدل التضخم ، ويظهر الأثر في الأجل الطويل أقوى من الأجل القصير.

- إشارة معلمة DIR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الفائدة على الإيداع والرقم القياسي لأسعار المستهلكين فزيادة سعر الفائدة على الأيداع بنسبة ١٪ يزيد معدل التضخم بنسبة ٥,٠٩ % . والذي قد يرجع إلى وجود مصادر أخرى للاقتراض، مما ويوضح ضعف قناة الاقتراض في التأثير على معدل التضخم. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة DIR موجبة ومعنوية

د. إيمان أحمد عوض

والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الفائدة على الإيداع والرقم القياسي لأسعار المستهلكين
فزيادة سعر الفائدة على الإيداع بنسبة ١٪ يزيد معدل التضخم بنسبة 7,87%.

تحليل نتائج الأجل القصير والأجل الطويل للاقتصاد الكندي:

جدول (٥) نتائج تقدير دور قناة الأقرض في التأثير على التضخم في كندا

خلال الفترة (٢٠١٩-١٩٩٠) في الأجل القصير

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	0.542113	0.312457	1.735000*	0.0974
GDP	-0.156622	0.053186	-2.944777**	0.0077
M2	0.253063	0.067442	3.752328**	0.0012
CRS	0.344520	0.120585	2.857069**	0.0094
CRg	-0.118615	0.068618	-1.728619*	0.0986
EX	0.321399	0.355138	0.904996	0.3757
IR	1.017447	0.292668	3.476460**	0.0023
BIR	-0.075148	0.039754	-1.890310*	0.0726
DIR	-0.454878	0.339884	-1.338332	0.1951

R²=0.95 adjR² D.W stat=1.49 Prob (F-statistic) = 0.000000

د. إيمان أحمد عوض

جدول (٦) نتائج تقدير دور قناة الأقرض في التأثير على التضخم في كندا خلال الفترة (٢٠١٩-١٩٩٠) في الأجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CPI	0.880831	0.335589	2.624728*	0.0158
GDP	-0.157050	0.060549	-2.593773*	0.0169
M2	0.221894	0.071488	3.103946**	0.0054
CRS	0.339693	0.130653	2.599964*	0.0167
CRg	-0.143539	0.072115	-1.990420*	0.0597
EX	0.592839	0.366950	1.615585	0.1211
IR	0.608219	0.291180	2.088806*	0.0491
BIR	-0.066736	0.044495	-1.499845	0.1485
DIR	-0.540469	0.273614	-1.975298*	0.0615

$R^2=0.95$ $adjR^2 = 0.93$ $F=46.12$ $D.W \text{ stat}=1.74$ $Prob (F\text{-statistic}) = 0.000000$

- يشير اختبار (F) إلى معنوية النموذج ككل عند مستوى معنوية ٥٪. حيث بلغت قيمة $0,000000$ $Prob (F\text{-statistic}) =$ معنوية ٥٪. ووفقاً لقيمة (W.D) لا يعاني النموذج من الارتباط الذاتي بين الأخطاء. والمتغيرات المستقلة بالمعادلة تفسر ٩٣٪ من التغيرات الحادثة في المتغير التابع CPI الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وأن النسبة المتبقية ١٧٪ تعود إلى الخطأ العشوائي.
- أما في الأجل الطويل يشير اختبار (F) إلى معنوية النموذج ككل. حيث بلغت قيمة $0,000000$ $Prob (F\text{-statistic}) =$ معنوية ٥٪. ووفقاً لقيمة (W.D) لا يعاني النموذج من الارتباط الذاتي بين الأخطاء. والمتغيرات المستقلة بالمعادلة تفسر ٩٢,5٪ من التغيرات الحادثة في المتغير التابع CPI الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. وأن النسبة المتبقية ١7,5٪ تعود إلى الخطأ العشوائي.

د. إيمان أحمد عوض

- قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة منعقدة فإن معدل التضخم عند حدود 0.542113. أما في الأجل الطويل قيمة المعلمة المقدرة للحد الثابت تشير إلى أنه عندما تكون قيم المتغيرات المستقلة منعقدة فإن معدل التضخم عند حدود 0,880831 وأيضا معنوية.
- إشارة معلمة GDP سالبة ومعنوية بما يعكس العلاقة العكسية بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فزيادة معدل نمو الناتج المحلي بنسبة ١٪ ينخفض معدل التضخم بنسبة 0,15٪ وذلك في الأجل القصير، وهو ما يتفق والنظرية الاقتصادية. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة GDP سالبة أيضا ومعنوية بما يعكس العلاقة العكسية بين معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، فزيادة معدل نمو الناتج المحلي بنسبة ١٪ ينخفض معدل التضخم بنسبة 0,16٪. حيث أن زيادة الناتج المحلي لمواجهة الطلب الكلي يؤدي إلى انخفاض الأسعار، ومن ثم انخفاض معدل التضخم.
- إشارة معلمة M2 موجبة ومعنوية بما يشير إلى أن زيادة المعروض النقدي (السيولة) بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0,25٪، والذي يتفق مع النظرية الاقتصادية وبعض الدراسات السابقة التي تم الإشارة إليها سابقا. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة M2 موجبة ومعنوية بما يشير إلى أن زيادة المعروض النقدي بنسبة ١٪ تؤدي إلى زيادة معدل التضخم بنسبة 0,22٪، يلاحظ أن الأثر في الأجل القصير أكبر من الأجل الطويل وذلك للأثر المباشر لزيادة حجم السيولة على التضخم.
- إشارة معلمة CRS موجبة ومعنوية والتي تشير إلى أن زيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم كوكيل عنه الرقم القياسي لأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص بنسبة ١٪ يرتفع معدل التضخم بنسبة 0,34٪، وهو ما يتفق مع دراسة (Mengesha and Holmes, 2013). أما في الأجل الطويل إشارة معلمة CRS موجبة ومعنوية والتي تشير إلى أن زيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الخاص بنسبة ١٪ يرتفع معدل التضخم بنسبة 0,34٪. ونلاحظ ثابت التغير في الأجل الطويل والأجل القصير نظرا لاتباع نظام استهداف التضخم في كندا. وذلك رغم أن غالبية الائتمان يتم توجه للقطاع الخاص.
- إشارة معلمة CRg سالبة ومعنوية والتي تشير العلاقة العكسية بين الائتمان الموجه للقطاع الحكومي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الحكومي بنسبة ١٪ ينخفض معدل التضخم بنسبة 0,12٪. وهو ما يتفق مع دراسة (Mengesha and Holmes, 2013). أما في الأجل الطويل إشارة معلمة CRg سالبة ومعنوية والتي تشير العلاقة العكسية

د. إيمان أحمد عوض

بين الائتمان الموجه للقطاع الحكومي والرقم القياسي لأسعار المستهلكين. فزيادة حجم الائتمان الموجه للقطاع الحكومي بنسبة ١٪ ينخفض معدل التضخم بنسبة 0,14%.

- إشارة معلمة EX موجبة وغير معنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأسمى والرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث ان تغير نسبته ١٪ يترتب عليه تغير معدل التضخم بنسبة 0,32% . وهو ما يتفق والنظرية الاقتصادية. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة EX موجبة وغير معنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأسمى و الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث أن تغير نسبته ١٪ يترتب عليه تغير معدل التضخم بنسبة 0,59% . وقد ترجع عدم المعنوية إلى ضعف تقلبات سعر الصرف للدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي .

- إشارة معلمة IR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين هامش سعر الفائدة والرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث ان زيادة هامش سعر الفائدة بنسبه ١٪ يترتب عليه زيادة معدل التضخم بنسبة 1,02% . حيث أن الزيادة في هامش سعر الفائدة تعنى قلة التنافسية في القطاع المصرفي، والذي يحد من دور قناة الإقراض في التأثير على التضخم. أما في الأجل الطويل إشارة معلمة IR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين هامش سعر الفائدة والرقم القياسي لأسعار المستهلكين، حيث أن زيادة هامش سعر الفائدة بنسبه ١٪ يترتب عليه زيادة معدل التضخم بنسبة 0,61% . ويرجع ذلك للنظام التنافسي السائد في القطاع المصرفي الكندي ،والذي يجعل هامش سعر الفائدة منخفض جدا ،مما يتوافق مع تطبيق نظام استهداف التضخم .

- إشارة معلمة BIR سالبة ومعنوية والتي توضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة على الإقراض والرقم القياسي لأسعار المستهلكين بزيادة سعر الفائدة على الإقراض بنسبة ١٪ يؤدي الى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٠,٠٨% . لأنه بزيادة سعر الاقتراض يقل الائتمان الموجه للمجتمع ،مؤدياً الى نقص المعروض من النقود مخفضاً لمعدل التضخم ، والذي يظهر أهمية قناة الإقراض المصرفي .أما في الأجل الطويل إشارة معلمة BIR سالبة وغير معنوية والتي توضح العلاقة العكسية بين سعر الفائدة على الأقرض والرقم القياسي لأسعار المستهلكين بزيادة سعر الفائدة على الأقرض بنسبة ١٪ تؤدي الى انخفاض معدل التضخم بنسبة ٠,٠٧% .

- إشارة معلمة DIR موجبة وغير معنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الفائدة على الإيداع والرقم القياسي لأسعار المستهلكين فيزيادة سعر الفائدة على الإيداع بنسبة ١٪ يزيد معدل التضخم بنسبة ٠,٤٥% . والذي قد يرجع الى وجود مصادر أخرى للاقتراض ،مما ويوضح ضعف قناة الإقراض في التأثير على معدل التضخم .أما في الأجل الطويل إشارة معلمة DIR موجبة ومعنوية والتي توضح العلاقة الطردية بين سعر الفائدة على الإيداع والرقم القياسي لأسعار المستهلكين فيزيادة سعر الفائدة على الإيداع بنسبة ١٪ يزيد معدل التضخم بنسبة ٠,٥٤% .

د. إيمان أحمد عوض

نتائج الدراسة القياسية التطبيقية:

من خلال هذه الدراسة تم تسليط الضوء على دور قناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم في كل من مصر وكندا خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٩) وطبقا للنتائج السابقة يمكن استخلاص مجموعة من النتائج:

- ١- تؤثر نسبة المعروض النقدي بمعناه الواسع منسوبا إلى الناتج المحلي الإجمالي على المستوى العام لأسعار المستهلكين في الأجلين القصير والطويل بشكل إيجابي (علاقة طردية) وذات معنوية إحصائية في كل من مصر وكندا. وكانت نسبة التأثير على التضخم في الأجل القصير أكبر من الأجل الطويل في كلتا الدولتين. ويرجع ذلك للأثر السريع لزيادة حجم السيولة على التضخم.
- ٢- يؤثر نمو الناتج المحلي الإجمالي على التضخم الاقتصادي بعلاقة عكسية وذات معنوية إحصائية في الأجلين القصير والطويل، وذلك في مصر وكندا. وهو ما يتفق والنظرية الاقتصادية.
- ٣- يؤثر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بعلاقة عكسية وذات معنوية إحصائية في الأجلين القصير والطويل في كندا. وهو ما يتفق مع بعض الدراسات السابقة. مما يشير إلى فعالية قناة الإقراض المصرفي في كندا. أما في الاقتصاد المصري يؤثر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بعلاقة عكسية وذات معنوية إحصائية في الأجل القصير، والذي يظهر سيطرة القطاع الحكومي على النشاط المصرفي والذي يتميز بقلة المخاطرة التي تواجه القروض الحكومية مقارنة بالقطاع الخاص، ثم تنقلب تلك العلاقة لتصبح غير معنوية في الأجل الطويل مما يشير إلى ضعف فعالية قناة الإقراض المصرفي في مصر.
- ٤- يؤثر الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بعلاقة طردية ومعنوية إحصائية في الأجلين القصير والطويل في كندا. حيث أن أغلب الائتمان المحلي يتم توجيهه للقطاع الخاص في كندا، مما يشير إلى فعالية قناة الإقراض المصرفي في كندا. وفي الاقتصاد المصري فالعلاقة بين الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص والرقم القياسي لأسعار المستهلكين أيضا علاقة طردية ومعنوية إحصائية في الأجلين القصير والطويل. مما يشير إلى الدور الهام لقناة الإقراض المصرفي في التأثير على التضخم.
- ٥- يؤثر هامش سعر الفائدة على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بعلاقة طردية ومعنوية إحصائية، في كل من مصر وكندا وذلك في الأجلين القصير والطويل حيث أن الزيادة في هامش سعر الفائدة تعني قلة التنافسية في القطاع المصرفي، والذي يحد من دور قناة الإقراض في التأثير على التضخم (الاقتصاد المصري). أما الاقتصاد الكندي بيميز بسيادة الشفافية

د. إيمان أحمد عوض

والتنافسية في القطاع المصرفي مما يقلل من هامش سعر الفائدة والذي يدعم دور قناة الإقراض المصرفي.

■ نستخلص مما سبق صحة فرضية الدراسة بالتأثير الإيجابي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم في كندا كممثل للدول المتقدمة ، والذي يظهر من خلال مؤشرات قناة الإقراض المصرفي (الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص ، والائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي ، المعروض النقدي (السيولة) ، هامش سعر الفائدة ، سعر الفائدة على الإقراض) وعدم صحة فرضية الدراسة بالتأثير السلبي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم الاقتصادي في مصر كممثل للدول النامية ، بل اظهرت الدراسة الأثر الإيجابي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم في مصر، والذي يظهر من خلال (الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص ، والائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي ، المعروض النقدي (السيولة) حيث اثبتت الدراسة الدور الإيجابي لقناة الإقراض المصرفي على التضخم في مصر. و الذي قد يحد من فعاليتها هو عدم تنافسية الجهاز المصرفي والتي تعمل على زيادة هامش سعر الفائدة ،بالإضافة إلى وجود مصادر أخرى للاقتراض .

التوصيات:

- ١- ضرورة الاهتمام والتركيز على وضع قوانين ولوائح تعمل على تقليل وتثبيت التضخم.
- ٢- عدم الاعتماد على سعر الفائدة كمحرك للتضخم الاقتصادي؛ لأن المشكلة الحقيقية تكمن في أهمية زيادة الانتاج، وزيادة مرونة الجهاز الإنتاجي والتي تعتمد أساسا على زيادة مقدار الائتمان وتوجهه إلى الأنشطة الإنتاجية الحقيقية.
- ٣- أهمية وجود أسواق نقدية متطورة ومنظمة، والقضاء على القطاع غير الرسمي في الاقتصاديات النامية.
- ٤- القضاء على مشكلة الفجوات الزمنية، سواء الفترات التي تفضل بين حدوث مشكلة اقتصادية معينة، وبين الأثر الفعلي للأدوات المستعملة لمعالجتها. او الفترة التي تفضل بين حدوث تغير في المؤشرات الاقتصادية وبين جمع الاحصائيات.
- ٥- زيادة الكفاءة التشغيلية، ودعم تنافسية السوق المصرفي المصري ليواكب التطور في الأسواق المصرفية في الدول المتقدمة.

د. إيمان أحمد عوض

قائمة المراجع:

المراجع العربية

- أبو صالح، محمد ماهر، (٢٠١٧)، فعالية أدوات البنك المركزي المصرفي تحقيق الاستقرار النقدي، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- اسمهان، بفيق ليلي وآخرون، (٢٠١٦) دور قناة القرض المصري في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة دراسة قياسية (١٩٩٠-٢٠١٤) مجلة الاقتصاد والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، عدد (٢).
- أمحمد، بن البار وآخرون (٢٠١٦)، أثر السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٤، مجلة الاقتصاد والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، العدد (٢).
- بن عمرة، عبد الرازق، (٢٠٢٠)، قناة الاقراض المصرفي كآلية لنقل أثر السياسة النقدية الى القطاع الحقيقي حالة الجزائر دراسة قياسية، مجلة اراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المركز الجامعي بأفلو، المجلد ٢، العدد ١.
- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي (اعداد مختلفة)
- البربري، هند المرسي وآخرون، (٢٠١٧)، دور السياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر، مقارنه لتجارب بعض الدول، المركز الديمقراطي العربي.
- الدعمي، عباس كاظم جاسم، (٢٠١٧)، فاعلية المثبتات النقدية في تحقيق التضخم المستهدف في كندا وكوريا الجنوبية للمدة (١٩٩٠/٢٠١٦)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد (٢٤)، المجلد (٦).
- الروبي، نبيل، (١٩٨٤)، نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعية، الاسكندرية.
- الشافعي، محمد زكي، (١٩٥٧)، النظم المصرفية بالبلاد المتخلفة اقتصادياً، رسائل لجنة التخطيط القومي، رقم ٤٩، القاهرة.
- الشافعي، محمد زكي، (١٩٨٥)، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة.
- الغزالي، نور وعيسى عبد الرحمن. (٢٠٠١)، "السياسة النقدية، التنمية المالية السوق والإقراض المصرفي: تحليل لقناة الإقراض المصرفي في ماليزيا، مجلة الإدارة ٥، العدد ١، ماليزيا.
- المركز الديمقراطي العربي، (٢٠١٧)، دور السياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر مقارنه لتجارب بعض الدول.
- سلامة، احمد، (٢٠٠٨)، قياس وتحليل المحددات المؤثرة في معدل التضخم في مصر، خلال الفترة (١٩٧٥-٢٠٠٧)، المجلة الدورية لجامعة الازهر، كلية التجارة، جامعة اسبوط.
- صالح، أشرف صلاح الدين، (٢٠٢١)، تطور السياسات النقدية في مصر، مركز المعلومات ودعم واتخاذ القرار، مجلس الوزراء، القاهرة.

د. إيمان أحمد عوض

-
-
- عبد الرازق، بن عمرة، (٢٠١٥)، أهم قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في الجزائر الفترة من ١٩٨١-٢٠١٣، جامعة محمد بوقرة، بومرداس.
 - عبد الرحمن، محمود مناخ، (٢٠٠٤)، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع الإشارة للاقتصاد المصري، دار الابجدية للصحافة والطباعة والنشر.
 - عبد القادر، مطاي، د/بن سانيه كرمه، (٢٠١٦) فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم، دراسة تجارب دولية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد (٣)، السداسي الثاني.
 - عبد الوهاب، عبدات، (٢٠٠٥) فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر.
 - على، بلغروز، (٢٠٠٦) محاضرات في النظريات والسياسات المالية والنقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
 - عمير، شلوف وآخرون (٢٠٢٠)، تحليل فعالية قناة الائتمان المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري باستخدام منهجية Toda-yamanoto خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩، مجلة دراسات، العدد الاقتصادي، العدد ١٧، المجلد ٢.
 - عيد طالاس، مسلم، (٢٠٠٩) دور القطاع المصرفي في نقل السياسة النقدية في سورية، ورقة عمل قدمت لمؤتمر جامعة المأمون، القامشلي الخاصة للعلوم والتكنولوجيا.
 - ليلي، يابسي (٢٠١٩) واقع واستشراف السياسات الاقتصادية المطبقة في كندا واقتراحات تطبيقها على الاقتصاد الجزائري، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، عدد ١٦، المجلد (١).
 - محمود، ابو العيون، (٢٠٠٣) تطورات السياسة النقدية في ج. م. ع والتوجهات المستقبلية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم ٧٨.
 - مصطفى، منى عمر محمد، (٢٠١٩)، نموذج قياسلاثر الاقراض المصرفية على دالة الاستهلاك في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس ٧٥-١٠٠.
 - معتوق، سهير محمود، (١٩٨٧) السياسة النقدية في التحليل الكندي والنقدي، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤٠٧، ٤٠٨، ابريل.
 - مندور، أحمد فؤاد، أحمد فاروق عباس، ياسمين فياض، (٢٠١٨)، تقييم أداء السياسة النقدية في مصر وأثرها على معدل النمو الاقتصادي خلال الفترة ٢٠٠٠/٢٠٠٤، مجلة العلوم البيئية، جامعة عين شمس، المجلد ٤١، الجزء الثالث، مارس.

د. إيمان أحمد عوض

المراجع الاجنبية:

- ABDENNOUR, F. (1999). Les canaux de transmission de la politique monétaire: Analyse théorique et application sur données tunisienne. revue d'économie tunisienne.
- Abdul Karim, Z., Azman-Saini, W. N. W., & Abdul Karim, B. (2011). Bank lending channel of monetary policy: Dynamic panel data study of Malaysia. *Journal of Asia-Pacific Business*, 12(3), 225-243.
- Agénor, P. R. (200٠). Benefits and costs of international financial integration: theory and facts.
- Agénor, P. R., McDermott, C. J., & Prasad, E. S. (2000). Macroeconomic fluctuations in developing countries: some stylized facts. *The World Bank Economic Review*, 14(2), 251-285.
- Al-Mashat, R., & Billmeier, A. (2007). The Monetary Policy Transmission in Egypt. IMF, Working.
- Al-Mashat, R., & Billmeier, A. (2008). The monetary transmission mechanism in Egypt. *Review of Middle East Economics and Finance*, 4(3), 32-82.
- Bank of Canada, Annual Report (1996-2015).
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic perspectives*, 9(4), 27-48.
- Boughrara, A. (2005). Would the inflation targeting strategy be relevant for Tunisia?. In *Economic Research Forum* (p. 81).
- Boughrara, A. (2005). Would the inflation targeting strategy be relevant for Tunisia?. In *Economic Research Forum* (p. 81).
- Central Bank of Canada Annual Report (various number)
- De Bondt, G. J. (1998). *Credit channels in Europe: Bank-level panel data analyses* (No. 543). Netherlands Central Bank, Research Department.

د. إيمان أحمد عوض

-
-
- Davoodi, M. H. R., Dixit, M. S., & Pinter, G. (2013). *Monetary transmission mechanism in the East African Community: An empirical investigation*. International Monetary Fund.
 - Durán-Viquez, R., & Esquivel-Monge, M. (2008). Policy rate pass-through: evidence from the Costa Rican economy.
 - Ees, H. van, H. Garretsen and E. Sterken (1994): "On the scope for monetary policy in a small open economy with fixed exchange rates and capital market imperfections". University of Groningen, Research Report, 9435.
 - El-Sakka, M. I. T., & Ghali, K. H. (2005). The sources of inflation in Egypt: A multivariate co-integration analysis. *Review of Middle East Economics and Finance*, 3(3), 84-96.
 - Elshamy, H. M. (2014,). Measuring the informal economy in Egypt. In CONFERENCE PROCEEDINGS IRC-2014 (p. 167).
 - Ghalwash, T. (2010). An inflation targeting regime in Egypt: a feasible option?. *Modern economy*, 1(02), 89.
 - Ghazanchyan, M. M. (2014). *Unraveling the monetary policy transmission mechanism in Sri Lanka*. International Monetary Fund.
 - Hassan, M. (2003). Can monetary policy play an effective role in Egypt?. Egyptian Center for Economic Studies.
 - Helmy, O. A. (2008). The impact of budget deficit on inflation in Egypt. Egyptian Center for Economic Studies.
 - Hernando, I., & Martínez-Pagés, J. (2001). Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?. Available at SSRN 356620.
 - Hernando, I., & Villanueva, E. (2014). The recent slowdown in bank lending in Spain: are supply-side factors relevant?. *SERIEs*, 5(2), 245-285.
 - Islam, R., Abdul Ghani, A. B., Mahyudin, E., & Manickam, N. (2017). Determinants of factors that affecting inflation in Malaysia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2), 355-364.

د. إيمان أحمد عوض

-
-
- Kakes, J., & Sturm, J. E. (2002). Monetary policy and bank lending: Evidence from German banking groups. *Journal of Banking & Finance*, 26(11), 2077-2092.
 - Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1994). Monetary Policy and Bank Lending, *Monetary Policy*, ed. Gregory Mankiw, 221–256.
 - Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1995, June). The impact of monetary policy on bank balance sheets. In *Carnegie-rochester conference series on public policy* (Vol. 42, pp. 151-195). North-Holland.
 - Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (1997). The role of banks in monetary policy: A survey with implications for the European monetary union. *Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago*, 21, 2-18.
 - Kassim, S., & Majid, M. S. A. (2009). The role of bank loans and deposits in the monetary transmission mechanism in Malaysia. *International journal of banking and Finance*, 6(2), 37-59.
 - Kishan, R. P., & Opiela, T. P. (2000). Bank size, bank capital, and the bank lending channel. *Journal of Money, credit and banking*, 121-141.
 - Lyes.yaici, (2019) Fact and Outlook.
 - Matousek, R., & Solomon, H. (2018). Bank lending channel and monetary policy in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, 45, 467-474.
 - Matousek, R., & Solomon, H. (2018). Bank lending channel and monetary policy in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, 45, 467-474.
 - Matousek, R., & Solomon, H. (2018). Bank lending channel and monetary policy in Nigeria. *Research in International Business and Finance*, 45, 467-474.
 - Mengesha, L. G., & Holmes, M. J. (2013). Monetary policy and its transmission mechanisms in Eritrea. *Journal of Policy Modeling*, 35(5), 766-780.

د. إيمان أحمد عوض

-
-
- Mishra, P., & Montiel, P. (2013). How effective is monetary transmission in low-income countries? A survey of the empirical evidence. *Economic Systems*, 37(2), 187-216.
 - Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2012). Monetary transmission in low-income countries: effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, 60(2), 270-302.
 - Naiborhu, E. D. (2020). The lending channel of monetary policy in Indonesia. *Journal of Asian Economics*, 67, 101175.
 - Noureldin, D. (2005). Understanding the Monetary Transmission Mechanism in the Case of Egypt: How Important is the Credit Channel?. In *EcoMod International Conference on Policy Modelling, Istanbul*.
 - Ogawa, K., & Kitasaka, S. I. (2000). Bank lending in Japan: its determinants and macroeconomic implications. In *Crisis and Change in the Japanese Financial system* (pp. 159-199). Springer, Boston, MA.
 - Peek, J., & Rosengren, E. S. (2010). The role of banks in the transmission of monetary policy (pp. 257-277). Oxford: Oxford University Press.
 - Ragan, C. (2007). Why monetary policy matters: A Canadian perspective. *Bank of Canada Review*, 2007 (Winter), 19-25.
 - Shokr, M. A., Karim, Z. A., Jusoh, M., & Zaidi, M. A. S. (2014). The bank lending channel of monetary policy? The panel evidence from Egypt. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 16(3), 255-274.
 - Sun, L., Ford, J. L., & Dickinson, D. G. (2010). Bank loans and the effects of monetary policy in China: VAR/VECM approach. *China Economic Review*, 21(1), 65-97.
 - Taylor, J. B. (1995). The monetary transmission mechanism: an empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11-26.
 - World bank (www.worldbank.org.)
 - World Development Indicator, 2020.

د. إيمان أحمد عوض

The role of the bank lending channel in influencing inflation in developed and developing countries An Empirical Study

Dr. Eman Ahmed Ahmed Awad

Abstract:

The dominance of the official financial sector banks over the banking sector indicates that the bank lending channel may be the main channel for transmitting the effects of monetary policy to achieve monetary stability. However, the relative importance of the bank lending channel may differ from one country to another due to the different characteristics of the economies of the developed countries from the developing countries, if the economies of the developing countries are characterized by its characteristics represented in the small size of the official financial sector compared to what it is in the developed countries, and the low degree of competitiveness within the banking sector, This reduces the effectiveness of the central bank's policy in influencing the lending rates of commercial banks. Hence, some question the role of the bank lending channel in influencing inflation in developing countries. Therefore, this paper examines the role of the bank's lending channel in influencing inflation in developed and developing countries, by applying to Egypt and Canada. monetary in its broad sense) to evaluate the role of the bank lending channel. The study found the positive role of the bank lending channel in Egypt and Canada. However, there are factors that may limit that role in the Egyptian economy, which is represented in the lack of competitiveness of the banking market in Egypt. The study recommended the importance of reducing and stabilizing the inflation rate in Egypt to keep pace with development in developed countries.

Key words: Bank lending channel - inflation - developed countries -
developing countries - Egypt – Canada