



أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر دراسة قياسية خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٢)

إعداد

إيهاب إبراهيم محمد إبراهيم

مدرس الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة كفرالشيخ

DOI:

10.21608/IJA-EFS.2024.356320

المجلة الدولية للعلوم الإدارية والاقتصادية والهالية

دورية علمية محكمة

المجلد (٣) - العدد (٨) - يناير ٢٠٢٤

[https:// ijaefss.ekb.eg](https://ijaefss.ekb.eg)

الناشر

جمعية تكنولوجيا البحث العلمي والفنون

العدد ٢٧١١ لسنة ٢٠٢٠، جمهورية مصر العربية

<https://srtaeg.org/>

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر دراسة قياسية خلال الفترة (١٩٩١-٢٠٢٢)

إعداد

إيهاب إبراهيم محمد إبراهيم

مدرس الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة كفرالشيخ

نظرا للدور الذي تسهم به الاحتياطات الدولية وقت الازمات من حيث ضمان سهولة تدفق الواردات، والوفاء بالالتزامات الخارجية، والديون قصيرة الاجل، واستقرار سعر صرف العملة المحلية، وزيادة ثقة كل من مؤسسات التمويل الدولية والدائنين والمستثمرين الأجانب،

المستخلص

أصبح توفير الحجم الكاف منها محور اهتمام المؤسسات الدولية والبنوك المركزية والباحثين ، ويختلف مقدار تلك الاحتياطات ونسبتها الى الواردات وللكمية المعروضة من النقود من دولة لأخرى ، وذلك وفقا لدرجة الانفتاح التجاري ، وحجم الديون قصيرة الاجل بالإضافة الى مدى تأثير الازمات الدولية على الاقتصاد الوطني ، ولتعرض الاقتصاد المصري للعديد من الصدمات الخارجية والاختلالات الهيكلية والتي انعكست سلبا في زيادة حدة تقلبات سعر صرف العملة المحلية، وارتفاع حدة التضخم مما دفع بالبنك المركزي الى استخدام تلك الاحتياطات للحد من تلك التقلبات وتخفيض الضغوط التضخمية ، ويظهر أثر تلك الاحتياطات في استيعاب الضغوط التضخمية من خلال تامين الواردات اللازمة للإنتاج المحلى والموجه للتصدير ، و مساندة ودعم سعر صرف العملة المحلية من خلال عرض جزء من تلك الاحتياطات لشراء العملة المحلية ومنع انخفاضها ومن ثم الحد من التضخم الناجم عن تقلبات سعر الصرف، وتحليل طبيعة العلاقة بين تأثير حجم الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢

أثر الاحتياطيات الدولية على معدل التضخم في مصر

باستخدام نموذج ARDL الذي يعتمد على استقرار السلاسل الزمنية ثم اختبار التكامل المشترك والذي يبين إذا كانت توجد علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات أم لا ، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة في الاجل القصير بين المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة ، سعر الصرف ، الاحتياطيات الدولية ، إجمالي الاستهلاك ، الكمية المعروضة من النقود) ومعدل التضخم كمتغير تابع ، حيث ان معامل ابطاء حد تصحيح الخطأ اشارته سالبة ومعنوي، كما أن قيمة معامل التحديد قد بلغت ٠,٨٣. وهذا يعنى ان المتغيرات المفسرة تستطيع تفسير التغيرات التي تحدث في معدلات التضخم بنسبة ٨٣٪ ، كما توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين الاحتياطيات الدولية ومعدل التضخم وطرديا معنوية بين باقي المتغيرات المستقلة ومعدل التضخم .

الكلمات المفتاحية: الاحتياطيات الدولية – التضخم – الفجوة التضخمية – مصر - طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة - نموذج تصحيح الخطأ.

Abstract:

In view of the role that international reserves contribute in times of crises in terms of ensuring the easy flow of imports, the fulfillment of external obligations and short-term debts, the stability of the local currency exchange rate, and increasing the confidence of both international financial institutions, creditors and foreign investors, providing a sufficient amount of them has become the focus of attention of international institutions. Central banks and researchers, and the amount of those reserves and their ratio to imports and to the amount of money supplied varies from one country to another, according to the degree of trade openness and the size of short-term debt, in addition to the extent of the impact of international crises on the national economy. Because the Egyptian economy was exposed to many external shocks and structural imbalances, which were negatively reflected in the increased severity of fluctuations in the local currency exchange rate and the high intensity of inflation, which prompted the Central Bank to use these reserves to limit these fluctuations and reduce inflationary pressures, and the effect of these reserves appears

in absorbing inflationary pressures from By securing the necessary imports for local and export-oriented production, and supporting and supporting the exchange rate of the local currency by offering a portion of those reserves to purchase the local currency and prevent its decline, thus reducing inflation resulting from exchange rate fluctuations, By analyzing the nature of the relationship between the effect of the size of international reserves on the inflation rate in Egypt during the period 1991-2022, using the ARDL model, which depends on the stability of time series, then the cointegration test, which shows whether there is a long-term relationship between the variables or not. The study found that there is a relationship in the short term between the independent variables (interest rate, exchange rate, international reserves, total consumption, quantity of money supplied) and the inflation rate as a dependent variable, as the inflation slowdown coefficient, the Error correction term, has a negative and significant sign, and the value of the coefficient of determination was 0.83, which means that the explanatory variables can explain the changes that occur in inflation rates by 83%. The study also found that there is an inverse and significant relationship between international reserves and the inflation rate and a positive and significant relationship between the remaining independent variables and the inflation rate.

Key Words: ARDL –ECM - International Reserves- Inflation- Egypt - Inflationary gap

المقدمة:

نالل قضية الاحتياطيات الدولية اهتامام بالذ للعدد من دراسال المؤسسال الدولية والبحول الأذنبية في ظل الازمال العالمية المأكرة، والصدمال الاقتصادية اللل الالعرض لها الاقتصادية المحلية ذراء الاختلالات اللل الالني منها وقت الازمال وما ينجم عنها من تأثيرال اقتصادية سلبيه، وأكدل جميع الدراسات على ضرورة الاحتفاظ بقدر كافي من تلك الاحتياطيات لأكون بمثابة صمام امان للاقتصاد القومي ضد تأثير الازمال العالمية والصدمال المحلية اللل الالعرض لها، ولا

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

يوجد حجم محدد يمكن تعميمه لكافة الدول من تلك الاحتياطات، وإنما يختلف من دولة لأخرى وذلك حسب طبيعة الناتج المحلي الإجمالي، والقطاعات المشاركة فيه فضلا عن درجة الانفتاح التجاري وحجم الديون قصيرة الاجل بالإضافة الى مدى تأثير الازمات الدولية على الاقتصاد المحلي.

وتساهم الاحتياطات الدولية في ضمان سهولة تدفق الواردات اللازمة للإنتاج او الاستهلاك المحلي، وضمان الوفاء بالالتزامات الخارجية لديونها بالعملة الأجنبية، وضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية، وضمان الحد من تأثير الازمات الاقتصادية المحلية والخارجية التي تتعرض لها الدولة بشكل متكرر وزيادة ثقة المستثمرين الأجانب فضلا عن زيادة ثقة الدائنين، ومؤسسات التمويل الدولية.

وينعكس توافر تلك الاحتياطات في استقرار سعر صرف العملة المحلية، واستدامة النمو الاقتصادي، وزيادة قدرة الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فضلا عن استيعاب الضغوط التضخمية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني جراء اختلالات ميزان المدفوعات، وتدهور مواردها الأجنبية.

ويظهر أثر الاحتياطات الدولية على استيعاب الضغوط التضخمية من خلال تأمين الواردات اللازمة للإنتاج المحلي والموجه للتصدير حيث يمكن استخدام الاحتياطات الدولية لشراء العملات الأجنبية اللازمة لتمويل هذه الواردات، مما يجنب نقص المعروض من السلع ومستلزمات الانتاج في السوق المحلية، ومنع ارتفاع أسعارها، كما يعتمد البنك المركزي في مساندة ودعم سعر صرف العملة المحلية وقت الازمات من خلال عرض جزء من تلك الاحتياطات لشراء العملة المحلية ومنع انخفاضها ومن ثم الحد من التضخم الناجم عن تقلبات سعر صرف العملة المحلية.

ولتحليل طبيعة العلاقة بين تأثير حجم الاحتياطات الدولية ومعدل التضخم في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢ تم استخدام نموذج ARDL والذي يعتمد على استقرار السلاسل الزمنية ثم

اختبار التكامل المشترك والذي يبين إذا كانت توجد علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ام لا ثم تقدير اتجاه الانحدار الذاتي لمتغير البحث.

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في تعرض الاقتصاد المصري في العقود الثلاثة الأخيرة (١٩٩١-٢٠٢٢) للعديد من الصدمات الخارجية والتي من بينها: الحادث الإرهابي في الأقصر ١٩٩٧، واحداث الحادي عشر من سبتمبر ٢٠٠١، والازمة المالية ٢٠٠٨، واحداث ثورة ٢٠١١، وجائحة كوفيد ٢٠١٩، والحرب الروسية الأوكرانية ٢٠٢١، والحرب في قطاع غزة ٢٠٢٤ والذين انعكسوا جميعا في انخفاض عائدات السياحة، وإيرادات قناة السويس، وضعف معدل النمو الاقتصادي، وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة كما عانى الاقتصاد المصري خلال هذه الفترة من عدة اختلالات هيكلية تمثلت في: فجوة ميزان المدفوعات، وتضخم حجم الديون قصيرة الاجل الامر الذى دفع البنك المركزي في محاولة لاستيعاب تلك الصدمات والحد من تقلبات سعر الصرف الناجمة عنها الى استخدام الاحتياطيات الدولية لدية، وفي ظل انخفاضها الحاد ضعفت قدرته في المحافظة على استقرار سعر صرف العملة المحلية او تمويل الواردات اللازمة للإنتاج والاستهلاك المحلى، وعدم القدرة على سداد الديون وفوائدها مما أجم الضغوط التضخمية بالاقتصاد المصري، وتتلخص مشكلة الدراسة في بيان مدى أهمية توافر الحجم الكافي من الاحتياطيات الدولية في المحافظة على استقرار الأسعار، واستيعاب الضغوط التضخمية الناجمة عن تقلبات سعر الصرف، وعدم القدرة على تمويل الواردات؟

فرضية الدراسة:

تفترض الدراسة وجود تأثير معنوي للاحتياطيات الدولية على معدل التضخم في مصر.

حدود الدراسة

تتمثل الحدود الزمنية في: الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢ والمكانية في: الاقتصاد المصري

أهمية الدراسة:

نظرا لما تتميز به الاحتياطات الدولية من دور رئيس لها لضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية في ظل نظام التعويم المدار لسعر الصرف، والوفاء بالديون الأجنبية قصيرة الاجل، وزيادة ثقة المستثمرين الأجانب، ومؤسسات التمويل الدولية، والمساهمة في توفير التمويل اللازم لتمويل الواردات اللازمة للإنتاج المحلي والموجه للتصدير مما يحد من الضغوط التضخمية تتلخص أهمية الدراسة في بيان مدى تأثير الاحتياطات الدولية على استيعاب الضغوط التضخمية واستقرار الأسعار في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢.

هدف الدراسة:

يتمثل هدف الدراسة في:

- بيان أهمية حجم الاحتياطات الدولية في التخفيف من حدة الصدمات الخارجية والاختلالات الكلية التي يواجهها الاقتصاد المحلي.
- تحليل تطور حجم الاحتياطات الدولية وانعكاساتها على الاقتصاد المصري
- قياس تأثير الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

منهجية الدراسة:

استهدفت الدراسة تقدير اثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر من خلال استخدام طريقة الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) ونموذج تصحيح الخطأ (ECM).

الدراسات السابقة:

نال موضوع الاحتياطات الدولية اهتمام العديد من الباحثين والمؤسسات الدولية والتي يمكن استعراضهم حسب الجانب التي تناولت من خلاله الاحتياطات الدولية:

كفاية ومحددات الطلب على الاحتياطات الدولية

(دراسة: زايري بالقاسم ٢٠٠٩) والتي هدفت الى تحديد المستوى الكافي من الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري فضلا عن دورها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

٢٠١٤-٢٠١٨ جاء بتمويل القروض من الخارج وان غالبية الاحتياطات الدولية في مصر من العملات الأجنبية على حساب باقي مكونات الاحتياطات الأخرى ، وفي (دراسة جمال محمود عطية ٢٠٢١) والتي اهتمت باختبار العوامل المؤثرة على الاحتياطات الدولية في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٨ مستخدمة نموج تصحيح الخطأ وتوصلت الى وجود علاقة توازنه طويلة الاجل بين متغيرات سعر الصرف ، والصادرات ، وحجم الاقتصاد ، والواردات ، والذين يمثلون ٨٢٪ من المتغيرات المؤثرة في الاحتياطات الدولية. بينما هدفت (دراسة ٢٠١٣، Gokhal, M, S, & Raju, J. R) الى معرفة العلاقة بين سعر صرف العملة المحلية وحجم الاحتياطات الدولية في الهند مستخدمة بيانات الفترة ١٩٨٠-٢٠١٠، وتوصلت الى عدم وجود ارتباط بين المتغيرين في الاجل القصير والطويل .

دوافع تكوين الاحتياطات الدولية

(دراسة 2003- Joshua Aizenman And Nancy Marion) والتي استهدفت معرفة العوامل التي تؤثر في حجم الاحتياطات الدولية لعينه من ١٢٥ دولة نامية في الشرق الأقصى قبل وبعد الازمة الاسيوية ١٩٩٧، وتوصلت الى أن زيادة حجم الاحتياطات في بعض الدول بعد الازمة الاسيوية نتيجة المخاطر السيادية ، وتكاليف جمع الضرائب لتغطية الالتزامات المالية ، كما توصلت الى ان الدور الذي تلعبه الاحتياطات الدولية للحد من الآثار السلبية على الاقتصاد القومي وقت الازمات يفوق تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار تلك الاحتياطات وان كانت عوائدها كبيره بينما (دراسة 2006- Joshua Aizenman And Jaewoo Lee) والتي تناولت كل من الدوافع الاحترازية والتجارية جراء الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية بالتطبيق على بعض الاقتصاديات الناشئة خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٠، وتوصلت الى أهمية تكوين الحجم المناسب من الاحتياطات الدولية كإجراء احترازي للحد من المخاطر المحتملة والتي تتعلق بالازمات المالية او تقلبات سعر الصرف بالإضافة الى مجموعه من الدوافع التجارية والتي تتمثل في تعزيز القدرة التنافسية للمنتجات المحلية ، وتعزيز الميزان التجاري بينما (دراسة Lucio Sarno, Giorgio Valente 2011) فقد تناولت محددات الاحتياطات الدولية ، ودور تلك الاحتياطات في تحقيق

الاستقرار الاقتصادي بالتطبيق على احدى عشرة دولة من دول الاتحاد الأوروبي خلال الفترة ١٩٩٥-٢٠٠٨، وتوصلت الى ان الانفتاح التجاري، والديون الخارجية تشكلان محددات مهمة في الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية في دول الاتحاد الأوروبي المختارة كما توصلت الى الدور الكبير الذي تلعبه تلك الاحتياطيات في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من حدة الازمات التي تتعرض لها اقتصاديات تلك الدول بينما (دراسة Barry Eichengreen and Dana 2010 Galizia) والتي تناولت دور الاحتياطيات الدولية في التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨-٢٠٠٩ وشملت تلك الدراسة بيانات تضم ١٤١ دولة ما بين دول متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية وأخرى ناشئة كالصين والبرازيل ودول منخفضة الدخل في افريقيا واسيا وأمريكا اللاتينية، وتوصلت الى ان توافر الاحتياطيات الدولية بحجم كافي ساعدت البلدان في الحد من الآثار السلبية للازمة كما توصلت الى ان البلدان التي توافر لديها احتياطيات بشكل كافي شهدت فترات انكماش اقتصادي اقل حدة من غيرها ممن لم يتوافر لديها الاحتياطيات بشكل كاف حيث تلعب الاحتياطيات دورا هاما في تحقيق الاستقرار المالي بينما (دراسة محمد عباس ٢٠٢١) والتي استهدفت قياس اثر الاحتياطيات الدولية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٨ باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، وتوصلت الى وجود علاقة معنوية موجبة بين المتغيرين في الاجل القصير وغير معنوية في الاجل الطويل ولوحظ ان تأثير الاحتياطيات يبقى لثلاث فترات متتالية ولكن بنسب متفاوتة.

العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والتضخم الاقتصادي.

اهتمت (Joshua Aizenman, Jaewoo Lee 2007) بدراسة العلاقة بين الاحتياطيات الدولية والتضخم معتمدة على بيانات جماعية لـ ٣٥ دولة من اقتصادات الأسواق الناشئة خلال الفترة من ١٩٧٥ إلى ٢٠٠٣، وتوصلت الى وجود علاقة عكسية بين الاحتياطيات الدولية، ومعدلات التضخم في اقتصادات تلك الدول حيث ان زيادة حجم الاحتياطيات الدولية يمكن

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

من الحد من الضغوط التضخمية، وتتضح العلاقة أكثر في الدول التي تعاني من تضخم مرتفع ومؤسسات مالية ونقدية ضعيفة، كما تعد الاحتياطات الدولية اداة هامة في ادارة التضخم في تلك الدول بينما قامت (دراسة 2011 Rabah Amadou, N. R. Sy, Bertrand Candelon) بتحليل وقياس العلاقة بين احتياطات النقد الأجنبي والتضخم مستخدمة بيانات جماعية لـ 36 دولة نامية خلال الفترة من 1980 إلى 2006، وتوصلت الى أن للاحتياطات الدولية تأثير سلبي على التضخم في الاقتصادات النامية، ويمكن للاحتياطات أن تساهم في تقليل الضغوط التضخمية، وتتضح العلاقة بينهما بشكل اكبر في الدول التي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة ومؤسسات مالية ونقدية ضعيفة وهي نفس النتائج التي توصلت اليها دراسة Joshua Aizenman, Jaewoo Lee 2007. بينما قامت (دراسة: 2015 Janvier D. Nkurunziza, Floribert Ngaruko) بقياس وتحليل العلاقة بين الاحتياطات الدولية، وأنظمة سعر الصرف، والسياسة النقدية في دول أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى معتمدة على بيانات 33 دولة في تلك المنطقة وذلك خلال الفترة 1980 إلى 2011، وتوصلت إلى التأثير الإيجابي للاحتياطات الدولية على النمو الاقتصادي، وزيادة الاستثمار، وتحسين استقرار الاقتصاد الكلي في دول تلك المنطقة، كما توصلت الى وجود علاقة عكسية بين الاحتياطات الدولية ومعدل التضخم حيث ساهم زيادة حجم الاحتياطات في انخفاض معدلات التضخم، وأكدت على دور أنظمة سعر الصرف والسياسة النقدية في تشكيل الديناميكيات بين الاحتياطات والتضخم، وفي دراسة (Haryo Kuncoro 2024) والتي بحثت تأثير الاحتياطات الأجنبية على ديناميات التضخم في إندونيسيا مستخدمة منحنى فيليبس المعزز لتوقعات التضخم ببيانات شهرية خلال الفترة 2005 - 2020، والتي توصلت الى ان الاحتياطات الأجنبية تلعب دورا هاما في تحمل الصدمات والازمات، والحد من الضغوط التضخمية جنبا الى جنب مع العوامل الاخرى غير النقدية، بينما اهتمت (دراسة دحام محمود عبد 2022) بقياس اثر حجم الاحتياطات الأجنبية على استقرار الأسعار في العراق خلال الفترة 2004-2020. مستخدمة نموذج الانحدار الخطي البسيط، وتوصلت الى وجود علاقة عكسية و قوية بين كل من متغيري الاحتياطات الدولية

وسعر الصرف ومعدل التضخم في خلال فترة الدراسة، بينما استهدفت (دراسة أسماء صالحى ورشيد بوعافية ٢٠٢٣) التعرف على بيان ما اذا كان هناك علاقة بين الاحتياطيات الدولية والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١٩ مستخدمة نموذج ARDL، وتوصلت الى ان هناك علاقة ارتباط موجبة بين المتغيرين في الاجل القصير والطويل .

ونظرا لكون جميع الدراسات السابقة تركزت في تناول محددات الطلب على الاحتياطيات الدولية، وتحديد الحجم الأمثل لها، وأثرها على النمو الاقتصادي، استهدفت دراستنا الحالية سد الفجوة البحثية بتناول تأثير حجم الاحتياطيات الدولية على معدل التضخم والحد من الضغوط التضخمية في مصر من خلال دراسة تحليلية قياسية للفترة ١٩٩١-٢٠٢٢ مستخدمة نموذج ARDL لبيان شكل العلاقة بين المتغيرين في الاجلين القصير والطويل.

الجزء الأول: الإطار النظري للدراسة

أولاً: مفهوم الاحتياطيات الدولية

يعرف صندوق النقد الدولي الاحتياطيات الدولية على انها " الأصول الأجنبية المملوكة للسلطة النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، او التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة المحلية او غير ذلك من الأغراض ذات الصلة (صندوق النقد الدولي ٢٠٠٩ ص ١١١)

ثانياً: مكونات الاحتياطيات الدولية

تشتمل الاحتياطيات الدولية والتي تخضع لسيطرة البنك المركزي وتكون في اعلى درجات السيولة وذلك لمواجهة الظروف الغير متوقعة والصدمات المفاجئة والاختلالات الحادة على: ما تحوزه السلطات النقدية من الذهب النقدي، واحتياطي العملات الأجنبية، وشريحة الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي، وحقوق السحب الخاصة (سهيلة مواكفى ٢٠٢٠ ص ١٣١)

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

ثالثاً: مصادر تراكم وتكوين الاحتياطات الدولية

يعد ميزان المدفوعات بشقيه الجاري والرأسمالي المصدر الرئيس لتكوين وتراكم الاحتياطات الدولية، وتختلف الدول في مدى مشاركة أيهما أو كليهما وأي تعاملات بهما في تكوين تلك الاحتياطات. يساهم الفائض المتحقق في الحساب الجاري الناجم عن زيادة صادرات المواد الخام، أو الوسيطة، أو السلع الزراعية، أو الصناعية ذات القدرة التنافسية والقيمة المضافة المرتفعة في تكوين الاحتياطات الدولية، كما تلعب تحويلات العاملين بالخارج، ودخل الخدمات دوراً مهماً في تكوين تلك الاحتياطات. كما يساهم فائض الحساب الرأسمالي، والذي يشمل على القروض، والمنح، والمساعدات، والاستثمارات الأجنبية المباشرة، أو تلك التي تبحث عن المجالات ذات الربح السريع، والمضاربة في الأسواق المالية وأسواق الصرف غير الرسمية وذلك في الاقتصاديات التي تتميز بدرجة عالية من الانفتاح الاقتصادي وبتابع أنظمة صرف مدارة في تكوين الاحتياطات الدولية، حيث لوحظ أن تدفق القروض الخارجية، والاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، والاستثمارات الباحثة عن الربح السريع يكون لها تأثير إيجابي على تدفق النقد الأجنبي وتكوين احتياطات دولية في الأجل القصير أما في الأجلين المتوسط والطويل فيكون لهما تأثير سلبي نتيجة الخروج وقت الأزمات أو الخروج لبلدائها الأم (سلام الفتلاوي ٢٠١٧ ص ١٣-١٤)، وتلعب تحويلات المصريين بالخارج، وعوائد السياحة، وقناة السويس، والقروض، والمنح دوراً هاماً في تكوين الاحتياطات الدولية في مصر.

رابعاً: أهمية تكوين الاحتياطات الدولية

يعد تكوين الاحتياطات الدولية امر بالغ الأهمية للاتى: (Tijana Šoja, 2012, p2)

- ١- ضمان توفير التمويل اللازم لتدفق الواردات اللازمة للإنتاج المحلي أو الاستهلاك.
- ٢- ضمان استقرار سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية.
- ٣- ضمان الوفاء بالالتزامات الخارجية للديون الخارجية.
- ٤- ضمان الحد من تأثير الأزمات الاقتصادية المحلية والخارجية التي تتعرض لها الدولة بشكل متكرر
- ٥- زيادة ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المحلي وقت الأزمات.

٦- زيادة ثقة الدائنين ومؤسسات التمويل الدولية.

خامسا: مقاييس كفاية حجم الاحتياطيات الدولية

١- نسبة الاحتياطيات الدولية الى الواردات (R/M)

اقترح (Triffin1947) ذلك المؤشر لضمان كفاية الاحتياطيات الدولية لتمويل الواردات من السلع النهائية ومستلزمات الإنتاج وذلك وقت الازمات لضمان توافر المنتجات للحفاظ على استقرار الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي ويعد صندوق النقد الدولي من أهم مؤيدو هذا المؤشر ويرى ان توافر احتياطيات تكفى لتمويل ٣ شهور واردات تعد كافية لضمان تمويل الواردات وقت الازمات بينما يرى البعض الاخر ان على الدول النامية ان توفر احتياطيات بعدد شهور يصل لنحو ٦ شهور وذلك نظرا للازمات والاختلالات الاقتصادية التي تمر بها تلك الدول (زائري بالقاسم ص ٤٨-٤٩)

٢- نسبة الاحتياطيات الدولية الى عجز ميزان المدفوعات

اعتبر (Brown 1964) قياس نسبة الاحتياطيات الدولية الى القيمة المطلقة لعجز ميزان المدفوعات مؤشرا لكفاية حجم الاحتياطيات وذلك للتحوط ولمواجهة العجز الطارئ في ميزان المدفوعات جراء تدهور أسعار الصادرات او ارتفاع أسعار الواردات او تدهور شروط التبادل التجاري لأى سبب اخر (زائري بالقاسم ص ٥٠)

٣- معادلة هيلر

اقترح Heller 1966 مقياسا لتحديد مدى كفاية الاحتياطيات المتحققة من المستوى الأمثل والواجب تحققة من خلال المعادلة التالية

$$R_{opt} = h \frac{\log(r-m)}{\log - .5}$$

حيث:

R_{opt} تشير الى المستوى الكافي والمثالي للاحتياطيات الدولية

h تشير الى مقدار التغير في الاحتياطيات الدولية

m تشير الى الميل الحدى للواردات

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

r تشير الى تكلفة الفرصة البديلة للاحتياطات

5. تشير الى احتمال حدوث عجز في ميزان المدفوعات

فاذا كانت

الاحتياطات الدولية مثالية وكافية $R_{opt} = 1$

الاحتياطات كبيرة عن المستوى المثالي ويعد افراطا وضياعا للفرصة البديلة لاستثمارها

$R_{opt} > 1$

$R_{opt} < 1$

الاحتياطات اقل من الحد الكافي والمثالي ويجب زيادتها

وهذه الصيغة تعنى ان الزيادة التي تحدث في r. m ستؤدى الى خفض المستوى الأمثل للاحتياطات

بينما الزيادة في h ستؤدى الى زيادة هذا المستوى (Heller 1966 p306)

4- محاولة اجاروال

يرى Agarawal 1971 انه لتحديد الحجم الكاف من الاحتياطات الدولية يجب مراعاة ثلاثة عوامل

رئيسية وهي:

- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالاحتياطات الدولية

- التكلفة التي يتحملها الاقتصاد القومي لاستخدام سياسات لمواجهة عجز طارئ في ميزان المدفوعات حال عدم وجود حجم كاف من الاحتياطات.

- درجة احتمال استخدام الاحتياطات الدولية

وينشأ العجز الطارئ في ميزان المدفوعات جراء انخفاض إيرادات حصيلة الصادرات او ارتفاع أسعار

الواردات، والمستوى الأمثل للاحتياطات هو المستوى الذي تتساوى عنده التكلفة مع المنفعة ويمكن

تحديد ذلك من المعادلة الاتية:

$$R_{opt} = W \frac{(\log(K) + \log(Q_2) - \log(Q_1))}{\log(P)}$$

حيث:

P تشير الى درجة احتمال استخدام الاحتياطات الدولية في تمويل عجز ميزان المدفوعات

Q2 تشير الى الواردات السلعية نسبة الى الناتج المحلي الإجمالي

K تشير الى مقلوب معامل راس المال

Q1 تشير الى نسبة السلع الرأسمالية المستوردة الى إجمالي السلع الرأسمالية

W تشير الى العجز في الميزان التجاري

ويعد هذا المؤشر بمثابة انذار مبكر للازمات المالية والذي ينجم عنها من هروب لرؤوس الأموال وتدهور الثقة في العملة المحلية (محمد عباس ص ٢٧٣-٢٧٤)

٥- نسبة الاحتياطيات الدولية الى عرض النقود (R/M2)

يستخدم هذا المؤشر كأحد أنظمة التحذير المبكر لوقوع الازمات المالية ومن خلاله يمكن معرفة درجة هروب رؤوس الأموال، وقياس درجة الثقة في العملة المحلية، ومدى كفاءة النظام المصرفي، وتزداد أهمية هذا المؤشر في الدول النامية حيث عدم الثقة في العملة المحلية، وضعف جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة فاذا كانت الاحتياطيات الدولية اكبر من حجم المعروض النقدي فان هذا يبعث الثقة في العملة المحلية والاستقرار الاقتصادي (الطيب محمدي ٢٠٠٨ ص ٩٢)

٦- نسبة الاحتياطيات الدولية الى الديون الخارجية قصيرة الاجل (R/STED)

وفقا لهذا المؤشر يتم مقارنة الاحتياطيات الدولية بحجم الديون الأجنبية وبخاصة قصيرة الاجل، وذلك للتعرف على حجم المخاطر التي تحدث على مستوى الأسواق المالية الدولية لان عادة سياسات التمويل بالنقد الأجنبي لا تعتمد على الاحتياطيات الدولية وانما باللجوء الى الاقتراض من الأسواق المالية الدولية، فاذا كانت الاحتياطيات الدولية اقل من الديون قصيرة الاجل فهذا يشير الى عدم قدرة الدول على الوفاء بديونها الأجنبية ويدفع رؤوس الأموال للهروب (زائري بالقاسم ص٥٢-٥٣)

ويختلف الحجم الأمثل للاحتياطيات الدولية من بلد لآخر ومن فترة لأخرى وذلك وفقا للصدمات الخارجية غير المتوقعة (ارتفاع أسعار الواردات - تدهور حصيلة الصادرات - صعوبة الاقتراض الخارجي وارتفاع تكاليفه - ارتفاع أسعار الفائدة العالمية - تدهور إيراداتها من النقد الأجنبي من المصادر المختلفة الأخرى) ومن هنا ورغم كل المحاولات والجهود المبذولة لتحديد الحجم الأمثل من

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

تلك الاحتياطات الا انه لا يوجد مستوى عام او مقياس كمي مطلق يصلح لكافة الدول وكافة الفترات فعند تحديد المستوى الكافي من الاحتياطات الدولية يجب ان يراعى :

- تناسب حجم الاحتياطات الدولية مع أهداف السياسة الاقتصادية للبلد.
- تناسب حجم الاحتياطات الدولية مع الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد القومي وحدتها كعجز الميزان التجاري وعجز الموازنة العامة للدولة، والفجوة بين المدخرات والاستثمارات، وتغيرات سعر الفائدة، وتقلبات سعر الصرف.

- تناسب حجم الاحتياطات الدولية مع عبء الديون الخارجية وبخاصة قصيرة الاجل فضلا عن الالتزامات تجاه المستثمرين الأجانب.

- تناسب حجم الاحتياطات الدولية مع حجم الازمات الطارئة والمتوقعة.
ولفاعلية دور الاحتياطات الدولية في تحقيق ذلك يجب ان يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية التامة من اجل ان يحكم سيطرته بشكل كامل على تلك الاحتياطات فضلا عن إمكانية استخدامها لمعالجة المشاكل الاقتصادية، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي عند الضرورة.

٧- تطور الاحتياطات الدولية في مصر

شهد حجم الاحتياطات الدولية في مصر تذبذبات ملحوظة خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢ نتيجة التعرض للعديد من الصدمات الداخلية والخارجية، ولمعاناتها من العديد من الاختلالات الاقتصادية حيث بلغت ١٩,٣٧ مليار دولار وهو ما يعادل ٨,٤٣ شهور واردات عام ١٩٩٧ الا انها بدأت في الانخفاض حتى عام ٢٠٠٠ ليصل الى ١٣,٥٩٨ مليار دولار وهو ما يعادل ٧,٤٥ شهور واردات، ويمكن ارجاع ذلك للحادث الإرهابي في الأقصر عام ١٩٩٧، ولأزمة دول جنوب شرق اسيا والتي اثرت على عوائد السياحة في الفترة اللاحقة له، ثم بدأت في التحسن لتصل الى ٣٧,٠٢٨ مليار دولار عام ٢٠١٠ وهو ما يعادل ٦,٧٠ شهور واردات، ورغم زيادة قيمة الاحتياطات الا ان انخفاض قيمتها مقارنة بعدد شهور الواردات يرجع لتزايد درجة الانفتاح التجاري وزيادة حجم الواردات، ثم تعرضت لانخفاضات حادة عام ٢٠١١ لتصل الى ١٨,٦٣ مليار دولار وهو ما يعادل ٣,٢٨ شهور واردات نتيجة توقف السياحة والإنتاج اعقاب ثورة ٢٠١١ وظل الانخفاض متتالي ليصل الى ١٤,٩٢

مليار دولار وهو ما يساوي ٢,٢١ شهر واردة عام ٢٠١٤، ثم بدأ في التعافي التدريجي نتيجة اعتماد مصر على التمويل بالاقتراض الأجنبي حتى عام ٢٠١٨ ليصل إلى ٤١,٨٣ مليار دولار وهو ما يساوي ٥,٨٥ شهر واردة. وما لبس حتى عاود الانخفاض مرة أخرى ليصل إلى ٣٢,١٤ مليار دولار وهو ما يساوي ٣,٣٢ شهر واردة نتيجة تدهور عائدات السياحة، وقناة السويس، وخروج كثير من الاستثمارات الأجنبية، وانخفاض حجم الصادرات جراء انتشار جائحة كوفيد ٢٠١٩، والحرب الروسية الأوكرانية فضلا عن التوترات الإقليمية في المنطقة في قطاع غزة، ولحد من التباطؤ الاقتصادي ولتعزيز الاحتياطيات الدولية لجأت الحكومة إلى الاقتراض من المؤسسات المالية الدولية وإصدار السندات الدولية، وتحليل البيانات يتضح أن: زيادة درجة الانفتاح التجاري في مصر وما نجم عنه من زيادة في الواردات انعكس في انخفاض نسبة الاحتياطيات لعدد شهر الواردات رغم زيادة قيمة تلك الاحتياطيات بالإضافة إلى زيادة عبء الديون الأجنبية انعكس في انخفاض نسبة الاحتياطيات الدولية من حجم تلك الديون رغم زيادتها في بعض السنوات.

ويعد مؤشر قياس الاحتياطيات بعدد شهر الواردات أمثل المقاييس استخداما لدى صندوق النقد الدولي لأن الواردات تمثل أهميه في الميزان التجاري لارتباطها بالاستهلاك المحلي ويتدفق مستلزمات الإنتاج أو الموجه للتصدير، ومن ثم المحافظة على النمو الاقتصادي والحد من ارتفاع معدل التضخم.

جدول رقم (١)

تطور الاحتياطيات الدولية في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢

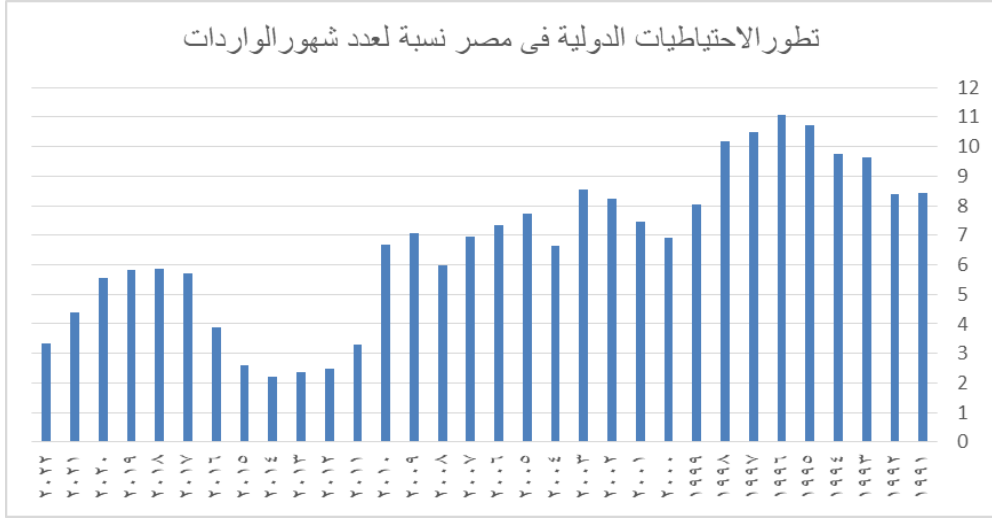
السنة	الاحتياطيات الدولية	الاحتياطيات الدولية / الديون الخارجية	الاحتياطيات الدولية / الواردات
١٩٩١	٦,١٨	١٨,٩٧	٨,٤٣
١٩٩٢	١١,٦٢	٣٧,٢٨	٨,٤١
١٩٩٣	١٣,٨٥	٤٥,١٩	٩,٦٣
١٩٩٤	١٤,٤١	٤٤,٣٤	٩,٧٤
١٩٩٥	١٧,١٢	٥١,١٤	١٠,٧٤
١٩٩٦	١٨,٢٩	٥٨,٠٦	١١,٠٨

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

الاحتياطات الدولية / الواردات	الاحتياطات الدولية / الديون الخارجية	الاحتياطات الدولية	السنة
١٠,٥١	٦٤,٦٧	١٩,٣٧	١٩٩٧
١٠,١٨	٥٨,١٩	١٨,٨٢	١٩٩٨
٨,٠٤	٤٨,٨٠	١٥,١٩	١٩٩٩
٦,٩٢	٤٧,١٥	١٣,٧٨	٢٠٠٠
٧,٤٥	٤٧,٩٩	١٣,٥٩	٢٠٠١
٨,٢٥	٤٧,٤٣	١٤,٠٧	٢٠٠٢
٨,٥٥	٤٧,٩٣	١٤,٦٠	٢٠٠٣
٦,٦٣	٤٨,٨٤	١٥,٣٣	٢٠٠٤
٧,٧٢	٧١,٨٤	٢١,٨٥٦	٢٠٠٥
٧,٣٦	٨٣,٨١	٢٦,٠٦	٢٠٠٦
٦,٩٥	٩٣,٠٩	٣٢,٢١	٢٠٠٧
٦,٠	١٠١,٢٠	٣٤,٣٣	٢٠٠٨
٧,٠٨	٩٨,٥	٣٤,٨٩	٢٠٠٩
٦,٧٠	١٠٠,٦١	٣٧,٠٢	٢٠١٠
٣,٢٨	٥٢,٩٣	١٨,٦٣	٢٠١١
٢,٤٨	٣٩,١٢	١٥,٦٧	٢٠١٢
٢,٣٧	٣٥,٥٣	١٦,٥٣	٢٠١٣
٢,٢١	٣٥,٧٣	١٤,٩٢	٢٠١٤
٢,٥٩	٣١,٧٩	١٥,٨٥	٢٠١٥
٣,٨٨	٣٤,١٧	٢٣,٦٤	٢٠١٦
٥,٧٢	٤٣,٠٣	٣٦,٤٠	٢٠١٧
٥,٨٥	٤٢,٠٦	٤١,٨٣	٢٠١٨
٥,٨٣	٣٨,٧٨	٤٤,٥٦	٢٠١٩
٥,٥٦	٢٩,٣٩	٣٨,٩٧	٢٠٢٠
٤,٣٨	٢٧,٢٧	٣٩,٨٢	٢٠٢١
٣,٣٢	١٩,٧٠	٣٢,١٤	٢٠٢٢

Source: World bank development indicators

شكل رقم (١)



من اعداد الباحث اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي

سادسا: مفهوم التضخم

يعرف التضخم على انه " الارتفاع المستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات بما يؤثر سلبا على القوة الشرائية للنقود " ويرجع الى مجموعه من العوامل المحلية او الخارجية سواء من جانب الطلب او جانب العرض او منهما معا " Jobert J. Gordon, 1976 "

سابعا: مؤشرات قياس التضخم

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس ارتفاع المستوى العام للأسعار أهمها:

١-مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين: وفيه يتم قياس تغير أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية، ويلاحظ تذبذب الاسعار بالنسبة للمستهلك وارتفاعها في الفترة التالية للازمات حيث بدأت موجة الارتفاعات في بداية التسعينات ثم تنخفض وتعاود الارتفاع بداية من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠٠٨ ثم تنخفض وترتفع بداية عام ٢٠١٥ لتبلغ ١٠,٣٧ ويصل ذروته ٢٠١٧ لتبلغ ٢٩,٥٠ ثم تنخفض وترتفع مرة أخرى بداية عام ٢٠٢٢ , ويرجع ذلك في معظمه الى رفع أسعار الخدمات العامة، ولتعويم سعر الصرف.

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

٢- مؤشر الرقم القياسي لأسعار المنتجين: يقيس هذا المؤشر التغيرات التي تحدث في أسعار المنتجات والخدمات على مستوى المنتجين والشركات بما يعكس التغيرات في تكاليف الإنتاج.

٣- مؤشر النمو السنوي لمعامل التكميش الضمني لإجمالي الناتج المحلي: يقيس هذا المؤشر التغيرات التي تحدث في الأسعار في الاقتصاد ككل، ومعامل التكميش الضمني لإجمالي الناتج المحلي هو نسبة هذا الإجمالي بالأسعار الجارية للعملة المحلية إلى الإجمالي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية، وفيه يتضمن جميع أسعار السلع والخدمات سواء اكانت سلع استهلاكية او وسيطة او إنتاجية. وهذا المؤشر تعتمد عليه العديد من المنظمات الدولية وعلى رأسها صندوق النقد الدولي كدليل على وجود اتجاهات تضخمية.

ثامنا: تطور معدل التضخم في مصر

تعاني مصر وقت الازمات من ارتفاعات حادة وتذبذبات في معدل التضخم حيث ارتفع من ١,٨٦ عام ٢٠٠١ ليصل الى ١١,٦ عام ٢٠٠٤ ثم ينخفض ويعاود الارتفاع مرة أخرى عام ٢٠١٢ عقب ثورة يناير ٢٠١١ ليصل الى ١٩,٤٨ ثم ينخفض ويعاود ارتفاعه مرة أخرى عام ٢٠١٧ ليصل الى ٢٩,٥١ ثم يبدأ في الارتفاع من جديد بداية عام ٢٠٢٢ والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (٢)

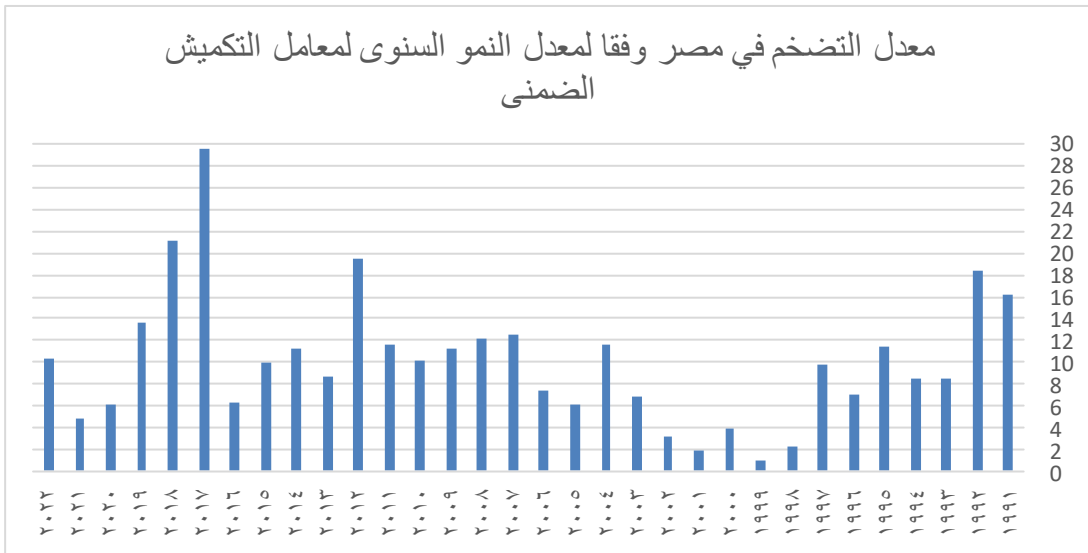
تطور معدل التضخم في مصر ١٩٩١-٢٠٢٢ %

معدل التضخم		السنة	معدل التضخم		السنة	معدل التضخم		السنة
الرقم الضمني	أسعار المستهلكين		الرقم الضمني	أسعار المستهلكين		الرقم الضمني	أسعار المستهلكين	
٨,٧١	٩,٤٦	٢٠١٣	٣,١٦	٢,٧٣	٢٠٠٢	١٦,١٢	١٩,٧٤	١٩٩١
١١,٢٤	١٠,٠٧	٢٠١٤	٦,٧٧	٤,٥٠	٢٠٠٣	١٨,٣٥	١٣,٦٣	١٩٩٢
٩,٩٣	١٠,٣٧	٢٠١٥	١١,٦٦	١١,٢٧	٢٠٠٤	٨,٤٢	١٢,٠٨	١٩٩٣
٦,٢٤	١٣,٨١	٢٠١٦	٦,٢١	٤,٨٦	٢٠٠٥	٨,٤٤	٨,١٥	١٩٩٤
٢٩,٥١	٢٩,٥٠	٢٠١٧	٧,٣٥	٧,٦٤	٢٠٠٦	١١,٣٩	١٥,٧٤	١٩٩٥
٢١,١٧	١٤,٤٠	٢٠١٨	١٢,٥٦	٩,٣	٢٠٠٧	٧,١٠	٧,١٨	١٩٩٦
١٣,٦١	٩,١٥	٢٠١٩	١٢,٢٠	١٨,٣	٢٠٠٨	٩,٨٧	٤,٦٢	١٩٩٧

معدل التضخم		السنة	معدل التضخم		السنة	معدل التضخم		السنة
الرقم الضمني	أسعار المستهلكين		الرقم الضمني	أسعار المستهلكين		الرقم الضمني	أسعار المستهلكين	
٦,١٧	٥,٠٤	٢٠٢٠	١١,١٨	١١,٧	٢٠٠٩	٢,٣٧	٣,٨٧	١٩٩٨
٤,٨٤	٥,٢١	٢٠٢١	١٠,١٠	١١,٢٦	٢٠١٠	.٩١	٣,٠٧	١٩٩٩
١٠,٤٢	١٣,٨٩	٢٠٢٢	١١,٦٦	١٠,٠٦	٢٠١١	٣,٩٤	٢,٦٨	٢٠٠٠
			١٩,٤٨	٧,١١	٢٠١٢	١,٨٦	٢,٢٦	٢٠٠١

Source: World Bank development indicators

شكل رقم (٢)



تاسعا: محددات التضخم في النظرية الاقتصادية

أخذ موضوع التضخم اختلافا في تفسير أسبابه وتحديد محدداته بين النظرية الاقتصادية والباحثين في مجال التطبيق ففي الوقت الذي أرجعه انصار المدرسة الكلاسيكية الى الزيادة في كمية النقود المتداولة رأى الكينزيون ان التضخم يرجع للتقلبات في الانفاق القومي سواء الاستهلاكي او الاستثماري او الحكومي او منهم جميعا، اما انصار المدرسة النقدية فيعدونه ظاهرة

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

نقدية بحته فيرجع نتيجة الزيادة في الكمية المعروضة من النقود وما ينجم عن تلك الزيادة من انفاق دون ان يقترن ذلك الانفاق بزيادة في المعروض السلعي وهو ما يدفع الأسعار نحو الارتفاع، ويكمن العلاج من وجهه نظرهم في الحد من التوسع النقدي وامتصاص فائض السيولة المتداولة في السوق (محمد عيد ، ٢٠٢٤، ص ١٨-١٩) ، كما يرى انصار النظرية الهيكلية رجوع التضخم لاختلالات هيكلية بسبب عدم مجازاة العرض الكلى للتغيرات التي تحدث في هيكل الطلب أما الأسباب النقدية من وجهة نظرهم فهي تلعب دورا ثانويا وفي الدول المتقدمة يحدث التضخم نتيجة فائض الطلب الكلى عن العرض الكلى ، بينما في الدول النامية فيرجع لجمود الجهاز الإنتاجي وعدم ملاحظته للزيادة في المعروض النقدي (على مكيد ، علاء الدين عشيظ ٢٠١٧)

بينما يرجع التضخم في نظر البعض الاخر نتيجة الاعتماد على واردات السلع النهائية ومستلزمات الإنتاج من الخارج في ظل الانخفاض المستمر لسعر صرف العملة المحلية او جراء ارتفاع أسعارها في الخارج وهذا النوع ما يغلب على التضخم في مصر في الآونة الأخيرة نتيجة تدهور سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي جراء عمليات التعويم المتتالية وهو ما يكشفه الزيادات الكبيرة في قيمة الواردات، ويطلق على ذلك النوع من التضخم بالتضخم المستورد (الغايش ، ٢٠٢٢، ص ٤٣)

ومن ثم تتلخص أهم محددات التضخم في ضوء كل من النظرية الاقتصادية والدراسات التطبيقية في كل من: المعروض النقدي بالمعنى الواسع، الانفاق الكلى، سعر صرف العملة المحلية، سعر فائدة الإقراض، والجدول التالي يوضح تطور تلك المتغيرات في مصر خلال ١٩٩١-٢٠٢٠

جدول رقم (٣)

أهم محددات التضخم في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٠

السنة	المعروض النقدي M2 %	إجمالي الاستهلاك بالدولار الأمريكي	سعر الصرف	سعر فائدة الإقراض %
١٩٩١	٨٧،٥٢	٣١٤٧٢٢٤٩٩١٧	٣،١٣٨	١٩،٨٤
١٩٩٢	٨٤،٥٣	٣٤٧٥٤٦١١٣٨٠	٣،٣٢١	٢٠،٣٢
١٩٩٣	٨٥،٨٠	٣٩٣١٥٧٢٦٢٩١	٣،٣٥٢	١٨،٢٩

السنة	المعروض النقدي M2 %	إجمالي الاستهلاك بالدولار الأمريكي	سعر الصرف	سعر فائدة الإقراض %
١٩٩٤	٨٤,٦٣	٤٤.٣٩١٤٥٩.٧	٣,٣٨٥	١٦,٥١
١٩٩٥	٧٩,٧٨	٥١١٣٥٣٥٨٣.١	٣,٣٩٢	١٦,٤٧
١٩٩٦	٧٨,٦٤	٥٩.٥٠٧.٧٥٤٧	٣,٣٩١	١٥,٥٨
١٩٩٧	٧٥,١٥	٦٩٤١.٠٢٩٤٩٩	٣,٣٨٨	١٣,٧٩
١٩٩٨	٧٧,٠٢	٧٤٦٤٥٨.٨٧٣٧	٣,٨٨	١٣,٠١
١٩٩٩	٧٦,٠٤	٧٨٥٩.٣٨٦٣١٧	٣,٣٩٥	١٢,٩٦
٢٠٠٠	٧٦,٧٤	٨٦٩٢٢.٦.٧٦٦	٣,٤٧٢	١٣,٢١
٢٠٠١	٨٢,٣٧	٨٣٧١٩٦٧٦٥٥.٠	٣,٩٧٣	١٣,٢٩
٢٠٠٢	٨٧,٨٣	٧٣٥٢٨.٨٩٨٨٨	٤,٤٩٩	١٣,٧٩
٢٠٠٣	٩٦,٦٧	٦٨٨.٧٦٩٢٣.٨	٥,٨٥٠	١٣,٥٣
٢٠٠٤	٩٦,٦٧	٦٦٥.٩٧٤.٢٦.٠	٦,١٩٦	١٣,٣٧
٢٠٠٥	٩٧,١٣	٧٥٥٢٤١٢٦٤٥٦	٥,٧٧٨	١٣,١٤
٢٠٠٦	٩٧,٣٨	٨٩.٤٣٤٧٨٢٦١	٥,٧٣٣	١٢,٦
٢٠٠٧	٩٦,٢٠	١.٩٢١١٩.٨٩٣١	٥,٦٣٥	١٢,٥٠
٢٠٠٨	٨٨,٤٠	١٣٥٤٧٢٧٢٧٢٧٢	٥,٤٣٢	١٢,٣٢
٢٠٠٩	٨٣,١٥	١٦٥٤.٨٣٤٨٤٥٧	٥,٥٤٤	١١,٩٧
٢٠١٠	٨٠,٧٤	١٨٧٧٤٩٥٤٦٢٧٩	٥,٦٢١	١١,٠
٢٠١١	٧٥,٧٩	٢.٥٣٥٢٨٣٩٩٣	٥,٩٣٢	١١,٠٣
٢٠١٢	٦٩,٧١	٢٥٦٤٨٣٣٣٣٣٣٣	٦,٠٥٦	١٢,٠
٢٠١٣	٧٤,٦١	٢٦٥٧٢.٩٣.٢٣٢	٦,٨٧٠	١٢,٢٩
٢٠١٤	٧٥,٤٤	٢٨٩٦٧.٠١٤٣٤٧	٧,٠٧٧	١١,٧٠
٢٠١٥	٧٧,٩٨	٣١.٢٢٩١١.٥١٢	٧,٦٩١	١١,٦٢
٢٠١٦	٩٨,١٣	٣١٤٢.٨٥٨٨٩٥٧	١٠,٠٢٥	١٣,٦
٢٠١٧	٨٧,٦٠	٢٣٧٥٨١٥٢١٧٣٩	١٧,٧٨٢	١٨,١٧
٢٠١٨	٧٧,٧٦	٢٣٩٥٦٦٦٨٥٤٢٤	١٧,٧٦٧	١٨,٣١
٢٠١٩	٧٣,٤٥	٢٧٩٧٤٣٧٣٥٧٦٣	١٦,٧٧٠	١٦,١١
٢٠٢٠	٧٩,٩٧	٣٤٩٩٨٧٥٢٣٣٩٣	١٥,٧٥٩	١١,٣٦

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

السنة	المعروض النقدي M2 %	إجمالي الاستهلاك بالدولار الأمريكي	سعر الصرف	سعر فائدة الإقراض %
٢٠٢١	٨٧,٣٨	٣٩٧٣٣٥٨٨٢٧٢٧	١٥,٦٤٤	٩,٤٢
٢٠٢٢	٩٤,٣٩	٤٢٨.٧٢٩٤٨٣٢٨	١٩,١٦٠	١٠,٥٨

Source: World Bank development indicators

عاشرا: أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر
يختلف تأثير الاحتياطات الدولية على معدل التضخم من بلد لآخر وذلك وفقا للظروف الاقتصادية، وعموما فان الاحتياطات الدولية يمكن ان تسهم في تخفيف حدة الضغوط التضخمية من خلال:
- تأمين تمويل الواردات السلعية ومستلزمات الإنتاج: حيث يعد المستوى الكافي من الاحتياطات الدولية ضروريا لتلبية الواردات من مستلزمات الإنتاج المحلي، وللواردات السلعية حيث يمكن للبنك المركزي استخدام تلك الاحتياطات في تأمين تلك الواردات بما يساهم في تجنب نقص المعروض من السلع في السوق المحلي واستدامه النمو فضلا عن المحافظة على الصادرات الامر الذي يحد من ارتفاع الأسعار.
- دعم القوة الشرائية للعملة المحلية: حيث يمكن للبنك المركزي من استخدام الاحتياطات الدولية لتجنب التقلبات الكبيرة في سعر صرف العملة المحلية، ويؤثر سعر الصرف المستقر للعملة المحلية على معدلات التضخم بشكل إيجابي.
- تعزيز الثقة في الاقتصاد المحلي: تساهم الاحتياطات الدولية في تعزيز الثقة في الاقتصاد المحلي، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتي بدورها يمكن ان تسهم في زيادة الإنتاج والنمو الاقتصادي الامر الذي ينعكس على تقليل حدة التضخم.

الجزء الثاني: الدراسة القياسية

تتناول الدراسة قياس أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر خلال الفترة ١٩٩١-٢٠٢٢، وبيان الأهمية النسبية لكل متغير من المتغيرات المفسرة للدراسة على معدل التضخم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)

وتتمثل متغيرات الدراسة في:

- المتغير التابع Y معدل التضخم مقاسا بمعدل النمو السنوي لمعامل التكميش الضمني لإجمالي الناتج المحلي ويشتمل على جميع السلع والخدمات في الاقتصاد.
- المتغيرات المستقلة

X_1 الكمية المعروضة من النقود بالمعنى الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي

X_2 الاحتياطيّات الدولية بعدد شهور الواردات

X_3 متوسط سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي في السوق الرسمي.

X_4 إجمالي الاستهلاك وهو نفقات الاستهلاك النهائي للأسر المعيشية ونفقات الاستهلاك النهائي للحكومة

X_5 سعر الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع الخاص والافراد

ويتم تطبيق الدراسة القياسية باتباع الخطوات التالية:

١- اختبار استقرار السلاسل الزمنية Unit Root Test:

تعد دراسة استقرار السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها من اهم المراحل التي تجنب الانحدار الزائف وتعتمد هذه الدراسة على اختبار ديكي فولر الموسع (Augmented dick – fuller test ADF) لتحديد درجة تكامل السلاسل لاتخاذ قرار حول تطبيق نموذج ARDL وتشير النتائج الموضحة في الجدول (٤) الى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول (1 st difference) حيث القيمة المحسوبة اكبر من الجدولية ، مما يؤكد على إمكانية استخدام النموذج .

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار ADF لدراسة استقرار السلاسل الزمنية

		Level					
Variables		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	Y
Intercept	ADF	-2.69	-1.64	.45	-2.18	-4.22	-5.60
	Prob	.08	.44	.98	.21	.002	.000
	significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	significant	Significant

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

Level							
Variables		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	Y
Trend and Intercept	ADF	-2.60	-3.17	-2.28	-5.49	-4.46	-5.58
	Prob	.28	.10	.43	.000	.000	.000
	significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	significant	significant	Significant
NON	ADF	.145	-.98	2.49	1.16	-.91	-.43
	Prob	.72	.28	.99	.93	.30	.51
	significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant	Non-significant
1 st difference							
Variables		X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	Y
Intercept	ADF	-4.18	-3.36	-3.90	-9.000	-4.39	-4.97
	Prob	.002	.02	.005	.000	.001	.000
	significant	significant	significant	significant	significant	significant	Significant
Trend and Intercept	ADF	-4.155	-3.31	-4.01	-8.83	-4.68	-4.86
	Prob	.013	.08	.01	.000	.004	.003
	significant	significant	significant	significant	significant	significant	Significant
NON	ADF	-4.250	-3.35	-3.42	-8.85	-4.35	-5.07
	Prob	.000	.000	.001	.000	.000	.000
	significant	significant	significant	significant	significant	significant	Significant

من اعداد الباحث اعتمادا على مخرجات برنامج 12 E-views

تحديد فترة التباطؤ المثلث لبيانات النموذج:

تم استخدام معيار AIC- Akaike information Criteria لتحديد فترات الإبطاء المثلث Lag Structure بحيث يتم اختيار النموذج الذي يحقق القيمة الدنيا لمعيار (AIC) وظهرت النتائج ان النموذج الأمثل هو Model33: ARDL (3, 3, 3, 1, 3, 3) أي تحديد فترات الإبطاء الزمني بثلاث فترات للمتغير التابع التضخم، وفترات زمنية مختلفة للمتغيرات المفسرة.

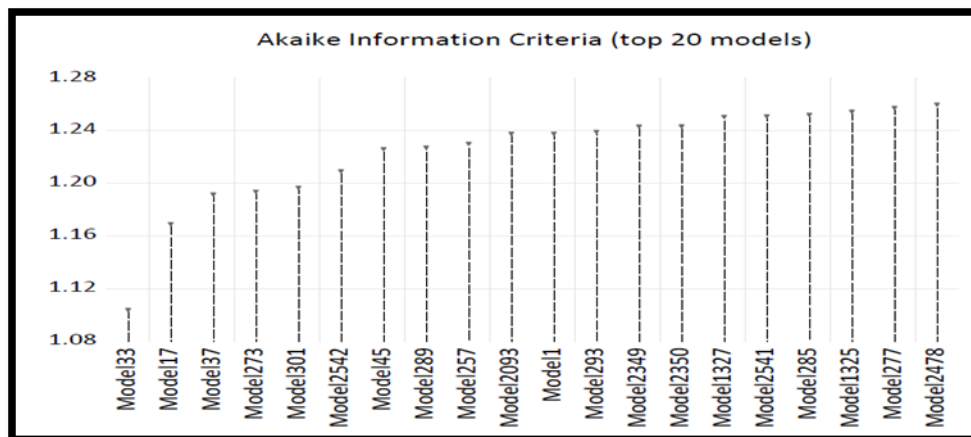
جدول رقم (٥)

تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار AIC

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Adj. R-sq	Specification
33	5.989023	1.104205	2.141464	1.429062	0.703269	ARDL(3, 3, 3, 1, 3, 3)
17	6.043478	1.169415	2.253822	1.509038	0.655112	ARDL(3, 3, 3, 2, 3, 3)
37	3.718452	1.191831	2.181942	1.501921	0.696347	ARDL(3, 3, 3, 1, 2, 3)
273	4.687386	1.193973	2.231232	1.518830	0.675400	ARDL(3, 2, 3, 2, 3, 3)
301	0.644538	1.196928	2.045595	1.462720	0.727013	ARDL(3, 2, 3, 1, 0, 3)
2542	-5.538165	1.209529	1.775306	1.386723	0.729438	ARDL(1, 2, 0, 1, 0, 2)
45	1.219143	1.226266	2.122080	1.506824	0.711381	ARDL(3, 3, 3, 1, 0, 3)
289	3.202673	1.227402	2.217513	1.537492	0.685352	ARDL(3, 2, 3, 1, 3, 3)

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

شكل رقم (٣)



تحديد فترات الإبطاء المثلى بيانيا

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

٢- تحليل نتائج تقدير نموذج ARDL :

تأخذ المعادلة الأساسية لنموذج ARDL الصيغة التالية :

$$Y = \alpha + \beta_1 Y(t-1) + \beta_2 Y(t-2) + \dots + \beta_p Y(t-p) + \gamma X_1 + \delta X_2 + \dots + \varepsilon$$

حيث:

Y المتغير التابع.

X_1, X_2, \dots, X_n المتغيرات المستقلة

α . الثابت

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots$ معاملات الانحدار الذاتي

γ, δ . معاملات التفاعل

ε الخطأ العشوائي

بعد تحديد فترات الابطاء للنموذج و تحويل متغيرات الدراسة لقيم لوغاريتمية لتفادي مشكلة

الارتباط الخطى المتعدد بين المتغيرات المفسرة، تم تقدير نموذج ARDL (3, 3, 3, 1, 3, 3)

وذلك لاختبار فرضية الدراسة وأوضح جدول (٦) النتائج على النحو التالي

جدول رقم (٦)

نتائج تقدير نموذج ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LY(-1)	-0.063916	0.187716	-0.340494	0.7374
LX1	-4.060914	1.218928	-3.331545	0.0037
LX1(-1)	4.961327	1.961314	2.529594	0.0210
LX1(-2)	5.298922	2.297841	2.306044	0.0332
LX2	-1.598603	0.394302	-4.054263	0.0007
LX3	-3.718172	1.096158	-3.392004	0.0032
LX3(-1)	4.097099	1.191544	3.438478	0.0029
LX4	0.233349	0.169989	1.372734	0.1867
LX5	-1.044985	1.325308	-0.788485	0.4407
LX5(-1)	1.482774	1.755846	0.844478	0.4095
LX5(-2)	2.361024	1.211760	1.948425	0.0671
C	-35.21745	9.846284	-3.576725	0.0022
R-squared	0.830107	Mean dependent var	2.057649	
Adjusted R-squared	0.726284	S.D. dependent var	0.722771	
S.E. of regression	0.378139	Akaike info criterion	1.182063	
Sum squared resid	2.573800	Schwarz criterion	1.742542	
Log likelihood	-5.730948	Hannan-Quinn criter.	1.361365	
F-statistic	7.995378	Durbin-Watson stat	2.060784	
Prob(F-statistic)	0.000068			

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12 يتبين من النتائج ان قيمة معامل التحديد قد بلغت 0.83 وهذا يعنى ان المتغيرات المفسرة تستطيع تفسير التغيرات التي تحدث في معدلات التضخم بنسبة 83% اما النسبة الباقية فتعود الى تأثير عوامل أخرى وبالتالي يمكن القول ان النموذج له قوة تفسيرية قوية كذلك يلاحظ ان النموذج ككل معنوي حيث ان قيمة Prob أقل من 5% وهذا يعنى ان النموذج له قدرة على تفسير التغيرات التي تحدث في معدلات التضخم.

٣- نتائج تقدير معاملات الاجل القصير (نموذج تصحيح الخطأ ECM)

يتم تقدير نموذج ECM لدراسة ديناميكية المدى القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وأوضح جدول (٧) النتائج على النحو التالي

جدول رقم (٧)

نموذج تصحيح الخطأ ECM

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LX1)	-4.060914	0.931372	-4.360144	0.0004
D(LX1(-1))	-5.298922	1.858272	-2.851532	0.0106
D(LX3)	-3.718172	0.754001	-4.931259	0.0001
D(LX5)	-1.044985	0.856587	-1.219941	0.2382
D(LX5(-1))	-2.361024	0.794967	-2.969966	0.0082
CointEq(-1)*	-1.063916	0.156452	-6.800284	0.0000
R-squared	0.813347	Mean dependent var	-0.018863	
Adjusted R-squared	0.774461	S.D. dependent var	0.689558	
S.E. of regression	0.327478	Akaike info criterion	0.782063	
Sum squared resid	2.573800	Schwarz criterion	1.062303	
Log likelihood	-5.730948	Hannan-Quinn criter.	0.871714	
Durbin-Watson stat	2.060784			

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12 ويتضح من نتائج الجدول (٧) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وهذا ما تؤكده معلمة تصحيح الخطأ $Coint Eq (-1)^*$ البالغة ١,٠٦ وقد تحقق شرطها ان تكون سالبة ومعنوية عند مستوى معنوية ٥٪ وهذا يعنى ان ١,٠٦ من أخطاء الاجل القصير يتم

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

تصحيحها تلقائيا عبر الزمن لبلوغ التوازن في الاجل الطويل أي ان التضخم يتطلب احدى عشر شهرا وعشرة أيام لبلوغ قيمته التوازنية في الاجل الطويل وهذا يشير الى ان التكيف في النموذج كان سريعا نسبيا .

٤- نتائج تقدير معاملات الاجل الطويل

لتقدير العلاقة في الاجل الطويل بين المتغيرات يجب التأكد من فرضية العدم (لا يوجد علاقة طويلة الاجل بين المتغيرات) او الفرضية البديلة (يوجد علاقة طويلة الاجل بين المتغيرات) واختبار ذلك يتم مقارنة قيمة F مع القيم الحرجة المتمثلة في الحد السفلى والحدود العليا عند مستوى معنوية ٥٪ فاذا كانت قيمة الاختبار اكبر من الحد الأعلى نقبل الفرضية البديلة والعكس ولمعرفة ذلك تم اجراء اختبارات الحدود Bounds Test للنموذج والتي أظهرت نتائجها ان القيمة المحسوبة لإحصائية F البالغة 4.95 اكبر من قيمة الحدود العليا الجدولية I(1) والحدود الدنيا I(0) عند مستوى معنوية (١٪، ٢,٥٪، ٥٪، ١٠٪) مما يعنى اننا نرفض الفرض العدم ونقبل الفرض البديل أي ان هناك علاقة توازنه طويلة الاجل بين المتغيرات المستقلة ومعدلات التضخم .

جدول رقم (٨)

نتائج اختبار الحدود Bounds Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.954699	10%	2.08	3
k	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
Finite Sample: n=30				
Actual Sample Size	30	10%	2.407	3.517
		5%	2.91	4.193
		1%	4.134	5.761

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

وفيما يلي نتائج تقدير نموذج العلاقة في الاجل الطويل

جدول رقم (٩)

نتائج معاملات النموذج في الاجل الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LX1	5.826902	1.125632	5.176562	0.0001
LX2	-1.502565	0.280648	-5.353904	0.0000
LX3	0.356163	0.244224	1.458343	0.0037
LX4	0.219331	0.156586	1.400703	0.0332
LX5	2.630671	0.745555	3.528472	0.0024
C	-33.10172	7.679025	-4.310667	0.0004
EC = LY - (5.8269*LX1 -1.5026*LX2 + 0.3562*LX3 + 0.2193*LX4 + 2.6307 *LX5 - 33.1017)				

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

يلاحظ من النتائج ان هناك علاقة طردية معنوية بين الكمية المعروضة من النقود بمعناها الواسع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية حيث تؤدي الزيادة في الكمية المعروضة من النقود كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1% الى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 5.80% ، كما لوحظ وجود علاقة عكسية معنوية بين حجم الاحتياطات الدولية محسوبة بعدد شهور الواردات ومعدل التضخم حيث يؤدي انخفاض حجم الاحتياطات الدولية بمقدار شهر الى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 1.50% وهذا ما تفترضه الدراسة ، اما سعر الصرف فيتضح وجود علاقة طردية معنوية بين كل من سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنية المصري ومعدل التضخم فكلما ارتفعت قيمة الدولار الأمريكي مقابل الجنية المصري بمقدار جنية واحد أدى ذلك الى ارتفاع التضخم بمقدار 0.35% وهو ما يعرف بالتضخم المستورد وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية ، أما إجمالي الاستهلاك فله تأثير طردي معنوي على معدل التضخم وهو ما يتسق مع النظرية الاقتصادية ، فكلما زاد الانفاق الاستهلاكي بمقدار ما يساوي مليار دولار من العملات المحلية كلما ارتفع معدل التضخم بمقدار 0,21% ، اما سعر فائدة الإقراض فكانت ذو تأثير طردي معنوي حيث ان ارتفاع سعر فائدة الإقراض بنسبة 1% يؤدي الى ارتفاع التضخم بمقدار 2.6% ويمكن تفسير ذلك بان ارتفاع سعر الفائدة يسهم في زيادة التكاليف التي تنعكس في ارتفاع الأسعار ولم تلعب الدور الكافي في امتصاص الزيادة في المعروض النقدي والحد من التضخم .

وتتمثل معادلة النموذج في الشكل التالي

$$EC = LY - (5.8269 * LX1 - 1.5026 * LX2 + 0.3562 * LX3 + 0.2193 * LX4 + 2.6307 * LX5 - 33.1017)$$

٥- اختبارات جودة أداء النموذج

للتأكد من جودة أداء النموذج وعدم تضمينه لمشاكل قياسية واحصائية نجري كل من اختبارات اختلاف التباين و الارتباط الذاتي و عدم توزيع البواقي توزيعا طبيعيا

جدول رقم (١٠)
نتائج اختبار الارتباط الذاتي

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.251682	Prob. F(2,16)	0.7805
Obs*R-squared	0.915022	Prob. Chi-Square(2)	0.6329

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

جدول رقم (١١)

نتائج اختبار عدم ثبات التباين

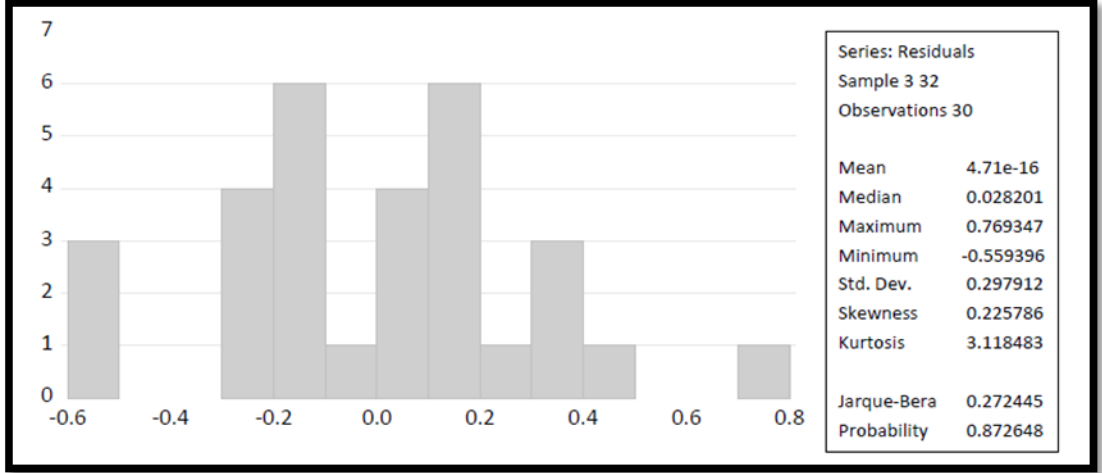
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.219891	Prob. F(1,26)	0.6430
Obs*R-squared	0.234819	Prob. Chi-Square(1)	0.6280

من اعداد الباحث: اعتمادا على مخرجات برنامج EViews 12

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

جدول رقم (١٢)

توزيع البواقي



من اعداد الباحث: اعتمادا على بيانات الدراسة مستخدما برنامج Eviews 12

ومن خلال الاختبارات الثلاثة نجد ان قيمة $Porb > 5\%$ مما يعنى ان القيمة الجدولية أكبر من القيمة المحسوبة وبالتالي نرفض الفرض البديل ونقبل بالفرض العدم والذي يعنى عدم وجود ارتباط ذاتي وثبات في التباين وان البواقي موزعه توزيعا طبيعيا.

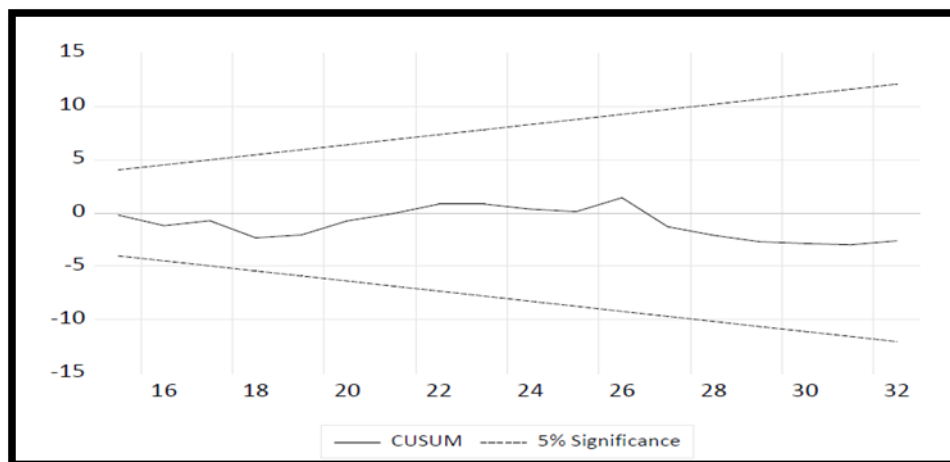
٦- اختبارات استقرار النموذج

توضح تلك الاختبارات مدى استقرار معالم النموذج ويعنى عدم استقرارها هيكليا اننا لا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ ، وللتأكد من ان البيانات لا يوجد بها تغيرات هيكلية ولمعرفة مدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الاجل مع المعلمات قصيرة الاجل تم الاعتماد على اختبار براون واخرون Brown et الذى يعتمد على رسم المجموع التراكمي CUSUM للبواقي ومجموع المربعات التراكمي CUSUM of Squares حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدره للانحدار الذاتي للإبطاء الموزع اذا وقع الرسم البياني للاختبارين داخل الحدود الحرجة عند

مستوى معنوية ٥٪. ويلاحظ من اجراء تلك الاختبارات استقرار المعلمات الطويلة والقصيرة الاجل للنموذج

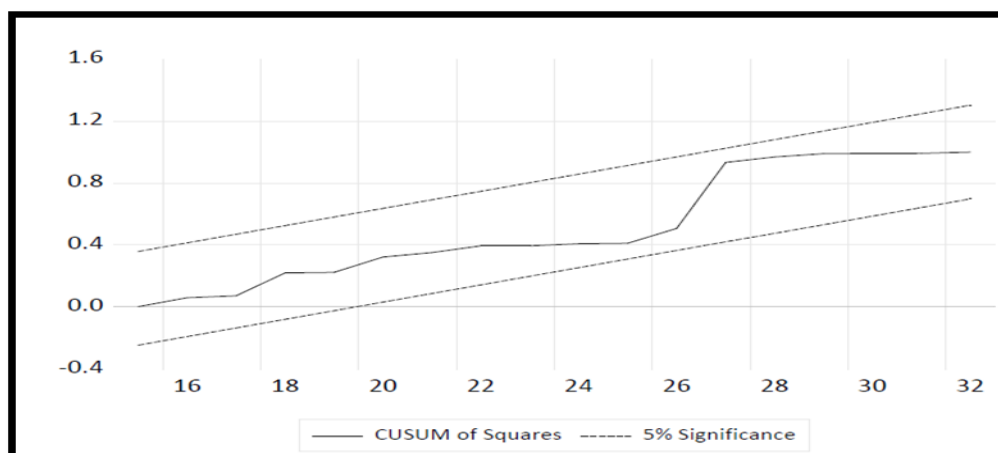
الشكل رقم (٤)

نتائج اختبار CUSUM لاستقرار النموذج ككل



الشكل رقم (٥)

نتائج اختبار CUSUMS Q لاستقرار النموذج ككل



نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة الى مجموعه من النتائج ومن أهمها:

١- ملائمة نموذج ARDL لقياس اثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم حيث تبين استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عند الفرق الأول، والنموذج الأمثل لفترات الابطاء (3, 3) ARDL (3, 1, 3, 3) ، وان المتغيرات المستقلة تستطيع تفسير 83% من التغيرات التي تحدث في معدلات التضخم، ووجود علاقة في الاجل القصير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، وعدم وجود ارتباط ذاتي وثبات في التباين وان البواقي موزعه توزيعا طبيعيا، كما توصلت الدراسة الى استقرار المعلمات الطويلة والقصيرة الاجل للنموذج.

٢- هناك علاقة طردية معنوية بين الكمية المعروضة من النقود بمعناها الواسع كنسبة من الناتج المحلى الإجمالي ومعدل التضخم وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية حيث تؤدي زيادة الكمية المعروضة من النقود كنسبة من الناتج المحلى الإجمالي بمقدار 1% الى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 5.80% .

٣- وجود علاقة عكسية معنوية بين حجم الاحتياطات الدولية محسوبة بعدد شهور الواردات ومعدل التضخم حيث انخفاض حجم الاحتياطات الدولية مقومة بعدد شهور الواردات بمقدار شهر واحد يؤدي الى ارتفاع معدل التضخم بمقدار 1.50%

٤- وجود علاقة طردية معنوية بين كل من سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنية المصري ومعدل التضخم فكلما ارتفعت قيمه الدولار الأمريكي مقابل الجنية المصري بمقدار جنية أدى ذلك الى ارتفاع التضخم بمقدار 0.35%

٥- وجود علاقة طردية بين إجمالي الاستهلاك ومعدل التضخم فكلما زاد الانفاق الاستهلاكي بمقدار ما يساوي مليار دولار من العملات المحلية كلما ارتفع معدل التضخم بمقدار 0.21% .

٦- وجود علاقة طردية بين سعر فائدة الإقراض ومعدل التضخم حيث ان ارتفاع سعر فائدة الإقراض بنسبة 1% يؤدي الى ارتفاع التضخم بمقدار 2.6%.

توصيات الدراسة:

- ١- تحديد الحد الأمثل للاحتياطيات الدولية بما يتناسب مع حجم الصدمات التي يواجهها الاقتصاد المصري وتذبذب إيراداته الأجنبية وفجوة اختلالاته الهيكلية.
- ٢- استقلالية البنك المركزي المصري وإدارته المثلى للاحتياطيات الدولية.
- ٣- تنوع مصادر الإيرادات الأجنبية واستدامتها للحد من الصدمات الخارجية.
- ٤- زيادة حجم الاحتياطيات الدولية لتكون صمام أمان ضد تقلبات سعر الصرف والحد من التضخم المستورد الناجم عن تدهور أسعار الصرف.
- ٥- زيادة حجم الاحتياطيات الدولية لضمان سهولة تدفق الواردات اللازمة للإنتاج وللبيع الاستهلاكية للحد من نقص المعروض وارتفاع الأسعار.
- ٧- العمل على زيادة التصدير والحد من الواردات الأجنبية التي تستنزف الاحتياطيات الدولية.
- ٨- الاستخدام الأمثل للاحتياطيات الدولية في دعم سعر صرف الجنيه المصري منعا لتدهور قيمته وتأثيره السلبي على معدل التضخم.

References:

- 1- Aviral Kumar Tiwari aviral and Phouphet Kyophilavong " Exchange Rates and International Reserves in India: A Frequency Domain Analysis" South Asia Economic Journal, April, 2017
- 2-Barry Eichengreen and Dana Galizia " International Reserves and the Global Financial Crisis " Economic Policy, 2010
- 3- Gokhal,M,S, & Raju,J.R " Causality between exchange rate and foreign exchange reserves in the India context . global Journal of management and business Research 2013
- 4- Heller ,H.R. " Optimal international Reserves " Economic Journal ,vol Lxxvi,N 302 ,June 1966
- 5- Haryo Kuncoro " The Role of Foreign reserves in The Inflation Dynamics " Economic Journal of Emerging Markets, 16(1)2024 ,1-12
- 6-Joshua aizenman And Nancy Marion: The High Demand for International Reserves in The Far East: What is Going On? Journal of The Japanese and International Economics, Issue 17 ,2003
- 7-Joshua Aizenman and Jaewoo Lee" International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence, international monetary Fund 2006
- 8-Joshua Aizenman, Jaewoo Lee " International Reserves and Inflation: Evidence from Emerging Market Economies - Journal of International Money and Finance, 2007

- 9-Janvier D. Nkurunziza, Floribert Ngaruko " International Reserves, Exchange Rate Regimes, and Monetary Policy: Evidence from Sub-Saharan Africa" Journal of African Economies, 2015
- 10- Kathryn M.E. Dominguez " International Reserves and the Global Financial Crisis " NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, August 2011
- 11-Lucio Sarno, Giorgio Valente "The Determinants and Usefulness of International Reserves in the EMU" Economic Policy, 2011
- 12- Olivier Jeanne and Romain Rancier : The optimal level of international Reserves For Emerging market Countries : a new formula and some Applications ,IMF Working paper 06/98,2008
- 13-Rabah Amadou, N. R. Sy, Bertrand Candelon " Foreign Exchange Reserves and Inflation in Developing Economies " - Journal of International Money and Finance, 2011
- 14-Tijana Šoja,Op.Cit,P109. - Carlos Segura Rodríguez and Katharina Funk: Estimation Of Optimal International Reserves For Costa Rica: A Micro-Founded Approach, Central Bank Of Costa Rica, Economic Research Department, Research Document No. 01-2012

المراجع:

- ١- احمد رشاد الشريبي " نحو إدارة فاعلة للاحتياطيات الدولية في مصر " سلسلة كراسات السياسات، معهد التخطيط القومي، العدد الثامن يوليو ٢٠١٨

أثر الاحتياطات الدولية على معدل التضخم في مصر

- ٢- الطيب محمدي " إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر " الواقع والمتطلبات " رسالة ماجستير، جامعة الشلف، الجزائر، ٢٠٠٨
- ٣- أسماء صالح، رشيد بوعافية " اثر احتياطي الصرف الأجنبي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٩) باستخدام نموذج ARDL مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، المجلد الثامن العدد الأول ٢٠٢٣
- ٤- جمال محمود عطية واخرون " محددات الطلب على الاحتياطات الدولية في مصر " المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد الخامس والثلاثون العدد الأول ٢٠٢١
- ٥- دحام محمود عبد " أثر الاحتياطات الأجنبية في تحقيق استقرار الأسعار في العراق خلال الفترة ١٠٠٤-٢٠٢٠ " رسالة ماجستير، جامعة مؤتة، العراق ٢٠٢٢
- ٦- زايري بالقاسم " كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري " مجلة اقتصاديات شمال افريقيا العدد السابع، ٢٠٠٩
- ٧- سهيلة مواكبي " محددات الطلب على احتياطي الصرف الأجنبي في الجزائر دراسة قياسية من ١٩٩٤-٢٠١٦) مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد السادس عشر، ٢٠٢٠
- ٨- سلام الفتلاوي " دور الاحتياطات الدولية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي للاقتصاديات الربعية - تجارب دول مختارة " رسالة دكتوراه، جامعة كربلاء، العراق، ٢٠١٧
- ٩- سهيا مرسى " أثر دورية البيانات على تقدير معاملات دالة تحديد المستوى الأمثل لحجم الاحتياطات النقدية الدولية المصرية في الفترة من ١٩٩٢-٢٠١٢. " رسالة دكتوراه، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، العدد الثالث عشر، يناير ٢٠١٥
- ١٠- شيماء المهدي " تقدير الحجم الأمثل للاحتياطي النقدي الأجنبي في مصر في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة " دراسة قياسية مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس ٢٠١٩
- ١١- صندوق النقد الدولي " دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي " الطبعة السادسة، واشنطن ٢٠٠٩

- ١٢- على مكيد , علاء الدين مشيط " اثر السياستين النقدية والمالية في التضخم حالة الاقتصاد الجزائري ١٩٩٠-٢٠١٥ " , مجلة بحوث اقتصادية عربية , القاهرة , العددان ٧٨-٧٩
- ١٣- مسعد الغايش " مدى فاعلية سعر الفائدة في كبح جماح التضخم المستورد في مصر خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠٢٢ " مجلة كلية السياسة والاقتصاد جامعة بنى سويف , العدد الثامن عشر , ابريل ٢٠٢٣
- ١٤- محمد عباس " أثر الاحتياطات الدولية على النمو الاقتصادي في مصر ١٩٩١-٢٠١٨ " المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية , المجلد الخامس والثلاثون العدد الثالث ٢٠٢١
- ١٥- موسى جويفل " محددات الطلب على الاحتياطات الدولية في مصر: تحليل قياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة واختبار الحدود " المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة , المجلد الواحد والخمسون العدد الثالث
- ١٦- منال عفان " الطلب على احتياطات الصرف الأجنبي والاستقرار المالي في الدول النامية. دراسة حالة مصر " مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية , جامعة القاهرة , المجلد ١٨ , العدد الأول ٢٠١٧
- ١٧- محمد عيد " السياسات الاقتصادية ودورها في معالجة مشكلة التضخم في مصر خلال الفترة ٢٠٠٣-٢٠٢٢ , مجلة كلية السياسة والاقتصاد جامعة بنى سويف , العدد ١١ , يناير ٢٠٢٤
- ١٨- نيفين طريح " الحجم الأمثل للاحتياطي الأجنبي في مصر " المنظمة العربية للتنمية الإدارية , ٢٠١٥
- ١٩- هند الدناصورى واخرون " الاحتياطي النقدي الأجنبي كمحدد أساسي في اختيار نظم سعر الصرف في مصر في الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٠ " المجلد الثالث عشر , العدد الثانى , ابريل ٢٠٢٢