



مجلة التجارة والتمويل

[/https://caf.journals.ekb.eg](https://caf.journals.ekb.eg)

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الاول

مارس ٢٠٢٢

**اثر السياسات النقدية التوسعية على
الاستهلاك الخاص لعينة من الدول النامية
في الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٠)**

**The effect of expansionary monetary
policies on private consumption for a
sample of developing countries
In the period (1990–2020)**

**أ.د/ فاطمة عبدالله محمد عطية
أستاذ مساعد - كلية التجارة- جامعة طنطا**

ملخص:

يهدف البحث إلى دراسة أثر السياسات النقدية التوسعية على معدل الاستهلاك الخاص في عينة من الدول النامية تضم (مصر وشيلي والبرازيل وتركيا واندونيسيا والأردن و المغرب)، حيث تستخدم الدراسة بيانات سنوية مجمعة panel data لهذه الدول تمتد في الفترة من ١٩٩٠ وحتى ٢٠٢٠ يتم تحليلها بإسلوب تقنية الإنحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة autoregressive distributed lagged model .error correction mechanism (ARDL) بالإضافة إلى الية تصحيح الخطأ .error correction mechanism وتختص نماذج Panel Data أنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر التغير في القطاع العرضي على حد سواء. حيث هدفت الدراسة الى اى مدى يمكن التوسع فى السياسة النقدية لتحفيز الاستهلاك الخاص بصورة ايجابية وقد أوضحت النتائج أن للسياسات النقدية التوسعية اثر إيجابياً على الاستهلاك الخاص وزيادة الطلب الكلى في تلك الدول، إلا إن العلاقة بين المتغيرين محل الدراسة هي علاقة غير خطية، أي أن هناك نقطة حرجة تمثل حد اقصى للتأثير الايجابى لهذه السياسات التوسيعية على معدل الاستهلاك الخاص في الإقتصادات محل الدراسة، حيث يصبح التأثير الحدي للسياسة النقدية التوسيعية بعدها على معدل الاستهلاك الخاص سلبياً.

الكلمات الدالة:السياسة النقدية -الاستهلاك الخاص-ادوات السياسة النقدية-نظريات الاستهلاك

Abstract:

The research aims to study the impact of expansionary monetary policies on the rate of private consumption in a sample of developing countries that includes (Egypt, Chile, Brazil, Turkey, Indonesia, Jordan and Morocco). Autoregressive distributed lagged model (ARDL) as well as the error correction mechanism. Panel Data models are specialized in that they take into account the effect of changing time and the effect of change in the cross sector alike. Where the study aimed to what extent monetary policy can be expanded to stimulate private consumption in a positive way. The results showed that expansionary monetary policies have a positive impact on private consumption and increase aggregate demand in those countries. However, the relationship between the two variables under study is a non-linear relationship, meaning that there is a point Critical as a maximum for the positive impact of these expansionary policies on the rate of private consumption in the economies under study, after which the marginal impact of the expansionary monetary policy on the rate of private consumption becomes negative.

Keywords: monetary policy – private consumption – monetary policy tools – consumption theories

المقدمة:

عادة ما تلجأ الدول إلى السياسة النقدية التوسعية أو الفصفاضة (LOOSE POLICY) (أو سهلة) للتغلب على الركود أو الكساد أو الفجوة الانكماشية. عندما يكون هناك انخفاض في الطلب الاستهلاكي على السلع والخدمات ، وفي الطلب التجاري على السلع الاستثمارية ، تظهر فجوة انكماشية يبدأ البنك المركزي سياسة نقدية توسعية تخفف من ظروف سوق الائتمان وتؤدي إلى تحول صعودي في إجمالي الطلب وتحفيز وتعزيز النمو الاقتصادي عن طريق خفض قيمة العملة وزيادة العرض النقدي حيث تعمل السياسة النقدية على تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق التوازن العام والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار ، تعتبر السياسات النقدية من أهم السياسات الاقتصادية نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع جنبا إلى جنب مع السياسات الأخرى، وتأتي أهميتها من تأثيرها الكبير على النظام الاقتصادي، فأى اختلال في أداء النظام النقدي يلقي بظلاله على أداء النظام الاقتصادي لوظائفه من حيث معدلات النمو ومستوى الإنتاج والتشغيل وتوزيع الثروة والدخل الحقيقي (ضيف الله، 2009). ولقد كانت السياسة النقدية هي السياسة الرئيسية التي تلجأ إليها الدولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ونتيجة لافتراض الاقتصاديون الكلاسيك المرونة التامة في الأسعار والأجور وسعر الفائدة ، كان من المعتقد أن أدوات السياسة النقدية لها الفعالية التامة في تعديل الأوضاع الاقتصادية كما أنها تؤثر على الاستهلاك وذلك من خلال الأسعار وعرض النقود . (مجيد،1998)

ويري (Jonson،2002) أن السياسة النقدية ما هي إلا مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بقصد تحقيق هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل للموارد. ولقد ولد اهتمام الصندوق والبنك الدوليين بدرجة أكبر بالسياسة النقدية عند تصميمهما برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والنقدي (برامج التثبيت والتكيف الهيكلي) في

معظم الدول النامية - ولد هذا الاهتمام بأن جعل منها محور السياسة الاقتصادية الكلية، وبالأخص في معالجة مشكلتي عدم الاستقرار الاقتصادي والتضخم. السياسة النقدية هي الاستراتيجية المثلى نحو تحقيق النمو المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالمقدار الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (أسعار السلع والخدمات - أسعار الصرف - أسعار الفائدة) (العقاد، 2013)

فقد أولت خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية السياسة النقدية أهمية خاصة عند اعداد التوجهات والسياسات والأهداف على مدار خطط التنمية. وترجع أهمية هذه السياسة إلى الآثار المختلفة والهامة التي قد تنتج عنها، والتي لها القدرة الكبيرة على إحداث تحولات كبيرة في الموازين الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. فالأزمات التي يشهدها العالم حالياً من تذبذب نظام أسعار الصرف العالمية، وتراجع معدلات النمو الاقتصادية، وأزمة المديونية العالمية وارتفاع معدلات التضخم وغيرها من الأزمات الأخرى تعود أسباب حدوث العديد منها إلى تلك القرارات والإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية في ذلك البلد من خلال البدء في تنفيذ خطة انتقالية مرحلية للتعافي من الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي شهدتها البلاد في الفترات السابقة. كما عملت على تطبيق مجموعة من الاجراءات العاجلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وعلى رأسها الوقف الفوري لنزيف الاحتياطي للعمات الأجنبية، ... الخ. كما عملت السياسة النقدية على استمرار البنك المركزي في انتهاج السياسات الداعمة للسيطرة على التضخم والحفاظ على مستويات الدخل الحقيقية للمواطنين وتدعيم القدرة التنافسية للمصادر بالإضافة إلى تحسين اطار العمل الخاص بإدارة السيولة المحلية، والحفاظ على وجود سوق صرف مستقرة وفاعلة ومنظمة. فقد استهدفت تحفيز النمو الاقتصادي ليصل معدل النمو السنوي إلى ٦٪ في المتوسط خلال ذات الفترة.

وتختلف درجة تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من بلد إلى آخر بحسب اختلاف تطبيق السياسة النقدية واختلاف درجة استقلالية السلطة النقدية من بلد إلى

آخر ، مما يعني بطبيعة الحال اختلاف الأهداف التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها من خلال سياستها النقدية الخاصة. وفي حين تركز أهداف السياسة النقدية في الدول النامية على تمويل عمليات وبرامج التنمية الاقتصادية ورفع معدلات النمو فيها، فإنها تستخدم كأداة فعالة للتأثير على اقتصاديات بلدان الدول المتقدمة والاقتصاد العالمي في نفس الوقت. وقد برزت الحاجة الماسة إلى تفعيل الدور الذي يمكن أن تؤديه السياسة النقدية في اقتصاديات كثير من الدول النامية إثر تبنيها برامج التصحيح الاقتصادي خلال العقدين الماضيين. وشرعت العديد من الحكومات بتنفيذ حزمة من الإصلاحات الاقتصادية والمالية والإدارية ضمن إطار برنامج التصحيح الاقتصادي والتكيف الهيكلي وبالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين كعلاج إسعافي طارئ لما وصلت إليه من تراكمات في الأزمات والأوضاع الاقتصادية والمعيشية المترديه آنذاك. وقد لعبت السياسة النقدية بأدواتها المختلفة دوراً هاماً في هذه الفترة من خلال إحداث تغييرات جذرية على مستوى النشاط الاقتصادي ككل، وترجمة أهداف اقتصادية تنسجم مع أحداث إصلاح للاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد، واتسمت السياسة النقدية بأدواتها المختلفة في هذه الفترة بأنها توسيعية حتى تتناسب مع هذه المرحلة وتحقق الأهداف المرجوة.

١- مشكلة الدراسة:

شهدت السياسة النقدية تغييراً نحو الاندماج مع الاقتصاد العالمي وذلك من خلال اتفاقية مع صندوق النقد الدولي من أجل تصحيح عمل السياسات الاقتصادية ومجابهة التحديات التي تواجه الاقتصاد وكذلك معالجة الاختلالات الهيكلية . من أبرز ما يميز مرحلة التحول الهيكلي الحالية للبلدان النامية هو إتاحة وسهولة تبني سياسات توسيعية وذلك نظراً للتطور الملحوظ في أسواق المال وما تتضمنه من عولمة مالية financial globalization وتطور الأدوات المالية والنقدية، حيث تعتبر هذه

السياسات أحد المحاور الهامة ومحركات النمو الإقتصادي بما تتيحه هذه الأدوات من تنشيط وزيادة الطلب الكلى اللازم لعملية النمو, كما أنه يمكن أن يكون معوق لعملية التنمية لاسيما حينما تؤدي هذه السياسات الى ارتفاع فى معدلات التضخم فيكون لها تاثير عكسى على القوة الشرائية وانخفاض الاستهلاك الخاص, ومن ثم تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤال التالي: في الإقتصاديات محل الدراسة. عن تاثير السياسات النقدية التوسعية التى تتبناها مجموعة من الدول على الاستهلاك الخاص للقطاع العائلى هل هو تاثير سلبى ام ايجابى وماهى شكل العلاقة هل خطى ام غير خطى؟ الى اى مدى يمكن التوسع فى السياسة النقدية لتحفيز الاستهلاك الخاص بصورة ايجابية؟ ويتم التعبير عن السياسة النقدية بمؤشر العرض النقدى بمعناه الواسع كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى باعتبار الاداة النقدية المشتركة فى نفس الاتجاه التوسعى التى تتبناها جميع الدول محل الدراسة

٢-فروض البحث:

يهدف البحث للتحقق من صحة الفروض التالية:

- ١- تؤثر السياسات النقدية التوسعية متمثلة فى العرض النقدى بمعناه الواسع كاحد الأدوات الهامة التى لها تاثير مباشر على استهلاك القطاع الخاص والقوة الشرائية بنسبة العرض النقدى إلى الناتج المحلى للإجمالى بشكل إيجابى فى معدل الاستهلاك الخاص إذ انه أحد ادوات السياسات النقدية المؤثرة.
- ٢- تتمثل العلاقة بين نسبة المعروض النقدى إلى الناتج المحلى للإجمالى ومعدل الاستهلاك الخاص فى شكل دالة غير خطية من الدرجة الثانية، بالشكل الذى يؤدي إلى وجود حد اقصى أو نقطة حرجة بعدها يؤثر المتغير الأول سلبيا فى المتغير الثانى.

3-أدت السياسة النقدية التوسعية والمتمثلة بزيادة عرض النقود Money Supply إلى رفع معدلات استهلاك القطاع الخاص في الأجل القصير

٣-أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الأساسي للدراسة في تحليل تأثير أدوات السياسة النقدية على الانفاق الاستهلاكي الخاص، على وجه التحديد الكشف عن مدى وجود علاقة بين أثر التوسع في السياسات النقدية واستهلاك القطاع الخاص ، وذلك لتحديد السياسات المناسبة اللازمة لتحقيق النمو الاقتصادي المنشود. ويتوقع منها أن تساهم في صياغة الإصلاحات الناجحة والمبادرات التي تعزز عوامل النمو الاقتصادي، والوصول إلى نقطة الأمان التي تمثل الآثار الإيجابية للتوسع في السياسات النقدية على مستوى الاستهلاك الخاص دون تخطى هذا الحد وتجنب الآثار السلبية التي تنتج عن إفراط الحكومات في تبني هذه السياسات على الاستهلاك الخاص ومستوى النشاط الاقتصادي

سعت الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

١. إبراز الدور الذي لعبته السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة
٢. توضيح مدى ملائمة السياسة النقدية وقدرتها على تحسين الواقع الاقتصادي ، وكذلك إبراز أهم انعكاساتها الإيجابية والسلبية).
٣. تقديم المقترحات والتوصيات التي يمكن أن تساعد على زيادة فعالية السياسة النقدية والحد من الآثار السلبية الناتجة عنها.

ومن ثم يهدف البحث إلى إجراء محاولة متواضعة لفهم اثر السياسات النقدية التوسعية نظريا وتطبيقيا على الاستهلاك الخاص، حيث يتم استخدام البيانات المتوفرة

في قاعدة البنك الدولي لعينة من الدول النامية متوسطة الدخل middle income و less developed countries (مصر وشيلي والبرازيل وتركيا واندونيسيا والأردن و المغرب).

وبإجراء الاختبارات الإحصائية الخاصة باستقرار البيانات وجد أن بعضها يستقر عند المستوى الأول والبعض يستقر غير ذلك وهو الأمر الذي يرجح معه أسلوب Pasaran et autoregressive distributed lagged model والذي افترضه (2001) .al

هذا وينقسم البحث إلى الأجزاء التالية الأساس النظرى ويشمل:

- عرض للدراسات التطبيقية السابقة التي توضح اثار السياسة النقدية على الاستهلاك الخاص.
- تاثير ادوات السياسة النقدية التوسيعية على نمط الاستهلاك الخاص.
- واقع السياسات النقدية فى الاقتصاد المصر وتاثيرها على الاستهلاك القطاع العائلى
- النموذج القياسى والأسلوب الإحصائى القياسى للسلاسل الزمنية وذلك لعرض وتحليل المعلومات والبيانات وتقييمها وتفسيرها، بأسلوب تقنية الإنحدار الذاتى ذى الفجوات الموزعة (ARDL) autoregressive distributed lagged model بالإضافة إلى الية تصحيح الخطأ error correction mechanism.

٤- حدود الدراسة:

الحدود الزمنية للدراسة: يهدف البحث إلى تحليل البيانات المتاحة عن مجموعة مختارة من الدول النامية التي يتيحها البنك الدولي في قاعدة بياناته في الفترة من ١٩٩٠ وحتى ٢٠٢٠ للتطبيق على النموذج المقترح.

الحدود المكانية للدراسة: يركز البحث على عينة من الدول النامية (مصر وشيلي

والبرازيل وتركيا واندونيسيا والأردن و المغرب)، وهي دول تتشابه مع الاقتصاد

المصري من حيث أنها دول نامية متوسطة الدخل وتتقارب في بعض الصفات

حيث تم تطبيق سياسات تعديل هيكلية وسياسات تنموية ادت الى التوسع في

السياسات النقدية.

٥- منهجية الدراسة:

يعتمد الدراسة على المنهج الكمي بهدف قياس اثر السياسات النقدية

التوسعية متمثلة في المعروض النقدي بالمعنى الواسع ومعدل سعر الفائدة ومعدل

التضخم، وايضا اضافة اجمالي الدخل الحقيقي كاحد اهم المحددات التي تؤثر في

الاستهلاك الخاص، ويتم ايضا اضافة متغير وهمي ينوب عن المشاكل السياسية

والازمات الاقتصادية التي تتميز بها فترة الدراسة، وادراج عنصر الخطا

العشوائي الذي ينوب عن العناصر غير المدرجة في النموذج، والعنصر الثابت

في النموذج يمثل الحد الأدنى من مستوى الاستهلاك النهائي للقطاع العائلي عند

حيادية النقود، وذلك باستخدام بيانات من البنك الدولي والبنك المركزي عن

سنوات متفرقة للدول محل الدراسة يتم اتباع أسلوب التحليل الوصفي والأسلوب

الإحصائي القياسي للسلاسل الزمنية وذلك لعرض وتحليل المعلومات والبيانات

وتقييمها وتفسيرها، بإسلوب تقنية الإنحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة

بالإضافة إلى الية (ARDL) autoregressive distributed lagged model

error correction mechanism تصحيح الخطأ

كما تم إجراء عدد من الإختبارات المرافقة لهذا النموذج وهي:

- اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية Unit Root Test for Stationary

- اختبار التكامل المشترك Co integration Test لاختبار وجود علاقة طويل الأجل

بين متغيرات الدراسة

- اختبار اختيار عدد فترات التباطؤ الزمني Selecting The Lags Length لنموذج

الدراسة.

ا- الدراسات السابقة:

- دراسة (Blinde, Bernanke, 1992) تأثير السياسة النقدية على الحياة الاقتصادية من

خلال تمويل الحكومة الاتحادية. و تمثل الهدف الأساسي من البحث في اختبار نموذج انتقال

أثار السياسة النقدية، وقد طور البحث نموذج مماثل لنموذج (IS-LM). ومن أهم النتائج

التي تم التوصل إليها، أن سعر الفائدة على أموال الحكومة الاتحادية مفيد للغاية كمتغير

كيفي.

- دراسة (Richard Clarida, 1999) دور السياسة النقدية، في الحياة الاقتصادية وأهم

الأدبيات الحديثة حول قواعد السياسة النقدية. يدرس البحث لمشكلة تصميم السياسة النقدية

ضمن إطار نظري بسيط وأساسي. أظهر البحث، أن السياسة النقدية المثلى تتضمن بصفة

أساسية استهداف التضخم.

وأخيرا ، يقيم البحث كيف أن القواعد النقدية البسيطة المقترحة، مثل قاعدة تايلور ، تتوافق مع مبادئ السياسة المثلى للسياسة النقدية، ويستخدم البحث هذا المعيار نفسه في تقييم المسار الحديث للسياسة النقدية الأمريكية.

-تناولت دراسة (المشهداني، وطعيمة،2001) ، طبيعة عمل السياسة النقدية ومناقشة أبرز الأدوات النقدية المستخدمة لكي تستطيع السلطة النقدية تحقيق أهدافها. وتمثلت اشكالية البحث في كيفية السيطرة على معدلات التضخم في العراق.وكانت نتائج البحث كالآتي :
تتسم البلدان النامية بضعف الأجهزة المصرفية وقله عددها، كما تتسم اسواقها المالية والنقدية بقلّة التنظيم ومحدودية العدد، بالإضافة إلى عدم تطور العادات المصرفية لدى الجمهور، مما يسهم في تثبيط فعالية السياسة النقدية. ونتيجة التطورات التي حدثت في الاقتصاد العراقي خلال تبنيه سياسات التحول نحو اقتصاد السوق، عملت السلطات النقدية في العراق علي تغيير اطار عمل السياسة النقدية من خلال منح البنك المركزي الاستقلالية في اتخاذ القرار.مما يؤشر على نجاح السياسة النقدية المعتمدة في احتواء الظاهرة التضخمية من خلال الأدوات التشغيلية (سعر الفائدة، سعر الصرف).

-قدمت دراسة (Gali and Monacelli, 2005) السياسة النقدية وتقلبات أسعار الصرف في اقتصاد صغير مفتوح علي الخارج. واستخدم البحث المنهج التحليلي وعمل على نموذج اقتصاد صغير مفتوح من نماذج ((Calvo sticky price model وبين البحث كيف يمكن تخفيض حركية التوازن إلى مستوى بسيط يتمثل في التضخم المحلي وفجوة الناتج. وتوصل البحث إلى أن الفرق الرئيسي بين هذه النظم يكمن في المدى النسبي لتقلبات أسعار الصرف اللازمة لكل نظام. كما أنها أبرزت أيضا الحالات الخاصة التي يشكل استهداف التضخم المحلي فيها السياسة المثلى.

-اهتمت دراسة (Al Mashat R. 2008)، السياسة النقدية في مصر، مسار عمل البنك المركزي المصري والخطوات الجادة على صعيد تطوير اطار السياسة النقدية بهدف تبني استهداف التضخم في الأجل المتوسط. وعلي هذه الخلفية، يقوم هذا البحث بتحليل ديناميكيات التضخم في مصر من خلال تقدير عدد من النماذج النقدية. وتشير النتائج التجريبية الي ان نموذج الفجوة النقدية الذي يستند الي السيولة المحلية يتفوق من حيث الاداء على صيغ النماذج الأخرى.

- دراسة (Rageh, 2012)، معدل سعر الفائدة وسلوك السياسة النقدية: تحليل لمصر خلال الفترة (١٩٩٧-٢٠٠٧)، الهدف الرئيسي من هذا البحث هو اختبار مدى صلاحية استخدام قاعدة تايلور كقاعدة قوية في تقييم سلوك السياسة النقدية في حالة مصر. وقد تم استخدام E. views خلال العمل في البحث، خلال الفترة من عام ١٩٩٧ وحتى عام ٢٠٠٧ وكانت نتائج البحث، تشير الي وجود تأثير غامض للسياسة النقدية على الناتج الحقيقي ولا يذكر.

-دراسة (onyeiwu, 2012) ركزت على أثر السياسة النقدية على الاقتصاد النيجيري خلال المدة ١٩٨١ - ٢٠٠٨ بالاعتماد على تحليل مربعات الصغرى الاعتيادية ordinary least Squares وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين السياسة النقدية المتمثل بـ (عرض النقدي) والنمو الاقتصادي وميزان مدفوعات في نيجيريا، بينما هناك علاقة سلبية بين السياسة النقدية ومستوى العام للأسعار.

- دراسة (محمد، علي 2014)، السياسة النقدية وأثرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١٢. تناول البحث أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وهدف البحث إلى معرفة أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان وكانت من اهم فروض الدراسة اختبار هل توجد علاقة بين السياسة النقدية والتضخم في اتجاه موجب، وبين السياسة النقدية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في نفس الاتجاه. وتوصل البحث إلى مجموعة نتائج أهمها، لم يكن للسياسة النقدية اي اثر من شأنه أن يحد من ارتفاع معدلات التضخم حيث شهدت فترة البحث استمرار معدلات التضخم في الارتفاع وبالتالي فان السياسة النقدية لم تستطع أن تحقق أهدافها في خفض معدلات التضخم.

- دراسة (Atunic, et al., 2014) دالة الاستهلاك في ظل فرضية الدخل الدائم السبع دول من دول منظمة التعاون الإسلامي للفترة من عام ١٩٨٠ إلى عام ٢٠١٠. فقد اعتمد الباحثان على تقدير نموذج إنحدار متعدد خطي تمثل المتغير التابع في بالاستهلاك النهائي للقطاع الخاص، بينما تمثلت المتغيرات المستقلة في الدخل والاستهلاك النهائي للقطاع الخاص بفترة إبطاء. حيث توصلت الدراسة ان مرونة الاستهلاك وفقا للدخل الحالي تساوي ٠,٦٢٤ وذلك وفقا لنتائج نموذج الانحدار بالاعتماد على بيانات سلسلة مقطعية، في هذه الحالة فإن مرونة الاستهلاك توضح إن زيادة الدخل بنسبة ١ % ستؤدي إلى زيادة الاستهلاك بنسبة ٠,٦٢٤ % والعكس صحيح في حالة انخفاض الدخل.

- دراسة (Akhand, 2015) بطبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في بنجلاديش. واعتمد البحث علي بيانات المتغيرات النقدية باستخدام البيانات من أوائل عام ١٩٧٠ وحتى عام ٢٠١٣ ، وقد استخدم البحث نوعين من النماذج الأول يعتمد علي تحليل السببية لجرانجر Granger والثاني تحليل هيكل متجه الانحدار التلقائي (SVAR). يوضح البحث كيف أدى نظام سعر الصرف الثابت المقيد إلى التقلب في معدلات نمو النقود في ظل وجود تدفقات كبيرة من تحويلات العاملين في الخارج ومردودات صادرات الملابس

الجاهزة. وقد أكد البحث على أن تضائل مصداقية السياسة النقدية قد أدى إلى إبقاء التضخم متقلبا ومستمرًا، مما انعكس سلبًا على النمو الاقتصادي.

-قدم (Khan, et al., 2015) اختبار فرضية الدخل الدائم وتطبيق دالة كينز للاستهلاك على كل من بنجلاديش، الهند، نيبال، باكستان وسريلانكا، وذلك بهدف تقدير الاستهلاك والميل الحدي للاستهلاك خلال الفترة من عام ١٩٧١ إلى عام ٢٠١٣. اعتمد الباحثون على تقدير نموذج إنحدار، تمثل المتغير التابع فيه بإجمالي الاستهلاك الخاص، بينما تمثل المتغير المستقل في الناتج المحلي الإجمالي. كما أوضحت النتائج إن الميل الحدي للاستهلاك في ظل فرضية الدخل القائم اقل منه في ظل دالة كينز للاستهلاك في الدول الخمس. أيضا اتضح إن الميل الحدي للاستهلاك في الأجل الطويل أكبر من الميل الحدي للاستهلاك في الأجل القصير للدول الخمس. وفي الاتجاه نفسه قامت دراسة (Choudhri, 2015) باستخدام النموذج الانحدار الذاتي المتجه (vector Autoregressions) ونموذج التوازن العام العشوائي الديناميكي Dynamic Stochastic General Equilibrium لمعرفة أثر السياسة النقدية على الإنتاج والتضخم في باكستان.

-هدفت دراسة (مكي، 2015) إلى قياس دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في السودان للفترة (١٩٩٢ - ٢٠١٢) وذلك باستخدام المنهج الاستنباطي، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها نجاح السياسة النقدية المطبقة في السودان إضافة إلى الإصلاحات الهيكلية والمصرفية خلال الفترة (١٩٩٧ - ٢٠٠٧) بشكل كبير في تحقيق الاستقرار السعري بما يعزز الاستقرار الاقتصادي.

- دراسة (المعموري، 2015) هدفت إلى تقييم أداء الاقتصاد العراقي والنتائج المتحققة خلال المدة ٢٠٠٣ - ٢٠١٢ من خلال مربع كالدور السحري باستعمال تحليل (الوصفي -

الكمي) وأظهرت نتائج الدراسة أن الاقتصاد العراقي حقق معدلات نمو خلال ٢٠٠٣ - ٢٠١٢ بلغ متوسط معدل النمو خلال تلك الفترة (٨.٢) بينما حقق فشل في مؤشرات التضخم والبطالة وخلصت دراسة إلى أن الاقتصاد العراقي يعاني من الاختلال الهيكلي لصالح القطاع النفطي والذي أثر سلبية على القطاعات الاقتصادية الأخرى وبما فيها موازين المدفوعات.

-هدف (Daka, et al., 2016) إلى دراسة الاستهلاك في زامبيا في إطار فرضية الدخل الدائم وذلك للفترة الزمنية من عام ١٩٧١ إلى عام ٢٠١٤ ، كما هدفت الدراسة أيضا إلى تقدير مرونة الاستهلاك في الأجلين القصير والطويل وذلك من خلال تقدير نموذج إنحدار متعددة. اعتمد داكا وآخرين على نموذج التوقعات المعدلة لكاجان لتقدير الدخل الدائم الذي لا يظهر بشكل صريح . وأظهرت النتائج ارتفاع مرونة الاستهلاك في الأجل الطويل والمحسوبة من الدخل الدائم عن مرونة الاستهلاك في الأجل القصير المحسوبة من الدخل الحالي، حيث إن مرونة الاستهلاك في الأجل القصير تساوي (٠.٥) بينما بلغت مرونة الاستهلاك في الأجل الطويل نحو ١.٤١.

- بحثت دراسة (Abd Alla, 2017) في تأثير السياسة النقدية على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان خلال المدة (١٩٩٧ - ٢٠١٥) بالاعتماد على عرض النقود كمتغير التابع لكل من (التضخم ، الناتج المحلي الإجمالي، معدل البطالة، وميزان المدفوعات)، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين السياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي ومعدل البطالة بينما هناك علاقة سلبية بين السياسة النقدية والتضخم وميزان المدفوعات.

-دراسة (إبراهيم ، 2017) هدفت إلى قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر خلال المدة (١٩٩٠ - ٢٠١٧) واعتمدت الدراسة على نماذج

الانحدار الذاتي المتجه وتطبيق مربع كالدور السحري، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية لم يكن لها أثر كبير في بلوغ هدف التوازن من خلال تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية أي أن السياسة النقدية لم يكن لها أثر كبير في بلوغ هدف التوازن من خلال تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية أي أن السياسة النقدية لم يؤثر إيجابيا في الأجلين القصير والطويل على متغيرات مربع كالدور السحري في مصر.

بحث دراسة (Ergin, 2018) طبيعة العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، على ضوء خصائص الاقتصاد النامي، مع التركيز على الاقتصاد المالي. وركز البحث على التفاعلات بين أسعار الفائدة، والتضخم، وعرض النقود والنمو في الناتج المحلي الإجمالي، والتي ستكون بمثابة أداة لقياس النمو الاقتصادي. وخلص البحث إلى أن العلاقة بين النمو الاقتصادي والتضخم إيجابية.

التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة تبين وجود عدد كبير من الدراسات التي تناولت موضوع تقييم دور السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، والتي اعتمدت على استخدام أسلوب السلاسل الزمنية في التحليل ولكنها اختلفت في نماذج السلاسل الزمنية المتبعة من باحث إلى آخر. ومن العرض السابق للدراسات التجريبية التي تمت في عدد من البلاد المتقدمة والنامية نجد أن بعض تجارب السياسات النقدية قد ركزت على استهداف التضخم كهدف أولي وخاصة في الدول المتقدمة وأفادت هذه الدراسات بأهمية السياسة النقدية في السيطرة على معدلات التضخم. والبعض الآخر قد استهدفت عدد آخر من الأهداف من أمثلة النمو والتوظيف وخاصة في الدول النامية. واعتمدت هذه الدراسات

على المنهج الوصفي التحليلي في عرض مختلف المفاهيم والنظريات التي تتعلق بالسياسة النقدية والتضخم. بالإضافة إلى الاعتماد على الأسلوب الكمي التحليلي القائم على الأساليب القياسية الحديثة لتحديد العلاقة بين السياسة النقدية وباقي المتغيرات الاقتصادية. وقد أكدت هذه الدراسات على أهمية السياسات النقدية.

- تعد الدراسة الحالية دراسة تغطي دور السياسة النقدية التوسعية خلال فترة زمنية طويلة نسبياً في مجموعة من الدول النامية التي لها نفس الظروف، وذلك بسبب ربط الدراسة لدور السياسة النقدية ببرنامج اقتصادي يميز هذه المرحلة.

-يقدم البحث محاولة لتحديد نقطة حرجة بحيث يمكن الاستفادة من ايجابيات السياسات التوسعية التي فرضتها برامج التنمية الاقتصادية دون تخطى هذه النقطة ومحاولة تجنب سلبيات هذه السياسات التوسعية وذلك باستخدام بيانات سنوية مجمعة لهذه الدول تمتد في الفترة من ١٩٩٠ وحتى ٢٠٢٠ يتم تحليلها بأسلوب تقنية الإنحدار الذاتي ذي الفجوات الموزعة ,

autoregressive distributed lagged model (ARDL)

error correction mechanism بالإضافة إلى الية تصحيح الخطأ

تأثير السياسة النقدية على نمط الاستهلاك الخاص :

يمكن للسياسة النقدية بما لديها من ادوات بالتاثير على نمط الاستهلاك الخاص بطريقة مباشرة او غير مباشرة ومن هذه العوامل

أ - رصيد الأصول لدى أفراد القطاع العائلي : يتم تقسيم الأصول المملوكة للأفراد ما بين أصول سائلة وأصول عينية وإذا انخفض رصيد الأصول السائلة لدى الأفراد ينخفض الإنفاق الاستهلاكي عند أي مستوى للدخل القابل للتصرف، لأن ملكية هذه الأصول السائلة يزيد ثقة المستهلك التمويلية (صقر، ١٩٨٨).

ب - نمط توزيع الدخل القومي : تترك سياسات إعادة توزيع الدخل القومي أثارة مباشرة على الإنفاق الاستهلاكي ، ومن ثم على الادخار لأفراد القطاع العائلي ويمكن تحليل اثر نمط توزيع الدخل القومي على الاستهلاك من منظور التوزيع الشخصي للدخل القومي ، وتطور التوزيع الوظيفي للدخل القومي ، فبالنسبة لأثر نمط التوزيع الشخصي للدخل القومي على الاستهلاك فإنه يرتبط بالافتراض الأساسي لانخفاض الميل الحدي للاستهلاك مع ارتفاع مستوى الدخل ، ومن ثم فإن إعادة توزيع الدخل من الأغنياء على الفقراء سيؤدي إلى تزايد الاستهلاك ، وذلك بسبب ارتفاع الميل الحدي للاستهلاك عند الفقراء وانخفاض بالنسبة للأغنياء .

أما بالنسبة لأثار التوزيع الوظيفي للدخل القومي على الاستهلاك فمن المتوقع أن يؤدي التغير في التوزيع الوظيفي للدخل من الأجور إلى الأرباح أي تزايد نصيب الأرباح في الدخل القومي على حساب نصيب الأجور إلى الدخل القومي - ويؤدي ذلك إلى انخفاض الاستهلاك الكمي ويرجع ذلك إلى : (الدمرداش ، 2010).

ج- **سعر الفائدة:** يؤثر سعر الفائدة على الاستهلاك بعلاقة غير مباشرة وعكسية ولكن نظراً لأن الدخل المتوقع من الفائدة على المدخرات لا يمثل إلا واحدة من عوامل عديدة تحدد قرارات الادخار، وعادة ما تكون العوامل الأخرى المؤثرة في الادخار أكثر أهمية لتأثير سعر الفائدة ، لذلك من الضروري أحداث تغييرات كبيرة في سعر الفائدة لتحقيق تغييرات طفيفة في الاستهلاك ، ولذلك فقد اعتبر (كينز) أن سعر الفائدة يترك أثراً ثانوياً على الاستهلاك في الأجل القصير يمكن إهماله (عارف، 2018)

د- **شروط الائتمان الاستهلاكي:** تلعب دوراً ملموساً على الاستهلاك ، وتتمثل تلك الشروط في القيود المفروضة على الائتمان الاستهلاكي من حيث سقف القروض وفترات السداد وفترات السماح ، وسعر الفائدة على القروض الاستهلاكية ، حيث يترتب على تخفيف شروط الائتمان تشجيع الأفراد الشراء بنظام التقسيط ، مما يؤدي إلى زيادة الأنفاق الاستهلاكي وخاصة على السلع المعمرة ، بينما يترتب على تقييد شروط الائتمان التضيق على الأفراد الشراء بنظام التقسيط مما يؤدي إلى انخفاض الأنفاق الاستهلاكي ، وخاصة على السلع المعمرة ومن ثم فإن شروط الائتمان الاستهلاكي لا تؤثر المدخرات ، حيث لا يترتب على تقييد شروط الائتمان الاستهلاكي تخفيض المدخرات .

هـ- **التضخم:** تؤثر تغييرات الأسعار تأثيراً مباشرة وملموساً على الأنفاق الاستهلاكي للأفراد بعلاقة عكسية حيث يترتب على ارتفاع المستوى العام للأسعار زيادة القيمة النقدية للاستهلاك ، ويترتب على ذلك زيادة الميل المتوسط للاستهلاك ، وإذا كان ارتفاع المستوى العام للأسعار مقروناً بثبات الدخل النقدية بنسبة أقل من نسبة الارتفاع في مستوى الأسعار ، فسيكون نتيجة ذلك انخفاض الدخل الحقيقي . وقد يترتب على ذلك انخفاض الأنفاق الاستهلاكي الحقيقي ، حيث يضطر الأفراد التخفيض الكميات ، لتعويض ارتفاع الأسعار ، ومن ثم قد تظل القيمة النقدية للأنفاق الاستهلاكي ثابتة .

و - مديونية المستهلك : من العوامل التي تؤثر على ميول المستهلك لزيادة حجم إنفاقه على شراء السلع والخدمات درجة مديونية المستهلك، فإذا زادت درجة المديونية فإن ذلك يؤثر بلا شك على حجم أنفاقه الاستهلاكي وإذا انخفضت درجة المديونية يزيد اتجاه المستهلك إلى انفاق المزيد من دخله .

٣- واقع السياسات النقدية التوسعية في مصر واثارها على نمط الاستهلاك الخاص:

شهدت الفترة محل البحث تداعيات ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ وما أعقبها من عدم استقرار سياسي وأمني، و هروب لرؤوس الأموال الأجنبية، وتراجع كبير في كل من تدفقات الاستثمار الأجنبي والنشاط السياحي، فضلا عن تصاعد العمليات الإرهابية في أعقاب ثورة ٣٠ يونيو ٢٠١٣ واسقاط حكم الإخوان المسلمين. وقد تمثل أداء السياسة النقدية في مواجهة تلك المعطيات ومحاولة تحقيق الاهداف الاقتصادية التي تواجه تحديات هذه المرحلة بما بها من مؤثرات غير متوقعة وكانت من اصعب هذه الاهداف:- أداء السياسة النقدية فيما يتعلق بهدف تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار :

تتسم الفترة محل البحث واتساع الفجوة بين معدلات التضخم العام (مقاسا بالتغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين) وبين معدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج.

أن الفجوة بين كل من معدلات التضخم ومعدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي لم تتخذ شكل موجة تضخمية تتشكل وتتصاعد ثم تتلاشى تدريجيا خلال حيز زمني محدد، بل مثلت اتجاهها سائدا طوال الفترة. ففي مقابل معدلات نمو حقيقي تدور حول ٢.٥٪ في المتوسط، تراوحت معدلات التضخم العام بين ٦,٩٪ كحد أدنى في يونيو ٢٠١١ و ١٣٪ في يونيو ٢٠١٧. أي أننا في حقيقة الأمر بصدد ظاهرة ركود تضخمي. وانطلاقا من هذه الرؤية، وأخذا في الاعتبار انخفاض معدلات النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي، وتزايد

ملجوظ فى عجز الموازنة العامة للدولة، فقد مثل الطابع التوسعي السمة الغالبة على السياسة النقدية خلال معظم الفترة محل البحث، حيث تمثلت الجوانب الرئيسية لتلك السياسة فيما يلي: - ضخ سيولة إضافية للبنوك لمعالجة نقص السيولة بالعملة المحلية لديها، بما قد يتطلبه ذلك من توسع في الإصدار النقدي. بلغ معدل نمو الإصدار النقدي خلال السنة المالية المنهية في يونيو ٢٠١٨ نحو ٣٣.٢ % مقابل ٢٤.٣ % فقط خلال السنة المالية السابقة. (التقرير السنوي للبنك المركزي المصري ٢٠٢٠، ص ١٣) - وقد استمرت عمليات ضخ السيولة منذ اندلاع ثورة يناير ٢٠١١ وحتى شهر إبريل ٢٠١٨.

- خفض نسبة الاحتياطي القانوني من ١٤% إلى ١٠% لتوفير مزيد من السيولة للبنوك وخفض تكلفة الأموال لديها. - التوسع في إقراض الحكومة وتغطية جزء من هذا التمويل من خلال التوسع في الإصدار النقدي. - الإبقاء على سعر فائدة الكوريدور عند مستوى يدور حول ٩% للإيداع و ١٠% للإقراض خلال معظم الفترة محل البحث، وعدم الانتقال إلى مستويات أعلى لأسعار الفائدة إلا في عام ٢٠١٦. - الإعلان في يناير ٢٠١٩ عن مبادرة لإلزام الجهاز المصرفي بضخ ٢٠٠ مليار جنيه مصري لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة على مدى ٤ سنوات بحيث يمثل نصيب تلك المشروعات ٢٠% من إجمالي محفظة القروض لدى البنوك. (البنك المركزي المصري).

وفي الثالث من نوفمبر ٢٠١٦ تم الإعلان عن تعويم الجنيه وتخفيض دعم المنتجات البترولية، كجزء من الشروط المسبقة لإبرام قرض قيمته ١٢ مليار دولار من صندوق النقد الدولي. وترتب على هذين القرارين انخفاض قيمة الجنيه المصري بنحو ٥٠%، ورفع أسعار المنتجات البترولية بنسب تتراوح بين ٣٠% - ٤٥%. وتحسبا للآثار التضخمية المترتبة على هذين القرارين قام البنك المركزي المصري باتخاذ مجموعة من الإجراءات التقييدية على صعيد السياسة النقدية. وتمثلت تلك الإجراءات فيما يلي:

- رفع سعر فائدة الكوريدور بثلاث نقاط مئوية ليصل إلى ١٤.٧٥ % للإيداع و ١٥.٧٥ % للإقراض.

- الاتفاق الودي مع عدد من البنوك لطرح أوعية ادخارية بأسعار فائدة مرتفعة تصل إلى ٢٠ % لمدة ١٨ شهرا و ١٦ % لمدة ٣ سنوات. - تفعيل مزادات الودائع لاجتذاب فائض السيولة من البنوك لأجل زمنية تصل إلى ٤ شهور. - إلا أن هذه الإجراءات الانكماشية لم تحل دون ارتفاع معدلات التضخم إلى ١٩.٤ % في نهاية شهر نوفمبر ثم إلى ٢٣.٣ % في نهاية شهر ديسمبر، وأن يكون هذا إيذانا بتصاعد موجة تضخمية عاتية.

أداء السياسة النقدية فيما يتعلق بسعر الصرف وإدارة الاحتياطيات الدولية:

أسفرت تداعيات عدم الاستقرار السياسي والأمني في أعقاب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، وامتداد الفترة الانتقالية، ثم تصاعد العمليات الإرهابية عن تراجع كبير في موارد مصر من النقد الأجنبي، كنتيجة مباشرة لتراجع الدخل من السياحة، وتراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والخروج الكبير للاستثمارات المحفظة، خاصة في ظل التخفيض المتوالي لتقييم مصر الائتماني. وعلى الرغم من تدفقات ودائع النقد الأجنبي من بعض الدول العربية الواردة للبنك المركزي المصري، والمنح والهبات النقدية والسلعية الواردة إلى الحكومة المصرية من بعض الدول العربية، فقد اتسمت الفترة محل البحث بوجود عجز مستمر في ميزان العمليات الجارية والتحويلات، كما أسفر الميزان الكلي للمدفوعات عن عجز في عدد معتبر من السنوات. وفي مواجهة تلك المعطيات انصب تركيز البنك المركزي على الحفاظ على الاستقرار النسبي لسعر الصرف والحيلولة دون انهيار قيمة الجنيه المصري، من خلال العمل على زيادة المعروض من النقد الأجنبي لدى البنوك والسعي إلى ترشيد الطلب على النقد الأجنبي والسماح ببعض التخفيض التدريجي في قيمة الجنيه المصري من خلال تفعيل آلية مزادات النقد الأجنبي اعتبارا من يوم ٣٠ ديسمبر ٢٠١٢، خاصة مع وجود فجوة

مستمرة بين كل من سعر الصرف الرسمي والسعر في السوق السوداء. (البنك المركزي المصري، 2012)، وقد أسفرت هذه السياسة، التي يصنفها صندوق النقد الدولي ضمن ترتيبات سعر الصرف المستقر stabilized، عن الحد من تدهور قيمة الجنيه المصري في السوق الرسمية، ليقترص الانخفاض في قيمته فيما بين يونيو ٢٠١١ و يونيو ٢٠١٦ على نحو ٣٢.٧ % . وبرز هذا التخفيض بوجه خاص في عطاءات البنك المركزي للبنوك خلال السنتين الماليتين المنتهيتين في يونيو ٢٠١٥ و يونيو ٢٠١٦. فتم تخفيض قيمة الجنيه بنحو ٥ % في عام ٢٠١٤ / ٢٠١٥ ثم بنحو ١٢.٧ % في عام ٢٠١٥ / ٢٠١٦ ، ليصل سعر صرف الدولار إلى ٨.٨٨ جنيهاً. إلا أن هذه التخفيضات لم تحل دون اتساع الفجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر السوق السوداء، خاصة في ظل الحديث المتواتر عن قرب تعويم سعر الصرف. وانتهى الأمر بإعلان قرار التعويم في الثالث من نوفمبر ٢٠١٦ ، في إطار الوفاء بالشروط المسبقة لاتفاقية قرض صندوق النقد الدولي.

واقترن قرار التعويم باستخدام البنك المركزي لآلية الاتفاق الودي مع البنوك على طرح أوعية ادخارية بأسعار فائدة مرتفعة بالجنيه المصري، لحفز حائزي النقد الأجنبي على التنازل عنه لشراء الأوعية الادخارية المطروحة وخلق طلب على الجنيه المصري. ورغم الإقبال الكبير على هذه الأوعية الادخارية، قفز سعر صرف الدولار ليصل في نهاية ديسمبر ٢٠١٦ إلى نحو ١٩ جنيهاً مصرياً، بما يمثل انخفاضاً في قيمة الجنيه بنحو ٤٦.٧ % . واستمر الارتفاع الطفيف للتذبذب في سعر الصرف الرسمي في ٢٠١٨ حتى نهاية ٢٠٢٠.

-طبيعة السياسات النقدية وإدارة احتياطيات النقد الأجنبي تمثلت سياسة البنك المركزي فيما يتعلق باحتياطيات النقد الأجنبي خلال الفترة ٢٠١١ - ٢٠١٦ فيما يلي - الاعتماد على الاحتياطيات الدولية في توفير جزء ملموس من الموارد اللازمة لتغطية احتياجات الاستيراد من السلع الأساسية، والوفاء بأقساط وفوائد الديون الخارجية في تواريخ استحقاقها، فضلاً عن

تغطية خروج المستثمرين الأجانب من السوق المحلي. محاولة تعويض التآكل في رصيد الاحتياطيات باستخدام الودائع المحولة لدى البنك المركزي من جانب بعض الدول العربية، فضلا عن الاقتراض من الخارج. وأسفرت تلك السياسة عن التراجع في رصيد الاحتياطيات الدولية وفي معدلات تغطية (تلك الاحتياطيات لكل من الواردات السلعية والقروض قصيرة الأجل). فقد انخفض رصيد الاحتياطيات الدولية من ٣٥.٢ مليار دولار في نهاية يونيو ٢٠١٠ ليقصر على ١٧.٥ مليار دولار في نهاية يونيو ٢٠١٦، وتراجع معدل تغطية الاحتياطيات الدولية للواردات السلعية من ٨.٦ شهرا إلى ٣.٧ شهرا، كما تصاعدت نسبة والقروض قصيرة الأجل إلى تلك الاحتياطيات من ٨.٤ % إلى ٤٠ % فيما بين نفس التاريخين. وارتفع رصيد الاحتياطيات الدولية في ديسمبر ٢٠١٦ ليلبلغ ٢٤.٣ مليار جنيه، بما يغطي ٥.١ شهرا وواردات سلعية، إلا أن نسبة القروض قصيرة الأجل إلى هذه الاحتياطيات تصاعدت لتبلغ ٤٩.٢ % .واتجة هذا المعدل الى الانخفاض مع بداية ٢٠١٨ ليصل ٤٤.٥ % واستمر ليصل فة بداية ٢٠٢٠ الى ٣٩.٣ %

- دور السياسة النقدية في تعبئة المدخرات: انعكست فترة عدم الاستقرار السياسي والأمني، في أعقاب ثورة يناير ٢٠١١ على تواضع معدلات نمو الودائع بالعملة المحلية خلال عامي ٢٠١٠ / ٢٠١١ و ٢٠١١ / ٢٠١٢ إلا أن تلك الودائع عادت إلى تحقيق معدلات نموها المعتادة قبل الثورة، بحيث تراوحت تلك المعدلات بين ١٦ % - ٢١ %، رغم أسعار الفائدة السالبة، والتي بلغت ٥.١ % في نهاية يونيو ٢٠١٦. الى ان هذه النسبة انخفضت قليلا مع انخفاض معدلات الفائدة في نهاية ٢٠١٨ و ٢٠١٩ وعلى الرغم أن استمرار تحقيق معدلات نمو مرتفعة للودائع بالعملة المحلية، في ظل أسعار الفائدة السالبة، يمكن أن يعزى إلى محدودية أدوات الاستثمار المالي البديلة المتاحة أمام القطاع العائلي، إلا أن هناك ما يدعو إلى القول بأن معدلات نمو الودائع كان يمكن أن تزيد كثيرا، في ظل أسعار فائدة موجبة. إلا أنه لا يمكن إغفال أثر ارتفاع أسعار الفائدة عليها والتي بلغت ١٢ % لمدة ٥

سنوات بما يزيد كثيرا على أسعار الفائدة على أشهر وعاء ادخاري منافس شهادات الاستثمار والتي لم تتجاوز ٩.٧٥٪ لمدة ١٠ سنوات، فضلا عن متوسط أسعار الفائدة على الودائع لدى البنوك (٨.٤٪) أو ودائع توفير البريد (٨.٥٪). (البنك المركزي المصري، ٢٠١٤).

٤- النموذج القياسي

يعتمد الدراسة على المنهج الكمي بهدف قياس اثر السياسات النقدية التوسيعية متمثلة في المعروض النقدي بالمعنى الواسع ومعدل سعر الفائدة ومعدل التضخم، وايضا اضافة معدل واجمالي الدخل الحقيقي كاحد اهم المحددات التي تؤثر في الاستهلاك الخاص، ويتم ايضا اضافة متغير وهمى ينوب عن المشاكل السياسية والازمات الاقتصادية التي تتميز بها فترة الدراسة، وادراج عنصر الخطا العشوائى الذى ينوب عن العناصر غير المدرجة فى النموذج، والعنصر الثابت فى النموذج يمثل الحد الأدنى من مستوى الاستهلاك النهائى للقطاع العائلى عند حيادية النقود، وذلك باستخدام بيانات من البنك الدولى والبنك المركزى عن سنوات متفرقة للدول محل الدراسة .

وأخذت نماذج Panel Data في الفترة الأخيرة اهتماما كبيرا وبالأخص في الدراسات الاقتصادية، حيث أنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر التغير في القطاع العرضي على حد سواء. وبهدف معرفة أثر السياسة النقدية التوسيعية على معدل الاستهلاك الخاص سوف يتم أسلوب نموذج Panel Data وذلك بإسلوب سلسلة زمنية تمتد من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢٠ بالإضافة إلي قطاع عرضي لمجموعة الدول محل الدراسة وذلك لتقدير النموذج التالي :

$$CO = \beta_1 + \beta_2 GI + \beta_3 M2 + \beta_4 M2^2 + \beta_5 INF + \beta_6 ER + \beta_7 D + \varepsilon_t$$

CO = الانفاق الاستهلاكي النهائي الخاص	(متغير تابع)
GI = اجمالي الناتج المحلي الاجمالي.	
M2 = يمثل المعروض النقدي بالمفهوم الواسع كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي.	
M2 ² = مربع نسبة المعروض النقدي إلي الناتج المحلي للاجمالي.	
INF = تشير الى معدل التضخم كما يقيس مؤشر اسعار المستهلكين.	
ER = يمثل سعر الفائدة الحقيقي وهوسعر الفائدة للاقراض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل انكماش الناتج المحلي.	
D = المتغير الوهمي ياخذ قيمة صفر الى واحد خلال فترة الدراسة التي تتسم بتغير ادوات السياسة النقدية	
ϵ = الخطأ العشوائي.	

حيث تم إدخال مربع نسبة العرض النقدي إلى الناتج المحلي للإجمالي لقياس نقطة الانقلاب في الدالة.

وقد تم تجميع البيانات من قاعدة بيانات البنك الدولي وسيتم إجراء تقدير لنموذج dynamic panel data وكما هو معلوم فان النماذج الديناميكية تضم المتغير التابع مبطاً زمنياً ضمن المتغيرات المفسرة وهذا يسمح بدراسة العلاقة الديناميكية بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع.

وسيتم تقدير النموذج وفقاً للإجراءات الآتية:

١- اختبار جذر الوحدة (لاختبار استقرار السلاسل الزمنية)

بغرض اختبار استقراره السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج سوف نستخدم الاختبارات الإحصائية الآتية:

أ- الاختبار الأول: (Levin, lin and chu (LLC)

هذا الاختبار يعتمد على منهجية ADF حيث يفترض أن قيمة المعلمة ϕ_i متساوية لكل دول العينة ويأخذ النموذج الشكل التالي

$$(2) \quad \Delta x_{it} = \phi x_{it-1} + \alpha_i + \gamma_{it} + \tau_{it} + u_{it}$$

ويكون الاختبار على أساس ان الفرض العدم هو عدم استقرار السلسلة x_{it}

$$H_0: \phi_1 = \phi_2 = \dots = \phi = 0$$

$$H_1: \phi_1 = \phi_2 = \dots = \phi < 0$$

وتكون الإحصائية المحسوبة لهذا الاختبار هي إحصائية t لاختبار معنوية المعلمة ϕ في المعادلة رقم ٢، والتي تتبع تقريبا التوزيع الطبيعي في حالة إذا كان حجم العينة كبير، ولكن من عيوب هذا الاختبار هو انه يفترض أن قيمة المعلمة ϕ_i دائما متساوية بالنسبة لكل دول العينة وهو فرض مقيد جدا.

ب- الاختبار الثاني: Im , pasaran and shin

يقوم هذا الاختبار على حساب متوسط اختبارات ADF المحسوبة لكل وحدة مقطعية ويسمح بتفاوت قيمة ϕ_i للمتغيرات y_{it-1} عبر الوحدات المقطعية بالنسبة لدول العينة.

وينص الفرض البديل على $H_1: \phi_i < 0$ وإذا تم قبوله فإنه يعني استقرار العينة. ويعتبر الفرض العدم هو مماثل للاختبار السابق (LLC). كما أن إحصائية

هذا الاختبار تتبع التوزيع الطبيعي في حالة حجم العينة الكبيرة ويعتبر أفضل من اختبار (LLC) لأنه يأخذ في الاعتبار اختلاف الأثار الفردية بين مفردات العينة.

ج- الاختبار الثالث: Breitung(t-stat)

أظهرت الدراسات التطبيقية ضعف الاختبارين السابقين في حالة إذا كان عدد الدول كثير جداً بالنسبة لطول السلسلة، بكل سهولة فإن هذا النموذج يعتمد على فكرة تقدير النموذج في المعادلة رقم 2 ثم إجراء تحويل (Arellano and Bond)، يعتمد الفرض العدم لهذا الاختبار على استقراره سلسلة البواقي المعدلة وبالتالي استقرار سلسلة الدراسة والإحصائية المحسوبة لهذا الاختبار تتبع التوزيع الطبيعي المعياري.

د- الاختبار الرابع: (Hardi)

يفترض هذا الاختبار أن تكون السلسلة x_{it} مستقرة على أساس الفرض العدم وهو عدم وجود جذر الوحدة لكل دولة علي حدي وبالتالي يكون الفرض البديل وجود دولة علي الأقل لديها جذر الوحدة أي تكون السلسلة x_{it} غير مستقرة.

$$H_1: \varphi_i = 0 \quad vs \quad H_0: \varphi_i < 0$$

يعتمد (Hardi) على بواقي انحدار x_{it} بالنسبة للثابت والاتجاه العام بطريقة المربعات الصغرى، ثم تطبيق اختبار مضاعف لاجرانج (LM) على مقدار البواقي، وتكون الإحصائية المحسوبة لهذا الاختبار تتبع التوزيع الطبيعي المعياري.

وعند إجراء اختبارات جذر الوحدة وفقاً للطرائق السابقة ظهرت نتائج المتغيرات

لنموذج الدراسة كما يلي:

جدول (١)

Hardi(2000)		Breitung,t-stat		Im,pasaran and shin(IPS)		Levin,lin and chu(ltc)		نوع الاختبار	
الاحتمال	الإحصائية المحسوبة	الاحتمال	الإحصائية المحسوبة	الاحتمال	الإحصائية المحسوبة	الاحتمال	الإحصائية المحسوبة	مستوي الاستقرار	المتغيرات
0.000	3.250	0.238	-0.710	0.151	-1.030	0.128	-1.022	level	CO
0.000	2.787	0.000	-4.745	0.000	-6.018	0.000	-5.708	First different	
0.000	2.220	0.000	-3.369	0.000	-3.650	0.762	1.776	level	GI
0.365	0.468	0.000	-4.000	0.000	-7.236	0.949	1.523	First different	
0.000	3.645	0.905	1.343	0.919	1.402	0.762	0.321	level	M2
0.027	1.895	0.008	2.405	0.007	-2.456	0.004	-2.654	First different	
0.004	2.638	0.847	1.024	0.819	0.914	0.720	0.583	level	M2 ²
0.328	0.564	0.095	-1.309	0.000	5.377	0.000	-3.977	First different	
0.000	4.106	0.083	-1.675	0.543	-1.023	0.028	-2.088	level	INF
0.000	4.619	0.177	-0.654	0.087	-1.944	0.003	-1.729	First different	
0.000	3.426	0.000	-3.374	0.386	0.287	0.358	-0.675	level	ER
0.000	3.567	0.000	-4.057	0.000	-3.749	0.000	-3.898	First different	

نلاحظ من نتائج جذر الوحدة التي أظهرها الجدول السابق انه عند اختبار Breitung,t-stat ان المتغيرات (ER,INF,GI) مستقرة عند المستوي وعند معنوية ٥% ما عدا INF عند مستوي معنوية 10% بينما باقي المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول وعند مستوي معنوية 5% ما عدا المتغير M^2 عند مستوي معنوية 10%. وتأسيسا على ذلك نجد أن المتغيرات غير متكاملة عند نفس الدرجة، فبعض المتغيرات مستقرة عند المستوي والبعض الأخر مستقر عند الفرق الأول. لذلك يتوجب القيام بأجراء تقدير النموذج من خلال طريقة (PGME) التي تناسب تلك المشكلة.

جدول (٢)

Obs. 26	mean	Std. Dev	Max	Min	Jarque – Bera (Prob.)
Con	2.27e+11	1.65e+11	5.19e+11	5.77e+10	3.6855 (0.158)
G1	3.69e+11	2.89e+11	8.92e+11	9.01e+10	4.1928 (0.123)
M2	1.14e+11	9.78e+10	2.96e+11	1.85e+10	4.6452 (0.098)
$M2^2$	10.149	10.432	58.387	3.7200	350.39 (0.000)
NF	45.215	6.7298	59.860	36.002	2.1392 (0.343)
ER	5.1338	7.9447	15.607	-24.600	51.184 (0.000)

جدول (٢) المعنوية الإحصائية للمتغيرات

ويعرض جدول (٢) السابق تلخيص إحصائي موجز لجميع المتغيرات المدرجة في المعادلات، حيث نلاحظ أن جميع المتغيرات كانت غير معنوية إحصائية بالنسبة لإختبار

(Jarque-Bera) الخاص بالتوزيع الطبيعي وهو يشير بذلك أن جميع هذه المتغيرات تتبع التوزيع الطبيعي، وذلك فيما عدا متغيري التضخم (Inflation)، وسعر الفائدة الحقيقي (Interest rate).

ويعرض الجدول (٣) التالي مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة. وقد أظهر العمود الأول وجود ارتباطات قوية جداً وشبه تامة بين أغلب محددات الإنفاق الاستهلاكي و أدوات السياسة النقدية، فنجد أن الارتباط بين الإنفاق الاستهلاكي ومحددات على الترتيب كانت الدخل ٩٩.٨ %، يليه العرض النقدي ٩٨.٨ %، ثم المعروض النقدي -٧٢.٢ %، بينما كان الارتباط بين الإنفاق وكل من التضخم. وسعر الفائدة، ضعيفة جداً. كذلك نجد أن علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض (في باقي أعمدة الجدول) كانت في أغلبها ما بين ضعيفة و متوسطة، وهو أمر جيد قد يشير إلى احتمال عدم وجود مشكلة (Colinearity). كذلك فقد جاء معظم إشارات الارتباط بين الإنفاق الاستهلاكي ومحددات متفقة مع النظرية الاقتصادية والإشارات المتوقعة.

جدول (٣)

مصفوفة الارتباط بين المتغيرات (correlation matrix)

Correlation	Co.	G1	M2	M2 ²	INF	ER
G1	0.8776 96.86	1				
M2	0.8781 31.41	0.6557 62.66				
M2 ²	-0.3301	-0.336	- 0.8725		1-	

	-1.713	-1.834	-1.787			
INF	-0.7215	-0.4574	-0.7316	0.5526	1	
				3.248		
ER	-0.0308	-0.0013	-0.6807	0.1515		
	-0.098	-0.001	3.553	0.751		

ويتضح من نتائج أن كافة المتغيرات الخاصة في النموذج المستخدمة كانت ذات دلالة إحصائية (معنوية) في الأجل الطويل عند مستويات المعنوية المختلفة (باستثناء متغير التضخم فقط). كما جاءت كافة متغيرات النماذج متفقة مع النظرية الاقتصادية وفرضيات الدراسة.

فقد أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي للدخل (Income) على حجم الإنفاق الاستهلاكي العائلي بالأسعار الجارية للدولار (Co) في الأجل الطويل، حيث كان قيمة المقدر (Coefficient) هي (٠.٨٧٦٩٥)، وهو يشير إلى أن زيادة حجم الدخل القومي الإجمالي بمقدار دولار واحد سوف يؤدي إلى زيادة حجم الإستهلاك العائلي في الأجل الطويل بمقدار (٠.٦) دولار تقريبا في المتوسط. وهو بذلك يتفق مع النظرية الاقتصادية والتي تؤكد على وجود علاقة طردية قوية بين الإستهلاك ومستوى الدخل المتاح، والتي ترى أن مستوى الدخل يمثل أهم المحددات الخاصة بالإستهلاك في أي مجتمع بحيث يمكن الإستغناء عن باقي المتغيرات الأخرى مثل دالة الإستهلاك المطلق لكينز.

أما بالنسبة لمتغيرات السياسة النقدية كمحدد محتمل للإنفاق الاستهلاكي وذلك من خلال متغيرين وهما المعروض النقدي بمعناة الواسع، وسعر الفائدة الحقيقي. فنلاحظ من النتائج وجود تأثير إيجابي للمعروض النقدي (M2_gdp) على الإنفاق الاستهلاكي (Co)، حيث تشير النتائج إلى أن زيادة المعروض النقدي الواسع بنسبة ١٪ من الناتج المحلي سوف

يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي العائلي بمقدار ٠,٩٠٩ دولار في المتوسط في الأجل الطويل. وهنا تشير هذه النتيجة أن الدخل المتأتي من رأس المال المادي والذي يتمثل هنا في الأصول النقدية (M2) ذات وزن كبير ولها درجة تأثير أكبر مقارنة بالدخل المتأتي من رأس المال البشري.

كذلك تظهر النتائج وجود تأثير إيجابي لسعر الفائدة الحقيقي (Interest rate) على الإنفاق الإستهلاكي (CO)، فزيادة سعر الفائدة بمقدار ١٪ سوف يؤدي إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكي بمقدار ٣.٨٣٧٠٩ دولار في المتوسط في الأجل الطويل. وهو ما قد يختلف مع النظرية الاقتصادية لأن زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة مستوى الإدخار ومن ثم تخفيض الإستهلاك في الحاضر مما يؤدي إلى زيادة دخل الفرد المستقبلي مقارنة بدخلة الحالي، ولكن حسب الأدبيات الاقتصادية فإن سعر الفائدة قد يؤثر على المدخرات الكلية للمجتمع إيجابية أو سلبية، وعلى هذا فإن تغير سعر الفائدة عند مستوى دخل معين لا يكون له أثر على مستوى الإدخار الكلي لأن هناك قوي تعمل في الإتجاهين بحيث أثر هذه القوي يلغي بعضها البعض. وهذا ما ينتج عنه أثر صافي ضعيف مما يجعل أثر سعر الفائدة على الإستهلاك ضعيفاً.

-تقدير النموذج من خلال طريقة PGME (Pasaran, Smith and Shin)

إن طريقة التقدير (pooled mean group estimate) هي طريقة تجمع بين طريقة mean group والتي تسمح بتفاوت كل معلمات النموذج وطريقة pooled estimate والتي تسمح بتفاوت القاطع لكل دولة، وتتخلص طريقة PGME في أنها تفرض قيد التجانس على معلمات المدي الطويل، أي أنها متساوية لكل الدول، بينما تسمح بتفاوت معلمات الأجل القصير وحد تصحيح الخطأ وتباينات حد الخطأ بين الدول.

حيث قدم كل من (Pasaran, Smith and Shin) هذه الطريقة للتعامل مع نماذج

panel data عندما تكون متغيرات النموذج غير متكاملة من نفس الدرجة حيث أن هذا النموذج مصمم في إطار نماذج panel-ARDL.

وتكون معادلة النموذج وفقا لنموذج Panel-ARDL كما يلي :

$$\begin{aligned} \Delta CO_t = \mu + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta CO_{t-i} \\ + \sum_{i=0}^{q_1} \beta_2 \Delta GI_{t-i} \\ + \sum_{i=0}^{q_2} \beta_3 \Delta M_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_3} \beta_4 \Delta M^2_{t-i} \\ + \sum_{i=0}^{q_4} \beta_5 \Delta Mf_{t-i} + \sum_{i=0}^{q_5} \beta_6 \Delta ER_{t-i} + \alpha_1 CO_{t-1} + \alpha_2 GI_{t-1} \\ + \alpha_3 M_{t-1} + \alpha_4 M^2_{t-1} + \alpha_5 Mf_{t-1} + \alpha_6 ER_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

(3) سوف يتم تقدير النموذج السابق وفقا للخطوات الأتية:

١- تحديد فترة الإبطاء المثلي:

وقبل تقدير النموذج السابق سوف نقوم بتقدير فترات الإبطاء المثلي للنموذج

من خلال اختبار نموذج var وقد كانت النتائج كما يلي:

VAR Lag Order Selection Criteria						
Endogenous variables -GI-M2-INF-ER						
Exogenous variables: CO						
Sample: 1990-2020						
Included observations: 79						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ

0	-1933.630	NA	8.53e+13	49.10457	49.28452	49.17666
1	-1428.196	921.2975	5.90e+08	37.22016	38.47987*	37.72484*
2	-1394.205	56.79624	6.30e+08	37.27100	39.61046	38.20826
3	-1352.840	62.83268	5.73e+08	37.13518	40.55439	38.50502
4	-1287.997	88.64614	2.98e+08	36.40498	40.90393	38.20740
5	-1245.105	52.12126	2.86e+08	36.23051	41.80921	38.46551
6	-1170.093	79.75959*	1.31e+08	35.24287	41.90132	37.91045
7	-1115.616	49.64992	1.13e+08*	34.77510	42.51329	37.87525
8	-1070.198	34.49480	1.42e+08	34.53666*	43.35461	38.06940

* indicates lag order selected by the criterion
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)
FPE: Final prediction error
AIC: Akaike information criterion
SC: Schwarz information criterion
HQ: Hannan-Quinn information criterion

ويتضح من الجدول السابق انه وفقا لاختبار sc و hq فإن فترات الإبطاء

المتلي للنموذج هي فترة أبطاء واحدة.

٢- تقدير النموذج: يظهر الجدول التالي نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ

ومعلومات الأجل الطويل بطريقة PMGE

Dependent Variable: Dco) Method: ARDL Sample: 1990-2020 Included observations: 137 Dependent lags: 1 (Fixed) Dynamic regressors (1 lag, fixed): GI-M2-INF-ER				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				

GI	2.129611	0.363003	5.866646	0.0000
M	0.198734	0.101296	1.961915	0.0524
M2	-0.001397	0.000632	-2.211575	0.0292
INF	-0.326588	0.121828	-2.680730	0.0085
ER	0.185676	0.130315	1.424826	0.1572
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.148166	0.045863	-3.230613	0.0017
D(GI)	-0.072762	0.115816	-0.628257	0.5312
D(M)	-0.256661	0.160896	-1.595198	0.1137
D(M2)	0.003955	0.002507	1.577396	0.1177
D(INF)	0.244957	0.096261	2.544704	0.0124
D(ER)	-0.396453	0.114289	-3.468854	0.0008
CO	0.701242	0.369688	1.896850	0.0606
Mean dependent var		-0.212759	S.D. dependent var	
S.E. of regression		1.492741	Akaike info criterion	
Sum squared resid		231.7408	Schwarz criterion	
Log likelihood		-195.4331	Hannan-Quinn criter.	
			3.568044	
*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.				

فمن خلال الجدول السابق يتضح أن جميع المعلمات في الأجل الطويل معنوية باستثناء واحد وهو معدل الفائدة على الاقتراض. وتظهر معلمات الأجل القصير أن معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي عند مستوى معنوية ٥٪ مما يدل على أن النموذج يتضمن آلية تعديل أو تصحيح الخطأ، حيث تبلغ نسبة تصحيح اختلال التوازن ١٤,٨٪ من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في العام الأول من أجل العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل.

ونلاحظ أيضا أن المتغيرات معدل النمو في الناتج ونسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي للإجمالي ومربع نسبة العرض النقدي إلى الدخل المحلي غير معنوية عند مستوى معنوية ٥٪. بينما المتغيرات معدل التضخم ونسبة الفائدة على الاقتراض معنوية عند مستوى ٥٪.

وعند تحليل اتجاه العلاقة بين المتغيرات المفسرة والمتغير التابع نجد أن في الأجل الطويل توجد علاقة طردية بين معدل نمو الاستهلاك الخاص وبين الناتج المحلي الإجمالي وأيضا نجد علاقة طردية بين نسبة المعروض النقدي إلى الناتج المحلي للإجمالي ومعدل الاستهلاك الخاص وذلك في الأجل الطويل.
وتكون شكل دالة النموذج في الأجل الطويل

$$CO = 1.138GI + 0.1345M2 - 0.00178M^2 - 0.2566INF + 0.247ER$$

وللتوصل إلى نقطة انقلاب الدالة، سوف يتم إجراء المشتقة الجزئية التفاضلية الأولى للدالة

$$\frac{dCO}{dM} = 0.1345 - 0.00178 M$$

$$0 = 0.1345 - 0.00178 M$$

$$0.00178 M = 0.1345$$

$$M = \frac{0.1345}{0.00178} = 75.56\%$$

وذلك يعني أن الدالة تتحول من العلاقة الطردية إلى علاقة عكسية عند وصول نسبة المعروض النقدي إلى الدخل المحلي للإجمالي إلى 75,56% وهنا يتحول تأثير العرض النقدي كنسبة من الدخل المحلي من تأثير إيجابي على الاستهلاك الخاص إلى تأثير سلبي ومن هنا يتضح انه طالما ظلت نسبة المعروض النقدي إلى الدخل المحلي للإجمالي أقل من 75,56% فإنها في الحدود الآمنة.

النتائج:

يهدف البحث لإلقاء الضوء على أثر السياسات النقدية التوسيعية على الاستهلاك الخاص النهائي ولاى مدى يمكن الاستمرار فى التوسع فى العرض النقدى وما إذا كان سلبيا أم إيجابيا والوقوف على شكل العلاقة وما إذا كان هناك حد اقصى تنقلب عنده العلاقة من إيجابية لسلبية أو العكس، وقد تمثلت النتائج فى التالي:

١- قبول الفرض الأول الذى ينص على أن السياسة النقدية التوسيعية متمثلة فى العرض النقدى بالمعنى الواسع كنسبة إلى الناتج المحلى للإجمالى يؤثر بشكل إيجابى فى معدل الاستهلاك الخاص ، إذ يؤدي زيادة معدل العرض النقدى إلى الناتج المحلى للإجمالى ب ١٪ إلى زيادة معدل الاستهلاك الخاص ب 0.13%.

٢- تم قبول الفرض الثانى والذى يقر بأن العلاقة بين نسبة العرض النقدى إلى الناتج المحلى للإجمالى ومعدل الاستهلاك المحلى فى شكل دالة غير خطية من الدرجة الثانية، بالشكل الذى يؤدي إلى وجود حد اقصى أو نقطة انقلاب للدالة بعدها يؤثر المتغير الأول سلبيا فى المتغير الثانى، فقد وجد أن الدالة تتحول من العلاقة الطردية إلى علاقة عكسية عند وصول نسبة المعروض النقدى إلى الدخل المحلى للإجمالى إلى 75,56% وهنا يتحول تأثير العرض النقدى كنسبة من الدخل المحلى من تأثير إيجابى على الاستهلاك الخاص إلى تأثير سلبى ومن هنا يتضح انه طالما ظلت نسبة المعروض النقدى إلى الدخل المحلى للإجمالى أقل من 75,56% فإنها فى الحدود الأمانة. موارد أو

مدخرات عاطلة بالاقتصاد، حيث تعتبر تلك العوامل من أهم الأسباب التي تفسر اختلاف نتائج الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة.

٣- يوجد أثر إزاحة مالية متمثل في أن معلمة معدل التضخم إلى الناتج المحلي للإجمالي قيمتها -0.2566 كما أنها معنوية إحصائياً، بما يعني أن ارتفاع معدل التضخم ب ١٪ من الناتج المحلي للإجمالي سوف يؤدي إلى انخفاض معدل الاستهلاك الخاص بمقدار 0.2566%.

٤- كما أن زيادة مستوى التضخم يتطلب زيادة مقدار النقود أو الإنفاق لشراء نفس كمية السلع التي كان يتم شرائها سابقاً وذلك بسبب ارتفاع أسعارها ، وخاصة أن متغير الإنفاق الاستهلاكي العائلي المستخدم بالأسعار الجارية .

٥- كما أن تشير النتائج أن الدخل المتأتي من رأس المال المادي والذي يتمثل هنا في الأصول النقدية (M2) ذات وزن كبير ولها درجة تأثير أكبر مقارنة بالدخل المتأتي من رأس المال البشري.

٦- أما بالنسبة لسعر الفائدة فهو قد يختلف مع النظرية الاقتصادية لأن زيادة سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة مستوى الادخار ومن ثم تخفيض الاستهلاك في الحاضر مما يؤدي إلى زيادة دخل الفرد المستقبلي مقارنة بدخله الحالي ، ولكن حسب الأدبيات الاقتصادية فإن سعر الفائدة قد يؤثر على المدخرات الكلية للمجتمع إيجابياً أو سلبياً .

٧- وعلى هذا فإن تغير سعر الفائدة عند مستوى دخل معين لا يكون له أثر على مستوى الادخار الكلي لأن هناك قوى تعمل في الاتجاهين بحيث أثر هذه القوى يلغى بعضها البعض. وهذا ما ينتج عنه أثر صافي ضعيف مما يجعل أثر سعر الفائدة على الاستهلاك ضعيفة. بعد

التوصيات:

توصي الدراسة وفقا لما تم استنتاجه من نتائج تطبيقية وتحليل للدراسات السابقة بالتالي:

- لا حرج على البلدان النامية التي تنتهج سياسات التحول والتعديل الهيكلي الى انتهاج سياسات توسيعية للوصول الى معدلات نمو مرغوبة وتحقيق الاهداف الاقتصادي المرجوة حسب المرحلة التي تمر بها حسب الخطة الاقتصادية.
 - يجب مراعاة الحد الفاصل بين الأثر الإيجابي للسياسات النقدية التوسيعية المتبعة وفق نهج سياسات التحول والتعديل الهيكلي والأثر السلبي، والتي سوف تختلف بالضرورة من بلد لأخرى وفقا للظروف الاقتصادية الأخرى، فوفقا لما تم استخراجه من تحليل الفرض الثاني توجد نقطة انقلاب تفصل بين الاثر السلبي والاثار الايجابية للسياس النقدية التوسيعية على الاستهلاك الخاص مقدارها 75,56% - كنسبة للعرض النقدي إلى الناتج المحلي الإجمالي- لعينة الدول المختارة، إلا انه تجدر الإشارة إلى أن هذه القيمة ليست مطلقة لجميع الدول في جميع الظروف، ولكنها تعبر عن متوسط لدول العينة.
 - يجب على الحكومة مراعاة مجموعة من العوامل عند تحديد الحد الأمثل من حزمة السياسات النقدية التوسيعية، اهمها ارتفاع الاسعار والدخول في موجات الركود التضخمي الذي يؤثر على استهلاك القطاع الخاص نتيجة الافراط في السياسات التوسيعية.
- واخيرا المقترحات البحثية
- تناول دور السياسات النقدية في تقييم سلوك الانفاق الحكومي في مرحلة التعديل الهيكلي
 - اثر السياسات النقدية التوسيعية في تفعيل دور الاستثمار المحلي في مرحلة الاصلاح الاقتصادي

المراجع العربية :

- إبراهيم، آمال علي إبراهيم (٢٠١٩) دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد ٢٠، العدد الثالث ، الجزء الثاني، جامعة بور سعيد، مصر (١١٨-١٥٤).
- حسوية، تغريد، (٢٠٠٨).. " دور وآليات السياسة النقدية في ظل نظام سعر الصرف المعموم مع التطبيق على الحالة المصرية" ، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، رسالة ماجستير.
- الدمرداش ، طلعت ، النظرية الاقتصادية ، التحليل الاقتصادي الكلي ، القاهرة ، دار النهضة
- رمضان ، أحمد ، مقدمة في الاقتصاد التحليلي ، بيروت : الدار الجامعية ، ١٩٩٢.
- سامي خليل ، نظرية الاقتصاد الكلي ، القاهرة ، وكالة الأهرام للتوزيع ، ١٩٩٤.
- صقر ، صقر أحمد ، النظرية الاقتصادية الكلية ، الكويت : وكالة المطبوعات ، ١٩٨٨ .
- صندوق النقد العربي، (٢٠١٦)، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ٢٠١٣، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة.
- عباس، توفيق. عبد الجبار، صفاء، (٢٠١١). " تقييم سياسة استهداف التضخم في بلدان مختارة "، مجلة جامعة كربلاء - العراق، المجلد التاسع، العدد الثاني، ص ٦٩، ابريل.
- العربية ، ٢٠١٠ .
- العقاد ، مدحت محمد ، اقتصاديات النقود والبنوك ، ٢٠١٣.
- العقاد ، مدحت محمد ، الاقتصاد والكلي ، المؤلف ، كلية التجارة : جامعة الزقازيق .
- محمد، مهند علي، (٢٠١٤). " السياسة النقدية وأثرها في المتغيرات الاقتصادية الكلية في السودان ٢٠٠٥م-٢٠١٢م " جامعة السودان العلوم والتكنولوجيا، رسالة دكتوراة.

- المشهداني، أحمد اسماعيل.، طعيمه، حيدر حسين، (٢٠١٢). "دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي (٢٠٠٣ - ٢٠٠٩)" ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة العاشرة، العدد الثالث والثلاثون.
- المعموري ، محمد علي موسى، (٢٠١٥) ، تقييم الأداء الاقتصادي العراقي باستخدام مربع Kaldor للمدة ٢٠٠٣ - ٢٠١٢ ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد ١٠٢ ، صفحات ٢٨-٤٨.
- مكي، موسى فاضل، (٢٠١٥) دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في السودان للفترة (١٩٩٢ - ٢٠١٢) ، أطروحة دكتوراه، دراسات الاقتصادية، كلية الدراسات الاقتصادية والاجتماعية.
- ميجد ، ضياء ، الاقتصاد النقدي ، الإسكندرية : مؤسسة شباب الجامعة ، ١٩٩٨.
- وزارة التخطيط ، تقارير متابعة خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، أعداد متفرقة.
- وزارة المالية ، " التقرير المالي الشهري " ، أعداد متفرقة.

المراجع الاجنبية:

- affect economic growth: evidence from Malaysia", Journal of Economic and Administrative Sciences.
- Al Mashat, R. (2008), "Monetary policy in Egypt: A Retrospective and Preparedness for inflation Targeting", ECES Working Paper, 134.
- Altunic, Omar Faruk and Celil Aydin (2014) " An estimation hypothesis : the case of D-8 countries" journal of economic cooperation and development, 35 (3).
- Bhattacharya. R, Patnaik.1, and Shah. A., (2010) "Monetary policy transmission in an emerging market setting", IMF working Paper , WP/11/5.
- Brown, Williams , Macroeconomics, Enrg Lewood cliffs New jersey prentice, Hall International Edition, 1996.
- Choudhri, E. U., Jan, A., & Malik, H. (2015). Monetary Policy in Pakistan: Effectiveness in Inflation Control and Stabilization, International Growth Centre, Working Paper.
- Clarida , Richard , jordi gali, and mark gertler, (1999) ." The Countries With Implications for Egypt", ECES, Distinguished
- Crouch R. J, Macre economics, Harcourt Brice Jovanovich , 1972.
- D.A. DICKEY, W.A. FULLER, (1989). "Likelihood Ratio statistic for Autoregressive time series with a unit root", Economictrica , vol, 49.
- Daka, Lincoln, Humphrey Fandamu and Kapena Sumbye (2016) "Estimation of the consumption function under the permanent income hypothesis : Evidence from Zambia " International Journal of Humanities and social science Research, 2(12), p.p: 51-58.
- Daid Romer, Advanced Macroeconomic, New York. Mac Graw , Hill , 1993.

- Ergin Akalpler, Dilgash Duhok, (2018) " Does monetary policy
- Friedman, Milton, "the role of monetary policy, (1968). ".American Economic Review, Vol. 58, No. 1.
- Friedman, Milton, (1995). "The role of monetary policy" essential readings in economics .Palgrave, London .
- Gali, Jordi, and Tommaso Monacelli, (2005). "Monetary policy and exchange rate volatility in a small open economy." The Review of Economic Studies 72.3.
- John Taylor, (2005). "Monetary Policy in Emerging Market
- Keynes, J.M., "The General Theory of Employment, Interest, and Money", London, 1961.
- Khan, Khalid, Sabeen Anwar, Manzoor Ahmed and M. Abdul Kamal (2015) " Estimation of Consumption Functions : The Case of Bangladesh, India, Nepal, Pakistan and Srilanka " Pakistan Business Review, 1(1), p .p: 113-124.
- Lecture Series 23, May.
- Luiz de Mello, (2008). "Monetary Policies and Inflation Targeting in Emerging Economies", OECD .
- Mei, Yuan (2012) "Is Consumption in the United States Influenced by Income Inequality? A Cointegration Analysis" Issues in Political Economy, Vol 21.
- Mei, Yuan (2012), " Is consumption in the United states Influenced by Income Inequality ? A Counteraction Analysis " Issues in Political Economy, Vol. 21, p.p: 31-45.
- Mishkin, F.S. (1999). "International Experiences with different Monetary Policy Regimes", Journal of Monetary Economics, No . 43.
- monetary policy: analysis for Egypt (1997: 2007)".
- Onyeiwu, C. (2012). Monetary policy and economic growth of Nigeria. Journal of Economics and Sustainable development, 3(7), 62-70.
- Rageh, Rania., (2010). " Interest rate rule for the conduct of

- science of monetary policy: anew Keynesian perspective." Journal of economic literature 37.4.
- World Bank, World Development Indonesia.
- World-en and Robert , Indonesia : A country Study The ed. Washington , DC : Library of Congress, 1993.
- Z. Yeşim Gürbüz., homas Jobert., and Ruhi Tuncer, (2008). "The Turkish Experience in Inflation Targeting: Uncertainties and the Efficiency of Monetary Policy", Economies International .