



Journal of Administrative
Sciences and Digital Technology

<https://hicmis.journals.ekb.eg/>

Frequency: Quarterly

Online ISSN:3009-6936 Print ISSN: 3009-6243



IMPACT OF TRANSMISSION OF MONETARY POLICY EFFECTIVENESS CHANNELS ON OBJECTIVES OF KALDOR SQUARE, A CASE STUDY OF EGYPT

Basant M. Fadl^{1*}, Aliaa N. Bassiouni² and Rasha S. AbdelAziz¹

1. High Inst. Comp. and Manag. Info. Sys., New Cairo, MOHE. and Sci. Res., Egypt.

2. Fac. Commerce and Business Admin., Helwan Univ., Egypt.



ARTICLE INFO

Article history:

Received: 02/01/2024

Revised: 02/02/2024

Accepted: 18/02/2024

Keywords:

Effectiveness of Monetary Policy,
Kaldor square,
Economic policy objectives,
Vectorial Auto Regressive Model (VAR)

ABSTRACT

This research aims to investigate the impact of the transmission of monetary policy effectiveness channels on the objectives of the Kaldor Square in Egypt, with the aim of reaching a cure for some of the imbalances that the structure of the economy suffers from, which are formed in the form of a square known as the "Kaldor Square," which means (high economic growth rate, The absence of inflation and unemployment, and a positive indicator of external balance), in addition to the research addressing the concept of the channels of monetary policy effectiveness and its historical development, as well as the development of the Kaldor square and its most important indicators, and the shortcomings it suffers from in Egypt. The two hypotheses of the study were tested during the period (1990-2020). The focus was on extensive data analysis during the period (2010 - 2020) to determine the transmission of monetary policy effectiveness channels along the Kaldor Square objectives using the Vector Autoregressive Model. Based on Variance Decomposition analysis, the research concluded that the two hypotheses of the study were achieved, which are: "First: The relative importance of monetary policy increases in influencing the rate of inflation and economic growth in Egypt. Second: The relative importance of monetary policy in influencing the unemployment rate decreases, and the balance of payments in Egypt during the study period.

أكد الأدب الاقتصادي المرتبط بميكانيزم انتقال تأثير السياسة النقدية على وجود أربع قنوات رئيسة لعمل آلية التحويل النقدي (MTM) Mechanisms Interest rate channel والتي تمثل المدرسة الرئيسية للفكر المحايد بالجدل القائم على الـ MTM، وتختص بوجهة النظر المرتبطة بالنقد Money View، بينما قناة الائتمان Credit channel والتي ترتبط بشكل أساسي بدور الائتمان وتعرف بوجهة النظر المرتبطة بالائتمان Credit View، أما القناتان الأخيرتان فيركزان على

المقدمة والمشكلة البحثية

تعد قنوات السياسة النقدية المسار الذي تحتاج السياسة النقدية أن تسلكه من أجل استيعاب كيفية عمل أدواتها سواء المباشرة أو غير المباشرة بكفاءة وتحقيق أهدافها المرجوة، حيث تؤثر السياسة النقدية عن طريق تلك القنوات على العديد من المتغيرات الاقتصادية، وأيضاً على العديد من الأسواق المختلفة، وبالنظر إلى الدراسات النظرية والتطبيقية التي ركزت على العلاقات المتداخلة التي تتضمنها هذه الآلية.

*Corresponding author: E-mail address: basantmaher225@gmail.com
<https://doi.org/10.21608/hicmis.2023.352895>

2024 HICMIS-Journal of Administrative Sciences and Digital Technology.
Published by High Institute for Computer and Management Information System.

SCREENED BY



المتعلقة بالجانب الحقيقي والتي لازالت قائمة في مشكلة التضخم والتوازن الخارجي.

ومن هنا يمكن إجراء التساؤل الرئيسي الآتي: إلى أي مدى تساهم السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في مصر خلال الفترة من 2010 إلى 2020؟

ويمكن تقسيم مشكلة البحث الرئيسة إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية على النحو الآتي:

- كيف يمكن تطبيق المربع السحري لكالدور على الاقتصاد المصري؟
- ما مدى تأثير توجهات السياسة النقدية في مصر على تحقيق الأهداف المتعلقة بالتوازن الداخلي؟
- إلى أي مدى تمكنت السياسة النقدية من تحقيق الأهداف المتعلقة بالتوازن الخارجي

أهداف البحث

- تحديد مفهوم مربع كالدور والمتغيرات التي يتضمنها كأهداف وأهم العوامل التي تؤثر فيه.
- التركيز على القنوات التي يمكن لآثار السياسة النقدية الانتقال من خلالها إلى أهداف المربع السحري لكالدور.
- تحليل توجهات السياسة النقدية في مصر وعلاقتها بتطور أهداف المربع
- قياس تأثير السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور في مصر.

فرضية البحث

- الفرضية الأولى: تزداد الأهمية النسبية للسياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم والنمو الاقتصادي في مصر.
- الفرضية الثانية: تقل الأهمية النسبية للسياسة النقدية في التأثير على معدل البطالة وميزان المدفوعات في مصر خلال فترة الدراسة.

أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في الدور الحيوي الذي تقوم به السياسة النقدية بكونها ركيزة أساسية لمختلف الدول على مستوى تقدمها الاقتصادي كونها الأساس للوصول إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية بوجه عام، كما أنها تُعد أحد السياسات المساعدة في الخروج من الأزمات الاقتصادية، ورفع مستوى الأداء الاقتصادي على النحو الذي يجعل الدولة تتدمج في مقدمة الاقتصاد العالمي، كما تحاول الدراسة الحالية تقديم عدد من الإسهامات لمعالجة قصور الدراسات السابقة مثل اعتمادهم على أداة واحدة للسياسة النقدية، بالإضافة إلى ندرة الدراسات التي تناولت العلاقة التبادلية بين متغيرات مربع كالدور معاً في مصر، كما

الانتقال غير المباشر عن طريق أسعار الأصول Asset price channel وقناة سعر الصرف Exchange rate channel.

تسعى السياسات الاقتصادية في دول العالم إلى تحقيق أربعة أهداف رئيسية، والتي صاغها العالم الإنجليزي "نيكولاس كالدور" عام 1960 في مجموعة دوال وصفها بـ "المربع السحري"، حيث تناول نموذج دوال تسعى لقياس العجز الخارجي، الحفاظ على تحقيق معدل منخفض للتضخم والبطالة، وتحقيق معدل نمو اقتصادي موجب (مسعود وهبيته، 2017).

تقوم السياسة النقدية باستخدام قنواتها الأربعة وأيضاً الأدوات المباشرة وغير المباشرة لمحاولة تحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة، ولكي تتمكن السياسة النقدية من فعل ذلك فهي بحاجة إلى ضبط المعروض النقدي مما يستوجب على السلطة النقدية بناء استراتيجية سليمة تخضع لضوابط ومعايير محكمة حتى لا تحيد عن تحقيق هذه الأهداف.

مشكلة البحث

يعاني الاقتصاد المصري على مدار فترات مختلفة من انخفاضاً في معدل النمو الاقتصادي وارتفاع في معدلات البطالة والتضخم وعجز في ميزان المدفوعات ومن ثم وجود اختلالات في التوازن الداخلي والخارجي، الأمر الذي جعل من الأهمية بمكان ضرورة البحث في كيفية تفعيل دور السياسات الاقتصادية وبصفة خاصة النقدية لمحاولة التصدي لتلك الاختلالات.

فقد قامت السياسة النقدية ممثلة في البنك المركزي المصري بالاعتماد على الأدوات غير المباشرة منها تخفيض الاحتياطي القانوني بدلاً من الأدوات المباشرة، وذلك بهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية للدولة، ونتج عن ذلك تسجيل معدل النمو الاقتصادي 5.1% في عام 2010، ووصول معدل التضخم إلى 13.6%، بينما حقق معدل البطالة 9%، فيما بلغ ميزان المدفوعات 3.1 مليار دولار، كما بلغت نسبة ميزان المدفوعات من الناتج المحلي الإجمالي حوالي 2.4%.

وفي الوقت الذي تمكنت فيه الدولة من تسجيل مؤشرات إيجابية في ميزان المدفوعات ومعدل النمو الاقتصادي إلا أنها ظلت تعاني من ارتفاع معدلات التضخم والبطالة، مما جعل الدولة تتبنى برنامجاً للإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي مرة أخرى في عام 2016 بقيمة 12 مليار دولار، بالإضافة إلى قيام السياسة النقدية في مصر بتحرير سعر الصرف مقابل الدولار في نوفمبر 2016، وذلك لمعالجة جوانب الضعف الاقتصادية الكلية، وتشجيع النمو الاقتصادي، وخلق فرص عمل جديدة.

وبناءً على ما سبق يقوم البحث على مدى مساهمة السياسة النقدية فيما حدث من تحسن في معدل التضخم والنمو الاقتصادي ومدى إمكانية معالجتها للمشكلات

خطة البحث

إطار عام للبحث ويحتوي على:

- المقدمة، مشكلة البحث، فرضية البحث، أهداف البحث، حدود البحث، منهجية البحث.
- قنوات انتقال فعالية السياسة النقدية للمتغيرات الاقتصادية الكلية.
- الإطار النظري لمربع كالدور وأهدافه.
- ملامح تطور فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020).

- قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الاقتصاد المعرفي.

الإطار النظري والدراسات السابقة

- يتم تناول الدراسات السابقة المتعلقة بالسياسة النقدية وأهداف مربع كالدور مجتمعة معاً
- دراسات متعلقة بالسياسة النقدية وأهداف مربع كالدور مجتمعة معاً

دراسة **سفاحلو وزناد (2017)** هدفت الدراسة إلى بيان دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الجزائر خلال الفترة (1980-2015)، وتم التطرق للأسلوب القياسي والاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR)، وتوصلت الدراسة إلى عدم فعالية السياسة النقدية في الجزائر من تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بسبب ضيق مساحة المربع فكان أكثر تدهوراً هدفاً التضخم والنمو، بالإضافة إلى نفي عدم تحقق هدف النمو الاقتصادي عند اتباع سياسة نقدية توسعية لارتباطه بمدى التحسن في أسعار البترول في الأسواق الدولية ويجب الاستعانة بالسياسة المالية.

دراسة **إبراهيم (2017)** اعتمدت على بيان دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري خلال الفترة (1990-2017)، وتم استخدام الأساليب القياسية التي تمثلت في اختبارات السكون الزمنية لمتغيرات البحث كتحليل التكامل المشترك من خلال نموذج Johansen، واستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR)، وتوصلت الدراسة إلى عدم تمكن النتائج من الوصول لتكامل مشترك بين السلاسل الزمنية في الأجل الطويل مما جعلها تتطرق مباشرة لنموذج الانحدار الذاتي المتجه والذي لم يثبت مثليته أيضاً، لأن السياسة النقدية لم يكن لها أثر كبير في بلوغ هدف التوازن، من خلال تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية؛ لأن هناك علاقة طردية بين معدل التضخم ومعدل نمو الكتلة النقدية الحقيقية لتأخر واحد فقط.

أن أغلبها ينتهج المنهج الوصفي دون المنهج القياسي، لكن الدراسة الحالية تحاول أن تعالج هذا القصور بالتركيز على الاقتصاد المصري بإجراء دراسة قياسية خلال الفترة من (1990-2010) مع التركيز في البحث على أبرز نتائج الفترة (2010-2020)، بالامتداد لفترة زمنية أحدث، وبالتالي سيتعرض لأبرز المستجدات التي حدثت خلال هذه الفترة والتي من أهمها جائحة فيروس كورونا المستجد التي أثرت على توجهات الحكومة المصرية في إدارة السياسة النقدية.

منهجية البحث

يعتمد هذا البحث على الأسلوب الوصفي والقياسي:

الأسلوب الأول

الوصفي التحليلي والذي يركز على سرد أهم المفاهيم المتعلقة بقنوات فعالية السياسة النقدية وأهداف مربع كالدور، وكذلك تقديم مراجعة شاملة لما توصلت إليه النظريات الاقتصادية المفسرة اعتماداً على أبرز المراجع المتوفرة في هذا الشأن، إلى جانب توصيف متغيرات البحث وشرح العلاقات فيما بينها.

الأسلوب الثاني

القياسي والذي يتم من خلاله محاولة تقدير العلاقة بين المتغيرات السابقة باستخدام الأساليب القياسية الحديثة التي تتمثل في تطبيق درجة الاستقرار لبيانات متغيرات النموذج ثم إجراء اختبار السببية لجرانجر Granger causality test، واستخدام منهجية متجه الانحدار الذاتي Vector Autoregressive Model (VAR)، الذي يساهم في تحديد العلاقة بين السياسة النقدية ومربع كالدور.

حدود البحث

يعتمد البحث على ثلاثة حدود تمثل الإطار العام للدراسة.

الأول: الحدود الموضوعية

تناولت البحث موضوع أدوات فعالية السياسة النقدية ومربع كالدور في الاقتصاد المصري، وذلك من خلال متغيرات المعروض النقدي والنمو الاقتصادي والبطالة والتضخم والتوازن الخارجي.

الثاني/ الحدود الزمنية

تضمن البحث الفترة الزمنية من 2010 حتى 2020، مروراً بتحرير سعر الصرف في عام 2016، كما تخلل هذه الفترة أيضاً تفشي فيروس كورونا المستجد أو ما يطلق عليه "كوفيد-19" في مطلع ديسمبر 2019.

الثالث: الحدود المكانية

تم تطبيق الظاهرة محل البحث في الاقتصاد المصري.

الثانية تركز على انتقال الأثر من معدلات الصرف إلى الواردات والأسعار المحلية (Balazs and Macdonald, 2006).

قنوات تأثير العرض والطلب

من المفترض أن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف تؤثر على كل من الطلب الكلي والعرض الكلي، الأمر الذي يؤثر بصورة غير مباشرة على معدل التضخم، وبالتالي في حالة قيام السياسة النقدية باتباع سياسة توسعية فيؤدي ذلك إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية، والتي بدورها تؤثر على الودائع من خلال كون الودائع المقومة بالعملة الأجنبية أكثر جاذبية من نظيرتها المقومة بالعملة المحلية ما يؤدي إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية Depreciation ($E \downarrow$) هذا ما يجعل السلع المحلية أقل سعراً من السلع الأجنبية، وبالتالي يزداد صافي الصادرات والذي يؤثر على كل من زيادة الطلب الكلي والنتائج (Balazs and Macdonald, 2006).

قناة التضخم

تبرز هذه القناة انتقال الأثر بصورة مباشرة إلى سعر الصرف، وبالتالي فالتغيرات التي تحدث في معدل الصرف تؤثر مباشرة على معدل التضخم، نتيجة لارتفاع أسعار الواردات (السلع المستوردة) أو سعر السلع والخدمات المحلية التي تدخل في التجارة الخارجية.

ففي حالة قيام السلطة النقدية باتباع سياسة توسعية يؤدي ذلك إلى انخفاض سعر الفائدة، ومن ثم ينخفض الطلب على الأصول المحلية، وسيؤدي ذلك إلى انخفاض معدل الصرف، وارتفاع سعر السلع المستوردة، الأمر الذي يسهم في ارتفاع معدل التضخم نظراً لأن هذه الآلية تتم في ظل سعر صرف مرن، أما في حالة سعر صرف ثابت فتكون السياسة النقدية أقل فعالية في التأثير على معدل الصرف (حامد، 2011).

قناة أسعار الأصول

نظرية الاستثمار لـ Tobin

تبحث نظرية المعامل q لتوبن في طبيعة العلاقة بين التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم والتغير في الاستثمار، فارتفاع معامل q يشير إلى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة مقارنة بانخفاض تكلفة الاستبدال والاستثمارات الجديدة ما يحفز على زيادة الاستثمار، وبالتالي يكون تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد عن طريق قيمة الأسهم.

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow q \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

أثر الثروة على الاستهلاك

الاتفاق الاستهلاكي (consumption) يتحدد من خلال دورة حياة موارد المستهلكين، فالفرد بحاجة إلى

قنوات انتقال فعالية السياسة النقدية للمتغيرات الاقتصادية الكلية

قناة سعر الفائدة

المرحلة الأولى الانتقال من سعر الفائدة الأسمى قصير الأجل إلى سعر الفائدة الحقيقي طويل الأجل

تنشأ العلاقة بين أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل القصير والأجل الطويل عن طريق فرضية التوقعات لهيكل أسعار الفائدة ومستوى الأسعار والنتائج من جانب والعلاقة بين الطلب الكلي والأسعار والنتائج من جانب آخر، حيث يمكن تفسير هذه العلاقة عن طريق منحني فيليبس في حالة الجمود المؤقت للأسعار الاسمية، وبالتالي في حالة قيام السلطة النقدية باتباع سياسة توسعية فإنها تتجه لزيادة عرض النقود (M_s) مما يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة الأسمى في الأجل القصير ومن ثم ينخفض سعر الفائدة الحقيقي (i_r) بسبب افتراض جمود الأسعار ما يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال التي تؤثر بدورها على زيادة الإنفاق الاستثماري (I) ومن ثم زيادة الناتج (Loayza and Klaus, 2002) (Y).

ومن هنا يمكن صياغة الميكانيزم السابق من خلال الرسم التخطيطي الآتي:

$$I \uparrow \rightarrow Y \uparrow \quad M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow$$

المرحلة الثانية تأثير تطورات أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل على إجمالي حجم الناتج والطلب الكلي

لتوضيح الأثر في هذه المرحلة فإننا نحتاج إلى تفسير العلاقة بين كل من إقراض البنوك والمعدلات السوقية، حيث يمكن الاستعانة بنموذج التكلفة الحدية للتسعير Marginal Cost Pricing Model والذي يمكن تقديره بـ "سعر فائدة البنك" (i^B) والذي يساوي التكلفة الحدية لتمويل رأس المال "أسعار الفائدة السوقية" (i^M) ومعدل ثابت لارتفاع الأسعار (μ):

$$(i^B) = \mu + \beta \cdot (i^M)$$

حيث β : معامل انتقال تأثير معدلات الفائدة والذي يعادل الواحد الصحيح في حالة المنافسة الكاملة ما يعني حدوث كامل للأثر، بينما في حالة كونها أقل من الواحد الصحيح فإنها تدل على انتقال غير كامل لأثر سعر الفائدة. (Balazs and Macdonald, 2006).

قناة سعر الصرف

تقوم كل من أسعار الصرف الأسمية والحقيقية بدور فعال ورئيس في انتقال تأثير السياسة النقدية، فهي تؤثر على الاقتصاد من خلال سعر الصرف عن طريق مرحلتين، المرحلة الأولى تكمن في كيفية تأثير أسعار الفائدة قصيرة الأجل على سعر الصرف، بينما المرحلة

لقروضهم مما يجعلهم يخفضون من إقراضهم (الشراكة أو من خلال أسواق الأسهم) مما يؤثر سلباً على قرارات الاستثمار في الشركات.

$$M_s \downarrow \rightarrow P_e \downarrow \rightarrow \text{Net wealth} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

من خلال العرض السابق فإن من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية التي تبرز فعاليتها هي قناتي سعر الفائدة والائتمان وذلك باعتبار "الأولي" بمثابة القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية والتغيرات التي تحدث فيها على كل من المستهلك في قراراته والمنتج في استثماره خاصة أن القطاع الخاص دوره محدود في الاقتصاد وبالتالي نسبته في الاستثمار قليلة وأن الحكومة هي المنتج الرئيسي للمجتمع، بينما "الثانية" تظهر وجهة نظر البنوك في التأثير على الناتج المحلي عن طريق عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقي ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي تشجعها الدولة والتي تعجز عن التعامل مع الأسواق المالية بشكل مباشر.

مربع كالدور وأهدافه

يتمثل هدف أي سياسة اقتصادية في العمل على تحقيق الرفاهية العامة، حيث يؤكد ذلك العديد من الدراسات الاقتصادية، إلا أنه من المتعارف عليه أن الرفاهية تختلف من دولة لأخرى، وفقاً لتباين طبيعة النظم الاقتصادية المتبعة بها ومضمون كل سياسة لها، وبالرغم من ذلك فمن المؤكد توجد أهداف مشتركة بين السياسات الاقتصادية والتي يمكن تلخيصها في أربعة أهداف تعرف بـ "مربع كالدور"، وتتضمن هذه الأهداف كل من الناتج المحلي الإجمالي Gross domestic product (GDP)، ومعدل البطالة Unemployment، والمستوى العام للأسعار Inflation، والتوازن الخارجي لميزان المدفوعات Bop، حيث يتم التطرق إلى التطور التاريخي لمربع كالدور وأهدافه أيضاً أشكاله واتجاهاته بالإضافة إلى الأهمية الاقتصادية له.

الحصول على استهلاك مستقر ليس لفترة زمنية محددة وإنما لطيلة سنوات حياته، ففي حالة اتباع السلطة النقدية سياسة توسعية يؤدي ذلك إلى زيادة الطلب على الأسهم، وبالتالي ترتفع أسعارها (P_e)، ومن ثم ترتفع ثروة الفرد أصحاب هذه الأسهم (W)، الأمر الذي يدفع هؤلاء الأفراد لزيادة استهلاكهم (C)، وبما أن الاستهلاك من أهم مكونات الطلب الكلي فيؤثر ذلك على زيادة الإنتاج (Y).

ومن هنا يمكن صياغة الميكانيزم السابق من خلال الرسم التخطيطي الآتي:

$$M \uparrow \rightarrow P_e \uparrow \rightarrow W \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

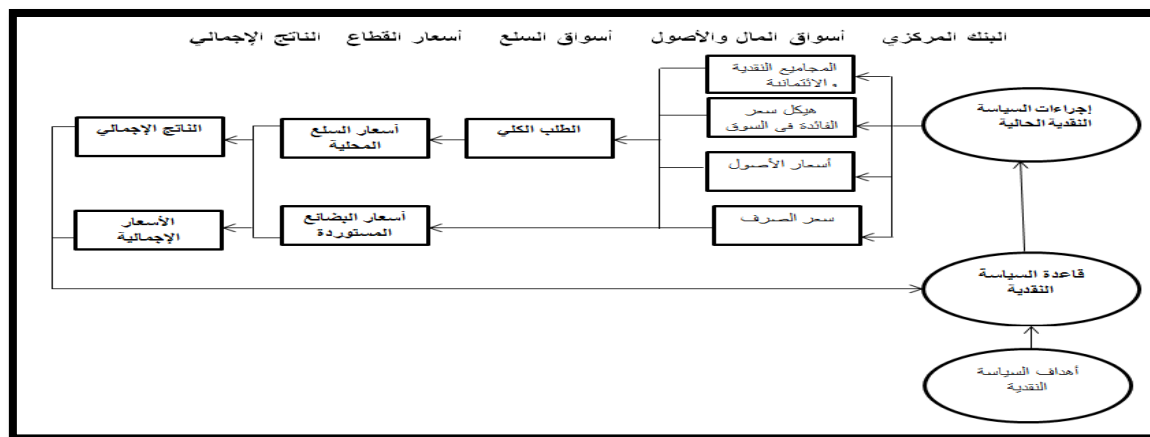
قناة الائتمان

تم الإجماع على أهمية هذه القناة وأنها تظهر وجهة نظر البنوك في التأثير على الناتج المحلي عن طريق عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقي.

أولاً قناة الإقراض المصرفي على الشركات الصغيرة العاجزة عن التعامل مع الأسواق المالية بشكل مباشر من خلال الأسهم والسندات، لذا فهم يعتمدون على البنوك والوسطاء الماليين لاستكمال هذه الحلقة المفقودة، فقيام السلطة النقدية باتباع سياسة انكماشية تؤدي إلى التأثير على احتياطات البنوك ما يؤدي إلى خفض القروض المتاحة للعملاء ومن ثم ينخفض الاستثمار و الناتج.

$$M_s \downarrow \rightarrow \text{Bank reserves} \downarrow \rightarrow \text{bank loans fund} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

الميزانية العمومية والتي تتبع صافي قيمة الشركات، حيث يؤدي الانخفاض في صافي قيمة الشركات إلى تأثيرين: الأول منهم زيادة في المخاطر الأخلاقية، لأن المالكين لديهم حقوق ملكية منخفضة في الشركات، لذا قد ينخرطون في قرارات استثمارية أكثر خطورة، والتي قد تؤدي إلى خسارة المقرض لأمواله، أما التأثير الثاني؛ فيرتكز على أن المقرضين قد يكون لديهم ضمانات أقل



شكل 1. قاعدة السياسة النقدية وآليات الانتقال

Source: Loayza and Klaus (2002).

مفهوم مربع كالدور وأهدافه

قام العالم الاقتصادي نيكولاس كالدور (1960) بوضع مفهوم مربع كالدور بأنه عبارة عن رسم تخطيطي رباعي الرؤوس يتضمن الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية، حيث تم تصميمه بطريقة تجعل اتجاهاته الأربعة (شمال، جنوب، شرق، غرب) تتماشى مع هدف النمو الاقتصادي والذي يقاس بمعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي وبتراأس قمة المربع، بلية هدف التشغيل ويقاس بـ "معدل البطالة كنسبة مئوية"، ثم هدف استقرار الأسعار ويقاس بـ "معدل التضخم كنسبة مئوية" ختاماً بهدف التوازن الخارجي للدولة ومدى استقرارها ويقاس بـ "ميزان المدفوعات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي"، وعبر كالدور عن تلك الأهداف بنسب مئوية على النحو الآتي: (Soares and Danielle, 2013).

البحث عن التوازن الخارجي

حسب كالدور فإنه يجب أن يكون هناك فائض في الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي يكون في حدود 2% لتحقيق توازن في ميزان المدفوعات، حيث يعرف ميزان المدفوعات على أنه السجل الذي يتم فيه تسجيل كافة المعاملات الاقتصادية التي يقوم بها الأفراد والمؤسسات والشركات في دولة معينة مع باقي دول العالم خلال فترة زمنية معينة، فاختلال ميزان المدفوعات يعبر عن حالة عجز في الدولة (مسعودي، 2017).

تمثيل مربع كالدور ومدى أمثلية أهدافه

يمكن التعبير عن فعالية السياسة الاقتصادية للدولة، إذا استطاعت تحقيق الأهداف الأربعة المشار إليها في مصطلح "مربع كالدور"، حيث اعتبر كالدور أن واجهة المربع في غاية الأهمية، وذلك يوحي بأمثلية سير الاقتصاد الوطني، وعندما قام "كالدور" بتطبيق المربع بأهدافه السابقة وجد أن هناك صعوبة في تحقيق نتائج جيدة للأهداف الأربعة معاً، وذلك نتيجة للتعارض الموجود بينهم، مما دفع كلاً من العالمين "كالدور" و"فيردورن" عام 1966 باقتراح قانون "كالدور - فيردورن"، والذي حاولا من خلاله تمثيل العلاقة بيانياً بين معدل النمو في الاقتصاد والمعدلات الثلاثة الأخرى، وخلال الفترة من (1966-1972) قام السياسي الألماني "كارل شيلر" بوضع تمثيل رسومي لنهج كالدور يقدم رسماً للمتغيرات السنوية التي تم أخذها في الاعتبار على المستوي الديكارتي أي في شكل نسب مئوية من خلال الشكل البياني الآتي: (Rivano and Rodolpho, 2016).

وفقاً لخصائص مربع كالدور يمكن ربط مختلف المحاور المكونة له مع بعضها البعض، ففي حالة زيادة معدل النمو الاقتصادي واستقرار المستوى العام للأسعار وكان هناك انخفاض في معدل البطالة بالإضافة إلى كون الحساب الجاري موجباً (تحقيق التوازن الخارجي) فإن ذلك يدل على مدى نجاح السياسة المتبعة من قبل الدولة.

وبالنظر إلى شكل 2 سنجد أن رؤوس محاور المربع تحتوي على الوضعية الأمثلية لنسب المتغيرات الأربعة، حيث تُعد هذه النسب بمثابة القيم الطبيعية وفقاً للنظريات الاقتصادية، وذلك على النحو الآتي: (مسعودي وهبيته، 2017).

- معدل النمو الاقتصادي في حدود 5 إلى 7%.
- معدل البطالة في حدود من 4 إلى 5%.
- معدل التضخم في حدود من 2 إلى 3%.
- ميزان المدفوعات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي تكون 2%.

البحث عن النمو الاقتصادي

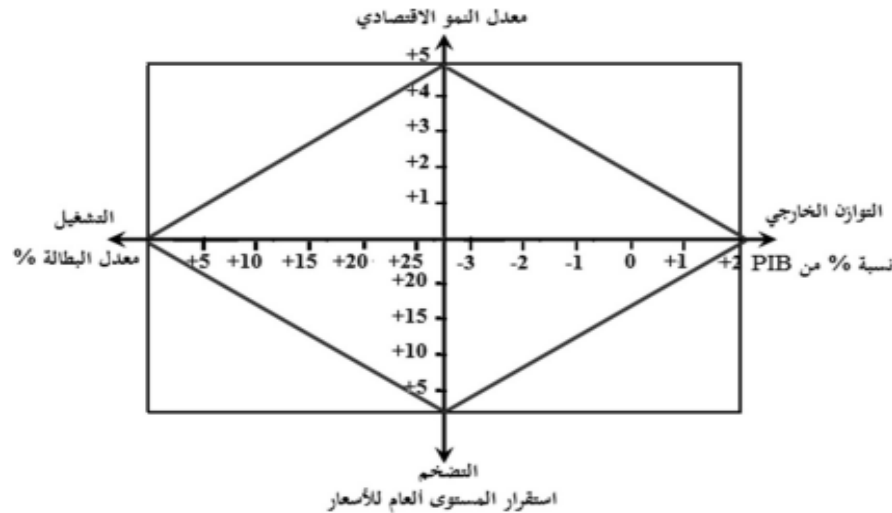
يرى كالدور أن معدل النمو الاقتصادي يجب أن يصل إلى 6%، حيث يعد البحث عن هذا المتغير الأكثر عمومية، وأيضاً يشترط أن يكون معدل النمو الاقتصادي أكبر من معدل النمو السكاني، كما يعرف أيضاً النمو الاقتصادي كونه الزيادة المستمرة في إجمالي الناتج المحلي بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي.

تحقيق التشغيل الكامل

وفقاً لكالدور فإنه من المفترض أن يكون معدل البطالة مساوياً لنسبة 0%، وذلك لأن التشغيل الكامل يقصد به استغلالاً كاملاً لكافة الطاقات الإنتاجية في المجتمع، بالإضافة إلى اتجاه حجم العمالة للتزايد وأن يتم تحقيق أقصى مستوى من التوظيف.

تحقيق الاستقرار في الأسعار

طبقاً لكالدور فإنه يجب الحصول على نسبة معدومة من معدل التضخم أي تكون نسبته 0% (يجب الأخذ في الاعتبار أنه قد يكون من الأفضل وجود معدل موجب صغير للبطالة و التضخم وعدم تقضيل وجود معدل مساوي للصفر، إذ قد يؤدي لزيادة معدل البطالة بما يخفض من مستوى الناتج نظراً لأن جمود الأسعار الأسمية من شأنه أن يؤدي لتقييد قدرة الشركات على القيام بالتصحيحات المرغوبة في الأجور الحقيقية استجابة للتغيرات في الطلب بما يؤثر على خفض فرص العمل، لذا من الأفضل للبنوك المركزية أن تسعى لتحقيق معدل تضخم يتراوح بين 1-2% ومعدل بطالة بين 4-5%)، حيث يعرف التضخم على أنه الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار، فعدم التحكم في هذا المعدل يعمل على التأثير بالسلب على المؤشرات الاقتصادية المعتمدة على اتخاذ القرار، وهذا ما يتفق مع رأي "مليتون فريدمان" بأن تحقيق مستوى منخفض للتضخم مع هدف التشغيل الكامل،



شكل 2. المربع السحري كالدور

Source: Les Politiques économique, Sky Minds, 2009 <https://www.skyminds.net/les-politiques-economiques/>

ضوء التطورات والأوضاع العالمية في نقشي فيروس كورونا في مطلع عام 2020، اتجه البنك المركزي لاتخاذ بعض الإجراءات التيسيرية أبرزها: تخفيض سعر الفائدة على الإيداع والإقراض بواقع 300 نقطة أساس في مارس 2020 ليصبح عند 9.25% للإيداع و10.25% للإقراض (البنك المركزي المصري، 2022).

وقد تم تخفيض الأسعار مرتين أخرتين على التوالي في سبتمبر ونوفمبر 2020 ليصل إلى 8.25% للإيداع و9.25% للإقراض، فضلاً عن تأجيل كافة الاستحقاقات الائتمانية للعملاء من مؤسسات وشركات صغيرة ومتوسطة لمدة 6 أشهر، وإعادة هيكلة مديونيات العملاء للوصول لهيكل جديد للتسهيلات الائتمانية، وإلغاء الرسوم والعمولات المطبقة على رسوم نقاط البيع والسحب من الصرافات الآلية والمحافظ الإلكترونية لمدة 6 أشهر تنتهي في سبتمبر 2020، وأيضاً إعفاء التحويلات المحلية بالجنبيه لمدة ثلاثة أشهر من كافة العمولات والمصروفات المرتبطة بها وتم مد الفترة لنهاية يونيو 2022 وذلك للحد من التعاملات النقدية (البنك المركزي المصري، 2022).

ولم يقتصر الأمر على ذلك، بل امتد ليشمل تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS9) ليسمح للبنوك بإصدار قوائم مالية ربع سنوية مختصرة وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (30) المعدل لعام 2015، كما اتجهت السلطة النقدية أيضاً لإطلاق القانون الجديد للبنوك في سبتمبر 2020 (البنك المركزي المصري، 2022).

وعند النظر إلى أدوات السياسة النقدية التي قام البنك المركزي المصري باستخدامها لتحقيق أكثر فعالية له، سنجد أنه اعتمد بشكل أكبر على الاستمرار في استخدام الأدوات غير المباشرة التي اعتمد عليها خلال فترة

من هنا يتضح أن مربع كالدور ما هو إلا طريقة تمكننا من الوصول للصورة المثلى لأداء الاقتصاد أي مستويات المتغيرات الأربعة التي يجب أن تصلها ليكون الاقتصاد في وضع أمثل، لذا سمي بالمربع السحري وهو بالتالي وضع يصعب تحقيقه في وقت واحد نتيجة العلاقات التناقضية بين أهداف المربع.

ملامح تطور قنوات انتقال فعالية السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور خلال الفترة (2010-2020)

دخل البنك المركزي المصري العديد من التغيرات في سياسته خلال تلك الفترة نتيجة معاصرة الاقتصاد المصري ككل والسياسة النقدية بشكل خاص لتغيرات جذرية سواء على الجانب الاقتصادي أو السياسي والتي منها أحداث يناير عام 2011، حيث قامت السلطة النقدية باستخدام آلية عطاءات دورية للنقد الأجنبي FX Auctions في ديسمبر 2012، وذلك بهدف تنظيم العرض والطلب على النقد الأجنبي محلياً، بالإضافة إلى قيام الدولة في عام 2016 بتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مرة أخرى مع صندوق النقد الدولي وحصولها على قرض بقيمة 12 مليار دولار على ثلاث مراحل من خلال اتخاذ العديد من الإجراءات والتي من بينها تحرير سعر الصرف في يوم 3 نوفمبر من نفس العام ليرتفع سعر الصرف من 8.88 جنيه في 2016/11/2 ليصل إلى 14.3 في يوم التعويم 2016/11/3 بما يعني انخفاض في قيمة الجنيه بنحو 46.7% (IMF, 2017).

كما اتجهت السلطة النقدية لتفعيل آلية الإنترنتك لإطلاق الحرية للبنوك العاملة في السوق المصرية في تسعير النقد الأجنبي في عام 2016، بالإضافة إلى أنه في

2- الإعلان عن تفعيل آلية عطاءات دورية للنقد الأجنبي FX Auctions ابتداء من 30 ديسمبر 2012، حيث يتم من خلالها طرح البنك المركزي لعطاءات دورية لبيع النقد الأجنبي ثم تتجه البنوك التجارية لديه لتقديم عروضها محددة بها سعر الصرف الذي تقبل الشراء به وذلك وفقاً للعروض المسبقة التي حصلت عليها من عملائها، وقد استخدم البنك المركزي هذه الآلية حتى الإعلان بتحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016.

3- استخدام البنك المركزي المصري في عام 2014 آلية ربط ودائع البنوك لأجل 7 أيام مرة أخرى، وذلك بهدف امتصاص فائض السيولة المتزايدة لدى الجهاز المصرفي.

4- توجه البنك المركزي إلى عدم فرض شروط للتخلي عن العملات الأجنبية، ويكفل البنك المركزي أموال المودعين بجميع العملات بالجهاز المصرفي دون أي شروط على إيداع وسحب العملات الأجنبية للأفراد والشركات، مع بقاء حدود الإيداع والسحب للشركات ذات الصلة بمجال استيراد السلع والمنتجات غير الأساسية فقط بواقع 10 آلاف دولار يومياً و50 ألفاً للسحب خلال الشهر و30 ألف دولار بالنسبة للإيداع شهرياً.

5- إلغاء الرسوم والعمولات المطبقة على رسوم نقاط البيع والسحب من الصرافات الآلية والمحافظ الإلكترونية لمواجهة أزمة كورونا وذلك لمدة 6 أشهر في سبتمبر 2020، وتم مد فترة الإعفاء على عمليات السحب النقدي من الصرافات الآلية حتى نهاية يونيو 2022، بالإضافة إلى إعفاء التحويلات المحلية بالجنيه من كافة العمولات والمصروفات المرتبطة بها لمدة 3 أشهر، وتم مدّها حتى نهاية يونيو 2022.

6- إتاحة التمويل اللازم لاستيراد السلع الاستراتيجية وعلى وجه الخصوص السلع الغذائية لتغطية احتياجات السوق، مع دعم القطاعات الأكثر تأثراً بانتشار الفيروس ووضع خطط لدعمها.

7- إطلاق عدة مبادرات أبرزها؛ لقطاع السياحة بمبلغ 50 مليار جنيه وبسعر عائد 8% لمدة 15 عام، مبادرة تمويل رواتب وأجور العاملين بقطاع السياحة، وتمويل مصروفات الصيانة، وتجديد الفنادق، وتنتهي فترة سريان المبادرة بنهاية أكتوبر 2022، بالإضافة إلى مبادرة للعملاء غير المنتظمين من الشركات لجميع القطاعات، فضلاً عن مبادرة القطاع الخاص الصناعي والزراعي والمقاولات بمبلغ 100 مليار جنيه من خلال البنوك بعائد 8%، ولم يقتصر الأمر على ذلك بل امتد ليشمل مبادرة للتمويل العقاري لمتوسطي الدخل، ومبادرة البنك المركزي للسداد الإلكتروني.

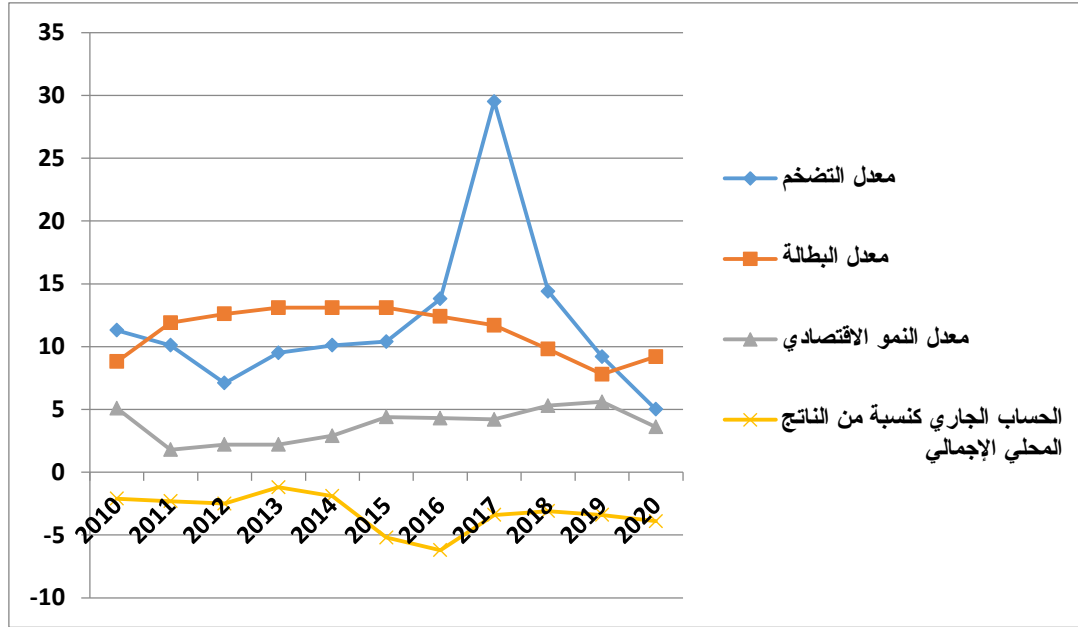
التسعينات ومطلع الألفينيات، كما اعتمد على أداة مباشرة وهي التعليمات والأوامر الملزمة، حيث اتجهت السلطة النقدية لتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني بتاريخ 20 مارس و22 مايو 2012 لتصل إلى 12% ثم 10% بدلاً من 14% وهي النسبة التي ظلت عليها الأداة خلال المرحلة الثانية لمحل البحث، وقد انخفضت هذه النسبة بهدف تحفيز عجلة الإنتاج وتنشيط السيولة المحلية للجهاز المصرفي لتصل إلى 18.9% في 2013 مقابل تحقيقها 12.4% في 2010، ثم عاودت السلطة النقدية رفع أداة الاحتياطي مرة أخرى في عام 2016 لتصل إلى 14% وذلك لاحتواء الموجة التضخمية الناتجة عن تحرير سعر الصرف (البنك المركزي المصري، أعداد مختلفة).

وفي عام 2017 تم الاعتماد على أداة سعر إعادة الخصم من خلال الإبقاء على سعر الخصم عند مستوى 17.25%، ولم يقتصر الأمر على ذلك بل امتد ليشمل إدخال البنك المركزي مزيداً من المرونة في أداة عمليات السوق المفتوح، ففي مارس 2018 تم استحداث أسلوب جديد لحساب معدل العائد على عمليات ربط الودائع عن طريق تطبيق آلية ربط الودائع بأجلها المختلفة بعائد متغير مرتبط بالكوريدور بما يتيح تغيير معدل العائد خلال أجل العملية بما يتم اتخاذه من قرارات بتعديل معدلات العائد في إطار الكوريدور، الأمر الذي أسهم في سهولة البنك المركزي في تقليل السيولة التي بمتصلها خلال فترة كورونا حيث بلغ رصيد هذه الودائع في نهاية يونيو 2020 نحو 233 مليار جنيه بنسبة 54.1% من إجمالي السيولة التي استطاع المركزي امتصاصها، كما اتجهت السلطة النقدية للاعتماد على أداة سعر إعادة الخصم من خلال تخفيض سعر الخصم من 9.75% في 2020/3/17 إلى 8.75% في 2020/11/15، بالإضافة إلى تحسين عمليات السوق المفتوح من -621 مليار جنيه إلى -393 مليار جنيه (البنك المركزي المصري، أعداد مختلفة).

توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020)

استطاع تحرير سعر الصرف الذي اتجهت السلطة النقدية بتطبيقه في عام 2016، بالإضافة إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مرة أخرى مع صندوق النقد الدولي، فضلاً عن تفشي فيروس كورونا المستجد الذي اجتاحت العالم بأكمله في نهاية عام 2019، بإدخال العديد من التغيرات التي أدخلت على فعالية السياسة النقدية لتحقيق أهداف مربع كالدور على النحو الآتي: (البنك المركزي المصري، 2013؛ صالح، 2021).

1- في بداية شهر نوفمبر 2012 اتجهت السلطة النقدية في مصر لتغيير أسعار الفائدة على الإيداع والإقراض لليلة واحدة وأسعار الخصم أيضاً بين البنوك ومعدل العائد على عمليات إعادة شراء الأدوات المالية ذات أجل 7 أيام.



شكل 3. معدل التضخم، معدل البطالة، معدل النمو الاقتصادي، الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2020-2010)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

المباشر للداخل ليسجل 5.8 مليار دولار في عام 2020 مقابل 6.3 مليار دولار في عام 2010 (البنك المركزي المصري، 2021).

بالإضافة إلى ذلك تزايد عجز الحساب الجاري الذي سجل -3.9% في عام 2020 مقابل -2.1% في عام 2010، وذلك نتيجة وقف حركة التجارة العالمية التي أثرت على التجارة البينية في مصر وازداد عجز حصيلة الصادرات إلى -42.1 مليار دولار خلال العام المالي 2020-2021 مقابل تحقيقها -36.5 مليار دولار خلال العام المالي 2019-2020.

وعلى جانب آخر شهد معدل التضخم انخفاضاً كبيراً ليسجل 5% في عام 2020 مقابل 11.3% في عام 2010، ويرجع ذلك نتيجة قرارات السياسة النقدية للبنك المركزي واحتواء الضغوط التضخمية عن طريق انخفاض سعر الدولار وتحسن قيمة الجنيه ليتراوح ما بين 15.4 و 15.6 على مدار 2020، مقابل تسجيله 17.3 و 16.11 على مدار 2019، حيث من الملاحظ منذ تحرير سعر صرف الجنيه في عام 2016 أن معدل التضخم مرتبط ارتباطاً وثيقاً بأسعار الصرف، بالإضافة إلى تسجيل أسعار السلع معدلات سلبية (انخفاض في الأسعار) في الـ 7 أشهر الأولى من نقشي جائحة فيروس كورونا، حيث سجلت 1.7% في شهر مارس 2020 وتراجعت النسبة لتصل إلى 0.7% في شهر أكتوبر، كما أن الإجراءات التي اتخذتها الدولة في مواجهة الأزمة لدعم الاقتصاد منها: انخفاض سعر الفائدة أدى إلى خفض تكاليف الإنتاج

انعكاسات توجهات السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور خلال الفترة (2020-2010)

عند تقييم فعالية السياسة النقدية وأدواتها المستخدمة في تحقيق أهداف مربع كالدور خلال الفترة من 2010 إلى 2020 في مصر فإننا نحاول معرفة مدى تحقيق السلطة النقدية لأهداف مربع كالدور من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المختلفة، حيث توضح المؤشرات أن السلطة النقدية واجهت بعض القصور في الوصول لتحقيق أهدافها المستهدفة، فقد ارتفع معدل البطالة بشكل طفيف من 8.8% في عام 2010 ليسجل 9.2% في عام 2020، ويرجع ذلك إلى تداعيات جائحة فيروس كورونا المستجد واتخاذ الحكومة الإجراءات الاحترازية من تعليق المدارس، وتعليق حركة الطيران، وتوجه العديد من الشركات للإغلاق بسبب حالات التعسر المادي، فقد بلغت نسبة من تغيرت حالاتهم من عامل إلى عاطل حوالي 26.2% بالإضافة إلى 18.1% أصبحوا يعملون بشكل متقطع وذلك على الرغم من إتاحة البنك المركزي الحدود الدنيا اللازمة لتمويل رأس المال العامل خاصة صرف راتب العاملين بالشركات (البنك الدولي، أعداد مختلفة).

وشهد أيضاً معدل النمو الاقتصادي انخفاضاً ليسجل نحو 3.6% في عام 2020 مقابل 5.1% في عام 2010، ويرجع ذلك إلى وقف العجلة الإنتاجية عالمياً ومحلياً، فقد تكبد الاقتصاد العالمي خسائر سجلت نحو 12 تريليون دولار، ما أدى لدخول العديد من الدول في موجة كساد ومنها مصر، بالإضافة إلى تراجع الاستثمار الأجنبي

خففت من فعالية السياسة النقدية في إطار مربع كالدور والتي تحتم إعادة النظر في صياغة السياسة النقدية وتحديث وتطوير أدوات التنفيذ المستخدمة وتحديد توجهاتها بما يتوافق مع أهداف مربع كالدور، حيث تتمثل هذه التحديات فيما يأتي: (أبو العيون، 2004).

الصدمات الخارجية فعلى سبيل المثال تأثر الاقتصاد المصري بأزمة جنوب شرق آسيا في منتصف عام 1997 والتي نتج عنها زيادة التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية إلى خارج مصر، حيث سجل إجمالي التدفق الخارج لاستثمارات المحفظة في العامين الماليين 1997-1998 و 1998-1999 حوالي 422 مليون دولار، إضافة إلى التراجع الحاد في أسعار صرف عملات عدد من دول جنوب شرق آسيا والذي أدى إلى تشجيع الاستيراد من هذه الدول، حيث ارتفعت الواردات المصرية في العام المالي 1997-1998 إلى حوالي 16.9 مليار دولار بعدما كانت تسجل 15.7 مليار دولار في العام السابق بزيادة قدرها 1.7 مليار دولار، مما أدى إلى انعكاس ذلك على الميزان التجاري الذي حقق عجزاً بلغ نحو 11.8 مليار دولار، الأمر الذي أثر بالسلب على الهدف الرابع لمربع كالدور المتمثل في البحث عن التوازن الخارجي خلال فترة التسعينات.

رغبة البنك المركزي في التحول من الدور السلبي إلى الدور الإيجابي الفعال، حيث قام البنك المركزي منذ فترة التسعينيات وحتى مطلع الألفينيات بدور سلبي اشتمل على التدخل في سوق النقد بهدف الوصول إلى مستوى معين من فائض احتياطات البنوك، والذي يعني منع تغيرات سعر الفائدة بصورة كبيرة حتى إذا حدث تغير في المتغيرات المؤثرة في مستويات الفائض، ولكي يتم التحول لدور فعال ومؤثر بالنسبة لاتجاهات سعر الفائدة للوصول لهدف مرونة المؤشرات النقدية في توجيه النشاط الاقتصادي فالبنك بحاجة لتوجيه مدروس.

ضعف تطبيق وتحقيق فعالية السياسة النقدية من خلال استخدام الأدوات غير المباشرة بصورة كبيرة، فحتى تتمكن السلطة النقدية من التحول من الأدوات المباشرة إلى الأدوات غير مباشرة فهي بحاجة للاعتماد بشكل كبير على قوى السوق (قانون العرض والطلب) في تحفيز عجلة النشاط الاقتصادي، والتوجه نحو إزالة القيود لتحرير كافة الأدوات غير المباشرة والبعد عن أسلوب الإدارة المركزية والقرارات الإدارية التحكيمية (العجوزة، 2019).

اتجاه السلطة النقدية نحو خفض قيمة الجنيه المصري في الفترة الأخيرة يؤدي إلى رفع تكلفة الواردات، ومن ثم زيادة الضغوط التضخمية في الوقت الذي تشهد فيه الأسعار الخارجية ارتفاعاً وخاصة أسعار الغذاء، وبالتالي فإن انخفاض سعر الصرف الحقيقي يهدد القدرة التنافسية للصادرات المصرية مما يؤثر على هدفي الاستقرار في الأسعار والتوازن الخارجي لكالدور.

وساهم في تحسين القوى الشرائية (البنك المركزي المصري، 2021).

ويوضح شكل 4 تطور أهداف مربع كالدور في الاقتصاد المصري في عامي 2010 و 2020 باستخدام مربع كالدور.

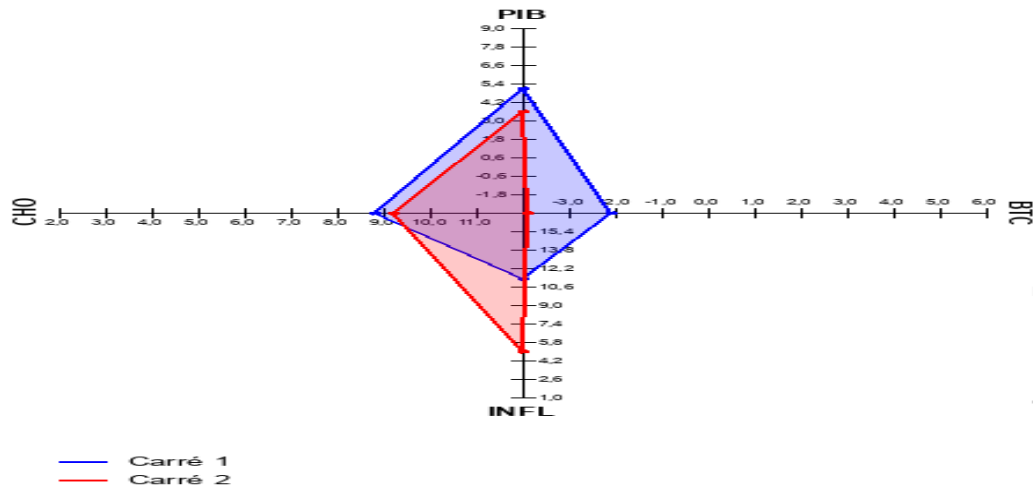
ويتضح من الشكل البياني (4) أن فعالية السياسة النقدية كانت تعاني من بعض القصور خلال الفترة من 2010 إلى 2020 في تحقيق أهداف مربع كالدور، فالمربع الأزرق يشير إلى مربع كالدور في عام 2010 والمثلث الأحمر يشير إلى تطوره في عام 2020، فلم تشهد أهداف المربع تحسناً سوى في هدف الاستقرار في الأسعار، في المقابل شهد كل من هدف النمو الاقتصادي وتقليل معدل البطالة والبحث عن التوازن الخارجي تراجعاً بشكل ملحوظ ويرجع ذلك إلى تفشي فيروس كورونا وتوقف العجلة الاقتصادية، بالإضافة إلى انخفاض الاستثمارات الأجنبية والمحلية في مصر.

التحديات التي تواجه السياسة النقدية في إطار مربع كالدور في مصر

تختلف فعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة عنها في الدول النامية، حيث تقاس الفعالية في الدول بمدى استخدامها للأدوات المباشرة وغير المباشرة، وذلك بهدف تحقيق الأهداف الاقتصادية النهائية، فتمتيز السياسة النقدية في الدول المتقدمة بأنها أكثر فعالية وكفاءة لتطبيقها أدوات السياسة النقدية بأنواعها، وذلك بهدف التأثير على عرض النقود ومن ثم على حجم الائتمان، حيث يعتمد نجاح السياسة النقدية في تأدية دورها الفعال على مجموعة من العوامل منها التعاون المشترك بين البنك المركزي والبنوك التجارية، وتطور وانتظام السوق النقدية، وكبر حجم أسواقها المالية.

مقابل ذلك تتسم السياسات النقدية في الدول النامية بأنها أقل فعالية بسبب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد القومي والإنتاجية المتدنية، وانقارها لنظام مالي ونقدي متطور، بالإضافة إلى اعتمادها على قطاع الكفاف والارتباط باقتصاديات الدول المتقدمة وضعف نسبة النقدية بها، لذا تكون بعض أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم آثارهما تكاد تكون غير موجودة، وتظهر آثار السياسة النقدية فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة النقدية المباشرة وهذا ما يجعلها قليلة الفعالية.

على مستوى الاقتصاد المصري، تمكنت السياسة النقدية في مصر من تحقيق نجاح في تغيير هيكل الاقتصاد ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي قامت بتطبيقه على مدار مرتين في أعوام مختلفة، بالإضافة إلى تحرير سعر الصرف، فضلاً عن تفعيل العديد من القوانين والإجراءات، إلا أنه يوجد بعض من التحديات التي



شكل 4. تطور أهداف مربع كالدور في الاقتصاد المصري في عامي 2010 و2020

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على http://www.ses.ac-versailles.fr/prgs_2019/carre/carre.html

الآنية، فتبعاً لـ Sims في حالة وجود أنية بين المتغيرات فمن المفترض ألا يتم التمييز بين المتغيرات الداخلية والخارجية، بناءً على ذلك ففي هذه البحث يتم معاملة جميع المتغيرات كمتغيرات داخلية وبالتالي فكل معادلة تأخذ نفس المتغيرات بالإضافة إلى أن المتغير في النموذج يتأثر بالقيم الحالية له والقيم المحددة سابقاً للسلسلة الزمنية، ويمكن كتابة النموذج العام الذي اقترحه من خلال الشكل الآتي:

حيث:

$$\phi(\beta)Y_t = \varepsilon_t$$

Y_t : سياق عشوائي ذو n ، مستقر من المرتبة الثانية.

$\phi(\beta)$: مصفوفة كثيرة الحدود من الدرجة p وبمعامل إبطاء زمني B يكتب كما يأتي:

$$\Phi(B) = \phi_0 - B\phi_1 - B^2\phi_2 - \dots - B^p\phi_p$$

ويمكن أيضاً كتابة النموذج VAR في صورة مجموعة من المعادلات كما يأتي:

$$y_{1t} = \phi_{11}^{(1)} y_{1,t-1} + \dots + \phi_{11}^{(p)} y_{1,t-p} + \dots + \phi_{1n}^{(1)} y_{n,t-1} + \dots + \phi_{1n}^{(p)} y_{n,t-p} + \varepsilon_{1t}$$

$$y_{nt} = \phi_{n1}^{(1)} y_{1,t-1} + \dots + \phi_{n1}^{(p)} y_{1,t-p} + \dots + \phi_{nm}^{(1)} y_{m,t-1} + \dots + \phi_{nm}^{(p)} y_{m,t-p} + \varepsilon_{nt}$$

وتعني هذه المعادلات بأن كل معادلة عبارة عن معادلة انحدار لعنصر من متجه Y_t على نفسه في سنة ماضية وعلى المتغيرات الأخرى للمتغير في السنة الماضية أيضاً.

ويتميز نموذج الانحدار الذاتي بالعديد من الخصائص والمزايا والتي تتمثل في:

تأتي جائحة كورونا لتفرض على السياسة النقدية تحديات عديدة منها: ارتفاع الدين العام، واحتياجات التمويل الإجمالية الكبيرة في مصر أي المبالغ التي تحتاج الحكومة إلى إصدارها كل عام خاصة بعد توجيهها لمنح العديد من المبادرات في كافة القطاعات الاقتصادية من قبل السلطة النقدية، لتجديد القروض التي يحل أجل استحقاقها، حيث إن تمويل الدين الجديد يجعل السياسة النقدية معرضة للصدمات الخارجية، كارتفاع تكاليف الاقتراض بالمستويات العالمية مع سحب الاقتضادات المتقدمة إجراءاتها لتحفيز النشاط الاقتصادي بالتدريج (البنك الدولي، 2020).

مشكلة التباطؤات والتي تعني كبر الفترات الزمنية التي تفصل بين وقوع مشكلة اقتصادية محددة وبين الأثر الفعلي للأدوات التي تم استخدامها لمعالجة هذه المشكلة، حيث تعاني مصر على مدار فترة البحث من نوعين من التباطؤات وهما: تباطؤ فترة جمع البيانات: هي تلك الفترة الفاصلة بين التغيرات التي تحدث في أي مؤشر اقتصادي ومرحلة جمع الإحصاءات والبيانات التي تقدمها الجهات المختصة لها، بالإضافة إلى تباطؤ فترة التأثير: هي الفترة بين تنفيذ القرار وتحقيق الهدف النهائي (عبد الحميد، 2013).

قياس قنوات انتقال تأثير السياسة النقدية في تحقيق مربع كالدور في الاقتصاد المصري (2010-2020).

قياس فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور في الاقتصاد المصري

النموذج المستخدم وأهميته

قام العالم Sims عام 1981 بالانتقاد للتفريق بين المتغيرات تبعاً للطريقة التقليدية في بناء النماذج القياسية

يعكس اختبار VAR Granger Causality علاقات التداخل فيما بين المتغيرات، ويوضح بالتالي الأثر التفاعلي بينهم وما يتضمنه من علاقات غير مباشرة، حيث تبين زيادة علاقات التأثير الخاصة بعرض النقود، فيما يخص الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع وباستعراض العوامل المؤثرة عليه أتضح أن عرض النقود يؤثر على هدف النمو الاقتصادي عند مستوى معنوية 5% بالإضافة إلى كونها علاقة وحيدة الاتجاه في مصر، كما أن عرض النقود يؤثر أيضاً على هدف الاستقرار في الأسعار عند مستوى معنوية 1%، فضلاً عن كونها علاقة وحيدة الاتجاه في مصر خلال فترة البحث فهذا لم يكن واضحاً عند تطبيق اختبار Pairwise Granger Causality.

كما اتضح من الاختبار السابق أنه قد يكون هناك تأثير غير مباشر لمعدل نمو الكتلة النقدية على المتغيرات الأخرى في ظل تداخل المتغيرات مع بعضها البعض، فهناك تأثير بيني بين معدل النمو الاقتصادي والبطالة ذات اتجاهين أي كل منهما يؤثر ويتأثر بالآخر.

هناك تأثير بين التوازن الخارجي والاستقرار في الأسعار ناتج عن تداخل المتغيرات معاً، بالإضافة إلى وجود تأثير أيضاً لهدف الاستقرار في الأسعار على معدل النمو الاقتصادي.

كما تبين من الجدول السابق أن تأثير معدل نمو الكتلة النقدية أقل ما يكون على التوازن الخارجي سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن البحث الحالي تمكن من تحقيق السببية بين متغير الكتلة النقدية وهدف الاستقرار في الأسعار والاستقرار في النمو الاقتصادي، ويرجع ذلك إلى استحداث البحث للفترة الزمنية المستخدمة، والتي تضمنت العديد من الأحداث منها تحرير سعر الصرف في عام 2016 مروراً بأحداث فيروس كورونا المستجد والذي دفع السياسة النقدية لاتخاذ العديد من الإجراءات، وهذا ما يتفق مع شروط صندوق النقد الدولي لمساعدة مصر ائتمانياً وهي مكافحة التضخم لأن هدف الصندوق الأساسي للسياسة النقدية هو التركيز على تحقيق الاستقرار لأنه هدف قصير الأجل، بالإضافة إلى تحقيق النمو الاقتصادي ولكن على المدى الطويل، وبالرغم من ذلك فإن الاقتصاد المصري تمكن من تحقيقه خلال فترة البحث، وذلك على عكس دراسة (إبراهيم، 2017)، والتي اقتضت تحقيق العلاقة السببية فيها بين متغير الكتلة النقدية والاستقرار في الأسعار فقط.

تحديد عدد فترات الإبطاء

تحتاج عملية تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي (var) تقدير درجة الإبطاء Lag من خلال القيام باختبار Lag Length Criteria، وذلك بالاعتماد على عدة معايير (FPE & AIC & SC & HQ & LR)، حيث إن درجة التأخير للنموذج تبين عند (p=2).

- يسمح نموذج VAR بعدم الالتزام والتفريق بين المتغيرات الخارجية والداخلية.

- يشترط في نموذج VAR أن تكون جميع السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى I(0)، وألا يتم وجود جذر وحدة بين المتغيرات.

- يشترط في هذا النموذج دراسة العلاقة السببية بين متغيرات البحث.

- يمكن من تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء للمتغيرات معاً.

- يتم تقدير ما يسمى بدالة نبض الاستجابة لاختبار استجابة المتغير التابع للصدمات التي يواجهها من المتغيرات الأخرى.

- يتميز هذا النموذج بتنبؤ أفضل من الذي يتم الحصول عليه من المعادلات الآتية.

بيانات البحث

تم استخدام قاعدة البيانات في هذا البحث من بيانات السلاسل الزمنية للمتغيرات التي تم ذكرها مسبقاً خلال الفترة (1990-2020)، كما هي موضحة من خلال جدول 1 (أحمد، 2023).

نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية

يُعد اختبار السكون الخطوة الأولى في تحليل البيانات، وذلك لاختبار ما إذا كانت متغيرات النموذج ساكنة أم لا لعدم التصادم مع مشكلة الانحدار الزائف، ويتم ذلك من خلال الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة (Unit Root Tests)، وقد تم التوصل لتطبيق اختبار Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)، والذي يعتمد على فرض العدم بسكون السلاسل الزمنية، كما أنه يلائم البيانات غير الكبيرة نسبياً والتي قد تتفق مع عدد مشاهدات البحث التي بلغت (31) مشاهدة فقط.

ويلخص جدول 2 أهم نتائج اختبار (KPSS) لسكون السلاسل الزمنية.

يتضح من جدول 2 أن السلاسل الزمنية للمتغيرات محل البحث في حالة سكون في حالة قاطع فقط، وقاطع واتجاه زمني، وهذا يعني قبول فرض العدم، حيث إن جميع السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى I(0) وذلك لأن قيمة (t) المحسوبة أقل من القيم الحرجة أو الجدولية، إذا يتم تطبيق نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) لأن أحد شروط تطبيقه أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى.

نتائج اختبار دراسة السببية

توضح نتائج جدول 3 أن:

جدول 1. المتغيرات الاقتصادية للدراسة خلال الفترة (1990-2020)

المتغير	الاختصار	المصدر	التوصيف
عرض النقود	M ₂	قاعدة بيانات	نمو المعروض النقدي بمعناه الواسع (% سنوياً)
الاستقرار في الأسعار	INF	البنك الدولي	الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً)
معدل النمو الاقتصادي	GDP		نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً)
معدل البطالة	UE		نسبة مئوية من إجمالي القوى العاملة
التوازن الخارجي	BTC		رصيد الحساب الجاري كنسبة مئوية من GDP

المصدر: من إعداد الباحث.

جدول 2. نتائج اختبار (KPSS) لسكون السلاسل الزمنية

القرار	إحصاء اختبار LM-Stat عند المستوي		المتغيرات
	قاطع واتجاه زمني	قاطع	
I(0) مستقر	0.117446	0.0064	M2
I(0) مستقر	0.139352	0.164873	INF
I(0) مستقر	0.063820	0.252113	UE
I(0) مستقر	0.069710	0.482403	BTC
I(0) مستقر	0.064081	0.068163	GDP
	(1%) 0.216000	(1%) 0.739000	
-	(5%) 0.146000	(5%) 0.463000	القيم الحرجة
	(10%) 0.119000	(10%) 0.347000	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views 8.

جدول 3. اختبار سببية جرانجر باختبار VAR Granger Causality

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Time: 20:09

Sample: 1990 2020

Included observations: 29

Dependent variable: BTC

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
EMP	2.559728	2	0.2781
GDP	1.586488	2	0.4524
INF	0.993118	2	0.6086
M2	2.058258	2	0.3573
All	6.923170	8	0.5449

Dependent variable: EMP

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
BTC	4.229616	2	0.1207
GDP	9.597707	2	0.0082
INF	1.615431	2	0.4459
M2		2	0.5423
All	11.87405	8	0.1569

Dependent variable: GDP

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
BTC	4.367774	2	0.1126
EMP	7.577739	2	0.0226
INF	4.930005	2	0.0850
M2	6.275811	2	0.0434
All	16.16646	8	0.0401

Dependent variable: INF

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
BTC	6.324907	2	0.0423
EMP	1.393046	2	0.4983
GDP	1.274308	2	0.5288
M2	41.78339	2	0.0000
All	66.88167	8	0.0000

Dependent variable: M2

Excluded	Chi-sq	Df	Prob.
BTC	0.251008	2	0.8821
EMP	2.046839	2	0.3594
GDP	0.034587	2	0.9829
INF	1.294498	2	0.5235
All	6.279544	8	0.6160

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views 8.

الاختبارات التشخيصية للنموذج

بعد الانتهاء من تقدير النموذج، يتم عمل إجراء اختياري للارتباط الذاتي (التمثيل البياني لدوال الارتباط الذاتي للبقايا) ودراسة استقرارية باقي النموذج، والتأكد من ثبات تباين حد الخطأ وعدم وجود مشكلة Heteroscedasticity.

اختبار الارتباط الذاتي

يُمثل شكل 5 المتضمن لدوال الارتباط الذاتي لباقي المعادلات (correlogramme) أن أغلبها يقع بين الخططين داخل مجال الثقة أي أنها ذات معنوية إحصائية معدومة مما يدعم صحة الاختبار السابق.

دراسة استقرارية بواقي النموذج

يتم الاعتماد على هذا الاختبار inverse roots للتأكد من أن النموذج مستقر، حيث يشير الشكل البياني، أن النموذج حقق شرط الاستقرارية، وذلك لأن جميع الجذور تقع داخل الدائرة، ويلخص شكل 6 استقرارية بواقي النموذج.

دراسة ثبات تباين الخطأ

يعتمد هذا الاختبار على مدى ثبات تباين الخطأ بين السلاسل الزمنية للبيانات محل البحث، حيث تم الاعتماد على اختبار (White Heteroscedasticity)، والذي نصت فيه فرضية العدم على ثبات تباين الخطأ، وقد أشارت نتائج هذا الاختبار في جدول 5 بالملحق أنه تم قبول فرضية العدم بمستوى معنوية 10% وذلك فيما يخص الفرضية المشتركة لجميع بواقي النموذج، وبالتالي فقد أثبت الاختبار ثبات تباين الخطأ خلال فترة البحث أي عدم وجود مشكلة Heteroscedasticity، والتي تعد من أقل المشكلات التي تحدث في بيانات سلاسل زمنية كما تم إثباته، فمن المتعارف عليه أنها أكثر تعرضاً في البيانات المقطعية.

دوال الاستجابة

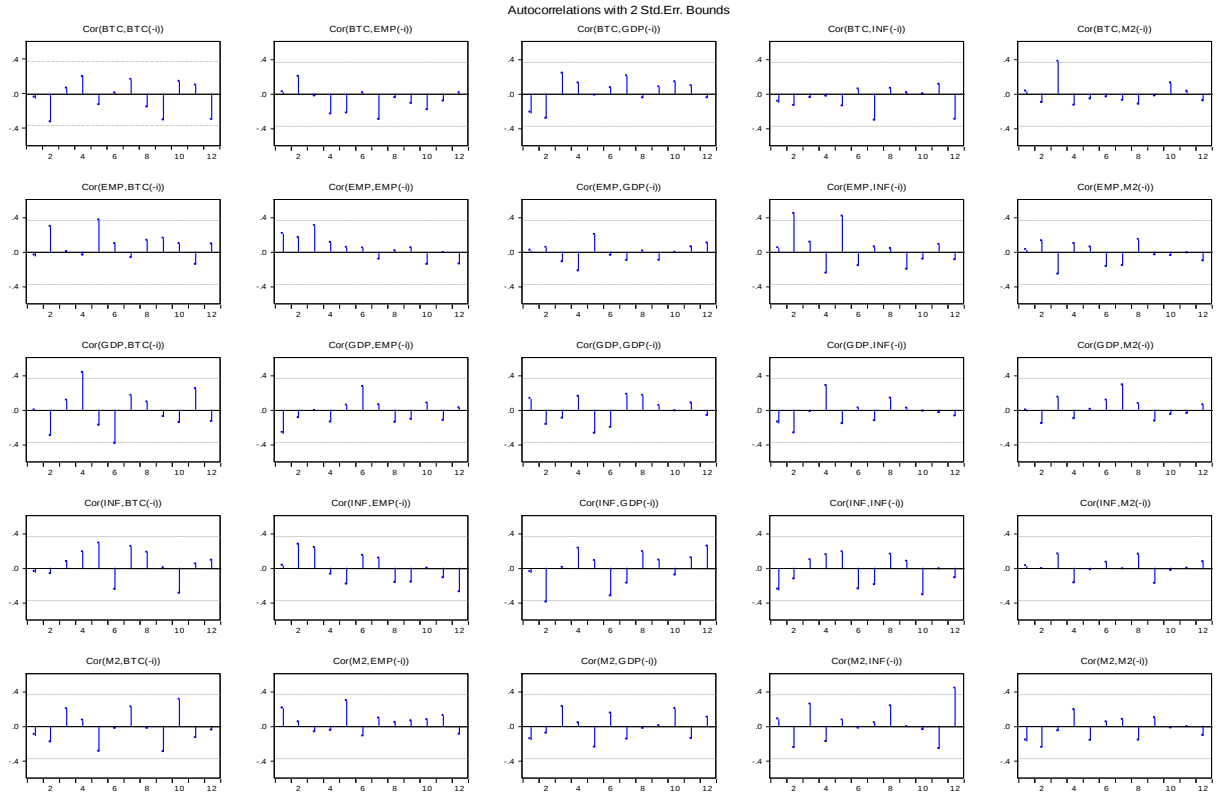
يتم في هذا الاختبار تحليل واتباع المسار الزمني للتغيرات المفاجئة التي من الممكن أن تحدث لكافة متغيرات النموذج، بالإضافة إلى مدى استجابة المتغيرات الأخرى لأي تغير مفاجئ في أي متغير من متغيرات البحث، ولكن سيتم الاقتصار في هذه البحث على تأثير صدمة تحدث في المتغير المستقل المتمثل في الكتلة النقدية (M2) بانحراف معياري قدره وحدة واحدة أو بنسبة 1% على المتغيرات التابعة والتي تركز على أهداف مربع كالدرج فقط على مدى عشر سنوات، والتي توضح في شكل 7 دوال استجابة أهداف مربع كالدرج لمتغير عرض النقود.

يتضح من شكل 7 أن حدوث صدمة هيكلية إيجابية بـ 1% في تغير الكتلة النقدية (M2)، فإنه سيحدث تأثير موجب بمعدل متزايد خلال أول عامين في معدل البطالة ليحقق أعلى مستوى له عند 0.23%، وهذا يعني أن ارتفاع الكتلة النقدية في الأجل القصير ستؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة، ثم يستمر التأثير الموجب ولكن بمعدلات متناقصة إلى أن يكاد يؤول للصفر في العام السابع، ثم يتحول التأثير لموجب في العام الثامن على المدى الطويل ليسجل 0.09%، والذي يعني أن ارتفاع الكتلة النقدية تؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة، وذلك نتيجة توجه الزيادة في عرض النقود إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات من العالم الخارجي دون التوجه لدفع عجلة الإنتاج وتشغيل المزيد من العمالة لرفع مستويات التشغيل.

عند حدوث صدمة هيكلية إيجابية بنسبة 1% في تغير الكتلة النقدية، فإن هذا التأثير سيكون إيجابياً خلال أول عامين للتوازن الخارجي (رصيد ميزان المدفوعات)، حيث أن زيادة الكتلة النقدية يحسن من الميزان التجاري أي أن الصادرات تكون أكبر من الواردات بنسبة 0.55%، ثم بعد ذلك يكون التأثير سلبياً ليسجل أكبر قيمة له في السنة السادسة بنسبة -0.24%، وهذا يعني أن عند زيادة المعروض النقدي في الأجل الطويل فإن حاجة الأفراد تؤول بشكل أكبر للسلع الضرورية والكمالية مما يدفع الدولة لزيادة عملية الاستيراد على جانب الواردات بالزيادة وجانب الصادرات بالانخفاض مما جعل التأثير سالباً، ثم يبدأ أثر الصدمة في التراجع من الصورة السالبة ليكون موجباً في العام العاشر.

عند حدوث صدمة هيكلية إيجابية بنسبة 1% في تغير الكتلة النقدية، فإن هذا التأثير سيكون إيجابياً بصورة متزايدة خلال أول عامين لمعدل التضخم بـ 4.5% في الأجل القصير، وهذا يعني أن عرض النقود يؤثر بشكل إيجابي في الاقتصاد المصري في الأجل القصير أي أن زيادة عرض النقود يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.

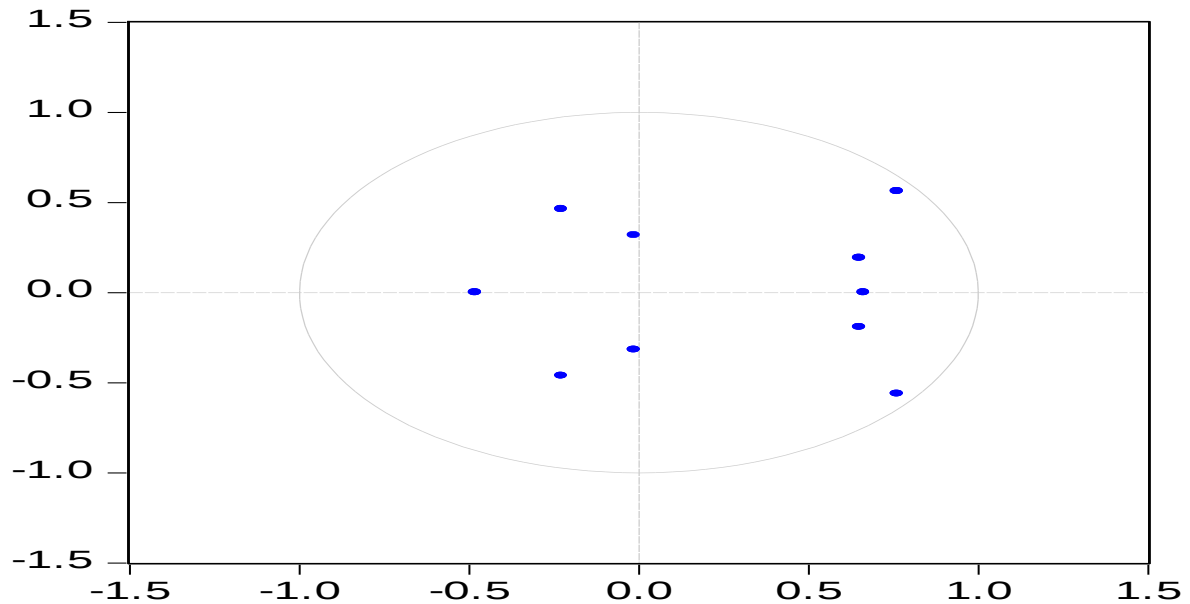
عند حدوث صدمة هيكلية إيجابية بنسبة 1% في تغير الكتلة النقدية، فإن هذا التأثير سيكون سلبياً بصورة خلال أول ثلاثة أعوام لمعدل النمو الاقتصادي بـ (-0.07%) خلال الأجل القصير، ثم يبدأ التأثير السلبي للتحول للتأثير الإيجابي في العام الرابع، الأمر الذي يشير إلى أن زيادة المعروض النقدي أثر على البرامج التنموية بالانخفاض ومن ثمَّ انخفض معدل النمو الاقتصادي، ثم تؤول هذه الاستجابة في التحول لصورة سلبية في الأجل الطويل لتصل إلى (-0.12%) في السنة العاشرة، وهذا ما يتفق عليه آراء المدرسة النقدية بأن عرض النقود في مصر يؤثر على الإنتاج.



شكل 5. اختبار الارتباط الذاتي

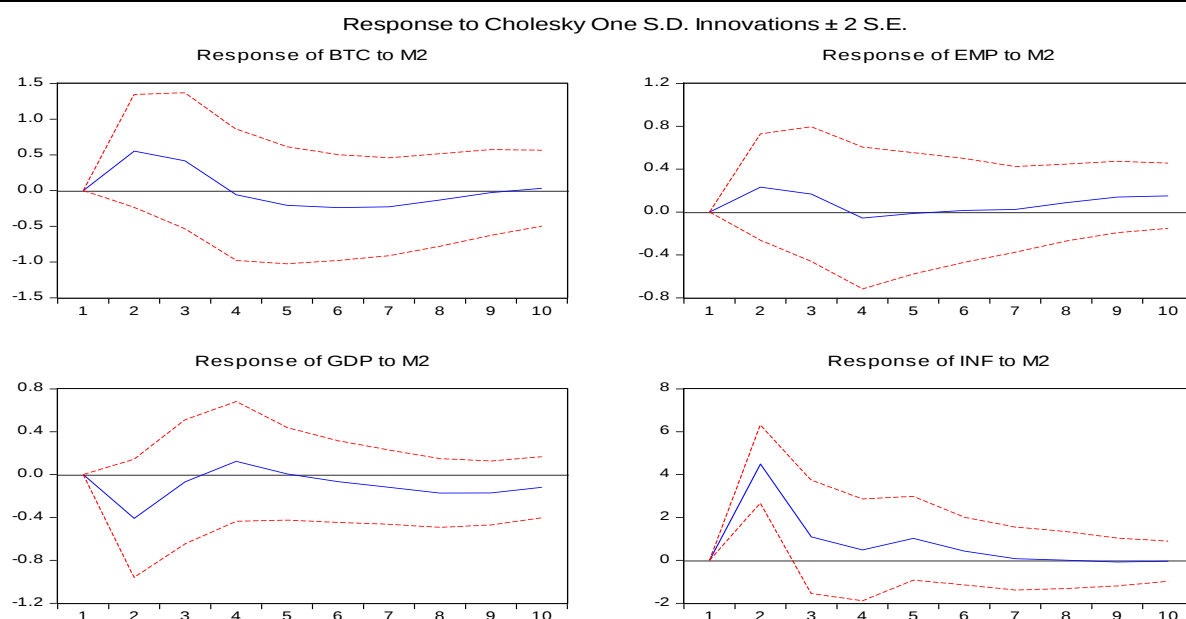
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



شكل 6. دراسة استقرارية بواقي النموذج

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views 8.



شكل 7. دوال استجابة أهداف مربع كالدور لمتغير عرض النقود

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views 8

ملحق 1. اختبار ثبات تباين الخطأ

VAR Residual Heteroskedasticity Tests: No Cross Terms (only levels and squares)

Date: 12/07/22 Time: 19:27

Sample: 1990 2020

Included observations: 29

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
294.1266	300	0.5848

Individual components:

Dependent	R-squared	F(20,8)	Prob.	Chi-sq(20)	Prob.
res1*res1	0.642367	0.718466	0.7407	18.62865	0.5461
res2*res2	0.807423	1.677087	0.2302	23.41526	0.2689
res3*res3	0.777137	1.394828	0.3254	22.53699	0.3121
res4*res4	0.463338	0.345348	0.9744	13.43680	0.8579
res5*res5	0.879345	2.915246	0.0619	25.50101	0.1829
res2*res1	0.461113	0.342271	0.9753	13.37229	0.8608
res3*res1	0.406002	0.273402	0.9912	11.77404	0.9236
res3*res2	0.795622	1.557161	0.2662	23.07305	0.2852
res4*res1	0.580735	0.554051	0.8644	16.84132	0.6633
res4*res2	0.509806	0.416004	0.9466	14.78438	0.7886
res4*res3	0.681366	0.855358	0.6358	19.75961	0.4731
res5*res1	0.771712	1.352175	0.3433	22.37966	0.3203
res5*res2	0.613893	0.635981	0.8044	17.80289	0.6004
res5*res3	0.735227	1.110727	0.4652	21.32158	0.3784
res5*res4	0.629336	0.679144	0.7713	18.25074	0.5709

النتائج والتوصيات

المراجع

إبراهيم، آمال علي (2017). دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في مصر باستخدام مربع كالدور السحري، مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، بورسعيد، 20: 3.

أبو العيون، محمود (2004). تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل، الاجتماع السنوي السادي والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، البحرين، 16-31.

أحمد، بسنت ماهر فضل (2023). فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور دراسة حالة مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان، 37: 3.

البنك الدولي (2020). تقرير آفاق الاقتصاد العالمي 2021-2020.

البنك المركزي المصري (2021). التقرير السنوي للسياسة النقدية 2021-2020.

البنك المركزي المصري (2013). التقرير السنوي للسياسة النقدية 2013-2012.

البنك المركزي المصري (أعداد متفرقة) النشرة الإحصائية الشهرية.

البنك المركزي المصري (2022). تعليمات وإجراءات البنك المركزي للحد من آثار فيروس كورونا المستجد.

العجوزة، إيمان علي محفوظ (2019). تقييم فاعلية السياسة النقدية في إطار نموذج كالدور في جمهورية مصر العربية خلال الفترة 1980-2017، ورقة عمل، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، 39 (3): 443-456.

حامد، رشا سعيد عبدالعزيز (2011). السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي (دراسة تحليلية مقارنة مع إشارة خاصة لمصر)، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 5-35.

سفاحلو، حميدة وزناد، أمينة (2017). دور السياسة النقدية في تحقيق أهداف مربع كالدور دراسة حالة الجزائر للفترة (1980-2015)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة الجبالي، الجزائر، 8.

صالح، أشرف صلاح الدين (2021). تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة من 2002-2020، ورقة

- فعالية السياسة النقدية في مصر تحقق أداء جيداً للاقتصاد في حالة اتساع مساحة مربع كالدور أي في السنوات التي تمكن الاقتصاد المصري من تحقيق مؤشرات جيدة في هدفي الاستقرار في الأسعار وتقليل معدل البطالة، وذلك على العكس من تحقيق مؤشرات سلبية على هدفي الاستقرار في النمو الاقتصادي والتوازن الخارجي.

- توضح نتائج اختبار Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS)، لاختبار سكون السلاسل الزمنية أن جميع المتغيرات محل الدراسة مستقرة عند المستوى I(0).

- اتضح من اختبار VAR Granger Causality الذي يعتمد على علاقات التداخل فيما بين المتغيرات والتأثير التفاعلي بينهم بتبين زيادة علاقات التأثير الخاصة بعرض النقود، حيث اتضح أن عرض النقود يؤثر على هدف النمو الاقتصادي بالإضافة إلى كونها علاقة وحيدة الاتجاه في مصر، كما أن عرض النقود يؤثر أيضاً على هدف الاستقرار في الأسعار.

- فيما يتعلق بدوال الاستجابة لردة الفعل فإنها تتوافق إلى حد كبير بين نتائج التحليل الوصفي لواقع تطور توجهات السياسة النقدية في مصر وتداعيتها على الأهداف الأربعة، والذي أظهر وضوح تداعيات السياسة النقدية على تغيرات معدل التضخم فمثلاً في أوقات خفض السيولة ينخفض معدل التضخم كما حدث في الفترة الأولى، وعندما ارتفعت السيولة ارتفع معدل التضخم في الفترة الثانية، وأيضاً ظهر بعض التأثير على معدل النمو ومعه كان يتحرك معدل البطالة في حين لم يظهر استجابة واضحة من ميزان المدفوعات.

التوصيات

- تحتاج السلطة النقدية بالتمتع بقدر كبير من الاستقلالية لتجنب وقوع البنك المركزي في جانب الضغوطات، وذلك يعرقل من تحقيقه لأهدافه.

- تحتاج السياسة النقدية في الاقتصاد المصري بالاهتمام بقتاتي سعر الصرف وسعر الفائدة لأنهم الآلية التي تساعد السلطة النقدية لتحويل قراراتها من الجانب النقدي إلى الجانب الحقيقي.

- محاولة تطبيق مربع كالدور الموسع والذي لا يقتصر على الأربعة أهداف الرئيسية فقط، بل يضم أهدافاً أخرى كمؤشر الرفاهية لتقليل التضارب بين الأهداف.

- العمل على تطبيق أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإمكانية بناء نظام مالي يساهم في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

<https://www.skyminds.net/les-politiques-economiques>

IMF (2017). Country Report No, Arab Republic of Egypt: Request for Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, 64.

Loayza, N. and S. Klaus (2002). Monetary policy function and transmission mechanisms: An Overview, Working Paper, Resersh Gate, Op. Cit, 4.

Loayza, N.S. and H. Klaus (2002). Monetary policy function and transmission mechanisms: An Overview, Working Paper, Res. Gate, Op. Cit., 4.

Rivano, N.S. and T.J. Rodolpho (2016). Magic Hypercube and index of welfare and sustainability, Article in Press, Economia, Barazil, 2-4.

Soares, C. and S. Danielle (2013). A kaldorian macroeconomic index of economic welfare, Working Paper, Revista de Historia Economica and Economia Regional Aplicada, 8:3.

عمل، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار التابع لمجلس الوزراء، القاهرة، 3: 13-16.

عبد الحميد، عبدالمطلب (2013). السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية.

مسعودة، شمسة ونعيمة هبيته (2017). أثر متغيرات المربع السحري لكالدور على الإنفاق العام في الجزائر خلال الفترة من 1990-2017، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 1: 15-17.

مسعودي، زكريا (2017). تقييم أداء برامج تعميق الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر من خلال مربع كالدور السحري دراسة للفترة 2001-2016، ورقة بحثية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، 6: 218.

Balazs, E. and R. Macdonald (2006). Monetary transmission mechanism in transition economies: Surveying the surveying, working paper, Magyar Nemzeti Bank, the Central Bank of Hungary, Budapest, Magyar, 5: 9-10.

http://www.ses.ac-versailles.fr/prgs_2019/carre/carre.html

الملخص العربي

أثر انتقال قنوات فعالية السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور دراسة حالة مصر

بسنت ماهر فضل أحمد¹، علياء نبيل بسيوني²، رشا سعيد عبدالعزيز¹

1- المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية، القاهرة الجديدة، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، مصر.

2- كلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان، مصر.

يهدف هذا البحث إلى تناول أثر انتقال قنوات فعالية السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور في مصر، وذلك بهدف الوصول إلى علاج بعض الاختلالات التي يعاني منها هيكل الاقتصاد، والتي تتكون في شكل مربع يعرف بـ "مربع كالدور" والذي يعني (ارتفاع معدل النمو الاقتصادي، وعدم وجود تضخم وبطالة، ومؤشر موجب للتوازن الخارجي)، بالإضافة إلى تناول البحث مفهوم قنوات فعالية السياسة النقدية والتطور التاريخي لها، فضلاً عن تطور مربع كالدور وأهم مؤشرات، والقصور التي يعاني منها في مصر، تم اختبار فرضيتي الدراسة خلال الفترة (1990-2020)، وتم التركيز على تحليل البيانات بتوسع خلال الفترة (2010-2020) لمعرفة انتقال قنوات فعالية السياسة النقدية على أهداف مربع كالدور باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي (Vector Autoregressive Model). توصل البحث اسناداً إلى تحليل مكونات التباين (Variance Decomposition)، إلى تحقق فرضيتي الدراسة والتان تمثلاً في "الأولي" تزداد الأهمية النسبية للسياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم والنمو الاقتصادي في مصر، "الثانية" تقل الأهمية النسبية للسياسة النقدية في التأثير على معدل البطالة وميزان المدفوعات في مصر وذلك خلال فترة الدراسة.

الكلمات الاسترشادية: فعالية السياسة النقدية، مربع كالدور، أهداف السياسة الاقتصادية، نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR).