



## مجلة التجارة والتمويل

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

كلية التجارة – جامعة طنطا

العدد : الأول

مارس ٢٠٢٣

أثر السياسات المالية و النقدية على نمو الاقتصاد المصرى

خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١

بدلالة نموذج سانت لويس

**The impact of fiscal and monetary policies**

**on the growth of the Egyptian economy, during the period**

**2001 – 2021**

**through ST. Louise model**

اعداد

د/ جلال جويده القصاص- مدرس الاقتصاد والمالية العامة بالمعهد المصرى العالى

لأكاديمية الاسكندرية للإدارة والمحاسبة

عنوان المراسلة : ك ٢١ - ش مساكن الحديد والصلب - بجوار مدرسة شيرين الخاصة

- الاسكندرية .

البريد الإلكتروني [galal.elkassas@eia.edu.eg.com](mailto:galal.elkassas@eia.edu.eg.com)

## مستخلص :

- قامت مصر منذ أوائل تسعينيات القرن المنصرم باتباع سياسة الاصلاح الاقتصادى وفقا لشروط صندوق النقد الدولى وذلك من أجل تحقيق النمو والتوازن الاقتصادى - وفى هذا البحث بعنوان : أثر السياستين المالية والنقدية على نمو الاقتصاد المصرى بدلالة نموذج سانت لويس خلال الفترة من عام ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ ، ستحاول هذه الدراسة التعرف على أثر كل من السياستين المالية والنقدية على النمو الاقتصادى فى مصر من خلال عناصر هذا النموذج والذى يتضمن : السياسة المالية ( الانفاق الحكومى ) ، السياسة النقدية ( العرض النقدى ) ، النمو الاقتصادى ( نمو الناتج المحلى الاجمالى الاسمى ) -
- الكلمات المفتاحية : السياسة المالية ، السياسة النقدية ، الناتج المحلى الاجمالى ، نموذج سانت لويس .

## • Abstract

- Since the early nineties of the last century, Egypt has followed the policy of economic reform in According to the terms of the International Monetary Fund in order to achieve the economic growth and balance – hence , In this research titled : the impact of fiscal and monetary policies on the growth of the Egyptian economy during the period 2001 – 2021 through St. Louis model , we try to study terms of St. Louis model : the impact of fiscal and monetary policies on the growth of the Egyptian economy through the mechanism of this model, which includes: The fiscal policy (The public expenditure ) , The Monetary Policy ( The wide money supply M2), and The economic growth (Nominal GDP growth) .

## ١- مقدمة:

يقوم نموذج سانت لويس على دراسة النمو الاقتصادي برفع معدل الناتج المحلي الاجمالي ، وذلك عن طريق استخدام الإنفاق الحكومي عبر علاج البطالة من خلال علاج ركود الطلب ، كمؤشر للسياسة المالية ، واستخدام المعروض النقدي عبر الكتلة النقدية ، التضخم ، النمو النقدي ، كمؤشر للسياسة النقدية ، وأثرهما بالتالي على النمو الاقتصادي ( معدل التغير في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي NGDP ) ، مع العلم بأن هدف أى سياسة مالية يتمثل فى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية الاقتصادية، وتحقيق العمالة الكاملة والتوزيع العادل للدخل، في حين أن هدف أى سياسة نقدية يتمثل فى تحقيق الاستقرار النقدي ، ورفع معدلات النمو الاقتصادي، وتحقيق استقرار الأسعار، والتشغيل الكامل ، وتحقيق التوازن الخارجي .

كذلك يؤثر الإنفاق الاستهلاكي النهائي للحكومة والنقود والعرض النقدي وأسعار الفائدة على الإنفاق الاستهلاكي للأسر الذى يؤثر بدوره فى مجمل الانفاق العام ، وهذا مما يرفع معدل النمو الاقتصادي عبر نمو الانفاق الاستثمارى ، مع ملاحظة أن النمو فى العرض النقدي له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي فى حالة مرونة الجهاز الإنتاجى .

كذلك فإن زيادة الإنفاق الحكومي على رفع معدلات التشغيل لها تأثير دائم على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ، كما أن الإنفاق الحكومي إجمالاً له تأثير على نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل ، وأيضاً هناك تأثير كبير ودائم للتغير فى النمو النقدي على نمو الدخل الاسمي ومن ثم الطلب الكلى.

مع ملاحظة أن نموذج سانت لويس لا يعطى أهمية للإيرادات الحكومية ، ومن ثم فمن المتوقع أن السياسة الضريبية لا تعتبر أداة فعالة ومباشرة ( فى نظر هذا النموذج ) لتحقيق النمو فى الناتج المحلي وإنما دورها يتحقق فى إعادة التوزيع ، فى حين أن تعديل النفقات الحكومية تعتبر أداة فعالة لتحقيق النمو الاقتصادي .

## ١-٢ مشكلة الدراسة:

يؤشر نموذج سانت لوييس الى أن الجمع بين السياستين المالية والنقدية هو العلاج الناجع من أجل ضمان معدل مرتفع من النمو الاقتصادى ، وذلك عبر النمو فى الناتج المحلى الاجمالي ، ومن ثم تسعى هذه الدراسة خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ الى بحث مدى انطباق نموذج سانت لوييس على الاقتصاد المصرى، ونشير الى أن هذا النموذج يشتمل على عنصرين ونتيجة : أما العنصران فهما : السياسة المالية ( الانفاق الحكومى ) ، والسياسة النقدية ( العرض النقدى ) ، وأما النتيجة فتتمثل فى معدل نمو الناتج المحلى الاجمالي .

وهنا يثور التساؤل : هل يكفى فى بحث أثر السياسة النقدية على معدل النمو الاقتصادى الإكتفاء بالمعروض النقدى بمعناه الضيق ( M1 ) كما هو فى نموذج سانت لوييس ؟ وهل يكفى - كما فى هذا النموذج - بحث الأثر على معدل نمو الناتج المحلى الاسمى ، أم من الأجدى بحث هذا الأثر على الناتج المحلى الحقيقى؟

ومن ثم فإن الهدف من هذه الدراسة هو دراسة أثر السياستين المالية والنقدية على النمو فى الاقتصاد المصرى ، وهذا يتطلب من الباحث القيام بتعديل نموذج سانت لوييس فيما يخص السياسة النقدية بالاعتماد على المعروض النقدى بمعناه الواسع ( M2 ) ، أما الاعتماد فى السياسة المالية على الإيرادات العامة بجوار النفقات العامة فسوف يكتفى الباحث بماورد فى النموذج لأن الإيرادات العامة أثرها غير مباشر على نمو الناتج المحلى .

كذلك بالنسبة للاعتماد على الناتج المحلى الحقيقى فسوف يكتفى الباحث بالناتج المحلى الاسمى ( كما هو فى النموذج ) لأن السياسة النقدية تقوم على عرض النقود وبالتالي فلا محل هنا لاستبعاد معدل التضخم ، لأنها سياسة تضخمية بالأساس .

## ١ - ٣ أهمية الدراسة :

١-٣-١ الأهمية النظرية : يعتبر تحقيق التوازن والنمو الاقتصادي من الأهمية بمكان في ظل توجه الاقتصاد المصرى نحو التحرر من بقايا النظام الاقتصادى الاشتراكى، وفى ظل سياسة الاصلاح الاقتصادى بإتفاق مساندة مع صندوق النقد الدولى فى تسعينيات القرن الماضى ، ومن هنا تأتى أهمية هذه الدراسة من أجل التعرف على أثر السياسات المالية و النقدية المطبقة على نمو الاقتصاد المصرى عبر آلية عالمية تتمثل فى نموذج سانت لويس الأمريكى وذلك خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ .

## ١-٣-٢ الأهمية العملية :

١-٣-٢-١ توجيه صانعى السياسات الإقتصادية نحو استخدام السياسة المالية فى دفع النمو الاقتصادى من خلال الانفاق العام.

١-٣-٢-٢ توجيه صانعى السياسات الإقتصادية نحو استخدام السياسة النقدية فى دفع النمو الاقتصادى من خلال العرض النقدى.

١-٣-٢-٣ توجيه صانعى السياسات الإقتصادية نحو الدمج وإحداث التفاعل بين السياستين المالية والنقدية لرفع معدلات النمو الاقتصادى .

١-٣-٢-٤ توجيه صانعى السياسات الإقتصادية نحو ضمان استقلال البنك المركزى عن الحكومة للحد من التمويل بالعجز وطبع النقود ومدى استقلالية البنوك التجارية عن الحكومة تجنباً للاقراض لذوى الثقة مما يؤدى الى نقص السيولة مع تخلف المقترضين عن سداد أقساط القروض وفوائدها. ( الغندور ٢٠٠٤ ) .

## ١-٤ أهداف الدراسة:

١-٤-١ قياس أثر الانفاق العام على نمو الناتج المحلى الاجمالى الاسمى.

١-٤-٢ قياس أثر المعروض النقدى بمعناه الواسع M2 على نمو الناتج المحلى الاجمالى الاسمى.

## ٤-١ فروض الدراسة:

١-٥-١ استخدام نموذج سانت لويس فى دراسة أثر السياسات المالية ( الانفاق العام الحكومى ) على نمو الناتج المحلى الاجمالى الاسمى .

٢-٥-١ استخدام نموذج سانت لويس ( المعدل ) فى دراسة أثر السياسات النقدية على نمو الناتج المحلى الاجمالى الاسمى .

٣-٥-١ التركيز فى التحليل والقياس على خمس مراحل رئيسية يتجلى فيها أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادى .

## ٦-١ حدود الدراسة :

١-٦-١ الحدود المكانية : سيتم دراسة حالة الاقتصاد المصرى .

٢-٦-١ الحدود الزمنية : سيتم دراسة أثر استخدام السياسة النقدية والسياسة المالية على النمو الاقتصادى خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ ، مع التركيز على خمس محطات رئيسية يتجلى فيها أثر السياسات المالية والنقدية على النمو ، وهى : التعويم الجزئى لسعر الصرف فى ٢٠٠٣ ، الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ، الأزمة الاقتصادية مع اندلاع ثورة ٢٠١١ ، تعويم سعر الصرف فى ٢٠١٦ ، أزمة جائحة كورونا بداية من عام ٢٠١٩ .

## ٧-١ منهج الدراسة:

سيتم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي ، حيث الاعتماد على توصيف الظاهرة كما وكيفا ثم تحليلها مما يفضى الى الوصول الى نتائج تفتح الطريق نحو الالمام بكافة جوانب الظاهرة من حيث إيجابياتها ومثالبها ، مع استخدام نموذج الانحدار الخطى فى قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والنمو الاقتصادى خلال خمس محطات زمنية رئيسية وهى : الأولى فى عام ٢٠٠٣/٢٠٠٢ حيث بداية ظهور آثار برنامج الاصلاح الاقتصادى والتعويم الجزئى للجنيه المصرى ، الثانية فى عام ٢٠٠٨/٢٠٠٩ حيث الأزمة المالية العالمية فى ٢٠٠٨ ، الثالثة فى

عام ٢٠١١/ ٢٠١٢ حيث ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ ، الرابعة في عام ٢٠١٦/ ٢٠١٧ حيث تعويم سعر الصرف للجنيه المصري في نوفمبر ٢٠١٦ ، الخامسة في عام ٢٠١٩/ ٢٠٢٠ حيث الآثار الاقتصادية لأزمة جائحة كورونا حتى عام ٢٠٢١.

وسوف يقوم الباحث بذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطى لقياس أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادي من خلال قياس معدل التغير في الانفاق العام كمتغير مستقل ومعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الاسمي كمتغير تابع ، كما سيتم استخدام نفس النموذج لقياس أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي من خلال قياس التغير في العرض النقدي M2 كمتغير مستقل ومعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الاسمي كمتغير تابع ، والوقوف بالتالي على النتائج المستقاة من الدراسة .

## ٢- العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والنمو في الأدب الاقتصادي :

### ١-٢ العلاقة بين السياسة المالية والنمو الاقتصادي :

#### ١-١-٢ السياسة المالية لدى المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية :

يرى اقتصاديو المدرسة الكلاسيكية أنه ليس هناك ضرورة لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ويجب ترك الأمر للقطاع الخاص ، لأن أي تدخل من طرف الدولة في النشاط الاقتصادي سيحرم القطاع الخاص من رؤوس الاموال اللازمة لزيادة الإنتاج وتنمية الاقتصاد ، ومن ثم أدرك الفكر الكلاسيكي أن هناك أهمية خاصة لتدخل الدولة في بعض المجالات مثل : الدفاع، والأمن الداخلي، والعدالة، والمرافق العامة، إلا أنهم قالوا بأن هذا التدخل يجب أن يكون حيادياً بحيث لا يؤثر على النشاط الاقتصادي للقطاع الخاص، ولتحقيق ذلك يرى الكلاسيك والنيوكلاسيك ضرورة تحقيق التوازن بين الإيرادات العامة والنفقات العامة بشكل سنوي، ومن ثم تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة وهو ما يطلقون عليه : مبدأ توازن الموازنة العامة ( سميث - ٢٠٠٧ ) .

## وعلى ذلك يقوم الفكر الكلاسيكى على عدة فروض منها :

- سيادة الحرية الاقتصادية وعدم تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى.
- سيادة ظروف المنافسة الكاملة فى جميع الأسواق.
- سيادة ظروف التوظيف الكامل.

وفى ظل هذه الافتراضات، فإن تفاعل قوى السوق سيجتنب عليه الاستغلال الأمثل للموارد ومن ثم تحقيق توازن الاقتصاد عند مستوى التوظيف الكامل، طبقا لقانون ساي للأسواق ( القصاص - ٢٠١١ ) .

## ٢-١-٢ السياسة المالية لدى المدرسة الكينزية:

إبان أزمة الركود العظيم ما بين عامى ١٩٢٩ - ١٩٣٣، ثبت فشل النظرية الكلاسيكية فى التوازن التلقائى والمنافسة حيث سادت ظروف الكساد والبطالة ، ومن ثم ظهرت نظرية John Maynard Keynes فى كتابه الأشهر ( النظرية العامة فى التشغيل و النقود وسعر الفائدة ) .

حيث قام كينز بتوضيح عيوب النظام الرأسمالي القائم على آليات السوق الحر وذلك ليس بهدف القضاء عليه ولكن لرفعه من وهدة الركود، وأوضح أيضا أن هناك ميل فى النظام الرأسمالي لعدم التوازن ينبع من عدم تناسب قوى العرض والطلب، وبالتالي أعتبر أن الدولة هي الجهاز الوحيد القادر على أن يقوم بدور حيوى يؤدى الى هذا التوازن ، كما أظهر هو واتباعه أنه ليس المهم احترام مبدأ التوازن السنوي للموازنة العامة ولكن المهم هو إحداث هذا التوازن خلال الدورة الاقتصادية بكاملها والتي قد تصل إلى عشر سنوات.

ويقول اللورد كينز فى كتابه بأن الدخل القومى يتوازن عند أى مستوى له، سواء أكان ذلك عند مستوى التوظيف الكامل أو دونه أو فوقه، وعليه فإنه ليس من الحكمة أن تلتزم الحكومة بالحياد المالى طبقا للمبدأ الكلاسيكى القائل بالميزانية المتوازنة، إذ لابد أن تتدخل الحكومة لتوجيه النشاط الاقتصادى بإستخدام السياسة المالية للتأثير على الطلب الكلى عن طريق أحداث عجز متعمد فى الميزانية لتشيط هذا الطلب .

ومن ثم فقد أصبحت السياسة المالية - سياسة الإيرادات العامة والإنفاق الحكومى - إحدى الدعائم الأساسية التي تقوم عليها الإدارة الاقتصادية فى دول العالم الرأسمالي بعد قيام

الحرب العالمية الثانية ، وأصبح بالتالى التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي من أقوى أدوات علاج البطالة والكساد، ومن أنجع الأدوية لتحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي (Keynes . 1936).

### ٣-١-٢ السياسة المالية لدى الكينزيين الجدد: New Keynesian

#### ١-٣-١-٢ نظرية هانسن في السياسة المالية :

يرى Hicks- Hansen أن توازن العمالة الناقصة هو وضع طبيعي ومن ثم يجب علي الحكومة توفير أعلى مستوى من التشغيل عن طريق توسع الدولة في الإنفاق على المشروعات العامة بحيث تصبح مصدراً للإنتاج وليست عقبة في طريقه ، وأن تعمل الدولة على إنعاش الاقتصاد بضبط نفقاتها والعمل على تنمية الموارد البشرية وتوفير الحاجات الأساسية للشعب ، وهذا مما يقود إلى زيادة الإنتاج والنمو، حيث الدولة وحدها هي القادرة على التأثير الفعال في مستوى النشاط الاقتصادي، كما أكد هانسن على أهمية الاستثمار بإعتبار أنه هو العامل الديناميكي الذي يحدد مستوى النشاط الاقتصادي ( Galbraith- ١٩٨٧ ).

#### ٢-١-٣ نموذج وانتروب في السياسة المالية :

في إطار تطبيق نموذج هانسن ، زادت معدلات التضخم وانتشرت البطالة في الدول التي طبقت هذا النموذج مما مهّد لظهور نموذج وانتروب ، حيث ركز هذا النموذج على تجميع الحدود الدنيا للعرض في كل الصناعات والقطاعات الإنتاجية الخاصة والعامة وتعديلها كي تتناسب مع متغيرات حجم العمالة من جهة ، ومتغيرات إجمالي الإيرادات المتوقعة للقطاعات الإنتاجية نتيجة بيع إنتاجها، بالأسعار الجارية من جهة أخرى، وبالتالي ، فكلما توقع رجال الأعمال زيادة المبيعات كانوا على استعداد أكبر لتوظيف المزيد من العمال وخفض معدلات البطالة .

#### ٤-١-٢ السياسة المالية وفقاً لمنظور صندوق النقد الدولي:

يقوم صندوق النقد الدولي وفقاً لإتفاقية ( بريتون وودز ١٩٤٥ ) وبإعتباره مؤسسة نقدية دولية بمنح القروض قصيرة الأجل للدول التي تعاني عجزاً في ميزان مدفوعاتها وذلك بشرط أن تلتزم الدولة الراغبة في الاقتراض بالشروط والسياسات التي يضعها الصندوق ، والسياسات التي يدعو لها الصندوق تتمثل في سياسات الإصلاح الهيكلي وهي في أغلبها سياسات مالية مثل

خصخصة القطاع العام ، وإصلاح النظام الضريبي، وتخفيض الدعم على السلع الغذائية والمحروقات لخفض عجز الموازنة ، وتتمثل أيضا في سياسات التثبيت التي هي في أغلبها سياسات نقدية مثل رفع سعر الفائدة وتعويم سعر الصرف ( جمال الدين - ١٩٩٧ ) .

#### ٢-١-٥ السياسة المالية لدى مدرسة شيكاغو :

بعد أن فشلت السياسات الكينزية - خلال السبعينيات من القرن الماضي - في وضع حد لارتفاع معدلات التضخم وارتفاع معدلات البطالة في نفس الوقت ومن ثم إنقراض منحنى فيليبس ، في ظاهرة أطلق عليها الإقتصاديون : ظاهرة الركود التضخمي ، وعلى اثر ذلك برزت أفكار المدرسة النقدية ( مدرسة شيكاغو) والتي تقول بأن السياسة النقدية هي وحدها القادرة على تبريد الاقتصاد في حالة وجود فجوة تضخمية ، وهي وحدها القادرة على تنشيط الاقتصاد في حالة وجود فجوة انكماشية ، وأن السياسة المالية ليس لها تأثير على المستوى العام للأسعار ولا على الحياة الاقتصادية بصفة عامة، خاصة على المدى القصير ، الا أن تكون مدعومة بالسياسة النقدية وبتغيير حقيقي في عرض وسرعة دوران النقود .

ويرجع السبب في تقليل النقديين من دور وفعالية السياسة المالية كونهم لا يؤمنون بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، كما أنهم يرون أن السياسة المالية التوسعية غير المصحوبة بالزيادة في عرض النقود سوف ينجم عنها مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص على الأرصد القابلة للإقراض في سوق النقد، ومن ثم يرتفع سعر الفائدة ، وهذا مما سوف يلغي الآثار التوسعية للسياسة المالية التي تتبعها الدولة ويقلل من فعاليتها. ( حدادي - ٢٠١٧ ) .

#### ٢-٢ العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي :

السياسة النقدية تحتل الصدارة في هيكل السياسة الاقتصادية لقدرتها على التأثير على النمو الاقتصادي، ولذلك نجد أن جميع المدارس ذات الصلة اتفقت على وجود علاقة طردية بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي إلا أنها اختلفت في مدى تأثيرها على هذا النمو ، وذلك على النحو التالي :

## ٢-٢-١ السياسة النقدية لدى المدرسة الكلاسيكية:

أعطى الكلاسيك أهمية كبيرة للسياسة النقدية وعلاقتها بالنمو الاقتصادي خاصة في مواجهة التضخم ، حيث يرى الكلاسيك أن التغير في المعروض النقدي هو المحدد الأساسي للتغير في الإنفاق الكلي مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وإعادة توزيع الأرصدة النقدية.

هذا ، وقد تطورت نظرية كمية النقود الكلاسيكية في القرن الثامن عشر وبداية القرن التاسع عشر ، على يد دافيد هيوم وريتشارد كانتون ، وهي نظرية تبحث في كيفية تحديد القيمة النقدية للدخل الكلي، وعن مقدار كمية النقود التي يتم الاحتفاظ بها عند مستوى دخل معين .

هذا ، ونظرية كمية النقود تقوم على الفرضيات التي على أساسها تم بناء بعض المعادلات في الفكر الاقتصادي مثل : معادلة التبادل لفيشر ، والمعدلة بمعادلة الأرصدة النقدية ( معادلة كامبردج ) ، والمعدلة أيضا بمعادلة مارشال ( التفضيل النقدي ) ( يسرى - ١٩٩٦ ) ، وهذه الفرضيات تقوم على إفتراض : ثبات حجم المعاملات ، مرونة الأجور والأسعار ، توازن الاقتصاد عند مستوى التشغيل الكامل ، وجود علاقة عكسية بين التغير في كمية النقود والتغير في المستوى العام للأسعار ، وثبات سرعة دوران النقود على المدى القصير .

## ٢-٢-٢ السياسة النقدية لدى المدرسة الكينزية:

قلل الكينزيون من دور وأهمية السياسة النقدية في تحريك النشاط الاقتصادي ، خاصة في الدول النامية، ورأوا أن تأثير هذه السياسة يقتصر على الإنفاق الكلي من خلال التأثير الضعيف لأسعار الفائدة والذي ينتج غالباً عن ضعف نطاق الأسواق المالية في هذه الدول وعدم تنوع الاصول المالية كالأسهم والسندات وأذون الخزانة ، و من ثم فقد استطاع كينز أن يدخل فكرة جديدة تقول بأن النقود كما تطلب من أجل المبادلات والاحتياط فإنها أيضا قد تطلب لذاتها وقرر أن هذا النوع من الطلب على النقود يكون إما بدافع المضاربة ، أو بدافع المعاملات ، أو تفضيل السيولة ، وبناء على ذلك قال كينز بأن المستوى العام للأسعار يرتبط بعامل العرض والطلب الكليين ، وأن التشغيل الجزئي هو الحالة الطبيعية للاقتصاد، وأن كمية النقود لا تعتبر هي المحدد الرئيس للطلب بل يتحدد الطلب بمستوى الدخل الذي يحدد قدرة الأفراد على الإنفاق ( Keynes . ١٩٣٦ ).

## ٢-٢-٣ السياسة النقدية لدى مدرسة شيكاغو :

يرى النقديون أصحاب اقتصاديات المياه العذبة ( مدرسة شيكاغو الاقتصادية وعلى رأسهم Milton Friedman ) أن السياسة النقدية تستخدم لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ، بينما تستخدم السياسة المالية في توزيع الموارد وإعادة توزيع الدخل والثروة ، كما يرى النقديون أن السياسة النقدية تلعب الدور الأهم في التأثير على النشاط الاقتصادي خاصة خلال الأجل الطويل ( من حيث تأثيرها على النمو الاقتصادي ) ، بينما يرون ضعف فاعليتها خلال الأجل القصير ، وذلك بسبب طول وتغيرات فترات التأثير التي تتطوي عليها السياسة النقدية .

وقال النقديون بضرورة الاعتماد على القاعدة النقدية وذلك من خلال زيادة عرض النقود بمعدل مكافئ لمعدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي، وهم يعتقدون بأنه في خلال الأجل القصير لن يترتب على التوسع في استخدام السياسة النقدية آثار تضخمية

( على المدى القصير ) ، على أساس أن السياسة النقدية التوسعية تعمل ضد التضخم عن طريق رفع أسعار الفائدة ( في الأجل الطويل ) ، وهذا من منطلق أن أسعار الفائدة المرتفعة تناسب تماما المؤسسات المالية التي لديها نقود قابلة للإقراض يمكنها إقراضها للغير ( Galbraith- ١٩٨٧ ) .

ذلك لأن الأثر المباشر للنمو النقدي سيكون على حجم الناتج وليس على مستوى الاسعار، و من ثم سيظهر هذا الأثر التضخمي خلال الاجل الطويل ، حيث يعتبرون أن التضخم ظاهرة نقدية ، وعلى هذا الاساس فان نمو كمية النقود بمعدل مبالغ فيه من الممكن ان يسبب نمواً مستمراً في معدل التضخم، وبالتالي احداث نوع من التقلبات الاقتصادية القصيرة الاجل في الناتج المحلي الاجمالي ، ( Galbraith - ١٩٨٧ ) ( نصير - زين ٢٠١٩ ) .

## ٢-٢-٤ السياسة النقدية لدى أصحاب نظرية الدورة الاقتصادية الحقيقية :

حيث تقوم هذه النظرية على أن تقلبات دورة الأعمال هي الاستجابة الفعالة للتغيرات الخارجية في البيئة الاقتصادية الحقيقية ، حيث يجب ألا تتدخل الحكومات من خلال السياسات النقدية لتخفيف التقلبات الاقتصادية قصيرة الأمد ، وذلك لأنهم يقولون بحيادية النقود ، ومن ثم فهم يقولون بأن الإنتاج هو الذي يؤثر على النقود ، وليست النقود هي التي تؤثر على الإنتاج ،

بمعنى أن الجانب الحقيقي في الاقتصاد هو الذي يؤثر على الجانب النقدي، وليس العكس ، حيث يرون أن النقود محايدة وغير فعّالة ، على أساس أن الزيادة في الإنتاج سوف تؤدي الى ارتفاع الدخل، والارتفاع في الدخل سوف يؤدي الى ارتفاع الطلب الكلي ، وارتفاع الطلب الكلي سوف يؤدي إلى ارتفاع الطلب على النقود، وارتفاع الطلب على النقود يؤدي في النهاية الى زيادة عرضها تلبية للطلب عليها ( Vecchi - ١٩٩٩ ) .

### ٢-٢-٥ السياسة النقدية لدى أصحاب نظرية التوقعات الرشيدة :

حيث يرى مؤسس نظرية التوقعات الرشيدة ( John F. Muth ) ومن تبعه في هذه النظرية وعلى رأسهم Robert Emerson Lucas ، ان الوحدات الاقتصادية ومن خلال ما تتمكن من الحصول عليه من معلومات للظواهر والمتغيرات الاقتصادية النقدية والمالية فانه سيمكنها من ان تكون قادرة على بناء توقعاتها المستقبلية، واهم هذه التوقعات هي ما يمكن ان يتوقعه الافراد والشركات بالنسبة للأسعار في المستقبل وتوقعاتهم لنتائج السياسات الاقتصادية التي تتبعها الدولة بناء على ما حدث في الماضي.

ويرى ( Lucas ) فيما يتعلق بالسياسة النقدية أن التغيرات النقدية من خلال عرض النقود تؤدي الى احداث تقلبات دورية في الاقتصاد ، وهذه التغيرات تتمثل في مدى استجابة التغيرات في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للتغيرات في السياسة النقدية وبالتالي - ومع مرور وقت كافي - سوف يقلل هذا من فاعلية السياسة النقدية ، وذلك عندما تظهر قدرة وتوقعات القطاع الخاص على تحليل هذه السياسة وقدرتها في المستقبل علي تحقيق اهدافها، ولكي يتمكن الافراد من معرفة نتائج قراراتهم الاقتصادية .

و من ثم ولكي تكون توقعاتهم عقلانية ورشيدة ، فلا بد وان تكون السياسة النقدية واضحة ومعلنة لفترات قادمة، وبالتالي يصبح الدور الاساسي للسياسة النقدية محدودا في استقرار الناتج ، وعلى ذلك فلا بد لصانعي السياسات النقدية - إذا أرادوا تطبيقها وتعميمها- من الاخذ بعين الاعتبار توقعات الآخرين لهذه السياسات ، وذلك من أجل التقليل من حالات عدم التاكيد، وان افتراض السياسة النقدية العقلاني سوف يجعل من التوقعات الاقتصادية سياسة فعالة في التأثير على الناتج الحقيقي في نهاية المطاف . ( Muth - 1961 ) .

٢-٢ التضايف بين السياستين المالية والنقدية :

١-٢-٢ فاعلية السياستين المالية والنقدية :

١-١-٢-٢ فاعلية السياستين المالية والنقدية لدى أصحاب اقتصاديات العرض:

ظهرت مدرسة العرض خلال حقبة الثمانينيات في الولايات المتحدة ، ويرى اقتصاديو هذه النظرية ( Norman Ture ، Paul Craig Roberts ، Arthur Betz Laffer ) أن عرض السلع والخدمات هو الجانب الأهم المحدد للنمو الاقتصادي ، ومن ثم يجب تقديم حوافز ضريبية ونقدية لدعم رغبات المنتجين في توفير وإيجاد السلع والخدمات من أجل زيادة النمو الاقتصادي ، ومن ثم فإن أصحاب مدرسة العرض يفضلون السياسات المالية والنقدية التوسعية ، ففي مجال السياسة المالية : يجب أن تقوم السياسة الضريبية على تخفيض معدلات الضريبة الحدية ، حيث أنه بمجرد تخفيض ضريبة الدخل الحدية ، سوف يؤدي ذلك إلى حث العمال وتحفيزهم على تفضيل العمل على الراحة ، كما أنه سيؤدي إلى حث و تحفيز المستثمرين على زيادة استثماراتهم .

وبالنسبة لتأثير انخفاض معدلات الضريبة على الإيرادات العامة ، يقولون بأن ذلك لن يؤثر على حصيلة الضرائب ، حيث أن التناهي في الإيرادات الضريبة على الأرباح المتزايدة للشركات ( نتيجة لزيادة الإنتاج ) سوف يؤدي إلى تعويض الإدارة الضريبية عن خفض معدل الضريبة ، وبالنسبة للسياسة النقدية ، فإنه يمكن للبنك المركزي تخفيض أو زيادة كمية النقود في التداول ، حيث لا يعتقد اقتصاديو جانب العرض بأن السياسة النقدية يمكنها أن تخلق قيمة اقتصادية. ( الجوراني - ٢٠١١ ) .

٢-١-٢-٢ فاعلية السياستين النقدية والمالية وفقا لنموذج هيكس/ هانسن (IS - LM)

يستخدم العديد من الباحثين تحليلات Hicks-Hansen لمنحنيات نموذج (IS - LM) لتوضيح الفاعلية النسبية للسياستين النقدية والمالية وكيفية تأثير الإنتاج بالتغيرات النقدية والمالية من خلال الميل في هذه المنحنيات .

وحسب التحليل الكينزي : فإن السياسة النقدية تكون أكثر فاعلية عندما يكون منحني (IS) ذو ميل قليل الانحدار او مستوى نسبيا ومنحني (LM) ذو ميل كبير الانحدار ، أي ان التغيرات

في كمية النقود المعروضة تؤدي الى تغيرات كبيرة في مستوى الناتج الصافي ، حيث الانحدار الشديد لمنحنى (LM) انما ينتج من انحدار شديد في الطلب على النقود ( تفضيل السيولة ) اي عندما يكون (LM) غير مرن بالنسبة للتغيرات في سعر الفائدة، وان الانحدار القليل في المنحنى (IS) انما ينتج عن دالة الاستثمار قليلة الانحدار بالنسبة لسعر الفائدة ، اي ان رجال الاعمال اكثر استجابة للتغيرات في سعر الفائدة عند تحديد مقدار استثماراتهم ، اما الوضع الذي تكون فيه السياسة النقدية غير فعالة ، فان منحنى (LM) يكون مستويا نسبيا (قليل الانحدار)، ومعنى ذلك ان منحى الطلب على النقود قليل الانحدار ، وان المنحنى (IS) يكون شديد الانحدار ، ومعنى ذلك أن دالة الاستثمار شديدة الانحدار بالنسبة لسعر الفائدة.

اما فيما يتعلق بالسياسة المالية فانها تكون فعالة نسبياً عندما يكون منحنى (IS) شديد الانحدار ومنحنى (LM) قليل الانحدار ، وغير فعالة عندما يكون المنحنى (IS) مستويا نسبياً بينما المنحنى (LM) شديد الانحدار ، وفي هذه الحالة يكون تأثر الافراد وقطاعات الاعمال بتغيرات اسعار الفائدة كبيراً للغاية وذلك عند قيامهم بالتوجه نحو الاستثمار ، وبالتالي فان المنحنى (IS) سيكون مستويا نسبيا على اثر التغير في الاستثمار. ( نصير - ٢٠١٩ ) .

ومن ذلك نفهم أن المنحنى (IS) يجمع بين معدل الفائدة والانتاج تماشيا مع التوازن في سوق الانتاج، اما المنحنى (LM) فيجمع بين معدل الفائدة والانتاج تماشيا مع التوازن في سوق النقد، وان تقاطع المنحنيين (IS-LM) يبين المزج بين سعر الفائدة والانتاج تماشيا مع توازن السوقين الحقيقي والنقدي .

## ٢-٢-٢ متغيرات نموذج سانت لويس بالمقارنة بنموذج مربع كالدور السحري :

يعتمد مربع كالدور السحري في قياس السياسة الاقتصادية والتوازن الاقتصادي على أربع مرتكزات وهي : معدل النمو ومعدل التضخم ومعدل البطالة وصافي الميزان التجارى بنسب محددة ، نرى أن السياستين المالية والنقدية في نموذج سانت لويس تهدفان الى تحقيق النمو والتوازن الاقتصادي ، حيث النمو والميزان التجارى والتضخم والبطالة وهي من متغيرات مربع كالدور السحري هي متغيرات تقع في مرمى إستهداف السياستين المالية والنقدية معا ، ومن ثم فالهدف واحد لدى النموذجين وهو النمو والتوازن الاقتصادي ، ولكن مربع كالدور يعتبر

معدل النمو أحد متغيرات القياس ، بينما نموذج سانت لويس يستهدف كيفية التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق النمو والتوازن الاقتصادي ، ومن ثم يمكن استخدام أحد متغيرات سانت لويس في تفعيل أحد أضلاع المربع السحري ، ومن ذلك مثلا إمكانية استخدام السياسة المالية ( الإنفاق العام ) في التأثير على متغيرات المربع السحري لكالدور ، وان كانت بعض الدراسات قد أثبتت أن ذلك ليس سهلا ، حيث وجدت أنه عند حدوث تحسن في بعض محاور المربع السحري يظهر تدهورا في محاور أخرى ( معن ، بسيوني - ٢٠٢٠ ) .

### ٢-٢-٣ التكامل بين السياستين المالية و النقدية:

يحدث التكامل بين السياستين المالية والنقدية من خلال تمويل عجز الموزانة ، حيث قد يتم هذا التمويل من خلال الدين العام المحلي ، وذلك عن طريق إصدار سندات حكومية قصيرة وطويلة الأجل، ومن ثم يقوم الجهاز المصرفي بالدور الأساسي في تسويق هذه السندات ، كذلك قد يتم هذا التمويل من خلال الاقتراض الخارجي ، وذلك عن طريق إصدار سندات حكومية بالعملة الأجنبية يقوم بمتابعتها البنك المركزي ، أو التمويل بزيادة المعروض النقدي عن طريق طبع النقود أو إقتراض الحكومة من البنك المركزي ( عامر - ٢٠١٠ ) .

هذا ، وقد أثبتت التجارب الواقعية نجاعة السياسة الاقتصادية عند استخدامها أدوات السياستين المالية والنقدية في آن واحد ، وذلك بالتجربة الواقعية خلال أزمة الكساد التي اجتاحت الدول الصناعية خلال فترة السبعينيات من القرن المنصرم ، حيث تم استخدام السياسة النقدية التوسعية من خلال خفض أسعار الفائدة لتسهيل الحصول على الائتمان، كما استخدمت السياسة المالية التوسعية من خلال خفض معدلات الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي من أجل زيادة الطلب الكلي ( بن دعاس - ٢٠١٠ ) .

### ٢-٣ مناقشة تجارب بعض الدول الأجنبية والعربية :

يتبين من العرض السابق للأدب الاقتصادي أهمية التعرف على العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والنمو الاقتصادي ، وقد تعرضت بعض الدراسات التطبيقية الحديثة للعلاقة بين السياسة المالية والنمو الاقتصادي ، والبعض الآخر تعرض للعلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي ، وتعرضت دراسات أخرى للعلاقة بين السياستين المالية والنقدية معا والنمو

الاقتصادي ، مثل دراسة ( Olasehinde - ٢٠١٩ ) التي قامت على معادلة سانت لويس للبحث في مدى الفعالية النسبية للسياسات المالية والنقدية على الاقتصاد النيجيري ، حيث ردود فعل الناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل لصددمات السياسات المالية والنقدية سلبية وإيجابية في نفس الوقت ، وأن السياسة النقدية أكثر فعالية من السياسة المالية في نيجيريا .

وهناك دراسة تمت على الاقتصاد النيجيري أيضا باستخدام معادلة سانت لويس ، تؤكد هذه النظرة ( Aluko - ٢٠١٧ ) وظهر من خلالها أن النمو في عرض النقود له تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي بينما النمو في الإنفاق الحكومي له تأثير سلبي ، ومن ثم فإن السياسة النقدية لها تأثير محفز للنمو الاقتصادي أكبر من تأثير السياسة المالية ، ونشير هنا الى أن الاقتصاد النيجيري هو اقتصاد قائم في الأساس على الصيد والرعي والزراعة ، ومن ثم تقل فعالية السياسة المالية ، وترتفع فعالية السياسة النقدية.

هذا، وقد تكون ظروف اقتصاد بلد ما مشابهة لظروف الاقتصاد المصري ومن ذلك ظروف الاقتصاد الباكستاني، ( Rahman ٢٠١٩ ) ومن ذلك أن الاقتصاد الباكستاني يخضع - مثلما تخضع مصر منذ بداية تسعينيات القرن الماضي لشروط صندوق النقد الدولي ، حيث قام الصندوق مؤخرا بدعم خطة لإنقاذ الاقتصاد الباكستاني بحوالي سبعة مليارات دولار .<sup>١</sup> ومن ثم ، أظهرت تلك الدراسة أن الإنفاق المفرط وتداول النقود لهما سببية أحادية الاتجاه مع معدل النمو ، ولكن بشرط ألا تخلق الحكومة أجواء من المزاحمة للقطاع الخاص في الطلب على الأرصدة القابلة للاقراض ، ومن ثم ارتفاع سعر الفائدة .

هذا ولو أخذنا دولة مثل تنزانيا وهي دولة ذات نظام سياسي واقتصادي اشتراكي ، حيث تسيطر الدولة على المؤسسات المالية والصناعات الأساسية ، والمزارع الواسعة ، كما أن معظم الصناعات الناشئة هي صناعات صغيرة الحجم وغير ربحية ، ومن ثم فالأهمية النسبية للسياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي تختلف عنها في مصر ، والدليل على ذلك دراسة : ( Jaah Mku ٢٠١٧ ) على الاقتصاد في تنزانيا حيث تم اختبار أثر استخدام أدوات

<sup>١</sup> قررت الحكومة الباكستانية خفض مخصصات الدعم برفع أسعار البنزين والديزل والكبروسين والديزل الخفيف بمقدار ٣٠ روبية، اعتباراً من الجمعة ٢٧ مايو ٢٠٢٢. وذلك استجابة لشروط الصندوق .

السياسة المالية بدلا من أدوات السياسة النقدية ، واتضح أن تأثير السياسة المالية أقوى وأكبر على النشاط الاقتصادي .

كذلك فإن اختلاف ظروف التقدم والتخلف الاقتصادي يجب أن تؤخذ في الحسبان، حيث إقتصاد مثل الإقتصاد الفليبينى فى شرق آسيا - وهو من الإقتصادات الصاعدة ومن النمرور الآسيوية - تختلف ظروفه من حيث التقدم الإقتصادى عن ظروف الإقتصاد المصرى، حيث الإقتصاد الفليبينى هو الإقتصاد رقم ١٣ من بين الإقتصادات الآسيوية الصاعدة ، و هو ثالث أكبر إقتصاد فى رابطة دول جنوب شرق آسيا ( ASEAN ) بعد إندونيسيا وتايلاند ، وهو الإقتصاد رقم ٣٦ فى العالم من حيث الناتج المحلى الإجمالى الإسمى وفقا لإحصائيات صندوق النقد الدولي عام ٢٠١٩ .

وأثبتت تلك الدراسة وجود تباطؤ من أنواع مختلفة عند تنفيذ السياسات فى الإقتصاد الفليبينى حيث مدة التأثير تكون أطول فى حالة السياسة المالية قبل ظهور أثر التغييرات ، بينما فى السياسة النقدية يظهر أثرها السريع فى حالتى التوسع / الانكماش النقدي على المتغيرات الإقتصادية ، ومن ثم تستغرق عملية تعديل التوقعات وقتاً طويلاً مع قدر من عدم اليقين من حيث سلوك وفعالية السياسة النقدية ( Halcon-٢٠٠٤ ) .

هذا ، وإن كانت هناك بعض الدراسات قد أثبتت وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين الإنفاق العام ومتغيرات النمو الإقتصادى والبطالة والتضخم والتوازن الخارجى وأن الإنفاق العام يرتبط بعلاقة طردية بالنمو الإقتصادى ( معن - شحاته - ٢٠٢٠ م ) ، إلا أننا اذا قارنا دور السياستين المالية والنقدية فى تحقيق النمو الإقتصادى فى بعض الدول العربية ذات الظروف الإقتصادية المتباعدة مثل دولتى الجزائر والأردن ، حيث الجزائر من الدول النفطية ، والأردن من الدول ذات الإقتصاد الرعوى والريعى ، أقول اذا ما قارناهما مع استخدام ذات السياستين ، نجد أن هناك دراسات أثبتت أن السياستين المالية والنقدية فى الإقتصاد الجزائرى لهما نفس التأثير على المتغيرات الإقتصادية نظرا لدورهما الجوهرى فى تحقيق النمو الإقتصادى ، حيث بينما تمارس السياسة المالية دورها فى رفع معدلات الطلب الكلى ، تقوم السياسة النقدية بالحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار ، وذى ذات السياق أظهرت بعض الدراسات التى

تمت على الاقتصاد الأردني ظهور مشكلة تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي، وتراجع أداء السياسة المالية مع اتساع فجوة عجز الموازنة ، حيث بلغ عجز الموازنة ما نسبته ٦.٨ % من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (عقيل ، الطراونة - ٢٠١٦ ) . ( حليلة - نبيلة - ٢٠١٨ )

٣- العناصر الرئيسية في التحليل من خلال نموذج سانت لويس :

٣ - ١ نموذج سانت لويس ( الأصلي ) : يتضمن ثلاثة متغيرات : الكتلة النقدية M1 (عرض النقود بمعناه الضيق M1 ) ، والإنفاق الحكومي (النفقات العامة) والناتج المحلي الاجمالي GNP الاسمي (النمو الاقتصادي) .

٣ - ٢ نموذج سانت لويس ( المعدل )<sup>٢</sup> : يتضمن ثلاثة متغيرات : الكتلة النقدية M2 (عرض النقود بمعناه الواسع ( M2 ) ، والإنفاق الحكومي (النفقات العامة) والناتج المحلي الاجمالي (النمو الاقتصادي) ، وذلك نظرا لأن السياسة النقدية للبنوك المركزية لا يمكن ممارستها كاملة من خلال متغير العرض النقدي الضيق ولكن من خلال النقود الواسعة المتداولة ، ولذلك أرى تعديل المعادلة من عرض النقد الضيق (M1) الى النقود الواسعة لتشمل عرض النقود بمعناه الواسع ( M2 )

٣ - ٣ المحطات الرئيسية في التحليل : سيتم دراسة أثر استخدام السياسة النقدية والسياسة المالية على النمو الاقتصادي خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ ، مع التركيز على خمس محطات رئيسية يتجلى فيها أثر السياسات المالية والنقدية على النمو ، وهي : التعويم الجزئي لسعر الصرف في ٢٠٠٣ ، الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ ، الأزمة الاقتصادية مع اندلاع ثورة ٢٠١١ ، تعويم سعر الصرف في ٢٠١٦ ، أزمة جائحة كورونا بداية من عام ٢٠١٩ .

<sup>٢</sup> هذا من رؤية الباحث للمعروض النقدي .

٤- أثر السياسة المالية ( الإنفاق العام ) على النمو الاقتصادى وفقا لنموذج سانت لويس خلال الفترة من ٢٠٠١ : ٢٠٢١ :

٤- ١ ماهية السياسة المالية وأهدافها :

السياسة المالية تعنى ادارة مالية الدولة وتتمثل من جهة فى السياسة الضريبية والتي تستخدم للتأثير على التوجيه الاقتصادى والتأثير على مستوى التوظيف والتشغيل ، وتتمثل من جهة أخرى فى السياسة الانفاقية والتي تستخدم للتأثير فى مستوى النشاط الاقتصادى وتحقيق توازنه، ويظهر أثر السياسة المالية على النمو الاقتصادى من خلال الإنفاق على السلع والخدمات العامة والإنفاق على جميع المرافق والخدمات العامة ( Horton & El-Ganainy – 2009 ) ، ( حليلة ، نبيلة – ٢٠١٨ )

٤- ٢ المتغيرات الوصفية لعناصر الإنفاق العام فى نموذج سانت لويس خلال المحطات الرئيسية فى فترة الدراسة ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :

جدول ( ١ ) إجمالي الإنفاق العام ( % من اجمالى الناتج المحلى سنويا ) ٢٠٠١ / ٢٠٢١

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١
١٠٢,٠٠	١٠٢,٠٠	١٠١,٠٠	١٠٣,٠٠	١٠٤,٠٠	١٠٥,٠٠
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
١٠٨,٠٠	١٠٤,٠٠	١٠٥,٠٠	١٠٧,٠٠	١٠٦,٠٠	١٠٥,٠٠
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
١١٠,٠٠	١١٣,٠٠	١١٠,٠٠	١٠٨,٠٠	١٠٨,٠٠	١٠٦,٠٠
			٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
			١٠٩,٠٠	١٠٨,٠٠	١٠٨,٠٠

المصدر : إعداد الباحث - باستخدام بيانات ( البنك الدولى ) خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١

٤-٢-١ تحليل مكونات الإنفاق العام عبر المحطات الرئيسية من خلال الجدول رقم ( ١ ) :

٤-٢-١-١ إجمالي الإنفاق العام :

بالنسبة لإجمالي الإنفاق العام يبدو لنا من خلال البيانات تزايد حجم الإنفاق العام خلال سنوات الدراسة ، حيث ارتفع من ١١١,٧٨٦ مليار جنيه في عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ الى مبلغ ٢٨٢,٣ مليار جنيه في موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ ، الى ١٤٣٤,٧ مليار ج في عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ ، وهذا ناتج عن إستمرار الدور الأيوى للدولة فى ظل الزيادة السكانية المستمرة مع إنخفاض فى قدرة الدولة على الإنفاق على المرافق العامة ، ومع الإرتفاع المستمر لتكاليف المعيشة فى ظل التضخم الزاحف ، وفى ظل ظروف سياسية واقتصادية ناتجة عن بقايا تراكمات التحول من النظام الإشتراكى الذى تمارس فيه الدولة دوراً توزيعياً هائلاً وذلك من خلال الدعم العينى والنقدى والإلتزام بالتعيين فى الوظائف الحكومية والإنفاق على التعليم والصحة والرعاية الإجتماعية ( تقارير البنك المركزى ) .

٤-٢-١-٢ الإنفاق العام الجارى :

٤-٢-١-٢-١ الإنفاق العام على الاستهلاك الحكومى :

من الملاحظ تزايد الإنفاق على الاستهلاك الحكومى على مدار سنوات الدراسة ، حيث زاد الإنفاق فى عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ بنسبة ٧,٨٪ عن العام السابق ، وبلغ الإنفاق العام على الاستهلاك ١٨,٥ مليار جنيه فى موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ ، وزاد فى عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧ بمبلغ ٦,٨ مليار جنيه ، ثم زاد فى عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ بمبلغ ٧,٥ مليار جنيه ( تقارير البنك المركزى ) ، وتفسر هذا التزايد هو تضخم الأعمال والخدمات الحكومية فى جميع المجالات ، وبالتالي تزايد الإنفاق الحكومى ، ومن ذلك ماينفق على مشروعات عملاقة حكومياً ومن أمثلتها العاصمة الادارية الجديدة والتي تكلفت مئات المليارات من الجنيهات ، بالإضافة الى ضعف الرقابة الحكومية على المناقصات والمزايدات.

٤-٢-١-٢-٢ مخصصات الأجور وتعويضات العاملين :

تلاحظ زيادة مضطردة فى قيمة مخصصات الأجور ( تقرير مركز دعم واتخاذ القرار المصرى ) : حيث بلغت ٣١,٥ مليار جنيه فى عام ٢٠٠٢/٢٠٠٣ ثم ارتفعت فى موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨

الى ٣٨, ٦٢ مليار جنيه ، ثم زادت بمبلغ ٩,٧ مليار جنيه في ٢٠١٠ / ٢٠١١ ، ثم ارتفعت بمبلغ ١١,٨ مليار جنيه في ٢٠١٥ / ٢٠١٦ ، وفي عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ زادت بمبلغ ٢٢,٧ مليار جنيه لتصل الى ٢٨٨,٨ مليار جنيه (البنك المركزي المصري - الموازنة العامة للدولة وزارة المالية ) ، وتفسير هذا التزايد في الإنفاق على مخصصات الأجور وتعويضات العاملين ، هو زيادة عدد العاملين في الجهاز الإداري للدولة ومن ثم تزايد ظاهرة البطالة المقنعة مع انخفاض الإنتاجية ، وكثرة عدد العاملين المتقاعدين في إطار برنامج الإصلاح الإقتصادي لخصخصة القطاع العام ، مع فتح الباب أمام المعاش المبكر في قانون الخدمة المدنية.

#### ٤-٢-١-٢-٣ الانفاق العام على الدعم العيني والنقدي :

زادت مخصصات الدعم العيني والنقدي في عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ بنسبة ١٦,٦ % عن العام السابق ، وبلغت ٩٢,٤ مليار جنيه في موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ ، ونلاحظ هنا أن الدعم يستحوذ على النصيب الأكبر من إجمالي النفقات العامة ( تقرير مركز دعم واتخاذ القرار المصري ) ، حيث ارتفعت مخصصات الدعم بنسبة ٢٧.٢ % في موازنة عام ٢٠١٢/٢٠١٣ ، وفي عام ٢٠١٥ / ٢٠١٦ ارتفعت بمقدار ٢,٥ مليار جنيه ، بالرغم من انخفاض دعم المواد البترولية بمقدار ٢٣ مليار جنيه ، وفي عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧ زادت بمقدار ٧٥,٧ مليار جنيه وفي عام ٢٠١٩ / ٢٠٢١ إنخفضت مخصصات الدعم بمبلغ ٥٨,٣ مليار جنيه ، ويرجع ذلك الى انخفاض دعم المواد البترولية بمبلغ ٦٦ مليار جنيه و انخفاض دعم السلع التموينية بمبلغ ٦,٦ مليار جنيه ، وذلك بناءً على إشتراطات صندوق النقد الدولي خصوصا عند الإتفاق على قرض بمبلغ ١٢ مليار \$ في عام ٢٠١٦ وهذا القرض ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي والتصنيف الإئتماني ( البنك المركزي - مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار بمجلس الوزراء - عليوة ٢٠١٦ ) .

#### ٤-٢-١-٢-٤ الانفاق على خدمة الدين العام :

شهدت مصر تضخما كبيرا في الدين العام المحلي والأجنبي ، ففي عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ بلغت النفقات على خدمة الدين العام مانسبته ٢, ٤٢ % من اجمالي النفقات الجارية البالغ مقدارها ٢, ٩٥ مليار جنيه ، زادت في عام ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ الى ١٢٧ مليار جنيه ، وفي

عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧ زادت بمبلغ ٧٣ مليار جنيه ، وفى عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ زادت بمبلغ ٣٥,٤ مليار جنيه لتصل الى ٥٦٨,٤ مليار جنيه بنسبة ٣٩.٦ % من اجمالى الانفاق العام ، وتفسير تزايد الإنفاق على خدمة الدين العام هو تراكمات سنوات طويلة لتمويل عجز الموازنة ومن ثم الإقتراض من أجل تمويل سداد الأقساط والفوائد التراكمية ( تقارير البنك المركزى ).

#### ٤-٢-١-٣ الانفاق العام الاستثمارى :

بلغ الانفاق العام الاستثمارى فى عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ م ١٦٥٦٠ مليون جنيه ، وبلغ فى موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ ٣٤,٢ مليار جنيه ، وفى عام ٢٠١٠ / ٢٠١١ انخفض بمبلغ ١٠,٤ مليار جنيه عن العام السابق ليبلغ ٣٨ مليار جنيه ، وفى عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧ زاد بمبلغ ٣٩,٩ مليار جنيه ، وفى عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ زاد بمقدار ٤٨,٣ مليار جنيه ، حيث من الملاحظ تزايد مخصصات الإنفاق الجارى فى الموازنة العامة مع إنخفاض مخصصات الإنفاق استثمارى ( البنك المركزى المصرى ) ، بينما معروف أن النمو الاقتصادي إنما يتوقف على قدرة الدولة على زيادة الانفاق الاستثمارى ( النجار - ٢٠١٢ ) .

٤-٣ قياس أثر السياسة المالية (حجم الانفاق العام كنسبة من الناتج المحلى ) على النمو الاقتصادى وفقا لنموذج سانت لويس خلال الفترة ٢٠٠١ : ٢٠٢١ :

إستهدفت هذه الدراسة تحليل العلاقة بين كل من السياسة المالية ( سياسة الإنفاق الحكومى ) والسياسة النقدية ( العرض النقدى بعد تعديله من العرض النقدى الضيق M1 الى العرض النقدى الواسع M2) وأثر ذلك على معدل النمو الاقتصادى ( نمو الناتج المحلى الإجمالى الإسمى ) باستخدام بيانات سنوية فى الاقتصاد المصرى من عام ٢٠٠١ الى عام ٢٠٢١ وللوصول إلي ذلك الهدف تم استخدام نموذج الانحدار الخطى من خلال بيانات مجمعة فى فترة الدراسة عبر محطات رئيسية.

٤-٣-١ التحليل القياسى للتغير فى معدل نمو الناتج المحلى الإسمى نتيجة للتغير فى السياسة

المالية ( الانفاق العام ) خلال المحطات الرئيسية للفترة من ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :

جدول رقم ( ٢ ) معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى % سنويا ٢٠٠١ / ٢٠٢١

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١
٦,٨٠	٤,٥٠	٤,١٠	٣,٢٠	٢,٤٠	٣,٥٠
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
٢,٢٠	١,٨٠	٥,١٠	٤,٧٠	٧,٢٠	٧,١٠
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
٥,٣٠	٤,٢٠	٤,٣٠	٤,٤٠	٢,٩٠	٢,٢٠
			٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
			٣,٣٠	٣,٦٠	٥,٦٠

المصدر : إعداد الباحث - باستخدام بيانات ( البنك الدولى ) خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١ .

٤-٣-٢ قياس أثر السياسة المالية ( من جدول رقم ١ ) على الناتج المحلى الاجمالي  
الإسمى ( من جدول رقم ٢ ) عبر المحطات الرئيسية الخمس المختارة خلال فترة  
الدراسة ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :

جدول ( ٣ ) التطبيق القياسى على المحطات الرئيسية فى الفترة من ٢٠٠١ الى  
٢٠٢١ :

السنة ن	الانفاق العام س	معدل النمو ص	س٢	ص٢	س × ص
٢٠٠٣/٢٠٠٢	١٠٣,٠٠	٣,٢٠	١٠,٦٠	١٠.٢٤	٣٢٩.٦
٢٠٠٩/٢٠٠٨	١٠٦,٠٠	٤,٧٠	١١,٢٤	٢٢.٠٩	٤٩٨.٢
٢٠١٢/٢٠١١	١٠٨,٠٠	١,٨٠	١١,٦٦	٣.٢٤	١٩٤.٤
٢٠١٧/٢٠١٦	١١٢,٠٠	٤,٢٠	١٢,٥٤	١٧.٦٤	٤٧٠.٤
٢٠٢٠/٢٠١٩	١٠٨,٠٠	٣,٦٠	١١,٦٦	١٢.٩٦	٣٨٨.٨
مجموع	٥٣٧	١٧.٥	٥٧.٧٠	٦٦.١٧	١٨٨١

المصدر : إعداد الباحث - باستخدام بيانات ( البنك الدولى ) خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١

١-٢-٣-٤ وبالتحليل القياسى للتغير فى معدل نمو الناتج المحلى الاسمى نتيجة للتغير فى الانفاق العام يكون :

Calculation of the regression coefficient (a):

$$a = \frac{(n \rightarrow \sum (xy)) - (\sum x)(\sum y)}{n (\sum x)^2 - (\sum x)^2}$$

$$a = \frac{5 \times 1881 - 537 \times 17.5}{5 \times 57,70 - (537)^2}$$

$$a = \frac{(5 \times 1881) - (537 \times 17.5)}{(5 \times 57,70) - (537 \times 537)} = 1$$

Calculation of the fixed amount (b):

$$b = \sum y - a \sum x$$

$$y = \frac{(\sum y)}{n}$$

$$y = \frac{17,5}{5} = 3,5$$

$$x = \frac{(\sum x)}{n}$$

$$x = \frac{537}{5} = 107,4$$

$$\therefore b = \sum y - a \sum x$$

$$\therefore b = 3,5 - 1 \times 107,4 = -103,9$$

*GDPR = regression factor x public expenditure x constant amount*

$$= a \times \text{public expenditure} + b$$

$$= 1 \times 107,4 + (-103,9) = 3,5$$

$$\therefore \text{GDPR Growth} = 3,5 \%$$

٤-٣-٢ مناقشة نتائج التحليل القياسى للتغير فى معدل نمو الناتج المحلى الاسمى نتيجة للتغير فى السياسة المالية ( الانفاق العام ) خلال المحطات الرئيسية للفترة من ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :

يتضح من التحليل للضلع الأول من نموذج سانت لوييس والمتمثل فى أثر استخدام السياسة المالية ( الانفاق العام ) أن زيادة الانفاق العام بمقدار = 4 , ١٠٧٪ يؤدي الى ارتفاع معدل النمو بمقدار ٣,٥ % ، وهذا مما يشير الى الأثر الايجابى للمتغير الأول ( الانفاق العام ) من نموذج سانت لوييس على معدل النمو للناتج المحلى الاجمالى ومن ثم على نمو الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة ، وإن كان بمعدل منخفض نسبياً ، هذا على الرغم من خضوع الاقتصاد المصرى لسياسات صندوق النقد الدولى والتي تركز أساسا على خفض الانفاق الحكومى وعلى الأخص سياسات الدعم وخدمة الدين العام ومخصصات الأجور ، وتفسير ذلك: أن الغاء الدعم على المحروقات والسلع التموينية والخبز والدعم الزراعى ، وكذلك زيادة الإنفاق العام الأستثمارى فى السنوات الأخيرة ، بالإضافة الى إتباع سياسة خصخصة القطاع العام ( حيث خصخصة القطاع العام رفعت عن كاهل الموازنة العامة تحمل خسائره ) ، كل ذلك قد أعطى - فى رأى الباحث - أثراً إيجابياً للإنفاق العام على نمو الناتج المحلى ، هذا وقد رأينا فى إقتصادات أخرى تباطؤ أثر السياسة المالية على النمو الإقتصادى كما فى الإقتصادين النيجيرى والتزانى ، و من ثم تعتبر هذه النتائج ذات مدلول إيجابى بالنسبة للاقتصاد المصرى.

٥ - أثر السياسة النقدية ( الإنفاق العام ) على النمو الإقتصادى وفقاً لنموذج سانت لوييس خلال الفترة من ٢٠٠١ : ٢٠٢١ :

١-٥ ماهية السياسة النقدية وأهدافها :

السياسة النقدية تعنى استخدام البنك المركزى للتغير فى الكتلة النقدية أو المعروض النقدى بهدف التأثير فى النشاط الإقتصادى والحفاظ على توازن الإقتصاد وتحقيق معدلات مرتفعة من النمو ، كما تستهدف السياسة النقدية تحقيق الاستقرار الإقتصادى بداية من استقرار سعر الصرف ، وإنهاءا بسعر الفائدة للسيطرة على التضخم والركود ( غزلان ، ١٩٩٣ ) .

٥-٢ المتغيرات الوصفية للسياسة النقدية عبر المحطات الرئيسية من خلال نموذج سانت لويس في فترة الدراسة ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :  
 جدول رقم ( ٤ ) المعروف النقدي بمعناه الواسع ٢٠٠١ / ٢٠٢١ ( % من إجمالي الناتج المحلي ) :

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١
٩٧,٤٠	٩٧,١٠	٩٦,٧٠	٩٦,٧٠	٨٧,٨٠	٨٢,٤٠
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
٦٩,٧٠	٧٥,٨٠	٨٠,٧٠	٨٣,٢٠	٨٨,٤٠	٩٦,٢٠
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
٨١,٨٠	٩٢,٣٠	٩٨,١٠	٧٨,٠٠	٧٥,٤٠	٧٤,٦٠
			٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
			٧٨,٠٠	٨٤,٠٠	٧٧,٢٠

المصدر : إعداد الباحث - باستخدام بيانات البنك الدولي ) خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١

٥-٢-١ تحليل المتغيرات الوصفية للسياسة النقدية عبر المحطات الرئيسية خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١ ، من خلال جدول رقم ( ٤ ) :

٥-٢-١-١ السياسة النقدية في ظل التحرير الجزئي لسعر الصرف في ٢٠٠٣ :

في عام ٢٠٠٣ ارتفع حجم الاصدار النقدي بمقدار ٨,٦ مليار جنيه بمعدل ١٤,٩ % في مقابل ٦,٤ مليار جنيه بمعدل ١١,٣ % في عام ٢٠٠١ / ٢٠٠٢ ، وشهد الاقتصاد في هذه الفترة موجة تضخمية أدت إلى تحرير جزئي لسعر الصرف في ٢٩ يناير عام ٢٠٠٣ ، مما أدى إلى تراجع قيمة الجنيه المصري بنحو ٢٣,٣ % ، ومن ثم بلغ سعر الدولار في عام ٢٠٠٣ نحو ٦.٢ جنيه مقابل ٤.٦ جنيه في نهاية عام ٢٠٠٢ مع استمرار وجود فجوة بين سعر الصرف داخل البنوك والسعر في السوق السوداء بما يزيد عن ١٥ % ، مما أدى إلى

ارتفاع في المستوى العام للأسعار ، ومن ثم فقد تقرر في حينه : تثبيت سعر الفائدة و زيادة الاحتياطي النقدي الأجنبي من خلال الإقتراض الخارجي، ونزول البنك المركزي الى السوق المفتوحة لبيع سندات من أجل إمتصاص السيولة لدى البنوك التجارية ، ومن ثم فقد بدأ العجز الكلي للموازنة العامة في التراجع كما تراجع مع معدلات التضخم لتصبح ٤,٧ % في عام ٢٠٠٥ ، و الدليل على ذلك أنها اقتربت من معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الذي بلغ ٤,٥ % .

#### ٥-٢-١-٢ أداء السياسة النقدية خلال الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ :

بدأت الأزمة المالية العالمية في الربع الأول من عام ٢٠٠٨، وذلك نتيجة للارتفاع المستمر في الأسعار العالمية للمواد الغذائية وأسعار البترول، مما أدى إلى تصاعد معدلات التضخم التي ارتفعت في يناير ٢٠٠٨ إلى ١٠,٥ % ، ومن ثم فقد قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة للإيداع من ٨,٧٥ % إلى ١١,٥ % ، وللإقراض من ١٠,٧٥ % إلى ١٣,٥ % لليلة واحدة، واستمر البنك المركزي في امتصاص السيولة من البنوك، وكان من المفترض أن تؤدي هذه السياسة النقدية إلى انخفاض معدلات التضخم، خصوصا مع استمرار ارتفاع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار حيث بلغ سعر الصرف في نهاية يونيو ٢٠٠٨ نحو ٥,٣٠ جنيهاً مقابل ٥,٧١ جنيهاً في ٢٠٠٧ و ٥,٧٧ جنيهاً في ٢٠٠٦ ، إلا أن معدلات التضخم استمرت في الارتفاع لتصل إلى ٢٠ % في نهاية نوفمبر ٢٠٠٨ ، وتفسير ذلك الإستمرار في سياسة التمويل بالعجز والتمويل التضخمي .

#### ٥-٢-١-٣ أداء السياسة النقدية في ظل ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ :

شهدت هذه الفترة تداعيات ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، وما أعقبها من عدم استقرار سياسي وأمني وهروب رؤوس الأموال الأجنبية وتراجع كبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي والسياحة، وقد اتسمت هذه الفترة بالتراجع الشديد في معدلات النمو الاقتصادي ، مما أسفر عن معدل نمو سالب ( - ٣,٨ % ) ، ولكن الاقتصاد تمكن من تعويض جزء من خسارته خلال الربع الأخير من عام ٢٠١١، حيث ارتفع معدل النمو إلى مستوى موجب (٣,٠ %)، ولكن صاحب ذلك تزايد في عجز الموازنة العامة ، بالإضافة الى العجز الدائم في ميزان المدفوعات ، وتبع ذلك تزايد الاعتماد على التمويل الخارجي سواء في صورة منح أو ودائع حكومية أو قروض .

## ٥-٢-١-٤ أداء السياسة النقدية فى ظل تعويم سعر الصرف عام ٢٠١٦:

شهد عام ٢٠١٦ تدهوراً مستمراً لقيمة الجنيه المصري ، حيث ارتفع سعر صرف الدولار من ٧,٦٣ جنيهاً إلى ٨,٨٨ جنيهاً مع وجود فجوة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق السوداء، مما أدى إلى ارتفاع فى المستوى العام للأسعار وارتفاع معدل التضخم إلى معدل ١٤ % على الرغم من قيام البنك المركزي برفع الفائدة إلى ١١,٧٥ % للإيداع و١٢,٧٥ % للإقراض ، ومن ثم فقد قام البنك المركزي فى الثالث من نوفمبر ٢٠١٦ بالإعلان عن تعويم الجنيه المصري ، وقد أدى ذلك إلى انخفاض فى قيمة الجنيه بنحو ٥٠ % ووصل سعر الدولار أمام الجنيه المصري إلى ١٣,٥ جنيهاً مقابل ٨,٦٥ جنيهاً فى ٢ نوفمبر ٢٠١٦ ، ثم ارتفع فى نهاية نوفمبر إلى ١٧,٧ جنيهاً، ثم ارتفع مرة أخرى فى ٢٠ ديسمبر ليصل إلى ١٩,١٣ جنيهاً ، ثم ارتفع سعر الدولار فى أكتوبر ٢٠٢٢ إلى ١٨,٥٠ جنيهاً ، ثم أعلنت لجنة السياسات بالبنك المركزى فى اجتماع الخميس ٢٧ / ١٠ / ٢٠٢٢ تعويماً مداراً جديداً لسعر الصرف يقوم على آليات العرض والطلب فارتفع سعر الدولار مباشرة فى بعض البنوك الى ٢٢,٥٥ جنيهاً .

## ٥-٢-١-٥ أداء السياسة النقدية فى ظل أزمة كورونا ٢٠١٩ / ٢٠٢١ ( الركود التضخمى ) :

بدأت أزمة كوفيد ١٩ ( فايروس كورونا ) فى عام ٢٠١٩ ، ومن ثم فقد قام البنك المركزي فى ١٥ مارس ٢٠٢٠ بتطبيق عدد من الإجراءات الاحترازية لتقليل تداعيات الأزمة منها :

- العمل على استقرار سعر الدولار عند ١٥,٦٩ جنيه.
- تخفيض سعر الفائدة لتحفيز الاستثمار .
- تأجيل جميع الاستحقاقات الائتمانية للعملاء من المؤسسات والأفراد.
- إتخاذ إجراءات للحد من التعاملات النقدية المباشرة وتيسير استخدام وسائل وأدوات الدفع الإلكتروني ( الشمول المالى ) .

هذا وقد صدر بيان لجنة السياسة النقدية فى ١٢ نوفمبر ٢٠٢٠ والذى أتاح للبنك المركزي خفض سعر الفائدة على الإيداع إلى ٨,٢٥ % و على الإقراض إلى ٩,٢٠ % لليلة واحدة ، ومع ذلك

فقد ارتفع معدل التضخم ليصل إلى ٤,٥٪ في أكتوبر ٢٠٢٠ مقارنة بـ ٣,٤٪ في أغسطس من نفس العام ، و من ثم فقد إنخفض معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الى ٣,٦ % خلال ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ ، و ذلك كنتيجة لتباطؤ معدل النمو خلال الربع الثاني من ٢٠٢٠ مع اشتداد الإجراءات الاحترازية لأزمة كورونا ( صالح - ٢٠٢١ ) .

٥-٣ قياس أثر السياسة النقدية (المعروض النقدي بمعناه الواسع M2) على النمو الاقتصادي وفقا لنموذج سانت لوييس خلال الفترة من ٢٠٠١ : ٢٠٢١:

٥-٣-١ التحليل القياسي لأثر معدل نمو الكتلة النقدية M2 على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (المعروض النقدي بمعناه الواسع % بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي) :

جدول رقم ( ٥ ) معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ٢٠٠١ الى ٢٠٢١ ( % سنويا )

٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣	٢٠٠٢	٢٠٠١
٦,٨٠	٤,٥٠	٤,١٠	٣,٢٠	٢,٤٠	٣,٥٠
٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧
٢,٢٠	١,٨٠	٥,١٠	٤,٧٠	٧,٢٠	٧,١٠
٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣
٥,٣٠	٤,٢٠	٤,٣٠	٤,٤٠	٢,٩٠	٢,٢٠
			٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩
			٣,٣٠	٣,٦٠	٥,٦٠

المصدر : إعداد الباحث - باستخدام بيانات ( البنك الدولي ) خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١

٥-٣-٢ قياس أثر السياسة النقدية ( من جدول رقم ٤ ) على الناتج المحلي الاجمالي الإسمى ( من جدول رقم ٥ ) عبر المحطات الرئيسية الخمس المختارة خلال فترة الدراسة : ٢٠٠١ / ٢٠٢١

جدول رقم ( ٦ ) التطبيق على المحطات الرئيسية خلال الفترة من ٢٠٠١ الى ٢٠٢١

السنة ن	المعرض النقدى س	معدل النمو ص	س٢	ص٢	س × ص
٢٠٠٣/٢٠٠٢	٩٦,٧٠	٣,٢٠	٩٣٥١	١٠.٢٤	٣٠٩.٤٤
٢٠٠٩/٢٠٠٨	٨٨,٤٠	٤,٧٠	٧٨١٥	٢٢.٠٩	٤١٥.٤٨
٢٠١٢/٢٠١١	٧٥,٨٠	١,٨٠	٥٧٤٦	٣.٢٤	١٣٦.٤٤
٢٠١٧/٢٠١٦	٩٨,١٠	٤,٢٠	٩٦٢٤	١٧.٦٤	٤١٢.٠٢
٢٠٢٠/٢٠١٩	٨٤,٠٠	٣,٦٠	٧٠٥٦	١٢.٩٦	٣٠٢.٤
مجموع	٤٤٣	١٧.٥	٣٩٥٩٢	٦٦.١٧	١٥٧٦

المصدر : إعداد الباحث باستخدام البيانات في الجداول السابقة خلال الفترة ٢٠٠١ / ٢٠٢١

١-٢-٣-٥ وبالتحليل القياسى للتغير فى معدل نمو الناتج المحلى الاسمى نتيجة للتغير فى المعروض النقدى يكون :

Calculation of the regression coefficient (a):

$$a = \frac{(n \rightarrow \sum (xy) - (\sum x)(\sum y))}{n(\sum x)^2 - (\sum x)^2}$$

$$a = \frac{5 \times 1576 - 443 \times 17.5}{5 \times 39592 - (433)^2}$$

$$a = \frac{(5 \times 1576) - (433 \times 17.5)}{(5 \times 39592) - (433 \times 433)} = 1$$

: Calculation of the fixed amount (b)

$$b = \sum y - a \sum x$$

$$y = \frac{(\sum y)}{n}$$

$$y = \frac{17.5}{5} = 3,5$$

$$x = \frac{(\sum x)}{n}$$

$$x = \frac{443}{5} = 88,6$$

$$\therefore b = \sum y - a \sum x$$

$$\therefore b = 3,5 - 1 \times 88,6 = -85,1$$

*GDPR = regression factor x money supply x constant amount*

$$= a \times \text{money supply} + b$$

$$= 1 \times 88,6 + (-85,1) = 3,5 \%$$

$$\therefore \text{GDPR Growth} = 3,5 \%$$

٣-٥- ٢- مناقشة نتائج التحليل القياسى للتغير فى معدل نمو الناتج المحلى  
الإسمى نتيجة للتغير فى السياسة النقدية ( المعروض النقدى ) خلال المحطات  
الرئيسة للفترة من ٢٠٠١ / ٢٠٢١ :

بتحليل الضلع الثانى من نموذج سانت لويس وهى السياسة النقدية ، والمرتكزة - وفقا  
لنموذج - على المعروض النقدى الضيق ( M1 ) ، والذى تم تعديله ليشمل مكونات  
العرض النقدى الواسع ( M2 ) إتضح أن زيادة المعروض النقدى بمقدار ٨٨,٦ %  
أدى الى ارتفاع معدل النمو بمقدار 3,5 % ، وهذا مما يشير الى إنطباق المتغير الثانى  
( المعروض النقدى ) لنموذج سانت لويس على الاقتصاد المصرى ، وعلى ذلك نجد  
أن متغير السياسة النقدية قد أعطى نتائج إيجابية بالنسبة لمعدل النمو فى الناتج المحلى  
الإجمالى الإسمى ، ومن ثم على نمو الاقتصاد المصرى ، وتفسير ذلك : أن التوسع  
النقدى قد أدى الى خفض سعر الفائدة ( الحقيقى ) مما أدى الى زيادة معدلات الإستثمار  
، خاصة بالنسبة للقطاع الخاص وقطاع الأعمال العام ، وذلك فى ظل إعتماد سياسة  
الخصخصة وإلغاء إحتكار الدولة ، وهذا بالمقارنة مع النتائج السلبية للسياسة المالية  
فى اقتصاد عربى مجاور وهو الاقتصاد الأردنى ، وبالرغم من خضوع الاقتصاد  
المصرى لظروف دقيقة مثل تعويم سعر صرف الجنيه فى ٢٠١٦ وارتفاع معدلات  
التضخم وسعر الفائدة.

## ٦- النتائج والتوصيات :

## ٦-١ النتائج :

## أوضحت نتائج الدراسة مايلي :

٦-١-١ أن للسياستين المالية والنقدية نفس الأثر في رفع معدلات النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري ، وذلك على خلاف دراسة ( Olasehinde & Others, ٢٠١٩ ) والتي توصلت الى أن السياسة النقدية أكثر فعالية من السياسة المالية في نيجيريا .

٦-١-٢ الإنخفاض المستمر في جميع مخصصات الدعم ، ففي موازنة عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ إنخفضت جميع مخصصات الدعم بمبلغ ٥٨,٣ مليار جنيه ، ويرجع ذلك الى انخفاض دعم المواد البترولية بمبلغ ٦٦ مليار جنيه و إنخفاض دعم السلع التموينية بمبلغ ٦,٦ مليار جنيه ، وهذا له مردود إيجابي على أثر الإنفاق العام على معدل النمو .

٦-١-٣ أن ارتفاع مخصصات الدعم في بعض الجوانب يعوضها انخفاض الدعم في جوانب أخرى ، حيث في ميزانيات أعوام ٢٠١٥ / ٢٠١٦ و ٢٠١٦ / ٢٠١٧ ارتفع الدعم الاجتماعي ( معاشات ) بمقدار ١٢,٩ مليار جنيه ، و دعم السلع التموينية بمقدار ٣,٣ مليار جنيه ، مع انخفاض دعم المواد البترولية بمقدار ٢٣ مليار جنيه ، وهذا له مردود إيجابي على أثر الإنفاق العام على معدل النمو .

٦-١-٤ تفاقم مخصصات الانفاق العام على الدين العام وأعباء خدمته ، حيث شهدت مصر تضخما كبيرا في الدين العام المحلي والأجنبي ، ومن ثم فقد بلغ الإنفاق على خدمة الدين العام عام ٢٠٠٢ / ٢٠٠٣ مانسبته ٢,٢ % من اجمالي النفقات الجارية البالغة ٢,٩٥ مليار جنيه ، وفي عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ زادت مبالغ خدمة الدين العام لتصل الى ٥٦٨,٤ مليار جنيه ، ومن ثم يرى الباحث أن وجوه إنفاق هذه القروض وإستخدامها في تحسين البنية

التحتية وإنشاء المناطق الحرة وتغطية الواردات من مستلزمات الإنتاج ، كان له مردد أعلى من أعباء خدمة الدين ، ولذلك كان أثر الإنفاق العام إيجابياً على معدل النمو .

٦-1-٥ انخفاض مخصصات الانفاق العام الإستثمارى بالنسبة الى الإنفاق العام الجارى ، حيث فى موازنة ٢٠٠٧ / ٢٠٠٨ بلغ الانفاق العام ٢, ٣٤ مليار جنيه ، وفى موازنة ٢٠٠٨ / ٢٠٠٩ بلغ ٤, ٤٣ مليار جنيه بزيادة ٢, ٩ مليار جنيه بنسبة ٢٧ % عن العام السابق ، وفى عام ٢٠١٠ / ٢٠١١ انخفضت قيمة الإستثمارات بمبلغ ٤, ١٠ مليار جنيه بمعدل ٢١,٥ % عن العام السابق ليبلغ ٣٨ مليار جنيه ، وفى عام ٢٠١٩ / ٢٠٢٠ زاد الإنفاق الإستثمارى بمقدار ٤٨,٣ مليار جنيه ، وهذا مما يؤشر على إتجاه جديد للسياسة المالية يعطى إهتماماً للإنفاق الإستثمارى ، من حيث أن الموازنة المصرية يغلب عليها طابع الإنفاق الجارى ، ومن ثم كان لتلك الزيادة أثر إيجابى على معدل النمو .

٦-1-٦ توصلت الدراسة - على خلاف دراسة ( Aluko - ٢٠١٧ ) والتي توصلت الى أن النمو فى عرض النقود فى نيجيريا له تأثير إيجابى على نمو الاقتصاد بينما النمو فى الإنفاق الحكومى له تأثير سلبى - إلى أن السياسة المالية والسياسة النقدية لهما ذات التأثير المحفز للنمو الاقتصادى ، ومن ثم الى ضرورة تكامل السياستين المالية والنقدية فى مصر ، ومن أمثلة هذا التكامل : بالنسبة للقرض العام : تحدد السياسة المالية حجم القرض و ميعاد استحقاقه و طريقة انفاقه ، بينما تحدد السياسة النقدية سعر الفائدة ونوع السندات ، وبالنسبة للإصدار النقدي : تحدد السياسة المالية حجم الإصدار وطريقة انفاقه ، بينما تحدد السياسة النقدية طريقة الإصدار وحجمه وطريقة سداه ، وبالنسبة لعلاج التضخم : تقوم السياسة المالية بخفض الطلب الفعلي عن طريق إحداث فائض فى الموازنة العامة ، وتقوم السياسة النقدية بخفض المعروض النقدي ، ومن ثم كان لتكامل السياستين المالية والنقدية أثراً إيجابياً على معدل النمو .

٦-1-٧ أن الإفراط في الإنفاق الحكومي يؤدي الى مزاحمتها للقطاع الخاص مما يرفع سعر الفائدة نتيجة لزيادة الطلب على الأرصدة القابلة للإقراض ، حيث يتأثر كل من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى العام للأسعار سلباً بارتفاع سعر الفائدة ، وهذا واضح من دراسة ( Rahman - ٢٠١٩ ) في باكستان ، حيث تم التحقق من وجود ارتباط بين الإنفاق العام المفرط وسعر الفائدة والتضخم وعرض النقود ومعدل النمو ، ومن ثم أوصت تلك الدراسة بالألا تخلق الحكومة أجواء من المزاحمة للقطاع الخاص ، فلا شك أن معدل الفائدة المعقول يكون في صالح الاقتصاد ، و نستنتج من تلك التجربة الباكستانية أنه يجب على الحكومة المصرية إدارة نفقاتها بطريقة رشيدة .

٦-1-٨ أن حرية سعر الصرف كجزء من السياسة النقدية بدون تدخل من البنك المركزي في اقتصاد ريعي وجهاز انتاجي غير مرن يؤدي الى آثار غير مواتية .

٦-1-٩ أن هناك زيادة في الانفاق الجارى ناتجة عن تزايد الإنفاق على بعض المشروعات الخدمية العملاقة والتي تآكل جانباً كبيراً من حجم السيولة النقدية .

٦-1-١٠ أن تحقيق التوازن الاقتصادي يتطلب أن يظل معدل التوسع النقدي دائراً حول معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي ، مع إمكانية استخدام أدون الخزانة والسندات الحكومية لامتناس فائض السيولة وخفض العجز في الموازنة العامة.

٦-1-١١ أن اتباع الدولة لسياسة مالية توسعية ( ريعية ) يؤدي الى ارتفاع عام في الأسعار نظرا لعدم مرونة الجهاز الانتاجي ومن ثم يؤدي الى ارتفاع معدلات التضخم .

٦-1-١٢ أن الاسراف في زيادة المعروض النقدي كأداة للسياسة النقدية من أجل تمويل عجز الموازنة يؤدي - على المدى الطويل نسبياً إلى آثار تضخمية وإنخفاض في قيمة العملة

٦-1-١٣ من نتائج الدراسة أن كلاً من السياسة المالية والسياسة النقدية لهما نفس التأثير على النمو الاقتصادي ، ومن ثم يلزم مراعاة أن الإفراط في عجز الموازنة أو التوسع النقدي يؤديان الى الركود التضخمي في الأجل الطويل نسبياً . وهذا بخلاف ما توصلت دراسة

( Jaah Mku & Others, ٢٠١٧ ) في تنزانيا من أن أدوات السياسة النقدية لها تأثير أقوى نسبياً على النمو الاقتصادي من السياسة المالية التي تقاس بالإنفاق الحكومي ، ومن ثم الهيمنة النسبية للسياسة النقدية على السياسة المالية ، وتتفق دراستنا مع ما توصلت اليه دراسة ( حليلة - نبيلة - ٢٠١٨ ) في الجزائر من حيث أن السياسة النقدية تستهدف الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار وتحفيز النشاط الاقتصادي ، وأن السياسة المالية هي الوسيلة المباشرة التي تؤثر من خلالها الدولة على النشاط الاقتصادي، حيث أنها تمس الوظائف الرئيسية لهذه السياسات متمثلة في الوظيفة التخصيصية، والوظيفة التوزيعية، ووظيفة تحقيق التوازن والنمو الاقتصادي .

٦-1-١٤ أن ارتفاع عجز الموازنة يؤدي الى إضعاف أثر الإنفاق العام على نمو الناتج المحلي ، وهذا ما أكدته دراسة (عقيل ، الطراونة - ٢٠١٦ ) على الاقتصاد الأردني ، حيث عالجت دراستهما مشكلة تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي في المملكة الأردنية والتي وصلت إلى نحو ٢.٦ % في عام ٢٠١١ ، مع تراجع الأداء الإيجابي للسياسة المالية مع إتساع فجوة عجز الموازنة ، حيث بلغ عجز الموازنة ما نسبته ٦.٨ % من الناتج المحلي الإجمالي الإسمي في ٢٠١١ ، بالرغم من أن نتائج دراستنا أثبتت الأثر الايجابي للإنفاق العام والتمويل بالعجز على معدل النمو في الاقتصاد المصري .

٦-1-١٥ أن هناك ارتباط في الأجل الطويل نسبياً بين الإفراط في الإنفاق العام والدين العام وسعر الفائدة .

## ٢-٧ التوصيات :

١-٢-٧ يجب على الحكومة ألا تتخلى عن الانفاق على الدعم نهائياً لما فى ذلك من آثار إجتماعية ، ولكن يجب ترشيد هذا الدعم مع وضع الضمانات لكى يصل الدعم الى مستحقيه .

٢-٢-٧ يجب عدم الاسراف فى رفع أسعار المواد البترولية ، لأن لذلك مردود على مستوى معيشة الطبقات الفقيرة والاستثمار خاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة والمتناهية فى الصغر .

٣-٢-٧ يجب العمل على تخفيض مخصصات الانفاق على الدين العام وأعباء خدمته ، حيث شهدت مصر تضخماً كبيراً فى الدين العام المحلى والأجنبى ، مما قد يلقى بظلاله على استقلالية الاقتصاد المصرى .

٤-٢-٧ يجب العمل على زيادة مخصصات الانفاق العام الاستثمارى بالنسبة الى الانفاق العام الجارى ، والا إنتهى الأمر الى بيع بعض الأصول الإستثمارية ، حيث تبين من الدراسة أن الموازنة المصرية يغلب عليها طابع الإنفاق الجارى ، وان كانت هناك مؤشرات إيجابية فى هذا الشأن .

٥-٢-٧ ضرورة إستمرار العمل على التكامل بين السياستين المالية والنقدية .

٦-٢-٧ مراعاة عدم الإفراط فى الإقتراض الحكومى لأن هذا يؤدى الى مزاحمة الاستثمار الخاص مما يرفع سعر الفائدة ، ولأن الناتج المحلى الإجمالى ومستويات الأسعار يتأثران بسعر الفائدة .

٧-٢-٧ ضمان استقلالية البنك المركزى عن الحكومة حتى لا تتساهل فى التمويل بالعجز أو طبع النقود ، وكذلك استقلالية البنوك التجارية عن الحكومة تجنباً لإقراض ذوى الثقة مما يؤثر على حجم السيولة عند عدم السداد .

٧-٢-٨ ضرورة السماح بحرية سعر الصرف عن طريق التعويم المدار لأن التعويم الحر للعملة فى اقتصاد ريعى وجهاز انتاجى غير مرن سوف يودى الى آثار سلبية على الإقتصاد

٧-٢-٩ يجب اعادة النظر فى بعض المشروعات الخدمية العملاقة والتي تأتى على حساب مخصصات الانفاق الاستثمارى الانتاجى .

٧-٢-١٠ يجب العمل على ان يظل معدل التوسع النقدى يدور حول معدل النمو الحقيقى للنتاج المحلى الاجمالى من أجل تحقيق التوازن الاقتصادى ،

٧-٢-١١ من أجل الإبتعاد عن شبح التضخم ، يجب الحذر عند اتباع سياسة مالية توسعية لأن هذا سوف يودى الى ارتفاع عام ومستمر فى الأسعار نظرا لعدم مرونة الجهاز الانتاجى.

٧-٢-١٢ من أجل الإبتعاد عن شبح التضخم ، يجب عدم الاسراف فى زيادة المعروض النقدى كأداة للسياسة النقدية بغية تمويل عجز الموازنة حتى لا يودى ذلك الى التضخم وانخفاض قيمة العملة .

٧-٢-١٣ عدم الافراط فى التمويل بالعجز أو الإصدار النقدى حتى لا يودى ذلك الى الركود التضخمى .

٧-٢-١٤ يجب العمل على حفظ التوازن بين معدل نمو العرض النقدى و معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى ، وذلك من أجل معدل نمو حقيقى وليس إسمى .

٧-٢-١٥ العمل على تحجيم عجز الموازنة لأن ذلك سوف يودى - على المدى الطويل -الى إضعاف أثر الانفاق العام على نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى .

## ٨ - المراجع :

## أولاً: المراجع باللغة العربية :

- بيانات البنك الدولي .
- التقارير السنوية للبنك المركزي المصري .
- الجوراني ، عدنان فرحان - الإطار النظري لسياسات جانب العرض ، مجلة الحوار المتمدن- العدد: ٣٢٣٨ - ٢٠١١ .
- الغندور , أحمد - السياسة النقدية في مصر - الهيئة المصرية العامة للكتاب - ٢٠٠٤ .
- القصاص , جلال جويده - النقود والبنوك والتجارة الخارجية - الدار الجامعية - ٢٠١٠ .
- الموازنة العامة للدولة - وزارة المالية .
- النجار , أحمد حسن - الاختلالات الهيكلية في الموازنة العامة للدولة في مصر الأبعاد وخطط الإصلاح - ندوة الأسباب الاقتصادية لثورات الربيع العربي وخطط الإصلاح "الحالة المصرية المنعقدة بكلية التجارة بنين - جامعة الأزهر - القاهرة - جمهورية مصر العربية في الفترة من ٢١ - ٢٢ نوفمبر ٢٠١٢ م .
- ايمان جمال الدين - نماذج الاصلاح الاقتصادي الرئيسية المقترحة من خبراء صندوق النقد الدولي ومدى ملاءمتها للاصلاح الاقتصادي بمصر - رسالة ماجستير في الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية - ١٩٩٧ .
- بدر, محمد محمد سعد - دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في مصر - رسالة دكتوراة في الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الاسكندرية - ٢٠١٦ .
- بن دعاس ، جمال - التكامل الوظيفي بين السياستين النقدية والمالية " دراسة مقارنة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي " - أطروحة الدكتوراه كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية - جامعة الحاج لخضر باتنة - الجزائر: ٢٠٠٩ م / ٢٠١٠ م .
- بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء .
- تقرير مركز دعم واتخاذ القرار المصري .
- حليلة , قدور - نبيلة, عطا الله : دور السياستين المالية والنقدية في تحقيق النمو الاقتصادي والتشغيل - حالة الجزائر " ٢٠٠٦ - ٢٠١٦ : دراسة ماجستير كلية : العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التسيير - جامعة محمد بوضياف ٢٠١٨ .

- سعد , عدنان عقيل - سعيد محمود الطراونة . السياسة المالية الاستثنائية وأثرها على النمو الاقتصادي في الأردن خلال الفترة ( ١٩٧٦ - ٢٠١١ ) المجلة الأردنية للعلوم الاقتصادية - المجلد ٣، العدد ٢، ٢٠١٦ .
- صالح , أشرف صلاح الدين - تطور السياسات النقدية في مصر - مجلس الوزراء - مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار - ٢٩ مارس ٢٠٢١ .
- عامر , وحيد مهدي - السياسات النقدية والمالية والاستقرار الاقتصادي - الدار الجامعية ٢٠١٠ .
- حدادي , عبد اللطيف - تطور السياسة المالية في ظل النظم الاقتصادية مجلة التكامل الاقتصادي مخبر التكامل الاقتصادي الجزائري الافريقي جامعة أحمد دراية - أدرار - جامعة أحمد دراية - الجزائر - مجلد ٥ العدد ٣ - ٢٠١٧ .
- سميث ، آدم - بحث في أسباب وطبيعة ثروة الأمم - ترجمة حسنى زينة - معهد الدراسات الإستراتيجية - بغداد - ٢٠٠٧ .
- عليوة , زينب توفيق السيد - تقييم أثر الدعم الحكومي في النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠١٤ مجلة بحوث اقتصادية عربية العددان ٧٤ / ٧٥ - ربيع - صيف ٢٠١٦ .
- غزلان , محمد عزت - دور السياسة النقدية في التنمية والإستقرار الاقتصادي في البلاد النامية مع التركيز على الاقتصاد المصري خلال الفترة من ١٩٧٣ : ١٩٨٣ - رسالة دكتوراة - كلية التجارة جامعة الاسكندرية - ١٩٩٣ .
- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار - مجلس الوزراء .
- معن , رمضان السيد أحمد - بسيوني , وفاء السيد شحاته ( دكتور ) - دور الإنفاق العام في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية ( المربع السحري لكالدور ) دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري - مجلة الدراسات التجارية المعاصرة تجارة طنطا العدد التاسع يناير ٢٠٢٠ م .
- نصير ، أحمد - يونس ، زين - محاولة قياس التوازن الاقتصادي الكلي باستخدام نموذج (Hicks-Hansen) في الاقتصاد الجزائري للفترة (١٩٨٠ - ٢٠١٧) - مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الإقتصاد العالمي - ٢٠١٩ .
- يسرى ، عبدالرحمن - تطور الفكر الاقتصادي - مطبعة سامي - الاسكندرية - الطبعة ٤ - ١٩٩٦ .

ثانيًا: المراجع باللغة الأجنبية :

- Adegioriola, Adewale E., An Empirical Analysis of Effectiveness of Monetary and Fiscal Policy Instruments in Stabilizing Economy Evidence from Nigeria: University of Abuja, Nigeria Social Sciences –Science Publishing Group. Vol. 7, No. 3, Nigeria 2018.
- Adebayo, Ajayi Micheal, Olufemi Adewale Aluko, Evaluating the Relative Impact of Monetary and Fiscal Policy in Nigeria, using the St. Louis Equation, ACTA Universitatis Danubius, University of Leeds, Nigeria ,January 2017.
- Aluko, Adewale, Evaluating the Relative Impact of Monetary and Fiscal Policy in Nigeria, using the St. Louis Equation, Danubius. Economica, Vol 13, No 1 Acta Universitatis , Nigeria , 2017 .
- Galbraith , John Kenneth , A History of Economics , the past as the present , Hamesh Hamilton , Penguin Books, USA ,1987 .
- Horton ، Mark and El–Ganainy ،Asmaa –What Is Fiscal Policy? IMF – Finance & Development June 2009 .
- Keynes, John Maynard. The General Theory of Employment, Interest, and Money. International Relations and Security Network , Zurich ,1936.
- Mahanty, Ghanashyama, Himanshu Sekhar Rout and Swayam Prava Mishra, Money, and Household Consumption Expenditure in Developing Asia: Some Panel ARDL Evidence, The Indian Economic Journal, India December 12, 2021.

- Meyer, Laurence H. and Chris Varvares, A Comparison of the St. Louis Model and, Two Variations: Predictive Performance and Policy Implications, Federal Reserve Bank of ST. LOUIS, USA , December 1981 .
- Mkupete, Jaah Mkupete & Michael O. A. Ndanshau, Monetary vs. Fiscal Policy: An Empirical Investigation in Tanzania, 1966–2013, Tanzanian Economic Review, Vol. 7 Nos. 1 & 2, Tanzania ,2017.
- Muth , John F. –Rational Expectations and the Theory of Price ,The Econometric Society , Vol. 29, No. 3 Jul., JSTOR , USA 1961.
- Neil, Angelo C. Halcon, Leah Melissa T. De Leon, Efficiency of Fiscal and Monetary Policies in The Philippines, The ST. LOUIS Model Approach, Bangkok Sentral Review, Bangkok , Thailand. July 2004.
- Olasehinde, Timilehin John & Others, The Saint–Louis Equation Rebirth, Re–Assessing Fiscal and Monetary Policies Mix in Nigeria, ACTA Universitatis Danubius Vol,15, Special issue, Nigeria 2019.
- Rahman, Zia Ur Influence of Excessive Expenditure of the Government in Perspective of Interest Rate and Money Circulation Which in Turn Affects the Growing Process in Pakistan, Asian Journal of Economics and Empirical Research, Pakistan,2019.
- Vecchi ,Michela, Real business cycle: A critical review, Journal of Economic Studies , National Institute of Economic and Social Research, London, UK, April 1999