

| RESEARCH ARTICLE

The Role of Monetary Policy in Addressing the Phenomenon of Stagflation in Egypt during the Period from 2010-2019**دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم الركودي في مصر خلال الفترة من 2010-2019****Amira Mohamed Shawqy¹ ✉ and Aly Mohamed Saeed²**^{1,2}Economics Lecturer, Al-Farahidi University, Baghdad, Iraq**Corresponding Author:** Aly Mohamed Saeed, **E-mail:** ali.mohamed@uofarahidi.edu.iq

| ABSTRACT

We discussed in this study the development of monetary policy in Egypt during the period before economic reform in 2016 and after the period of economic reform 2016 and found that Egypt followed a monetary policy that restricts the price of ransom on deposit and interest rate on lending but in relation to the rate of growth of the money supply Egypt pursued an expansionary monetary policy where the rate of growth of the money supply did not less than 12% per year on average and this constitutes inflationary pressures on the Egyptian economy and did not reach the security limits set by the school Cash at 3% to 5% per annum, As for the exchange rate, it was floated twice the first time in 2003, which led to the depreciation of the pound and the increase in inflation rates, but the second time was in November 2016 and resulted in the depreciation of the pound significantly and high inflation rates, and for the real interest rate was achieving a negative growth rate during the study period to rise inflation rates, these policies had a negative impact on inflation and unemployment rates as in most periods of study did not decrease inflation rates to the safe limits except From 2000 to 2003, unemployment rates are always above 4%, which means that monetary policy has failed to reach the rates of stagnant inflation to safe limits for most of the study periods.

لقد تناولنا في هذه الدراسة تطور السياسة النقدية في مصر خلال فترة ما قبل الاصلاح الاقتصادي عام 2016 وبعد فترة الاصلاح الاقتصادي 2016 ووجدنا ان مصر اتبعت سياسة نقدية تقيدية علي سعر الفادة علي الابداع وسعر الفائدة علي الاقراض ولكن بالنسبة لمعدل نمو المعروض النقدي اتبعت مصر سياسة نقدية توسعية حيث لم يقل معدل نمو المعروض النقدي عن 12% سنويا في المتوسط وذلك يشكل ضغوط تضخمية علي الاقتصاد المصري ولم يصل الي الحدود الامنة التي حددتها المدرسة النقدية بنسبة 3% الي 5% سنويا، وبالنسبة لسعر فقد تم تعويمه مرتين المرة الاولى عام 2003 وادي ذلك لانخفاض قيمة الجنيه وزيادة معدلات التضخم، اما المرة الثانية كانت في نوفمبر 2016 وترتب عليها انخفاض قيمة الجنيه بشكل كبير وارتفاع معدلات التضخم، وبالنسبة لسعر الفائدة الحقيقي كان يحقق معدل نمو سالب اثناء فترة الدراسة لارتفاع معدلات التضخم، لقد كان لهذه السياسات اثر سلبي علي معدلات التضخم والبطالة حيث انه في اغلب فترات الدراسة لم تنخفض معدلات التضخم الي الحدود الامنة باستثناء الفترة من 2000 الي 2003، وبالنسبة لمعدلات البطالة دائما تزيد عن 4% وذلك يعني ان السياسة النقدية فشلت في الوصول بمعدلات التضخم الركودي للحدود الامنة وذلك في اغلب فترات الدراسة.

| KEYWORDS

Unemployment, Inflation, Fiscal Policy Stagflation, Gross Domestic Product, Interest Rate on Deposit, Interest Rate on Lending

| ARTICLE INFORMATION

ACCEPTED: April 01, 2026**PUBLISHED:** May 27, 2026**DOI:** <https://doi.org/10.61424/rjbe.v4i1.881>**1. Introduction****المقدمة:**

تعتبر ظاهرة التضخم الركودي التي يجتمع فيها معدلات عالية من البطالة مع معدلات مرتفعة من التضخم من الظواهر المعقدة التي تواجه معظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لانها ينتج عنها اثارا سلبية على كافة النواحي السياسية والاجتماعية والاقتصادية (عوض، 2003، ص. 11). لقد ظهرت ازمة التضخم الركودي في بداية السبعينات حيث كانت

الازمة من نوع غريب تمثلت فى ارتفاع كبير فى الاسعار وارتفاع كبير ايضا فى معدلات البطالة وصاحب ذلك انخفاض فى معدلات النمو الاقتصادي (غانم، 2014، ص.1). لذلك، يعرف التضخم الركودى بأنه حدوث موجة سريعة من التضخم التى يصاحبها زيادة فى معدلات البطالة للدرجة التى يزيد فيها البطالة والتضخم عن المعدل الطبيعى لهما المقدر بنسبة 4% لكل منهما بشكل يعكس على معدل التضخم الركودى الذى يتكون من مجموع معدلى البطالة والتضخم معارلقد اعتمد الاقتصاديون فى رصد ظاهرة التضخم الركودى على مؤشر مركب من مجموع معدلى التضخم والبطالة ويكون المجتمع فى حالة تضخم ركودى اذا كان هذا المعدل اكبر من 8% ومعدلى التضخم والبطالة أكبر من 4% لكل منهما فى نفس الوقت (حسن، 2013، ص. 4) وكان الجدل بين الاقتصاديين فى ذلك الوقت يتعلق بمدى وجود علاقة تبادلية بين التضخم والبطالة (عوض، 2003، ص. 10) بالإضافة إلى الاختلاف بينهم فى طرق العلاج حيث ان البدء فى علاج شقيها يودى الى الاضرار بالشق الاخر حيث انه عند علاج التضخم لابد من اتباع سياسة مالية ونقدية انكماشية وذلك يودى الى الركود ولعلاج الركود لابد من اتباع سياسة مالية ونقدية توسعية الامر الذى يودى للتضخم.

مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة من معاناة الاقتصاد المصرى من مشكلة التضخم الركودى فى اغلب سنوات الدراسة التى تتراوح من 1990-2019 حيث انه فى معظم السنوات ارتفع معدلات البطالة والتضخم فوق المعدل الطبيعى لكل منهما او فوق المعدل المتعارف عليه بنسبة 4% لكل منهم مما يدل على ان الاقتصاد المصرى يعانى من مشكلة تضخم ركودى وهى ذات اثار سلبية كبيرة .

اهمية الدراسة

ترجع اهمية الدراسة من الدور الذى يلعبه ادوات السياسة النقدية من سعر الفائدة علي الايداع وسعر الفائدة علي الاقراض وسعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو المعروض النقدي فى السيطرة علي معدلات التضخم والبطالة ومن التأثير السلبى لظاهرة التضخم الركودى على كلا من النمو الاقتصادى حيث يودى الى خفض معدلات النمو الاقتصادي وايضا خفض معدلات التنمية الاقتصادية لكل افراد المجتمع.

منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على منهجين

- 1) المنهج الاستقرائي يتمثل فى مراجعة الكتب والمقالات الدوريات العلمية والتقارير والمؤتمرات والندوات والأبحاث والرسائل العلمية المرتبطة بموضوع البحث .
- 2) المنهج التحليلي ويتمثل فى تحليل البيانات والمؤشرات المرتبطة بمعدلات الفائدة ومعدل نمو المعروض النقدي ودورها فى السيطرة علي معدلات التضخم الركودى .

اهداف الدراسة

- 1- التعرف على ادوات السياسة النقدية فى مصر ومعدلات الركود التضخمي فى مصر خلال فترة الدراسة.
- 2- التعرف على السياسة النقدية المتبعة فى مصر ودورها فى تخفيض معدلات التضخم الركودى .

فروض الدراسة

- 1- **الفرض الاول:** يؤثر معدل نمو المعروض النقدي تأثيرا سلبيا على معدل التضخم الركودى فى مصر .
- 2- **الفرض الثاني:** يؤثر استقرار سعر الصرف تأثيرا ايجابيا على معدلات التضخم الركودى فى مصر.

حدود الدراسة

- 1- حدود مكانية: حيث تناول البحث ادوات السياسة النقدية ودورها فى تخفيض معدلات التضخم الركودى فى مصر.
- 2 -حدود زمنية: يتناول البحث ظاهرة التضخم فى مصر خلال الفترة من 2000 الي 2019

تمهيد

اصبح الاقتصاد مع نهاية الثمانينات يعانى من العديد من الاختلالات الهيكلية والمشكلات الاقتصادية حيث تمثلت الاختلالات الهيكلية فى زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي وتمثلت المشكلات الاقتصادية فى ارتفاع معدلات البطالة والتضخم وزيادة الديون الخارجية حتى وصلت الي 50مليار دولار عام 1989 (حلمي، 2016، ص. 84). كل ذلك دفع الحكومة المصرية برسائه الدكتور عاطف صدقي إلي اللجوء لصندوق النقد الدولي واتباع برامج الاصلاح الاقتصادي والذي كان اهم ركائزه السياسة المالية والنقدية (الجنزوري، 2013، ص. 74).

أولا تطور السياسات النقدية فى مصر خلال فترة ما قبل الإصلاح الاقتصادي عام 2016

1- تطور السياسات النقدية فى مصر خلال الفترة من 2000 - 2015

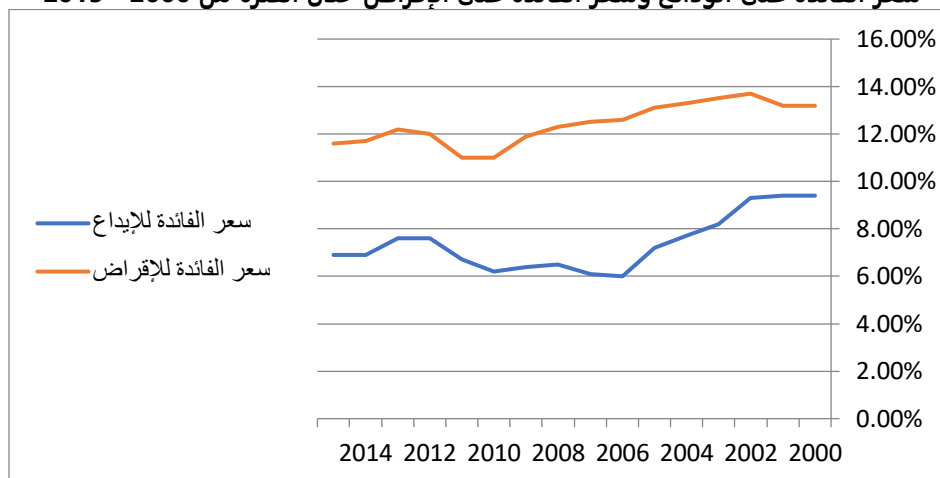
كانت تجربة مصر فى الإصلاح الإقتصادي خلال فترة التسعينات تجربة ناجحة وذلك يرجع إلى أن السياسة النقدية التى تم اتباعها ذات هدف واضح بالإضافة إلى الإلتزام الكامل من كافة الجهات بتطبيق توجهات سياسة الإصلاح حيث نتج عن هذه (، ولقد تعددت Handy et al., 1998, p.1 السياسات الإصلاحية حدوث الإستقرار النقدي والسعري وتحسن وضع ميزان المدفوعات) السياسات النقدية المطبقة فى مصر خلال تلك الحقبة من سياسات متعلقة بأسعار الفائدة على الإيداع والإقراض وسعر الخصم وسياسات متعلقة بسعر الصرف ومعدل نمو المعروض النقدي وفيما يلي توضيح واستعراض لهذه السياسات بشيء من التفصيل.

أ- تطور السياسات المتعلقة بسعر الفائدة على الإيداع والإقراض

يعد سعر الفائدة محل جدل كبير بين الاقتصاديين حيث ساد اعتقاد تابع من المدرسة الكينزية والنيوكلاسيكية أن تخفيض (Morisset, 1993) معدلات الفائدة يعني انخفاض تكلفة الائتمان ومن ثم زيادة الإنفاق الاستثماري وزيادة النمو الاقتصادي (هناك دراسات أخرى ترى أن أسعار الفائدة على الودائع يؤثر سلباً على الإستثمار ورأس المال الحقيقي (مناع، 2004، ص. 132)، وفيما يلي توضيح لسعري الفائدة على الإيداع والإقراض.

شكل رقم (1)

سعر الفائدة على الودائع وسعر الفائدة على الإقراض خلال الفترة من 2000 - 2015



المصدر/قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر إلي الشكل السابق نلاحظ انه بالنسبة لسعر الفائدة علي الودائع كانت تتجه للإرتفاع في فترات وتتجه للإخفاض في فترات اخري حيث انخفض سعر الفائدة علي الودائع من 9.4% عام 2000 إلي 7.2% عام 2005 وذلك لإنهاء برنامج الإصلاح الإقتصادي وتحقيق أهدافه واستمر الانخفاض في اسعار الفائدة علي الودائع حيث إنخفض سعر الفائدة علي الإيداع من 7.2% عام 2005 إلي 6.2% عام 2010 ويرجع تخفيض سعر الفائدة علي الإيداع في ذلك الوقت إلي محاولات كسر حالة الركود التي افرزتها الأزمة المالية العالمية وخلال الفترة من 2010 إلي 2015 كان هناك تذبذب في سعر الفائدة علي الإيداع حيث اخذ سعر الفائدة علي الإيداع يتجه صعودا وهبوطا خلال تلك الفترة حيث إرتفع من 6.2% عام 2010 إلي 7.6% عام 2013 وبعد ذلك عاد الإخفاض ليصبح 6.9% عام 2015

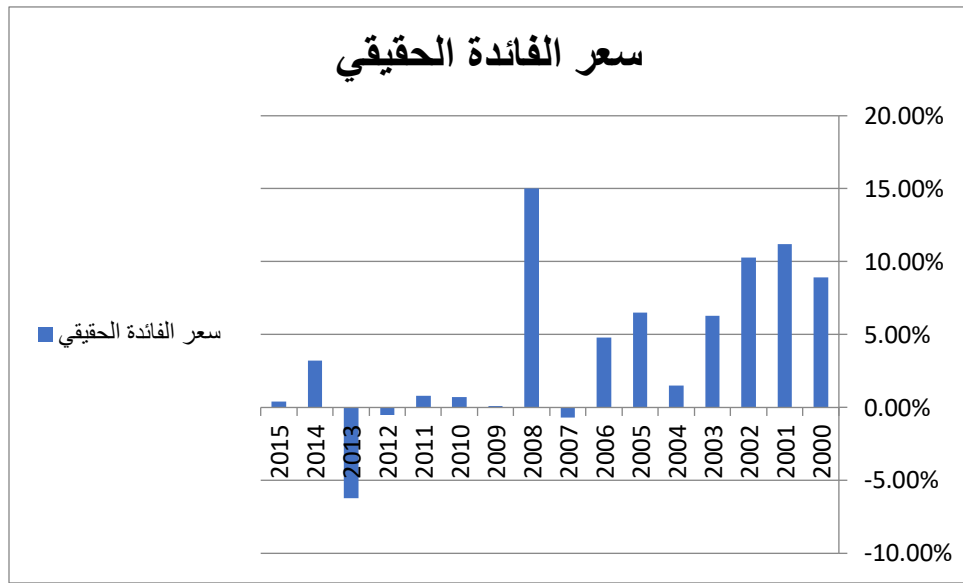
-بالنسبة لسعر الفائدة علي الإقراض بالنظر إلي الجدول السابق نجد أن سعر الفائدة علي الإقراض كان ثابتا خلال الفترة 2000 إلي 2005 حيث كان في حدود 13% في المتوسط وبعد عام 2005 بدا الاتجاه لتخفيضه بشكل تدريجي بسيط حيث انخفض من 13.3% عام 2005 إلي 11% عام 2010 حيث كان ذلك التخفيض بغرض جعل الإئتمان رخيص وتشجيع الإستثمار الخاص وزيادة إنتاج العمالة وكسر حالة الركود التي اجتاحت العالم بأسره في 2009 إلا أن هذه السياسات لم تجدي لسببين،السبب الأول، أنه على الرغم من ذلك التخفيض إلا أن تكلفة الإستثمار عالية مقارنة بدول أخرى مثل ماليزيا التي لا تزيد فيها الفائدة عن 3% والسبب الثاني أن الاستثمارات في مصر كثيفة رأس المال وبالأخص قطاع البترول وخلال الفترة من 2010 إلى 2015 كانت أسعار الفائدة على الإقراض تتجه نحو الإرتفاع حيث ارتفعت من 11% عام 2010 إلى عام 2015.

ب- تطور السياسات المتعلقة بسعر الفائدة الحقيقي

Cairns، من المعلوم أن سعر الفائدة الحقيقي يعبر عن سعر الفائدة على الإيداع ولكن بعد أن يطرح منه معدل التضخم (، وفيما يلي توضيح تطورات سعر الفائدة الحقيقي. 2004، p.210.

شكل رقم (2)

سعر الفائدة الحقيقي خلال الفترة من 2000 - 2015



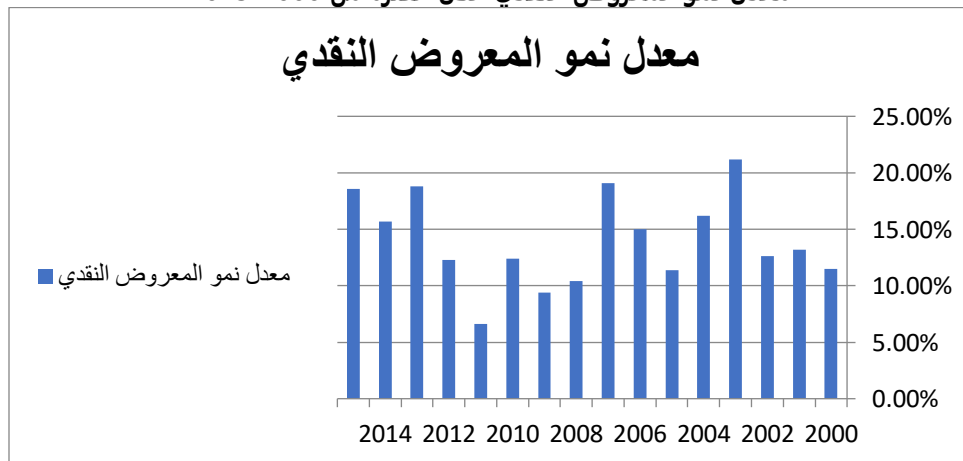
المصدر/ قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر إلى الشكل السابق نجد أن سعر الفائدة الحقيقي يتجه نحو الإنخفاض في أغلب الفترات حيث إنخفض سعر الفائدة الحقيقي من 8.9% عام 2000 إلى 6.5% عام 2005 ثم واصل الإنخفاض خلال الفترة من 2005 إلى 2010 حيث إنخفض سعر الفائدة الحقيقي من 6.5% عام 2005 إلى 0.7% عام 2010 واستمر الإنخفاض في سعر الفائدة الحقيقي خلال الفترة من 2010 إلى 2015 حيث إنخفض سعر الفائدة الحقيقي من 0.7% عام 2010 إلى 0.4% عام 2015 وذلك يرجع إلى إرتفاع معدلات التضخم في مصر.

ج- معدل نمو المعروض النقدي

اشارت الدراسات الاقتصادية أن زيادة المعروض النقدي بصورة مفرطة يؤثر على الأسعار ومستوى النشاط الإقتصادي بصورة إيجابية أو سلبية كما أنه يؤدي إلى تدهور قيمة العملة الوطنية (نور، 2018، ص. 9)، وفيما يلي توضيح لمعدل نمو المعروض النقدي

شكل رقم (3)
معدل نمو المعروض النقدي خلال الفترة من 2015-2000



المصدر/ قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر إلي الشكل السابق نجد أن معدل نمو المعروض النقدي خلال فترة ما قبل الإصلاح الإقتصادي عام 2016 دائما مايزيد عن 5% حيث إرتفع من 11.5% عام 2000 إلى 16.2% عام 2004 ثم إنخفض الي 12,4% عام 2010 وارتفع إلي 18.6% عام 2015 وذلك بشكل ضغوط تضخمية علي الإقتصاد المصري.

د- سعر الصرف

بالنسبة لسعر صرف الجنيه المصري خلال الفترة من 2005 إلى 2015 كان يهبط ويصعد قليلاً خلال تلك الفترة باستثناء بعض السنوات التي تغيرت فيها أهداف السياسة النقدية، حيث أنه خلال الفترة من 2000 إلى 2005 كان هناك العديد من القرارات الهامة

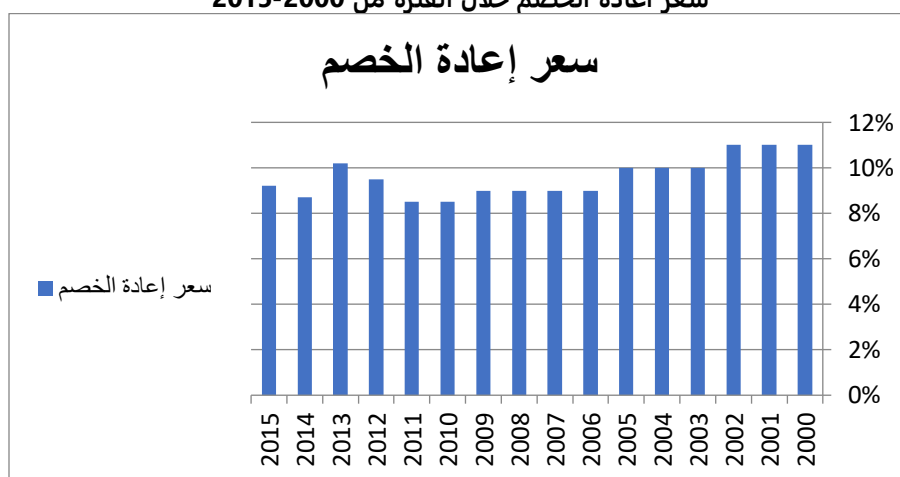
وأهم هذه القرارات، أعلنت الحكومة إتباع سعر صرف زاحف في يناير 2001 مما أدى لإرتفاع سعر الدولار أمام الجنيه ليسجل 4 جنيه لكل دولار وازداد الأمر سوء إلى أن وصل سعر صرف الدولار 4.5 جنية عام 2001 وذلك بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر مما أدى للتأثير السلبي على عائدات قناة السويس وعائدات السياحة والصادرات المصرية مما دفع البنك المركزي لتوفير الموارد المالية الأجنبية مما أدى لانخفاض كبير في الإحتياطات الأجنبية من 17.8 مليار دولار إلى 13.1 مليار دولار (فهمي، 2008، ص. 220)، مما أدى لاتخاذ البنك المركزي لقرار هام في يناير 2003 إلا وهو قرار التعويم (حمدي، 2003، ص. 228). ولقد صاحب ذلك القرار العديد من الآثار السلبية ومن هذه الآثار إرتفاع الاسعار في السلع والخدمات حيث تعمد التجار رفع أسعار منتجاتهم بحجة إرتفاع سعر صرف الدولار حتى في السلع التي لا يرتبط إنتاجها بالدولار، وخلال الفترة من 2003 إلى 2010 حدث استقرار في سعر صرف الجنية في حدود 5.5 جنيه لكل دولار في المتوسط، وخلال الفترة من 2010 إلى 2015 حدثت تغييرات هيكلية في سعر صرف الجنيه أمام الدولار وذلك بسبب قيام ثورتي 25 يناير 2011 وثورة 30/6/2013 حيث إنخفضت قيمة الجنيه أمام الدولار حيث أصبح سعر الدولار حوالي 6.1 جنيه عام 2012 بعد ما كان 5.5 جنيه لكل دولار عام 2010 وكان ذلك الإنخفاض بسبب الإضطراب السياسي وإنخفاض تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر وإنخفاض الإيرادات السياحية كنتيجة طبيعية للإعتصامات والمظاهرات. وفي عام 2013 إستمر الانخفاض في قيمة الجنيه أمام الدولار حيث سجل سعر الدولار 6.8 جنيه لكل دولار وذلك بسبب قيام ثورة 30/6/2013، وإستمر الإرتفاع في قيمة الدولار أمام الجنيه حتى عام 2015 حيث بلغ سعر الدولار 7.6 جنيه لكل دولار ولقد كان أهم قرار في تلك السنة أخذه البنك المركزي متعلق بسعر الصرف هو الغاء الحدود القصوى للسحب والإيداع النقدي بالعملة الأجنبية وذلك للقضاء على السوق الموازية والمضاربات (البنك المركزي، 2010، 2011، 2012، 2013، 2014، 2015).

هـ- سعر إعادة الخصم

تعتبر سياسة سعر إعادة الخصم من أقدم أدوات السياسة النقدية المستخدمة في التأثير على حجم الائتمان الممنوع للبنوك التجارية وذلك في حالتي التضخم والكساد (ريحان، 2018، ص. 32) وفيما يلي توضيح لذلك بشيء من التفصيل

شكل رقم (4)

سعر إعادة الخصم خلال الفترة من 2015-2000



المصدر / تقارير المركزي ، التقارير السنوية ، أعداد مختلفة 2000 – 2015

بالنظر إلى الشكل السابق نجد أن سعر إعادة الخصم كان مرتفعا خلال الفترة من 2000 إلى 2005 حيث كان في حدود 10% وخلال الفترة من 2005 إلى 2010 إنخفض سعر إعادة الخصم إلى أن بلغ 8.5% عام 2010 ومنذ عام 2010 بدأ سعر إعادة الخصم يتغير صعودا وهبوطا حيث إرتفع سعر إعادة الخصم من 8.5% عام 2010 إلى 10.2% عام 2013 وذلك يعني أن السياسة النقدية إتجهت إلى المزيد من التقييد خلال تلك الفترة وخلال الفترة من 2013 إلى 2015 إنخفض سعر إعادة الخصم، ولكن تجدر الإشارة إلى هذه المعدلات تعتبر عالية وتوضح أن السياسة النقدية كانت انكماشية في تلك الفترة .

ثانيا تطور السياسات النقدية في مصر خلال فترة الدراسة من 2016-2019

يرى صندوق النقد الدولي أن هناك حزمة من الإجراءات الاقتصادية الهامة التي لابد على أي دولة تنفيذها عند إتباع سياسات التثبيت الاقتصادي حيث أن هذه الإجراءات والقرارات تكون من خلال اتباع سياسة مالية ونقدية انكماشية (عزت، 2014، ص. 71) وسيتم التركيز على السياسات النقدية الإنكماشية فقط التي اتبعتها مصر خلال تلك الفترة وذلك لتطبيق برنامج التثبيت الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي بداية من عام 2016 وفيما يلي توضيح لذلك بشيء من التفصيل .

1-تطور السياسات المتعلقة بسعر الفائدة على الإيداع والإقراض

يفضل الكنزيين أن يتم جعل أسعار الفائدة عند حدود دنيا، بينما النقديون فهم لا يهتمون بالفائدة لأن كمية النقود هي الأهم عندهم بالإضافة الى أنهم يرون عند الاهتمام بمعدلات الفائدة لا بد أن يتم ربطها بمستواها الحقيقي، لذلك يجب على البنوك المركزية أن تحافظ على استقرار أسعار الفائدة وذلك لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يؤدي الى حدوث تذبذب في الاستقرار الاقتصادي مما يؤدي لحدوث فترات كبيرة من الركود والتضخم (شبيبة، 2016، ص. 17)، وفيما يلي توضيح لمعدلات الفائدة على الإيداع والإقراض.

جدول رقم (1)

سعر الفائدة على الإيداع وسعر الفائدة على الإقراض خلال الفترة من 2016 – 2019

السنة	سعر الفائدة على الودائع	سعر الفائدة على الإقراض
2016	7.8%	13.6%
2017	12%	18.1%
2018	12.3%	18.3%
2019	10.9%	16.1%

www.albankaldawli.com المصدر / قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر الى الجدول السابق نلاحظ ارتفاع أسعار الفائدة على الإيداع وعلى الإقراض حيث ارتفع سعر الفائدة على الإيداع من 7.8% عام 2016 الى 12% عام 2017 وواصل الارتفاع حتى بلغ 12.3% عام 2018 وانخفض بنسبة ليست كبيرة في عام 2019 حيث انخفضت سعر الفائدة على الإيداع من 12.3% عام 2018 الى 10.9% عام 2019 ، وبالنظر الى سعر الفائدة على الإقراض نجد أنه كان يتجه أيضا للارتفاع وذلك أمرا طبيعيا حيث ارتفع سعر الفائدة على الإقراض من 13.6% عام 2016 الى 18.1% عام 2017 واستمر الارتفاع في عام 2018 حتى بلغ سعر الفائدة على الإقراض 18.3% عام 2018 وفي عام 2019 حدث انخفاض طفيف لسعر الفائدة على الإقراض حيث انخفض سعر الفائدة على الإقراض من 18.3% عام 2018 الى 16.1% عام 2019 ، وتجدر الإشارة الى أن ارتفاع أسعار الفائدة في تلك الفترة يرجع الى تطبيق برنامج التثبيت الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي وذلك بهدف امتصاص فائض السيولة ، بالإضافة الى أن الفروق الكبيرة بين سعر الفائدة على الإيداع وسعر الفائدة على الإقراض تعتبر عامل مثير على الاستثمار .

2-معدل نمو المعروض النقدي

يعتبر الاستقرار في المستوى العام للأسعار هدفا أساسيا للسياسة النقدية لأنه يؤدي الى توازن النشاط الاقتصادي (ياسين، 2014، ص. 13). لذلك، لابد أن تعمل البنوك المركزية على الحفاظ على معدلات منخفضة من معدل نمو المعروض النقدي حتى لا تزيد الضغوط التضخمية وفيما يلي توضيح لمعدلات نمو المعروض النقدي في مصر

جدول رقم(2)

معدل نمو المعروض النقدي خلال الفترة من 2016 الى 2019

السنة	معدل نمو المعروض النقدي
2016	39.5%
2017	20.4%
2018	13.3%
2019	13.2%

www.albankaldawli.com المصدر / قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر الى الجدول السابق نلاحظ اتجاه معدل نمو المعروض النقدي الى الانخفاض حيث انخفض من 39.5% عام 2016 الى 20.4% عام 2017 واستمر الانخفاض الى أن بلغ 13.3 عام 2018 وانخفض بنسبة 0.1% عام 2019 حيث بلغ 13.2% عام 2019، وتجدر الإشارة الى أمرين. الأمر الأول أنه على الرغم من الانخفاض الكبير في معدل نمو المعروض النقدي إلا أن ذلك المعدلات كبيرة وتؤدي لزيادات مستمرة في الأسعار، الأمر الثاني أن لك الانخفاض يرجع الى تطبيق برنامج الاصلاح الاقتصادي عام 2016 والذي كان من أهم خطواته تقييد الإصدار النقدي وتمويل عجز الموازنة من الموارد الحقيقية.

3-سعر الفائدة الحقيقي

لقد كانت تلك الفترة مليئة بالتغيرات الكبيرة في معدلات التضخم بالإضافة الى أسعار الفائدة على الودائع لذلك كان من الطبيعي أن يتغير أسعار الفائدة الحقيقية طبقا لهذه التغيرات وفيما يلي توضيح لذلك بشئ من التفصيل .

جدول رقم (3)

سعر الفائدة الحقيقي في مصر خلال الفترة من 2016-2021

السنة	سعر الفائدة الحقيقي
2016	6.9%
2017	-3.8%
2018	-2.5%
2019	2.1%

www.albankaldawli.com المصدر/قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر الى الجدول السابق نجد أن سعر الفائدة الحقيقي قد انخفض من 6.9% الى -3.8% عام 2017 وذلك على الرغم من رفع سعر الفائدة على الودائع من 7.8% عام 2016 الى 12% عام 2017 ويرجع تحقيق سعر الفائدة الحقيقي لمعدلات سالبة الى ارتفاع

معدلات التضخم إلى 29.8% عام 2017 ويرجع ارتفاع معدلات التضخم إلى ذلك الحد الكبير إلى الإجراءات التي اتخذتها الدولة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي وخاصة تحرير سعر صرف الجنيه المصري وتطبيق قانون ضريبة القيمة المضافة ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظمة الدعم (البنك المركزي، 2017، 2016). وفي عام 2018 حقق سعر الفائدة معدلاً سالباً مرة أخرى حيث بلغ سعر الفائدة الحقيقي -2.5% وذلك يرجع إلى بلوغ التضخم معدلات عالية أيضاً حيث بلغ معدل التضخم 14.4% عام 2018 (البنك المركزي، 2018، 2017)، وفي عام 2019 بدأ سعر الفائدة الحقيقي في التعافي حيث حقق معدل موجب وهو 2.1%.

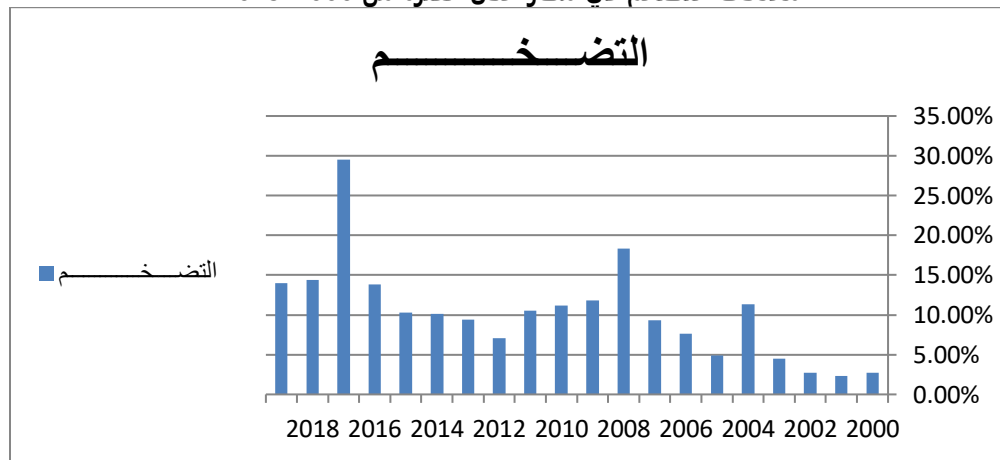
ثالثاً انعكاس السياسة النقدية على معدلات الركود التضخمي في مصر خلال فترة الدراسة

1- انعكاس السياسة النقدية على معدلات التضخم خلال فترة الدراسة

عند ارتفاع معدلات التضخم يتأثر الميزان التجاري سلباً، حيث أنه عند ارتفاع معدلات التضخم عن 4% فترتفع أسعار عناصر الإنتاج وذلك يؤدي إلى انخفاض الحافز على الاستثمار نتيجة ارتفاع التكاليف ومن ثم تلجأ الدولة للاستيراد لتغطية الفجوة بين العرض الكلي والطب الكلي مما يؤدي إلى حدوث عجز الميزان التجاري حيث أن التضخم يعني ارتفاع أسعار السلع المحلية مما يؤدي لقلّة قدرتها على منافسة السلع ذات السعر المتقارب مع السلع المحلية فليجأ الأفراد لشراء السلع المستوردة فتزيد الواردات عن الصادرات فيحدث عجز الميزان التجاري، ويمكن التعرف بسهولة على انعكاس السياسة النقدية التضخم وذلك يوضحه الشكل التالي

شكل (5)

معدلات التضخم في مصر خلال الفترة من 2000-2019



www.bankaldawli.com المصدر/قاعدة بيانات البنك الدولي

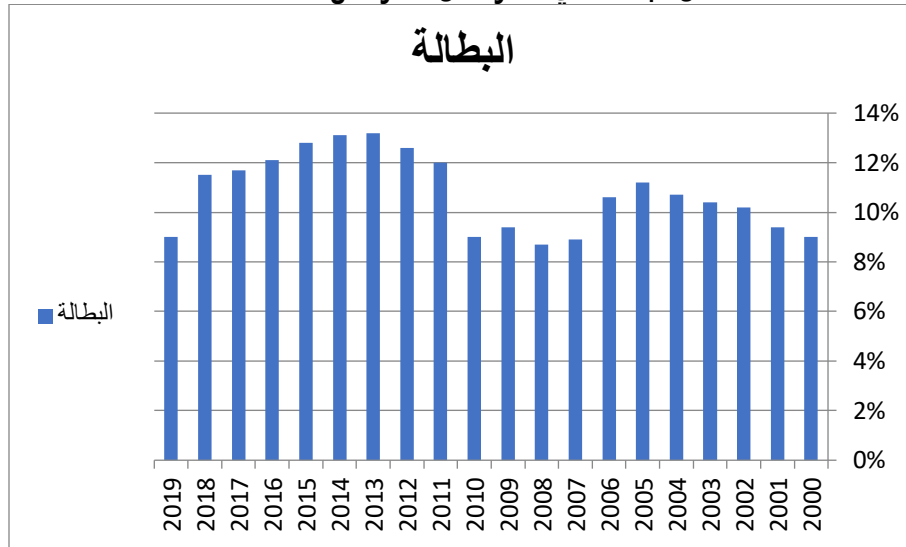
بالنظر إلى الجدول السابق نلاحظ أنه خلال الفترة من 2000 إلى 2005 كانت معدلات التضخم في مصر منخفضة في حدود 4% باستثناء سنة 2004 حيث بلغ التضخم 11.3% ويرجع ذلك لزيادة معدل نمو المعروض النقدي من 11.5% عام 2000 إلى 16.2% عام 2004 بالإضافة إلى اتخاذ قرار تعويم الجنيه عام 2003 وما له من تداعيات على انخفاض قيمة الجنيه المصري حيث ارتفع سعر صرف الدولار أمام الجنيه من 4 جنيه لكل دولار عام 2001 إلى 6.2 جنيه لكل دولار عام 2003 مما أدى لارتفاع أسعار الواردات المصرية مما دفع أسعار السلع المستوردة نحو الارتفاع ونقل ذلك الارتفاع في الأسعار للمستهلك (فهمي، 2008، ص. 220)، وخلال الفترة من 2005 إلى 2010 ارتفعت معدلات التضخم حيث بلغ التضخم 11.2% عام 2010 مقابل 4.9% عام 2005 ويرجع ذلك إلى زيادة معدل نمو المعروض النقدي من 11.5% عام 2005 إلى 12.4% عام 2010، وذلك بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة العالمية عام 2008 (رشاد، 2017، ص. 118) وساهم ذلك الارتفاع في أسعار الغذاء والطاقة في رفع معدلات التضخم في مصر ذلك بالإضافة إلى أن الحكومة المصرية أصدرت بعض القرارات التقيدية عام 2008 تمثلت في رفع أسعار النقل والمواصلات بنسبة 20% ورفع المنتجات البترولية والطاقة بنسبة 11.5% عام 2015 وخدمات التعليم بنسبة 37.7% (محمد، 2013، ص. 43) وخلال الفترة من 2010 إلى 2015 إنخفضت معدلات التضخم من 11.2% عام 2010 إلى 10.3% عام 2015 ويرجع ذلك إلى انخفاض الطيف في معدلات التضخم إلى ارتفاع أسعار الفائدة على الإيداع بنسبة بسيطة حيث ارتفع سعر الفائدة على الإيداع من 6.2% عام 2010 إلى 6.9% عام 2015، وفي الفترة من 2015 إلى 2019 شهدت تطورات كبيرة وارتفاعات كبيرة في معدلات التضخم حيث بلغ معدل التضخم 29.5% عام 2017 ويرجع ذلك إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي وما تبعه من قرارات أخرى كان لها الأثر الواضح في رفع معدلات التضخم ومنها تحرير سعر الجنيه وفقد العملة المصرية أكثر من نصف قيمتها ورفع أسعار الكهرباء والغاز والبترول طبقاً لتوصيات صندوق النقد الدولي، ولقد أدى ذلك لقيام الحكومة بإتباع سياسة نقدية تقيدية تمثلت في رفع الفائدة على الإيداع من 7.8% عام 2016 إلى 12.3% عام 2018 ذلك لكبح جماح التضخم مما انعكس بدوره على معدلات التضخم بالإنخفاض فأنخفض معدل التضخم من 29.5% عام 2017 إلى 14% عام 2018 وذلك يعني أن السياسة النقدية لم تستطع الوصول بمعدلات التضخم إلى حدود دنيا والذي يتراوح ما بين 3% إلى 4%.

2- انعكاس السياسة النقدية على معدلات البطالة خلال فترة الدراسة .

توجد علاقة وثيقة وقوية بين معدلات البطالة المرتفعة وعجز ميزان المدفوعات وتنشأ هذه العلاقة حيث أن وجود أفراد قادرين على العمل ولديهم طاقة إنتاجية غير مستغلة فذلك يعني عدم الإستغلال والإستفادة من هؤلاء الأفراد في الإنتاج مما

يعني إنخفاض المعروض من السلع واللجوء للإستيراد مما يؤدي إلي عجز الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات،ويمكن التعرف علي انعكاس السياسة النقدية علي البطالة وذلك ما يوضحه الشكل التالي

شكل (6)
معدل البطالة في مصر خلال الفترة من 2019-2000



wwwbankaldawli.com المصدر / قاعدة بيانات البنك الدولي

بالنظر إلي الجدول الشكل يتضح ان السياسة النقدية لم تستطيع ان تخفض البطالة وذلك طول فترات الدراسة حيث أنه خلال الفترة من 2000 إلي 2005 ارتفعت معدلات البطالة من 9% عام 2000 إلي 11.2% عام 2005 ويرجع ذلك لإرتفاع اسعار الفائدة علي الإقراض التي لم تقل عن 13% طول هذه الفترة ومن المعلوم أن سعر الفائدة علي الإقراض يعتبر تكلفة للمستثمر، وخلال الفترة من 2005 إلي 2010 إنخفض معدل البطالة من 11.2% عام 2005 إلي 9% عام 2010 ويرجع ذلك لإنخفاض في البطالة إلي تخفيض سعر الفائدة علي الإقراض حيث إنخفض سعر الفائدة علي الإقراض من 13.1% عام 2005 إلي 11% عام 2010 ذلك بالإضافة إلي قيام الحكومة بتخفيض الضرائب علي الدخل والشركات إلي 20% ذلك بالإضافة إلي تشجيع الحكومة للشراكة الدولية وتقديم إمتيازات (وخلال الفترة من 2010 إلي Snodgrass, 2009, p.22 للمشروعات التي تقام في المناطق الحرة مثل سيناء والاسكندرية والسويس) 2015 ارتفعت معدلات البطالة من 9% عام 2010 إلي 12.8% وبالنظر إلي سنة 2011 فنجد ان معدلات البطالة فقد زادت بنسبة 3% عام 2011 عن 2010 وذلك بسبب أحداث ثورة يناير وما اعقبها من إغلاق لبعض الشركات بسبب التعثر المالي لها بجانب خروج بعض الإستثمارات كنتيجة طبيعية لعدم الإستقرار الأمني والسياسي وقتها وظلت معدلات البطالة ترتفع خلال نفس الفترة حتي بلغت 13.2% عام 2013 ويرجع ذلك للإرتفاع في البطالة إلي إستمرار حالة عدم الإستقرار الأمني وقيام ثورة 2013/6/30 ومالها من تداعيات سلبية علي الاستثمار الخاص، وخلال الفترة من 2016 إلي 2019 انخفضت معدلات البطالة من 12.1% عام 2016 إلي 9% عام 2019 ويرجع ذلك لإنخفاض إلي زيادة حجم الإئتمان الموجه للقطاع الخاص من 20.4% عام 2016 إلي 22.8% عام 2019 وتجدر الإشارة إلي ان السياسة النقدية في مصر فشلت في تحقيق معدلات منخفضة للبطالة والتي تتراوح ما بين 3% إلي 4%.

النتائج

- 1- ان ظاهرة التضخم الركودي ظاهرة ذات اثار سلبية علي الاقتصاد حيث يحدث فيها تزامن ارتفاع معدلات البطالة والتضخم حددت المدرسة النقدية النسبة الامثل لمعدل نمو المعروض النقدي سنويا لاي دولة من 3%:5% كل عام لان نمو المعروض النقدي بنسبة اكبر من هذه النسبة يكون له اثار تضخمية وذلك ينعكس بالسلب على مؤشر التضخم الركودي وفى كل فترة الدراسة فى مصر كان معدل نمو المعروض النقدي اكبر من تلك النسبة والذي كان له الاثر السلبي على معدلات التضخم الركودى وذلك لوجود علاقة طردية بين معدل نمو المعروض النقدي ومعدل التضخم ونلاحظ فى مصر عندما ارتفع معدل نمو المعروض النقدي من 11,6% عام 2000 الى 39,5% عام 2016 ارتفع معدل التضخم الركودى الى ان بلغ 25,9% عام 2016 كنتيجة طبيعية لارتفاع معدل التضخم الى 13,8% عام 2016 مما يؤكد صحة الفرض الاول.
- 10- عندما بدا سعر صرف الجنيه ينخفض ويتذبذب امام الدولار خلال الفترة من 2000 الى 2019 حيث انخفض سعر صرف الجنيه امام الدولار من 3,5 جنيه لكل دولار الى 16,7 جنيه لكل دولار عام 2017 ادى ذلك للتاثير السلبي على معدلات التضخم الركودى حيث ارتفع معدل التضخم الركودى من 11,7% عام 2000 الى 23% عام 2019 مما يؤكد صحة الفرض السادس.

المراجع

- البنك المركزي. (2010). التقرير السنوي. البنك المركزي.
البنك المركزي. (2011). التقرير السنوي. البنك المركزي.

- البنك المركزي. (2012). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2013). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2014). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2015). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2016). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2017). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- البنك المركزي. (2018). *التقرير السنوي*. البنك المركزي.
- حسن، س. (2013). محددات الركود التضخمي في الاقتصاد المصري من 1980-2011. *مجلة البحوث الإدارية*، 31(41)، 3-57.
- حلمي، أ. (2016). *قياس أثر السياسات المالية والنقدية على النمو الاقتصادي في مصر خلال الفترة من 1990-2012* (رسالة دكتوراه). كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- حمدي، م. (2003). *التوازن النقدي في اقتصاديات الدول التي تمر بمرحلة النمو دراسة تطبيقية ومقارنة بين الاقتصاد المصري واقتصاديات بعض الدول* (رسالة دكتوراه). كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- الجنزوري، ك. (2013). *مصر والتنمية*. دار الشروق.
- رشاد، ع. (2017). *أثر الاقتراض الحكومي المحلي على الاستثمار الخاص في الاقتصاد المصري* (رسالة دكتوراه). كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- ريحان، م. (2018). *مدى ارتباط التشريعات الفلسطينية مع مبدأ استبقية السياسة النقدية عام المبادئ الأساسية لنظام اقتصاد السوق الاجتماعي*. جامعة بي زيت.
- شبيبة، ي. (2016). *فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر، خلال الفترة من 2000 - 2014*، دراسة حالة الجزائر (رسالة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة بسكرة.
- عزت، ف. (2014). *المنظمات الدولية*. داراتون.
- عوض، إ. (2003). *ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري دراسة تحليلية* (رسالة ماجستير). كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- غانم، س. (2014). *التضخم الركودي في الاقتصاد السوري* (رسالة دكتوراه). كلية الاقتصاد، جامعة دمشق.
- فهيمي، ش. (2008). *فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر* (رسالة ماجستير). كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- محمد، ن. (2013). *ملامح الركود التضخمي في الاقتصاد المصري*. *مجلة المدير الناجح*، 142، 38-43.
- مناع، م. (2004). *الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع إشارة خاصة لمصر* (رسالة ماجستير). كلية التجارة، جامعة حلوان.
- نور، م. (2018). *أثر العرض النقدي على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة اقتصاد الجزائر* (رسالة ماجستير). كلية الاقتصادية، جامعة محمد بو ضياف المسلية.
- ياسين، ع. (2014). *دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فعالية السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر* (رسالة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران.
- Cairns, A. (2004). *Interest rate models: An introduction*. Princeton University Press.
- Handy, H., Allum, P., Bisat, A., Daniel, J., Kahn, R., Lane, C., Mecagni, M., Mongardini, J., and Subramanian, A. (1998). *Egypt: Beyond stabilization, toward a dynamic market economy*. International Monetary Fund.
- Morisset, J. (1993). Does Financial liberalization really improve private investment in developing countries. *Journal of Development Economics*, 40(1), 133-150.
- Snodgrass, D. (2009). *Egypt's Economic prospects and challenges*. Weide Mannassociates Inc.

Funding: This research received no external funding.

Conflicts of Interest: The authors declare no conflict of interest.

Publisher's Note: All claims expressed in this article are solely those of the authors and do not necessarily represent those of their affiliated organizations, or those of the publisher, the editors and the reviewers

Artificial Intelligence (AI) Use Disclosure: The authors declare that no artificial intelligence tools were used in the preparation of this manuscript.