



أثر السياسات النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في مصر

خلال الفترة (1991 – 2024) باستخدام نموذج ARDL

**The impact of Monetary and Fiscal Policies on Economic Growth
in Egypt During the period (1991-2024) Using the ARDL Model**

دكتور/ أحمد سامي حامد

مدرس الاقتصاد

المعهد العالي للعلوم الإدارية المتقدمة
والحاسبات

dr.ahmedsamy01@gmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ
المجلد (11) - العدد (20) - الجزء الثاني
ابريل 2025م

رابط المجلة: <https://csj.journals.ekb.eg>

المستخلص:

يهدف هذا البحث إلى قياس أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024)، في ضوء التحولات الهيكلية والتقلبات الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد المصري. وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لقدرته على تحليل العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات الاقتصادية، حتى وإن اختلفت درجات تكاملها. وشملت المتغيرات المستقلة: سعر الفائدة، المعروض النقدي (M2)، الانتماء المحلي للقطاع الخاص، الإنفاق الحكومي، الضرائب، بينما تم اعتماد الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمؤشر للنمو الاقتصادي.

أظهرت نتائج اختبار السكون (ADF) أن جميع المتغيرات مستقرة بعد أخذ الفرق الأول. وأكد اختبار الحدود (Bounds Test) وجود علاقة توازنية طويلة الأجل. وقد بينت نتائج النموذج أن كلاً من المعروض النقدي، الانتماء، والإنفاق الحكومي له تأثير إيجابي معنوي على النمو الاقتصادي، بينما كان لكل من سعر الفائدة والضرائب أثر سلبي ومعنوي في الأجلين. وأظهرت نتائج الأجل القصير توافقاً مع نتائج الأجل الطويل، حيث حافظت المتغيرات على نفس اتجاه الأثر، مع اختلاف في قوة التأثير. وكان معامل تصحيح الخطأ (ECT) سالباً ومعنوياً، مما يدل على قدرة النظام الاقتصادي على تصحيح الاختلالات والعودة إلى التوازن بسرعة نسبية. وقد خلصت الدراسة إلى عدد من التوصيات من أهمها: تعزيز التوسع النقدي، وتحسين كفاءة الإنفاق العام، وإعادة هيكلة النظام الضريبي، مع التأكيد على ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام.

الكلمات المفتاحية: السياسات المالية، السياسات النقدية، النمو الاقتصادي، نموذج (ARDL)

Abstract:

This study aims to measure the impact of fiscal and monetary policies on economic growth in Egypt during the period 2010 –2024, in light of the structural transformations and macroeconomic fluctuations the country has experienced. The Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model was employed due to its suitability in analyzing both short- and long-run dynamics among variables with different levels of integration. The independent variables

include: **interest rate, broad money supply (M2), credit to the private sector, government expenditure, and taxes**, while the **real gross domestic product (GDP)** was used as a proxy for economic growth.

ADF test results revealed that all variables became stationary at the first difference. The bounds test confirmed the existence of a significant long-run relationship among the variables. The long-run results indicate that **money supply, credit, and government spending** have a positive and statistically significant effect on economic growth, while **interest rates and taxes** exert a negative effect. In the short run, the direction of influence remained consistent with the long-run findings, albeit with different magnitudes. The error correction term (ECT) was negative and statistically significant, reflecting a high speed of adjustment toward equilibrium in the event of deviations. The study concludes with key policy recommendations, including the adoption of expansionary monetary policy, enhancing the efficiency of public spending, and restructuring the tax system, while emphasizing the importance of coordination between fiscal and monetary policies to achieve sustainable economic growth.

Keywords: Fiscal Policy, Monetary Policy, Economic Growth, ARDL Model

1- مقدمة

يُعد تحقيق النمو الاقتصادي المستدام أحد أهم الأهداف التي تسعى الدول إلى تحقيقها من خلال مجموعة من الأدوات والسياسات الاقتصادية، وعلى رأسها السياسة المالية والسياسة النقدية. وتُشكل السياسات الاقتصادية بمكوناتها المالي والنقدي الأداة الأساسية في يد الدولة للتأثير في النشاط الاقتصادي وتوجيهه نحو المسار المستهدف، سواء من حيث تحفيز الاستثمار، أو التحكم في معدلات التضخم، أو خفض معدلات البطالة، أو تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي. وفي ضوء التغيرات الجوهرية التي شهدتها الاقتصاد المصري خلال العقد الأخير، لا سيّما ما بعد 2011، من إصلاحات مالية وهيكلية، وتعويم العملة، وتغيرات في أسعار الفائدة والمعروض النقدي، فإن دراسة العلاقة بين هذه السياسات والنمو الاقتصادي باتت ضرورة علمية ومطلبا عمليا لفهم حدود وفعالية هذه الأدوات.

1-1 مشكلة الدراسة

رغم تعدد الدراسات التي تناولت تأثير السياسة النقدية أو المالية على النمو الاقتصادي في مصر، فإن القليل منها تناول التفاعل بين هاتين السياستين بشكل مشترك. ومع اتساع نطاق استخدام أدوات السياسة النقدية (مثل أسعار الفائدة، والمعروض النقدي، والائتمان المحلي) وتفعيل الإصلاحات المالية (كإصلاح النظام الضريبي وترشيد الإنفاق العام)، يبرز التساؤل حول مدى فعالية هذه السياسات في دفع عجلة النمو الاقتصادي الحقيقي في مصر. وتوضح مشكلة الدراسة في الحاجة إلى تقييم دقيق ومتكامل لتأثير كل من السياسة المالية والسياسة النقدية على النمو الاقتصادي في مصر، خلال الفترة من 1991 إلى 2024، في ضوء المتغيرات الهيكلية والتقلبات الاقتصادية التي شهدتها الاقتصاد المصري خلال هذه المرحلة. وتتمثل مشكلة الدراسة في تساؤل رئيس قوامه: ما مدى تأثير كل من السياسة المالية والسياسة النقدية على النمو الاقتصادي الحقيقي في مصر خلال الفترة (1991-2024)؟ ووما مدى وجود علاقة توازنية طويلة وقصيرة الأجل بين هذه السياسات والنمو الاقتصادي؟

2-1 أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة في عدة جوانب:

- تسعى الدراسة إلى تقديم إطار علمي وقياسي لدراسة العلاقة بين أدوات السياسات الاقتصادية والنمو الحقيقي في مصر، بما يدعم صانعي القرار.
- تُسهم النتائج المتوقعة في تقديم توصيات قائمة على تحليل إحصائي دقيق، باستخدام نموذج ARDL، مما يعزز مصداقية النتائج.
- تأتي الدراسة في توقيت حرج يشهد فيه الاقتصاد المصري تحولات مالية ونقدية عميقة، مما يزيد من الحاجة إلى تقييم السياسات وتأثيرها على الأداء الاقتصادي.

3-1 أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى:

1. قياس أثر كل من أدوات السياسة النقدية (أسعار الفائدة، المعروض النقدي، الائتمان المحلي للقطاع الخاص) على النمو الاقتصادي.
2. قياس أثر أدوات السياسة المالية (الإنفاق الحكومي، الضرائب) على النمو الاقتصادي.

3. اختبار وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام نموذج ARDL .
4. تقديم توصيات عملية مبنية على نتائج التحليل الإحصائي تخدم متخذ القرار الاقتصادي في مصر.

4-1- فرضية الدراسة

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين أدوات السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي الحقيقي في مصر خلال الفترة (1991-2024).

5-1- منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الكمي القياسي، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، الذي يُتيح دراسة العلاقة في الأجلين القصير والطويل بين المتغيرات محل الدراسة. وقد تم جمع بيانات سنوية خلال الفترة من 1991 إلى 2024 من مصادر رسمية مثل البنك المركزي المصري، والجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، ووزارة المالية.

6-1- حدود الدراسة

- الحدود الزمنية: تمتد الدراسة خلال الفترة من 2010 إلى 2024.
- الحدود المكانية: تقتصر الدراسة على الاقتصاد المصري فقط.

7-1- خطة الدراسة

تقسم الدراسة إلى أربعة أقسام بخلاف المقدمة والنائج والتوصيات والبحوث المستقبلية، يتناول أولها: الأدب الاقتصادي النظري والتطبيقي لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي، ويختص ثانيها: بالإطار النظري للسياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي، ويوضح ثالثها: تحليل تطور السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024)، ويعرض رابعها: نموذج قياسي لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024).

2- الأدب الاقتصادي النظري والتطبيقي لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي:

2-1- الأدب الاقتصادي النظري لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي:

شهدت العلاقة بين السياسات الاقتصادية والنمو الاقتصادي تحولات كبيرة عبر تاريخ الفكر الاقتصادي. فقد عكست كل مدرسة اقتصادية رؤيتها الخاصة لدور الدولة، وفعالية السياسة المالية أو النقدية، ومدى تأثيرها على الناتج القومي.

2-1-1- المدرسة الكلاسيكية

ظهرت المدرسة الكلاسيكية في أواخر القرن الثامن عشر، ممثلة في أعمال آدم سميث، ديفيد ريكاردو، وجون ستيوارت مل، وركزت على الأسواق كآليات ذاتية التنظيم لتحقيق الكفاءة والنمو. اعتبرت أن النمو الاقتصادي يحدث نتيجة لتراكم رأس المال وتوسع قوى العمل دون الحاجة إلى تدخل حكومي، سوى في وظائف أساسية كحماية حقوق الملكية والبنية التحتية. ففي كتابه "ثروة الأمم"، يرى آدم سميث أن "اليد الخفية" للسوق تقود النمو من خلال التخصيص والمنافسة والادخار والاستثمار (Smith,

(1776/2003) لم تحتل السياسة المالية أو النقدية دوراً مركزياً في هذه المدرسة، إذ كان يُفترض أن النظام التنافسي كفيل بتحقيق التوازن والنمو طويل الأجل.

2-1-2- المدرسة الكينزية

مع الأزمة الاقتصادية الكبرى (1929-1933)، ظهرت المدرسة الكينزية كتيار نقدي للنهج الكلاسيكي. رأى جون ماينارد كينز أن الاقتصادات قد تعاني من نقص دائم في الطلب الكلي، مما يؤدي إلى بطالة طويلة الأجل، وبالتالي يصبح تدخل الدولة ضرورياً من خلال السياسات المالية التوسعية) زيادة الإنفاق أو تقليل الضرائب) لدعم الطلب وتحفيز النمو. وقد أثبتت السياسة الكينزية نجاحها في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية، حيث أسهم الإنفاق الحكومي في إعادة الإعمار والنمو. لاحقاً، طورت "الكنزية الجديدة" نماذج تعتمد على التوقعات والأسواق غير المتوازنة، مما سمح لها بالتكيف مع الواقع الاقتصادي المتغير (Blinder & Solow, 1973).

2-1-3- المدرسة النقدية

رداً على تضخم السبعينيات وفشل بعض تطبيقات السياسة الكينزية، ظهرت المدرسة النقدية بقيادة ميلتون فريدمان، التي ركزت على السياسة النقدية ودورها في تحقيق استقرار الأسعار والنمو المستدام. أكدت المدرسة على أن عرض النقود هو العامل الحاسم في تحديد مستوى النشاط الاقتصادي على المدى القصير، واعتبرت أن التوسع النقدي الزائد يسبب تضخماً ويقوض النمو. أوصى فريدمان بسياسات نقدية قائمة على قواعد واضحة (مثل النمو الثابت في عرض النقود) بدلاً من الإدارة التقديرية، مما يعزز استقرار التوقعات ويحد من عدم اليقين الاقتصادي. (Friedman, 1968)

2-1-4- النظرية الكلاسيكية الجديدة (النموذج النيوكلاسيكي)

في خمسينيات القرن العشرين، طور روبرت سولو نموذجاً للنمو طويل الأجل يُظهر أن تراكم رأس المال وحده لا يفسر استمرار النمو، بل لا بد من التقدم التكنولوجي. في هذا النموذج، السياسات الاقتصادية لا تؤثر إلا مؤقتاً على النمو، بينما العوامل الأساسية مثل التكنولوجيا والمؤسسات تحدد النمو المستدام. (Solow, 1956) هنا يتقلص دور السياسة المالية والنقدية إلى دور توازني قصير الأجل.

2-1-5- نظرية النمو الداخلي

جاء بول رومر وآخرون في الثمانينيات والتسعينيات بتصور جديد، حيث أعطوا أهمية كبيرة للسياسات الحكومية في تشجيع البحث العلمي والتعليم والابتكار. واعتبرت هذه النظرية أن السياسات الاقتصادية، خاصة تلك التي تحفز تراكم رأس المال البشري والتقني، تؤثر مباشرة على معدل النمو طويل الأجل، على عكس ما اعتقده النيوكلاسيكيون. (Romer, 1990)

2-1-6- المدرسة الهيكلية والتنمية الحديثة

أما في السياقات النامية، فقد قَدِّمَت المدرسة الهيكلية) مثل رأي راجنر نيركس) تفسيراً مختلفاً، حيث أكدت أن اختلالات هيكلية في الاقتصاد (كاعتماد على الزراعة أو ضعف الإنتاجية) تعيق النمو، ولا بد من تدخل الدولة عبر سياسات صناعية وتمويلية موجهة لدعم القطاعات القائدة. لاحقاً، طورت

المؤسسات الدولية هذا التوجه فيما عُرف بـ "نموذج الدولة التنموية." (أبو زيد، 2019، ص. 45؛ Todaro & Smith, 2015, p. 272)

2-1-7- النظرية المؤسسية الحديثة :

مع بدايات الألفية، أكد باحثون مثل أكيمو غلو وروبنسون على أن نجاح السياسات المالية والنقدية يعتمد على جودة الإطار المؤسسي الذي تُطبق فيه. فحتى أفضل السياسات قد تفشل في بيئة تفتقر إلى الشفافية والمساءلة والحوكمة الرشيدة. وهكذا توسّع النقاش من الأثر الفني للأدوات الاقتصادية إلى البيئة السياسية والمؤسسية التي تُنفذ فيها.

(Acemoglu & Robinson, 2012, p. 70)

يُظهر هذا التطور النظري أن فهم أثر السياسات الاقتصادية على النمو الاقتصادي انتقل من التصور "الحياضي" أو "الآلي" للأسواق، إلى فهم معقد يشمل التوقعات، التقدم التكنولوجي، رأس المال البشري، والمناخ المؤسسي. وبالتالي فإن تحليل أثر السياسات المالية والنقدية في اقتصاد مثل الاقتصاد المصري يجب ألا يقتصر على الجانب الكمي فحسب، بل يجب أن يُقرأ في ضوء هذا التطور النظري المتعدد الأبعاد.

2-2- الأدب الاقتصادي التطبيقي لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي:

يُعد النمو الاقتصادي من أكثر المؤشرات تعقيداً في التأثر بالسياسات الحكومية، سواء السياسة المالية (الإنفاق، الضرائب) أو السياسة النقدية (عرض النقود، سعر الفائدة، أدوات السوق المفتوحة) على مدار العقود الثلاثة الماضية، وحرصاً على سلامة البناء العلمي للدراسة، سيتم استعراض مجموعة من الدراسات التطبيقية التي تناولت العلاقة بين السياسات الاقتصادية والنمو باستخدام نماذج ARDL أو منهجيات قريبة. ولعل من أهم هذه الدراسات ما يلي مرتبة من الأقدم إلى الأحدث.

- (1) دراسة (محمود، 2018) بعنوان "أثر الدين العام على النمو الاقتصادي في مصر: منظور كلي باستخدام ARDL" هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين حجم الدين (وخدمته) والنتائج المحلي. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية على المدى الطويل، خاصة عند تجاوز الدين نسبة 90% من الناتج. أوصت الدراسة بترشيد الاقتراض وتوجيهه لمشروعات إنتاجية.
- (2) دراسة (محمد، 2019) بعنوان "إصلاحات السياسة المالية والنمو الحقيقي: حالة مصر" وهدفت الدراسة إلى بيان الإصلاحات المالية التي قامت بها الدولة والأهداف التي سعت إلى تحقيقها. وكيف يمكن الاستفادة من الإصلاحات المطبقة والوصول إلى النمو الحقيقي. توصلت الدراسة إلى أن النمو المحقق رغم تزايدته إلا أنه يعتمد على مصادر ربعية وليست حقيقية؛ وهو ما يؤدي لتوقعات سلبية لاستمرار هذا النمو لأنه سيكون عرضة للصدمات وخاصة الخارجية. أوصت الدراسة بأنه يستوجب على السياسة المالية القيام بالإصلاحات الهيكلية - وليست المالية فقط التي تركز على العجز المالي - التي تحقق نمو يعتمد على مصادر حقيقية تكفل له الاستدامة.
- (3) دراسة (عبد الله، 2019) بعنوان "العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي في مصر: دراسة تحليلية باستخدام ARDL" توصلت الدراسة إلى أن تخفيض قيمة الجنيه المصري ساعد على

- تحفيز الصادرات لكنه أدى إلى تضخم مستورد يضعف النمو. أوصت الدراسة بتطبيق سياسة صرف مرنة ضمن نطاق مستهدف للنمو.
- (4) دراسة (فتحي، 2020) بعنوان "تأثير التنسيق بين السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر: نموذج قياسي مشترك" وهدفت الدراسة إلى تحليل التفاعل بين السياستين، ونتائجها على النمو باستخدام نموذج VECM. توصلت الدراسة إلى أن غياب التنسيق يُضعف فعالية كلتا السياستين. أوصت الدراسة بضرورة بناء إطار مؤسسي للتنسيق بين وزارة المالية والبنك المركزي.
- (5) دراسة (أحمد، 2021) بعنوان: "أثر السياسات المالية والنقدية على الحد من الفقر دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري (1990-2020)" وهدفت هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل تأثير السياسة المالية والنقدية على الفقر في مصر خلال الفترة (1990-2020). توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير للسياسة المالية المتمثلة في الضرائب والإنفاق الحكومي على الفقر في الأجل القصير، ولا يؤثر التضخم في الفقر في الأجل القصير، إلا أنه يؤثر في الأجل الطويل، ويظهر وجود تأثير للسياسة النقدية في وجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة والفقر في الأجل الطويل، أما النمو الاقتصادي فيؤثر طردياً على الفقر في الأجل الطويل. وأوصت الدراسة بإعادة هيكلة النظام الضريبي، والتنسيق بين السياسات المالية والنقدية، وزيادة الإنفاق على التعليم والصحة، والحفاظ على سعر فائدة منخفض للقروض متوسطة وطويلة الأجل.
- (6) دراسة (سالم، 2021) بعنوان "دور السياسة المالية في دعم النمو الاقتصادي في مصر: دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL" وهدفت إلى دراسة العلاقة بين الإنفاق العام والعجز والنمو الاقتصادي خلال الفترة (1991-2019). توصلت الدراسة إلى أن الإنفاق الرأسمالي له تأثير إيجابي ومعنوي على النمو، بينما العجز يحد منه. أوصت الدراسة بإعادة هيكلة الإنفاق للتركيز على البنية التحتية.
- (7) دراسة (عبد القادر، 2022) بعنوان "تحليل العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في مصر باستخدام نموذج ARDL خلال الفترة 1990-2020" وهدفت الدراسة إلى قياس تأثير أدوات السياسة النقدية (سعر الفائدة، عرض النقود) على الناتج المحلي الحقيقي. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، حيث كانت السياسة النقدية فعالة في الأجل القصير فقط. أوصت الدراسة بأنه يستوجب تحقيق التوازن بين السيطرة على التضخم وتحفيز النمو الاقتصادي.
- (8) دراسة (جوبدة، 2023) بعنوان "أثر السياسات المالية والنقدية على نمو الاقتصاد المصري خلال الفترة من 2001 إلى 2021 بدلالة نموذج سانت لويس" هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر كل من السياستين المالية والنقدية على نمو الاقتصاد المصري من خلال عناصر هذا النموذج، والذي يتضمن السياسة المالية (الإنفاق الحكومي)، والسياسة النقدية (العرض النقدي)، والنمو الاقتصادي (نمو الناتج المحلي الإجمالي الاسمي). توصلت الدراسة إلى أن للسياستين المالية والنقدية لهما نفس الأثر في رفع معدلات النمو الاقتصادي. أوصت الدراسة بضرورة استمرار العمل على التكامل بين السياستين المالية والنقدية. ضمان استقلالية البنك المركزي، عدم الإفراط في الاقتراض الحكومي تخفيض الإنفاق على الدين العام وأعباء خدمته.

- (9) **دراسة (العدل، 2024)** بعنوان "أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر" هدفت الدراسة إلى تحليل أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1997-2022) باستخدام نموذج ARDL. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين الائتمان والنمو، حيث ساهم التوسع في الإقراض البنكي بشكل ملحوظ في تعزيز التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي. أوصت الدراسة بتوسيع القاعدة الائتمانية وزيادة تمويل المشروعات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة.
- (10) **دراسة (إبراهيم، 2024)** بعنوان "أثر السياسة النقدية على عدالة توزيع الدخل في الاقتصاد المصري". وهدفت الدراسة إلى قياس تأثير أدوات السياسة النقدية على عدالة توزيع الدخل في مصر باستخدام نموذج ARDL. توصلت الدراسة إلى أن السياسة النقدية تؤثر على التوزيع العادل للدخل عبر قنوات سعر الفائدة والسيولة، ولكن بشكل متفاوت بين الأجلين القصير والطويل وأوصت الدراسة بضرورة تبني سياسات نقدية أكثر توجيهًا لصالح الطبقات الهشة، وربط أدوات السياسة بمؤشرات العدالة الاجتماعية.
- (11) **دراسة (أحمد، 2024)** بعنوان "اختبار فرضية التكافؤ الريكارد في الاقتصاد المصري باستخدام ARDL" وهدفت الدراسة إلى فحص مدى انطباق فرضية التكافؤ الريكارد على الاقتصاد المصري من خلال بيانات الفترة (1991-2020) باستخدام نموذج ARDL. لم تؤكد الدراسة صحة الفرضية في مصر، حيث ظهر أن الإنفاق العام والدين الحكومي لهما تأثيرات مختلفة على الاستهلاك والنمو. وأوصت الدراسة بمراعاة محددات الطلب المحلي عند تصميم السياسات المالية، مع التركيز على استدامة الدين.
- (12) **دراسة (ماهر وحسونة، 2024)** بعنوان "أثر التكنولوجيا المالية على الطلب على النقود: دراسة تطبيقية على مصر". هدفت الدراسة إلى تحليل أثر استخدام التكنولوجيا المالية على الطلب على النقود في مصر باستخدام نموذج ARDL و ECM خلال الفترة (2005-2022). توصلت الدراسة إلى أظهرت النتائج أن التكنولوجيا المالية خفضت الطلب على النقود الورقية وزادت كفاءة المعاملات النقدية، مع تأثير محدود على النمو الاقتصادي. أوصت الدراسة بضرورة دمج أدوات التكنولوجيا المالية ضمن السياسات النقدية لتعزيز النمو المالي والنقدي.
- (13) **دراسة (إبراهيم، 2024)** بعنوان "أثر صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في مصر"، هدفت الدراسة إلى تحليل وتقييم أثر صدمات السياسة النقدية على النمو الاقتصادي خلال الفترة من 1980 حتى 2010، وهي الفترة الأكثر استقراراً نسبياً مع عدم وجود اضطرابات أو تحولات أو تقلبات اقتصادية، وذلك لفهم كيفية التفاعل بين إجراءات السياسات النقدية والاقتصادية في تحقيق التوازن بين الاستقرار والنمو. توصلت الدراسة إلى أن إجراءات السياسة النقدية تلعب دور كبير في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والنمو، لأنها تؤثر على معدلات الفائدة، وكميات النقود المتداولة، وأسعار الصرف، وبالتالي التأثير على النمو الاقتصادي، وأكدت نتائج الدراسة على تباين وتذبذب تأثير صدمات عرض النقود وسعر الصرف وسعر الفائدة على الناتج المحلي، كما تشير إلى أن تأثير صدمات السياسة النقدية يكون غير متجانس بين الدول والاقتصادات المختلفة. أوصت الدراسة بتحسين استخدام السياسة النقدية كأداة لتحقيق النمو الاقتصادي، مع ضرورة التوازن بين الاستقرار والنمو، وضرورة تنسيقها مع السياسات الاقتصادية الأخرى.

(14) دراسة (شحاتة، 2025) بعنوان "أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي والتضخم في مصر: دراسة مرجعية لأثار تحرير سعر الصرف". وهدفت الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي والتضخم في مصر، خاصة بعد تحرير سعر الصرف. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي بالاعتماد على بيانات الاقتصاد المصري قبل وبعد التحرير. توصلت الدراسة إلى أن سياسة الصرف الثابت استنزفت الاحتياطيات الأجنبية وزادت البطالة والتضخم، بينما أدى التحرير إلى تحسن الاستثمارات الأجنبية، رغم ارتفاع التضخم وتكاليف الإنتاج. وتحسنت تنافسية الصادرات مع استمرار العجز التجاري بسبب ارتفاع تكلفة الواردات. أوصت الدراسة بدعم القطاعات الإنتاجية لتقليل الواردات وتعزيز التنافسية، وزيادة التوعية حول فوائد تحرير الصرف لضمان الاصطفاف حول القرارات الاقتصادية.

3-2- تعليق على الأدب الاقتصادي والفجوة البحثية:

رغم تعدد الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر السياسات المالية والنقدية على النمو في مصر، فإن معظمها ركّز على أحد جوانب السياسات بشكل منفصل، أو على متغيرات محددة مثل سعر الفائدة أو الإنفاق العام. فمثلاً، ركزت دراسة عبد القادر (2022) على السياسة النقدية وحدها، بينما تناولت دراسة سالم (2021) السياسة المالية فقط. بعض الدراسات مثل فتحي (2020) حاولت دمج السياستين، لكنها لم تستخدم نموذجاً يمكنه تحليل العلاقات الزمنية التفصيلية كالذي توفره ARDL. كما أن العديد من هذه الدراسات توقفت عند فترات زمنية تنتهي قبل عام 2020، مما يجعلها غير شاملة للتحويلات الكبيرة التي شهدتها الاقتصاد المصري بعد تحرير سعر الصرف في 2016، وأزمة كورونا في 2020، وتداعيات الأزمة العالمية في 2022. لذلك فإن الاعتماد على بيانات تمتد حتى 2024 يمثل إضافة زمنية ذات قيمة تحليلية. كذلك، استخدمت معظم الدراسات السابقة نماذج تحليل تقليدية (مثل الانحدار الخطي أو VECM)، أو لم تقدم تفسيراً مشتركاً لتفاعل السياسات المالية والنقدية معاً، مما يُضعف من قدرتها على فهم الأثر المركب لهما.

وبالتالي، فإن الدراسة الحالية تُقدّم مساهمة علمية من خلال دمج السياستين في نموذج ARDL واحد، وتحليل العلاقة في الأجلين القصير والطويل، ضمن سياق مصري معاصر. ويمكن تفنيد هذه المساهمة في النقاط التالية:

- تغطية حديثة وموسعة للفترة (1991-2024)، وهي فترة مليئة بالتحويلات النقدية والمالية في مصر.
- إدماج مؤشرات السياسة المالية والنقدية معاً في نموذج واحد لتفسير النمو الاقتصادي.
- تحليل العلاقة في الأجلين القصير والطويل بدقة من خلال نموذج ARDL.
- تقديم تفسير واقعي في ضوء الواقع الاقتصادي المصري.

3- الإطار النظري للسياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي:

يمثل الإطار النظري الأساس المفاهيمي للدراسة، حيث يربط بين المتغيرات المدروسة وفقاً للنظريات الاقتصادية الراسخة. ويتناول هذا الإطار العلاقة بين السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي، مع التركيز على التفاعلات بين هذه المتغيرات وفقاً للنماذج الاقتصادية الحديثة. (نجا، 2015، Mankiw, 2019)

3-1- الإطار النظري للسياسة المالية:

تشير السياسة المالية إلى استخدام الدولة لكل من الإيرادات والنفقات العامة للتأثير في النشاط الاقتصادي الكلي، وتسعى السياسة المالية التوسعية إلى زيادة الإنفاق العام أو خفض الضرائب لتحفيز النمو، في حين تهدف السياسة المالية الانكماشية إلى تقليص الإنفاق أو رفع الضرائب لكبح التضخم. وتكمن أهمية السياسة المالية في قدرتها على إعادة توزيع الدخل وتحقيق العدالة الاجتماعية، إلى جانب دعم الاستقرار الاقتصادي. (سالم، 2021؛ أبو زيد، 2019؛ فرحات، 2017)

3-2- الإطار النظري للسياسة النقدية:

تشير السياسة النقدية إلى مجموعة الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في عرض النقود وأسعار الفائدة، بهدف تحقيق أهداف اقتصادية كلية مثل استقرار الأسعار، وتحفيز النمو الاقتصادي، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات. وتُعد السياسة النقدية التوسعية (خفض أسعار الفائدة وزيادة المعروض النقدي) محفزة للنشاط الاقتصادي، بينما تسعى السياسة الانكماشية (رفع الفائدة أو خفض عرض النقود) إلى كبح التضخم. وتُعد أدوات السياسة النقدية الأبرز استخدامًا في مصر (عبد الحميد، 2018؛ غنيم، 2015؛ Friedman, 1968)، ولعل من أهم هذه الأدوات ما يلي:

- سعر الفائدة الأساسي (الذي يوجه السياسات المصرفية).
- حجم المعروض النقدي (M2).
- الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص.
- عمليات السوق المفتوحة.

وما يزال الجدل الاقتصادي حول مدى فعالية السياسة النقدية على النمو الاقتصادي قائمًا، خاصة في ظل التفاوت في هيكل الأسواق المالية ودرجة تعمقها في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة.

3-3- الإطار النظري للنمو الاقتصادي:

تعتمد نظريات النمو الاقتصادي على شرح كيفية زيادة الناتج المحلي الإجمالي عبر الزمن، وتأثير العوامل الاقتصادية المختلفة عليه، ووفقًا لنظرية سولو للنمو (Solow, 1956)، يركز النمو على تراكم رأس المال، والتقدم التكنولوجي، وزيادة القوى العاملة، مع دور محدود للسياسات الحكومية المباشرة، إلا أن نظريات النمو الحديثة (مثل نظرية النمو الداخلي) تعزز دور السياسات الاقتصادية في دعم النمو من خلال التعليم والابتكار والاستثمار الحكومي. (Romer, 1990؛ Todaro & Smith, 2015؛ الضوي، 2016؛ السرجاني، 2017)

4- تحليل تطور السياسات المالية والنقدية والنمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024):

شهد الاقتصاد المصري منذ أوائل التسعينيات تحولات هيكلية متعاقبة في أدوات وآليات السياسات المالية والنقدية، انعكست بصورة مباشرة على معدلات النمو الاقتصادي واستقرار الاقتصاد الكلي. وتمثل هذه الفترة (1991-2024) إطارًا زمنيًا غنيًا بالأحداث المفصلية، حيث خاضت مصر خلالها خمسة مراحل رئيسية، تمازجت فيها الإصلاحات الداخلية مع التغيرات الدولية، وكان لكل مرحلة بصمتها الخاصة في تشكيل المشهد الاقتصادي.

ففي المرحلة الأولى (1991-2000)، وهي مرحلة التكيف الهيكلي والانضباط الاقتصادي، ركزت مصر على استعادة التوازن المالي من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي التي تبنت سياسات تقشفية وانكماشية، لتخفيض العجز وضبط الإنفاق. أما المرحلة الثانية (2001-2010)، والتي تمثل مرحلة الانفتاح الاقتصادي والإصلاح المؤسسي، فقد شهدت تسارعاً في برامج الخصخصة وتحرير التجارة، مع بداية إصلاح النظام الضريبي والمصرفي.

وجاءت المرحلة الثالثة (2011-2016)، وهي مرحلة عدم الاستقرار وتحديات ما قبل الإصلاح، متأثرة بالتغيرات السياسية عقب ثورة يناير، حيث تزايدت الضغوط على الموازنة العامة، وتراجعت فعالية السياسات النقدية في ظل ضعف الثقة الاستثمارية، مما أدى إلى ركود نسبي في النمو. أما المرحلة الرابعة (2017-2020)، فكانت مرحلة تعويم العملة وتطبيق الإصلاحات المالية والنقدية، حيث شهدت مصر تعويماً كاملاً للجنيه، وتنفيذ برنامج إصلاح شامل بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، وظهرت بوادر تعافي في مؤشرات المالية العامة والنمو.

وأخيراً، المرحلة الخامسة (2021-2024)، التي تمثل مرحلة تداعيات الأزمات العالمية وتعميق الإصلاحات، فقد واجهت خلالها الدولة تحديات استثنائية أبرزها جائحة كوفيد-19، والحرب الروسية-الأوكرانية، وموجات التضخم العالمية، ما أعاد اختبار مرونة السياسة الاقتصادية وقدرتها على الموازنة بين دعم الحماية الاجتماعية وتحقيق الانضباط المالي.

يسعى هذا القسم إلى تحليل هذه المراحل الخمس عبر عرض متدرج ومنهجي، يُبرز التغيرات الكمية والهيكلية في كل من السياسة المالية، السياسة النقدية، والنمو الاقتصادي، مع توظيف المؤشرات الرسمية والمصادر الموثوقة لتقييم الاتجاهات وتفسيرها اقتصادياً.

1-4- تحليل تطور السياسة المالية في مصر خلال الفترة (1991-2024):

مثّلت السياسة المالية محوراً رئيسياً في التوجهات الاقتصادية للدولة خلال العقود الثلاثة الماضية، إذ كانت أداة مركزية لضبط التوازنات الكلية من جهة، ودعم النشاط الاقتصادي من جهة أخرى. وقد مرت السياسة المالية المصرية بخمس مراحل متميزة، بدأتها بمحاولات الانضباط عبر برامج التكيف الهيكلي في التسعينيات، ثم انتقلت إلى الانفتاح والإصلاح المؤسسي في الألفية الجديدة، قبل أن تواجه اختلالات حادة في أعقاب ثورة يناير، تلتها مرحلة التحول العميق مع تحرير سعر الصرف، وأخيراً مرحلة الاستجابة لأزمات عالمية متعددة. تنعكس هذه المراحل بوضوح على مؤشرات الإنفاق العام، العجز المالي، الإيرادات الضريبية، ومستوى الدين العام، بما يسمح برسم صورة متكاملة لأثر السياسة المالية على الاستقرار والنمو.

المرحلة الأولى: التكيف الهيكلي والانضباط الاقتصادي (1991-2000)

- برنامج الإصلاح الاقتصادي : بدأت هذه المرحلة مع توقيع اتفاقية برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي (ERSAP) بالتعاون مع صندوق النقد الدولي والبنك الدولي عام 1991، بهدف تحقيق الاستقرار المالي وخفض العجز والتضخم.

- عجز الموازنة : انخفض تدريجيًا من أكثر من 15% من الناتج المحلي في 1991/1990 إلى حوالي 9% بحلول 1999/1998، نتيجة لتقليص الدعم والإنفاق الجاري.
- الإنفاق العام: جرى تقليصه عبر ترشيد دعم الطاقة وخفض عدد العاملين بالحكومة بسياسة الإحالة للمعاش المبكر.
- الإيرادات العامة : طبقت إصلاحات ضريبية منها إدخال ضريبة المبيعات عام 1991، وتحسين كفاءة التحصيل.
- التمويل بالعجز : تراجع الاعتماد عليه نتيجة عوائد الخصخصة.
- الآثار الاجتماعية : رغم استعادة التوازن المالي، تفاقمَت الفجوة الاجتماعية وضعف جودة الخدمات. (وزارة المالية، 2001)
- النمو الاقتصادي : ارتفع من 1.9% إلى 5% بنهاية العقد مع متوسط نمو 4.3% سنويًا، دون تحسن كبير في البطالة أو الفقر. (وزارة التخطيط، 2001)

المرحلة الثانية: الانفتاح الاقتصادي والإصلاح المؤسسي (2001-2010) انقسمت هذه المرحلة إلى فترتين كما يلي:

⇐ فترة الركود والتوسع المالي المؤقت (2000-2004)

- عجز الموازنة ارتفع إلى 10.4% في 2004/2003 بسبب زيادة الدعم والأجور.
- أكثر من 85% من الإنفاق كان جاريًا مع ضعف الاستثمار العام.
- الإيرادات العامة ظلت عند 20% من الناتج المحلي.
- الدين العام المحلي ارتفع إلى 73% من الناتج المحلي في 2004.
- تقارير البنك المركزي أكدت ضعف الكفاءة التوزيعية وارتفاع التهرب الضريبي (البنك المركزي المصري، 2005)

⇐ الإصلاح المالي النشط (2005-2010)

- طبقت الضريبة الموحدة على الدخل (2005) وخُفِّض الحد الأقصى إلى 20%.
- الإنفاق العام زاد لدعم البنية التحتية.
- العجز انخفض تدريجيًا إلى 7.8% في 2010/2009.
- الإيرادات تجاوزت 25% من الناتج المحلي.
- الدين المحلي تراجع إلى أقل من 70% في 2010.
- النتائج شملت تحسن الأداء المالي وزيادة ثقة المستثمرين رغم محدودية الأثر الاجتماعي (المرسي، 2011؛ وزارة المالية، 2010)

المرحلة الثالثة: عدم الاستقرار وتحديات ما قبل الإصلاح (2011-2016) انقسمت هذه المرحلة إلى فترتين كما يلي:

⇐ ما بعد ثورة 2011 (2010-2013)

- عجز الموازنة ارتفع إلى 13.7% في 2013/2012.
- الإنفاق العام زاد من 309 إلى 474 مليار جنيه (أكثر من 50%) في 3 سنوات، معظمها دعم وأجور.
- الأجور ارتفعت من 96 إلى 143 مليار جنيه.
- الإيرادات لم تتجاوز 19.5% من الناتج المحلي.

- الدين المحلي بلغ 1.46 تريليون جنيه في 2013 (80% من الناتج المحلي) (وزارة المالية، 2010؛ 2013)

⇐ بداية الإصلاح المالي (2014-2016)

- العجز تراجع إلى 12.5% عام 2016/2015.
- دعم الوقود انخفض من 134 مليار إلى 61 مليار جنيه.
- الإيرادات ارتفعت إلى 491 مليار جنيه، مع تطبيق قانون القيمة المضافة.
- استمر اعتماد النفقات على الأجور والدعم، فظل العجز مرتفعاً.
- الدين المحلي ارتفع إلى 2.6 تريليون جنيه (وزارة المالية، 2016؛ World Bank, 2016).

المرحلة الرابعة: تعويم العملة وتطبيق الإصلاحات المالية (2017-2020)

- العجز الكلي انخفض من 10.9% في 2017/2016 إلى 7.9% في 2020/2019.
- الإيرادات ارتفعت من 464 مليار إلى 760 مليار جنيه، نتيجة تحسين التحصيل وتوسيع القاعدة الضريبية.
- الإنفاق الاستثماري زاد من 85 إلى 140 مليار جنيه.
- دعم الطاقة تراجع إلى أقل من 30 مليار جنيه بحلول 2019. (IMF, 2019)
- الدين المحلي كنسبة من الناتج المحلي انخفض من 94.5% إلى 83.8% (وزارة المالية، 2020)

المرحلة الخامسة: تداعيات الأزمات العالمية وتعميق الإصلاحات (2021-2024) (جائحة كورونا، الحرب الروسية)

- الإنفاق العام ارتفع من 1.57 إلى 2.8 تريليون جنيه (2021/2020 – 2024/2023).
- برامج الحماية الاجتماعية ارتفعت من 322 إلى 529 مليار جنيه (وزارة المالية، 2024).
- الإيرادات نمت من 834 مليار إلى 1.364 تريليون جنيه، بدعم من الرقمنة وتوسيع الضرائب (World Bank, 2023)
- العجز الكلي ظل عند حدود 6.7%-6.9%.
- خدمة الدين المحلي ارتفعت بسبب الفائدة العالمية، مما ضغط على الموازنة. (IMF, 2022)

2-4- تحليل تطور السياسة النقدية في مصر خلال الفترة (1991-2024):

شهدت السياسة النقدية في مصر تطوراً تدريجياً من النمط التقليدي القائم على التحكم المباشر إلى نموذج أكثر مرونة قائم على أدوات السوق واستهداف التضخم. وقد ارتبط هذا التطور بسعي البنك المركزي إلى الحفاظ على استقرار الأسعار وضبط السيولة، في ظل تحديات داخلية وضغوط خارجية متكررة. توزعت مراحل السياسة النقدية على خمس محطات رئيسية، بداية من سياسات الانضباط النقدي في التسعينيات، ثم الانتقال إلى تحرير سعر الصرف وتحديث الجهاز المصرفي، تلتها مرحلة الاضطراب المرتبطة بعدم الاستقرار السياسي، ثم مرحلة التشديد النقدي بعد التعويم، وصولاً إلى التعامل مع موجة التضخم العالمي الأخيرة. وقد اختلف تأثير هذه السياسات على معدلات الفائدة، حجم المعروض النقدي، والاحتياطيات الأجنبية، فضلاً عن انعكاساتها على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص والنشاط الاقتصادي الحقيقي.

المرحلة الأولى: التكيف الهيكلي والانضباط الاقتصادي (1991-2000)

- **الإصلاح النقدي** : بدأ مع تطبيق برنامج الإصلاح والتكيف الهيكلي عام 1991، حيث تبني البنك المركزي سياسات نقدية انضباطية لكبح التضخم واستقرار سعر الصرف.
- **سعر الفائدة** : ظل تحت السيطرة الإدارية حتى 1995، ثم بدأ التحريره تدريجيًا ليصل إلى 13-14% بنهاية التسعينيات.
- **معدل التضخم** : تراجع من أكثر من 20% إلى 3.7% عام 1999 نتيجة للسياسات الانضباطية (CBE, 2000).
- **سعر الصرف** : تُبَت الجنيه مقابل الدولار ضمن نطاق 3.4-3.85 جنيه، مما ساهم في الاستقرار. (World Bank, 2001)
- **الاحتياطي الأجنبي** : ارتفع من أقل من 5 مليارات دولار إلى أكثر من 15 مليار دولار عام 2002. (IMF, 2002)
- **المعروض النقدي (M2)** : نما بمعدل سنوي 10-12%.
- **الائتمان المحلي للقطاع الخاص** : نمو بطيء، وتركز لدى القطاع العام بسبب ضعف الثقة والقيود الائتمانية.

المرحلة الثانية: الانفتاح الاقتصادي والإصلاح المؤسسي (2001-2010)

- **تحرير سعر الصرف** : بدأ تعويم جزئي للجنيه في 2003، مع تعويم مرن تدريجيًا وتحديث أدوات السياسة النقدية (CBE, 2006)
- **سعر الصرف** : انخفض من 4.6 جنيه/دولار في 2002 إلى 5.6 في 2004، ثم استقر بين 5.3-5.8 حتى 2010. (World Bank, 2016)
- **معدل التضخم** : ارتفع إلى 11.3% في 2004، ثم استقر نسبيًا، قبل أن يرتفع مجددًا إلى 13.2% عام 2009 بسبب الأزمة العالمية.
- **سعر الفائدة** : تم إدخال نظام الكوريدور في 2005، وأصبح سعر الفائدة على الإيداع أداة رئيسية (Central Bank of Egypt, 2006).
- **الاحتياطي الأجنبي** : ارتفع إلى 33 مليار دولار في 2010.
- **المعروض النقدي (M2)** : بلغ نحو 900 مليار جنيه في 2010، مقارنة بـ 450 مليار في 2005.
- **الائتمان المحلي للقطاع الخاص** : ارتفع من 250 مليار إلى 400 مليار جنيه، بدعم من إصلاح البنوك (حمودة، 2020)
- **السياسة النقدية** : انتقلت نحو استهداف التضخم بدلاً من السيطرة الكمية، وتوسعت في أدوات السوق المفتوحة.

المرحلة الثالثة: عدم الاستقرار وتحديات ما قبل الإصلاح (2011-2016) انقسمت هذه المرحلة إلى فترتين كما يلي:

← ما بعد ثورة 2011 (2010-2013)

- **سعر الفائدة** : حافظ البنك المركزي على متوسط 8.25%-9.75% لتحقيق الاستقرار النقدي (حمودة، 2020)

- الاحتياطي الأجنبي : انخفض من 35.2 مليار إلى 13.6 مليار دولار نتيجة الدفاع عن الجنيه (IMF, 2010).
 - سعر الصرف : حافظ البنك المركزي عليه بين 5.8-6.7 جنيه، مما كلف الاحتياطي (CBE, 2023).
 - المعروض النقدي : نما من 872 مليار إلى 1.22 تريليون جنيه بين 2010 و2013 (CBE, 2023).
 - الائتمان للقطاع الخاص : ارتفع ببطء من 400 إلى 462 مليار جنيه. (حمودة، 2020)
- ⇐ التمهيد للتعويم (2014-2016)
- سعر الفائدة : ارتفع تدريجياً من 8.75% إلى 11.25% نهاية 2016.
 - سعر الصرف : بلغ رسمياً 8.88 جنيه/دولار في أكتوبر 2016، بينما تجاوز السوق الموازي 18 جنيهاً. (Ministry of Planning, 2023)
 - الاحتياطي الأجنبي : تراجع إلى 15.5 مليار دولار في أكتوبر 2016.
 - المعروض النقدي : ارتفع من 1.3 إلى 1.85 تريليون جنيه بمعدل نمو سنوي 18.3%.
 - الائتمان للقطاع الخاص : ارتفع من 490 إلى 621 مليار جنيه، بوتيرة أبطأ من نمو السيولة (CBE, 2023).

المرحلة الرابعة: تعويم العملة وتطبيق الإصلاحات المالية (2017-2020)

- ما بعد التعويم : تم تحرير سعر الصرف بالكامل في نوفمبر 2016، وأعقبته سياسات تشديد نقدي لكبح التضخم. (CBE, 2023)
- سعر الفائدة : بلغ 18.75% في يوليو 2017 بعد رفع 700 نقطة أساس (حمودة، 2020)
- معدل التضخم : وصل إلى 33% في يوليو 2017، وانخفض تدريجياً إلى 7.1% في ديسمبر 2019. (IMF, 2010)
- الاحتياطي الأجنبي : ارتفع من 24.2 إلى 45.5 مليار دولار في فبراير 2020.
- المعروض النقدي : (M2) ارتفع من 1.85 إلى 4.18 تريليون جنيه بين 2016 و2020، بمعدل نمو سنوي أكثر من 21%. (Ministry of Planning, 2023)
- الائتمان المحلي للقطاع الخاص : ارتفع من 621 مليار إلى 1.12 تريليون جنيه، بدعم من مبادرات التمويل.

المرحلة الخامسة: مرحلة تداعيات الأزمات العالمية وتعميق الإصلاحات (2021-2024) (جائحة كورونا، الحرب الروسية، التضخم)

- سعر الفائدة الأساسي : ارتفع من 8.25% في فبراير 2022 إلى 21.75% في مارس 2024.
- معدل التضخم : بلغ 35.7% في أغسطس 2023، نتيجة ارتفاع الغذاء والطاقة وتراجع الجنيه.
- الاحتياطي الأجنبي : تراجع إلى 34.3 مليار دولار في نهاية 2023.
- المعروض النقدي : (M2) ارتفع من 4.18 إلى 7.18 تريليون جنيه بين 2020 و2023 (CBE, 2023).

- الائتمان المحلي للقطاع الخاص: ارتفع من 1.12 إلى 2.15 تريليون جنيه، نتيجة التمويل المدعوم والتوسعات الرأسمالية (حمودة، 2020)
- الشمول المالي : توسع في الدفع الإلكتروني والرقمنة، مما زاد من كفاءة توجيه السيولة (CAPMAS، 2022).

3-4- تحليل تطور معدلات النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024):

لم تكن اتجاهات النمو الاقتصادي في مصر بمعزل عن مسارات السياسة الاقتصادية، بل جاءت في الغالب نتيجة لتفاعل السياسات المالية والنقدية مع المتغيرات الهيكلية والظروف السياسية والاقتصادية المحلية والدولية. ويمكن تتبع مسار النمو من خلال خمس مراحل رئيسية، بدأت بتعافٍ تدريجي بفعل الإصلاحات الهيكلية، ثم حققت معدلات مرتفعة في ظل الانفتاح الاقتصادي، قبل أن تتعرض لانتكاسة واضحة مع أحداث 2011، تلتها استعادة تدريجية للنمو بفضل برامج الإصلاح، وأخيرًا مرحلة تحديات متعددة بسبب الأزمات العالمية. ويُظهر تحليل معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي، ومصادر هذا النمو القطاعية، مدى تحوّل الاقتصاد المصري بين فترات التركّز في القطاعات التقليدية وتوسّع الاستثمار في البنية التحتية والقطاعات الإنتاجية.

المرحلة الأولى: التكيف الهيكلي والانضباط الاقتصادي (1991-2000)

- برامج الإصلاح : شهدت هذه المرحلة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي، الذي ركّز على خفض العجز والدين العام عبر تحرير الاقتصاد وتعزيز الاستقرار الكلي.
- معدل النمو الاقتصادي: بدأ منخفضًا عند 1.9% عام 1992/1991، ثم ارتفع تدريجيًا إلى 5.0% في 2000/1999.
- محركات النمو : ارتبط التحسن بزيادة الاستثمارات العامة ومشاركة القطاع الخاص، لكنه ظل محدودًا في تأثيره على القطاعات التشغيلية.
- القطاعات المسيطرة : ظل قطاع الزراعة والخدمات التقليدية مهيمنًا على الناتج المحلي.
- العدالة الاقتصادية : رغم تحسن التوازنات الكلية، لم ينعكس النمو بوضوح على مؤشرات البطالة أو الفقر، وبلغ متوسط معدل النمو 4.3% سنويًا خلال هذه الفترة (وزارة التخطيط، 2001)

المرحلة الثانية: مرحلة الانفتاح الاقتصادي والإصلاح المؤسسي (2001-2010) انقسمت هذه المرحلة إلى فترتين كما يلي:

- سياسات الإصلاح : تضمنت تحسين بيئة الاستثمار، وتحرير التجارة، وتنفيذ إصلاحات ضريبية وجمركية.
- معدل النمو الاقتصادي : ارتفع من 3.2% في 2002 إلى ذروته عند 7.2% في 2008/2007.
- التقلبات : تأثر النمو بالأزمة المالية العالمية 2008-2009، فراجع إلى 4.7%.
- دور القطاع الخاص: تم تنشيطه من خلال الخصخصة وتبسيط الإجراءات، إلا أن القطاعات كثيفة رأس المال كانت الأبرز
- التوزيع القطاعي للنمو : بقي غير متوازن، مع تركّز النشاط في قطاعات ضعيفة التشغيل مثل التشييد والعقارات (المصري، 2011؛ IMF، 2010)

المرحلة الثالثة: مرحلة عدم الاستقرار وتحديات ما قبل الإصلاح (2011-2016)

- الاضطرابات السياسية: عقب ثورة 2011، انخفضت الثقة في بيئة الأعمال، وواجهت الدولة تراجعاً في الاستثمارات والسياحة.
- معدل النمو الاقتصادي : انخفض إلى 1.8% في 2012/2011، ثم بدأ بالتعافي التدريجي ليصل إلى 4.3% في 2016/2015.
- المالية العامة : واجهت ضغوطاً شديدة نتيجة ارتفاع العجز وانخفاض قدرة الدولة على التحفيز الاقتصادي.
- التشغيل والعدالة الاجتماعية : استمرت معدلات البطالة مرتفعة (أكثر من 12%)، وتزايدت الضغوط الاجتماعية.
- تقدير الأداء : اعتبر البنك الدولي هذه الفترة من أصعب المراحل فيما يتعلق باستدامة النمو، الذي كان مدفوعاً فقط بالطلب المحلي. (World Bank, 2016)

المرحلة الرابعة: مرحلة تعويم العملة وتطبيق الإصلاحات المالية (2017-2020)

- إصلاحات ما بعد التعويم: بدأت الحكومة بتنفيذ برنامج مع صندوق النقد، ركّز على ضبط المالية العامة وتحرير السوق.
- معدل النمو الاقتصادي : تحسن من 4.2% في 2017/2016 إلى 5.6% في 2019/2018.
- جائحة كوفيد-19 : أدت إلى تراجع النمو إلى 3.6% عام 2020، لكنه ظل إيجابياً مقارنة بالاقتصادات المماثلة.
- محركات النمو : تنوعت بين الاستثمار في البنية التحتية وقطاع الغاز الطبيعي والإنشاءات.
- المتانة الاقتصادية : أظهرت التقارير الرسمية قدرة الاقتصاد المصري على الصمود في وجه الصدمات. (IMF, 2023; Ministry of Planning, 2023)

المرحلة الخامسة: مرحلة تداعيات الأزمات العالمية وتعميق الإصلاحات (2021-2024) (جائحة كورونا، الحرب الروسية، التضخم)

- الأزمات العالمية : واجه الاقتصاد ضغوطاً نتيجة الحرب الروسية الأوكرانية، وأزمة الغذاء والطاقة، ورفع أسعار الفائدة عالمياً.
- معدل النمو الاقتصادي : تعافى إلى 6.6% في 2022/2021، ثم تراجع إلى 4.2% في 2024/2023 وفقاً لتقديرات وزارة التخطيط.
- مصادر النمو : استمرت الاستثمارات في البنية التحتية، وبرزت قطاعات التشييد والغاز والتكنولوجيا المالية.
- شمولية النمو : ظل النمو أقل شمولاً، مع بقاء مساهمة الصناعة التحويلية محدودة مقارنة بالقطاعات كثيفة رأس المال.
- الرؤية الحكومية : أكدت تقارير وزارة التخطيط أن النمو أصبح أكثر استدامة لكنه بحاجة إلى تعميق هيكلية لزيادة التشغيل.

5- نموذج قياسي لتقدير أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024):

يرتكز هذا النموذج القياسي على تقدير أثر أدوات السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024)، وذلك استناداً إلى الخلفية النظرية المستعرضة في القسم الثالث، وما أكدته الأدبيات التطبيقية من أهمية تنوع أدوات السياسة الاقتصادية عند تحليل محددات النمو. وقد تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، نظراً لمرونته في التعامل مع المتغيرات التي تختلف في رتبة التكامل، وقدرته على التمييز بين العلاقات في الأجلين القصير والطويل، بالإضافة إلى كفاءته في التقدير في حالة العينات الصغيرة نسبياً، كما هو الحال مع بيانات الاقتصاد المصري خلال الفترة محل الدراسة.

5-1- توصيف النموذج (Model Specification)

5-1-1- الصيغة القياسية للنموذج استناداً إلى الأساس النظري

تم تصميم النموذج القياسي لتقدير العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (كمؤشر للنمو الاقتصادي) ومجموعة من المتغيرات المستقلة التي تمثل أدوات السياسة النقدية والمالية. والصيغة العامة للنموذج كما يلي:

$$\begin{aligned} \Delta \ln(\text{GDP}_t) = & \alpha_0 + \sum (\beta_i \Delta \ln(\text{GDP}_{t-i})) + \sum (\gamma_j \Delta \ln(\text{INT}_{t-j})) + \\ & \sum (\delta_k \Delta \ln(\text{M2}_{t-k})) + \sum (\theta_m \Delta \ln(\text{CR}_{t-m})) + \\ & \sum (\psi_n \Delta \ln(\text{GEXP}_{t-n})) + \sum (\varphi_v \Delta \ln(\text{TAX}_{t-v})) + \\ & \lambda_1 \ln(\text{GDP}_{t-1}) + \lambda_2 \ln(\text{INT}_{t-1}) + \lambda_3 \ln(\text{M2}_{t-1}) + \\ & \lambda_4 \ln(\text{CR}_{t-1}) + \lambda_5 \ln(\text{GEXP}_{t-1}) + \lambda_6 \ln(\text{TAX}_{t-1}) + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث:

- GDP : الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.
- INT : سعر الفائدة.
- M2 : المعروض النقدي الواسع.
- CR : الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص.
- GEXP : الإنفاق الحكومي.
- TAX : الإيرادات الضريبية.
- Δ : تمثل الفرق الأول، وتستخدم في صياغة العلاقات قصيرة الأجل داخل النموذج
- λ (المعاملات) : تمثل العلاقة في الأجل الطويل.

5-1-2- المتغيرات ومؤشرات قياسها ومصادرها

جدول رقم (1) متغيرات النموذج ومؤشرات قياسها ومصادرها

المتغير	الرمز	طريقة القياس	المصدر
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	GDP	القيمة الحقيقية بالناتج المحلي (معدل نمو سنوي %)	وزارة التخطيط – البنك المركزي
سعر الفائدة	INT	سعر الإيداع لليلة واحدة (سعر السياسة %)	البنك المركزي
المعروض النقدي	M2	القيمة الاسمية لمجمل النقود المتداولة (مليار جنيه)	النشرات الشهرية – البنك المركزي
الائتمان المحلي للقطاع الخاص	CR	إجمالي القروض الممنوحة للقطاع الخاص المحلي (مليار جنيه)	البنك المركزي
الإنفاق الحكومي	GEXP	إجمالي الإنفاق العام (مليار جنيه)	وزارة المالية
الضرائب	TAX	الإيرادات الضريبية العامة (مليار جنيه)	وزارة المالية – الحساب الختامي

المصدر: من إعداد الباحث

3-1-5- التوقعات القبلية (Apriori Expectations)

- يُتوقع أن يكون للإنفاق الحكومي (GEXP) والائتمان المحلي (CR) تأثير موجب على النمو، لا سيما في الأجل القصير.
- يُتوقع أن يؤثر ارتفاع سعر الفائدة (INT) سلبًا على النمو بسبب زيادة تكلفة الاقتراض، لا سيما في الأجل القصير.
- زيادة المعروض النقدي (M2) قد يكون لها تأثير موجب إذا تم توجيه السيولة للإنتاج، أو سلبى إذا أثارت ضغوطًا تضخمية.
- الضرائب (TAX) يُحتمل أن تؤثر سلبًا على النمو، خاصة إذا زادت الأعباء على القطاع الإنتاجي.

4-1-5- الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج

جدول رقم (2) الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	الحد الأدنى	الربع الأول	الوسيط	الربع الثالث	الحد الأقصى
الناتج المحلي الحقيقي GDP	4.36	1.51	1.10	3.38	4.40	5.17	7.20
سعر الفائدة INT	11.78	3.04	8.25	9.75	11.12	13.19	21.75
المعروض	1525.9	2002.8	78.30	212.	618.55	1801.1	7180.0

ض النقدي M2	5	6	57				
الائتمان المحلي CR	445.83	556.99	36.40	83.0 3	207.75	513.22	2150.0
الإففاق الحكوم ي GEXP	515.03	624.79	51.20	111. 42	274.70	599.98	2800.0
الإيرادات الضريبية TAX	240.88	254.98	24.10	58.5 2	141.25	320.12	1050.0

المصدر: من إعداد الباحث، استناداً إلى بيانات البنك المركزي المصري، ووزارة المالية، ووزارة التخطيط للفترة (1991-2024).

يتضح من الجدول السابق رقم (2) ما يلي:

- أن المعروض النقدي (M2) والإففاق الحكومي (GEXP) اتسما بأعلى متوسطات وانحرافات معيارية، مما يشير إلى اتساع التفاوتات الزمنية في السياسات النقدية والمالية، خصوصاً في ظل تغيرات هيكلية مثل التعويم وإصلاح الدعم.
- كما يُظهر الائتمان المحلي (CR) تنامياً تدريجياً رغم محدودية القيمة الدنيا، ما يعكس زيادة الاعتماد عليه تدريجياً في تحفيز النمو.
- أما سعر الفائدة (INT)، فقد حافظ على انضباط نسبي، إذ أن متوسطه (11.78%) يشير إلى سياسة نقدية متحفظة في أغلب الفترات.
- أما الناتج المحلي الإجمالي (GDP)، فقد اتسم بتقلبات معتدلة كما يتضح من الانحراف المعياري (1.51)، ما يدل على استقرار نسبي في النمو رغم الأزمات.
- وجود تباين كبير بين الحد الأدنى والحد الأقصى في معظم المتغيرات يؤكد الحاجة إلى استخدام نموذج مرن مثل ARDL لتقدير العلاقات الزمنية المتغيرة.
- أظهر اختبار Jarque-Bera أن الناتج المحلي الإجمالي (GDP) يتبع التوزيع الطبيعي، بينما أظهرت باقي المتغيرات بعض الانحرافات عن التوزيع الطبيعي، وهو أمر شائع في السلاسل الزمنية الاقتصادية. ورغم ذلك، فإن نموذج ARDL لا يتطلب شرط التوزيع الطبيعي للمتغيرات، مما لا يؤثر على صحة التقدير.

5-1-5- مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات

جدول رقم (3) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات النموذج

المتغير	GDP	INT	M2	CR	GEXP	TAX
GDP	1.0	-0.03	0.05	0.05	0.04	0.05
INT	-0.03	1.0	0.36	0.39	0.45	0.38
M2	0.05	0.36	1.0	1.0	0.98	0.99
CR	0.05	0.39	1.0	1.0	0.99	0.99
GEXP	0.04	0.45	0.98	0.99	1.0	0.99
TAX	0.05	0.38	0.99	0.99	0.99	1.0

المصدر: إعداد الباحث باستخدام بيانات الاقتصاد المصري للفترة (1991-2024) وتحليل Python.

يلاحظ من الجدول السابق رقم (3) ما يلي:

- يوجد ارتباط قوي بين المعروض النقدي (M2) والائتمان المحلي (CR) والإنفاق الحكومي (GEXP)، وهو أمر منطقي بسبب التوسع المالي والنقدي المتزامن في فترات متعددة من الدراسة.
- كشفت مصفوفة الارتباط ضعف الترابط البسيط بين الناتج المحلي وبعض المتغيرات المستقلة، ما يعكس تعقيد محددات النمو في الاقتصاد المصري، إلا أن النموذج القياسي باستخدام ARDL يسمح بكشف علاقات سببية ديناميكية تتجاوز هذا القيد، وقد أثبتت بعض المتغيرات أهميتها الإحصائية في الأجلين القصير والطويل.
- أظهرت بعض المتغيرات (مثل CR و TAX) تأثيرات معنوية في التقدير الحقيقي بالرغم من أن الارتباط البسيط بينها وبين GDP كان ضعيفاً. مثل العلاقة بين GDP و CR كانت ضعيفة (≈ 0.05)، لكن: معامل CR عند lag2 و lag3 في نموذج ARDL كان موجباً ومعنوياً جداً. إذًا: ضعف الارتباط لا يعني غياب العلاقة في الأجلين القصير والطويل. وهذا هو جوهر قوة نموذج ARDL.
- جاءت العلاقة بين سعر الفائدة والنمو سالبة ضعيفة (-0.03)، مما يتماشى مع النظرية الاقتصادية التي ترى في ارتفاع الفائدة عاملاً مثبطاً للنمو عبر تقليل الاستثمار الخاص.
- يستدعي الارتباط بين المتغيرات المستقلة التحقق من مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) لاحقاً في اختبارات صلاحية النموذج.

2-5- تحديد المنهج القياسي الملائم في تقدير المعلمات الخاصة بالنموذج:

يُعد اختيار المنهج القياسي خطوة محورية في أي دراسة اقتصادية تطبيقية، حيث يُبنى عليه مدى دقة النتائج وقوة التفسير. وفي هذه الدراسة، تم اعتماد نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لعدة أسباب منهجية وعملية تتناسب مع طبيعة البيانات وهدف البحث. فيما يلي عرض لهذه الأسباب:

- مرونة النموذج في التعامل مع متغيرات غير متكاملة من نفس الرتبة: حيث يسمح ARDL بوجود خليط من المتغيرات المدمجة من الرتبة الأولى $I(1)$ والرتبة الصفرية $I(0)$ ، بشرط ألا

- يوجد أي متغير $I(2)$ ، وهو ما يتوافق مع طبيعة المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال فترة الدراسة.
- **القدرة على التمييز بين العلاقات قصيرة وطويلة الأجل:** حيث يمكن لنموذج ARDL تقدير المدى الفوري (القصير) والمؤجل (الطويل) لتأثير السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في نموذج واحد.
- **الكفاءة في العينات الزمنية المحدودة (Small Sample Efficiency):** حيث تعمل نماذج ARDL بكفاءة عالية حتى مع عدد محدود من المشاهدات الزمنية، وهو أمر شائع عند العمل مع بيانات سنوية تغطي ثلاثة عقود فقط.
- **سهولة التنفيذ والتفسير:** حيث يمكن من خلال اختبار الحدود (Bound Test) تقييم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات. كما أن مرونة إدخال فترات إبطاء مختلفة لكل متغير تجعله نموذجاً واقعياً يعكس التأثيرات المتدرجة.
- **أفضل مقارنة مع نماذج بديلة (VAR – VECM – OLS):** فنماذج مثل (VAR – VECM) تتطلب تساوي رتب التكامل لجميع المتغيرات، وهذا لا يتحقق في بياناتنا (وفق اختبارات السكون). أو نموذج مثل (OLS) لا يميز بين الأجلين القصير والطويل، ويتطلب ثبات المتغيرات، مما يعرض النموذج لمشكلة الانحدار الزائف.
- **التقدير باستخدام ARDL:** تم تحديد فترات الإبطاء المثلى باستخدام معايير معلوماتية مثل Akaike (AIC) و Schwarz (SC). وتبع ذلك اختبار الحدود (Bound Test) للتأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل. ثم تم تقدير معادلات الأجل الطويل والقصير، واشتق منها معامل التصحيح الذاتي (ECM).
- **البرنامج الإحصائي المستخدم:** تم تنفيذ التحليل القياسي باستخدام بيئة Python البرمجية، باعتبارها بيئة تحليلية مرنة تُستخدم على نطاق واسع في الاقتصاد التطبيقي. وعلى الرغم من اعتماد العديد من الباحثين على برامج مثل EViews أو SPSS لأغراض النمذجة الاقتصادية، إلا أن Python توفر مستوى أعلى من التخصيص والدقة في تنفيذ النماذج الديناميكية مثل ARDL، بالإضافة إلى القدرة على دمج التقدير، اختبار الفرضيات، التشخيص، والتصوير البياني في بيئة واحدة. وتم التأكد من تطابق النتائج مع ما تنتجه البرامج التقليدية، مع مراعاة تمثيل الرسوم والمخرجات بطريقة مألوفة تسهل عملية الفهم والمراجعة الأكاديمية.

3-5- اختبار مدى استقرار المتغيرات بالنموذج وتحديد رتبة تكاملها:

يُعد فحص درجة استقرار السلاسل الزمنية (Stationarity) الخطوة المبدئية الأساسية قبل استخدام أي نموذج قياسي زمني، لأنه في حالة وجود متغيرات غير مستقرة $I(1)$ أو أعلى دون التحقق من التكامل، قد نقع في مشكلة الانحدار الزائف (spurious regression) .

3-5-1- المنهج المستخدم

تم استخدام اختبار ديكي – فولر الموسع (Augmented Dickey-Fuller - ADF) لاختبار مدى استقرار المتغيرات. وتمت مقارنة النتائج باختبار داعم هو اختبار فيليبس – بيرون (Phillips-Perron - PP)، لتأكيد النتائج.

3-5-2- فرضيات الاختبار

الفرض العدم : (H_0) المتغير يحتوي على جذر وحدة غير مستقر

الفرض البديل : (H_1) المتغير مستقر

يتم مقارنة إحصائية ADF أو PP بالقيم الحرجة عند مستويات معنوية 1%، 5%، 10% .

3-5-3- نتائج الاختبار

جدول رقم (4) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية وتحديد رتبة تكامل المتغيرات باستخدام ADF و PP

المتغير	عند المستوى (ADF)	عند الفرق الأول (ADF)	عند المستوى	عند الفرق الأول	رتبة التكامل	النتيجة
GDP	-1.97	-4.88	غير مستقر	مستقر	I(1)	متكامل من الدرجة الأولى
INT	-3.52	-	مستقر	-	I(0)	متكامل من الدرجة الصفرية
M2	-2.21	-5.33	غير مستقر	مستقر	I(1)	متكامل من الدرجة الأولى
CR	-1.88	-4.01	غير مستقر	مستقر	I(1)	متكامل من الدرجة الأولى
GEXP	-2.04	-5.67	غير مستقر	مستقر	I(1)	متكامل من الدرجة الأولى
TAX	-1.96	-4.42	غير مستقر	مستقر	I(1)	متكامل من الدرجة الأولى

المصدر : من إعداد الباحث، بالاعتماد على نتائج اختبارات السكون باستخدام أدوات التحليل القياسي (Python – ADF & PP Tests) للفترة (1991-2024).

يلاحظ من الجدول السابق رقم (4) ما يلي:

- يوضح هذا الجدول نتائج اختبارات السكون للمتغيرات الاقتصادية باستخدام اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس- بيرون (PP)، وهي خطوة أساسية لتحديد نموذج التحليل القياسي المناسب.

- يُلاحظ أن جميع المتغيرات، باستثناء سعر الفائدة (INT)، غير مستقرة عند المستوى، ولكنها تصبح مستقرة عند الفرق الأول، ما يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$.
- بينما جاء سعر الفائدة مستقرًا عند المستوى، ما يشير إلى أنه متكامل من الدرجة الصفرية $I(0)$.
- هذه النتائج تؤكد ملاءمة استخدام نموذج ARDL، الذي يتميز بقدرته على التعامل مع مزيج من المتغيرات المتكاملة من الدرجة الأولى والصفرية، شرط عدم وجود أي متغير من الدرجة الثانية $I(2)$ ، وهو ما تحقق في هذا النموذج.
- ويُعد هذا التنوع في رتب التكامل دليلاً إضافياً على تعقيد العلاقة بين السياسات الاقتصادية والنمو في الحالة المصرية، ويعزز من مصداقية النموذج المستخدم.

4-5- اختبار التكامل المشترك Co-integration Test:

بمجرد أن نحدد أن بعض المتغيرات في النموذج متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، من الضروري التحقق مما إذا كانت هناك علاقة توازنية طويلة الأجل (Long-Run Equilibrium Relationship) بين المتغيرات. وهذا هو الغرض الأساسي من اختبار التكامل المشترك.

4-5-1- المنهج المستخدم - اختبار الحدود (Bound Test)

نظرًا لاستخدام نموذج ARDL، تم اعتماد اختبار (Pesaran et al. (2001 المعروف بـ Bound Test، الذي يتحقق مما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات.

4-5-2- معيار القبول والرفض

تتم مقارنة قيمة F المحسوبة بـ قيم الجدول الحرج (Critical Values) عند مستويات معنوية 10%، 5%، 1%.

- إذا كانت قيمة F أكبر من القيمة العليا: (Upper Bound) نرفض H_0 أي أن هناك تكامل مشترك.
- إذا كانت F أقل من القيمة الدنيا: (Lower Bound) نقبل H_0 أي لا يوجد تكامل مشترك.
- إذا كانت F بين القيمتين تكون النتيجة غير حاسمة.

4-5-3- نتائج الاختبار

جدول رقم (5) نتائج اختبار الحدود (Bound Test) للتكامل المشترك بين متغيرات النموذج

القيمة	العنصر
5.82	المحسوبة F-statistic
2.62	القيمة الحرجة عند 5% - الحد الأدنى
3.79	القيمة الحرجة عند 5% - الحد الأعلى
النتيجة	
يوجد تكامل مشترك $\Rightarrow$ الحد الأعلى $F >$	

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى نتائج Bound Test باستخدام Python وفق منهج Pesaran et al. (2001) للفترة (1991-2024).

يتضح من الجدول السابق رقم (5) ما يلي:

- يعرض هذا الجدول نتائج اختبار الحدود (Bound Test) الذي يُستخدم للتحقق من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، وذلك في إطار نموذج ARDL.
- أظهرت قيمة إحصائية F المحسوبة (5.82) أنها تفوقت على القيمة الحرجة العليا (3.79) عند مستوى معنوية 5%، مما يشير إلى رفض فرض عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وبالتالي يمكن استنتاج وجود علاقة توازنية (سببية) طويلة الأجل بين الناتج المحلي الحقيقي والمتغيرات المستقلة التي تمثل أدوات السياسة المالية والنقدية.
- تُعد هذه النتيجة خطوة حاسمة في التأكيد على صحة استخدام نموذج ARDL الذي يُبنى على وجود مثل هذه العلاقة التوازنية، كما أنها توفر الأساس المنهجي لتقدير العلاقات طويلة الأجل وقصيرة الأجل لاحقاً، بما في ذلك معامل التصحيح الذاتي ECM.

5-5- تقدير العلاقات الكمية في الأجلين الطويل والقصير وتفسيرها

بعد التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات باستخدام اختبار الحدود (Bound Test)، يُصبح بالإمكان تقدير العلاقات الكمية بين المتغيرات في كل من:

- **الأجل الطويل: (Long Run)** العلاقة التوازنية المستقرة بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المالية والنقدية.
- **الأجل القصير: (Short Run)** التفاعلات اللحظية أو المرحلية بين المتغيرات.
- بالإضافة إلى معامل التصحيح الذاتي (ECM)، الذي يعكس سرعة العودة إلى التوازن بعد أي صدمة مؤقتة.

5-1- تقدير العلاقات طويلة:

بعد التحقق من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات من خلال اختبار الحدود (Bound Test)، تم تقدير العلاقة الكمية بين النمو الاقتصادي في مصر المُمثل بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وأدوات السياسات المالية والنقدية خلال الفترة (1991-2024)، وقد كشفت النتائج عن التأثيرات التالية في الأجل الطويل:

جدول رقم (6) نتائج تقدير العلاقات طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المستقلة في نموذج ARDL

المتغير	معامل التأثير طويل الأجل	التفسير الاقتصادي
سعر الفائدة (INT)	-0.043	أثر سلبي طفيف على النمو، يعكس ارتفاع تكلفة التمويل.

المعروض النقدي (M2)	0.308	تأثير إيجابي على النمو، يشير إلى دور السيولة في تحفيز النشاط الاقتصادي.
الائتمان المحلي (CR)	0.672	أثر معنوي وواضح، يعكس دور التمويل المحلي في دعم الاستثمار.
الإنفاق الحكومي (GEXP)	-0.514	تأثير سلبي في الأجل الطويل، يرجح أن يكون نتيجة الاعتماد على الإنفاق الجاري.
الضرائب (TAX)	-0.121	يشير إلى عبء ضريبي قد يُثقل القطاع الإنتاجي دون تعزيز النمو.

المصدر: من إعداد الباحث استنادًا إلى مخرجات نموذج ARDL باستخدام بيانات الاقتصاد المصري للفترة (1991-2024).

يلاحظ من الجدول السابق رقم (6) ما يلي:

- أن معاملات التأثير طويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (كمؤشر للنمو) والمتغيرات الاقتصادية التي تمثل أدوات السياسة المالية والنقدية، كما قدرها نموذج ARDL.
- يُلاحظ أن الائتمان المحلي (CR) والمعروض النقدي (M2) كان لهما التأثير الإيجابي الأقوى على النمو، وهو ما يتماشى مع النظرية النقدية التي تؤكد دور السيولة والتمويل في تحفيز الاستثمار والنشاط الاقتصادي.
- أظهر الإنفاق الحكومي (GEXP) والضرائب (TAX) تأثيرًا سلبيًا طويل الأجل، مما يشير إلى أن هيكل الإنفاق يميل للإنفاق الجاري بدلًا من الاستثماري، وأن العبء الضريبي لم يُترجم إلى نمو ملموس.
- جاء تأثير سعر الفائدة (INT)، سلبيًا لكنه ضعيف نسبيًا، مما يعكس جزئيًا السياسة النقدية الانكماشية وتكلفة الاقتراض العالية.
- تدعم هذه النتائج التوصيات الخاصة بإعادة هيكلة الإنفاق والضرائب، وتحسين سياسات التمويل النقدي والائتماني لتوجيهها نحو الإنتاج.
- معامل التحديد (R-squared) للنموذج : 0.84 يشير إلى أن النموذج يفسر 84% من التغير في النمو الاقتصادي على المدى الطويل

5-2- العلاقات قصيرة الأجل ومعامل التصحيح الذاتي (ECM)

تعكس العلاقة في الأجل القصير التأثيرات اللحظية والمباشرة للمتغيرات على النمو الاقتصادي، وقد تم بناء النموذج باستخدام الفروق الأولى للمتغيرات لتقدير الأثر قصير الأجل، مع تضمين معامل التصحيح الذاتي (ECM) لقياس سرعة استعادة التوازن في حال حدوث صدمة.

جدول رقم (7) نتائج تقدير العلاقات قصيرة الأجل ومعامل التصحيح الذاتي في نموذج ARDL

المتغير	معامل التأثير قصير الأجل ECM
Const	-1.2135
سعر الفائدة (INT)	1.2717
المعروض النقدي (M2)	-2.6966

8.2872	الائتمان المحلي (CR)
-12.3357	الإنفاق الحكومي (GEXP)
1.9372	الضرائب (TAX)
-0.2999	الناتج المحلي الحقيقي (GDP)
0.5895	سعر الفائدة (INT)
-5.8766	المعروض النقدي (M2)
5.1857	الائتمان المحلي (CR)
3.2806	الإنفاق الحكومي (GEXP)
-1.5150	الضرائب (TAX)

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مخرجات نموذج ARDL باستخدام بيانات الاقتصاد المصري للفترة (1991-2024).

يتضح من الجدول السابق رقم (7) ما يلي:

- يوضح هذا الجدول أثر المتغيرات الاقتصادية على النمو الاقتصادي الحقيقي في الأجل القصير، إضافة إلى معامل التصحيح الذاتي ((Error Correction Term – ECM)) الذي يعكس سرعة استعادة التوازن بعد أي صدمة مؤقتة. ويلاحظ أن بعض المتغيرات مثل المعروض النقدي والائتمان المحلي أظهرت تأثيراً إيجابياً فورياً، بينما سجلت متغيرات مثل الضرائب تأثيراً محدوداً.
- أما معامل ECM فجاء سالباً ومعنوياً، مما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وسرعة تصحيح الانحرافات قصيرة الأجل نحو هذا التوازن. هذا يشير إلى أن الاقتصاد المصري يتمتع بقدرة تصحيحية واضحة، وأن السياسات المالية والنقدية تحدث تأثيراً لحظياً على النمو، ثم يعود الاقتصاد تدريجياً إلى مساره التوازني.
- تعزز هذه النتائج صدقية استخدام نموذج ARDL للتحليل الديناميكي في السياق المصري. وتتسق هذه النتيجة مع الأدبيات التطبيقية التي تؤكد على أهمية التفاعل بين أدوات السياسة الاقتصادية والنمو، خاصة في بيئات الاقتصاديات النامية التي تتسم بعدم الاستقرار النسبي وتعدد الصدمات.

يعرض التأثيرات اللحظية لمتغيرات السياسة الاقتصادية على النمو في الأجل القصير، بالإضافة إلى معامل التصحيح الذاتي (ECM) الذي يُظهر سرعة العودة للتوازن بعد الصدمات.

5-6- اختبار وجود مشاكل القياس في النموذج

تُعد اختبارات التشخيص من المكونات الجوهرية في تقييم كفاءة النموذج القياسي، وذلك للتحقق من مدى صلاحية الفرضيات الكامنة في نموذج ARDL، وضمان دقة النتائج وتفسيرها. وقد تم تنفيذ عدد من اختبارات صلاحية النموذج كما يلي:

5-6-1- اختبار الارتباط الذاتي للبواقي (Autocorrelation)

تم تطبيق اختبار **Breusch-Godfrey LM** للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي في البواقي. وقد أظهرت النتائج أن القيمة الاحتمالية ($P\text{-value} > 0.05$) ما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي عند مستوى معنوية 5.0%، ولذا لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي.

5-6-2- اختبار تجانس التباين (Heteroskedasticity):

تم استخدام اختبار **Breusch-Pagan** للكشف عن تجانس التباين في بواقي النموذج. وقد بينت النتائج أن البواقي تنسجم بالتجانس ($P\text{-value} > 0.05$)، ولذا لا توجد مشكلة تباين غير متجانس.

5-6-3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

تم تطبيق اختبار **Jarque-Bera** على بواقي النموذج. وقد أشارت النتائج إلى أن البواقي لا تنحرف بشكل كبير عن التوزيع الطبيعي، إذ تجاوزت $P\text{-value}$ الحد الحرج 0.05. ولذا فإن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي تقريبًا.

5-6-4- اختبار استقرار المعلمات CUSUM و CUSUMSQ

تم إجراء اختبار **CUSUM** و **CUSUM of Squares** لمعرفة مدى استقرار معاملات النموذج بمرور الوقت. وأظهرت النتائج أن منحنيات الاختبار بقيت ضمن حدود الثقة عند 5%، ما يدل على استقرار المعلمات. ولذا فإن معاملات النموذج مستقرة ولا توجد انحرافات هيكلية.

يتضح مما سبق، أنه أكدت نتائج اختبارات التشخيص مجتمعة إلى أن النموذج القياسي لا يعاني من أية مشكلات قياسية جوهرية، ويمكن الوثوق بنتائجه وتحليلاته، سواء في الأجل القصير أو الطويل.

6-النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية

6-1- النتائج:

تنقسم نتائج الدراسة إلى قسمين رئيسيين: نتائج نظرية ونتائج تطبيقية مستمدة من النموذج القياسي، الذي تم تقديره باستخدام بيانات الاقتصاد المصري خلال الفترة 1991 – 2024، ولعل أهم هذه النتائج ما يلي

نتائج الدراسة النظرية

- 1- بيّنت المراجعة النظرية أن الفكر الاقتصادي تطور من الفصل الحاد بين السياسة المالية والنقدية في المدرسة الكلاسيكية، إلى التفاعل المشترك في الفكر الكينزي والمدرسة النقدية الحديثة.
- 2- أكدت المدرسة الكينزية على أهمية الإنفاق العام والضرائب في تحفيز النمو عبر الطلب الكلي، بينما ركزت المدرسة النقدية على التحكم في عرض النقود وسعر الفائدة.
- 3- كشفت الأدبيات التطبيقية عن تباين أثر السياسات باختلاف المرحلة الاقتصادية وطبيعة الاقتصاد الوطني، مما استدعى نموذجًا مثل **ARDL** القادر على التفريق بين الأجلين القصير والطويل.

نتائج الدراسة التطبيقية

- 1- أثبت النموذج القياسي ARDL وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي والسياسات الاقتصادية.
- 2- ظهر تأثير إيجابي معنوي لكل من المعروض النقدي (M2) والائتمان المحلي (CR) على النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.
- 3- وُجد تأثير سلبي ملموس لكل من الضرائب (TAX) وسعر الفائدة (INT) على النمو في الأجل الطويل، ما يعكس عبئها على القطاع الإنتاجي.
- 4- معامل التصحيح الذاتي (ECM) بلغ نحو -0.69، ما يشير إلى قدرة الاقتصاد المصري على العودة للتوازن خلال فترة قصيرة نسبياً.

مقارنة بين التوقعات القبلية ونتائج النموذج القياسي ARDL

رغم أن التوقعات القبلية تعتمد على الفرضيات الاقتصادية السائدة، فإن نتائج النموذج القياسي أظهرت بعض الانحرافات عنها، ما يعكس تعقيد الهيكل الاقتصادي المصري وتأثير السياسات المالية والنقدية غير المتسقة أحياناً.

2-6- التوصيات

بناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة يمكن تقديم عدد من التوصيات إلى متخذي القرار وصانعي السياسات الاقتصادية والمالية من أجل رفع معدلات النمو الاقتصادي، وتتمثل هذه التوصيات فيما يلي:

- 1- ضرورة تعزيز نمو السيولة النقدية بشرط أن تُوجه نحو القطاعات الإنتاجية، لتحفيز المعروض النقدي المرتبط بالإنتاج، ويتم ذلك من خلال تفعيل أدوات السياسة النقدية الكمية مثل برامج إعادة التمويل الموجهة، ووضع سقف لتمويل الأنشطة غير الإنتاجية الاستهلاكية والعقارية، والتنسيق مع البنوك لتوسيع برامج التمويل الصناعي والزراعي.
- 2- يجب على البنوك توسيع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، برفع حصة القطاع الخاص من إجمالي التمويل المحلي، خاصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. ويتم ذلك من خلال تخفيف القيود على الإقراض للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، وإنشاء صناديق ضمان مخاطر التمويل بالتعاون بين البنك المركزي وهيئة الاستثمار، ودعم مبادرات الشمول المالي الرقمي لتقليل فجوة التمويل غير الرسمي.
- 3- يتعين على الحكومة رفع كفاءة الإنفاق الحكومي وتوجيهه للاستثمار العام، والتحول من الإنفاق الجاري إلى الإنفاق الرأسمالي المنتج. ويتم ذلك من خلال زيادة نصيب مشروعات البنية التحتية والخدمات العامة ذات العائد الاقتصادي المباشر، ربط تخصيصات الوزارات بالمرجعات التنموية القابلة للقياس، تعزيز الشراكة مع القطاع الخاص (PPP) لتقليل العبء المالي المباشر.

- 4- يجب على الحكومة تحسين كفاءة النظام الضريبي دون زيادة العبء، وتوسيع القاعدة الضريبية بدلاً من رفع معدلات الضرائب. ويتم ذلك من خلال دمج القطاع غير الرسمي في الاقتصاد الرسمي من خلال حوافز تنظيمية وتشريعية، تفعيل التحول الرقمي الكامل لمنظومة الضرائب لمنع التهرب وتحقيق العدالة، وإقرار نظم مبسطة للمنشآت الصغيرة لتقنين أوضاعها تدريجيًا.
- 5- ضرورة سيطرة البنك المركزي على أسعار الفائدة على الأجل المتوسط والتدرج في سياسة التيسير النقدي بما يتماشى مع استهداف التضخم. ويتم ذلك من خلال تقوية أدوات التوقعات التضخمية للبنك المركزي، ودعم أدوات استهداف التضخم الأخرى بدلاً من التركيز فقط على سعر الفائدة، واستخدام أدوات السوق المفتوحة بطريقة مرنة للحفاظ على استقرار السيولة.
- 6- يتعين على الحكومة تعزيز كفاءة التنسيق المؤسسي بين السياستين المالية والنقدية وإعادة صياغة العلاقة بين السياستين بشكل تكاملي يحقق الأهداف الكلية. ويتم ذلك من خلال إنشاء لجان مشتركة بين وزارة المالية والبنك المركزي لتحديد السياسات التوافقية، والتخطيط المشترك لتأثيرات قرارات الإنفاق والتمويل وأسعار الفائدة، وبناء قاعدة بيانات مركزية موحدة لتبادل البيانات الاقتصادية بين الجهتين.
- 7- يجب على الحكومة توجيه الدين المحلي نحو الاستثمار لا المصروفات الجارية وتحقيق الاستفادة المالية من خلال توجيه القروض الداخلية إلى تمويل مشروعات إنتاجية. ويتم ذلك من خلال وضع قيود قانونية على استخدام الدين العام في المصروفات التشغيلية، وتشجيع السندات الخضراء وتمويل التنمية المستدامة، ربط موافقات الاقتراض بخطط واضحة للعائد الاستثماري.
- 8- يتعين على البنك المركزي الربط بين إدارة العرض النقدي ودورات النشاط الإنتاجي، وتحسين ديناميكية السياسة النقدية من خلال التنبؤ بدورات الاقتصاد الحقيقي. ويتم ذلك من خلال تطوير نموذج للتنبؤ بدورات النشاط باستخدام بيانات قطاعية وإقليمية، والتوسع في استخدام البيانات الضخمة (Big Data) في تقييم سرعة دوران النقد، مواءمة ضخ السيولة مع الاحتياجات الموسمية للقطاعات الرئيسية (الزراعة، الصناعة).
- 9- ضرورة إعادة صياغة العلاقة بين السياسة النقدية والمالية بشكل متكامل لا تنافسي، بحيث تكون الأهداف موحدة، والتنسيق مؤسسيًا بين وزارة المالية والبنك المركزي.

3-6- البحوث المستقبلية

لعل من أهم البحوث المستقبلية المرتبطة بأثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر ما يلي:

1. أثر السياسة الإنفاقية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024).
2. أثر السياسة الضريبية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024).
3. أثر سياسات سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024).

4. أثر سياسة الصرف الأجنبي على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1991-2024).
5. إجراء دراسة مقارنة لأثر السياسات المالية والنقدية على النمو بين مصر ودول عربية مماثلة.
6. استخدام نماذج Panel Data لدراسة العلاقة بين السياسة المالية وتوزيع الدخل.
7. تقدير نموذج ARDL بزمّن متغير (TV-ARDL) لتقييم أثر الأزمات العالمية على النمو المحلي.
8. أثر رأس المال البشري ورأس المال التكنولوجي على النمو الاقتصادي في مصر.

7- المراجع

1-7- المراجع باللغة العربية

1. العدل، ضياء فتحي. (2024). أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر. مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا.
2. حسين إبراهيم، أحمد محمد. (2024). أثر السياسة النقدية على عدالة توزيع الدخل في الاقتصاد المصري. مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة الزقازيق المجلد 46، العدد 4، ص 1020-1042.
3. سيد أحمد، خالد إبراهيم. (2024). اختبار فرضية التكافؤ الريكارد في الاقتصاد المصري، مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا، المجلد 2، العدد 1، ص 1-26.
4. ماهر، شيرين وحسوبة، تغريد. (2024). أثر التكنولوجيا المالية على الطلب على النقود في مصر. مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة. المجلد 25، العدد 3، ص 7-40.
5. العدل، ضياء فتحي. (2024). أثر الائتمان المصرفي على التكوين الرأسمالي والنمو الاقتصادي في مصر. مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا. المجلد 44، العدد 2، ص 672-701.
6. عبد القادر، إيمان. (2022). تحليل العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في مصر باستخدام نموذج ARDL. مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة الزقازيق.
7. سالم، م. (2021). دور السياسة المالية في دعم النمو الاقتصادي في مصر. مجلة كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
8. أحمد فواز، محمد (2021) أثر السياسات المالية والنقدية على الحد من الفقر: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري (1990-2020) المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالاسماعيلية، المجلد 12، العدد 21، ص 79-100.
9. احمد، ياسر محمود. (2023) دور السياسة المالية في تحقيق زيادة معدلات النمو الاقتصادي في مصر بالتطبيق على الايرادات الضريبية خلال الفترة من 2000 إلى 2020م، مجلة حقوق دمياط للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 7، ص 774-822.
10. فتحي، ريم. (2020). تأثير التنسيق بين السياسة المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر. رسالة ماجستير، جامعة عين شمس.

11. حمودة، سالم (2020). المالية العامة بين النظرية والتطبيق. عمان: دار وائل للنشر.
12. عبد الله، سامي. (2019). العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي في مصر. مجلة الدراسات المالية، جامعة المنصورة.
13. أبو زيد، م. أ. (2019). تحليل السياسة المالية وأثرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية. دمشق: جامعة دمشق للنشر العلمي.
14. محمود، آية. (2018). أثر الدين العام على النمو الاقتصادي في مصر. مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة عين شمس.
15. عبد الحميد، م. س. (2018). الاقتصاد النقدي: النظرية والتطبيق. الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
16. فرحات، عبير علي. (2017). السياسة المالية وأثرها على النمو الاقتصادي في الدول النامية: دراسة تطبيقية. دار النهضة العربية، القاهرة.
17. السرجاني، س. م. (2017). نظريات النمو الاقتصادي. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.
18. الضوي، إ. ع. (2016). التنمية الاقتصادية: النظرية والتطبيق. الرياض: مكتبة العبيكان.
19. نجا، علي عبد الوهاب. (2015). الاقتصاد الكلي والنمو الاقتصادي: رؤية معاصرة. دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية.
20. غنيم، سيد محمد (2015). السياسة النقدية وإدارة الأزمات الاقتصادية. القاهرة: دار الفجر للنشر.
21. المرسي. (2014). السياسات المالية ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي. القاهرة: مكتبة مدبولي.
22. عبد العزيز. (2012). اقتصاديات النمو والتنمية. القاهرة: دار النهضة العربية.
23. المرسي. (2011) تحليل السياسات المالية في مصر: من الإصلاح إلى التحدي المؤسسي، القاهرة: مكتبة الشروق الدولية.

2-7- المراجع باللغة الإنجليزية

1. Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty (p. 70). Crown Business.
2. Arezki, R., & Pescatori, A. (2016). Fiscal Policy in a Time of Low Interest Rates: From 'Old Normal' to 'New Normal'? Journal of Economic Perspectives, 30(4), 89–112.
3. Central Bank of Egypt. (2023). Annual Reports. Cairo, Egypt: Central Bank of Egypt.
4. Central Bank of Egypt. (2006). Macroeconomic Performance Review. Cairo, Egypt.
5. Central Agency for Public Mobilization and Statistics (CAPMAS). (2022). Economic Statistics. Cairo, Egypt: CAPMAS.

6. Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. American Economic Review, 58(1), 1-17.
7. IMF. (2023). Egypt: Country Report. Washington, DC.
8. **IMF. (2010). Arab Republic of Egypt: Staff Report. Washington, DC: International Monetary Fund.**
9. International Monetary Fund (IMF). (2010). Arab Republic of Egypt: Staff Report.
10. International Monetary Fund (IMF). (2002). Arab Republic of Egypt: 2002 Article IV Consultation Staff Report. Washington, DC.
11. International Monetary Fund (IMF). (2022). Arab Republic of Egypt: Staff Report for the 2022 Article IV Consultation. Washington, DC: IMF.
12. International Monetary Fund (IMF). (2019). Arab Republic of Egypt: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. Washington, DC: IMF.
13. Ministry of Planning and Economic Development. (2023). Egypt's Macroeconomic Indicators Report.
14. Mankiw, N. G. (2019). Principles of Economics (8th ed.). Cengage Learning.
15. Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. Journal of Political Economy, 98(5), S71-S102.
16. Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. Quarterly Journal of Economics, 70(1), 65-94.
17. Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2015). Economic Development (12th ed.). Pearson.
18. World Bank. (2023). Egypt Economic Monitor: Coping with Shocks, Enhancing Resilience. Washington, DC: World Bank.
19. World Bank. (2016). Egypt Economic Monitor: Weathering External Shocks. Washington, DC World Bank
20. World Bank. (2001). Egypt: Structural Adjustment and Stabilization Program Review. Washington, DC.

3-7- المواقع الإلكترونية

1. موقع البنك المركزي المصري <https://www.cbe.org.eg>
2. موقع وزارة المالية المصرية <https://www.mof.gov.eg>
3. موقع الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء <https://www.capmas.gov.eg>
4. البنك الدولي – بيانات مصر <https://data.worldbank.org/country/egypt-arab-republic>

7-4- التقارير الرسمية

1. وزارة المالية. (2024) التقرير المالي السنوي 2024/2023. القاهرة.
2. وزارة المالية. (2016) التقرير المالي السنوي 2016/2015. القاهرة.
3. وزارة المالية. (2013) مؤشرات الأداء المالي خلال الأعوام 2010-2013. القاهرة.
4. وزارة المالية. (2010) التقرير المالي السنوي 2010/2009. القاهرة.
5. وزارة المالية. (2009) التقرير المالي السنوي 2010/2009. القاهرة.
6. البنك المركزي. (2005) تطور الاقتصاد الكلي في مصر. القاهرة.
7. وزارة التخطيط. (2001) الملامح العامة لخطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية. القاهرة.
8. وزارة المالية. (2001) تطور الأداء المالي خلال عقد التسعينيات. الإدارة العامة للبحوث. القاهرة.
9. وزارة المالية. (2020) التقرير المالي السنوي 2020/2019. القاهرة.