

أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تغير القيمة الحقيقية للنقود

دراسة حالة مصر

The Impact of Quantitative Monetary Policy Tools on the Change in the Real Value of Money

A Case Study of Egypt

السعيد براهيمي^{1*}، أ.د عبد الله خبابة²¹ جامعة محمد بوضياف المسيلة (الجزائر)، said.brahimi@univ-msila.dz² مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر جامعة محمد بوضياف (الجزائر)، abdalla.h.khababa@univ-msila.dz

تاريخ النشر: 2025 /12/28

تاريخ القبول: 2024 /11/08

تاريخ الاستلام: 2025 /05/ 22

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى تبيان أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية في تغير القيمة الحقيقية للنقود (معدل التضخم) في مصر، حيث تم التعرض للأدبيات النظرية المتعلقة بقيمة النقود والنظريات المفسرة لتغيراتها، وللسياسة النقدية كوسيلة لتحقيق استقرار القيمة الحقيقية للنقود. وتطبيقاً أشارت نتائج التقدير بطريقة FMOLS إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التغير في القيمة الحقيقية للنقود والأدوات الكمية للسياسة النقدية. وأظهرت النتائج أن معدل إعادة الخصم يمثل الأداة الأكثر تأثيراً في التضخم، ويليه الاحتياطي الإلزامي، بينما يظهر أثر عمليات السوق المفتوحة ضعيفاً نسبياً في الأجل الطويل. كما أشار الاتجاه الزمني إلى أن التضخم يشهد ميلاً نحو التراجع على المدى الطويل. هذه النتائج تعزز التنسيق بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية واستخدامها بطريقة استباقية بدلاً من رد الفعل المتأخر.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية، تغير القيمة الحقيقية للنقود، معدل التضخم.

تصنيفات JEL: C01, E31.

Abstract:

This study aims to examine the impact of quantitative monetary policy tools on changes in the real value of money (measured by the inflation rate) in Egypt. The research reviews the theoretical literature on the value of money and the theories explaining its fluctuations, as well as monetary policy as a means to stabilize the real value of money. On the empirical side, the estimation results using the FMOLS method indicate a long-run equilibrium relationship between changes in the real value of money and the quantitative tools of monetary policy. The findings show that the discount rate is the most influential tool affecting inflation, followed by the required reserve ratio, while the impact of open market operations appears relatively weak in the long term. The time trend also suggests that inflation tends to decline over the long run. These results support the need for better coordination and proactive use of quantitative monetary policy tools, rather than relying on delayed reactive measures.

Keywords: Monetary Policy; Change in the Real Value of Money; Inflation Rates.**JEL Classification Codes:** C01, E31.

1. مقدمة:

وصفت النقود في مرحلة من المراحل بالحيادية، إلا أنه في عصرنا الحاضر لم يعد القول بحيادتها مقبولا، نظرا للوظائف المهمة والخطيرة التي تؤديها في النشاط الاقتصادي، من حيث الزيادة والتسهيل في عمليات التبادل، مما يعمل على زيادة الإنتاج والعمالة، ولكنها من ناحية أخرى تعمل على رفع مستوى الأسعار أو خفضه. أي النقود تعتبر وسيلة لزيادة النمو الاقتصادي في حدود معينة، ولكنها قد تصبح أداة للتقلبات الاقتصادية إذا زادت عن تلك الحدود.

تغير القيمة الحقيقية للنقود تصدر ظواهر عالمنا الاقتصادي المعاصر، الأمر الذي يعيق كفاءة الاقتصاد، وعدالة توزيع الدخل، وضمان استخدام الموارد وتحقيق السلام الاجتماعي. فهو نتاج الاعتماد على النقود الورقية وخاصة بعد إلغاء الغطاء الذهبي لها، فسبب الزيادة في كمية النقود فارتفاع أسعار السلع والخدمات، وهو ما اصطلح عليه بالتضخم، هذا الأخير هو اختلال تتجاوز معه كمية النقود كمية السلع والخدمات. فظاهرة التضخم تتصف بالارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، أو الانخفاض المستمر في قيمة النقود، الأمر الذي يخرج النقود عن أداء وظائفها الأساسية لتصبح أداة امتصاص للقوة الشرائية للأفراد.

وبقراءة التاريخ الاقتصادي تبين أن سبب التضخم يكمن غالبا في التوسع النقدي، هذا الأخير التحكم فيه يعد من المهام الأساسية للسياسة النقدية بهدف الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار ومن ثم استقرار القيمة الحقيقية للنقود، وهذا يتحقق النمو الاقتصادي وتتفادى التقلبات الاقتصادية.

2. أهمية النقود

تعد النقود إحدى أهم دعائم الاقتصاد، إذ تستلزم عمليات الإنتاج والتوزيع استخدام النقود. ولا يستطيع النظام الاقتصادي الحديث المتشابك الأطراف أن يؤدي دوره بكفاءة تامة دون استخدام النقود (هاشم إ.، النقود والبنوك، 2005، صفحة 9). غير أن الإنسان لم يتوصل دفعة واحدة إلى النقود، بل كان يتبادل السلع والخدمات مقايضة، ثم خصص سلعة من السلع المتوفرة والمنتشرة فجعلها ثمنا للأشياء. وهكذا تنوعت النقود عند الأمم وتعددت.

1.2. الجذور التاريخية للنقود:

لم يكن الإنسان البدائي بحاجة كبيرة إلى التداول إذ كان يكتفي ذاتيا، ويتوافر الفائض دعت الحاجة إلى التبادل في شكل مقايضة عينية، وبسبب عيوبها وافتقارها إلى وجود معيار للقيمة، اهتدى الإنسان إلى استخدام النقود التي اتخذت في أول أمرها شكل النقود السلعية (صوف، جلود...)... وهكذا. إذ يقال أن الهنود أول من تعرف على النقود المسكوكة عام 2900 ق م (ديورانست، د ت)، والبابليون أول من استخدم الذهب والفضة كنقود حوالي 2000 ق م، وضرب الليديون 800 ق م سبائك صغيرة بيضاوية الشكل (عويس، 1969)، واتخذ اليونانيون الفؤوس

والحلقات من البرونز ثم الذهب والفضة سنة 406 ق م (المازندراني، 1988). واستخدم الرومان عملات برونزية، وعملات نحاسية، وسك الدينار لايوس من الذهب عام 268 ق م (المازندراني م، 1988). تعلمت الفرس ضرب النقود من ليديا على إثر تغلبها عليها سنة 546 ق م، وسكتها من الذهب والفضة (الكرملي، 1987 م). أما عن النقود في الدولة الإسلامية مرت بمراحل عديدة، إذ لم يكن للعرب في الحجاز أيام الجاهلية نقد خاص بهم، وكانت ترد إليهم دنائير الذهب الهرقلية البيزنطية من الشام، ودرهم الفضة الساسانية من العراق، وبعض نقود اليمن الحميرية. فلما بعث النبي -صلى الله عليه وسلم- أقر أهل مكة على ما هم عليه (المقريزي، 1988). واصل المسلمون في عصر النبوة استخدام النقود الأجنبية. وهكذا ظلت النقود الذهبية والفضية هي العملة السائدة في معظم بلدان العالم، ولكنها لم تكن هي العملة الوحيدة، بل كانت بجانبها نقود مساعدة تسمى الفلوس. هذه الأخيرة وإن كانت لا تعني بالضرورة أن تكون مصنوعة من النحاس لكنه جرى العرف قديما وحديثا أن تصنع منه، وكان لها دورها الكبير في الاضطراب واعداء الاستقرار الاقتصادي. وفي أواخر القرن 17 م ظهرت في أوروبا العملة الورقية (البنكنوت)، ولكن دون أن تهيمن على النقود المعدنية، حيث ظلت تقوم بدورها مع إعطاء حاملي البنكنوت الحق في تحويله إلى عملات ذهبية، غير أنه بقيام الحرب العالمية الأولى فرض السعر الإلزامي للنقود الورقية وأصبحت العملة السائدة، وبالتالي اختفت النقود المعدنية (محمود، 1978 م).

2.2. عوامل تحول النقود إلى أوراق:

بعد الحرب العالمية الأولى سنة 1914 م، توسعت الحكومات في إصدار النقود الائتمانية لتغطية نفقات الحرب، الأمر الذي نتج عنه ارتفاع كبير في مستوى الأسعار، وأدى إلى شعور الأفراد بعدم قدرة المصارف المركزية على الالتزام بتعهداتها فاتجهوا يدفعون تلك الأوراق النقدية إلى المصارف بغية التخلص منها واستبدالها بالذهب. ونظرا لعدم قدرة المصارف المركزية على الوفاء بذلك الالتزام فقد نشأ اتجاه الحكومات في إصدار القوانين التي تعفي فيها المصارف المركزية من تعهداتها بصرف قيمة الأوراق النقدية. وبذلك أصبحت هذه الأوراق تستمد قيمتها من القانون، وانفصلت بذلك علاقتها بالذهب تماما، وهذه هي النقود التي يجري التعامل بها منذ منتصف الثلاثينات من القرن العشرين. ويمكن إيجاز العوامل التي أدت إلى التحول من نظام النقود المعدنية إلى نظام النقود الورقية بدءا بالعوامل العسكرية، فبسبب الحرب العالمية الأولى معظم بلاد العالم عبأت احتياطياتها الذهبية والفضية لشراء العتاد الحربي، إذ صار الذهب يخرج من البنوك بطريقة عشوائية (كراوذر، د ت)، وتخوفا سارع الناس إلى سحب ودائعهم التي أودعوها في البنوك في مقابل حصولهم على أوراق البنكنوت القابلة للتحويل فطالبوا بالوفاء بها. ما دفع بالدول إلى إسباغ قوة الإبراء القانونية على الأوراق النقدية والتخلي عن النظام المعدني (شافعي، 1982 م). وكذا العوامل السياسية التي تمثلت في تقاسم الدول الاستعمارية البلاد العربية، بهدف سحب خيراتهم واستعباد شعوبها، كما أرادت التحكم بالبلدان النامية عن طريق تبعيتها لها، وإلغاء التعامل بالنقود المعدنية الذهبية لتسهيل ربطها بعملاتها. كما تنافست الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية فيما بينها لفرض هيمنتها، فالتقيد له دور أساسي في الهيمنة السياسية، (عبد، 1977 م) (كندي، 1979 م). أما العوامل الاقتصادية التي دفعت العالم للتخلي عن نظام

الذهب أوجزها علماء الاقتصاد في ثلاث: أولها زوال عصر الحرية في التجارة الدولية؛ ففي أعقاب الحرب العالمية الأولى تم استبدال نظام قاعدة الذهب الذي له دور كبير في تثبيت المستوى العام للأسعار بين الدول بالنظام الورقي، ثم قامت الدول بوضع العراقيل أمام التجارة الدولية، من خلال تقليل الواردات من السلع والبضائع وإنشاء الحواجز الجمركية، وشجعت الصادرات، فاختلقت مستويات الأسعار، ولو بقي التعامل بالذهب لبقيت مستويات الأسعار متناسبة (قريصة، 1980م). وثانيها اختلال توزيع الرصيد الذهبي؛ فبسبب الحرب العالمية فقدت كثير من الدول احتياطياتها الذهبية إما نتيجة النفقات العسكرية، أو تعمير ما خربته الحرب. والمستفيد الأول من ذلك الولايات المتحدة الأمريكية، إذ تسرب إليها معظم ذهب العالم بشكل غير طبيعي بسبب التعويضات التي فرضت على ألمانيا والحلفاء للولايات المتحدة الأمريكية. وكذلك اتجه المستثمرون من معظم دول العالم إليها لكونها أكثر استقرارا (قريصة أ.، د ت). وثالثها عدم كفاية الذهب للاستعمال النقدي؛ إذ يذكر علماء الاقتصاد أنه نظرا لمحدودية كمية الذهب، وعدم إمكانية زيادتها، كما أن زيادة الطلب عليه للاستخدامات غير النقدية، وزيادة اكتنازه نتيجة الخوف الذي رافق الحرب العالمية الأولى أصبح من المتعذر على الذهب أداء دوره في العمليات الإنتاجية المتزايدة إثر التطور العلمي والثورة الصناعية. وهو ما اصطالحوا عليه عدم كفاية الذهب للاستعمال النقدي (شميلتس، 1968م).

وهو أمر غير مسلم به، لأن هذه خدعة مفتعلة أطلقها الغربيون تحقيقا لمصالحهم، وستارا لمآرهم. إذ يقول زكي رمزي: "فثمة ضباب فكري كثيف يغلف الجانب الأكبر من الدراسات النقدية". فالذهب كميته كافية للتداول النقدي، أو لجعله غطاء للأوراق النقدية، يقول غيوم كندي: "ويتناسى أعداء الذهب أن لهذا المعدن وضع خاص به من بين مختلف أنواع السلع وذلك بسبب أنه يوجد في أقبية المصارف المركزية مخزون منه يزيد أربعين مثلا عن الكميات التي يتم التعامل بها سنويا بين المنتجين والمستهلكين" (كندي، أوهام وحقائق حول الأزمة النقدية الدولية، 1944-1979، 1979م). ومن المتفق عليه عند علماء الاقتصاد اشتراط الندرة النسبية في المادة المتخذ منها النقد (كراوذر، الموجز في اقتصاديات النقود، د ت)، وهذا ما ينطبق على الذهب وفي كل الأوقات، كما أن العبرة ليست لكمية النقود وكثرتها حتى تفي بغرض المعاملات، وإنما المهم هو قوتها الشرائية في مقابلتها للسلع والخدمات (التركماني، 1988م). إن في إلزام الدول للناس بتلك الأوراق النقدية ومنعهم من تحويلها إلى ذهب، وطباعتها بكميات كبيرة تفوق الرصيد المعدني رغبة في الربح الفاحش من لا شيء، كانا عاملين مهمين في تخلي العالم عن نظام الذهب. الأمر الذي تسبب في استفحال أعقد وأخطر ظاهرة تعاني منها الاقتصاديات، ألا وهي التضخم النقدي.

3.2. قيمة النقود:

ميز علم الاقتصاد الحديث بين نوعين من القيمة: القيمة الاستعمالية وهي مقدار النفع الذي يحققه الشيء عند استعماله، وتذوق هذا النفع وتقديره أمر شخصي، لذا فإن القيمة الاستعمالية للأشياء تختلف من شخص لآخر، ومن وقت لآخر (عوض، 1981م). والقيمة التبادلية وهي قيمة الشيء عند مبادلتها بالأشياء الأخرى، وهذه لا تختلف في اللحظة والمكان الواحد من شخص لآخر، ويعبر عنها عادة بمقياس موحد وهو النقود. وعلى ذلك فإن

التعبير عن القيمة ينصرف في الدراسات الاقتصادية إلى القيمة التبادلية، وبذلك فقيمة الأشياء التبادلية تعني مقدار ما يمكن أن تتبادل به بوحدة النقود. (عوض، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، 1981م). ولتوضيح قيمة النقود يجب التمييز بين قيمة النقود وثمان النقود؛ إذ أن السلع تطلب للحاجة إليها، وكلما زادت منفعتها زادت الحاجة إليها، وتقدير منفعتها يختلف من شخص لآخر ومن وقت لآخر. وهذا يعني أن قيمة الشيء ليست متساوية بالنسبة لجميع الأفراد، بل حتى بالنسبة لشخص واحد من وقت لآخر. وبالتالي فإن قيمة النقود ليست متساوية لجميع الأشخاص، فقد تكون قيمة الوحدة النقدية مرتفعة جدا بالنسبة للرجل الفقير، وأقل منفعة للرجل الغني. فقيمة السلعة وثمانها ليس شيئا واحدا، فإذا كانت قيمة سلعة معينة تعادل ضعف قيمة سلعة أخرى، فلا يقتضي بالضرورة أن يكون ثمن السلعة الأولى ضعف ثمن السلعة الثانية. إلا أن تفسير قيمة النقود ينظر إليها من خلال علاقتها بأثمان السلع. فقيمة النقود هي كمية السلع التي يمكن أن نشتريها بوحدة النقود أما ثمن النقود فهو ما يدفع مقابل استخدام النقود أي سعر الفائدة. ومن هنا تصبح قيمة النقود وحدة للقياس من خلال علاقتها بالأثمان. (محمد هاشم، 2005). وعليه فقيمة النقد هي كمية السلع والخدمات التي يمكن مبادلتها بالنقد. فهي إذن القيمة الشرائية لوحدة النقد. إذ يعبر عن قيمة وحدة النقد بنسبة المبادلة بين هذه الوحدة وكمية السلع والخدمات المبادلة بها، وتدعى هذه النسبة بالسعر، والسعر يعكس القيمة الشرائية للنقد، وهو معكوس هذه القيمة. أي أن السعر المرتفع يعني انخفاض قيمة النقد الشرائية والعكس صحيح (علي، 1999). فلفظ قيمة النقود له ثلاثة معان:

أولا: القيمة الاسمية للنقود:

ويطلق عليها القيمة الشرعية للنقود والتي تتحدد من خلال النظم النقدية (قريصة ص..، النقود والبنوك، 1978م). هذه النظم يمكن حصرها في نظامين أساسيين: نظام القاعدة السلعية التي تحدد مقدار ما تساويه وحدة النقود من الذهب أو الفضة فينشئ بذلك علاقة ثابتة بين وحدة النقد ووزن معين من المعدن المتخذ كقاعدة. ونظام القاعدة الائتمانية الذي أصبح العالم يتبعه منذ بداية القرن العشرين، والذي انتفت فيه العلاقة بين قيمة النقود وقيمة المادة المصنوعة منها، وذلك لأن النقود المعاصرة لا تزيد عن كونها قصاصات من الورق لا قيمة لها في ذاتها، إلا أنها تستمد قيمتها الشرائية من القبول العام لها من جهة المتعاملين كوسيط للاستبدال ومقياس للقيم، ومن ثقتهم في الجهة المصدرة لها، والتزامهم القانوني بها (عوض، اقتصاديات النقود والتوازن النقدي، 1981م).

ثانيا: القيمة الخارجية للنقود:

يقصد بها قيمة الوحدة النقدية المحلية بوحدة النقد الأجنبية، وهذا ما يعرف بسعر الصرف. إذا القيمة الخارجية للنقود قيمة مشتقة من قدرتها على شراء السلع والخدمات الأجنبية. وتحدد القيمة الخارجية للنقود في ظل العملات الورقية الإلزامية بواسطة السلطات المالية للدولة، أي أنها تتحدد بقرار سياسي. إذ تحدد الدولة نسبة مبادلة عملتها الوطنية بالعملات الأجنبية (شيحة، 1981). إن القيمة الخارجية للنقود تتحدد عن طريق الطلب الخارجي على العملة الداخلية، من خلال الطلب الخارجي على الصادرات الوطنية، وعرض العملة الوطنية يكون من

خلال الطلب الوطني على السلع الأجنبية. وهنا تظهر العلاقة الترابطية في اتجاهين بين القيمة الداخلية والقيمة الخارجية.

ثالثاً: القيمة الحقيقية للنقود

إن مصطلح قيمة النقود في هذه الحالة ينصرف إلى قوتها الشرائية، والتي هي عبارة عن مقدار السلع والخدمات التي يمكن أن تتبادل بها وحدة النقد في السوق الداخلية. فالقيمة الحقيقية تختلف عن القيمة الاسمية، هذه الأخيرة ثابتة لا تتغير، إلا أن القيمة الحقيقية، تتغير تبعاً للتغير الحادث في الأسعار. ذلك أن الأسعار هي الحلقة التي تربط بين النقود والسلع والخدمات، فسر كل سلعة يوضح مقدار ما يدفع من نقود مقابل الحصول عليها، إذ أن السعر هو التعبير النقدي لقيمة السلعة، مما يعني أن الأسعار النقدية مؤشرات لقيمة النقود الحقيقية. فارتفاع الأسعار يعني زيادة عدد وحدات النقد المطلوبة للحصول على السلعة، والعكس صحيح، مما يعني أن قيمة النقود يمكن أن ينظر إليها من خلال الأسعار، إذ أن ارتفاع الأسعار يعني أن الوحدة من النقود ستشتري أقل مما كانت تشتريه من قبل. وبعبارة أخرى يمكن القول: إن قيمة النقود قد انخفضت، والعكس صحيح (أحمد، 1979م). إذا فالنقود على علاقة عكسية مع مستويات الأسعار، وعليه فإن القيمة الحقيقية للنقود تساوي مقلوب المستوى العام للأسعار. والقيمة الحقيقية للنقود بهذا المعنى هي المقصودة في هذه الورقة البحثية.

4.2. التغيرات في قيمة النقود

هناك علاقة وثيقة بين الأسعار وبين قيمة النقود، هذه الأخيرة تعرف بدلالة الأسعار. ولمعرفة التغيرات في قيمة النقد يجب تحديد مفهوم الأسعار.

أولاً: الأسعار النسبية

يقصد بها نسبة مبادلة سلعة بسلع أخرى، فهي أسعار حقيقية تربط الكميات بعضها ببعض طبقاً للتفضيلات المختلفة للسلع. فحينما نبادل كمية معينة من القمح بكمية معينة من الأرز، نكون قد عرفنا السعر النسبي للقمح بالنسبة للأرز والعكس صحيح، دون أن نوسط النقود في المبادلة. والقياس النسبي طبقاً للأسعار النسبية يوضح لماذا ترتفع نسبة مبادلة سلعة تجاه سلع أخرى، غير أن القياس النسبي يتعرض لصعوبات متعددة مثل التجزئة وتكوين العلاقات المتشابكة لكل سلعة مقارنة بغيرها من السلع، وهي نفسها صعوبات المقايضة (أحمد، اقتصاديات النقود، 1979).

ثانياً: الأسعار المطلقة

الأسعار المطلقة هي أسعار نقدية، مقدرة بوحدة النقود، وهي ترتبط بقيمة النقود وقوتها الشرائية تجاه كل السلع والخدمات. وعليه فاستخدام النقود كوسيلة مشتركة لقياس القيم المختلفة من السلع والخدمات شكل هيكل الأسعار المطلقة.

ثالثاً: المستوى العام للأسعار

المستوى العام للأسعار عبارة عن أسلوب إحصائي لأسعار جميع السلع والخدمات التي تتبادل بالنقود، فهو متوسط لجميع أسعار السلع بغض النظر عن اتجاهاتها، حيث إن بعض هذه الأسعار قد يرتفع، والبعض الآخر قد ينخفض والبعض يظل ثابتاً (شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، 1980م). فالمستوى العام للأسعار يوضح الاتجاه الذي سلكته الأسعار، هذا الأخير يحدد ما حدث لقيمة النقود من تغير. فالتقلبات في المستوى العام للأسعار تعكس التقلبات في قيمة النقود، ولكن بصورة عكسية. ومن هنا ارتفاع المستوى العام للأسعار وانخفاض قيمة النقود، أو العكس، هما في واقع الأمر شيء واحد، لا يمكن النظر على أن إحدى الظاهرتين سببا للآخر (شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، 1980).

3. قياس التغيرات في قيمة النقود

التقلبات في المستوى العام للأسعار تعكس التقلبات في قيمة النقود ولكن بصورة عكسية، وأداة قياسها الأرقام القياسية. والتي حولها جدل فيما يخص أفضلها (عبد الحميد، 2014): نستعملها بالأرقام القياسية لأسعار المستهلكين حضر أو ريف؛ يعكس هذا الرقم التغير السنوي في أسعار سلة مختارة من السلع الاستهلاكية يتم تصميمها من بحوث وإحصاءات ميدانية بما يعرف بميزانية الأسرة في الحضر، وكذا في الريف. ويعاب على هذا المقياس تجاهله لبعض المناطق الأخرى. والثانية الأرقام القياسية لأسعار الجملة؛ يعكس هذا الرقم التغير في المستوى العام للأسعار في أسواق الجملة، ويعاب عليه وجود الفجوة الزمنية بين وصول السلع إلى أماكن بيعها وانتقالها من أسواق الجملة. والثالث مكمش الناتج؛ وهو عبارة عن تكميش الناتج الوطني الإجمالي بالأسعار الجارية بقسمته على الناتج الوطني الإجمالي بالأسعار الثابتة، ويتميز هذا الرقم بتخليصه من أوجه القصور في الأرقام القياسية الأخرى، حيث يتضمن كافة السلع والخدمات سواء الاستهلاكية أو الاستثمارية، وسواء المنتج الذي تم استهلاكه في الداخل أو السلع التي تم تصديرها إلى الخارج.

1.3. النظريات المفسرة للتغيرات في قيمة النقود:

هناك العديد من النظريات التي حاولت تفسير التقلبات في المستوى العام للأسعار وما يعقبها من تغيرات في قيمة وحدة النقد في شكل من التحليل الدقيق والمفصل. وإيجازها أن النظريات المختلفة اتفقت في نقطة أساسية وهي أن كمية النقود تمثل المؤثر الأساسي لما يحدث لقيمة النقود من تغيرات. واختلفوا في تحليل حجم الأثر الذي

تحدثه كمية النقود في تقلبات الأسعار وتوقيت ذلك. فالنظرية الكمية التقليدية قد نظرت للقضية ببساطة واعتبرت وفقا لفروضها أن كمية النقود هي المؤثر الأساسي لتغيرات قيمتها. في حين أن نظرية كمية النقود الجديدة رغم تمسكها بأهمية دور النقود في إحداث تقلبات الأسعار إلا أنها سعت إلى الربط بين كمية النقود وبين حجم الوحدة من الإنتاج، بمعنى أنه يجب أن يكون هناك تناسب بين كمية النقود وبين حجم الإنتاج، وبعبارة أكثر دقة تنشأ التقلبات الاقتصادية حينما يزيد أو ينقص نصيب الوحدة من الإنتاج من كمية النقود المتداولة (زكي، 1980م). أما النظرية الكينزية والتي ترى أن أسباب التقلبات في المستوى العام للأسعار تعود إلى التقلبات في حجم الطلب الكلى أو حجم الإنفاق الكلى، فهي لا تختلف في التحليل النهائي عن النظريات الكمية. ذلك أن المقصود بحجم الإنفاق الكلى هو الإنفاق النقدي، ولذلك ووفقا للنظرية الكينزية فإنه لن تتوفر أسباب وجود تقلبات الأسعار ما لم تكن هناك زيادة أو نقصان في عرض النقود أو سرعة تداولها بالنسبة إلى العرض الكلى للسلع والخدمات عند مستوى الأسعار السائد (شافعي، التنمية الاقتصادية الكتاب الثاني، 1980م).

2.3. أسباب التغيرات في قيمة النقود:

يمكن حصر أسباب التقلبات في مستوى الأسعار في أمرين (هاني، 2014م): زيادة أو نقصان حجم القوة الشرائية بالنسبة للمعروض من السلع من جهة، أو زيادة أو نقصان حجم المعروض من السلع بالنسبة لكمية النقود من جهة أخرى. فزيادة حجم القوى الشرائية، يحدث بسبب زيادة مكونات الإنفاق الكلى: الاستهلاك، الاستثمار، إنفاق الحكومة، وارتفاع الطلب على المستوردات. فعندما لا تتمكن الآلة الاقتصادية من تلبية طلبات المنفقين بأشكالهم المتعددة، تنضب كميات الإنتاج وينخفض المخزون، مما يحفز المنتجين نحو رفع أسعار السلع تدريجيا. وإذا أصبحت زيادة الأسعار ظاهرة مستمرة إلى فترة غير قصيرة وكانت واسعة النطاق لتشمل كافة السلع تقريبا فإنها تؤدي إلى ظاهرة التضخم بسبب زيادة الطلب الكلى. أما فيما يخص نقصان حجم المعروض من السلع والخدمات يعود إلى زيادة كلفة إنتاج السلع بأنواعها المختلفة: الاستهلاكية، الرأسمالية (الاستثمارية)، العامة، وكلف إنتاج السلع المصدرة والمستوردة. ويسمى بعض علماء الاقتصاد هذا النوع من الزيادة العامة في الأسعار التضخم المستورد، وخاصة في الدولة التي تعتمد الآلة الاقتصادية فيها على السلع والمواد الخام والوسيلة المستوردة. والحوصلة: أن أسباب التغيرات في قيمة النقود الناشئة بسبب التقلبات في مستوى الأسعار إنما تعود بصفة أساسية إلى وجود اختلال نسبي في درجة التناسب بين كمية النقود وبين حجم السلع والخدمات.

3.3. آثار التغيرات في قيمة النقود:

يطلق على الارتفاع في المستوى العام للأسعار التضخم، ويطلق على انخفاض المستوى العام للأسعار الانكماش. ولحدية الورقة البحثية سنتطرق بشكل موجز إلى الآثار الناجمة عن التغير في قيمة النقود في حالتها التضخمية والانكماشية. فحالة التضخم تخل بالعدالة نتيجة إضرارها بذوي الحقوق. بداءة أصحاب الدخل والذين يمكن تقسيمهم إلى فئتين: الأولى (سيجل، 1987م)، هم أصحاب الدخل الثابتة، هذه الفئة من أكثر فئات

المجتمع تضجرا بانخفاض القوة الشرائية للنقود وارتفاع الأسعار. وتشمل أصحاب معاشات التقاعد والإعانات الاجتماعية، وفوائد السندات وأصحاب الدخل من الإيجارات طويلة الأجل، فالمعاشات والإعانات يصعب تغييرها، والفوائد يحدد سعرها مسبقا، ونظرا لأن هذه الدخل النقدية ثابتة المقدار لأجل طويلة فإنها تتأثر تأثيرا كبيرا. والثانية (هاشم ا.، مذكرات في النقود والبنوك، د ت)، هي فئة أصحاب الأجور والمرتبات، فالأجور لها قدرة محدودة للتغير تبعا لارتفاع مستوى الأسعار، وأصحاب المرتبات من موظفي الدولة يحصلون عادة على زيادات في مرتباتهم عند ارتفاع مستوى الأسعار، لكن هذه الزيادات لا تمنح لهم إلا بعد فترة طويلة وبنسبة أقل بكثير عن نسبة ارتفاع الأسعار. كما أن للتضخم آثار على أصحاب الالتزامات المالية المؤجلة، والتي تشمل القروض، والبيع بثمن مؤجل، ومهر المرأة المؤجل وغير ذلك من الديون (شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، 1982م). وتنسحب آثار التضخم إلى الفساد الأخلاق، فبسبب ثبات مرتبات موظفي الدولة فإنهم سيلجئون إلى تأمين حاجاتهم المادية عن طريق استغلال وظائفهم، فيقدمون خدمة مشروعة أو غير مشروعة عن طريق الرشوة. فيعم البلاء، ونفقد السلام الاجتماعي (شرف، 2004م)

أما حالة الانكماش فإن الأسعار تنخفض فتزداد مخاطر المنظمين. فانخفاضها بشدة لا يقابله إلا انخفاض بسيط في التكاليف أو ربما لا تنخفض التكاليف على الإطلاق، ما يدفع المنظمين يتوقفون عن الإنتاج، فينخفض الإنتاج فتزداد البطالة، ومتى زادت البطالة فإن الطلب الكلي ينخفض، فتزداد البطالة مرة أخرى ويهبط الإنتاج بنسبة أكبر. أما بالنسبة لذوي الدخل الثابتة يكونون أحسن حالا، أما ذوي الدخل المتغيرة الذين يحصلون على دخولهم من الأرباح، يتضررون لأن دخولهم تهبط بصفة عامة بنسبة أكبر من انخفاض الأسعار. أما أصحاب الأجور والمرتبات يزيد أجرهم الحقيقي بدرجة بسيطة والبطالة تزيد. (هاشم ا.، النقود والبنوك، 2005م):

4. السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق استقرار القيمة الحقيقية للنقود:

لم يعد القول بحيادية النقود مقبولا في العصر الحالي، حيث ثبت أن للنقود دور فاعل في النشاط الاقتصادي لكنها قد تصبح أداة للتقلبات الاقتصادية إذا زادت عن تلك الحدود، نتيجة لتأثيرها على الأسعار النسبية للسلع والخدمات، ومن ثمة التأثير على المستوى العام للأسعار بالرفع أو بالخفض (الجارجي، 1981م). إذ يعتبر استقرار المستوى العام للأسعار وقيمة وحدة النقد من أهم الأهداف التي تعمل السياسة النقدية على تحقيقها. فسياسة استقرار القيمة الحقيقية للنقود تعني أن الدولة تتحكم في كمية النقود الفاعلة في النشاط الاقتصادي، بحيث تكون وفقا للحاجة في كل مرحلة من مراحل نمو الاقتصاد وتطوره (النجار، 1980م). ويقصد بالتحكم في العرض النقدي، التحكم في الإصدار النقدي سواء كان من الإصدار القانوني أو التوليد الائتماني، والتحكم في المبادلات النقدية، أي سرعة دوران النقود (الكفراوي، 2004).

1.4. مكانة السياسة النقدية في السيطرة على التقلبات في الأسعار

فالسياسة النقدية هي توأم للسياسة المالية (هاني، مباديء الاقتصاد الكلي، 2014م)، فهي أداة ضابطة للتحكم في كمية النقود واتجاهاتها، بما يحقق الأهداف الإيجابية الدافعة للنمو الاقتصادي، وعلى الرغم من الاختلاف الجدلي بين الاقتصاديين المعاصرين حول مدى فاعلية أو الأهمية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، يمكن القول أنه ومنذ خمسينات القرن العشرين وحتى الآن، تدل التجارب في الدول الرأسمالية على الأهمية النسبية للسياسة النقدية كوسيلة لتحقيق الاستقرار (علي، دراسات في النقود والنظرية النقدية، 1970م). وعلى كل فالتكامل بين السياستين هو الوسيلة المثلى لتحقيق أهداف استقرار الأسعار، مع المحافظة على أهداف التشغيل والنمو.

2.4. أدوات السياسة النقدية

التوسع في الائتمان بأكثر من اللازم، أو بأقل من اللازم، له تبعات خطيرة بالاتجاهين. التوسع يرفع الأسعار، لأن كثرة النقود المتداولة تزيد الإنفاق الكلي إذا لم تكن الآلة الإنتاجية للاقتصاد قادرة على تلبية حاجات وحدات الإنفاق. وبالتقليل بأقل من اللازم، ينخفض الإنفاق إلى مستويات تؤدي إلى تقليل الإنتاج. وتسمى سياسة زيادة عرض النقود بالسياسة التوسعية، تهدف إلى تحفيز الاقتصاد. وتسمى سياسة تقليل عرض النقود بالسياسة الانكماشية، تهدف إلى محاربة ارتفاع مستوى الأسعار. وتصنف أدوات البنك المركزي إلى: مجموعة الأدوات المعنوية، كسلطة الإقناع والعلاقات الشخصية. ومجموعة الأدوات المادية، وهي: نسبة الاحتياطي الإجمالي، سعر (معدل) الخصم، وعمليات السوق المفتوحة.

أولاً: نسبة الاحتياطي الإجمالي

يستخدم البنك المركزي نسبة الاحتياطي الإجمالي في ضبط عرض النقد. فعندما يقرر رفع نسبة الاحتياطي الإجمالي، فإنه يفعل ذلك بدافع تقليل كمية النقود المتوفرة للإنفاق، وذلك بتقليل حجم الائتمان الممنوح من البنوك إلى المقترضين. ومن النتائج المحتملة لهذا القرار، أن انخفاض حجم النقود للإقراض يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة عليها، بسبب ندرة النقود. والعكس صحيح.

ثانياً: معدل (سعر) الخصم

من عادة البنوك التجارية أن تقترض من بعضها بعضاً لكنها في حالة الأزمة التمويلية تلجأ إلى البنك المركزي الملاذ الأخير للبنوك كالتى حدثت في العام 2007م. فعندما يكون معدل الخصم مرتفعاً، فإن البنوك المقترضة من البنك المركزي تكون مضطرة لرفع أسعار الفائدة على قروض عملائها، كي توازن بين معدل الخصم الذي تدفعه إلى البنك المركزي وما تفرضه من أسعار فائدة على قروض العملاء. وفي جميع الأحوال، ينظر كثير من المتعاملين في سوق

النقود إلى معدل الخصم باعتباره مؤشراً على أسعار الفائدة، أو نية البنك المركزي حول رفع أسعار الفائدة أو تخفيضها. وتؤدي أسعار الفائدة المرتفعة إلى انخفاض الكمية المطلوبة من القروض، سواء كانت لأغراض الاستهلاك أو الاستثمار مما يعني بأن أسعار الفائدة تؤثر بشكل مباشر في الإنفاق الكلي ومن ثم في الطلب الكلي. ولهذا السبب تعتبر أسعار الفائدة أداة فاعلة في إدارة الطلب الكلي.

ثالثاً: عمليات السوق المفتوحة

تعتبر هذه الاداة من أهم أدوات السياسة النقدية وأكثرها فعالية. إذ يقوم البنك المركزي ببيع وشراء السندات الحكومية من سوق رأس المال، وبشكل مباشر. فعندما تحتاج الحكومة إلى سيولة نقدية من السوق - بواسطة البنك المركزي- فإنها تطرح سندات للبيع بأسعار يتم الوصول إليها عن طريق المزايدة العلنية بين البنوك والمؤسسات المالية. ومن خلال هذه العمليات تسحب كما كبيرا من السيولة المتوفرة في السوق، مما يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة وتخفيض الإنفاق الكلي ومن ثم الطلب الكلي. والعكس صحيح.

3.4. أثر السياسة النقدية على استقرار القيمة الحقيقية للنقود:

يطلق عادة على الانخفاض في مستوى الأسعار الذي يرتبط بارتفاع في قيمة النقود، الانكماش، ويطلق الكساد على الانخفاض الشديد في المستوى العام للأسعار. ويطلق على الارتفاع في مستوى الأسعار الذي يرتبط بانخفاض في قيمة النقود التضخم. والتغير في قيمة النقود أو المستوى العام للأسعار عادة ما يكون ارتفاعاً، وقلماً يكون انخفاضاً، ومطلقاً أن يكون ثابتاً، وإلا ما كان التغير (شهاب، 1990م). ولقد تقلبت قيمة النقود منذ أن بدأ الإنسان في استخدام النقود في التبادل إلى وقتنا هذا، إذ في بداية تلك الفترة التي كانت ترتفع قيمة النقود وخاصة في الفترة التي كانت تسود فيها موجة الكساد حيث كانت الأسعار تميل إلى الانخفاض. وفي الفترة بين القرن الحادي عشر والقرن الرابع عشر كانت النقود نادرة وأغلب المدفوعات تتم عن طريق المقايضة، ولكن في أواخر تلك الفترة أخذت أسعار السلع في الارتفاع تدريجياً، وبالتالي مالت قيمة النقود إلى الانخفاض وأصبح هذا الانخفاض هو الاتجاه العام لقيمة النقود، أما في الفترة التي وقعت بين الحربين الأولى والثانية، فقد كان الانخفاض في قيمة النقود استثنائياً، وكانت الدول تلجأ إلى اتخاذ مثل هذا الإجراء بغية تحقيق أهداف معينة مثل الوصول إلى حالة العمالة الكاملة (هاشم ا.، 2005م). وما رسّم هذا الانخفاض في قيمة النقود، هو أنه بعد الحرب العالمية الأولى سنة 1914م، ألغي التعامل بالذهب كنقد، وصارت النقود الورقية إلزامية، وغدت غير قابلة للتحويل إلى عملة ذهبية. وهنا حدث البلاء الذي تمثل في ظاهرة التضخم.

وبحكم أن الاتجاه العام للتغير في قيمة النقود هو الانخفاض في قيمتها، والذي هو التضخم، وكما ذكرنا سابقاً أن السياسة النقدية أكثر نجاعة وأسرع من السياسة المالية في محاربة التضخم منها من محاربة البطالة. ولنتبين أثر السياسة النقدية في استقرار القيمة الحقيقية للنقود، وبسبب توفر البيانات وقع الاختيار على دولة

5. قياس أثر السياسة النقدية في تغير القيمة الحقيقية للنقود بمصر خلال الفترة: 2005-2024م

لقياس أثر السياسة النقدية في تغير القيمة الحقيقية للنقود بمصر خلال الفترة: 2005-2024م باستخدام البيانات السنوية للسلاسل الزمنية خلال الفترة المذكورة، نستخدم طريقة FMOLS (المربعات الصغرى المعدلة بالكامل)، وهي أسلوب تقديري يستخدم في نماذج الانحدار المشترك، حيث يكون لدينا متغيرات غير مستقرة عند المستوى $I(0)$ ولكنها مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$ مع وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات. فطريقة FMOLS تستخدم لتقدير العلاقات طويلة الأجل فقط، وللتعامل مع المشاكل التي تنشأ في التقدير التقليدي لانحدار المتغيرات المتكاملة، مثل: تحيز المعاملات الناتج عن الارتباط الذاتي، انحراف التوزيع بسبب الاعتماد على المدى البعيد ومشكلات الارتباط المعكوس التي قد تؤثر على صحة التقديرات. في هذا السياق تطبيق FMOLS يتيح تقدير العلاقة طويلة الأجل بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية وتغير قيمة النقود. ولتطبيقه يجب إتباع الخطوات التالية:

1.5. توصيف النموذج:

نقصد به صياغة الفرضيات المؤكدة، والتي تعني التعبير عن النظرية الاقتصادية في صيغة رياضية احتمالية. وفق هذا النهج فيما يلي توصيف النموذج القياسي الذي يعبر عن قياس أثر السياسة النقدية في تغير القيمة الحقيقية للنقود وفق الخطوات التالية:

أولاً: تحديد وتعريف متغيرات النموذج والإشارات المتوقعة للمعاملات وفقاً للنظرية الاقتصادية

لتحديد متغيرات النموذج أعتمد على النظرية الاقتصادية، والمعلومات المتاحة عن الظاهرة. ومصادر بياناتها التقارير السنوية والشهرية للبنك المركزي المصري. والجدول رقم (1) يوضح ذلك:

الجدول رقم (01): تحديد وتعريف متغيرات النموذج والإشارات المتوقعة للمعاملات وفقاً للنظرية الاقتصادية

نوع المتغير	اسم المتغير	الرمز	التعريف والتفسير الاقتصادي	الإشارة المتوقعة للمعامل
التابع	معدلات التضخم	INF	معدلات التضخم (تغير القيمة الحقيقية للنقود)؛ نعي به الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار	
مستقل	عمليات السوق المفتوحة	OMO	السياسة الانكماشية يقوم البنك المركزي ببيع السندات لسحب السيولة من السوق، مما يؤدي إلى انخفاض التضخم، والعكس عند الشراء	سالبة
مستقل	الاحتياطي الإلزامي	MO	زيادته تقلل من قدرة البنوك على الإقراض، مما يؤدي إلى انخفاض التضخم، والعكس صحيح	سالبة
مستقل	معدل إعادة الخصم	RR	رفعه يجعل الاقتراض أكثر تكلفة، مما يقلل عرض النقود ويخفض التضخم، والعكس صحيح	سالبة

المصدر: من إعداد الباحثين

ثانياً: تحديد الشكل الرياضي للنموذج: النظرية الاقتصادية لا تحدد الشكل الرياضي الدقيق للنموذج بل تفيد بالمعلومات التي تمكن من تحديد ملامح الشكل الرياضي للنموذج، مع استخدام الأسلوب التجريبي. واستناداً لما ورد فالنموذج المقترح يكون في الصورة الخطية التالية:

$$INF = F(OMO, MO, RR)$$

$$INF = C + B_1 OMO + B_2 MO + B_3 RR + U_i$$

ثالثاً: الإحصائيات الوصفية: الإحصاء الوصفي للمتغيرات يعمل على تبيان خصائص البيانات الخاصة بكل متغير من متغيرات الدراسة:

- المتوسط الحسابي: يمثل القيمة المتوسطة لكل متغير.
- الانحراف المعياري: يقيس تشتت القيم عن متوسطها الحسابي.
- الحد الأدنى والحد الأقصى: يكشف القيم المتطرفة.

الجدول رقم (01): الإحصاء الوصفي للمتغيرات

متغير قيمة النقود	الاحتياطي الإلزامي	السوق المفتوحة	معدل إعادة اخصم
المتوسط الحسابي	539756.1	-335040.1	11.61564%
الانحراف المعياري	370901.0	-167488.9	9.500000
أعلى قيمة	1827043.	33000.00	21.75000%
أقل قيمة	103559.5	-1376159.	8.500000%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviwes 13

البيانات الواردة في الجدول تبين أن الانحرافات المعيارية مرتفعة مما يدل على وجود تذبذبات كبيرة في جميع المتغيرات، وأن السياسة النقدية نشطة، كما يشير إلى تغيرات في كفاءتها عبر الزمن.

الجدول رقم 03: مصفوفة الارتباط

المتغيرات	INF	MO	OMO	RR
INF	1			
MO	0.510118	1		
OMO	-0.509447	-0.884824	1	
RR	0.774459	0.622799	-0.706924	1

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviwes 13

بداية نوضح دلالات قيم مصفوفة الارتباط؛ فقيم الارتباط المساوية لـ (+1)، (-1)، (0)، دلالة على: علاقة طردية تامة، علاقة عكسية تامة، لا يوجد ارتباط (علاقة) بين المتغيرين، على نفس الترتيب. والقيم القريبة من: (+1)، (-1)، (0)، دلالة على: علاقة طردية قوية، علاقة عكسية قوية، ضعف العلاقة (الارتباط) بين المتغيرين. والقيمة الموجودة تحت كل قيمة ارتباط هي القيمة الاحتمالية، والتي تدل على معنوية العلاقة إحصائياً إذا كانت أقل من 0.05.

فمن خلال بيانات مصفوفة الارتباط فالعلاقة بين معدلات التضخم وأدوات السياسة النقدية الكمية الممثلة في: الاحتياطي الإلزامي، ومعدل إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة هي علاقة ذات دلالة إحصائية لأن القيم الاحتمالية كلها أقل من 0.05. وقد تبين وجود علاقة طردية متوسطة بين التضخم والاحتياطي الإلزامي بلغت 0.51، وهذا غير متوقع من جهة النظرية الاقتصادية، وهذا قد يعكس توجه السلطات النقدية لرفع نسبة الاحتياطي الإلزامي في فترات التضخم المرتفع كأداة لامتصاص السيولة. كما وردت علاقة طردية قوية بين التضخم ومعدل إعادة الخصم إذ بلغت 0.774، وهذا لا يتوافق والنظرية الاقتصادية، وهنا كذلك قد يعكس استجابة السلطات النقدية للتضخم المرتفع وكرد فعل قامت برفع معدلات إعادة الخصم لرفع تكلفة الإقراض. أما علاقة عمليات السوق المفتوحة بالتضخم وردت عكسية متوسطة وبلغت - 0.509، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي مفادها أن البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق المالية بغرض سحب السيولة من السوق لخفض معدلات التضخم.

رابعاً: اختبار استقرار المتغيرات: يهدف هذا الاختبار إلى التحقق مما إذا كانت المتغيرات (السلاسل الزمنية) مستقرة أم لا، فإذا كانت غير مستقرة فهذا يعني أنها تحتوي على جذر وحدوي. والفرضية الصفرية (H_0) للاختبار تنص على أن المتغير يحتوي على جذر وحدوي (أي أنه غير ثابت). لذا تم استخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) كما هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4): اختبار ديكي فولر الموسع

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)					
Null Hypothesis: the variable has a unit root					
At Level		INF	MO	OMO	RR
With Constant	t-Statistic	-1.6135	3.7581	-0.1378	-0.1361
	Prob.	0.4736	1.0000	0.9424	0.9426
		n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-1.9856	0.6788	-2.3432	-1.1230
	Prob.	0.6049	0.9996	0.4082	0.9215
		n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.5270	6.0062	0.9024	0.9155
	Prob.	0.4873	1.0000	0.9016	0.9036
		n0	n0	n0	n0
At First Difference		d(INF)	d(MO)	d(OMO)	d(RR)
With Constant	t-Statistic	-9.7550	-16.3937	-18.5085	-13.8335
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-9.7541	-12.9875	-18.5332	-13.9242
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-9.7706	-15.2696	-18.4183	-13.7700
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on SIC

c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:Dr. Imadeddin AlMosabbah
College of Business and Economics
Qassim University-KSA

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews10

بتطبيق اختبار ديكي فولر الموسع، إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الحرجة عند مستويات معنوية 1%، 5%، 10%، أو القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 نرفض الفرضية الصفرية (أن المتغير غير ساكن)، ونقول المتغير ساكن عند المستوى $I(0)$. وإذا كانت القيمة المحسوبة أقل من القيمة الحرجة، أو القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05 نقبل الفرضية الصفرية (أن المتغير غير ساكن عند المستوى) ونبدأ في أخذ الفرق الأول ونعيد الاختبار... حتى يصبح المتغير ساكنا.

من نتائج اختبار ديكي فولر الموسع تبين أنه عند المستوى $I(0)$ أن جميع المتغيرات قيد الدراسة غير مستقرة لأن القيم الاحتمالية لجميع الحالات أكبر من 0.05 أي أننا نقبل الفرضية الصفرية (وجود جذر وحدوي). هذا يشير إلى أن هذه المتغيرات تحتوي على صدمات دائمة، مما استدعي أخذ الفرق الأول. وكانت النتائج أن جميع القيم الاحتمالية تساوي الصفر وهي أقل من 0.05 مما يعني رفض الفرضية الصفرية وأن جميع المتغيرات أصبحت مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$. وهذا يعني أن المتغيرات يمكن أن تكون مترابطة على المدى الطويل مما يسمح باستخدام اختبار التكامل المشترك.

خامسا: اختبار التكامل المشترك

للتحقق مما إذا كانت هناك علاقة (ارتباط) توازنية طويلة الأجل بين معدلات التضخم والأدوات الكمية للسياسة النقدية قيد الدراسة، تم استخدام اختبار التكامل المشترك وفق اختبار جوها نسن والذي يعتمد طريقتين: اختبار الأثر، واختبار القيم الذاتية القصوى. وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (5): نتائج اختبار التكامل المشترك لجوها نسن Johansen

Date: 01/05/25 Time: 20:37
Sample (adjusted): 2009M03 2024M05
Included observations: 183 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: INF MO OMO RR
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.152301	59.37282	47.85613	0.0029
At most 1	0.074959	29.13577	29.79707	0.0595
At most 2	0.052274	14.87699	15.49471	0.0618
At most 3 *	0.027227	5.051716	3.841466	0.0246

Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.152301	30.23705	27.58434	0.0223
At most 1	0.074959	14.25878	21.13162	0.3442
At most 2	0.052274	9.825271	14.26460	0.2237
At most 3 *	0.027227	5.051716	3.841466	0.0246

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews10

- تحليل اختبار الأثر

اختبار الأثر يقوم بفحص فرضيات متتالية حول عدد علاقات التكامل المشترك بين المتغيرات ويبدأ من الفرضية الصفرية الأولى والتي مفادها أنه لا توجد علاقات تكامل مشترك، وطالما أن القيمة الإحصائية أكبر من القيمة الحرجة عند 5% نرفض الفرضية الصفرية ونواصل تدريجياً إلى أن نصل إلى المرة الأولى التي تكون فيه القيمة الإحصائية أقل من القيمة الحرجة عندها نتوقف و نقبل الفرضية الصفرية، والنتيجة هنا هي: أن عدد مرات الرفض يساوي عدد علاقات التكامل المشترك. ومن نتائج الجدول فإن القيمة الإحصائية عند الفرضية الصفرية الأولى بعدم وجود أي علاقة تكامل بلغت 59.378 وهي أكبر من القيمة الحرجة البالغة 47.856 وعليه نرفض الفرضية الصفرية للمرة الأولى والقبول بوجود علاقة تكامل مشترك واحدة على الأقل وننتقل للفرضية التالية ، وهنا بلغت القيمة الإحصائية 29.135 وهي أقل من القيمة الحرجة 29.797 مما يعني قبول الفرضية الصفرية عند هذا المستوى والتي مفادها أنه توجد على الأقل علاقة تكامل مشترك واحدة فقط، وهي تتساوى مع عدد رفضنا للفرضية الصفرية.

- تحليل اختبار القيم الذاتية القصوى

هذا الاختبار كذلك يقارن القيم الإحصائية القصوى مع القيم الحرجة المقابلة عند مستوى 5%. وإذا كانت القيمة الإحصائية القصوى أكبر من القيمة الحرجة المقابلة نرفض الفرضية الصفرية عند هذا المستوى وننتج للفرضيات التالية ونتوقف عندما تصبح القيمة الإحصائية القصوى أقل من القيمة الحرجة المقابلة ، وعند هذا المستوى نقبل الفرضية الصفرية. ومن نتائج الجدول فإنه عند مستوى الفرضية الثانية أصبحت القيمة الإحصائية القصوى (14.2588) أقل من القيمة الحرجة المقابلة (21.1316)، وعليه نقبل الفرضية الصفرية عند هذا المستوى والدالة على وجود علاقة تكامل مشترك واحدة فقط بين المتغيرات.

نتائج كلا الاختبارين: اختبار الأثر، واختبار القيم الذاتية القصوى تشير إلى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل واحدة بين متغيرات الدراسة، مما يعني أن المتغيرات تتحرك معا في المدى الطويل، وهو ما يعزز استخدام نموذج FMOLS لتقدير العلاقة طويلة الأجل.

- تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستخدام نموذج FMOLS

التغير في قيمة النقود يتطلب وقتاً طويلاً، لذا فمن المنطقي التركيز على العلاقة طويلة الأجل، ومادامت متغيرات الدراسة غير مستقرة في المستوى (0) ولكنها مستقرة عند الفرق الأول (1)، وأن هناك علاقة تكامل مشترك بين الأدوات الكمية للسياسة النقدية وقيمة النقود. هذا يجعل من نموذج FMOLS خياراً قوياً. والذي كانت نتائجه كما يلي:

الجدول رقم(6): نتائج تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستخدام طريقة FMOLS

Dependent Variable: INF				
Method: Fully Modified Least Squares (FMOLS)				
Date: 01/06/25 Time: 02:19				
Sample (adjusted): 2009M02 2024M05				
Included observations: 184 after adjustments				
Cointegrating equation deterministics: C @TREND				
Regressor equations estimated using differences				
Long-run covariance estimate (Bartlett kernel, Newey-West fixed bandwidth = 5.0000)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MO	1.90E-05	3.93E-06	4.844955	0.0000
OMO	7.18E-06	4.26E-06	1.684511	0.0938
RR	1.874294	0.209376	8.951820	0.0000
C	-7.407274	2.483981	-2.982017	0.0033
@TREND	-0.119866	0.031831	-3.765720	0.0002
R-squared	0.753380	Mean dependent var	13.53837	
Adjusted R-squared	0.747869	S.D. dependent var	8.706688	
S.E. of regression	4.371859	Sum squared resid	3421.254	
Long-run variance	61.19009			

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews10

ومن نتائج الجدول يمكن كتابة المعادلة التقديرية طويلة الأجل كما يلي:

$$INF_t = -7.407 + 0.000019 MO_t + 0.00000718 OMO_t + 1.874 RR_t - 0.1199 TREND_t + \varepsilon$$

- تفسير المعاملات الاقتصادية

- الجزء الثابت (C=-7.407) دال إحصائياً (P=0.0033)، يعكس تأثير العوامل الأخرى غير المدرجة في النموذج، وهو يمثل القيمة المتوقعة لمعدل التضخم عندما تكون المتغيرات المستقلة مساوية للصفر، وهو لا يحمل تفسيراً اقتصادياً مباشراً ولكنه يعكس نقطة تقاطع النموذج.
- معامل الاحتياطي الإلزامي (0.000019) معنوي جداً (P=0.0000) عند 1%، وهذا يعني أن زيادة الاحتياطي الإلزامي بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة طفيفة جداً (0.000019 نقطة مئوية) في معدل التضخم. وهو عكس النظرية الاقتصادية، وقد يعكس هذا ضعف انتقال السياسة النقدية أو رد فعل البنوك بزيادة تكلفة التمويل عند ارتفاع الاحتياطي.
- معامل إعادة الخصم (1.874) معنوي جداً (P=0.0000) عند 1%، وهذا يعني أن زيادة معدل إعادة الخصم بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة التضخم (1.874 نقطة مئوية) وهو يتنافى مع النظرية الاقتصادية، وقد يعكس هذا توجه البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية متأخرة بعد ارتفاع التضخم، أي كرد فعل وليس كسبب.

- معامل عمليات السوق المفتوحة (0.00000718) غير معنوية ($P=0.0938$) عند 5%، وهذا يعني أن التوسع في عمليات السوق المفتوحة قد يرفع من معدلات التضخم، لكن العلاقة غير قوية إحصائياً على المدى الطويل في النموذج.
- الاتجاه الزمني (- 0.1199) جاء سالبا ومعنوياً ($P=0.0003$)، مما يعني أن التضخم يميل إلى الانخفاض بمرور الزمن، غالباً يرجع هذا إلى زيادة كفاءة استهداف التضخم من قبل البنك المركزي.
- مؤشرات جودة النموذج
- معامل التحديد ($R^2 = 0.753$) يعني 75.3% من التغيرات في التضخم يمكن تفسيرها بالمتغيرات المستقلة قيد الدراسة، مما يدل على ملاءة جيدة للنموذج.
- معامل التحديد المعدل ($R^2 = 0.747$) يشير أن النموذج مازال قوي التفسير حتى بعد تعديل عدد المتغيرات، أي أن المتغيرات المتضمنة في النموذج لها إسهام فعلي في تفسير التغيرات في المتغير التابع.
- الانحراف المعياري للخطأ = 4.37 هذا الخطأ القياسي مقبول نسبياً.
- التباين طويل الأجل = 61.19 هذه القيمة تستخدم بشكل أساسي لأغراض تقديرية وليست معياراً مباشراً للحكم على جودة النموذج.
- يمكن القول أن النموذج يتمتع بجودة تفسيرية قوية نسبياً ويصلح للتحليل طويل الأجل.
- اختبار ثبات علاقة التكامل المشترك (Hansen 1992):

هذا الاختبار استخدم لفحص استقرار المعاملات في نموذج التكامل المشترك بمرور الزمن. وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (7): نتائج اختبار استقرارية معلمات علاقة التكامل المشترك (Hansen)

Cointegration Test - Hansen Parameter Instability
Date: 01/06/25 Time: 02:19
Equation: UNTITLED
Series: INF MO OMO RR
Null hypothesis: Series are cointegrated
Cointegrating equation deterministics: C @TREND
Regressor equations estimated using differences

Lc statistic	Stochastic Trends (m)	Deterministic Trends (k)	Excluded Trends (p2)	Prob.*
0.277975	3	1	0	> 0.2

*Hansen (1992b) $Lc(m2=3, k=1)$ p-values, where $m2=m-p2$ is the number of stochastic trends in the asymptotic distribution

المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews10

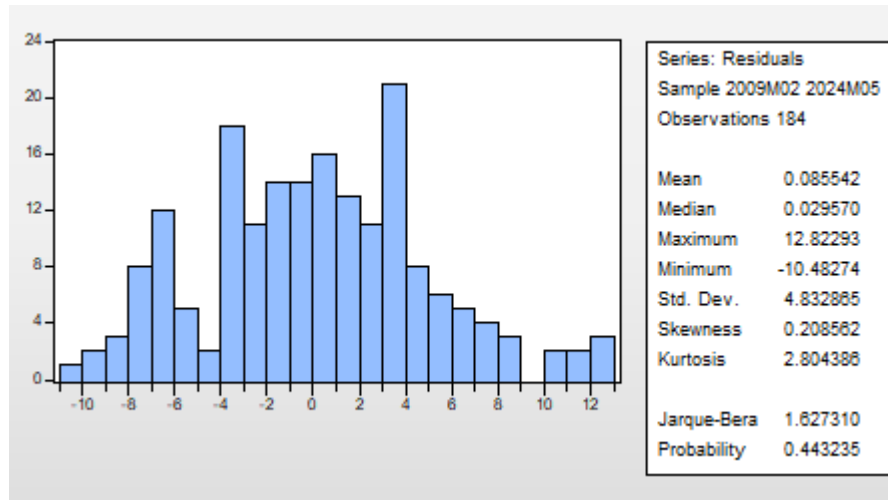
في هذا الاختبار إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05 فإن علاقة التكامل المشترك مستقرة، ومن نتائج الجدول فإن القيمة الاحتمالية ($P>0.2$) أكبر من 0.05، وهي تشير إلى أن اختبار هانسن لم يجد دليلاً على عدم

استقرار المعاملات. أي أن العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين التضخم والأدوات الكمية للسياسة النقدية مستقرة مع الزمن

بينت نتائج اختبار **Hansen** أن القيمة الاحتمالية (Prob>0.2) أكبر من 0.05 ومنه يتم قبول فرضية وجود علاقة تكامل مشترك ذات معلمات مستقرة.

- اختبار توزيع البواقي:

الشكل رقم (1): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: بالاعتماد على مخرجات Eviews10

بينت نتائج الشكل اختبار توزيع البواقي أن احتمالات إحصائية جاك-بيرا Jarque-Bera أكبر من مستوى المعنوية 5%، ومنه يتم قبول الفرضية الصفرية أي البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

5.الخاتمة

في ختام هذه الدراسة، سعت الورقة إلى تحليل أثر الأدوات الكمية للسياسة النقدية على تغير القيمة الحقيقية للنقد في مصر خلال الفترة (2005–2024)، انطلاقاً من الإطار النظري للنقد وقيمتها، وصولاً إلى التقدير القياسي للعلاقة طويلة الأجل. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة تكامل مشترك مستقرة بين معدلات التضخم وكل من الاحتياطي الإلزامي، ومعدل إعادة الخصم، وعمليات السوق المفتوحة، ما يؤكد أن السياسة النقدية تؤثر فعلياً في القيمة الحقيقية للنقد على المدى الطويل. غير أن بعض النتائج، خاصة العلاقة الطردية بين التضخم وكل من الاحتياطي الإلزامي ومعدل إعادة الخصم، تعكس ضعف قنوات انتقال السياسة النقدية أو تأخر استجابة البنك المركزي للتغيرات التضخمية. كما بينت الدراسة أن عمليات السوق المفتوحة، رغم توافقها نظرياً مع استقرار الأسعار، لم تكن ذات دلالة قوية إحصائية في الأجل الطويل. وعليه، توصي الدراسة بضرورة تعزيز كفاءة

أدوات السياسة النقدية، وتحسين توقيت استخدامها، والتكامل مع السياسة المالية، بما يدعم استقرار المستوى العام للأسعار ويحافظ على القيمة الحقيقية للنقود، باعتبار ذلك شرطاً أساسياً لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو المستدام.

6. قائمة المراجع:

1. أحمد، ع. ا. (1979). اقتصاديات النقود. القاهرة: دار الجامعات المصرية.
2. التركماني، ع. خ. (1988). م. (السياسة النقدية والمصرفية في الاسلام. بيروت: مؤسسة الرسالة.
3. الجارحي، م. ع. (1981). م. (نحو نظام نقدي مالي وإسلامي. جدة: المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الاسلامي.
4. الكرملي، أ. (1987). م. (النقود العربية والاسلامية وعلم النميات. د م: المركز الاسلامي للطباعة والنشر.
5. الكفراوي، ع. م. (2004). بحوث في الاقتصاد الاسلامي. الاسكندرية: مؤسسة الثقافة الجامعية.
6. الله، ص. ت. د. ت. (اقتصاديات النقود والبنوك. د م: الدار الجامعية.
7. المازندراني، م. ا. (1988). تاريخ النقود الاسلامية. (éd. الطبعة الثالثة. بيروت: دار العلوم.
8. المقرئ، ت. ا. (1988). شذوذ العقود في ذكر النقود. (éd. ط). (6ت. م. العلوم. Éd. بيروت: دار الزهراء.
9. النجار، أ. ع. (1980). م. (المدخل إلى النظرية الاقتصادية في المنهج الاسلامي. Éd. ط. (2) القاهرة: الاتحاد الدولي للبنوك الاسلامية.
10. ديورانت، و. ل. د. ت. (قصة الحضارة). ز. ن. محمود. (Éd. بيروت: دار الجيل.
11. زكي، ر. (1980). م. (مشكلة التضخم في مصر. Éd. ط. (1) القاهرة: الهيئة المصرية العامة للكتاب.
12. سيجل، ب. (1987). م. (النقود والبنوك والاقتصاد). ت. ط. المجيد. (Trad. الرياض: دار المريخ.
13. شافعي، م. ز. (1980). م. (التنمية الاقتصادية الكتاب الثاني. القاهرة: دار النهضة العربية.
14. شافعي، م. ز. (1980). مقدمة في النقود والبنوك. Éd. ط. (9) القاهرة: دار النهضة العربية.
15. شافعي، م. ز. (1982). م. (مقدمة في النقود والبنوك. د م: دار النهضة العربية.
16. شرف، ه. أ. (2004). م. (النقود والمصارف. Éd. ط. (2) دمشق: جامعة دمشق.
17. شميتس، غ. و. (1968). م. (نحو اقتصاد عالمي: الاقتصاد العالمي المعاصر). ت. ص. دعبول. (Éd. دمشق: مطابع وزارة الثقافة والسياحة والإرشاد القومي.
18. شهاب، م. م. (1990). م. (الاقتصاد النقدي. بيروت: الدار الجامعية.
19. شيحة، م. ر. (1981). الاقتصاد النقدي والمصرفي. بيروت: الدار الجامعية للطباعة والنشر.
20. شيحة، م. ر. (1980). م. (الاقتصاد النقدي والمصرفي. بيروت: الدار الجامعية للطباعة والنشر.
21. عبد الحميد، ع. (2014). اقتصاديات النقود والبنوك. الاسكندرية: الدار الجامعية.

22. عبده، ع. (1977). م. (الربا ودوره في استغلال موارد الشعوب. éd. ط. (2) القاهرة: دار الاعتصام.
23. علي، ع. ا. (1999). اقتصاديات النقود والمصارف. (éd. الطبعة الأولى. (عمان، الأردن: الأكاديمية للنشر.
24. علي، ع. (1970). م. (دراسات في النقود والنظرية النقدية. éd. ط. (1) بغداد: مطبعة العاني.
25. عوض، ف. ه. (1981). م. (اقتصاديات النقود والتوازن النقدي. القاهرة: دار النهضة العربية.
26. عوض، ف. ه. (1981). م. (اقتصاديات النقود والتوازن النقدي. القاهرة: دار النهضة العربية.
27. عويس، م. ي. (1969). مبادئ علم الاقتصاد. القاهرة، مصر: دار النصر للطباعة.
28. قريصة، ص. ت. (1980). م. (النقود والبنوك. الإسكندرية: دار الجامعات المصرية.
29. كراوذر، ج. ف. (ف. د. ت. (الموجز في اقتصاديات النقود). ت. م. فريد. (éd. القاهرة: دار الفكر.
30. كندي، غ. (1979). م. (أوهام وحقائق حول الأزمة النقدية الدولية، (1979-1944 ت. ه. متولي. (éd. دمشق: دار اليقظة العربية.
31. محمد هاشم، إ. (2005). النقود والبنوك. الإسكندرية، مصر: المكتب العربي الحديث.
32. محمود، أ. ع. (1978). م. (الموجز في النقود والبنوك. د. م: دار الكتاب الجامعي.
33. هاشم، إ. م. (2005). النقود والبنوك. الإسكندرية، مصر: المكتب العربي الحديث.
34. هاشم، إ. م. (د. ت. (مذكرات في النقود والبنوك. بيروت: دار النهضة العربية.
35. هاني، ع. (2014). م. (مبادئ الاقتصاد الكلي. éd. ط. (3) عمان الأردن: دار وائل للنشر والتوزيع.