



كلية التجارة

قسم الاقتصاد

السلوك الدوري للسياستين المالية والنقدية في

مصر: ترويض الدورة

The Cyclical Behavior of Fiscal and Monetary Policies in Egypt: Taming the Cycle

إعداد

عمرو موسى محمد موسى

إشراف

الدكتور

محمد إبراهيم عواد

مدرس الاقتصاد

بالكلية

الأستاذ الدكتور

حسني حسن مهران

أستاذ الاقتصاد

وعميد كلية التجارة الأسبق

الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، السياسة النقدية، الدورة الاقتصادية، مصر، دورات

الانحراف.

JEL Classification: E32 , E52 , E62 , C41, O50.

ملخص البحث:

يهدف البحث إلى اختبار السلوك الدوري للسياستين المالية والنقدية في مصر، باستخدام مجموعة من بيانات السلاسل الزمنية المتعلقة بالاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠١٩). ولتحقيق هذا الهدف تم قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر. وتوصلت الدراسة من الناحية التطبيقية إلى دورية كل من السياسة المالية (الإعفاء العام - الإيرادات الضريبية) والسياسة النقدية (المبولة المحلية - الائتمان المحلي) في مصر طوال فترة الدراسة، وبذلك لا تختلف مصر عن العديد من الدول النامية. وينتهي البحث بتحديد الإصلاحات اللازمة لكل من السياستين المالية والنقدية والتي من شأنها تحسين قدرة مصر على إدارة السياسات الاقتصادية الكلية. فمن ناحية السياسة المالية، تقترح الدراسة ضرورة إدارة المؤسسات القائمة على الموازنة العامة بأسلوب يسمح بالحد من العجز في الموازنة ويؤدي إلى اكتساب الثقة في قدرة مصر على اتباع سياسة مالية رشيدة. ومن ناحية السياسة النقدية، تقترح الدراسة ضرورة تعزيز برامج استهداف التضخم.

Abstract

The paper tests the cyclical behavior of fiscal and monetary policies in Egypt, by using a time series dataset from Egypt economy during the period (1975 – 2019). In order to achieve this objective, the paper measures the relationship between fiscal and monetary policies, and economic cycle in Egypt. This study provides empirical evidence that fiscal policy (Public Expenditure / Tax Revenues) and monetary policy (M2 / Domestic Credit) are procyclical in Egypt all over the period. Therefore, Egypt is not different from many of developing countries. This study concludes by describing fiscal and monetary policy reforms that would improve Egypt's macroeconomic policies management. On the fiscal policy side, the study suggests that Egypt should adopt budget institutions that would allow eliminating its structural deficits and building a reputation for fiscal prudence. On the monetary policy side, the study suggests that Egypt should enhance inflation targeting programs.

المقدمة:

تعتبر المعادلة الصعبة التي تسعى إلى تحقيقها العديد من دول العالم، المتقدمة والنامية، والمتمثلة في تحقيق نمو مستدام (موجب ومضطرب) مع معدلات مقبولة من البطالة والتضخم من ناحية، وأسعار صرف مستقرة نسبياً من ناحية أخرى، هي ممكن سياسة الاستقرار الاقتصادي التي تسعى إليها جاهدة كل دول العالم وخاصة الدول النامية. ولإدراك هذه المعادلة، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد القومي ككل، فإنه يتم الاعتماد على السياسات المالية والنقدية.

وطالما أن النشاط الاقتصادي لا ينمو ولا يتطور في اتجاه ثابت (أي على شكل خط مستقيم)، وإنما تعثر به العديد من التقلبات المتكررة والمنتظمة والتي ليست من طبيعة واحدة ولا ترجع لسبب واحد (أي على شكل تموجات)، فإنه لزم تسليط الضوء على كيفية استخدام السياستين المالية والنقدية في مواجهة عدم استقرار النشاط الاقتصادي، ومن ثم مواجهة الدورات الاقتصادية^(١) وما لها من آثار سلبية على العديد من المتغيرات الاقتصادية والاجتماعية.

ولعل مفهوم التقلبات الدورية الشائع الاستخدام في السياسة الاقتصادية مالية كانت أو نقدية، إنما يشير إلى تلك الإجراءات والقرارات التي يتخذها صناع السياسة الاقتصادية والتي قد تكون إما محاكية للدورة الاقتصادية (أي مساوية لاتجاهات الدورة الاقتصادية) أو مضادة للدورة الاقتصادية (معاكسة لاتجاهات الدورة الاقتصادية) أو محايدة للدورة الاقتصادية (أي لا تؤثر ولا تتأثر بالدورة الاقتصادية)^(٢).

^١ وهنا يمكن التمييز بين أربعة أنواع من التقلبات الاقتصادية، أولها الاتجاه العام وهو عبارة عن معدل التغير المعتاد للظاهرة، وثانيها التقلبات الموسمية والتي تعبر عن التغيرات الدورية التي تتقارب الظاهرة كل ربع سنة مع تقلبات مستوى النشاط الاقتصادي، وثالثها الأزمة الاقتصادية وهي اضطراب مفاجئ أو طارئ يحدث بصورة غير منتظمة وبلا تكرار معروف، ورابعها الدورات الاقتصادية وهي تقلبات تتفرأ على النشاط الاقتصادي على فترات منتظمة ومتكررة.

^٢ راجع كل من:

- Kaminsky , G.L. , Reinhart , C.M., and Vegh , C.A. (2004) , "When It Rains It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies" , NBER Working Paper No. 10780, PP.7-13.
- Bank of Zambia (2014) , "Counter-cyclical Monetary Policy Interventions in An economy" A paper Presentation to Committee of Central Bank Governors in SADC , PP.2-3.

وبناءً عليه، فإن السياسة المالية والنقدية تكون سياسة فعالة (غير دورية أو على الأقل محايدة) عندما تهدف إلى تقليل تقلبات الناتج عبر الدورة الاقتصادية، أي تقليل ما يسمى بفجوة الناتج^(١)، ومن ثم تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتكون غير فعالة (دورية) عندما لا تستطيع التغلب على تقلبات الناتج عبر الدورة الاقتصادية.

ولقد لوحظ أثناء الأزمات المالية التي تضرب الدول النامية أن السياسات الاقتصادية الكلية التي تتبناها تلك الدول سياسات مماثلة للدورة الاقتصادية بشكل كبير أو على الأقل في أوقات الضغط القصوى (الرواج - الركود). ففي الفترات التي ينكمش فيها النشاط الاقتصادي تُخفض تلك الدول من إنفاقها الحكومي، وتُزيد من إيراداتها الضريبية، ونتيجة لذلك ينخفض عجز الموازنة (سياسة مالية انكماشية)، هذا من ناحية، وتُزيد من سعر الفائدة قصير الأجل (سياسة نقدية انكماشية)، من ناحية أخرى. والعكس بالعكس في أوقات الرواج، في حين أنه من المفترض أن يحدث العكس الأمر الذي يؤدي إلى الزيادة من حدة المشكلة بدلاً من القضاء عليها أو حتى التخفيف من حدتها^(٢).

مشكلة الدراسة:

يعاني الاقتصاد المصري كغيره من الاقتصادات النامية مما يمكن تسميته بنشأت النمو الاقتصادي على المدى الطويل، فالنمو الاقتصادي في مصر لم يأخذ اتجاهًا صعوديًا ثابتاً كما هو الحال في الدول المتقدمة (باستثناء فترات الأزمات)، وإنما يتأرجح بين الصعود والهبوط غير المستدام، فكلما حقق تراكماً لأعلى تظهر قوة مضادة تشدّد لأسفل والعكس بالعكس. تلك هي المعضلة التي يرجع الجزء الأكبر منها إلى انخفاض الكفاءة في إدارة كل من السياستين المالية والنقدية في مصر، ومن ثم عدم القدرة على تنفيذ سياسات اقتصادية مضادة للدورة الاقتصادية.

ويمكن إبراز هذه المشكلة من خلال رصد تطور معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة الإنفاق العام إلى الناتج، ومعدلات نمو السيولة المحلية (M_2) في مصر خلال فترة الدراسة. ويلاحظ أنه في الفترات التي يرتفع فيها معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي تتجه السياسة المالية والنقدية لأن تكون توسعية، والعكس صحيح. ففي عام ١٩٧٦ بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (١٣,٢٨ %) في حين بلغت نسبة الإنفاق العام إلى الناتج، ومعدل نمو السيولة المحلية (٤٨,٩١ %) و (١٦,١٨ %) على التوالي. بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٨٧ (٣,٨٣ %)،

^١ تعرف فجوة الناتج (Output Gap) بذلك الفرق بين الناتج الفعلي والناتج الممكن، فإذا زاد الناتج الفعلي عن الممكن فإنه يظهر ما يعرف بفجوة الناتج الموجبة، والعكس صحيح في حالة فجوة الناتج السالبة.

^٢ Kaminsky, G.L., Reinhart, C.M., and Vegh, C.A., OP.Cit, p.1.

ونسبة الإنفاق العام إلى الناتج ومعدل نمو السيولة المحلية (٣٨,٧ %) و (١٦,٢ %) على التوالي. وكذلك الأمر بالنسبة للمنوات ٢٠١٢ و ٢٠١٧ بلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (٢,٢٣%) و (٤,١٨%) على التوالي، بينما بلغت نسبة الإنفاق العام (٢٨,٠٧%) و (٢٩,٧٣%) على التوالي، وبلغ معدل نمو السيولة المحلية (٢٠,١٣%) و (٢٦,٤٧%) على التوالي. وهو ما يتضح معه مشكلة الدورية بالنسبة للسياستين المالية والنقدية في مصر. وعليه ومن العرض السابق، فإن مشكلة الدراسة تتمثل في الإجابة عن التساؤلات التالية:

- كيف يمكن قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر خلال الفترة

(١٩٧٥ - ٢٠١٩)؟

- ما هي الاستراتيجيات المقترحة التي يمكن تقديمها لصناع السياسة الاقتصادية للتحويل نحو سياسة

مالية ونقدية معاكسة للدورة الاقتصادية في مصر؟

أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة بشكل رئيسي إلى قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في

مصر.

- تقديم مجموعة من الاستراتيجيات المقترحة لصناع السياسة الاقتصادية للتحويل نحو سياسة مالية

ونقدية معاكسة للدورة الاقتصادية في مصر.

فرضيات الدراسة:

تسعى الدراسة لاختبار الفرضيات التالية:

- تؤدي السياسة المالية والنقدية المتسايرة لاتجاهات الدورة الاقتصادية إلى تفاقم الدورة الاقتصادية في

مصر.

- يوجد علاقة طردية بين الجودة المؤسسية والعمق المالي وبين القدرة على التحول نحو سياسة

اقتصادية (مالية - نقدية) معاكسة لاتجاهات الدورة الاقتصادية في مصر.

فترة الدراسة:

تقتصر الدراسة على الفترة الممتدة من ١٩٧٥ حتى ٢٠١٩، ويمكن تبرير ذلك بأن سبعينيات القرن العشرين تعد بداية تطبيق سياسة الانفتاح الاقتصادي، حيث تم اتخاذ حزمة من القرارات والإجراءات الإصلاحية، ناهيك عن تنشيط دور القطاع الخاص وإعادة تنظيم القطاع العام.

أجزاء الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، فإنه يمكن تقسيم الدراسة إلى ثلاثة أجزاء - بخلاف المقدمة - حيث يتم تناول المفاهيم والمناهج الأساسية المستخدمة في قياس الدورة الاقتصادية سواء الكلاسيكية أو الحديثة في الجزء الأول ويتضمن الجزء الثاني توصيف وتطبيق منهج دورات الانحراف أو دورات النمو لقياس العلاقة بين المياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة، حيث تحديد حدود الدراسة وأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في عملية القياس، بالإضافة إلى استخلاص المكونات الدورية لتلك المتغيرات وتطبيق بعض المقاييس الإحصائية على تلك المكونات الدورية للتعرف على مقدار التذبذب في المتغير الاقتصادي المعير عن الدورة الاقتصادية ومدى استمراريته، وتحديد السلوك الدوري للمتغيرات المرتبطة بالمياستين المالية والنقدية خلال مراحل الدورة الاقتصادية. ويتناول الجزء الثالث عرض النتائج التطبيقية لعملية القياس. وتختتم الدراسة بأهم الاستراتيجيات المقترحة للتحول نحو سياسة مالية ونقدية معاكسة لاتجاهات الدورة الاقتصادية.

أولاً: المفاهيم والمناهج الأساسية المستخدمة في قياس تقلبات الدورة الاقتصادية

تركز أبرز تعريفات الدورة الاقتصادية على منهجين أساسيين يستخدمان في قياس الدورات الاقتصادية وهما:

- ١- المفهوم الكلاسيكي للدورة الاقتصادية والذي قدمه كل من "بيرنز وميتشل" (Burns and Mitchell) عام ١٩٤٦ في دراسة استهدفت قياس الدورة الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية، وانتهت تلك الدراسة إلى تعريب الدورة الاقتصادية على أنها "تعتبر نوعاً من التقلبات تحدث للنشاط الاقتصادي الكلي للدول الرأسمالية التي تخضع أنشطتها لآليات السوق، وتحدث هذه التقلبات لمجموعة كبيرة من المتغيرات الاقتصادية الكلية في آن واحد، ويكون في صورة موجات متتالية من التوسع تتبعها حالة من الركود، تليها فترة من الكساد ثم فترة

من الانتعاش تندمج في مرحلة التوسع للدورة التالية، وهذه الموجات متكررة الحدوث ولكن ليس بصفة دورية

منتظمة، وتتراوح مدة الدورة بين أكثر من عام إلى اثني عشر عاماً^(١)

٢- المفهوم الحديث للدورة الاقتصادية (يعتبر أساس منهج دورات النمو أو الانحراف) والذي قدمه روبرت

لوكاس^(٢) (Robert Lucas) عام ١٩٧٧، ويشير هذا التعريف إلى أن "الدورة الاقتصادية تمثل التحركات

في الدخل القومي الإجمالي حول الاتجاه العام للنشاط الاقتصادي الكلي، وهذه التحركات منتظمة من حيث

مدتها وعمقها، ولكن الانتظام يمكن ملاحظته فقط من خلال التحرك المشترك لعدد كبير من المتغيرات

الاقتصادية"^(٣)

ويعتبر منهج دورات النمو القائم على التعريف الحديث للدورات الاقتصادية من أكثر المناهج ملائمة لقياس تقلبات

الدورة الاقتصادية في الدول النامية والأسواق الناشئة، وذلك لأنها تتسم بمعدلات نمو ذات اتجاه عام طويل الأجل،

الأمر الذي يتطلب فصل الاتجاه العام ذو التحركات غير الساكنة عبر الزمن عن التقلب أو المكون الدوري ذو

التحركات الساكنة عبر الزمن، والذي يعبر عن الدورة الاقتصادية.

ثانياً: توصيف وتطبيق منهج دورات الانحراف أو دورات النمو لقياس العلاقة بين السياستين المالية

والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة (١٩٧٥ - ٢٠١٩)

وفيما يلي بيان كيفية تطبيق الخطوات الأساسية لعملية القياس وفقاً لمنهج دورات النمو.

١/٢ تحديد حدود الدراسة وأهم المتغيرات الاقتصادية المستخدمة في عملية القياس

تتعلق الدراسة بالاقتصاد المصري، وتدرس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية واتجاهات الدورة الاقتصادية.

وتغطي الدراسة الفترة الزمنية من عام ١٩٧٥ حتى عام ٢٠١٩، هذا من ناحية الحدود المكانية والزمنية للدراسة. أما

من ناحية المتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في عملية القياس، فتعتمد الدراسة على المتغيرات الاقتصادية التالية:

• الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمصر (كمؤشر للدورة الاقتصادية) خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠١٩).

• الإنفاق العام والضرائب بالقيم الحقيقية (كمؤشر للسياسة المالية) خلال الفترة محل الدراسة.

^١ Rudebusch, G. (1996), "Measuring Business Cycles: A Modern Perspective", University of Pennsylvania, Review of Economic and Statistics, 78, 67-77, p1.

^٢ Machado, S. (2001), "Measuring Business Cycles: The Real Business Cycle Approach and Related Controversies", paper produced under doctoral program in economics at faculdade economia do Porto, University of Porto, p3.

- السيولة المحلية (M_2) والائتمان المحلي بالقيم الحقيقية (كمؤشر للسياسة النقدية) خلال الفترة محل الدراسة.

٢/٢ مصدر البيانات

بالنسبة للسلاسل الزمنية للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠١٩)، تم إعدادها باستخدام بيانات الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية من قاعدة بيانات البنك الدولي. وبالنسبة للسلسلة الزمنية للإنفاق العام والإيرادات الضريبية، تم الحصول عليها من الأعداد المختلفة للموازنة العامة للدولة بعد تحويلها إلى قيم حقيقية بالاعتماد على قيمة مكش الناتج المتاح لدى قاعدة بيانات البنك الدولي. وبالنسبة للسلسلة الزمنية للسيولة المحلية (M_2) والائتمان المحلي، تم الحصول عليها من أعداد مختلفة لتقارير البنك المركزي المصري بعد تحويلها إلى قيم حقيقية بالاعتماد على قيمة مكش الناتج المتاح لدى قاعدة بيانات البنك الدولي.

٣/٢ استخلاص المكون الدوري للمتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في القياس

في هذا السياق تجدر الإشارة إلى أنه قبل فصل الاتجاه العام غير المستقر عن المكون الدوري المستقر، يجب أولاً اختبار مدى استقرار أو عدم استقرار السلاسل الزمنية محل الدراسة، وذلك بإجراء اختبار مدى وجود جذر الوحدة من عدمه، أو بمعنى آخر اختبار عما إذا كانت الدالة مستقرة من عدمه. ومن أشهر الاختبارات المستخدمة في هذا الصدد اختبار Augmented Dickey – Fuller *ADF*. ويتمثل فرض العدم لهذا الاختبار في وجود جذر الوحدة، مقابل الفرض البديل وهو عدم وجود جذر الوحدة.

ويتطبيق هذا الاختبار على السلاسل الزمنية محل الدراسة، اتضح إنها غير مستقرة وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (١/٣) (الوارد لاحقاً). وعليه يستلزم الأمر معرفة الاتجاه العام من أجل استبعاده من السلاسل الزمنية محل الدراسة. وتقوم عملية استخلاص المكون الدوري للمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في القياس على فكرة أن أي سلسلة زمنية لأي متغير اقتصادي (كما سبق إيضاحه في المباحث السابقة من هذه الدراسة) تتكون من أربعة مكونات

رئيسية: مكون الاتجاه العام، والمكون الموسمي، والمكون الدوري، والمكون العشوائي، وتم التوصل في نهاية الأمر إلى

أن السلسلة الزمنية لأي متغير اقتصادي (Y_t) تأخذ الصيغة التالية ^(١):

$$Y_t = g_t + C_t \quad (1)$$

حيث أن:

(Y_t): السلسلة الزمنية للمتغير الاقتصادي المستخدم في القياس.

(g_t): الاتجاه العام الذي يأخذه نمو المتغير في الأجل الطويل.

(C_t): المكون الدوري والذي يعبر عن الدورة الاقتصادية.

وبناءً عليه، فإن أي سلسلة زمنية لأي متغير اقتصادي كلي تتكون من مكونين أساسيين هما الاتجاه العام والمكون الدوري، وسيتم فصل الاتجاه العام (g_t) عن المكون الدوري (C_t) للتركيز على المكون الدوري الذي يعبر عن الدورة الاقتصادية، باستخدام مرشح Hodrick - Prescott (HP) Filter من خلال تدنيه انحرافات المتغير الاقتصادي حول الاتجاه العام، وذلك على النحو التالي ^(٢):

$$\text{Min}_g \left\{ \sum_{t=1}^T (y_t - g_t)^2 + \lambda \sum_{t=1}^T [(g_t - g_{t-1}) - (g_{t-1} - g_{t-2})]^2 \right\}$$

وبذلك فإن HP Filter يقوم بتدنيه انحرافات المشاهدات (Y_t) عن اتجاهها العام (g_t) وهو ما يوضحه الجزء الأول من المعادلة السابقة، أما الجزء الثاني من ذات المعادلة فيعبر عن درجة الانسياب Degree of Smoothness، وهو حاصل ضرب المعامل λ في مجموع مربعات الفروق الثانية لمكون الاتجاه العام. ويقوم HP Filter بالحد من الفروق الثانية في مكونات الاتجاه العام باعتبارها تعكس عدم الانسيابية Non - Smooth Changes في الاتجاه العام لنمو المتغير الاقتصادي محل القياس، ولذلك يشترط HP Filter وجود ما يسمى بمعامل ضبط أو تحكم يضمن أن التغيرات في مكون الاتجاه العام لا تزيد عن درجة معينة. ويطلق على المعامل λ (

^١ أحمد رشاد الشربيني، " العلاقة بين تدفقات التجارة الخارجية والدورة الاقتصادية في مصر وبعض الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة (١٩٧٤ - ٢٠١١) "، المحلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد (٤)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٤، ص ٤٨٧.

^٢ نفس المرجع، ص ٤٨٨.

كمعامل ضبط) بمعامل الانسياب Smooth Parameter، ونوقف قيمة معامل الانسياب λ على نوعية البيانات التي سوف يتم تقدير الاتجاه العام لها، حيث يتم اختيار القيمة $\lambda = 100$ إذا كانت البيانات المستخدمة بيانات سنوية، والقيمة $\lambda = 1600$ إذا كانت البيانات المستخدمة ربع سنوية، والقيمة $\lambda = 144000$ إذا كانت البيانات المستخدمة بيانات شهرية.

ونظراً لأن الدراسة المقدمة تقوم على بيانات سنوية، فإنه تم الاعتماد على القيمة $\lambda = 100$ ، وبما أن هذه الدراسة تقوم على قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية، فإن الحصول على الجزء الدوري المتقلب المعبر عن الدورة الاقتصادية يعتبر خطوة أساسية في هذه الدراسة، ولذلك تم استخلاص الاتجاه العام من البيانات المقدمة للحصول على الجزء الدوري المتقلب للمتغيرات الاقتصادية الكلية المطلوب دراسة خصائصها الدورية $\frac{4}{2}$ تطبيق بعض المقاييس الإحصائية على المكونات الدورية للمتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في عملية القياس^(١)

بعد فصل المكون الدوري عن الاتجاه العام للسلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية المستخدمة في عملية القياس باستخدام HP Filter، تصبح تلك السلاسل الزمنية ساكنة، وبذلك لا يعد الزمن متغيراً مفسراً للتغير في بيانات السلاسل الزمنية. وبعد ذلك سيتم تطبيق بعض المقاييس الإحصائية على تلك المكونات الدورية على النحو التالي:

^١ راجع كل من:

- Fiorito, R. and Kollintzas, T. (1994), "Stylized Facts of Business Cycles in The G7 from a Real Business Cycles Perspective", Selected works of Riccardo Fiorito, University of Siena, P. 240
- Agenor, P., McDermott, C., and Prasad, E. (2000), " Macroeconomic Fluctuation in developing Countries: Some Stylized Facts ", The World Bank Economic Review, Vol. 14, No. 2, pp 251 – 285.
- Male, R. (2010), " Developing Country – Business Cycles: Characterizing the Cycle ". School of Economics and Finance. Queen Mary University of London, Working Paper No. 663, pp 4 – 7.
- عزة حجازي، " خصائص التقلبات الاقتصادية في مصر "، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، مجلد ١٢، العدد الأول، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، ٢٠١٠، ص ١٢ – ٢٥.
- بونوة سمية، " علاقة متغيرات الاقتصاد الكلي بالدورات الاقتصادية في الجزائر "، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسين بن علي بالثلث، الجزائر، ٢٠١٠، ص ٦٠ – ٦٤.
- Jenish, N. (2013), " Business Cycles in Central Asia and the Russian Federation " , University of central Asia , Graduate school of Development Institute of Public Policy and Administration , Working Paper No . 15, PP. 8 – 10.
- أحمد رشاد الشربيني، مرجع سابق، ص ٤٨٥ – ٤٨٩.

١/٤/٢ قياس التقلبات المطلقة

يتم قياس حدة التقلبات المطلقة للمتغير الاقتصادي المسئول عن الدورة الاقتصادية (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، وكذلك المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية عن طريق حساب الانحراف المعياري لكل متغير.

٢/٤/٢ قياس التقلبات النسبية

وفيها يتم قياس التقلبات النسبية للمكونات الدورية للمتغيرات الاقتصادية المرتبطة بكل من السياسة المالية والنقدية بالنسبة للتقلبات في المكون الدوري للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المعبر عن الدورة الاقتصادية، وذلك عن طريق قسمة التقلبات المطلقة للمتغيرات المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية على التقلبات المطلقة للمتغير المعبر عن الدورة الاقتصادية. فإذا كان ناتج خارج القسمة أكبر من الواحد الصحيح دل ذلك على أن درجة تقلب المتغيرات المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية تفوق درجة تقلب الدورة الاقتصادية ككل، وإذا كان ناتج خارج القسمة أقل من الواحد الصحيح دل ذلك على أن درجة تقلب المتغيرات المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية تقل عن تقلبات الدورة الاقتصادية.

٣/٤/٢ قياس درجة الاستمرارية

يتم قياس درجة الاستمرارية عن طريق تقدير معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى للمتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في عملية القياس، حيث يقيس هذا المعامل مدى ارتباط قيمة المتغير في الفترة الحالية بقيمته في الفترة السابقة. وتزايد قيمة هذا المعامل تعني تزايد درجة الاستمرارية، أي يستمر المتغير على حالته سواء ركود أو توسع لفترة أطول، ومن ثم يمكن توقع مدى استمرارية فترة الركود أو التوسع.

٤/٤/٢ تحديد اتجاه وتوقيت التحرك المشترك

يعتبر هذا الاختبار لب الدراسة المطروحة، وفيه يتم قياس تحرك المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية بالنسبة للمتغير الاقتصادي المعبر عن الدورة الاقتصادية من خلال تقدير معامل الارتباط المقطعي. ويتم حساب معامل الارتباط المقطعي بين المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي) "Y1" والمتغيرات الأخرى المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية "Xit"، ويفرض أن معامل الارتباط يرمز له بالرمز (I) R،

حيث (I) تعبر عن زمن التغير في سلوك المتغيرات المرتبطة بالسياسة المالية والنقدية * X_{it} ، فإنه يتم تحديد اتجاه

وتوقيت التحرك المشترك بين المتغير * Y_t والمتغيرات الأخرى * X_{it} كما يلي:

• تحديد اتجاه التحرك المشترك، وذلك من خلال حساب معامل الارتباط المقطعي المتزامن (عند الفترة

الزمنية $T=0$) بين المكون الدوري للمتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي * Y_t والمكون الدوري

للمتغيرات الاقتصادية المرتبطة بالسياستين المالية والنقدية * X_{it} ، وهنا توجد ثلاثة حالات بالنسبة لقيمة

معامل الارتباط كما يلي:

- إذا كانت قيمة معامل الارتباط موجبة ($R(0) > 0$) دل ذلك على أن المتغير * X_{it} يسير في نفس اتجاه

الدورة الاقتصادية، ويطلق عليه ((Procyclical).

- إذا كانت قيمة معامل الارتباط سالبة ($R(0) < 0$) دل ذلك على أن المتغير * X_{it} يتحرك عكس اتجاه

الدورة الاقتصادية، ويطلق عليه ((Countercyclical).

... إذا كانت قيمة معامل الارتباط تساوي أو تقترب من الصفر ($R(0) = 0$) دل ذلك على أن المتغير * X_{it}

* ليس له اتجاه واضح مع الدورة الاقتصادية، ويطلق عليه ((A cyclical).

• تحديد قوة العلاقة بين المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي * Y_t والمتغيرات المرتبطة بالسياستين

المالية والنقدية * X_{it} ، وذلك على النحو التالي ⁽¹⁾:

$$1 > |R(0)| \text{ يكون الارتباط بين المتغيرين } X_{it} \text{ و } Y_t \text{ قوياً.}$$

$$0.32 < |R(0)| \text{ يكون الارتباط بين المتغيرين } X_{it} \text{ و } Y_t \text{ ضعيفاً.}$$

$$0.16 < |R(0)| \text{ يكون لا يوجد ارتباط معنوي بين المتغيرين } X_{it} \text{ و } Y_t \text{.}$$

• تحديد توقيت التحرك المشترك، وذلك من خلال تقدير معامل الارتباط المقطعي (I) بين المكون الدوري

للمتغير المعبر عن الدورة الاقتصادية أو النشاط الاقتصادي * Y_t وعدد من القيم السابقة واللاحقة للمكون

الدوري لكل متغير من المتغيرات الاقتصادية الأخرى المرتبطة بالسياستين المالية والنقدية * X_{it} ، ويقصد

¹ يتم تحديد النقطة الحاسمة Cut – off Point للارتباط القوي والضعيف على النحو التالي:

" Agenor. P. et al., p. 259 " $\frac{1}{\sqrt{No \text{ of Sample} - No \text{ of Lags}}}$ و $\frac{2}{\sqrt{No \text{ of Sample} - No \text{ of Lags}}}$

بتوقيت التحرك المشترك تصنيف المتغيرات من حيث كونها قائدة Leading أو مبطنة Lagging أو

متزامنة Coincident للدورة الاقتصادية ككل، وذلك على النحو التالي:

- يكون القلب الدوري للمتغير (X) قائداً للقلب الدوري للمتغير (Y)، إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي (I) R هي الأكبر عند الزمن (t - 1)، أي عندما تكون أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط عند $i = -1, -2, -3, -4$ ، وهذا يعني أن المتغير (X) يتجه للتحرك قبل تحرك الدورة الاقتصادية أو بمعنى أدق يصل لنقطة الذروة Peak قبل المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي.
- يكون القلب الدوري للمتغير (X) مبطناً للقلب الدوري للمتغير (Y)، إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي (I) R هي الأكبر عند الزمن (t + 1)، أي عندما تكون أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط عند $i = +1, +2, +3, +4$ ، وهذا يعني أن المتغير (X) يتجه للتحرك بعد تحرك الدورة الاقتصادية أو بمعنى أدق يصل لنقطة الذروة Peak بعد المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي.
- يكون القلب الدوري للمتغير (X) متزامناً للقلب الدوري للمتغير (Y)، إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل الارتباط المقطعي (I) R هي الأكبر عن الزمن (t = 0) أي تكون قيم معامل الارتباط المتزامن هي القيمة القصوى بالمقارنة بمعاملات الارتباط القائدة والمبطنة، وهذا يعني أن المتغير (X) يتزامن تحركه مع تحرك الدورة الاقتصادية أو بمعنى أدق يصل لنقطة الذروة Peak مع المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي.

ثالثاً: النتائج التطبيقية لعملية القياس

بإجراء الخطوات السابق ذكرها الخاصة بمنهج دورات النمو باستخدام برنامج E. Views - 9 , Software Package على جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية المتعلقة بالدراسة المقدمة، يكون قد اكتملت عملية التعرف على السلوك الدوري لكل من السياسة المالية والنقدية في مصر، أو بعبارة أخرى يكون قد تم التعرف على طبيعة العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠١٩). وفيما يلي النتائج التفصيلية لعملية القياس التي تم التوصل إليها.

١/٣ اختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة باستخدام نموذج "ADF".

في البداية يتم تحديد درجة التأخر لكل سلسلة زمنية لمعرفة أفضل فترة تأخر Lag يمكن إجراء اختبار "ADF" عليها، وذلك وفقاً لمعيار "Schwarz" لأنه من أفضل المعايير المستخدمة في هذا الخصوص، حيث ينسم بتشدده في تحديد درجة التأخر. وبعد تحديد درجات التأخر لكل سلسلة زمنية يتم إجراء اختبار "ADF" عليها، وقد تم التوصل إلى النتائج التالية كما هو مبين في الجدول التالي.

جدول رقم (١/٣): اختبار جذر الوحدة "ADF"

المتغير	درجة التأخر	المحسوبة t	الجدولية t			القيمة الاحتمالية (Prob)
			مستوى معنوية ١%	مستوى معنوية ٥%	مستوى معنوية ١٠%	
R/GDP	4	3.834030	-2.622585	-1.949097	-1.611824	0.999
الإنتاج العام الحقيقي	1	-1.803302	-4.192337	-3.520787	-3.191277	0.6853
الإيرادات الضريبية الحقيقية	1	-1.756065	-4.192337	-3.520787	-3.191277	0.7079
المسؤولية المحلية الحقيقية	1	-2.696823	-4.205004	-3.526609	-3.194611	0.2433
الائتمان المحلي الحقيقي	14	-2.229508	-4.374307	-3.603202	-3.238054	0.4541

* المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviwes - 9

ويلاحظ من الجدول السابق، أن كافة السلاسل الزمنية المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية محل التقدير غير مستقرة، حيث يلاحظ أن (t) المحسوبة دائماً أكبر من (t) الجدولية عند كافة مستويات المعنوية (١٠%، ٥%، ١%) وعندها يُرفض الفرض البديل ويُقبل فرض العدم القائل بوجود جذر الوحدة، أي عدم استقرار السلسلة الزمنية. وتأكيداً لنفس النتيجة، يلاحظ أن القيمة الاحتمالية دائماً قيمة غير معنوية (أكبر من ١٠%)، وهو ما يعني عدم استقرار السلسلة الزمنية.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن عدم الاستقرار في السلاسل الزمنية محل الدراسة يعتبر أمراً طبيعياً لاحتوائها على اتجاه عام غير مستقر يتأثر بالزمن، مما يستلزم معرفة الاتجاه العام من أجل استبعاده من السلاسل الزمنية حتى تصبح السلاسل الزمنية مستقرة لتكون جاهزة لتطبيق بعض المقاييس الإحصائية والتي تشترط استقرار السلاسل الزمنية المستخدمة، وهو ما سوف يتم تناوله في النقطة التالية.

٢/٣ استخلاص المكون الدوري للسلاسل الزمنية باستخدام HP Filter

وهنا يتم الاعتماد على مرشح HP Filter لاستبعاد الاتجاه العام غير المستقر والمتأثر بالزمن من السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية محل التقدير. وقد تم استخلاص المكون الدوري المستقر من خلال المعادلة التالية^(١):

$$Ct = Ln(YT) - gt \text{ ----- (2)}$$

حيث أن:

(Y t): السلسلة الزمنية للمتغير الاقتصادي المستخدم في القياس، وقد تم أخذ اللوغاريتم لدراسة الانحراف النسبي.

(g t): الاتجاه العام الذي يأخذه نمو المتغير في الأجل الطويل، وتم الحصول عليه من خلال تطبيق HP Filter.

(C t): هو الجزء الدوري المتقلب في مستوى النشاط الاقتصادي.

٣/٣ تطبيق بعض المقاييس الاحصائية

في هذه المرحلة تم تطبيق المقاييس الاحصائية المتعلقة بمنهج دورات النمو، والمتعلقة في الانحراف المعياري وذلك للوقوف على التقلبات المطلقة والنسبية، ومعامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى وذلك للوقوف على درجة الاستمرارية، وكذلك معامل الارتباط المقطعي بين المتغير المعبر عن النشاط الاقتصادي والمتغيرات الاقتصادية المرتبطة بكل من السيامتين المالية والنقدية سواء في نفس الفترة الزمنية أو خلال فترات زمنية مختلفة، وذلك للوقوف على اتجاه وتوقيت التحرك من حيث كونها متغيرات قائدة أو مبطنة أو متزامنة مع النشاط الاقتصادية. وبناءً عليه، فإنه يمكن تناول هذه المقاييس من خلال النقاط التالية:

١/٣/٣ تحليل نتائج قياس الانحراف المعياري المطلق والنسبي، ومعامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى

للمتغيرات الكلية محل القياس خلال فترة الدراسة

تم تجميع نتائج تطبيق المقاييس الاحصائية المتعلقة بالانحراف المعياري ومعامل الارتباط الذاتي الواردة في

منهج دورات النمو في الجدول التالي:

١ عزة حجازي، مرجع سابق، ص ٢١.

جدول رقم (٢/٣)

الانحراف المعياري ومعامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى

المتغير	التقلبات المطلقة	التقلبات النسبية	AR(1)
R/GDP	0.019	—	0.60
R/EX	0.088	4.63	0.72
R/TAX	0.126	6.63	0.47
R/M2	0.061	3.21	0.50
R/CRD	0.088	4.36	0.72

* المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviwes - 9

تشير نتائج القياس الموضحة بالجدول السابق إلى أن حدة تقلبات الدورة الاقتصادية والمعبّر عنها بالتقلبات الكلية للمكون الدوري للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي في مصر خلال فترة الدراسة وصلت إلى (١,٩%) (مقاساً بالانحراف المعياري المئوي). وتعد هذه النسبة (معقولة بالمقارنة بالدول الأخرى، حيث بلغت حدة تقلبات الدورة الاقتصادية بدولة كالأردن إلى ٤,٦٤%) خلال الفترة من (١٩٧٤ - ٢٠١١)، وبدولة كإيطاليا إلى (١,٦٩%) خلال نفس الفترة^(١). وهذه النتيجة تتفق مع العديد من الدراسات التطبيقية السابقة في هذا الخصوص والتي أكدت على ارتفاع حدة تقلبات الدورة الاقتصادية في الدول النامية بالمقارنة بالدول المتقدمة.

وبلغ معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي (٠,٦٠)، وتدل هذه القيمة على تميز ظاهرة تقلب الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بالاستمرارية، وهذا يعني أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الفترة الحالية يتأثر إيجابياً بقيمته في الفترة السابقة، ويرجع السبب وراء ذلك في أثر الدخل وأثر الإحلال. وبالنسبة للإنفاق العام الحقيقي، يتضح أن مقدار تذبذبه بلغ (٨,٨%) مقاساً بالانحراف المعياري، كما أنه يمثل (٤,٦٣%) من تذبذب الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، هذا من ناحية، وبلغ معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى للإنفاق العام الحقيقي (٠,٧٢)، مما يدل على استمرارية ظاهرة تقلب الإنفاق العام الحقيقي، ومن ثم تأثر تقلباته الحالية بتقلباته في الفترة السابقة، من ناحية أخرى. وفي المقابل يلاحظ أن تقلبات الإيرادات الضريبية الحقيقية بلغت (١٢,٦%)، كما بلغ مقدار تذبذبه بالنسبة للناتج (٦,٦٣%)، هذا من ناحية، ووصل معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى للإيرادات الضريبية الحقيقية (٠,٤٧) مما يدل على انخفاض درجة استمراريته بالمقارنة بدرجة استمرارية الإنفاق العام الحقيقي، وهذا يعني أن الإيرادات الضريبية الحقيقية تتحول من الانتعاش إلى الركود أو العكس بشكل أسرع من درجة تحول

^(١) أحمد رشاد الشربيني، مرجع سابق، ص ٤٩٢.

الإنفاق العام الحقيقي، من ناحية أخرى. هذا فيما يخص تقلبات المكونات الدورية للمتغيرات المعبرة عن السياسة المالية ودرجة استمراريته.

أما بخصوص تقلبات المكونات الدورية للمتغيرات المعبرة عن السياسة النقدية فيتضح من الجدول السابق رقم (٢/٣) أن مقدار تذبذب السيولة المحلية بالقيم الحقيقية بلغ (٦,١%)، في حين بلغ مقدار تقلبها بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (٣,٢١%)، هذا من ناحية، في حين بلغ معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى للسيولة المحلية الحقيقية (٠,٥٠) مما يدل على تأثير التقلبات الحالية للسيولة المحلية بتقلباتها في الفترة السابقة، من ناحية أخرى. وفي المقابل يلاحظ أن تذبذب الائتمان المحلي بالقيم الحقيقية بلغ (٨,٨%) مقاساً بالانحراف المعياري، كما أنه يمثل (٤,٣٦%) من تذبذب الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، هذا من ناحية، في حين وصل معامل الارتباط الذاتي للائتمان المحلي (٠,٧٢)، وهذا يدل على تأثير التقلبات الحالية للائتمان المحلي بتقلباته في الفتر السابقة، من ناحية أخرى. ويرجع سبب تذبذب المتغيرات الاقتصادية المتعلقة سواء بالسياسة المالية أو النقدية إلى الأوضاع والظروف السائدة التي قد تجعل من تلك المتغيرات ضرورة التغير والتذبذب سواء بالزيادة أو بالنقص وفقاً لتلك الظروف، ويلاحظ من العرض السابق، أن الإيرادات الضريبية هي أكثر المتغيرات تقلباً، ثم يليها الائتمان المحلي والإنفاق العام ويليها السيولة المحلية.

٢/٣/٣ تحليل نتائج قياس العلاقة بين السياستين المالية والنقدية والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة

يتم تحليل هذه النتائج من خلال التعرف على كيفية تحرك المتغيرات المعبرة عن السياستين المالية والنقدية مقارنة بحركة الدورة الاقتصادية في مصر، وذلك لمعرفة أي من هذه المتغيرات له الوزن النسبي الأكبر في التأثير على التقلبات الدورية في مصر خلال فترة الدراسة، وباستناد على الجدول التالي:

جدول (٣/٣)

معامل الارتباط المقطعي بين متغيرات الدراسة في نفس الفترة الزمنية وخلال فترات زمنية مختلفة

المتغير	T+4	T+3	T+2	T+1	T	T-1	T-2	T-3	T-4
R / EX	-0.205	0.185	0.478	0.775	0.023	0.783	0.485	0.210	-0.124
R / TAX	0.172	0.107	0.076	0.092	0.023	-0.061	-0.159	-0.247	-0.228
R / M ₂	-0.272	-0.201	-0.181	0.043	0.163	0.313	0.345	0.180	0.033
R / CRD	0.172	0.107	0.076	0.092	0.023	-0.220	-0.247	-0.159	-0.061

* المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviwes - 9

١/٢/٣/٣ السلوك الدوري للإنفاق العام (العلاقة بين الإنفاق العام والدورة الاقتصادية) في مصر خلال فترة

الدراسة:

تشير نتائج معاملات الارتباط بين الإنفاق العام والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة والموضحة في الجدول السابق رقم (٣/٣) إلى أن المتغير (الإنفاق العام) يتحرك في نفس اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical) نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) موجبة عند ($T=0$)، وفي نفس الوقت يلاحظ أنه لا يوجد علاقة ارتباط معنوي بين المتغيرين نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) أقل من القيمة (٠,١٦) ^(١) مما يعكس انعدام الارتباط بين الإنفاق العام والنتائج. وفيما يتعلق بكون الإنفاق العام متغيراً قائداً أم مبطاً أم يتحرك بشكل متزامن مع الدورة الاقتصادية، فإنه يلاحظ أن أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي كانت عند القيمة ($T = -1$)، وبالتالي فإن الإنفاق العام يكون متغيراً قائداً للدورة الاقتصادية، وهذا يعني أن التغيرات في الإنفاق العام تسبق حدوث الدورة الاقتصادية بفترة زمنية واحدة.

٢/٢/٣/٣ السلوك الدوري للإيرادات الضريبية (العلاقة بين الإيرادات الضريبية والدورة الاقتصادية) في

مصر خلال فترة الدراسة:

توضح نتائج معاملات الارتباط بين الإيرادات الضريبية والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة والموضحة في الجدول السابق رقم (٣/٣) إلى أن المتغير (الإيرادات الضريبية) يتحرك في نفس اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical)، وذلك نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) موجبة عند ($T=0$)، وفي نفس الوقت يلاحظ أنه لا يوجد علاقة ارتباط معنوي بين المتغيرين نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) أقل من القيمة (٠,١٦) ولمعرفة ما إذا كانت الإيرادات الضريبية متغيراً قائداً أم مبطاً أم يتحرك بشكل متزامن مع الدورة الاقتصادية، فإنه يلاحظ أن أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي كانت عند القيمة ($T = -3$)، وبالتالي فإن الإيرادات الضريبية تكون متغيراً قائداً للدورة الاقتصادية، وهذا يعني أن التغيرات في الإيرادات الضريبية تسبق حدوث الدورة الاقتصادية بثلاث فترات زمنية.

^١ تم تحديد النقطة الحاسمة للارتباط القوي والضعيف بين المتغيرين "Xit" و "Yt" في المبحث الأول من هذا الفصل بالقيم التالية:

- $|R(0)| < 1$ يكون الارتباط بين المتغيرين "Xit" و "Yt" قريباً.
- $|R(0)| < 0.32$ يكون الارتباط بين المتغيرين "Xit" و "Yt" ضعيفاً.
- $|R(0)| > 0.16$ يكون لا يوجد ارتباط معنوي بين المتغيرين "Xit" و "Yt".

٣/٢/٣ السلوك الدوري للسيولة المحلية (العلاقة بين السيولة المحلية والدورة الاقتصادية) في مصر

خلال فترة الدراسة:

تشير نتائج معاملات الارتباط بين السيولة المحلية والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة والموضحة في الجدول السابق رقم (٣/٢) إلى أن المتغير (السيولة المحلية) يتحرك في نفس اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical)، وذلك نظراً لأن القيمة (٠,١٦٣) موجبة عند $(T=0)$ ، وفي نفس الوقت يلاحظ أنه يرتبط بشكل ضعيف مع الناتج نظراً لأن القيمة (٠,١٦٣) تنحصر بين القيمة (٠,٣٢) والقيمة (٠,١٦) مما يعكس ضعف الارتباط بين السيولة المحلية والناتج.

وفيما يتعلق بما إذا كانت السيولة المحلية متغيراً قائداً أم مبطاً أم يتحرك بشكل متزامن مع الدورة الاقتصادية، فإنه يلاحظ أن أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي كانت عند القيمة $(T = -2)$ ، وبالتالي فإن السيولة المحلية تكون متغيراً قائداً للدورة الاقتصادية وفقاً لما ورد في منهجية الدراسة السابق إيضاحها، وهذا يعني أن التغيرات في السيولة المحلية تسبق حدوث الدورة الاقتصادية بفترتين زمنيتين.

٤/٢/٣ السلوك الدوري للائتمان المحلي (العلاقة بين الائتمان المحلي والدورة الاقتصادية) في مصر

خلال فترة الدراسة:

توضح نتائج معاملات الارتباط بين الائتمان المحلي والدورة الاقتصادية في مصر خلال فترة الدراسة والموضحة في الجدول السابق رقم (٣/٢) إلى أن المتغير (الائتمان المحلي) يتحرك في نفس اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical)، وذلك نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) موجبة عند $(T=0)$ ، وفي نفس الوقت يلاحظ أنه لا يوجد علاقة ارتباط معنوي بين المتغيرين نظراً لأن القيمة (٠,٠٢٣) أقل من القيمة (٠,١٦).

ولمعرفة ما إذا كانت الائتمان المحلي متغيراً قائداً أم مبطاً أم يتحرك بشكل متزامن مع الدورة الاقتصادية، فإنه يلاحظ أن أعلى قيمة مطلقة لمعامل الارتباط المقطعي كانت عند القيمة $(T = -2)$ ، وبالتالي فإن الائتمان المحلي يكون متغيراً قائداً للدورة الاقتصادية، وهذا يعني أن التغيرات في الائتمان المحلي تسبق حدوث الدورة الاقتصادية بفترتين زمنيتين.

وفي ضوء النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة، يمكن تقديم مجموعة من الاستراتيجيات^(١) لصناع السياسة الاقتصادية للتحوّل نحو سياسة مالية ونقدية معاكسة للدورة الاقتصادية في مصر، والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

أولاً: استراتيجية مواجهة مشكلات السياسة المالية

تتمثل هذه الاستراتيجية فيما يمكن أن تتخذه الإدارة المالية من إجراءات تمكنها من التصدي لكافة المشكلات الاقتصادية المتعلقة بالسياسة المالية في مصر، مثل المشكلات المرتبطة بهيكل الموازنة العامة للدولة، وضعف المبيعات النقدانية، والاستقطاب أو التفاوت الاجتماعي. ويمكن التغلب على تلك المشكلات من خلال ما يلي:

← رفع جودة المؤسسات القائمة على صياغة الموازنة العامة في مصر، وذلك من خلال صياغة القوانين واتخاذ الإجراءات التي تفرض قيوداً مسبقة على عجز الموازنة، وتنفيذ إجراءات هرمية تعطي جهة واحدة حق الرضا على قرارات الموازنة العامة بإعطاء صلاحيات أكبر لوزارة المالية من تلك الممنوحة للوحدات الإنفاقية، وترتيب عملية التصويت على الموازنة العامة من خلال التصويت على حجم العجز ومستوى الإنفاق أولاً، ثم التصويت على تخصيص الموازنة العامة ثانياً.

← التخلي عن السياسة المالية التقديرية لصالح المبيعات النقدانية التي أثبتت جداتها في العديد من الدول المتقدمة، حيث أن الاعتماد عليها قد أدى إلى تقليص حجم التغطيات الناتجة عن الدورة الاقتصادية (أي ضبط الطلب في فترات الراج، وزيادته في فترات الركود والانكماش).

← الحد من الاستقطاب أو التفاوت الاجتماعي، حيث يؤدي ارتفاع درجة اللامساواة الاجتماعية بين أفراد المجتمع والمقاسة من خلال عدم المساواة في الدخل والتعليم إلى صعوبة تنفيذ سياسة مالية معاكسة للدورة الاقتصادية.

ثانياً: استراتيجية الارتقاء بكفاءة السياسة المالية

يمكن الارتقاء بكفاءة السياسة المالية في مصر من خلال الاستراتيجيات التالية:

^١ لمزيد من التفاصيل راجع كل من:

- محمد سعيد النافلي، السياسة النقدية المالية وواقعها على البنية التحتية المالية، ندوة تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، ١٩٩٧، ص ٦٨ - ٧٢.
- سيد عطيتو محمد، دور السياسة المالية والنقدية في رفع كفاءة الأداء الاقتصادي المصري، المؤتمر السنوي السادس عشر (أثر وسبل مواجهة الأزمات المجتمعية الناتجة عن أحداث الربيع العربي)، وحدة أ.د. محمد رشاد الحملاوي لبحوث الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١١، ص ٣٨٤ - ٣٨٧.
- هبة الله امام، مني فايد، الائتمان المصرفي ما بين العرض والطلب وأثر المزامنة، سلسلة أوراق بحثية، المعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري، ٢٠١٤، ص ١٨ - ٢١.
- خالد عبد الحميد حسنين، الميادان الاقتصادية الفعالة ودورها في علاج عجز الموازنة العامة للدولة المصرية: دراسة تحليلية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٥، ص ٣٠٢ - ٣٠٦.
- أسماء محمد حافظ، محركات النمو في تجارب الدول كمدخل مقترح للتطبيق في جمهورية مصر العربية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر، ٢٠٢٠، ص ١٢٢ - ١٢٧.
- هبة محمود الباز، " قياس كفاءة الإنفاق العام في مصر ومقترحات للارتقاء بها "، سلسلة كراسات السياسات، معهد التخطيط القومي، مصر، ٢٠١٦، ص ١٨ - ٢٤.

١ - استراتيجية الارتقاء بكفاءة السياسة الإنفاقية

ترتكز استراتيجية رفع كفاءة الإنفاق العام في مصر على محورين: المحور الأول يتمثل في التحكم في معدلات الإنفاق العام من حيث زيادته أو ترشيده على حسب الظروف الاقتصادية التي تواجه الدولة. فإذا كانت الدولة في حالة انتعاش فليس من الضروري زيادة الإنفاق العام، وإذا كانت الدولة تعاني من انكماش وركود اقتصادي فمن الضروري زيادة الإنفاق العام بمعدلات تفوق معدلاته الطبيعية دون النظر أو الاهتمام بالزيادة التي قد تحدث لعجز الموازنة العامة.

وبناءً عليه، فإنه يجب على صناع السياسة المالية في مصر تبني فكرة التحكم في معدلات الإنفاق على حسب الظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد بشكل يخدم الاقتصاد القومي ككل، دون النظر أو الاهتمام بما قد تفرضه المؤسسات والمنظمات الدولية عليهم من قيود تنادي بتخفيض الإنفاق العام وانعدام دور الدولة في النشاط الاقتصادي. ويتضمن المحور الثاني لرفع كفاءة السياسة الإنفاقية في مصر توفير المتطلبات التالية:

- ← تعديل نمط تخصيص الإنفاق العام على القطاعات الفرعية التي يشتمل عليها كل قطاع من القطاعات الرئيسية، وذلك من خلال التوصل إلى توليفة ملائمة يتم من خلالها الإنفاق على مختلف الأنشطة والمجالات الخاصة بالقطاع وتحويل بعض الموارد من مجال لأخر بناءً على الأهمية الاقتصادية لكل مجال.
- ← استبعاد كافة النفقات التي لا ترتبط مباشرة بالإنتاج أو بتقديم الخدمات الحكومية واقتصار الزيادة المسموح بها في بعض الاعتمادات على الضروريات التي ترتبط بتغيرات الأسعار أو زيادة عدد المستفيدين من الخدمات أو الوفاء بالتزامات قائمة أو تشغيل المشروعات الجديدة.
- ← رفع مستويات الحوكمة وتحسين أداء وكفاءة قطاع الإدارة العامة بالشكل الذي يساهم في الحد من فرص إهدار المال العام.
- ← ضرورة الاعتماد بدرجة كبيرة على مصادر تمويل الإنفاق العام الداخلية، من خلال رفع معدلات الضريبة أو توسيع القاعدة الضريبية أو إيرادات المشروعات القومية، دون الاعتماد على المصادر الخارجية من خلال المنح والمساعدات الخارجية. نظراً لما قد يضر ذلك من ضغوط على الحكومات في صورة تقديم خدمات أفضل لتعويض مواطنيهم عما قد يتحملوه من ضرائب، ناهيك عن تقليل فرص التلاعب بالمال العام والفساد.

٢ - استراتيجية الارتقاء بكفاءة السياسة الضريبية

ترتكز استراتيجية رفع كفاءة السياسة الضريبية في مصر على إعادة هيكلة النظام الضريبي من خلال عدة آليات أهمها:

- ← تحديد المستوى المستهدف للمنظومة الضريبية في مصر، بحيث لا يوجد تعارض بين هدف الحصيلة وغيره من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية الأخرى. بمعنى ألا يؤدي الاهتمام بهدف تحقيق الحصيلة إلى انخفاض

مستوى تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية، والعكس صحيح، بحيث لا تؤدي زيادة الاعفاءات الضريبية

المقررة لتحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية معينة إلى انخفاض مستوى الحصيلة الضريبية.

← دراسة هيكل أسعار الضريبة بالشكل الذي يسمح بتطبيق نظام التصاعد في ضريبة الدخل، بحيث تبدأ شرائح

الدخل بـ (٢,٥%) وتستمر في التصاعد حتى تصل إلى (٣٥%).

← مراجعة الاعفاءات الضريبية المقررة بموجب القوانين الضريبية، وبالأخص الاعفاءات الجمركية، والتعرف

على مدى علاقتها للظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة.

← مكافحة ظاهرة التهرب الضريبي من خلال وضع أحكام شديدة ورادعة لمنع التهرب بكافة أوضاعه وصوره.

ثالثاً: استراتيجية مواجهة مشكلات السياسة النقدية

تتمثل هذه الاستراتيجية فيما يمكن أن تتخذه السلطات النقدية من إجراءات تمكنها من التصدي لكافة المشكلات

الاقتصادية المتعلقة بالسياسة النقدية في مصر، مثل المشكلات المرتبطة بترتيبات النقد الأجنبي، ونظم سعر الصرف

المتبعة. ويمكن التغلب على تلك المشكلات من خلال ما يلي:

← منح البنك المركزي المصري مزيداً من الاستقلال التشغيلي، الأمر الذي يستلزم معه السعي الدائم من قبل

البنك المركزي نحو تطوير أدواته التي تمكنه من تنفيذ سياسة نقدية مستقلة.

← تعزيز مصداقية السياسة النقدية في مصر عن طريق التعزيز الدائم والمستمر لبرامج استهداف التضخم، حيث

يؤدي استهداف التضخم إلى رفع درجة استقلالية البنوك المركزية وما لذلك من انعكاس إيجابي على درجة

مصداقية السياسة النقدية ذاتها، أضف إلى ذلك، مواجهة نقاط الضعف الداخلية المتعلقة بقيمة العملة

المحلية. وتكمن نقاط الضعف الداخلية هذه في ارتفاع معدلات الديون الخارجية وما لذلك من أثر سلبي على

قيمة العملة المحلية. ويؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى صعوبة تنفيذ سياسة نقدية معاكسة للدورة

الاقتصادية.

← قيام السلطات النقدية في مصر بالحد من ظاهرة الخوف من السقوط الحر، حيث يلاحظ أن الخوف من

انخفاض قيمة العملة المحلية بشكل سريع قد يؤدي إلى إغراق الاقتصاد في أزمة أعمق عن طريق مزيد من

تدفقات رأس المال إلى خارج البلاد، الأمر الذي يؤدي إلى إفلاس العديد من المؤسسات المدنية بالدولار

نتيجة لارتفاع قيمة الدولار وانخفاض قيمة العملة المحلية.

رابعاً: استراتيجية الارتقاء بكفاءة السياسة النقدية

يمكن الارتقاء بكفاءة السياسة النقدية في مصر من خلال الاستراتيجيات التالية:

١- استراتيجية الارتقاء بكفاءة إدارة السيولة المحلية

تقوم استراتيجية الارتقاء بكفاءة إدارة السيولة المحلية في مصر على تحديد التوقيت المناسب والصحيح لتدخل

صناع السياسة النقدية عند مواجهة الأزمات الاقتصادية أو بمعنى أدق عند مواجهة التقلبات الاقتصادية، وذلك من

خلال التحكم في معدلات السيولة المحلية بزيادتها أو نقصها وفقاً للظروف السائدة. فترات الانتعاش الاقتصادي تتطلب تخفيض معدلات السيولة المحلية حتى يتم تجنب الدخول في موجة من التضخم الجامح، وليس العكس، وكذلك الوضع بالنسبة لفترات الانكماش فتتطلب رفع معدلات السيولة المحلية حتى يتم تجنب الدخول في موجة أعمق وهي الركود الاقتصادي، وليس العكس.

ولما كانت قضية رفع معدلات السيولة المحلية (مشكلة نقص السيولة المحلية) تمثل معضلة على صناع السياسة النقدية في معظم الدول بصفة عامة ومصر بصفة خاصة، فإنه يتم التركيز على هذه الجزئية من خلال تقديم مجموعة من المقترحات تتمثل فيما يلي:

- ← التزام الحكومة المصرية بسداد المديونيات المستحقة عليها سواء تجاه الأفراد أو المؤسسات أو المشروعات التي يتم تنفيذها داخل وخارج الخطة، وذلك باستخدام خطة واضحة وصريحة يوضح فيها فترة السداد ومعدلات السداد المطلوبة منها شهرياً مع مراعاة أن يتم السداد بالاعتماد على موارد حقيقية.
- ← تشجيع وتنفيذ المشروعات الصغيرة والمتوسطة الواردة بخطة الدولة في المحافظات والقرى المصرية مع إعطاء أولوية صرف الاعتمادات لها.
- ← يتعين على البنك المركزي المصري وضع حدود مسموح بها لمخاطر السيولة لديه بما يتفق مع استراتيجية العمل وحجم المخاطر الكلية.
- ← وضع استراتيجية للتمويل من قبل البنك المركزي المصري يضمن من خلالها تنوع مصادر وأجال التمويل بشكل فعال.
- ← الحد من الإسراف في الإقراض أو منح الائتمان دون تخطيط أو دراسة كافية من قبل البنوك التجارية في مصر لغرض العمل من القرض ومدى جدارته وقدرته على السداد.

٢- استراتيجية الارتقاء بكفاءة إدارة الائتمان المحلي

ينظر إلى السياسة الائتمانية على أنها مجموعة من الإجراءات تسعى إلى جعل التطورات في حجم الائتمان المحلي يتسق مع التطورات في النشاط الاقتصادي. وتعتمد استراتيجية الارتقاء بسياسة إدارة الائتمان المحلي في كثير من الدول على المبدأ القائل بأن "العلاقة بين سيولة النظام المصرفي وحجم احتياطياته (والمعروفة بمضاعف النقود) ثابتة ومستقرة"، وبالتالي يمكن التحكم في الائتمان بطريقة غير مباشرة من خلال الحد من نمو الاحتياطي أو زيادة اشتراطاته. إلا أن مضاعف النقود مهما كان مستقراً فإنه يتعرض إلى تغيرات بالارتفاع أو الانخفاض وبشكل غير متوقع مما يحد من قدرة صناع السياسة النقدية على التحكم في الائتمان المصرفي، وبالأخص المقدم من البنوك التجارية.

ولكي تصبح السياسة الائتمانية أكثر فاعلية في مصر، فإن الأمر يتطلب دوماً أن تكون درجة سيولة الاقتصاد متلائمة مع الظروف السائدة، بحيث تعمل السياسة الائتمانية على تقليل درجة السيولة في أوقات الرواج، والعكس صحيح في أوقات الركود والانكماش. ولمعرفة القدر المناسب من الائتمان المحلي بلجاً صناع السياسة النقدية إلى تنفيذ المعادلة التالية^(١):

$$\text{الائتمان المحلي} = \text{السيولة المحلية} - \text{صافي الأصول الأجنبية}$$

توضح المعادلة السابقة أهمية الائتمان المحلي وفي نفس الوقت علاقته بالسيولة المحلية والاستثمارات الخارجية. ومن خلال تحليل المتغيرات السابقة يستطيع صناع السياسة النقدية في مصر رسم السياسة المناسبة حسب الظروف الاقتصادية السائدة. ففي فترات الركود الاقتصادي يستطيع صناع السياسة النقدية زيادة الائتمان المحلي من خلال إما زيادة السيولة المحلية أو نقص صافي الأصول الأجنبية أو كلاهما معاً، والعكس صحيح في فترات الرواج. ولضمان نجاح عملية التحكم وإدارة الائتمان المحلي في مصر بالشكل الذي يجعل تطور حجمه متسقاً مع التطورات في النشاط الاقتصادي، ومن ثم السيطرة على الدورة الاقتصادية، فإن الأمر يحتاج إلى تنفيذ الإجراءات التالية:

- ← التوسع في إنشاء مكاتب الائتمان من أجل تعزيز توفير ونشر المعلومات الائتمانية.
- ← تقييم الجدارة الائتمانية للعملاء بناءً على التدفقات النقدية أو الملاءة المالية الخاصة بالعمل وليس بقدرته على تقديم الضمانات المطلوبة.
- ← قيام البنك المركزي المصري بتوفير بنية تحتية قوية، وبيئة قانونية وتشريعية مناسبة لدعم تطبيق أحدث أنظمة الدفع العالمية بالشكل الذي يقلل من الاعتماد على أوراق النقد، ويعزز من فكرة الشمول المالي.
- ← تدعيم نظم الحوكمة المطبقة في البنوك المصرية من خلال تفعيل آليات الحوكمة الداخلية، والمتمثلة في تحسين كفاءة إدارة المخاطر، وتقوية نظم الرقابة الداخلية والتحديد الواضح لمسؤوليات اللجان، خاصة لجان المخاطر والمراجعة.

^١ صديقي والد محمد، البنك المركزي ومراقبة الائتمان: دراسة حالة موريتانيا للفترة (١٩٩٢ - ٢٠٠٢)، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتيسير، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، ٢٠٠٦، ص ٥٠.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- ١- امام، هبة الله، فايد، منى (٢٠١٤)، " الائتمان المصرفي ما بين العرض والطلب وأثر المزامنة"، سلسلة أوراق بحثية، المعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري.
- ٢- حجازي، عزة (٢٠١٠)، " خصائص التقلبات الاقتصادية في مصر"، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، مجلد ١٢، العدد الأول، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
- ٣- رشاد الشربيني، أحمد (٢٠١٤)، " العلاقة بين تدفقات التجارة الخارجية والدورة الاقتصادية في مصر وبعض الدول المتقدمة والنامية خلال الفترة (١٩٧٤ - ٢٠١١)"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد (٤)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.
- ٤- سعيد النابلسي، محمد (١٩٩٧)، " السياسة النقدية المالية وواقعها على البنية التحتية المالية، ندوة تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي"، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر.
- ٥- سمية، بونوة (٢٠١٠)، " علاقة متغيرات الاقتصاد الكلي بالدورات الاقتصادية في الجزائر"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسين بن بوعلي بالشلف، الجزائر.
- ٦- عبد الحميد حسانين، خالد (٢٠١٥)، " السياسات الاقتصادية الفعالة ودورها في علاج عجز الموازنة العامة للدولة المصرية": دراسة تحليلية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.
- ٧- عطيتو محمد، سيد (٢٠١١)، " دور السياسة المالية والنقدية في رفع كفاءة الأداء الاقتصادي المصري"، المؤتمر السنوي السادس عشر (أثار وسبل مواجهة الأزمات المجتمعية الناتجة عن أحداث الربيع العربي)، وحدة أ.د. محمد رشاد الحلاوي لبحوث الأزمات، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.
- ٨- محمد حافظ، أسماء (٢٠٢٠)، " محركات النمو في تجارب الدول كمدخل مقترح للتطبيق في جمهورية مصر العربية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- ٩- محمود الباز، هبة (٢٠١٦)، " قياس كفاءة الإنفاق العام في مصر ومقترحات للارتقاء بها"، سلسلة دراسات السياسات، معهد التخطيط القومي، مصر.
- ١٠- ولد محمد، صدف (٢٠٠٦)، " البنك المركزي ومراقبة الائتمان: دراسة حالة موريتانيا للفترة (١٩٩٢ - ٢٠٠٢)"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، ص ٥٠.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1- Agenor, P., McDermott, C., and Prasad, E. (2000), " Macroeconomic Fluctuation in developing Countries: Some Stylized Facts ", The World Bank Economic Review, Vol. 14, No. 2.
- 2- Bank of Zambia (2014) , "Counter-cyclical Monetary Policy Interventions in An economy" A paper Presentation to Committee of Central Bank Governors in SADC.
- 3- Fiorito, R., and Kollintzas, T. (1994), "Stylized Facts of Business Cycles in The G7 from a Real Business Cycles Perspective". Selected works of Riccardo Fiorito. University of Siena.
- 4- Jenish, N. (2013) . " Business Cycles in Central Asia and the Russian Federation " . University of central Asia , Graduate school of Development ,Institute of Public Policy and Administration , Working Paper No . 15.

- 5- Kaminsky , G.L. , Reinhart , C.M., and Vegh , C.A. (2004) , "When It Rains It Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies" , NBER Working Paper No. 10780.
- 6- Machado, S. (2001), " Measuring Business Cycles: The Real Business Cycle Approach and Related Controversies", paper produced under doctoral program in economics at faculdade economia do Porto, University of Porto.
- 7- Male, R, (2010), " Developing Country – Business Cycles: Characterizing the Cycle ", School of Economics and Finance, Queen Mary University of London, Working Paper No. 663.
- 8- Rudebusch, G. (1996), " Measuring Business Cycles: A Modern Perspective", University of Pennsylvania, Review of Economic and Statistics, 78, 67-77.