

## أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر

نسرین فايز أحمد بدوي \*

### ملخص

يهدف هذا البحث إلى التعرف على أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر، من خلال تحليل فرضية البحث وهي: "يؤثر التعقيم النقدي إيجابياً على فعالية السياسة المالية في مصر". ولذلك استعان البحث ببعض الدراسات التي تناولت التعقيم النقدي والسياسة المالية في مصر لتحليل العلاقة. وقد قامت دولة مصر بتطبيق سياسة التعقيم النقدي للحد من التضخم بما يرفع من فعالية السياسة المالية فيها.

وينقسم هذا البحث إلى عدة أجزاء، فيقدم الجزء الأول تحليلاً للتعقيم النقدي من حيث: مفهومه؛ وأنواعه؛ وأدواته، ومعوقات تطبيقه، والآثار الناتجة عنه. وكذلك قدم هذا البحث تحليلاً عن السياسة المالية في مصر من حيث مفهومها؛ وأهدافها وأدواتها في الجزء الثاني. ثم تناول دور التعقيم النقدي في رفع فعالية السياسة المالية في مصر، وأخيراً عرض البحث نموذجاً قياسياً لإبراز العلاقة الطردية بين التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية في مصر.

وقد توصل البحث إلى أن تطبيق سياسة التعقيم النقدي في مصر يعمل على رفع فعالية السياسة المالية فيها.

**الكلمات المفتاحية:** التعقيم النقدي، استرجاع السيولة، التضخم، السياسة المالية.

\* مدرس الاقتصاد - المعهد العالي للحاسب الآلي كينج مريوط - الاسكندرية

## The Impact of Monetary sterilization on the financial policy effectiveness in Egypt

### Abstract

The main objective of this research is to investigate the impact of Monetary sterilization on the financial policy effectiveness in Egypt through explaining its main hypothesis which states that "There is a positive relationship between Monetary sterilization and the financial policy effectiveness in Egypt". This research has been helped by some studies on monetary sterilization and financial policy in Egypt to analyze the relationship between them. So, Egypt implement a monetary sterilization policy, to reduce the inflation and increase the effectiveness of its financial policy in it.

This research is divided into parts. For the first part of this paper presents an analysis of monetary sterilization in terms of: the concept, types, tools, obstacles to application and its effects. Second part discuss the financial policy in Egypt in terms of its concept, its aims, and tools. In part three from this research shows monetary sterilization and the effectiveness of financial policy in Egypt. Finally, this research shows econometric model of the relationship between monetary sterilization and the effectiveness of financial policy in Egypt.

The research reached to that monetary sterilization increasing the effectiveness of financial policy in Egypt.

**Key Words:** Monetary sterilization, Liquidity recovery, Inflation, Financial policy.

## ● مقدمة:

تعانى العديد من دول العالم من زيادة معدلات التضخم فيها نتيجة الظروف الاقتصادية التي تمر بها من حروب وأوبئة، وكذلك اتجاه معظمهم للإنفاق الاستهلاكي، الأمر الذي يزيد العبء على الحكومة والأجيال القادمة، ويضعف النمو الاقتصادي. ولعل دولة مصر من أبرز الدول التي يرتفع فيها معدل التضخم الذي له آثاراً سلبية على اقتصادها، وهذا يؤثر بالسلب على قدرة السلطة المالية على اتخاذ أي سياسة مالية نتيجة أن ارتفاع معدلات التضخم تخفض القيمة الحقيقية للإنفاق الحكومي. ولكي يمكن للحكومة إقامة المشروعات الاستثمارية المستهدفة، والتي من شأنها تحقيق أهداف إنمائية معينة، فإنها تحتاج الحد من التضخم. ولعل سياسة التعقيم النقدي التي تستخدمها السلطة النقدية في مصر لها دوراً في الحد من التضخم فيها، بما يساعد الحكومة على تخفيض العجز في الموازنة العامة.

ولكي يتم توضيح ذلك سيتم تناول التعقيم النقدي وعلاقته بالسياسة المالية في مصر، من خلال عرض: مفهوم التعقيم النقدي؛ وأنواعه؛ وأدواته؛ ومعوقات تطبيقه؛ والآثار الناتجة عنه. وكذلك السياسة المالية في مصر من حيث مفهومها، وأهدافها، وأدواتها. وأيضاً دور التعقيم النقدي في رفع فعالية السياسة المالية في مصر، وللتأكد من ذلك سيتم إعداد نموذج قياسي لتقدير العلاقة بين التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية في مصر.

## ● مشكلة البحث:

يتسع حجم التضخم في مصر، وخاصة في فترة الأزمات الحالية التي يمر بها العالم من انتشار أوبئة وحروب. وقد جعلت هذه الأزمات من الصعب عليها تقليص حجم العجز في موازنتها العامة الذي يؤثر بالسلب على الاقتصاد المصري. حيث بلغ حجم هذا العجز نحو 6.96% من الناتج المحلي الإجمالي بها عام 2023. فكان عليها ضرورة اتباع سياسة التعقيم النقدي التي من شأنها الحد من التضخم، بما يسمح بزيادة فعالية السياسة المالية فيها.

ووفقاً لما تقدم يتضح أن تطبيق سياسة التعقيم النقدي يعمل على رفع فعالية السياسة المالية في مصر. وبالتالي يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال التالي:

"إلى أي مدى يساهم التعقيم النقدي في رفع فعالية السياسة المالية في مصر؟".

## ● فرضية البحث:

وتتمثل فرضية البحث في:

"يؤثر التعقيم النقدي إيجابياً على فعالية السياسة المالية في مصر".

## ● هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التحقق من مدى مساهمة سياسة التعقيم النقدي في الحد من زيادة معدلات التضخم في مصر، وذلك من خلال تحليل وقياس أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر خلال الفترة 1991-2020. وعليه يمكن توضيح هذا الهدف تفصيلاً عن طريق:

- استعراض التعقيم النقدي في مصر.
- تحديد العوامل المؤثرة على السياسة المالية في مصر.
- قياس أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر.

## ● أهمية البحث:

بالرغم من تعدد الدراسات التي تناولت التعقيم النقدي، وتلك التي تناولت السياسة المالية في مصر، إلا أن هناك ندرة في الدراسات التي تناولت تأثير التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر، حيث إن التعقيم النقدي يقلل من السيولة الزائدة من النقد الأجنبي فيها. وبالتالي تبرز أهمية هذا البحث في تقديمه إسهاماً لبحث وتحليل سياسة التعقيم النقدي، وإظهار الظروف التي تساعد على استخدام هذه السياسة في مصر، ومدى مساهمته في التأثير على فعالية السياسة المالية فيها. وعليه سيقوم البحث بمساعدة السلطات في مصر لاتخاذ السياسات اللازمة لإتباع سياسة التعقيم النقدي وفقاً لظروف هذه الدولة.

## ● منهجية البحث:

يعتمد هذا البحث على المنهج الاستقرائي في توضيح العلاقة بين التعقيم النقدي، وفعالية السياسة المالية في مصر. وذلك من خلال تحليل الدراسات التي تناولت القضايا المتعلقة بالتعقيم النقدي والسياسة المالية في مصر. كما يعتمد على المنهج الاستنباطي لاختبار تأثير التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر،

وذلك باستخدام بيانات سلسلة زمنية تضم 30 مشاهدة في الفترة الزمنية 1991-2020.

## 1- التقييم النقدي:

يُعد التقييم النقدي أحد أبرز الموضوعات التي أهتم بها معظم دول العالم، وخاصة دولة مصر بعد تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي بالإتفاق مع كل من صندوق النقد الدولي، والبنك الدولي عام 1990. حيث أثر تطبيق هذه البرامج على انتشار السيولة من النقد الأجنبي فيها، مما يؤثر على مدى قدرة المؤسسات الاقتصادية في مصر على اتخاذ السياسات اللازمة لتحقيق أهدافها الاستراتيجية. وعليه انتشر مصطلح التقييم النقدي نتيجة حاجة السوق المالية إلى الحد من تزايد معدلات التضخم فيها بما يجعلها أكثر قدرة على اتخاذ السياسات الاقتصادية اللازمة. وعليه يمكن توضيح التقييم النقدي من حيث: مفهومه وأنواعه، وأدواته، ومعوقات تطبيقه، والآثار الناتجة عنه. كما يلي:

### 1-1 مفهوم التقييم النقدي، وأنواعه:

تتعدد مفاهيم التقييم النقدي الذي تلجأ له البنوك المركزية لتحقيق أهداف اقتصادية معينة. فُعرف على أنه: السياسة التي يتدخل البنك المركزي من خلالها لسحب السيولة الزائدة من النقد الأجنبي حتى لا يرتفع المعروض منها. حيث إن زيادة نسبة السيولة هذه تساعد على رفع معدل التضخم في الدولة، مما يؤثر على سعر العملة المحلية بدون أساس اقتصادي وهذا بدوره يؤثر على حجم الصادرات والواردات للدولة، وأيضاً يؤثر على سعر الفائدة فيها. كما يُقصد به السياسة التي تلجأ إليها البنوك المركزية عند زيادة التدفقات من النقد الأجنبي، فتقوم بشراء العملات وإضافتها إلى الاحتياطي النقدي، وزيادة النسبة المقررة من احتياطي البنوك من النقد الأجنبي لديه. كما قدم Joshua، و Reuven سياسة التقييم النقدي على أنها السياسة التي يقوم البنك المركزي من خلالها بتقليص صافي الأصول المحلية بشكل يمنع تأثير زيادة صافي الاحتياطيات من العملة الأجنبية على القاعدة النقدية (Joshya and Reuven, 2008: 8). كذلك قدم Ramon تعريفاً لسياسة التقييم النقدي على أنها العمليات التي تسعى لعزل القاعدة النقدية عن التغيرات في الأصول الأجنبية بميزانية البنك المركزي من خلال تعديل الائتمان المحلي. وهذا يعني قيامه بالتعامل مع الصدمات الخارجية نتيجة دخول و/أو خروج رؤوس

الأموال من خلال تخفيض أو رفع مستوى أصوله المحلية (Ramon, 1996: 26).

ومما سبق يتضح أن سياسة التعقيم النقدي تعتبر سياسة للبنوك المركزية يمكن من خلالها التدخل بأدوات نقدية معينة لتعويض تأثير التدفقات النقدية الداخلة للدولة بما يضمن تغير القاعدة النقدية في مواجهة التغييرات الخارجية، وذلك بهدف مكافحة التضخم ومنع فقدان القدرة التنافسية لصادرات الدولة، وإحداث الاستقرار النقدي فيها.

وبالنسبة لأنواع التعقيم النقدي، فيلاحظ أنه يمكن تقسيمه إلى نوعين طبقاً لمفهومه (عماد علي؛ حسين فرج، 2019: 487-488):

1- تعقيم نقدي داخلي: ويعني قيام البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة من خلال بيع وشراء الأصول المالية بالعملة الأجنبية للعمل على عدم المساس بالقاعدة النقدية، للحد من الأثر التضخمي للتدفقات من النقد الأجنبي. أي أن المركزي يقوم بمقابلة الزيادة في صافي الأصول الأجنبية من خلال إنقاص صافي الأصول المالية المحلية للمحافظة على القاعدة النقدية. وهنا يتحقق التوازن لدى البنك المركزي بتعديل التغير في الاحتياطي النقدي ( $M_b$ ) مع مجموع التغير في صافي الائتمان المحلي (Net Domestic Credit (NDC)، وصافي الأصول الأجنبية (Net Foreign Assets (NFA) كما يلي:

$$\Delta M_b = \Delta NDC + \Delta NFA$$

حيث يتغير عرض النقود بتغير صافي الأصول الأجنبية مما يحد من الآثار المسببة لتغير صافي الأصول الأجنبية على الاحتياطي النقدي من خلال سياسة التعقيم النقدي الداخلي.

2- تعقيم نقدي خارجي: ويتخذ البنك المركزي هذه السياسة لمواجهة التغييرات في المعروض النقدي الناتجة عن فائض أو عجز بميزان المدفوعات، بغرض لتحييد الآثار الناتجة عن عمليات الصرف الأجنبي. وتؤدي هذه العمليات إلى زيادة معدلات التضخم بسبب تأثيرها على تحجيم الصادرات نتيجة ارتفاع سعرها، وارتفاع سعر الصرف. وهذا بدوره يعمل على نمو القاعدة النقدية بدون وجود زيادة

مقابلة في الإنتاج، وهنا يتم استخدام سياسة التعقيم النقدي حتى يتم التخلص من الآثار السلبية الناتجة عن ارتفاع الأصول الأجنبية الداخلة للدولة (المركز الديمقراطي العربي، 2023).

ولكي يمكن للدولة تحقيق ما سبق يمكنها استخدام عدة أدوات للتعقيم النقدي وهي:

## 2-1 أدوات التعقيم النقدي:

لم تكن الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في الدول النامية فعالة بالقدر الكافي لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي في امتصاص الفائض من السيولة نتيجة تراكم الأصول النقدية الأجنبية. وعليه قامت العديد من الدول باستحداث أدوات نقدية جديدة لدعم السياسة النقدية فيها، والتي تعمل بمثابة أدوات للتعقيم النقدي، وأهمها (كريمة صايفي، براءة مرمون: 2021: 35-36):

1- أداة استرجاع السيولة: وتعمل من خلال دعوة البنك المركزي للبنوك بالجهاز المصرفي لتوظيف السيولة بها عن طريق إعلانات عن المناقصة لديه في شكل ودائع، وذلك لاسترجاع السيولة. علماً بأن تواريخ استحقاق هذه الودائع ثابتة وغير موحدة، كما أنه لا يقدم أي ضمانات مقابل الأموال المودعة. ولذلك سُميت بعملية استرجاع السيولة.

2- تسهيل الودائع المغلة للفائدة: وهي عبارة عن عملية إيداع لمدة 24 ساعة لدى البنك المركزي تكافئ الودائع لـ 24 ساعة المقبلة من طرفه بنسبة فائدة يتم تحديدها على أساس معدل العمليات الأساسية لإعادة التمويل والتي يعلقها مسبقاً. ولا يوجد أي ضمانات تقدم في المقابل بحيث يكون المبلغ النقدي المودع في إطار تسهيل الودائع المغلة للفائدة غير محدودة.

## 3-1 معوقات تطبيق سياسة التعقيم النقدي:

يواجه تطبيق سياسة التعقيم النقدي عدة معوقات في العديد من دول العالم، يمكن تناولها بالمناقشة والتحليل (مليكة نجاع، 2020: 19):

- زيادة تكلفة تطبيقه، حيث تتحمل الدولة معدلات فائدة مفروضة على كل من أدوات هذه السياسة - السابق الإشارة إليهم - فعلى سبيل المثال يختلف معدل الفائدة لاسترجاع السيولة فهي متراجعة بين الزيادة والانخفاض. كما

- أن معدلات الفائدة على تسهيلات الودائع المذلة للفائدة تكون بمعدل ثابت يعلن عنه البنك المركزي وفقاً لتقلبات السوق.
- انتشار الفساد الإداري في معظم دول العالم وهذا بدوره يعمل على إعاقة تفعيل سياسة التعقيم النقدي بسبب أن إيرادات هذه الدول لا يوجد عليها رقابة قوية من قبل الحكومة.
- تعد عملية التمويل بالدين أهم معوقات تطبيق سياسة التعقيم النقدي، وهي التي يتبعها معظم دول العالم وخاصة الدول النامية بإصدار البنوك المركزية فيها للنقود بدون غطاء أو مقابل حقيقي مما يجعل عملية الإصدار مرتبطة باحتياجات التمويل بما يقلل من فعالية سياسة التعقيم النقدي.
- عدم وجود تنسيق بين الموازنة العامة والبنك المركزي وهو مترتب على المعوق السابق - حيث إنه بزيادة عرض النقود يصعب من خلالها التحكم في عمليات استرجاع السيولة المكلفة بشكل كبير. وهذا يُعرقل قدرة المركزي على الحد من زيادة معدلات التضخم، وهذا يقف حائلاً أمام السلطة المالية في تخفيض حجم العجز في موازنتها العامة.

#### 1-4 الآثار الناتجة عن تطبيق سياسة التعقيم النقدي:

ينتج عن تطبيق سياسة التعقيم النقدي عدة آثار منها:

- أنها تقيد في إعادة التوازن الكلي بشرط مراعاة السلطة نقدية الاعتبارات الخاصة بالعمل بتلك السياسة سابقاً.
- يتم استخدام تلك السياسة في أوقات انخفاض الإنتاج والطلب الكلي معاً مما يخفض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، وانخفاض كبير في قوتها الشرائية مما يعمل على ارتفاع معدلات البطالة. وباستخدام السلطة النقدية لسياسة التعقيم النقدي يمكنها إعادة التوازن الاقتصادي الحقيقي بسبب تأثيره المباشر على السيولة من العملة المحلية و/أو الأجنبية.
- تزيل سياسة التعقيم النقدي العوائق التي تقف أمام الائتمان لأنه من شأنها توفير السيولة اللازمة من خلال شراء الأصول المالية من الأسواق، أي أنها تسمح بتوفير الأموال اللازمة لتسهيل عمليات القروض ووضع حدود الائتمان.



وعليه فإن التعقيم النقدي يساهم في تخفيض عجز الموازنة العامة، وبما أنه تم تطبيق العديد من الدول النامية وأبرزهم دولة مصر. فإنه تعين توضي السياسة المالية فيها، وتوضيح مدى تأثير سياسة التعقيم النقدي عليها، كما يلي.

## 2- السياسة المالية في مصر:

تعد السياسة المالية أحد السياسات الاقتصادية للدولة التي تستخدمها لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية. وبإلقاء الضوء على السياسة المالية في مصر فقد عانت من جدول التزامات بالديون الخارجية اللازمة الوفاء بها، وهذا وفقاً لما أعلنه البنك المركزي المصري (Central Bank of Egypt, 2023). كما أنها قد عانت من عدة مشكلات مالية، ومن أجل القضاء عليها تبنت دولة مصر عدة أهداف، كما أنها استعانت بأدوات مالية. وقد واجهت السياسة المالية في مصر عدة تحديات في سبيلها لتحقيق هذه الأهداف. ويمكن تناول السياسة المالية في مصر بالمناقشة والتحليل فيما يلي:

### 1-2 أهداف وأدوات السياسة المالية في مصر:

بالنسبة لأهداف السياسة المالية في مصر فيتضح أنها استهدفت عدة أهداف لتؤدي دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية فيها حتى الوقت الحالي، ويمكن إبراز هذه الأهداف كما يلي:

- الحفاظ على الاستقرار المالي.
- دعم مبادرات لتعزيز التنمية البشرية، وخاصة قطاعي الصحة والتعليم.
- تحسين جودة البنية التحتية وتوسيع قاعدة المستفيدين من الخدمات وجودة المرافق.
- مساندة القطاعات الإنتاجية.
- مساندة بعض المشروعات القومية لرفع كفاءة خدمات البنية التحتية، وخاصة في الفترة الأخيرة من خلال "مبادرة حياة كريمة".
- سياسة التسعير السليم للسلع والخدمات لضمان كفاءة تخصيص الموارد، وخاصة في وقت الضغوط التضخمية على أسعار السلع الأساسية.
- تنظيم العائد من أصول الدولة عن طريق زيادة الفوائض المحولة إلى الخزانة العامة لها.
- إجراءات التحول إلى الاقتصاد الأخضر وخفض الانبعاثات.
- الاهتمام بالمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

- تخفيض عجز الموازنة العامة.
- تقليص حجم الدين العام.
- تحقيق الشمول المالي.
- الحرص على تحول الجهات الحكومية رقمياً.
- تشجيع الصادرات والمنتج المحلي.

ولكي يمكن السلطة المالية في مصر تحقيق هذه الأهداف سالفة الذكر في مصر قامت باستخدام عدة أدوات منها (وزارة المالية المصرية، 2023):

1- الضرائب: وهي تمثل نحو 75% من إيرادات الدولة، وقد اوصت السلطة المالية بضرورة رفع الحصيلة الضريبية إلى 20% من الناتج المحلي الإجمالي. وقد كشفت بيانات رسمية لوزارة المالية المصرية ارتفاع الإيرادات الضريبية لتصل إلى نحو 645.1 مليار جنيه في العام المالي 2023/2022 بزيادة تبلغ 113.8 مليار جنيه في العام المالي 2022/2021 بنسبة زيادة 21.4% تقريباً. علماً بأنه قد مثلت ضريبة القيمة المضافة أكبر مصادر الحصيلة الضريبية بقيمة 154.9 مليار جنيه، ويليهما الضرائب على الملكية بنحو 85.4 مليار جنيه. وتليهما الضرائب غير المباشرة (المبيعات) ثم الضرائب على عوائد أذون وسندات الخزانة بنحو 75.8 مليار جنيه، وتليهما الضرائب على أرباح الشركات بقيمة 73 مليار جنيه، والضرائب على الأجور بنحو 61.1 مليار جنيه. ويليهما ضرائب على عائدات قناة السويس ثم متحصلات ضرائب التجارة الدولية بقيمة 34 مليار جنيه، وأخيراً الضرائب على التجارة والصناعة بنحو 27.6 مليار جنيه.

وتجدر الإشارة إلى أن دولة مصر قد قامت بتحسين أداء الإدارة الضريبية وتوسيع العمل بالميكنة والتحصيل الإلكتروني بالرغم من التحديات الاقتصادية العالمية من حروب وكوارث وأوبئة، والالتزام بالمسار الضريبي المحفز للاستثمارات المحلية والأجنبية لتتلخص مظاهر تحسين هذه الإدارة في (مصلحة الضرائب المصرية، 2022):

- تطبيق منظومة ضرائب جديدة على الأرباح الرأسمالية على الصناديق والأسهم.

- إعداد مشروع قانون ضرائب جديد لأن جميع الملفات الضريبية القديمة المتراكمة تركز على فلسفة قانون تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة.

- تخفيف الأعباء عن الأنشطة الإنتاجية لتحقيق التنمية الصناعية وتشجيع الصادرات والتركيز على القطاعات ذات الأولوية لتعزيز المستهدفات التنموية والاقتصادية وتوفير فرص عمل.

- التحول الرقمي لضمان منظومة ضريبية أكثر تطوراً، ودور الذكاء الاصطناعي في رفع كفاءة التحصيل الضريبي وتحقيق تكامل الفاتورة الإلكترونية والإيصال الإلكتروني. وذلك لدمج الاقتصاد غير الرسمي إلى أنشطة الاقتصاد الرسمي، حيث انضمت نحو 365 ألف شركة إلى منظومة الفاتورة الإلكترونية.

- رفع كفاءة مقررات الضرائب العقارية للتسهيل على الأفراد، وإنشاء قاعدة بيانات إلكترونية بكل الوحدات العقارية الموجودة من خلال مشروع حصر الثروة العقارية. ويتضمن تصميم الكشوف الرسمية والإخطار الممكن للانتهاء من تسجيل الوحدات العقارية إلكترونياً بالمناطق المختلفة على الشكل الذي يسهل تقديم الخدمات للأفراد وتعزيز الحوكمة.

- دعم الأنشطة الصناعية بصدور إعفاء نحو 19 قطاع صناعي، ومزارع إنتاج الدواجن من الضريبة العقارية لمدة ثلاث سنوات تبدأ من أول يناير 2022.

2- الإنفاق العام: ويُلاحظ أن نسبة الإنفاق الحكومي المصري من الناتج المحلي الإجمالي كانت أكبر من نسبة حجم الإنفاق الحكومي الأمثل، خلال السنوات الأخيرة بعد ثورة يناير. ويمكن إرجاع هذه الزيادة في حجم الإنفاق الحكومي إلى التوجه لإنشاء عدد من المشروعات القومية لإعادة إعمار البنية الأساسية التي تم تدميرها أثناء تلك الفترة. وهذا يعني أن الإنفاق العام في مصر كان لا يوظف بشكل كفاء، وبالتالي فهو لا يسهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي فيها. ولكن قد عاد للمستويات المثلى بدءاً من عام 2019، وذلك من خلال إتباع سياسة ترشيد النفقات، وتبني سياسات اقتصادية أخرى غير زيادة الإنفاق الحكومي لتحقيق النمو الاقتصادي (وزارة المالية المصرية، 2023).

وبالنسبة للعام المالي 2024/2023 يُقدر حجم الإنفاق العام بنحو 2.99 تريليون جنيهه مقابل 2.07 تريليون جنيهه في العام المالي 2023/2022. وتقسّم إلى 42.3 مليار جنيهه مخصصة لمتطلبات الحياة؛ و30 مليار جنيهه في مشروع الموازنة العامة للسنة المالية الجديدة؛ ونحو 1315914.1 مليار جنيهه لسداد القروض المحلية والأجنبية. ويمكن تفصيل أوجه الإنفاق العام في مصر (وزارة المالية المصرية، 2023):

- الأجور والتعويضات للعاملين، والذي يتوقع ارتفاعه من 400 مليار جنيه عام 2023/2022 إلى 470 مليار جنيه العام المالي 2024/2023.
- شراء السلع والخدمات.
- سداد الفوائد.
- الدعم والمنح الاجتماعية وهي مقدرة بـ 529.6 مليار جنيه للعام المالي 2024/2023 مقابل 355 مليار جنيه العام المالي 2023/2022. هذا موزع على دعم سلعي بنحو 108 مليار جنيه عام 2022 منهم 798 مليار جنيه موزعين على: دعم الخبز بـ 50 مليار و622 مليون جنيه؛ ودعم السلع التموينية و يبلغ نحو 36 مليار جنيه؛ أما الموارد البترولية فنصيبها من الدعم يكون 411.11 مليون جنيه. هذا بالإضافة إلى الدعم النقدي المقدم نتيجة أن نحو 50% من الدعم المقدم مهدر بسبب التلاعب في منظومة الدعم.
- الاستثمارات العامة: حيث كان مستهدف نحو 600 مليار جنيه استثمارات عامة بنسبة 36% من إجمالي الاستثمارات، والتي تركز على القطاعات ذات الأولوية بما يتناسب مع برامج الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي الهيكلي ممثلة في: الزراعة، والصناعات التحويلية، وتكنولوجيا المعلومات، وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة لتوفير ما يقرب من 800 ألف فرصة عمل. حتى يصبح معدل البطالة في حدود 7.6% للعام المالي 2024/2023.

2- الميزانية: وهي تعد أداة تساعد على تقييم التقلبات الاقتصادية، وقد استخدمت دولة مصر هذه الأداة في الظروف الاقتصادية التي تمر بها. علماً بأن هناك ثلاثة أشكال للميزانية، وهي:

- الميزانية السنوية: وهي ضرورية لأنها عندما تكون متوازنة لا يمكن للاقتصاد أن يتعرض إلى كساد أو ازدهار. وعليه يمكن معرفة أوجه الإنفاق العام، مما يسهم في تحقيق التوظيف الكامل بدون حدوث تضخم.

فالميزانية السنوية تعد مرآة عن وضع الاقتصاد سواء جانب الإيرادات و/ أو النفقات.

- الميزانية الدورية: وتنطوي على استخدام الفائض من إيراداتها خلال فترة الازدهار في الدين العام، وهنا يتم تمويل النفقات العامة التي تفوق الإيرادات عبر القروض العامة. وعليه يمكن من خلالها تحقيق الاستقرار في النشاط التجاري. وبذلك يمكن للحكومة ضبط مواردها المالية وفقاً لأحتياجاتها، وعليه فإن تلك الآداة تضمن تحقيق الاستقرار في أوقات الكساد والركود والتضخم.

وتجدر الإشارة إلى أن الميزانية الدورية لا يُشترط أن تكون متوازنة على أساس سنوي بل وفقاً لدورة الأعمال الاقتصادية، لذلك فهي تتميز بالفائض في سنوات الانتعاش وبالعجز في سنوات الأزمات بشرط توازن هذه الفترات طوال الفترة الزمنية.

ويتضح من العرض السابق للسياسة المالية في مصر أن حدوث التضخم وارتفاع معدلاته يُعرق عملها ويقل فعاليتها. وعليه فقيام مصر بتطبيق سياسة التعقيم النقدي فيها يحد من معدلات التضخم، بما يساهم في زيادة فعالية السياسة المالية في مصر. ومن أجل إبراز ذلك سيتم تناول دور التعقيم النقدي في رفع فعالية السياسة المالية في مصر بالمناقشة والتحليل.

### 3- دور التعقيم النقدي في رفع فعالية السياسة المالية في مصر:

يُعد التعقيم النقدي أحد السياسات النقدية التي تستخدمها السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي لتعويض تأثير التدفقات النقدية للدولة، بما يضمن عدم تغيير الكتلة النقدية. وقد اتجهت العديد من دول العالم، وخاصة دولة مصر، إلى إتباع هذه السياسة لدعم اقتصادها المحلي، وإعادة التوازن الكلي في حالة عجز الأدوات النقدية التقليدية عن حل الأزمات الاقتصادية التي تمر بها تلك الدول بمفردها.

وبإلقاء الضوء على دولة مصر فيلاحظ أن هناك انخفاض في معدلات الإنتاج وتدني الطلب الكلي بالتزامن مع ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما أدى إلى انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية. وهذا بدوره خفض القيمة الحقيقية للجنه المصري، وهذا دفع معدلات التضخم للارتفاع بشكل كبير، وقد انعكس ذلك على سوق العمل بارتفاع معدل البطالة (هشام سعيد، 2023: 20).

الأمر الذي ساعد على زيادة العجز في الموازنة العامة لمصر حيث بلغ نحو 6.2% عام 2022 كنسبة م الناتج المحلي الإجمالي، والذي ارتفع عن عام 2021 كانت نسبته 4.9% (وزارة المالي المصرية، 2023).

فبسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار ارتفعت تكاليف الحكومة في الاستثمارات، وزيادة معدلات البطالة رفع من المصروفات العامة بسبب قيام الحكومة المصرية بتوفير الإعانات والدعم لمواطنيها، مما يعرقل عمل السلطة المالية في تطبيق أي سياسة مالية تتبعها، بما يُقلل من فعالية السياسة المالية في مصر. ولهذا السبب اتخذت مصر عدة سياسات نقدية للتأثير على التضخم أبرزها السياسة التعقيمية للتحكم بشكل مباشر في حجم السيولة من العملة المحلية أو الأجنبية. وقد تبنت هذه السياسة بدلاً من استخدام سياسة سعر الفائدة للتأثير على حجم السيولة بما يسمح بالحفاظ على تلبية الاحتياجات المختلفة للعملة المحلية في حالة فائض الطلب عليها، أو العملة الأجنبية عند ارتفاع سعر صرف العملة المحلية. ولهذا يكون الطلب على النقود في مصر غير مستقر بالأجل القصير، مما يجعل تأثير سعر الفائدة على السيولة غير فعال. وبدخول السلطة النقدية بسياسة التعقيم النقدي فإنها يمكنها السيطرة على معدلات الاحتياطي القانوني للبنوك، والحفاظ على حجم الطلب من السيولة بين المتعاليين (Trinh, 2018).

وقد استخدمت السلطة النقدية في مصر أدوات للتعقيم النقدي، وهي تمثل أدوات نقدية غير تقليدية حيث قام البنك المركزي باستحداث أدوات نقدية لامتصاص فائض السيولة ولتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي لدى الجهاز المصرفي. وتعد أهم هذه الأدوات: أداة استرجاع السيولة؛ وعمليات السوق المفتوحة.

وتُعد أداة استرجاع السيولة أو ما يُسمى بسحب السيولة أحد الأدوات التي تستعين بها السلطة النقدية لتحفيز البنوك على جذب مدخرات العملاء بعائدٍ مجز، مما يرفع من الإدخار بالعملة المحلية بدلاً من إنفاقها مما يكون له الدور الكبير في الحد من التضخم بشكل غير مباشر. أما أداة عمليات السوق المفتوحة فهي تتمثل في ربط الودائع لإدارة حجم السيولة النقدية، وامتصاص الفائض النقدي المتاح لدى الجهاز المصرفي وذلك للسيطرة على السيولة في السوق. وهذا بدوره يعمل على خفض حجم المعروض النقدي من الجنيه المصري بما يحد من التضخم المتزايد في السوق المصرية، ويرفع الرغبة في الاستثمار بالجنيه المصري والعزوف عن الاستثمار في قطاع الذهب أو العقارات.

ومن أجل ذلك أعلن البنك المركزي المصري عن سحبه لنحو 150 مليار جنيه سيولة نقدية من الجهاز المصرفي لأجل 7 أيام. ثم قام بطرح ودائع ثابتة العائد بنفس القيمة 150 مليار جنيه مصري لأجل 7 أيام. وهذا ينقلنا إلى الأداة الثانية لسياسة التعقيم النقدي المطبقة في مصر وهي، **عمليات السوق المفتوحة**. حيث قدم نحو 24 بنك عروض بقيمة 281.950 مليار جنيه، ووافقت وزارة المالية على 150 مليار جنيه منهم بمتوسط فائدة 19.750%. واستكمالاً لتفعيل هذه الأداة قد أعلن عن طرح ودائع مرتبطة بالكوريدور بقيمة 100 مليار جنيه لأجل 28 يوم. وعليه تقدمت البنوك بحوالي 34 عرض بقيمة 132.050 مليار جنيه. وقد وافقت وزارة المالية المصرية نحو 100 مليار منها، وهي القيمة المطلوبة بمتوسط عائد 19.785%، مما يعني وجود سيولة كبيرة جدا في البنوك (Central Bank of Egypt, 2023).

علماً بأنه عند طرح تلك السيولة في السوق تعمل على زيادة حجم الطلب على جميع السلع، وهذا بدوره يرفع المستوى العام للأسعار. وعليه يتعين على السلطة النقدية إعادة تدوير السيولة النقدية، وتوفير عوامل جذب الأفراد للاستثمار في أدوات الدين الحكومية. ولذلك يطرح البنك المركزي المصري من خلال عمليات السوق المفتوحة ثلاث عطاءات إسبوعية، وهي:

- **الأولى:** بمعدل فائدة ثابت ولأجل أسبوع فقط كل يوم ثلاثاء، وهي ودائع قصيرة الأجل ويحق للبنوك بعد انتهائها استردادها أو إعادة استثمارها مرة أخرى.
- **الثانية:** عطاء بنظام آلية السوق المفتوحة بطرح ودائع بفائدة مرتبطة بسعر الكوريدور بأجل 28 يوم كل يوم أربعاء. وهي أعلى فترة مقررة في هذا النظام. ويسترد كل بنك حصته بعد انتهاء آجاله أو يعيد استثمارها مرة أخرى وفقاً للعطاء المطروح من البنك المركزي مجدداً.
- **ثالثاً:** طرح وديعة بمعدل فائدة متغير الأجل لـ 28 يوم وهي متوقفة منذ عام 2018، حيث يُسمح للبنوك العاملة في السوق المحلية بتقديم عروضاً مع حرية تحديد العائد المطلوب. وهذا علي أن يكون قبول الطلبات ذات العائد الأقل مثلما يحدث بالنسبة لعطاءات أذون الخزانة المحلية.

ويُستنتج مما سبق أن أحد أهداف سحب السيولة أو ما يسمى "بأداة استرجاع السيولة" هو سد فجوة السيولة في التدفقات الداخلة والخارجة، وتلبية احتياجات السلطة المالية خارج نطاق أذون الخزانة أي توفير السيولة لبعض القطاعات في الدولة بسبب أن سحب السيولة يؤدي إلى خفض معدل التضخم بسحب الجهاز

المصرفي السيولة من العملاء وإتاحة عائد مرتفع على المدخرات. كل هذا من شأنه الحد من التضخم المتزايد في السوق المصرية، وبدوره يساعد السلطة المالية على اتخاذ السياسة المالية بشكل أكثر فعالية نتيجة عدم زيادة عجز الموازنة العامة والقيام بالشروعات الاستثمارية بدون زيادة في تكاليفها بشكل مبالغ فيه.

كل هذا من شأنه مساعدة السلطة المالية في اتباع سياساتها اللازمة حيث إن هذا يُمكنها من زيادة الإنفاق العام، وارتفع معدل التغير في المصروفات العامة بمتوسط 2.7%. كما قامت الحكومة بزيادة معدل الضريبة على بعض السلع من 4% - 50% كسلعة الدخان، وخاصة خلال فترة 2016 - 2022 نتيجة لسياسة التعويم التي أدت إلى انخفاض قيمة العملة المحلية، وارتفاع تكلفة الواردات من السلع الغذائية والمواد الخام بالتزامن مع انخفاض مرونة الجهاز الإنتاجي فيها (وزارة المالية المصرية، 2023). وتجدر الإشارة إلى أنه لا يجب الإفراط في استخدام هذه الآلية ومراعاة نسب الفائدة التي يتحملها الجهاز المصرفي عند شراء السندات، وضخ السيولة المطلوبة من الأسواق بما لا يؤثر بالسلب على سعر الفائدة السائد

ويتضح مما سبق أن سياسة التعقيم النقدي تساعد على زيادة فعالية السياسة المالية في مصر لأن التعقيم النقدي يحد من موجة التضخم السائدة في السوق المصرية مما يساعد الحكومة على الاستفادة من الإنفاق الحكومي الحقيقي. حيث يعمل التعقيم النقدي على إزالة العوائق أمام الائتمان، وتوفير السيولة من خلال شراء الأصول المالية من الأسواق بما يوفر الأموال اللازمة لتسهيل الاقتراض ومنح الائتمان، وهو ما يُسمى بتيسير الائتمان. (هشام سعيد، 2023: 21). فعند اتباع البنك المركزي المصري لسياسة التعقيم النقدي والدخول بعمليات السوق المفتوحة يجب عليه أخذ أي زيادة في عرض العملة الأجنبية في الاقتصاد المصري بعين الاعتبار. ويكون ذلك بمقدار مليار دولار يقابله انخفاض في صافي الأصول المحلية سواء من الذهب أو الأرصدة لدى البنوك، أو الأوراق المالية المشتراه مع الالتزام بإعادة البيع بنسبة معامل التعقيم النقدي، وذلك لعدم التأثير على القاعدة النقدية، ويرفع معدل التضخم فيها.

ويضح من العرض السابق أن للتعقيم النقدي دوراً كبيراً في الحد من التضخم مما يحفز عجز الموازنة العامة في مصر بسبب انخفاض تكلفة إنشاء الدولة للمشروعات بما يساهم في رفع فعالية السياسة المالية فيها. وعليه فإن هذا يعني أن هناك علاقة طردية بين التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية في مصر، وللتأكد من هذا سيتم قياس هذه العلاقة كما يلي.



#### 4- قياس أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر:

اتضح مما سبق أن التعقيم النقدي يرفع من فعالية السياسة المالية في مصر، وللتأكد من ذلك يتعين اختبار العلاقة بين التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية في مصر. ولذلك يقدم هذا البحث تقديراً للعلاقة بين فعالية السياسة المالية وبين بعض محدداتها والتعقيم النقدي باستخدام نموذج خطي. ولإبراز ذلك سيتم تناول توصيف النموذج، ونتائج التقدير بالمناقشة والتحليل.

##### 1-4 توصيف النموذج:

يتم استخدام نموذج خطي لقياس العلاقة بين فعالية السياسة المالية في مصر كمتغير تابع، ومجموعة من المتغيرات المستقلة المؤثرة عليها والتي تشتمل على بعض محدداتها، ومؤشر التعقيم النقدي. ويأخذ النموذج هذا الشكل:

$$F_t = \alpha + \beta_1 Un_t + \beta_2 Pop_t + \beta_3 Inf_t + \beta_4 Ms_t + u_t \quad (1)$$

حيث إن:  $t =$  السنوات وهي الأعوام من 1991 حتى 2020 لدولة مصر.

ويتضح من المعادلة رقم (1) أن المتغير التابع  $F$  هو فعالية السياسة المالية في مصر، وتم استخدام حجم عجز الموازنة العامة في مصر للتعبير عنه، والذي يعني زيادته انخفاض فعالية السياسة المالية في مصر، وفقاً لبيانات البنك الدولي، ومركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار التابع لمجلس الوزراء المصري (مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، 2023؛ World Bank, 2023).

وبالنسبة للمتغيرات المستقلة في النموذج المستخدم فيمكن تعريفها كالتالي:

- $Un$  = البطالة، ويُستخدم معدل البطالة كمؤشر له، وهو عبارة عن إجمالي القوة العاملة التي لا تجد عملاً وهي متاحة وتبحث عن فرص عمل بجدية، وفقاً للبنك الدولي.
- $Pop$  = النمو السكاني، وقد تم التعبير عنه بمعدل النمو السكاني في مصر، وفقاً لبيانات البنك الدولي.
- $Inf$  = التضخم، وقد استخدم البحث معدل التضخم في مصر للتعبير عنه، وهو عبارة عن معدل التغير في الرقم القياسي لأسعار المستهلك CPI. ويشير هذا المؤشر إلى التغير النسبي السنوي في تكلفة المستهلك

- لطلب سلة من السلع والخدمات التي قد تكون ثابتة أو متغيرة عبر الزمن، وفقاً لمؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي.
- $Ms =$  **التعقيم النقدي**، وتم التعبير عنه بعامل التعقيم النقدي الذي قام الباحث بحسابه من خلال قسمة القاعدة النقدية على صافي الأصول الأجنبية (طيبة عبد العزيز، 2014: 218؛ IMF, 2023: 11-17)، وقد تم الاستعانة ببيانات البنك المركزي المصري.
  - $U =$  **حد الخطأ العشوائي**.

وتشير المعلمة  $\alpha$  إلى ثابت المعادلة، أما كل من المعلمات  $(\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4)$  فتعد معلمات المتغيرات المستقلة.

وتجدر الإشارة إلى أنه بعد قياس المعادلة رقم (1) ظهر في النتائج أن هناك مشكلة الارتباط السلسلي (الارتباط الذاتي) بين قيم حد الخطأ العشوائي ( $u$ ) عبر الزمن Autocorrelation. ولعلاج هذه المشكلة سيتم استخدام نموذج Auto regression model AR(1)، حيث يعمل فيه المتغير التابع (وهو فعالية السياسة المالية) كمتغير مستقل مبدئاً لفترة زمنية واحدة ( $t-1$ ) ويكون رمزه  $F_{(t-1)}$ ، ليصبح النموذج الخطي المستخدم في هذا الشكل:

$$F_t = \alpha + \beta_1 Un_t + \beta_2 Pop_t + \beta_3 Inf_t + \beta_4 Ms_t + \beta_5 F_{(t-1)} + u_t \quad (2)$$

أما بالنسبة للتأثير المتوقع للمتغيرات المستقلة على فعالية السياسة المالية في مصر كمتغير تابع وفقاً لما تقوله النظرية الاقتصادية، فيكون:

- البطالة ( $Un$ )، وتم استخدام إجمالي البطالة كنسبة من القوة العاملة في مصر كمؤشر له: فيؤدي ارتفاع معدل البطالة إلى ارتفاع حجم العجز في الموازنة العامة في مصر، نتيجة ارتفاع عبء الأفراد على الدولة لسد احتياجاتهم، وبالتالي تكون العلاقة بينهما طردية، وبالتبعية تكون العلاقة بين البطالة وفعالية السياسة المالية عكسية.
- النمو السكاني ( $Pop$ )، وقد تم التعبير عنه بمعدل النمو السكاني في مصر، وتوجد علاقة طردية بين النمو السكاني وحجم العجز في الموازنة العامة في مصر، حتى يمكنها تلبية احتياجات معظم أفرادها، مما يعرقل السلطة المالية في اتخاذ السياسة المالية اللازمة. مما يعني أن هناك علاقة عكسية بين النمو السكاني وفعالية السياسة المالية في مصر.

- التضخم (Inf)، واستخدم البحث معدل التضخم في مصر للتعبير عنه، وتوجد علاقة طردية بين معدل التضخم وعجز الموازنة العامة في مصر فزيادة معدل التضخم يرتفع الانفاق الحكومي لتلبية احتياج الدولة حتى يمكنها سد احتياجات مواطنيها، ويُعطل عمل السياسة المالية لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية للدولة. ومن ثم توجد علاقة سلبية بين التضخم وفعالية السياسة المالية في مصر.
- التعقيم النقدي (Ms)، وتم التعبير عنه بمعامل التعقيم النقدي<sup>(1)</sup> وهو عبارة عن ناتج قسمة القاعدة النقدية على صافي الأصول الأجنبية في مصر، ويتراوح قيمته من 0 ، -1. ويرجع ذلك إلى وجود قيم سالبة لصافي الأصول الأجنبية في الاقتصاد، مما يدل على أن هذه الأصول تساهم في نمو التوسع النقدي. فكلما كانت قيمة المعامل تقترب من الصفر فإن هذا يعني أنه يوجد تعقيم أقل إلى أن يصل للصفر فإن هذا يعني عدم تطبيق تعقيم نقدي. أما إذا كانت تقترب من -1 فإن هذا يعني أن هناك تعقيم نقدي أكبر، وإذا وصلت قيمة معامل التعقيم النقدي إلى -1 فإن هذا يعني أن هناك تعقيم كامل (طيبة عبد العزيز، 2014: 218).

وتوجد علاقة طردية بين مؤشر التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية، فكلما تم تطبيق التعقيم النقدي بشكل أكبر انخفضت التكاليف التي تتكلفتها الدولة للقيام بمشروعاتها مما يخفض عجز الموازنة وهذا يعني زيادة فعالية السياسة المالية في مصر.

- فعالية السياسة المالية مبطأه لفترة زمنية واحدة ( $F_{(t-1)}$ )، وتم استخدام حجم عجز الموازنة العامة في مصر مبطأه لفترة زمنية واحدة للتعبير عنه، والذي يعني زيادته انخفاض فعالية السياسة المالية: فمن المتوقع أن تكون العلاقة بين هذا المتغير المستقل وبين فعالية السياسة المالية في مصر طردية، حيث إنه عندما تزداد قيمتها في الفترة  $t-1$  تزداد قيمتها في الفترة  $t$ .

ويعتمد البحث على بيانات سلسلة زمنية Time series data لعينة مكونة من 30 مشاهدة لدولة مصر، في الأعوام من 1991-2020، وهي الأعوام التي توافرت فيها معظم البيانات عن مصر محل الدراسة لكافة متغيرات النموذج. وكذلك يعتمد البحث على مصادر مختلفة لبيانات جميع المتغيرات، فيتم الاستعانة ببيانات البنك الدولي من مؤشرات التنمية العالمية، والموقع الإلكتروني للبنك الدولي، وبيانات

(1) يوجد مؤشرات أخرى أوسع لقياس معامل التعقيم النقدي ولكن يصعب حسابها بسبب عدم توافر البيانات الإحصائية للقيام بذلك، لذلك تم الاستعانة بمؤشر أضيق للتعقيم النقدي.

صندوق النقد الدولي، وبيانات البنك المركزي المصري، وبيانات مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار في الحصول على كل من: مؤشر التعقيم النقدي (نسبة القاعدة النقدية إلى صافي الأصول الأجنبية، ومؤشر البطالة (الحجم الكلي للبطالة كنسبة من قوة العمل)، ومؤشر التضخم (معدل التضخم المصري)، ومؤشر النمو السكاني (معدل نمو السكان سنوياً).

#### 2-4 نتائج التقدير:

ولتقدير النموذج تم استخدام البرنامج الإحصائي E-views10 باستخدام نموذج انحدار خطي، وطريقة المربعات الصغرى العامة OLS، ويمكن تلخيص نتائج تقدير النموذج في هذا الجدول:

جدول رقم (1)  
نتائج تقدير النموذج

| Variable | Coefficient | t-Statistic | Prob.  |
|----------|-------------|-------------|--------|
| C        | -1.43E+09   | -2.221912   | 0.0000 |
| Un       | 52917820    | 1.995976    | 0.0109 |
| Pop      | 9.77E+08    | 3.154983    | 0.0000 |
| Inf      | 8903547.    | 1.135219    | 0.2685 |
| Ms       | -3.70E+16   | -1.98341    | 0.0266 |
| F(1)     | 0.871618    | 38.45598    | 0.0000 |

|                     |          |
|---------------------|----------|
| R-squared           | 0.976356 |
| Adjusted R-squared  | 0.968709 |
| F-statistic         | 633.3615 |
| Prob. (F-statistic) | 0.000000 |
| Durbin-Watson stat  | 1.88     |

وقد تم استخدام اختبار Harvey للتحقق من احتمال وجود مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ Heteroscedasticity من عدمه. وتتمثل فروض هذا الاختبار في

(Harvey, 1976: 462-465; Raza, Ahmed, Razzaque and Hina, 2023: 315-320 )

فرض العدم: ثبات تباين حد الخطأ العشوائي Homoscedasticity.

الفرض البديل: عدم ثبات تباين حد الخطأ العشوائي Heteroscedasticity.

فإذا اتضح من هذا الاختبار أن قيمة الاحتمال Prob. لإحصائيته أكبر من 0.05 يتم قبول فرض العدم ورفض الفرض البديل، وهذا يعني عدم وجود مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ العشوائي. أما إذا كانت قيمة الاحتمال أقل من 0.05 يتم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل، وهذا يعني وجود المشكلة ويجب علاجها. وتتلخص نتائج هذا الاختبار في الجدول رقم (2):

### جدول رقم (2) نتائج اختبار Harvey للنموذج

| Harvey test for heteroscedasticity |          |
|------------------------------------|----------|
| Obs*R-squared                      | 5.541369 |
| Prob. chi <sup>2</sup>             | 0.3534   |

وتُظهر نتائج الاختبار أن قيمة الاحتمال أكبر من 0.05 فهي تساوي 0.3534، وهذا يدل على عدم وجود مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ العشوائي heteroscedasticity في النموذج المستخدم، ولذلك تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS.

ويمكن تفسير نتائج التقدير بالجدول رقم (1) كما يلي، حيث تشير نتائج تقدير النموذج من هذا الجدول إلى أن قيمة ثابت المعادلة تساوي  $-1.43E+0$ ، وهذا يعني أن مؤشر فعالية السياسة المالية في مصر ينخفض بمقدار  $-1.43E+0$  عندما تكون جميع المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج (مؤشر البطالة، ومؤشر النمو السكاني، ومؤشر التضخم، ومؤشر التعقيم النقدي، ومؤشر فعالية السياسة المالية المبطل لفترة زمنية واحدة) مساوية للصفر.

كما تُظهر النتائج السابقة أن هناك علاقة عكسية بين البطالة (إجمالي البطالة كنسبة من قوة العمل سنوياً) وفعالية السياسة المالية في مصر، حيث إنه عندما يرتفع معدل البطالة بمقدار الوحدة يرتفع معه عجز الموازنة العامة وبالتالي تنخفض فعالية السياسة المالية بنحو 52917820 - بفرض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة على فعالية السياسة المالية في مصر، لأن ارتفاع معدل البطالة يزيد من لجوء الحكومة إلى زيادة الإنفاق العام في شكل إعانات لتلبية احتياجات أفراد الدولة، وهذا بدوره يعمل على زيادة العجز في موازنتها العامة وتقليل فعالية السياسة المالية فيها، وهذا يتفق مع ما تقوله النظرية الاقتصادية. وتعد هذه العلاقة معنوية إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

وتشير النتائج السابقة أيضاً إلى أن هناك علاقة طردية بين النمو السكاني وعجز الموازنة العامة في مصر - بفرض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة على فعالية السياسة المالية في مصر، حيث إنه عندما يرتفع معدل النمو السكاني بمقدار الوحدة يزداد حجم العجز بمقدار  $9.77E+08$  في مصر، وهذا بدوره يُقلل من فعالية السياسة المالية فيها، وهذا يتناسب مع النظرية الاقتصادية. علماً بأن هذه العلاقة معنوية إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.

كما تشير إلى أن هناك علاقة عكسية بين التضخم وفعالية السياسة المالية في مصر - بفرض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة على فعالية السياسة المالية في مصر، فإذا ارتفعت معدلات التضخم بمقدار الوحدة يؤدي هذا إلى زيادة عجز الموازنة العامة فيها (مؤشر قياس فعالية السياسة المالية) بنحو 8903547، مما يخفض من فعالية السياسة المالية في مصر، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية. كما يتضح من النتائج أن التضخم متغير مستقل غير معنوي التأثير إحصائياً على فعالية السياسة المالية عند مستوى معنوية 5%.

أما التعقيم النقدي فيتضح من النتائج أنه يرتبط طردياً بفعالية السياسة المالية في مصر - بفرض ثبات العوامل الأخرى المؤثرة على فعالية السياسة المالية في مصر، حيث إنه إذا زاد التعقيم النقدي بوحدة ينخفض عجز الموازنة العامة في مصر بمقدار  $3.70E+16$ ، وهذا يرفع من فعالية السياسة المالية في مصر، لأن التعقيم النقدي يساعد على الحد من زيادة معدلات التضخم مما يساعد الدولة على تخفيض تكاليفها، وهذا يتناسب مع النظرية الاقتصادية. كما أن هذا المتغير المستقل له

تأثير معنوي إحصائياً على فعالية السياسة المالية في مصر عند مستوى معنوية 5%.

كذلك يتضح من النتائج السابقة أن هناك علاقة طردية بين مؤشر فعالية السياسة المالية المبطل لفترة زمنية واحدة في الفترة  $t-1$  فيلاحظ أنه يؤثر طردياً على قيمته في الفترة  $t$ . فإذا ارتفعت فعالية السياسة المالية في الفترة  $t-1$  بمقدار الوحدة، ترتفع قيمتها في الفترة  $t$  بمقدار 0.87168، في حالة ثبات العناصر الأخرى المؤثرة عليها. ويعد مؤشر فعالية السياسة المالية المبطل لفترة زمنية واحدة متغير معنوي التأثير إحصائياً على مؤشر فعالية السياسة النقدية عند مستوى معنوية 5%.

وبالنسبة لقيمة  $R^2$  فهي تساوي 0.976356 أي أن المتغيرات المستقلة الموجودة في النموذج وهي: (البطالة، والتضخم، والنمو السكاني، والتعقيم النقدي، وفعالية السياسة المالية مبطله لفترة زمنية واحدة) تُفسر نحو 97.63% من التغيرات الحادثة في المتغير التابع وهو فعالية السياسة المالية في مصر. كما أن قيمة Adjusted  $R^2$  تكاد تساوي قيمة  $R^2$  وهي 0.9687 أي 96.87%. كما يلاحظ أن قيمة F-statistic مرتفعة، باحتمال يساوي 0.00000، وهذا يدل على أن النموذج المستخدم معنوي، أي أن هناك تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة مجتمعة على فعالية السياسة المالية في مصر خلال فترة الدراسة.

أما قيمة Durbin-Watson فهي تساوي 1.88 وهذا يعني أن القياس قد يخلو تقريباً من مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation بين قيم حد الخطأ العشوائي (u) عبر الزمن عند مستوى معنوية 5% (حيث إن قيمة DW تقع في منطقة القبول)، أي أن قيمة حد الخطأ العشوائي لا ترتبط ببعضها البعض عبر الزمن.

ويتضح من العرض السابق أن هناك علاقة طردية بين التعقيم النقدي وفعالية السياسة المالية في مصر، حيث يثبت قياس هذه العلاقة أن التعقيم النقدي يؤثر تأثيراً إيجابياً على فعالية السياسة المالية في مصر، وأن هذا التأثير يكون معنوياً إحصائياً.

وبذلك يتوصل البحث إلى أن تطبيق سياسة التعقيم النقدي في مصر يعمل على تخفيض عجز الموازنة العامة، مما يزيد من فعالية السياسة المالية فيها. لأن التعقيم النقدي يساعد على الحد من التضخم وآثاره السلبية مما يساعد الحكومة على تخفيض تكاليف الأوجه المختلفة للإنفاق للإنتاج مما يرفع النمو، ويقلل عبء الدين وخدمته على الأجيال القادمة بما يحقق الاستدامة المالية، ويزيد من فعالية

السياسة المالية في مصر. مما يحقق فرضية البحث وهي: "يؤثر التعقيم النقدي إيجابياً على فعالية السياسة المالية في مصر".

### • الخلاصة:

استعرض هذا البحث تحليلاً للتعقيم النقدي بدايةً بمفهومه؛ وأنواعه المختلفة؛ وأدواته؛ ومعوقات تطبيقه والآثار الناتجة عنه. وكذلك قدم البحث تحليلاً للسياسة المالية في مصر من خلال عرض مفهومها؛ وأهدافها وأدواتها. وأيضاً أبرز هذا البحث دور التعقيم النقدي في رفع/فعالية السياسة المالية في مصر، وقدم نموذجاً قياسياً لإختبار أثر التعقيم النقدي على فعالية السياسة المالية في مصر.

وتوصل البحث إلى أن التعقيم النقدي يساعد على رفع فعالية السياسة المالية في مصر.

### المراجع

#### أولاً: المراجع العربية:

- أكمل راتب (2017)، "نظام مقترح لتخفيض عجز الموازنة قائ على قاعدة معرفة"، *المجلة العلمية للدراسات التجارية*، المجلد 31، العدد 2، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة طوان، جمهورية مصر العربية، ص ص: 297-331.
- طيبة عبد العزيز، طهرات عمار (2020)، "دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم دراسة تطليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017"، *مجلة معهد العلوم الاقتصادية*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة الجزائر، المجلد 23، العدد 1، الجزائر، ص ص: 753-772.
- \_\_\_\_\_ (2014)، "فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011"، *مجلة الاقتصاد الجديد*، المجلد 2، العدد 11، الجزائر، ص ص: 207-222.
- عماد علي، حسين فرج (2019)، " دور سياسي الانضباط المالي والتعقيم النقدي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق للفترة (2004-2016)"، *مجلة الإدارة والاقتصاد*، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العدد 121، المجلد 42، العراق، ص ص: 485-502.
- كريمة صايفي، براءة مرمون (2021)، "فعالية سياسة التعقيم النقدي كأداة للسياسة النقدية في الجزائر- دراسة تطليلية للفترة 2010-2020"، *رسالة ماجستير غير*



منشورة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، قسم العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر.

• محمود رجب (2023)، "استراتيجية التكامل بين السياسة المالية والنقدية في علاج مشكلة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، المجلد 53، العدد 1، جامعة الاسكندرية، جمهورية مصر العربية، ص ص: 693-740.

• مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار (2023):

<https://www.idsc.gov.eg> .

• مصلحة الضرائب المصرية (2023)، *التقرير السنوي*، جمهورية مصر العربية.

<https://www.eta.gov.eg>.

• مليكة نجاعي (2020)، "تقييم أداء البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية في ظل التقلبات أسعار البترول"، رسالة نكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، قسم بنوك ومحاسبة، الجزائر.

• هشام سعيد (2023)، "تقييم الأثر المترتب على سياسة تحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، المجلد 37، العدد الثاني، جمهورية مصر العربية، ص ص: 41-1.

• وزارة المالية المصرية (2023)، "الموازنة العامة المصرية 2024 / 2023"، جمهورية مصر العربية.

<https://www.mof.gov.eg> .

### ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Central Bank of Egypt (2023). "Ensuring monetary stability and banking system", **Central Bank of Egypt**, Egypt.

<https://www.cbe.org.eg> .

- Gujarati, Damodar (2003). **Basic Econometrics**, Fourth edition, McGraw Hill, United States of America.

- Harvey, A. (1976). “Estimatng Regression Models wth Multilicative Heteroscedasticity”, **Econometrica**, Journal of the Economic Socity, vol. 44, No. 3, Pp 461-465, European.
- International Monetary Fund (IMF) (2023). Statistical Appendix, **IMF**, Middle East and Central Asia.
- Joshua, Aizenman and Reuven, Glik (2008). “Sterilization, Monetary policy and global financial in tergation”, **Review of nternationa economics, Santacruz center for the international economics**, California.
- Raza, Muhammad; Ahmed, Mumtaz; Razzaque, Shahid and Hina, Hafesa (2023). “Testing for Heteroskedasticity in the presence of outliers”, **Journal of Educaton and Social Studies**, Vol. 4, No. 2, pp: 313-329.

<https://www.scienceimpactub.com/jess>.

- Roman, Moreno (1996). “Sterilization and Moneary Control in Korea and Taiwan”, **economic review researve bank of Sanfansisco, California**.
- Trinh, P. (2018). **Foreign reserve accumulation and sterilization**, Asean Economic and Financial Review.

<https://www.jstor.org> .

- Unief (2023). “The State of the World’s Children 2023”, Annual Report.

<https://www.uncef.org> .

- World Bank (2023). **world Development Report 2023, World Bank**, Washing ton.

<https://www.albankaldawli.org>.

- \_\_\_\_\_ (2023). “World Development Indicators”, **Oxford University Press**, Washing ton.

<http://data.albankaldawli.org>.