

التقلبات الدورية للسياستين المالية والنقدية وفعاليتها في الاقتصاد المصري

هدى عبد الحميد علي محمد

مدرسة الاقتصاد والتجارة الخارجية، قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية،
كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان.

hoda_hawary@yahoo.com.

مقدمة

لقد شهد أداء الاقتصاد المصري في العقود الثلاثة السابقة العديد من التقلبات، فلم يحقق معدلات نمو مرتفعة نسبياً إلا في منتصف السبعينيات، والتسعينيات، وبداية الألفية الثالثة. وتعرض هذه التقلبات الاقتصادية للاقتصاد المصري للصدمات الخارجية ونقص استخدام السياستين المالية والنقدية المضادتين أو المعاكستين (Countercyclical Fiscal and Monetary Policies) للتغلب على تقلبات الدورات الاقتصادية.

والجدير ذكره، أن هناك جدلاً حول استخدام السياسة المالية المضادة للتغلب على الدورات الاقتصادية، وأن لمضاعف السياسة المالية تأثيراً أقل بكثير مما هو مشار إليه في النماذج الاقتصادية الكينزية^(١).

كما أن القرارات المتعلقة بالسياسة المالية، ناتجة من تقدير صانعي القرار السياسي (Discretionary Fiscal Policy)، وهي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية؛ وهناك دليل عملي على أن السياسة المالية في معظم الدول النامية، تكون في نفس اتجاه الدورة الاقتصادية (Procyclical)، وهو ما تم إثباته في عدد كبير من الدراسات التطبيقية، مثل غافين وبيروتتي^(٢). وهذا يجعل هذه الدول أكثر عرضة للتقلبات الاقتصادية، خصوصاً في ظل هيمنة السياسة المالية على السياسة النقدية؛ ما يؤثر في فاعلية السياسة النقدية.

ويكمن الهدف الأساسي من هذه الدراسة في ما يلي:

- دراسة التقلبات الدورية للسياسة المالية والنقدية في مصر، في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)، ومعرفة ما إذا كانت السياسة المالية والنقدية متضادة مع الدورات الاقتصادية (Countercyclical)، أو مواكبة لها (Procyclical).

- التعرف إلى موضوع هيمنة السياسة المالية، التي تميز العلاقة بين السياستين المالية والنقدية.

- التحليل الكمي لفاعلية السياستين المالية والنقدية ذواتي التقلبات المتماشية، وفي ظل هيمنة السياسة المالية؛ باستخدام نموذج (IS/LM).

بعد هذه المقدمة، تقوم الورقة البحثية بدراسة التقلبات الدورية للسياسة المالية، ثم للسياسة النقدية؛ قبل أن تقيّم فاعلية السياستين باستخدام نموذج (IS/LM)؛ فيما تقدم الخلاصة أهم استنتاجات هذه الدراسة.

(١) Roberto Perotti, «Estimating the Effects of Fiscal Policy in OECD Countries,» *Economics Working Paper* (European Network of Economic Policy Research Institutes), no. 15 (October 2002).

(٢) Michael Gavin and Roberto Perotti, «Fiscal Policy in Latin America,» in: B. Bernanke and J. J. Rotemberg, eds., *NBER Macroeconomic Annual* (Chicago, IL: University of Chicago Press, 1997).

أولاً: السياسة المالية والتقلبات الاقتصادية في مصر في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)

تزايد الجدل حول الدور الذي تلعبه السياسة المالية في تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصاديين، خصوصاً في الآونة الأخيرة، بعدما تزايد التدهور في عجز الميزانية الحكومية لكل من الاقتصاديين الأمريكي والأوروبي. ولم يختلف الأمر بالنسبة إلى الدول النامية، فقد ترجع عدم فاعلية السياسة المالية في التأثير في أداء الاقتصاد الكلي في هذه الدول، إلى تذبذب سلوك حكوماتها، وغياب المصادقية لدى هذه الحكومات في تحقيق تطور ملحوظ في عملية الإصلاح الاقتصادي. وتحاول هذه الورقة البحثية أن تقدم تحليلاً عملياً لسلوك السياسة المالية في الاقتصاد المصري، موضحة أسباب عدم فاعلية إدارة السياسة المالية في مصر، والتكاليف الناتجة من ذلك. وسوف يعتمد التحليل على الآراء المتعلقة فقط بالاقتصاد الكلي، متجاهلاً مكونات كل من الإيرادات والإنفاق الحكوميين.

يرجع السبب الأول في عدم الفاعلية، إلى التذبذب في السياسة المالية المصرية، وهو ما اتصف به أداء السياسات المالية في معظم الدول النامية. ويُقصد بتذبذب السياسة المالية هنا، أن سلوك المتغيرات المتعلقة بهذه السياسة (الإيرادات والنفقات الحكومية)، ليست له علاقة بالدورات الاقتصادية؛ أي أن السياسة المالية لا تتأثر بالتقلبات الاقتصادية في مصر، ولكنها ترتبط بعوامل أخرى خارجية، مثل العوامل السياسية، وهو ما يسمّى بالسياسة المالية المتروكة لتقدير صانعي القرار (Discretionary Fiscal Policy)، والتي تسبب مزيداً من التذبذب في الناتج القومي، ومعدلات نمو منخفضة؛ وهذا ما سوف نثبته في الشق التطبيقي من البحث.

أما السبب الثاني في عجز السياسة المالية وعدم فعاليتها في التغلب على التقلبات الاقتصادية، هو أن اتجاه أدوات هذه السياسة، مواكب لاتجاه التقلبات الاقتصادية (Procyclical)؛ بينما لا بد من أن يحدث عكس ذلك، لكي تكون السياسة المالية فعالة، أي أنه لا بد من أن تكون السياسة المالية معاكسة أو مضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية (Countercyclical Fiscal Policy)، ويعني ذلك أن تكون الميزانية الحكومية في حالة فائض في وقت الرخاء، وعجز في وقت الركود.

أثبت عدد كبير من الدراسات - مثل الدراسة المقدمة من غافين وبيروتي^(٣) - أن كثيراً من الدول النامية يتبع سياسة مالية مواكبة لتقلبات الدورة الاقتصادية، ما يؤثر سلباً في استقرار الاقتصاد الكلي، وفي أداء المثبتات التلقائية (Automatic Stabilizers)، خصوصاً في ظل سيادة السياسة المالية. ويرجع السبب في ذلك، إلى أنه في وقت الرخاء، يزداد الإنفاق الحكومي أكثر من الإيرادات، وهذا ما أثبتته الدراسة المذكورة، بالتطبيق على دول أمريكا اللاتينية.

ولمعرفة اتجاه السياسة المالية مع دورة الأعمال في الاقتصاد المصري، ستقوم الدراسة

(٣) المصدر نفسه.

الراهنة بقياس نموذج الانحدار، باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (Ordinary Least Square)، لكل من الدوال التالية، في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)، وقد تم الحصول على البيانات من المؤشر العالمي للتنمية للعام ٢٠٠٧^(٤).

$$OVDEF_t = a_0 + a_1 dRGDP_t + a_2 \text{Low Growth} + a_3 \text{High Growth} + a_4 \text{lagged} \quad (١)$$

$$GOVEXP_t = a_0 + a_1 dRGDP_t + a_2 \text{Low Growth} + a_3 \text{High Growth} + a_4 \text{lagged} \quad (٢)$$

$$GOVREV_t = a_0 + a_1 dRGDP_t + a_2 \text{Low Growth} + a_3 \text{High Growth} + a_4 \text{lagged} \quad (٣)$$

OVDEF = العجز الكلي في الميزانية الحكومية

dRGDP = معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

Low Growth = متغير صوري يعكس فترات معدلات النمو المنخفضة وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أقل من ٣ بالمئة، وصِفراً ما دون ذلك.

High Growth = متغير صوري يعكس فترات معدلات النمو المرتفعة، وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أكبر من، أو مساوية لـ ٥,٥ بالمئة، وصِفراً ما دون ذلك.

GOVEXP = حجم الإنفاق الحكومي

GOVREV = حجم الإيرادات الحكومية

Lagged Dependent Variables = متغير يعكس قيم العوامل التابعة لفترة زمنية متأخرة لمدة عام.

الجدول الرقم (١)

التقلبات الدورية للسياسة المالية في الاقتصاد المصري في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)

| | معلمات OLS | | |
|----------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| | الدالة (٣) GOVREV | الدالة (٢) GOVEXP | الدالة (١) OVDEF |
| Constant | 1452.43 (0.366) | 4147.68 (1.1063) | -2474.219* (-1.84) |
| dRGDP | -233.16 (-0.47) | 152.89 (0.325) | 19.284 (0.0896) |

يتبع

تابع

| | | | |
|---------------------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Low Growth | 3980 (1.0644) | 1412.150 (0.405) | 3852.23 (2.52) |
| High Growth | 2447.631 (0.776) | 1074.429 (0.36) | 1181.98 (0.942) |
| Lagged Dependent Variable | -1.0507 (-24.87)*** | -1.033 (-26.11)*** | -0.615 (-2.833)*** |
| Adjusted R2 | 0.974 | 0.977 | 0.234 |
| F- Statistics | 247.37*** | 279.03*** | 2.986* |
| DW | 1.82 | 2.23 | 2.02 |
| No of Observation عدد المشاهدات | 30 | 30 | 30 |

ملاحظة:

- قيم t-Statistics مدونة بين الأقواس.
- ***، **، * تشير إلى المعنوية عند 1، 5، و 10 بالمئة على الترتيب.

يوضح الجدول الرقم (1) نتائج القياس، ويتضح من خلاله أن المعلمات الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي، تشير إلى مدى استجابة أدوات السياسة المالية للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، والنتيجة من المثبتات التلقائية (Automatic Stabilizers)، وتعكس كذلك القرارات الخاصة بالسياسة المالية المعتمدة على التقدير من قبل صانعي القرار السياسي.

كما يوضح الجدول الرقم (1) أن المعلمات الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي ليست معنوية إحصائياً في الثلاث دوال التي تم قياسها، وهذا يدل على أن السياسة المالية في مصر مواكبة لمتقلبات الدورة الاقتصادية، وتعتمد قراراتها كثيراً على تقدير صانعي القرار السياسي، ويعني ذلك أن مصر هي مثل باقي الدول النامية في هذا الشأن⁽⁵⁾.

لقد تم اختبار استجابة أدوات السياسة المالية، والمقارنة في الاستجابة بين فترات النمو المرتفعة، والمنخفضة، وتم اختبار أثر فترات النمو المرتفعة والمنخفضة في الإنفاق والإيرادات الحكومية، باستخدام متغيرين صوريين. لقد كان متوسط النمو الاقتصادي في الفترة (1975-2005) 5 بالمئة، فقد استخدمت الدراسة متغيراً صورياً يعكس فترات معدلات النمو المنخفضة، والذي تكون قيمته 1 حين تكون معدلات النمو أقل من 3 بالمئة، وصفرًا ما دون ذلك؛ ومتغيراً صورياً آخر يعكس فترات معدلات النمو المرتفعة، والذي تكون قيمته 1 حين تكون معدلات النمو أكبر من، أو مساوية لـ 5,5 بالمئة، وصفرًا ما دون ذلك. ولقد كانت نتائج القياس كلها غير معنوية، ما عدا المتغير الذي يعكس مواظبة أو مداومة أداء أدوات السياسة المالية، وهذا يدل على عدم استجابة أدوات السياسة المالية لتقلبات الدورة الاقتصادية (فترات

النمو المرتفعة والمنخفضة) في الاقتصاد المصري. ولقد تم اختبار مواظبة أداء أدوات السياسة المالية بإضافة المتغير الذي يعكس قيم العوامل التابعة (الإفناق والإيراد الحكومي) لفترة زمنية متأخرة لمدة عام.

هناك تفسيران أساسيان وراء مواكبة السياسة المالية لتقلبات الدورة الاقتصادية :

يرجع السبب الأول إلى مكونات الإيرادات والنفقات الحكومية؛ فغالبيتها إيرادات غير ضريبية، وضرائب غير مباشرة، وضرائب تجارية؛ وهي إيرادات تتصف بتقلباتها بأنها مواكبة للتقلبات الاقتصادية. أما المصروفات، فتشكل الأجور والمرتبات والدعم والفوائد نسبة كبيرة منها، وهذا يحد من إمكانية تطبيق سياسة مالية مضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية (انظر الجدول الرقم (٣))

أما السبب الثاني، فيرجع إلى وجود علاقة طردية بين السياسة المالية وعجز الميزانية من جهة، ومعدل نمو الناتج المحلي من جهة ثانية؛ ما قد يشير إلى وجود علاقة معاكسة، أي أن التغيرات في السياسة المالية، هي التي تؤثر في النمو الاقتصادي، وليس العكس، وهذا ما سوف يتم إثباته في الجزء المتعلق بقياس فاعلية السياسة المالية باستخدام نموذج (IS/LM)، ويشير كذلك إلى أنه، في وقت الرخاء، تتزايد المصروفات الحكومية أكثر من الإيرادات، وهذا ما يؤدي إلى اتخاذ السياسة المالية سلوكاً مواكباً لتقلبات الدورة الاقتصادية، وليس مضاداً لها.

ومن الآثار المترتبة على مواكبة السياسة المالية لتقلبات الدورة الاقتصادية، ليس فقط مزيداً من عدم الاستقرار للاقتصاد الكلي، بل كذلك سيادة غلبة السياسة المالية على السياسة النقدية، والسبب الأساسي في ذلك، يرجع إلى العجز المالي المتزايد، والذي غالباً ما تعتمد الحكومات على الإصدار النقدي كوسيلة لمعالجته وهو ما يعرف بعائد السك (Seigniorage)؛ وهذا ما يجعل السياسة النقدية تابعة للسياسة المالية^(٦).

ثانياً: السياسة النقدية والتقلبات الاقتصادية في مصر في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)

اتبعت السلطات النقدية منذ التسعينيات، سياسة نقدية انكماشية، من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وكان من أهم أهداف السياسة النقدية في ذلك الوقت، تخفيض معدل التضخم، والمحافظة على استقرار معدل الصرف الأسمي للجنه المصري مقابل الدولار الأمريكي. وفي العام ٢٠٠٣، عندما اتبعت مصر سياسة سعر الصرف الموعوم، تزايدت معدلات

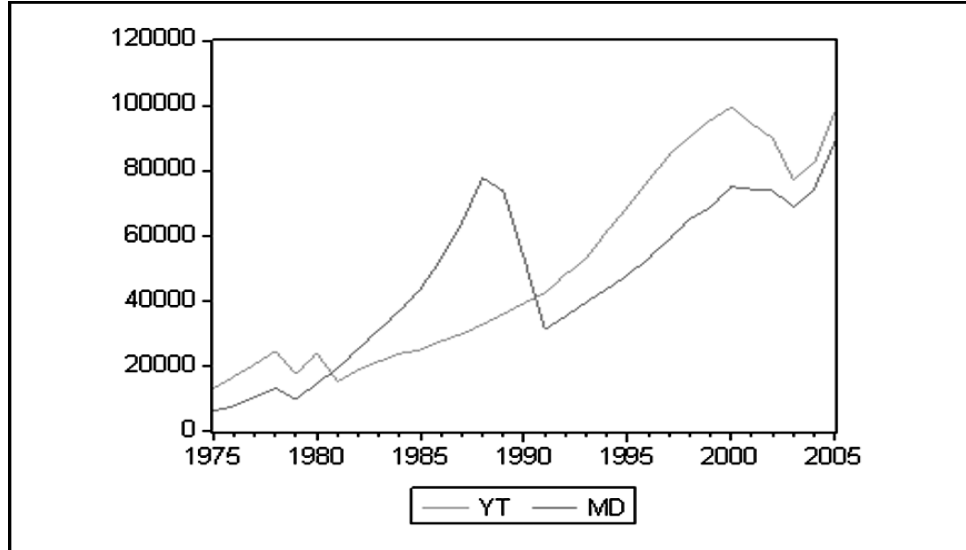
(٦) تقوم بعض حكومات الدول النامية، مثلما يحدث في الاقتصاد المصري، بالافتراض من البنك المركزي لتمويل العجز الحكومي، وقد قامت إحدى الدراسات باختبار أثر العجز الحكومي في الائتمان المحلي المتوجه إلى الحكومة، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية ومعنوية إحصائية بينهما، ولمزيد من التفاصيل انظر: Mohamed Hassan, «Procyclicality, Fiscal Dominance, and the Effectiveness of Fiscal Policy in Egypt», (2007), p. 120, < http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegna/atti/fiscal_policy/Session%201/Hassan.pdf > .

التضخم، ووصلت إلى ١٧ بالمئة؛ وقد رجع ذلك إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري. ففي العام ٢٠٠٥، أعلن البنك المركزي اتباع سياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting)، كهدف أساسي للسياسة النقدية، وقد أدخل العديد من التعديلات، التي من شأنها أن تؤدي إلى تقوية وتعزيز آلية امتداد أثر السياسة النقدية في أداء الاقتصاد الكلي في مصر.

ويدرس هذا الجزء من الورقة البحثية سلوك السياسة النقدية مع التقلبات الاقتصادية؛ وبمعنى آخر، هل التقلبات الدورية للسياسة النقدية مواكبة أو مضادة لتقلبات النشاط الاقتصادي، في الفترة الزمنية (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)؟ أي أنها دراسة للعلاقة بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي، ولمعرفة اتجاه العلاقة بينهما، وذلك في فترة ما قبل التعديلات المتبعة من قبل البنك المركزي بشأن استهداف التضخم عام ٢٠٠٥.

الشكل الرقم (١)

التقلبات الدورية للسياسة النقدية مع النشاط الاقتصادي



Yt الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

Md = Ms العرض النقدي

مصادر البيانات: المؤشر العالمي للتنمية للعام ٢٠٠٧، و World Development Indicators (CD-ROM 2007).

يوضح الشكل الرقم (١) اتخاذ السياسة النقدية سلوكاً متزامناً مع النشاط الاقتصادي، مشابهاً لسلوك السياسة المالية. ولتأكيد هذه العلاقة، قامت الدراسة بقياس نموذج الانحدار، باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، كما هو موضح في المعادلة التالية، في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)، وقد تم الحصول على البيانات من المؤشر العالمي للتنمية للعام ٢٠٠٧^(٧).

$$dMdt = a_0 + a_1 drgdp_t + a_2 Highgrowth + a_3 Lowgrowth + a_4 lagged dmd \quad (\xi)$$

t = الفترة الزمنية

dMst = معدل نمو النقود وأشباه النقود M2

dRGDP = معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

Low Growth = متغير صوري يعكس فترات معدلات النمو المنخفضة، وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أقل من ٣ بالمئة، وصِفراً ما دون ذلك.

High Growth = متغير صوري يعكس فترات معدلات النمو المرتفعة، وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أكبر من، أو مساوية لـ ٥,٥ بالمئة، وصِفراً ما دون ذلك.

Lagged Dependent Variables = متغير يعكس قيم العوامل التابعة لفترة زمنية متأخرة لمدة عام.

الجدول الرقم (٢)

التقلبات الدورية للسياسة النقدية

المتغير التابع: معدل نمو الإصدار النقدي M2

| قيم المعلمات المقدرة | المتغيرات المستقلة |
|-------------------------------------|-------------------------|
| C | 4.12E-05 (2.66)** |
| DRGDP | 4.22E-06 (2.65)** |
| High Growth | 1.91 E-06 (0.204) |
| Low Growth | 6.40E-06 (0.595) |
| Lagged Dependent Variable | -7.35E-10 (-3.89)*** |
| Adjusted R2 | 0.705 |
| F- Statistics | 16.51*** |
| D.W. | 1.229 |
| No. of Observation عدد المشاهدات | 30 |

ملاحظة:

قيم t-Statistics مدونة بين الأقواس.

***، **، * تشير إلى المعنوية عند ١ و ٥ و ١٠ بالمئة على الترتيب.

ويوضح الجدول الرقم (٢) نتائج القياس، حيث يتضح منه أن المعلمات الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي، تشير إلى مدى استجابة أدوات السياسة النقدية للتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما يوضح أن المعلمات الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي معنوية إحصائياً، ولكنها تأخذ اتجاهاً مواكباً لاتجاه النشاط الاقتصادي، أي أن السياسة النقدية لها تقلبات مواكبة للدورة الاقتصادية، وهذا يدل على عكس اتجاه العلاقة بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي، أي أن السياسة النقدية هي التي تؤثر في النشاط الاقتصادي وليس العكس. ولكي تتمكن السياسة النقدية من التغلب على التقلبات الاقتصادية، كان لا بد من أن يكون اتجاهها معاكساً لمعدلات النمو الاقتصادي، أي تكون السياسة النقدية مضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية. أما الأثر المعنوي، فقد يرجع - كما تم إثباته - إلى أنه كلما تزايدت معدلات النمو، تزايد معها العجز المالي، والذي غالباً ما يتم تمويله عن طريق الائتمان المحلي الحقيقي، المتجه إلى الحكومة، وهو ما يعكس تبعية السياسة النقدية في مصر للسياسة المالية.

لقد تم اختبار مدى استجابة أدوات السياسة النقدية في فترات النمو المرتفعة والمنخفضة، وتم اختبار أثر فترات النمو المرتفعة والمنخفضة في معدلات نمو (M2)، باستخدام متغيرين صوريين. لقد كان متوسط النمو الاقتصادي في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥) ٥ بالمئة، فقد استخدمت الدراسة، كما سبق ذكره، متغيراً صورياً يعكس فترات معدلات النمو المنخفضة، وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أقل من ٣ بالمئة، وصفرًا ما دون ذلك؛ ومتغيراً صورياً آخر، يعكس فترات معدلات النمو المرتفعة، وتكون قيمته ١ حين تكون معدلات النمو أكبر من، أو مساوية لـ ٥,٥ بالمئة، وصفرًا ما دون ذلك. وكانت نتائج القياس كلها غير معنوية، في ما عدا المتغير الذي يعكس مواظبة أو مداومة أداء أدوات السياسة النقدية؛ وهذا يدل على عدم استجابة أدوات السياسة النقدية للتقلبات الاقتصادية (فترات النمو المرتفعة والمنخفضة) في الاقتصاد المصري. وقد تم اختبار مواظبة أداء أدوات السياسة النقدية، بإضافة المتغير الذي يعكس قيم العامل التابع (معدل نمو الائتمان المحلي الحقيقي المتجه إلى الحكومة) لفترة زمنية متأخرة لمدة عام.

ثالثاً: فاعلية السياستين المالية والنقدية

لقد قام عدد قليل من الدراسات بقياس فاعلية السياسة المالية والنقدية في التأثير في الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي في مصر، مثل الدراسات المقدمة من محمد حسان ونور الدين وصندوق النقد الدولي^(٨). وقد قامت هذه الدراسات بقياس الفاعلية عن طريق

Hassan, Ibid.; Diaa Nouredin, «Understanding the Monetary Transmission Mechanism in the Case (A) of Egypt: How Important is the Credit Channel?», paper presented at: International Conference on Policy Modeling, Istanbul, 29 June - 2 July 2005, < http://www.ecomod.net/conferences/ecomod2005/ecomod2005_papers/789.pdf >, and International Monetary Fund, Country Report, Arab Republic of Egypt: Selected Issues (2008).

استخدام نموذج (Structural Vector Autoregressive (SVAR)). وتوصلت الدراسة المقدمة من حسان^(٩)، إلى تقدير ضعف العلاقة بين هذه السياسات والنشاط الاقتصادي، بينما كانت العلاقة بين السياستين المالية والنقدية قوية جداً، وهذا يعكس سيادة السياسة المالية في مصر، ما أثر سلباً في فاعلية السياسة النقدية. فيما أثبتت الدراستان المقدمتان من نور الدين وصندوق النقد الدولي^(١٠)، أن آلية انتقال السياسة النقدية للمتغيرات الاقتصادية الحقيقية، تتم عن طريق أربع وسائل، هي معدل سعر الفائدة، ومعدل سعر الصرف، وسعر الأصول الأخرى، والائتمان. كما أثبتت هذه الدراسة، أن السياسة النقدية لا ينتقل أثرها إلى النشاط الاقتصادي إلا عن طريق الائتمان، بينما كانت الطرق الأخرى ذات تأثير غير معنوي إحصائياً^(١١).

يقوم هذا الجزء من الدراسة بقياس فاعلية كل من السياسة النقدية والمالية في تثبيت الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أي في التأثير في النشاط الاقتصادي في مصر، باستخدام نموذج (IS/LM). لقد قضى الاقتصاديون وقتاً طويلاً في معرفة ما إذا كانت السياسة النقدية هي صاحبة التأثير الأكبر في النشاط الاقتصادي والطلب الكلي، أو هي السياسة المالية؟ طبقاً لنموذج (IS/LM)، فإن الإجابة عن هذا السؤال، تعتمد على المعلمات لمنحنى كل من (IS) و (LM)، وقد بذل الاقتصاديون جهداً كبيراً في معرفة حجم هذه المعلمات؛ ومن أهمها، تلك التي تعكس تأثير معدل الفائدة في القرارات الاقتصادية.

يعتقد الاقتصاديون أن السياسة المالية تكون أكثر فاعلية من السياسة النقدية، إذا كانت درجة استجابة الإنفاق المحلي لسعر الفائدة صغيرة، وتكون السياسة النقدية أقل فاعلية حين يكون تأثير التوسع النقدي على الدخل أقل. ويرجع السبب في ذلك، إلى أن انخفاض درجة استجابة الإنفاق لسعر الفائدة، يجعل منحنى (IS) أكثر انحداراً؛ وبالتالي، فإن انتقالات منحنى (LM) لن يكون لها تأثير كبير في الدخل. بالإضافة إلى ذلك، فإن انخفاض درجة استجابة الإنفاق لمعدل الفائدة، يجعل قيمة مضاعف السياسة المالية أكبر؛ والسبب في ذلك، أنه في السياسة المالية، تعمل قيمة المعلمة الخاصة بدرجة استجابة الإنفاق لمعدل الفائدة المنخفضة، على صغر حجم أثر المزاحمة (Crowding Out Effect).

أما في خصوص ما يعتقد بعض الاقتصاديين، من أن السياسة النقدية أكثر فاعلية من السياسة المالية - إذا ما كانت درجة استجابة الطلب على النقود لمعدل الفائدة صغيرة - فعندئذٍ يكون للسياسة المالية تأثير أقل في الدخل القومي؛ أي كلما انخفضت قيمة مضاعف السياسة المالية، يكون منحنى (LN) أكثر انحداراً، ويكون للتغيرات في عرض النقود أثر كبير في الدخل القومي، وهذا يعني ارتفاع قيمة مضاعف السياسة النقدية.

Hassan, Ibid. (٩)

Noureddin, Ibid., and International Monetary Fund, Ibid. (١٠)

(١١) لقد استخدمت هذه الدراسات في قياس آلية انتقال أثر السياسة المالية والسياسة النقدية في النشاط الاقتصادي، باستخدام نموذج (Structural Vector Autoregressive (SVAR))، وأخذت على نموذج (IS/LM) أنه لا يقيس آلية انتقال هذه السياسات إلا عن طريق سعر الفائدة، متجاهلاً آليات الانتقال الأخرى.

١ - وصف النموذج وطريقة المعالجة

ومن هذا المنطلق فإن هذه الدراسة تهدف إلى تقييم فاعلية كل من السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد المصري، في الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)، وذلك عن طريق اتباع الخطوات التالية:

- عرض نموذج كلي بسيط للاقتصاد المصري، وذلك وفقاً لنموذج (IS/LM).
- قياس النموذج وعرض قيم المعلمات الأساسية كما هي في الاقتصاد المصري.
- تقييم النتائج وعرض الاستنتاجات.

0 أ - النموذج

يشتمل النموذج على ثلاث معادلات، الأولى تعبر عن منحنى (IS)، والثانية تعبر عن منحنى (LM)، فيما تعبر الثالثة عن الطلب الكلي.

ب - منحنى (IS)

يعبر منحنى (IS) عن توليفة من الدخل وسعر الفائدة، تعكس التوازن في سوق السلع والخدمات؛ ويبدأ التحليل بعرض معادلة الدخل القومي^(١٢).

$$y = C(y - T, r) + I(r, y) + G + NX(y, e) \quad (٥)$$

حيث:

$$I_t = a_0 - a_1 r_t + a_2 y_t \quad (٦)$$

$$C_t = b_0 + b_1 (y_t - T_t) - b_2 r_t \quad (٧)$$

$$NX = m_0 - m_1 y_t - m_2 e_t \quad (٨)$$

(١) $I, C, NX, y-T, y$ هي على التوالي الدخل الحقيقي، الدخل المتاح الحقيقي، صافي الصادرات، الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي، الإنفاق الاستثماري الحقيقي.

(٢) G, e, r تشير على التوالي إلى سعر الفائدة وسعر الصرف والإنفاق الحكومي، والجدير بالذكر أن سعر الصرف يرتبط - وفقاً للنظرية الاقتصادية - بسعر الفائدة، وسوف نحاول

(١٢) لمزيد من التفاصيل حول التحليل الوصفي والرياضي لنموذج (IS/LM) انظر: Olivier Blanchard, *Macroeconomics*, 2nd ed. (Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall, 2000), chaps. 3-5; Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer and Richard Startz, *Macroeconomics*, 8th ed. (Boston, MA: McGraw-Hill, 2001), chaps. 9-11; N. Gregory Mankiw, *Macroeconomics*, 4th ed. (New York: Worth Publishers, 2000), chaps. 10-11, and

محمد غرس الدين وعطا الله أبو سيف أبادير، «النظرية الاقتصادية الكلية»، (جامعة حلوان، جهاز النشر الجامعي، ٢٠٠٣ - ٢٠٠٤)، ص ٣٨٩ - ٣٩٩.

اختبار مثل هذا الارتباط في الاقتصاد المصري، من خلال افتراض وجود علاقة خطية وطرديّة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، كالآتي:

$$et = hrt \quad (9)$$

وبإحلال المعادلة الرقم (9)، في المعادلة الرقم (8)، يمكن أن نعيد صياغة دالة صافي الصادرات كالآتي:

$$NX_t = m_0 - m_1 yt - m_2 hrt \quad (10)$$

حيث إن $NX = (X - M)$ هي الواردات والصادرات من السلع والخدمات على التوالي.

(3) المعلمات الواردة في المعادلات السابقة - والتي سوف تعكس سرعة أو بطء انتقال الأثر من أدوات السياسات الاقتصادية إلى أهدافها - لها مفاهيم اقتصادية محددة كالآتي:

ao و bo يشيران على التوالي إلى الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي التلقائي، $a1$ و $b2$ هما معامل حساسية كل من الإنفاق الاستثماري، والإنفاق الاستهلاكي للتغيرات في سعر الفائدة على التوالي. $a2$ هي معامل حساسية الإنفاق الاستثماري للتغيرات في الدخل. $b1$ و $m1$ هما على التوالي، الميل الحدي للاستهلاك، والميل الحدي للاستيراد. Mo هي صافي الإنفاق التلقائي المرتبط بالتعامل مع العالم الخارجي (الصادرات مطروحاً منها الإنفاق التلقائي على الواردات). $m2$ هي معامل حساسية صافي الصادرات للتغيرات في سعر الصرف. $Z = m2h$ هي معامل حساسية صافي الصادرات للتغيرات في سعر الفائدة (حيث h هي معامل حساسية سعر الصرف للتغيرات في سعر الفائدة). T هي حجم الضرائب المباشرة على الدخل، أي معدل الضريبة مضروبة بالدخل الحقيقي ty ، بينما تشير t إلى الزمن.

(4) من المعادلات السابق ذكرها، يمكننا اشتقاق التوصيف الرياضي لمنحنى (IS)، عن طريق إحلال المعادلات (6 و 7 و 8) في معادلة الدخل القومي (5):

$$yt = \uparrow ((\dot{A} - dr) \quad (11)$$

والمعادلة الرقم (11) تحتوي ثلاثة عناصر مركبة أساسية، هي:

(أ) مضاعف الإنفاق:

$$\uparrow = \left(\frac{1}{(1-b1)(1-t) + t + m1 - a2} \right)$$

(ب) الإنفاق التلقائي:

$$\dot{A} = ao + bo + mo + G$$

(ج) معامل حساسية الإنفاق للتغيرات في سعر الفائدة:

$$d = a1 + b2 + m2h$$

ج - منحنى (LM)

يصف منحنى (LM) مجموعة من التوليفات المختلفة لكل من سعر الفائدة، والدخل الحقيقي، والتي تعبر عن شرط التوازن في سوق النقود.

$$M/P = L(r, y)$$

M/P هو عرض النقود الحقيقي والمفترض أنه معطى، و $MD = L(r, y)$ هو الطلب على النقود.

$$MD = c_0 + c_1 y - c_2 r \quad (12)$$

$$y = 1/c_1 MD + c_2/c_1 r \quad (13)$$

المعادلة الرقم (٧) تعبر عن منحنى (LM).

د - منحنى الطلب الكلي

وبحل المعادلتين الرقمين (٥) و(٧)، بالنسبة إلى الدخل الحقيقي نحصل على معادلة التوازن في كل من القطاعين الحقيقي والنقدي، كالآتي:

$$y = \uparrow 1 \dot{A} + \uparrow 2 M/P \quad (14)$$

حيث $\uparrow 1$ هي مضاعف السياسة المالية، و $\uparrow 2$ هي مضاعف السياسة النقدية، كالآتي:

$$\uparrow 1 = \left(\frac{1}{\frac{1}{\uparrow} + \frac{dc_1}{c_2}} \right) \quad (15)$$

$$\uparrow 2 = \left(\frac{d}{c_2} \right) \left(\frac{1}{\frac{1}{\uparrow} + \frac{dc_1}{c_2}} \right) \quad (16)$$

يلاحظ أن ارتفاع قيمة معامل حساسية الإنفاق للتغيرات في سعر الفائدة d ، يجعل قيمة مضاعف السياسة المالية أقل، بينما على النقيض من ذلك، يدفع بقيمة مضاعف السياسة النقدية إلى أعلى. والسبب في ذلك، أنه في حال كانت السياسة المالية تعمل قيمة d المرتفعة، على كبر حجم أثر المزاحمة (Crowding - Out Effect)، وهو في الأصل أثر سالب في الدخل

الحقيقي، كما سبقت الإشارة إلى ذلك في مقدمة الدراسة، فارتفاع قيمة d يعني أن استجابة الإنفاق المحلي للارتفاع في سعر الفائدة المصاحب للتوسع المالي، تكون أقوى، وبالتالي تقل فاعلية السياسة المالية.

أما في حال التوسع النقدي، فإن ارتفاع قيمة d نتيجة لانخفاض سعر الفائدة، والذي من المتوقع أن يكون مصاحباً للتوسع النقدي، يؤدي إلى ارتفاع قيمة مضاعف السياسة النقدية، وبالتالي تزداد فاعلية السياسة النقدية.

يلاحظ كذلك، أن ارتفاع درجة استجابة الطلب على النقود للتغيرات في سعر الفائدة c2، سوف يعمل على رفع قيمة مضاعف السياسة المالية، وخفض قيمة مضاعف السياسة النقدية، والسبب في ذلك أن ارتفاع قيمة c2، معناه أن الارتفاع في سعر الفائدة المصاحب للتوسع المالي سوف يكون محدوداً، وبالتالي تقل حدة أثر المزامحة. أما في حالة التوسع النقدي، فإن الانخفاض في سعر الفائدة سوف يكون محدوداً كلما ارتفعت قيمة c2، وبالتالي تقل فاعلية السياسة النقدية.

٢ - قياس النموذج، ومصادر البيانات

باستخدام البيانات الحقيقية عن الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥) والتي تم الحصول عليها من المؤشر العالمي للتنمية، الإحصاءات المالية الدولية (World Development Indicators CD ROM, International Financial Statistics CD ROM) - تم تقدير دوال الاستهلاك والاستثمار والطلب على النقود وصافي الصادرات، كالآتي:

أ - دالة الاستهلاك:

$$C = -2171.124 + 0.89 Y - 65r$$

$$(-2.148)** (111.9)*** (-.87)$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0.905 \quad F\text{-Statistics} = 6299*** \quad N = 30 \quad D.W = 1.01$$

ب - دالة الاستثمار:

$$I = 5557.8 + 0.132 Y - 161.012 r$$

$$(6.72)*** (8.155)*** (-1.925)*$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0.745 \quad F\text{-Statistics} = 38.01054*** \quad N = 30 \quad D.W = 0.974$$

ج - دالة الطلب على النقود:

$$MD = 17345.35 + 0.620125 Y - 240.7 r$$

$$(2.806)*** (5.083)*** (-0.38)$$

$$\text{Adjusted } R^2 = 0.5355 \quad F\text{-Statistics} = 17.136*** \quad N = 30 \quad D.W = 0.185$$

د - دالة صافي الصادرات :

$$X = -1580 - 0.01404 Y - 142.2 r$$

$$(-0.94) \quad (-1.165) \quad (-1.198)$$

$$\text{Adjusted R2} = 0.014 \quad \text{F - Statistics} = 1.19 \quad \text{N} = 30 \quad \text{D.W} = 0.667$$

ومن الدوال السابقة، يمكننا الحصول على الآتي :

$$d = \text{معامل حساسية الإنفاق للتغيرات في سعر الفائدة} = 368.2$$

$$c1 = 0.62013 \text{ معامل حساسية الطلب على النقود للتغيرات في الدخل الحقيقي}$$

$$240.7 c2 = \text{معامل حساسية الطلب على النقود للتغيرات في سعر الفائدة}$$

وبالتعويض في معادلات (مضاعف الإنفاق ومضاعف السياسة المالية ومضاعف السياسة النقدية) نحصل على النتائج التالية :

$$\uparrow 1 = 1.13 \text{ مضاعف الإنفاق}$$

$$0.9091 = \text{مضاعف السياسة المالية}$$

$$1.3304 = \text{مضاعف السياسة النقدية}$$

٣ - أهم الملاحظات حول نتائج القياس

أ - توضح النتائج، أنه خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)، كان الاقتصاد المصري يفتقر إلى آلية انتقال الأثر بين المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية، وخصوصاً في ما يتعلق بسعر الفائدة. فكما هو موضح من النتائج، يشير التقدير الإحصائي لنموذج كلي مبسط للاقتصاد المصري، إلى الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي C ، والإنفاق الحقيقي المرتبط بالقطاع الخارجي X ، والطلب على النقود Md ، وكلها متغيرات اقتصادية كلية، لا ترتبط معنوياً بسعر الفائدة الحقيقي، في ما عدا الإنفاق الاستثماري. فقد كان ارتباطه معنوياً مع سعر الفائدة، وهذا يعكس حقيقة أن الأفراد المستهلكين في الاقتصاد المصري، لا يستجيبون في قراراتهم للتغيرات في سعر الفائدة الحقيقي.

ب - يتبين من نتائج تقدير المعادلة الرقم (١)، أن الميل الحدي للاستهلاك في الاقتصاد المصري، بلغ في المتوسط نحو ٨٩،٠ وذلك خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥). وقد كان ارتباط الإنفاق الاستهلاكي عكسياً وغير معنوي مع سعر الفائدة. ومن المتفق عليه - طبقاً للنظرية الاقتصادية، والدراسات التطبيقية - أن العلاقة بين تغيرات سعر الفائدة المحلي والإنفاق الاستهلاكي، ليست واضحة ومحددة تماماً، وتوضح نتائج التقدير أن العلاقة بين الإنفاق الاستهلاكي وسعر الفائدة في الاقتصاد المصري هي علاقة عكسية، فإنه يمكن القول إن الأفراد المستهلكين في الاقتصاد المصري لا يكثرثون كثيراً للتوقعات عند اتخاذ قرار الاستهلاك.

ج - في ما يتعلق بالإنفاق الاستثماري، توضح نتائج تقدير المعادلة الرقم (٢)، أنه كان

يرتبط وبصورة معنوية إحصائياً بكل من معدل الفائدة المحلي الحقيقي، ومستوى النشاط الاقتصادي، معبراً عنه بمستوى الناتج المحلي، أو الدخل الحقيقي. ارتباط الإنفاق الاستثماري عكسياً بسعر الفائدة، ينبع من حقيقة اقتصادية مؤداها أن سعر الفائدة المحلي، ما هو إلا تكلفة الاستثمار، أو أنه يمثل تكلفة الفرصة البديلة المرتبطة بالاستثمار. والارتباط الطردي بين الإنفاق الاستثماري والدخل المحلي الحقيقي (مبدأ المعجل في الاستثمار)، يعكس حقيقة أن مستوى الاستثمار الخاص في مصر يرتبط طردياً مع مستوى النشاط الاقتصادي المحلي، كما أنه يرتبط أيضاً بالعديد من المتغيرات المفسرة الأخرى، والتي تتحكم في تشكيل المناخ الاستثماري، حيث لم تتجاوز قيمة R^2 ٧٥ بالمئة.

د - تسلك دالة الطلب على النقود سلوكاً كينزياً نمطياً، كما هو موضح في نتائج القياس للمعادلة الرقم (٣)، حيث يبدو أن الطلب على النقود بدافع المعاملات، يرتبط طردياً ومعنوياً بالدخل، بينما يرتبط الطلب على النقود بدافع المضاربة عكسياً، ولكن ليس معنوياً إحصائياً، مع سعر الفائدة؛ ويظل الاحتمال قائماً، بأن التغيرات في الطلب على النقود بنوعيه في مصر، يرتبط أيضاً بالعديد من المتغيرات المفسرة الأخرى، حيث كانت قيمة R^2 لا تتجاوز ٥٤ بالمئة.

هـ - يرتبط صافي الصادرات (نتائج قياس المعادلة الرقم (٤)) عكسياً مع الدخل المحلي الحقيقي، وذلك لكون الصادرات تمثل إنفاقاً تلقائياً لا يرتبط مباشرة بمستوى الدخل المحلي (وفقاً لما تقول به دالة الطلب على الواردات). وتوضح النتائج أيضاً، أن صافي الصادرات يرتبط عكسياً مع سعر الفائدة. وتفسير ذلك، أن التغيرات في سعر الفائدة من المتوقع أن تمارس تأثيراً عكسياً على سعر الصرف (قيمة الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية)، بينما يرتبط سعر الصرف طردياً بصافي الصادرات، وذلك وفقاً لمنهج المرونة في ميزان المدفوعات، ولكن لم يكن أي من هذه المعلمات معنوياً إحصائياً، وكانت قيمة R^2 صغيرة جداً.

و - توضح النتائج، أنه وفقاً لآلية انتقال الأثر التي كانت سائدة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٧٥ - ٢٠٠٥)؛ كانت قيمة مضاعف الإنفاق المحلي لا تزيد على ١,٢ ولا تتعدى قيمة مضاعف السياسة المالية الواحد الصحيح، بينما كان مضاعف السياسة النقدية يزيد قليلاً على الواحد الصحيح، وهذه النتائج المنخفضة للمضاعفات في الاقتصاد المصري، تعني أن العلاقة بين السياستين المالية والنقدية من جهة، والنشاط الاقتصادي من جهة أخرى، ضعيفة جداً، وتأخذ الاتجاه من الأول إلى الثاني.

خلاصة

تستنتج الدراسة من قياس فاعلية السياسة المالية والنقدية في التغلب أو التأثير في تقلبات الدورة الاقتصادية، باستخدام نموذج (IS/LM)، أن العلاقة بين السياستين المالية والنقدية من جهة، والنشاط الاقتصادي من جهة أخرى، ضعيفة جداً، وتأخذ الاتجاه من الأول إلى الثاني، كما أثبتت الدراسة سيادة السياسة المالية على السياسة النقدية، مما كان له الأثر السلبي في فاعلية السياسة النقدية، الأمر الذي أفقد السياسة النقدية آلية انتقال الأثر عن طريق سعر

الفائدة. فكما هو متفق عليه طبقاً لنموذج (IS/LM)، أن التغير في عرض النقود، مع ثبات الطلب عليها، سوف يؤدي إلى تخفيض سعر الفائدة؛ وهذا من المفترض أن يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وبالتالي زيادة الطلب الكلي. وقد أوضحت نتائج القياس صحة العلاقة العكسية، ولكنها لم تكن معنوية إحصائياً، حيث اعتمدت الدراسة على معدل إقراض البنوك كمؤشر لقياس سعر الفائدة، والذي كان ذا استجابة ضعيفة للتقلبات الاقتصادية، خصوصاً في ضوء الانتقال إلى خطة استهداف التضخم في مصر.

لقد قدمت هذه الدراسة إثباتاً تطبيقياً ضد استخدام السياسة المالية كسياسة تثبيتية للتقلبات الاقتصادية، خصوصاً في ظل تبعية وعدم استقلال البنك المركزي في مصر.

كما تشير الدراسة - كما أشارت الدراسة المقدمة من صندوق النقد الدولي (IMF) في العام ٢٠٠٨ - إلى إمكانية تطبيق سياسة نقدية ومالية مضادة لتقلبات الدورة الاقتصادية في مصر في فترة ما بعد ٢٠٠٥، وهي بداية استهداف تخفيض التضخم، والمناداة باستقلالية البنك المركزي.

الجدول الرقم (٣) مكونات الإنفاق الحكومي (بالنسب المئوية)

| الفترة | المرتبات | الدعم | مدفوعات الفوائد | الأخرى |
|---------|----------|-------|-----------------|--------|
| ٨١/١٩٨٠ | ١٣,٨ | ١٥ | ٤,٤ | ٦٦,٩ |
| ٨٢/١٩٨١ | ١٣,٧ | ٢٠,١ | ٣,٥ | ٦٢,٧ |
| ٨٣/١٩٨٢ | ١٣,١ | ١٢,٢ | ٥,٣ | ٦٩,٥ |
| ٨٤/١٩٨٣ | ١٥,١ | ١١,٤ | ٦,٤ | ٦٧,١ |
| ٨٥/١٩٨٤ | ١٥,٩ | ١٠,١ | ٦,٣ | ٦٧,٦ |
| ٨٦/١٩٨٥ | ١٤,٢ | ١٢ | ٦,٣ | ٦٧,٥ |
| ٨٧/١٩٨٦ | ١٥ | ٦,٧ | ٧,٥ | ٧٠,٧ |
| ٨٨/١٩٨٧ | ١٣,٧ | ٩,٥ | ٦,٩ | ٦٩,٩ |
| ٨٩/١٩٨٨ | ١٥,٦ | ٧,٧ | ٩ | ٦٧,٦ |
| ٩٠/١٩٨٩ | ١٧,٧ | ٥,٧ | ١٠,٧ | ٦٥,٩ |
| ٩١/١٩٩٠ | ١٥,٣ | ٧,١ | ١٢,٤ | ٦٥,٢ |
| ٩٢/١٩٩١ | ١٢,٨ | ٦,٨ | ١٣,٢ | ٦٧,١ |
| ٩٣/١٩٩٢ | ١٤,٤ | ٥,٩ | ١٩,١ | ٦٠,٦ |
| ٩٤/١٩٩٣ | ١٣,٨ | ٤ | ١٨,٤ | ٦٣,٧ |
| ٩٥/١٩٩٤ | ١٦,٦ | ٤,٨ | ١٧,٨ | ٦٠,٧ |
| ٩٦/١٩٩٥ | ١٩,٣ | ٥,٨ | ١٨,٨ | ٥٦,١ |

يتبع

تابع

| | | | | |
|------|------|-----|------|-------------------|
| ٥٦,١ | ١٨ | ٥,١ | ٢٠,٧ | ٩٧/١٩٩٦ |
| ٥٨,١ | ١٥,٢ | ٤,٩ | ٢١,٧ | ٩٨/١٩٩٧ |
| ٥٧ | ١٦,٢ | ٤,٥ | ٢٢,٣ | ٩٩/١٩٩٨ |
| ٥٦,٥ | ١٦,٦ | ٤,٥ | ٢٢,٤ | ٠٠/١٩٩٩ |
| ٥٨,٤ | ١٣,٩ | ٤,١ | ٢٣,٥ | ٠١/٢٠٠٠ |
| ٥٦,٨ | ١٦,١ | ٤,٤ | ٢٢,٧ | كانون الثاني ٢٠٠٢ |
| ٥٥,٥ | ١٧,٢ | ٤,٦ | ٢٢,٦ | شباط ٢٠٠٣ |
| ٥٢,٦ | ١٨,٥ | ٦,٣ | ٢٢,٦ | آذار ٢٠٠٤ |
| ٥١,١ | ١٨,٢ | ٧,٧ | ٢٣,١ | نيسان ٢٠٠٥ |

المصدر : Mohamed Hassan, «Procyclicality, Fiscal Dominance, and the Effectiveness of Fiscal Policy in Egypt», (2007), p. 120, < http://www.bancaditalia.it/studiricerche/convegni/atti/fiscal_policy/Session%201/Hassan.pdf > .

الجدول الرقم (٤)

المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري في الفترة ١٩٧٥ - ٢٠٠٥

ومدخلات نموذج (IS/LM)

| CT | IT | ET | IM | السنوات |
|----------|----------|----------|----------|---------|
| ١٠١٨٩,٠٠ | ٥٦٢٨,٠٠٠ | ٢,٥٥٥٥٨٤ | ١٥٣٩,٣٠٠ | ١٩٧٥ |
| ١٢٧١١,٠٠ | ٦١٦٨,٠٠٠ | ٢,٥٥٥٥٨٤ | ١٤٨٩٠,٨٠ | ١٩٧٦ |
| ١٥٢٢٠,٠٠ | ٧٨٣٢,٠٠٠ | ٢,٥٥٥٥٨٤ | ١٨٨٤,٣٠٠ | ١٩٧٧ |
| ١٨٦٩٨,٠٠ | ٩٩٧١,٠٠٠ | ٢,٥٥٥٥٨٤ | ٢٦٣٢,٢٠٠ | ١٩٧٨ |
| ١٣٤٢٥,٠٠ | ٧٨٤٩,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٢٦٨٦,٠٠٠ | ١٩٧٩ |
| ١٨٠٨٨,٠٠ | ٩٥٠٦,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٣٤٠١,٩٠٠ | ١٩٨٠ |
| ١١٥١٦,٠٠ | ٦١٦٢,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٦١٤٧,٤٠٠ | ١٩٨١ |
| ١٥٢٠٤,٠٠ | ٥٩١٦,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٦٣٥٤,٥٠٠ | ١٩٨٢ |
| ١٧٤٢٥,٠٠ | ٦٤٠٢,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٧١٩٢,٧٠٠ | ١٩٨٣ |
| ١٨٩٤٧,٠٠ | ٧٠٠٠,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٧٥٣٦,١٠٠ | ١٩٨٤ |
| ١٩٧٧٦,٠٠ | ٧٣٨٤,٠٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٧٧٧٢,٨٠٠ | ١٩٨٥ |
| ٢٠٣٩٥,٠٠ | ١٠٩٢٨,٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ٨٠٥١,٤٠٠ | ١٩٨٦ |
| ٢٢٧٠٤,٠٠ | ١٤٠٨٥,٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ١١٣٥٧,٨٠ | ١٩٨٧ |
| ٢٥٠٧٣,٠٠ | ١٤٠٣٧,٠٠ | ١,٤٢٨٥٧١ | ١٦٣٠٨,٦٠ | ١٩٨٨ |
| ٢٧٦١٧,٠٠ | ١٤٦٠١,٠٠ | ١,١٥٣٨٠٢ | ١٦٦٢٣,٧٠ | ١٩٨٩ |

يتبع

تابع

| | | | | |
|----------|----------|----------|----------|------|
| ٣١٥٧٣,٠٠ | ١١١٥٧,٠٠ | ٠,٦٤٥١٦١ | ٢٤٨٢٣,٢٠ | ١٩٩٠ |
| ٣٥٥٣٣,٠٠ | ١٠٠٢٣,٠٠ | ٠,٣١٨٦٧٤ | ٢٥٢١٦,٢٠ | ١٩٩١ |
| ٤٠١٧٧,٠٠ | ٧٨٢١,٠٠٠ | ٠,٣٠١٠٥١ | ٢٧٦٥٦,١٠ | ١٩٩٢ |
| ٤٥١٢٦,٠٠ | ٨٨١٢,٠٠٠ | ٠,٢٩٨٢٨٥ | ٢٧٥٥٣,٨٠ | ١٩٩٣ |
| ٥٢١٨٥,٠٠ | ١٠٥٦٣,٠٠ | ٠,٢٩٥٤١٢ | ٣٤٥٩٨,٩٠ | ١٩٩٤ |
| ٦٠١٥٢,٠٠ | ١١٤٤٢,٠٠ | ٠,٢٩٤٧٩٤ | ٣٩٨٩٢,٠٠ | ١٩٩٥ |
| ٦٣١٧٤,٠٠ | ١٧٥٩٣,٠٠ | ٠,٢٩٤٨٥٥ | ٤٤٢١٨,٠٠ | ١٩٩٦ |
| ٧٢٩٦٨,٠٠ | ١٥٧٣٨,٠٠ | ٠,٢٩٥٠٩٠ | ٤٤٧٦٩,٠٠ | ١٩٩٧ |
| ٧٩٧٢٤,٠٠ | ١٨٦٣٥,٠٠ | ٠,٢٩٥١٥٩ | ٥٤٧٧١,٠٠ | ١٩٩٨ |
| ٨٤٥٧٣,٠٠ | ١٨١٢٧,٠٠ | ٠,٢٩٤٥٣٣ | ٥٤٣٩٩,٠٠ | ١٩٩٩ |
| ٨٧٥٥٨,٠٠ | ١٧٦٧١,٠٠ | ٠,٢٨٨٠١٨ | ٤٨٦٤٥,٠٠ | ٢٠٠٠ |
| ٨٢١١٢,٠٠ | ١٥٦٦٣,٠٠ | ٠,٢٥١٦٩٩ | ٥٠٦٦٠,٠٠ | ٢٠٠١ |
| ٧٧٨٠٧,٠٠ | ١٥٤٢٢,٠٠ | ٠,٢٢٢٢٣٧ | ٥٦٤٨٠,٠٠ | ٢٠٠٢ |
| ٦٣٩٠٩,٠٠ | ١٣٩٩٨,٠٠ | ٠,١٧٠٩١٤ | ٦٥٠٨٢,٠٠ | ٢٠٠٣ |
| ٦٨٦٢١,٠٠ | ١٣٣٨٣,٠٠ | ٠,١٦١٣٨٩ | ٧٩٧٠٨,٠٠ | ٢٠٠٤ |
| ٨٢٥٨٢,٠٠ | ١٧٢٩٤,٠٠ | ٠,١٧٣٠٤٦ | *NA | ٢٠٠٥ |

IM = الواردات

ET = سعر الصرف

IT = الإنفاق الاستثماري الحقيقي

CT = الانفاق الاستهلاكي الحقيقي

* = بيانات غير متاحة وتم تقديرها باستخدام إحد الوسائل الإحصائية

الجدول الرقم (٥)

المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري في الفترة ما بين ١٩٧٥ - ٢٠٠٥

| MS | NR | RT | XT | YT | Years |
|----------|-----------|-----------|-----------|----------|-------|
| ٦٢٠٩,٥٥٨ | NA | NA | NA | ١٣١٦٦,٠٠ | ١٩٧٥ |
| ٧٨٢٢,٦٤٢ | ٥,٠٠٠٠٠٠ | ٣,٩٧٢٠٠٠- | NA | ١٦٨٢٥,٠٠ | ١٩٧٦ |
| ١٠٤٨٥,٠٥ | ٦,٠٠٠٠٠٠ | ٠,٩٩٤٠٠٠- | ١٩١١,٦٠٠- | ٢٠٦٠٣,٠٠ | ١٩٧٧ |
| ١٣٣١٨,٩٤ | ٧,٠٠٠٠٠٠ | ٠,٧٢٨٩٠٠- | ٢٢٧١,٨٩٠- | ٢٤٥٦٢,٠٠ | ١٩٧٨ |
| ٩٧٧٧,٥٧١ | ٨,٠٠٠٠٠٠ | ٨,٤٣٨٠٠٠- | ٣٥٦٣,١٠٠- | ١٧٦٩٠,٠٠ | ١٩٧٩ |
| ١٤٨٠٥,١٤ | ٩,٠٠٠٠٠٠ | ٣,٩٧٩٠٠٠- | ٢٩١٠,٨٠٠- | ٢٤٠٥٧,٠٠ | ١٩٨٠ |
| ١٩٣٧٩,٥٧ | ١١,٠٠٠٠٠٠ | ١٣,٦٤٩٠٠ | ٣٨٦٩,٣٠٠- | ١٥٣٢٢,٠٠ | ١٩٨١ |

يتبع

تابع

| | | | | | |
|----------|----------|-----------|-----------|----------|------|
| ٢٥٤١٦,٧١ | ١٢,٠٠٠٠٠ | ٥,٣٤٣٠٠٠ | ٣٦٤١,٩٠٠- | ١٨٨٠١,٠٠ | ١٩٨٢ |
| ٣١١٦٧,٤٣ | ١٣,٠٠٠٠٠ | ٦,١٩٣٠٠٠ | ٤١٩٢,٦٠٠- | ٢١٥٣٨,٠٠ | ١٩٨٣ |
| ٣٧٠٤١,٨٦ | ١٣,٠٠٠٠٠ | ٣,٤٥٤٠٠٠ | ٦٣٢٢,١٠٠- | ٢٣٨٥٦,٠٠ | ١٩٨٤ |
| ٤٣٨٢٢,١٤ | ١٣,٠٠٠٠٠ | ٥,٤٦٨٠٠٠ | ٥٣٨٠,٩٠٠- | ٢٥٠٧٨,٠٠ | ١٩٨٥ |
| ٥٣٠٠٣,١٤ | ١٣,٠٠٠٠٠ | ١,٩٦٦٠٠٠ | ٤١٩١,٧٠٠- | ٢٧٦٥٣,٠٠ | ١٩٨٦ |
| ٦٤١١٢,٠٠ | ١٤,٠٠٠٠٠ | ١١,٢٨٠٠٠- | ٤٠٩٥,٠٠٠- | ٢٩٩٦٦,٠٠ | ١٩٨٧ |
| ٧٧٩٢٦,٥٧ | ١٤,٠٠٠٠٠ | ٢,٩٤٤٠٠٠ | ٥٢٨٢,٧٠٠- | ٣٢٧٩٦,٠٠ | ١٩٨٨ |
| ٧٣٩٥١,١٩ | ٢٠,٠٠٠٠٠ | ٠,١٧٢٠٠٠- | ٤٨٠٢,٣٠٠- | ٣٦٠٢٠,٠٠ | ١٩٨٩ |
| ٥٣٢٣٠,٨٤ | ١٨,٤٠٠٠٠ | ٠,٤٧٢٢٠٠ | ٤١٩٦,٠٠٠- | ٣٩٤١٢,٠٠ | ١٩٩٠ |
| ٣١٣٧٧,٩٢ | ١٦,٥٠٠٠٠ | NA | ٢٢٤٨,٠٠٠- | ٤٢٦١٨,٠٠ | ١٩٩١ |
| ٣٥٤٠١,٧٥ | ١٤,٠٠٠٠٠ | ٠,٤٩٦٨٠٠ | ٢٣٨٢,٠٠٠- | ٤٨٢٤٣,٠٠ | ١٩٩٢ |
| ٣٩٧٢٣,٧٩ | ١٣,٥٠٠٠٠ | ٨,٩٩٠٠٠٠ | ٣٨٥٠,٠٠٠- | ٥٣١٧٩,٠٠ | ١٩٩٣ |
| ٤٣٧٥٣,٢١ | ١٣,٠٠٠٠٠ | ٧,٥٢٠٠٠٠ | ٣٥٢٨,٠٠٠- | ٦١٣٩٤,٠٠ | ١٩٩٤ |
| ٤٧٩٨٢,٤٣ | ١٢,٢٥٠٠٠ | ٤,٤١٠٠٠٠ | ٣٨٨٠,٠٠٠- | ٦٨٨٩٤,٠٠ | ١٩٩٥ |
| ٥٣١٩٢,٩٨ | ١٢,٠٠٠٠٠ | ٨,٠٧٠٠٠٠ | ٤٢٠٣,٠٠٠- | ٧٦٩٨٩,٠٠ | ١٩٩٦ |
| ٥٨٩٦٩,٨٤ | ١٢,٠٠٠٠٠ | ٣,٥٦٣٠٠٠ | ٦٠٢٢,٠٠٠- | ٨٤٩١١,٠٠ | ١٩٩٧ |
| ٦٥٣٤٠,٠٢ | ١١,٠٠٠٠٠ | ٨,٧٦٩٠٠٠ | ٩٠٧٢,٠٠٠- | ٩٠٧١٤,٠٠ | ١٩٩٨ |
| ٦٨٨٩٤,٠٣ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ١١,٩٩٠٠٠٠ | ٦٨٨٦,٠٠٠- | ٩٥٦٦٨,٠٠ | ١٩٩٩ |
| ٧٥١٧٢,٥٢ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ٧,٩٠٩٠٠٠ | ٦٠٣١,٠٠٠- | ٩٩٦٠١,٠٠ | ٢٠٠٠ |
| ٧٤٣٧٤,٧٨ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ١١,٢٠٢٠٠ | ٤٩٢٩,٠٠٠- | ٩٤٤٣٨,٠٠ | ٢٠٠١ |
| ٧٣٩٦٣,٣٨ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ١١,٠٠٠٠٠ | ٣٠٧٠,٠٠٠- | ٩٠٠٦٤,٠٠ | ٢٠٠٢ |
| ٦٨٩٨٦,٦٥ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ٦,٢٣٩٠٠٠ | ٣٩٨,٠٠٠٠ | ٧٧١٠٩,٠٠ | ٢٠٠٣ |
| ٧٤٥٤٣,٥٩ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ١,٦١٠٨٠٠ | ٣٩٩,٠٠٠٠- | ٨٢٤٢٩,٠٠ | ٢٠٠٤ |
| ٨٨٩٨٤,٣٩ | ١٠,٠٠٠٠٠ | ٧,٣٧٨٠٠٠ | ٣٦١٠,٠٠٠- | ٩٨٣٢٣,٠٠ | ٢٠٠٥ |

YT = الدخل الحقيقي

XT = صافي الصادرات

RT = سعر الفائدة الحقيقي

NR = سعر الفائدة الأسمى

MS = M2 = MD = النقود وأشباه النقود