

المجلة العلمية التجارة والتمويل

<https://caf.journals.ekb.eg>



تأثير آلية سعر الفائدة على التضخم في الاقتصاد المصري في الفترة من 1991 - 2022

خالد عمر حسن محمد رحومه^a و أحمد حلمي ابراهيم أحمد قنديل^b

^a مدرس الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة دمنهور

^b مدرس المالية العامة، كلية التجارة، جامعة دمنهور

تاريخ النشر الإلكتروني: يونيو 2024

للتأصيل المرجعي: رحومه ، خالد عمر حسن محمد و قنديل، أحمد حلمي ابراهيم أحمد. تأثير آلية سعر الفائدة على التضخم

في الاقتصاد المصري في الفترة من 1991 - 2022 ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، المجلد 44 (2) 590-615.

المعرف الرقمي: 10.21608/caf.2024.358727

للتواصل مع المؤلف: Akandeel0198@com.dmu.edu.eg

تأثير آلية سعر الفائدة على التضخم في الاقتصاد المصري في الفترة من 1991- 2022

خالد عمر حسن محمد رحومه

مدرس الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة دمنهور

أحمد حلمي ابراهيم أحمد قنديل

مدرس المالية العامة، كلية التجارة، جامعة دمنهور

تاريخ المادة

تم استلامه في 2 إبريل 2024 ، وتم قبوله في 20 مايو 2024، وهو متاح على الإنترنت يونيو 2024

الملخص

منذ اندلاع الحرب الروسية - الأوكرانية؛ تعرض العالم لأزمة اقتصادية عالمية، وارتفاع غير مسبوق في المستوى العام للأسعار، في الوقت الذي لم يكن الاقتصاد العالمي قد تعافى من تبعات الإغلاقات المتكررة التي حدثت جراء انتشار جائحة كوفيد 19 منذ عام 2020 إلى عام 2022.

وقد أدت هذه الأزمات الاقتصادية المتلاحقة إلى حدوث اضطرابات ضخمة وسلبية على الاقتصاد العالمي، والتي انعكست في النهاية على زيادة معدلات التضخم بكافة دول العالم.

الأمر الذي أدى إلى حتمية التدخلات المستمرة من قبل البنوك المركزية بالدول الكبرى، بهدف رفع أسعار الفائدة بشكل متكرر من أجل التقليل أو السيطرة ولو بشكل جزئي على معدلات التضخم، وتبعها في ذلك معظم البنوك المركزية بكافة دول العالم ومن بينهما مصر. لذلك سعت هذه الدراسة إلى توضيح تأثير آلية سعر الفائدة على التضخم في الاقتصاد المصري في الفترة (1991- 2022) باستخدام نموذج المربعات الصغرى.

وأُسفرت نتائج الدراسة عن وجود علاقة عكسية بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم في مصر، حيث تنخفض معدلات التضخم عند ارتفاع أسعار الفائدة. ومع ذلك يتراجع الاستثمار والإنفاق الكلي، مما يؤدي إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي. بالمقابل، عندما تنخفض أسعار الفائدة؛ يزداد الاستثمار والإنفاق مما يعزز النمو الاقتصادي، ويؤدي إلى زيادة معدلات التضخم.

الكلمات المفتاحية:

سعر الفائدة- التضخم- الاقتصاد المصري- نموذج المربعات الصغرى.

ABSTRACT

The world has been exposed to many negative economic impacts since the outbreak of the Russian-Ukrainian war, at a time when the International economy had not recovered from the consequences of the repeated closures that occurred as a result of the spread of the Covid-19 pandemic in 2020, which continued into 2022. These successive crises led to Huge and negative disruptions to the International economy, which were ultimately reflected in an increase in inflation rates in all countries of the world. This led to the inevitability of continuous interventions by the central banks of major countries in order to repeatedly raise interest rates with the aim of reducing or controlling, even partially, inflation rates. This was followed by most central banks in all countries of the world, including Egypt. So; this study seeks to estimate the relationship between interest rates and inflation rates in the Egyptian economy in the period (1990:2020) using the least squares model. The results of the study revealed that there is an inverse relationship between interest rates and the inflation rate in Egypt. When interest rates rise, inflation rates decrease, but investment rates and total spending in the Egyptian economy decline, which negatively affects the slowdown in economic growth rates. Conversely, when interest rates fall, investment and spending increase, which boosts economic growth and leads to an increase in the inflation rate.

Keywords: interest rate, inflation, Egyptian economy, least squares model

(1) المقدمة:

منذ اندلاع الحرب الروسية - الأوكرانية؛ تعرض العالم لأزمة اقتصادية عالمية، وارتفاع غير مسبوق في المستوى العام للأسعار، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع مستويات الديون في اقتصاديات الأسواق الناشئة والاقتصاديات النامية. في الوقت الذي لم يكن الاقتصاد العالمي قد تعافى من تبعات الإغلاقات المتكررة التي حدثت جراء انتشار جائحة كوفيد 19 منذ عام 2020 إلى عام 2022.

نتيجة لذلك ارتفعت مستويات الديون في اقتصادات الدول النامية خاصة، بل وصول الدين الحكومي لبعض الدول إلى مستويات قياسية. الأمر الذي أدى إلى معاناة معظم دول العالم من تراجع معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة، وزيادة معدلات التضخم. (Maurya, Bansal & Mishra, 2023)

وأكد ذلك دراسات عديدة منها: دراسة فاسيليو (2022) التي أوضحت أن الحرب الروسية - الأوكرانية تسببت في ارتفاع غير طبيعي في معدلات التضخم، نتيجة للعقوبات الاقتصادية والمالية التي فرضتها اقتصاديات الدول الكبرى في العالم وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية على روسيا، والتي كان الهدف منها التأثير السلبي على الاقتصاد الروسي. (Vasileiou, 2022)

ودراسة كامر وآخرون (2022) التي أكدت على أن العرض المحدود من السلع الأساسية مثل: الطاقة، والزراعة والمعادن؛ الناجم عن تعطل سلسلة التوريد بسبب الحرب الروسية- الأوكرانية، بالإضافة إلى الزيادة الكبيرة في الأسعار والتي حدثت منذ جائحة كوفيد 19؛ أدت هذه العوامل مجتمعة إلى مزيد من الضغوط التضخمية على دول العالم المختلفة وخاصة الدول التي لها علاقات تجارية وسياحية واقتصادية مباشرة أو غير مباشرة مع روسيا وأوكرانيا. (Kammer et al., 2022)

وأكد على ذلك أيضًا دراسة: بلت وآخرون (2023) والتي أوضحت أن الحرب الروسية- الأوكرانية قد عززت من الضغوط التضخمية المتزايدة في العالم والتي بدأت تتجسد منذ عام 2020. (Blot et al., 2023).

وبالرغم من أن العقوبات المفروضة على روسيا كانت تهدف إلى التأثير السلبي على روسيا، فإنها لها آثار غير مباشرة على الاقتصاد العالمي وخاصة اقتصاديات الدول الأوروبية، والتي تعتمد بشكل كبير على كل من روسيا وأوكرانيا في تلبية احتياجاتها من الغذاء والطاقة. فقد تسببت الحرب في زيادة الأسعار العالمية للمواد الغذائية والمكونات الغذائية، ولم يتوقف الأثر السلبي للحرب عند ذلك، بل تعدى إلى أسواق الأسهم العالمية، و أدى إلى حدوث اضطرابات كبيرة في أسعار الأسهم. كما أدى استمرار الصراع بين روسيا وبعض الدول الكبرى إلى مزيد من الارتفاع في الأسعار العالمية، وبالتالي مزيداً من الضغوط التضخمية العالمية. (Ozili, 2024) و نتيجة لارتفاع معدلات التضخم بشكل غير مسبوق في الاقتصاد العالمي، قررت اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة (FOMC) رفع سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة في مارس 2022 (أول زيادة منذ عام 2018). وفي مايو 2022، قررت مرة أخرى زيادة أسعار الفائدة بمقدار 50 نقطة، وهي الأولى منذ عام 2008. ثم تليها لجنة السياسة النقدية في إنجلترا. بالإضافة البنك الفيدرالي الأمريكي، والذي قام برفع أسعار الفائدة أكثر من مرة بهدف السيطرة على معدلات التضخم. (Drazen, 2022)

ويشكل الارتفاع السريع في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة، والذي نتج عن ارتفاع التضخم العالمي، تهديداً كبيراً للرفاهية الاقتصادية لبلدان الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية بصفة خاصة؛ حيث تؤدي الزيادات الحادة في أسعار الفائدة الأمريكية إلى جانب الارتفاع المصاحب في قيمة صرف الدولار الأجنبي؛ إلى آثار غير مباشرة ملحوظة على تكاليف الاقتراض في الأسواق الناشئة والبلدان النامية. وتؤدي هذه الآثار غير المباشرة إلى تفاقم أعباء الديون بشكل كبير، مما يزيد من صعوبة تمويل سداد الديون، ويزيد من احتمالات ضائقة الديون والأزمات المالية في بعض اقتصادات الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية. ويؤدي توقع مثل هذه التطورات بدوره إلى تعطيل الأسواق المالية في الأسواق الناشئة والبلدان النامية. (Arteta et al., 2022)

ومن مراجعة الدراسات السابقة نجد أن العلاقة بين التضخم، وأسعار الفائدة منذ فترة طويلة كانت ومازالت موضوع اهتمام الدراسات الاقتصادية السابقة، وصناع السياسات الحكومية؛ فالتضخم الذي يعرف بأنه زيادة مستدامة في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات مع مرور الوقت، هو مؤشر حاسم للاقتصاد الكلي يؤثر على الاستقرار الاقتصادي، ومن ناحية أخرى؛ فإن أسعار الفائدة التي تمثل تكلفة الاقتراض أو العائد على المدخرات دوراً هاماً في تشكيل سلوك المستهلكين، والشركات، والأسواق المالية.

ولم يكن الاقتصاد المصري بمعزل عما يجري في العالم، فمنذ اندلاع الحرب الروسية- الأوكرانية خرجت رؤوس الأموال الساخنة من الأسواق، وهو الأمر الذي أحدث أزمة مالية كبيرة في سوق الصرف الأجنبي مزعجاً الاستقرار النقدي، واتجهت هذه الأموال للمضاربات السعرية في البورصات العالمية محدثة حالة من الاضطرابات السعرية، والتي زادت من الآثار السلبية لفاقتورة الواردات.

فالتضخم العالمي انعكس على معدلات التضخم المحلية محدثاً تزايد في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين محلياً بشكل كبير مع كل زيادة يقوم بها الفيدرالي الأمريكي في سعر الفائدة.

وعلي مدى العقود الثلاثة الماضية؛ شهد الاقتصاد المصري تحديات وتحولات مختلفة؛ فمنذ أوائل التسعينيات شهدت البلاد إصلاحات اقتصادية كبيرة، وتغييرات سياسية، وصدّات خارجية كان لها تأثير عميق على ديناميكيات التضخم، وآلية سعر الفائدة بالسوق المصري. وهو ما استدعي تطبيق بعض السياسات النقدية التي قد نتفق مع بعضها ونختلف مع البعض الآخر ونشكك في عدم جدواه في الحد من معدلات التضخم.

وبالتالي فإن فهم العلاقة بين التضخم وأسعار الفائدة في السياق المصري أمر بالغ الأهمية لواضعي السياسات والباحثين على حد سواء؛ لأنه يمكن أن يوفر رؤى قيمة حول فعالية تدابير السياسة النقدية، والاستقرار العام للاقتصاد القومي.

(1-2) مشكلة الدراسة

منذ اندلاع الحرب الروسية-الأوكرانية، أي خلال آخر عامين، رفع البنك المركزي المصري سعر الفائدة أكثر من مرة على عمليات الإيداع والإقراض، وكان الهدف من وراء ذلك تخفيض معدل التضخم في ظل التطورات العالمية المتلاحقة.

لذا؛ تتلخص مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي:

ما مدى تأثير ارتفاع سعر الفائدة على معدل التضخم في مصر في الفترة من 1991 - 2022 ؟

ويتفرع من هذا السؤال الرئيس التساؤلات الفرعية التالية:

- 1- ماهي الأسباب الراهنة لارتفاع معدلات التضخم؟
- 2- ماهي النظريات المختلفة المفسرة للعلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم؟
- 3- ما مدى تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على معدل التضخم في مصر؟

(1-3) أهداف وأهمية الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير آلية سعر الفائدة على التضخم في الاقتصاد المصري في الفترة من عام 1991 إلى عام 2022.

وتمثلت أهمية الدراسة في: (أهمية نظرية - أهمية عملية) وكانت على النحو التالي:

(1-3-1) الأهمية النظرية: تتلخص الأهمية النظرية لهذه الدراسة في نقطتين رئيسيتين: الأولى، أنها ستعمل على استعراض الدراسات النظرية والتجريبية المختلفة التي تناولت العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم . والثانية، أنها ستسعى لتقدير آلية تأثير أسعار الفائدة على التضخم في مصر، وبالتالي تسهم مع الأدبيات الموجودة في تفسير العلاقة.

(1-3-2) الأهمية العملية: توفير رؤى لصناع السياسات في مصر عن إجراءات السياسة النقدية المناسبة اللازمة لتحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي المستدام، ومن خلال دراسة الاتجاهات والأنماط التاريخية للتضخم وأسعار الفائدة في مصر، بالإضافة إلى تمكن تقييم مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في السيطرة على الضغوط التضخمية في مصر.

(1-4) فرضيات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تختبر الدراسة صحة الفرضية التالية: وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين التضخم وسعر الفائدة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1990 - 2022).

(1-5) منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على الجمع بين المنهج الاستقرائي والمنهج القياسي؛ المنهج الاستقرائي لبناء إطار فكري ملائم في ضوء النظرية الاقتصادية، أما المنهج القياسي لقياس وتقييم الأثر بين سعر الفائدة والتضخم من خلال استخدام منهج السلاسل الزمنية للمتغيرات مع الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد بتطبيق نموذج المربعات الصغرى خلال فترة الدراسة من 1991 - 2022.

(1-6) حدود الدراسة:

يدرس البحث آلية تأثير سعر الفائدة على التضخم في الفترة من 1991 وحتى 2022، باستخدام بيانات سنوية في دولة واحدة هي جمهورية مصر العربية باستخدام نموذج المربعات الصغرى خلال فترة الدراسة.

(1-7) خطة البحث:

تبحث الدراسة مشكلة التضخم في مصر من خلال دراسة تأثير سعر الفائدة على التضخم في مصر ما بين عام 1991 - إلى عام 2022، من خلال تقديم الفروض التي تمثل الأسباب المحتملة لمشكلة التضخم طبقاً للنظريات الاقتصادية والدراسات السابقة، ثم صياغة أهداف وحدود وخطة الدراسة. بالإضافة إلى عرض النظريات التي تفسر أسباب التضخم، ثم صياغة النموذج القياسي، وأخيراً النتائج والتوصيات.

(2) الدراسات السابقة

أوضحت العديد من الدراسات السابقة أن برامج الإصلاحات النقدية بدأت في مصر منذ التسعينات؛ حيث قام البنك المركزي المصري بتحرير أسعار الفائدة وإلغاء أسقف الائتمان عام 1991. وشهد عام 2003 أول تعويم للجنه المصري، أعقبه إصلاح القطاع المصرفي في عام 2004. ثم ارتفعت معدلات التضخم مرة أخرى أعقاب حدوث الأزمة المالية العالمية 2008 / 2009، مروراً بجائحة كوفيد 19 عام 2020، بالإضافة إلى الحرب الروسية الأوكرانية. لذا؛ سوف يتم تقسيم الدراسات السابقة إلى جزئيين:

(1-2) الجزء الأول: الدراسات التجريبية التي تناولت العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم بمختلف دول العالم: توجد العديد من الدراسات السابقة التجريبية التي أوضحت العلاقات المتبادلة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم، التي اختلفت فيما بينها وفقاً لاختلاف المدة الزمنية، والأزمات الاقتصادية، والدولة محل الدراسة، ويمكن توضيح ذلك من خلال عرض الدراسات التالية:

-دراسة (Kim (2023): هدفت إلى دراسة مدى فعالية رفع أسعار الفائدة في الحد من الضغوط التضخمية في الاقتصاد الأمريكي باستخدام نموذج انحدار Markov-Switching . وتظهر النتائج أن الزيادة في سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية تقلل من التضخم، حيث تؤدي زيادة أسعار الفائدة بنسبة 1% إلى خفض معدل التضخم السنوي بنسبة تصل إلى 1.6% في الفترة الزمنية الأولى من 1976 إلى 1983 ، و 0.74% في الفترة الزمنية الثانية من 2016 إلى 2022 . لذا فإن سياسة سعر الفائدة كانت فعالة في السيطرة على التضخم.

-دراسة (Alzoubi (2022): تناولت هذه الدراسة تأثير التغيرات في كل من التضخم وأسعار الفائدة على أسعار الأسهم بدولة الأردن خلال الفترة 1991 - 2022 ، باستخدام اختبار ARDL . وخلصت الدراسة إلى أن الزيادة بنسبة 1% في مؤشر أسعار المستهلك ومؤشر أسعار الفائدة إلى انخفاض أسعار الأسهم بنسبة 1.6% ، 5% على التوالي. وبالتالي فإن استهداف البنك المركزي الأردني للتضخم من خلال رفع أسعار الفائدة سوف تنعكس سلباً على سوق الأسهم، وبالتالي يؤكد نموذج المدى القصير العلاقة السببية من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع.

-دراسة (Sen et al (2020): تبحث هذه الدراسة حول العلاقات المتبادلة على المدى الطويل بين أسعار الفائدة والتضخم وأسعار الصرف في الأسواق الهشة (البرازيل، الهند، إندونيسيا، جنوب أفريقيا، وتركيا)، باستخدام نموذج ADL باستخدام بيانات سلسلة زمنية لدول العينة من 2013 - 2018. توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية: 1- هناك علاقة إيجابية طويلة المدى بين معدلات التضخم الفعلية وأسعار الفائدة الأسمية مما يدعم صحة فرضية فيشر اللاحقة لجميع دول العينة. 2- هناك علاقة تكاملية بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف في البرازيل والهند وتركيا ولكن ليس في إندونيسيا وجنوب أفريقيا. 3- تميل أسعار الصرف ومعدلات التضخم الفعلية في جميع دول العينة إلى التحرك معاً على المدى الطويل، مما يعني أن انخفاض قيمة عملاتها يؤدي إلى تأثيراً تضخيمياً على الأسعار المحلية من خلال رفع أسعار السلع المستوردة.

-دراسة (Matheson (2019): تبحث هذه الدراسة حول العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم بدولة البرازيل. وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VARs) باستخدام بيانات شهرية من عام 2003 إلى 2026 . وخلصت الدراسة إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم.

-دراسة (Mirza & Rashidi, (2018): ركزت هذه الدراسة على تقييم العلاقة السببية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في اقتصادات رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي باستخدام بيانات جماعية تتراوح من عام 2006 إلى عام 2013. ولتقييم العلاقة السببية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم، تم تحديد سيناريوهين؛ السيناريو الأول؛ تم اختبار العلاقة السببية بين سعر الفائدة على الإقراض والتغيرات في معدل التضخم بشكل تجريبي. السيناريو الثاني؛ تم أخذ العلاقة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم في الاعتبار. تظهر النتائج التي تم الحصول عليها في السيناريو الأول أنه لا توجد علاقة بين التغيرات في معدل التضخم والتغيرات في سعر الإقراض. ولكن

في السيناريو الثاني، كانت النتائج مزدوجة في طبيعتها؛ حيث تبين علاقة السبب والنتيجة بين سعر الفائدة الحقيقي ومعدل التضخم.

-دراسة (Bagci & Erguven, (2016) : تبحث هذه الدراسة حول العلاقة السببية والارتباطية بين مؤشرات الاستثمار وسعر الفائدة والتضخم والنمو من خلال تحليل البيانات للأعوام 2002-2015 بدولة تركيا. وخلصت الدراسة إلى أنه لا توجد أي علاقة سببية بين كل من الاستثمار والنمو؛ الاستثمار والتضخم. وتوجد علاقة سببية أحادية الاتجاه بين النمو والتضخم، والتضخم وسعر الفائدة. كما تظهر اختبارات الارتباط لبيرسون وكيندال أن العلاقات بين سعر الفائدة والاستثمار والنمو ضعيفة. ولكن هناك ارتباطاً إيجابياً متوسط بين التضخم وسعر الفائدة، وقد يبدو الارتباط الإيجابي بينهما غريباً في البداية، لكن يمكن القول إن هذان المؤشران، خلال الفترة المعنية، متغيران متجاوبان في الاتجاه .

-دراسة (Ayub et al. (2014) : تناولت هذه الدراسة العلاقة السببية بين معدل التضخم وسعر الفائدة الاسمي في باكستان، باستخدام بيانات السلاسل الزمنية منذ عام 1973 إلى عام 2010. وخلصت الدراسة إلى أن كلا المتغيرين، أي سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم يظهران عدم ثبات، باستخدام الأساليب التجريبية لجذر الوحدة، عند مستوى دلالة 1% و5% . وباستخدام اختبار التكامل المشترك إنجل جرانجر، واختبار التكامل المشترك جوهانسن، تم التوصل إلى وجود علاقة طويلة المدى أو علاقة التكامل المشترك في سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم عند مستوى 5% .

يتضح من عرض الدراسات السابقة التي بحثت العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم، أنه وجدت نتائج متضاربة حول هذه العلاقة، فالبعض أشار إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، والبعض الآخر أشار إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة قد لا تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم. بالإضافة إلى أن نتائج ارتفاع أسعار الفائدة لا تتوقف على معدل التضخم فقط، وإنما قد تؤدي إلى التأثير على بعض القنوات الأخرى مثل أسعار الأسهم والاستثمار. ويرجع الباحث مثل هذا التضارب في العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم إلى اختلاف بيئة ومجتمع الدراسة، بالإضافة إلى اختلاف الفترة الزمنية التي قامت عليها الدراسات السابقة.

مما استوجب هذا الأمر إلى حاجة الباحث للقيام بدراسة تأثير ارتفاع أسعار الفائدة على معدل التضخم في البيئة والمجتمع المصري في ظل التغييرات والتطورات العالمية مثل الحرب الروسية -الأوكرانية والتي أثرت بشكل كبير على سلسلة التوريد العالمية.

(2-2) الجزء الثاني : الدراسات التجريبية التي أوضحت العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم في مصر .

من خلال الاطلاع على الأدبيات والدراسات السابقة وجد الباحث بعض الدراسات التي قامت بدراسة العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم في البيئة والمجتمع المصري، وفيما يلي توضيح لبعض هذه الدراسات في حدود علم الباحث:

- دراسة (Said & Raghda, 2023) قامت بتحليل تأثيرات كل من أسعار الصرف وأسعار الفائدة على مؤشرات مختارة لأداء الاقتصاد الكلي في مصر خلال الفترة من 1991 إلى 2020. وتم استخدام نموذج التكامل المشترك Engle Granger لتقدير العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات. وخلصت الدراسة إلى أن سعر الصرف وسعر الفائدة، كل منهما في وجود الآخر، ليس لهما أي تأثير على معدل البطالة ومعدل النمو الاقتصادي. كما أن سعر الفائدة وسعر الصرف، كل منهما في وجود الآخر، لهما تأثير على معدل التضخم على المدى الطويل. بالإضافة إلى أن سعر الفائدة فقط في ظل وجود سعر الصرف له تأثير على معدل التضخم، في حين أن سعر الصرف في وجود سعر الفائدة لم يكن له أي تأثير على التضخم في المدى القصير. وبالتالي فإن زيادة سعر الصرف وسعر الفائدة بمقدار وحدة واحدة أدى إلى زيادة معدلات التضخم بمقدار 0.510 ، 0.892 على التوالي على المدى الطويل. وعلى المدى القصير، أدت زيادة أسعار الفائدة بمقدار وحدة واحدة إلى زيادة التضخم بمقدار 2.161% .

-دراسة Youssef et al 2022 تبحث هذه الدراسة حول تأثير أسعار الفائدة والتضخم على سلوك ودائع البنوك، وتبحث أيضا في العوامل المؤثرة في تأثير تحركات أسعار الفائدة والتضخم على سلوك ودائع البنوك في مصر خلال الفترة 2000-2018، باستخدام منهجية ARDL ونماذج ARCH & GARCH للبيانات الثانوية للسلاسل الزمنية الربع سنوية المجمعة من النشرات الإحصائية التي يصدرها البنك المركزي المصري. وخلصت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية؛ 1- لا توجد علاقة إيجابية معنوية بين سعر الفائدة الاسمي وسلوك ودائع البنوك بالعملة المحلية/الجنبية المصري. 2- توجد علاقة ارتباطية معنوية وإيجابية بين معدل التضخم وسلوك ودائع البنوك بالعملة المحلية/الجنبية المصري. 3- لا توجد علاقة ارتباطية معنوية وإيجابية بين سعر الفائدة الاسمية وسلوك ودائع البنوك بالعملة الأجنبية/الدولار الأمريكي. 4- توجد علاقة ارتباط معنوية وإيجابية بين معدل التضخم وسلوك ودائع البنوك بالعملة الأجنبية/الدولار الأمريكي. 5- توجد علاقة ارتباطية سلبية ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم وسعر الفائدة. 6- لا يوجد ارتباط معنوي بين المتغيرات التالية (بنود عجز الموازنة العامة - الإيرادات والنفقات، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي الدين العام المحلي/الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي الدين العام الخارجي/الناتج المحلي الإجمالي، خدمة الدين الحكومي - الداخلي والخارجي) وسعر الفائدة. كما أن العلاقة بين (سعر الصرف، إجمالي الدين العام الخارجي/الناتج المحلي الإجمالي) وسعر الفائدة إيجابية، والعلاقة سلبية مع (بنود عجز الموازنة العامة - الإيرادات والنفقات، الناتج المحلي الإجمالي، إجمالي الدين العام المحلي) /الناتج المحلي الإجمالي، خدمة الدين الحكومي - المحلي والأجنبي).

-دراسة البرماوي والجزار (2022) هدفت إلى توضيح أدلة تطبيقية حول التأثير غير المتماثل لصددمات سعر الفائدة على معدل التضخم باستخدام بيانات شهرية من يناير 2016 إلى ديسمبر 2020 لكل من سعر الفائدة ومعدل التضخم، وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة غير الخطي (NARDL). خلصت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية: أولاً: أن العلاقة بين سعر الفائدة ومعدل التضخم علاقة غير خطية، مما يعني أن تأثير الصدمات الموجبة يختلف عن تأثير الصدمات السالبة لسعر الفائدة على معدل التضخم؛ حيث تم إثبات ذلك من خلال اختبار Wald Test. ثانياً: أن العلاقة بين الصدمات الموجبة لسعر الفائدة ومعدل التضخم في

الأجل القصير علاقة طردية وذات معنوية إحصائية بمعلمة قدرها 0.64 عند مستوى معنوية 5% , ولكن تصبح هذه العلاقة غير معنوية عند وجود فترة إبطاء واحدة. ثالثاً: أن تأثير الصدمات السالبة لسعر الفائدة علي معدل التضخم غير معنوي سواء في الأجل القصير أو في الأجل الطويل. رابعاً: ارتفاع قيمة المضاعفات الديناميكية للصددمات الموجبة عن المضاعفات الديناميكية للصددمات السالبة لسعر الفائدة.

-دراسة المصري والشاذلي (2013) والتي تناولت تحليل العلاقة الديناميكية بين أسعار الفائدة والتضخم في مصر , باستخدام نموذج VAR ذي المعلمة المتغيرة بمرور الوقت. وجدت هذه الدراسة أن تأثير أسعار الفائدة على التضخم يختلف مع مرور الوقت، حيث تصبح العلاقة أقوى خلال فترات التضخم المرتفع وأضعف خلال فترات التضخم المنخفض. ويشير هذا إلى أن فعالية السياسة النقدية في السيطرة على التضخم من خلال التغيرات في أسعار الفائدة قد تعتمد على الظروف التضخمية السائدة في الاقتصاد.

-دراسة المصري والشاذلي (2010) والتي هدفت إلى تحليل العلاقة طويلة المدى بين أسعار الفائدة والتضخم في مصر , باستخدام تحليل التكامل المشترك. خلصت هذه الدراسة إلى وجود علاقة توازن طويلة المدى بين هذه المتغيرات، مما يشير إلى أن التغيرات في أسعار الفائدة لها تأثير مستمر على التضخم في الاقتصاد المصري.

يتضح من عرض الدراسات السابقة والتي بحثت العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم في الاقتصاد المصري، أنه وجدت نتائج متضاربة حول هذه العلاقة. فقد أشار البعض إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى انخفاض معدل التضخم، وأشار البعض الآخر إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي إلى زيادة معدل التضخم. وقد يرجع اختلاف النتائج بين الدراسات السابقة إلى عوامل متعددة أهمها اختلاف المنهج والفترة الزمنية المستخدمة في التحليل.

لذلك فإن دراسة تأثير أسعار الفائدة علي التضخم في مصر بعد أحدث الحرب الروسية- الأوكرانية لها آثار مهمة على السياسة النقدية، لأنها تسلط الضوء على اختيار وإصدار السياسات الملائمة للنشاط الاقتصادي في المستقبل. وبالنظر حول مدى فعالية السياسات الحكومية في التعامل مع التضخم، فالتضخم في مصر يرجع للعديد من الأسباب الهيكلية المختلفة وأهمها ما يرتبط بجانب العرض الكلي، ومن ثم فإن ذلك يطرح علينا تساؤل في غاية الأهمية؛ هل يمكن تصحيح الاختلالات في الجانب الحقيقي من خلال متغير نقدي؟ , وإلى أي مدى يمكن النجاح في ذلك؟ وبشكل أكثر دقة هل نجح رفع سعر الفائدة في علاج التضخم في مصر بعد جائحة كوفيد 19 والحرب الروسية-الأوكرانية؟.

ومما لا شك فيه إن استمرار اعتماد السلطات النقدية على استراتيجية رفع سعر الفائدة للحد من التضخم مع تعدد أسباب التضخم قد يجعل استخدام سياسة رفع الفائدة منخفضة الفعالية في علاج التضخم في المدى الطويل.

لذا؛ تبحث هذه الدراسة حول مدى فعالية تأثير أسعار الفائدة على معدل التضخم في مصر بعد حدوث العديد من الأزمات العالمية المتعددة أهمها جائحة كوفيد 19 , والحرب الروسية- الأوكرانية.

(3) الإطار النظري للعلاقة بين سعر الفائدة والتضخم:

من أجل فهم العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم في الاقتصاد المصري، من المهم وضع إطار نظري يمكن أن يساعدنا في تحليل هذه العلاقة المعقدة. وسيزودنا الإطار النظري بأساس لاستكشاف القنوات المختلفة التي يمكن أن تؤثر من خلالها التغيرات في أسعار الفائدة على التضخم.

(1-3) النظرية الكمية للنقود:

إحدى النظريات الأساسية التي تساعدنا على فهم العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم هي النظرية الكمية للنقود؛ ووفقاً لهذه النظرية، فإن التغيرات في عرض النقود لها تأثير مباشر على مستوى الأسعار في الاقتصاد؛ حيث تنص النظرية على أن كمية النقود المتداولة مضروبة في سرعة النقود (المعدل الذي تتغير به النقود) تساوي مستوى السعر مضروباً في الناتج الحقيقي.

وفي سياق الاقتصاد المصري؛ يمكن أن تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى زيادة التضخم، عندما يخفض البنك المركزي أسعار الفائدة، فإنه يشجع على الاقتراض والإنفاق، مما يؤدي بدوره إلى زيادة المعروض النقدي لهذه الأموال الزائدة في الاقتصاد يمكن أن تؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والتسبب في التضخم. (Ibekwe & Angela, 2021).

(2-3) تأثير فيشر

يعد تأثير فيشر مفهوماً هاماً يساعدنا على فهم العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم؛ ووفقاً لهذه النظرية ترتبط التغيرات في أسعار الفائدة الاسمية ارتباطاً مباشراً بالتغيرات في التضخم المتوقع، ويشير تأثير فيشر إلى أنه عندما يكون من المتوقع أن يزيد التضخم، فإن أسعار الفائدة الاسمية سترتفع أيضاً للتعويض عن الخسارة في القوة الشرائية للنقود.

وفي حالة الاقتصاد المصري، إذا كان من المتوقع أن يرتفع التضخم، فسوف يطالب الأفراد والشركات بأسعار فائدة اسمية أعلى لحماية أنفسهم من تآكل قوتهم الشرائية، وهذا يعني أنه عندما تكون توقعات التضخم مرتفعة، قد يحتاج البنك المركزي إلى زيادة أسعار الفائدة لتثبيت توقعات التضخم ومنعها من الخروج عن نطاق السيطرة (Jaya et al., 2021). ويعد هذا هو منطق البنك المركزي المصري في التعامل مع التضخم، ولكنه لم ينجح بسبب طبيعة التضخم في مصر.

(3-3) منحنى فيليبس:

منحنى فيليبس هو مفهوم يوضح المفاضلة بين التضخم والبطالة؛ ويشير إلى أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين، بمعنى أنه عندما تكون البطالة منخفضة، يميل التضخم إلى الارتفاع، والعكس صحيح، وغالباً ما يُشار إلى هذه العلاقة باسم "مقايضة منحنى فيليبس".

وفي سياق الاقتصاد المصري، يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على التضخم من خلال تأثيرها على البطالة؛ عندما يخفض البنك المركزي أسعار الفائدة، فإنه يحفز النشاط الاقتصادي ويقلل البطالة، ومع ذلك، إذا

كان الاقتصاد يعمل بكامل طاقته أو بالقرب منه، فإن هذه الزيادة في الطلب يمكن أن تؤدي إلى ضغط تصاعدي على الأسعار، مما يؤدي إلى التضخم (Jayawarsa et al., 2021)

(3-4) التوقعات والسلوك التطلعي:

تلعب التوقعات دورًا حاسمًا في العلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم؛ إذا توقع الأفراد والشركات زيادة التضخم في المستقبل، فقد يقومون بتعديل سلوكهم وفقًا لذلك، على سبيل المثال، قد يطالب العمال بأجور أعلى للتعويض عن الزيادة المتوقعة في الأسعار، وقد تزيد الشركات أسعارها تحسبًا لارتفاع التكاليف.

وفي الاقتصاد المصري، يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على توقعات التضخم؛ عندما يرفع البنك المركزي أسعار الفائدة، فإنه يشير إلى التزامه بالسيطرة على التضخم، وهو ما يمكن أن يساعد في تثبيت توقعات التضخم ومنعها من الخروج عن نطاق السيطرة، ومن ناحية أخرى، إذا ظلت أسعار الفائدة منخفضة للغاية لفترة طويلة، فقد يؤدي ذلك إلى ارتفاع توقعات التضخم وبالتالي ارتفاع التضخم في نهاية المطاف. (Lang & Schmidt, 2016)

(3-5) الأسواق المالية وأسعار الأصول:

قد يكون للتغيرات في أسعار الفائدة أيضًا تأثير على الأسواق المالية وأسعار الأصول، والتي بدورها يمكن أن تؤثر على التضخم؛ عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، يصبح الاقتراض والاستثمار في الأصول المالية مثل الأسهم والعقارات أرخص، ويمكن أن يؤدي هذا الطلب المتزايد على الأصول المالية إلى تضخم أسعار الأصول، الأمر الذي يمكن أن يمتد إلى الاقتصاد الأوسع ويساهم في التضخم الإجمالي.

وفي الاقتصاد المصري، يمكن أن تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة على التضخم من خلال تأثيرها على أسعار الأصول، على سبيل المثال، إذا تم تخفيض أسعار الفائدة، يصبح الأمر أكثر جاذبية للمستثمرين للاقتراض والاستثمار في العقارات، وهذا الطلب المتزايد على العقارات يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية في الاقتصاد. (Yunusa et al, 2021).

(3-6) الأسباب الراهنة للتضخم:

من المتعارف عليه عند الدارسين للاقتصاد الكلي أنه يمكن تفسير التضخم وفقًا لأسباب نقدية، فمع كل توسع نقدي في ظل ثبات حجم الناتج الكلي وسرعة دوران النقود يزيد المستوي العام للأسعار بنفس النسبة، كما أن هناك تضخم جذب الطلب الذي يكون فيه التضخم ناجمًا عن زيادة الطلب الكلي والذي يصاحبه زيادة الناتج والأسعار معًا، وهناك تضخم دفع النفقة التي ينجم التضخم فيه من زيادة نفقات الإنتاج، ويترتب عليه صدمة عرض انكماشية يصاحبها زيادة الأسعار و تفاقم البطالة، و أخيراً هناك الأسباب الهيكلية للتضخم و التي ترتبط بمرونة الجهاز الإنتاجي ومعدلات الادخار المحلية والبيروقراطية والفساد. (Summers, 2021).

ولنتفق أولاً أن موجات التضخم التي تضرب الاقتصاد العالمي، وتسري فيه كالنار في الهشيم بفعل العولمة النقدية هي التي أشعلت فتيل الأزمات في الأسواق المحلية في العديد من البلدان الهشة التي لديها أسباب كامنة للتضخم، وبات تصدير التضخم الناجم عن صدمات العرض الانكماشية يهدد الاقتصاد العالمي برمته.

وقد صاحب هذا النوع من التضخم ارتفاع تكلفة تمويل الاستثمار نتيجة للسياسات النقدية الانكماشية التي أتبعها أغلب دول العالم لكبح جماح التضخم، وهو ما عمق من حدة الصدمات الانكماشية.

ونتيجة لما سبق صاحب التضخم ارتفاع حاد في معدلات البطالة ملقياً بالعالم في غياهب ركود تضخمي يزيد عمقه تدريجياً فتتزايد معدلات تسريح العمالة، والحد من التوسع في الأنشطة الصناعية، ومن ثم التجارية المرتبطة بها بالشكل الذي أصبح كالعدي الذي تنتقل عبر الأسواق الدولية.

ولنتذكر أن البلدان التي انتصرت في حربها على التضخم هي البلدان التي استطاع مستهلكوها (القطاع العائلي) كبح جماح الطلب الاستهلاكي وترشيد الاستهلاك من خلال مكافحة الاحتكار والاستغلال وجشع واقتعال أزمات ممن يسكبون النار على البنزين، مع تحفيز جانب العرض للوفاء بفجوات الاحتياجات الاستهلاكية محلياً وكان هذا جوهر العلاج. (Lang & Schmidt, 2016)

ويرجع التضخم في مصر لتوليفة من الأسباب المرتبطة بجانب التكاليف والعرض في المقام الأول، فالتضخم الحالي في مصر هو ظاهرة حقيقية أكثر من كونه ظاهرة نقدية تفسرها السيولة المفرطة التي لا يمكن إهمال تأثيرها بحال من الأحوال، وقد أصبح التضخم يغذي نفسه بنفسه فمع كل نمو 1% في سعر الفائدة لمجابهته تزيد أعباء مدفوعات خدمة الدين الحكومي بما يقارب 10 مليار جنيه والتي تتضاعف مع زيادة طول أجال الدين فتلجأ الدولة للعرض النقدي لسداد عبء خدمة الدين فتتخفف قيمة العملة فترتفع الأسعار فتلجأ الدولة لرفع سعر الفائدة للتأثير على هيكل الطلب الكلي ومكونات الثروة في المجتمع وهو ما يخلق ضغوط مضاربيه هائلة تدفع قوي السوق للاضطراب من جديد ومع الإضرابات السياسية والاقتصادية العالمية تهرب رؤوس الأموال الساخنة محدثة مزيد من الانكشاف لقطاع النقد الأجنبي المحلي فتتخفف قيمة العملة المحلية من جديد. (Owusu-sekyere, 2017).

وفي ظل استمرار الأزمة الروسية الأوكرانية واضطرابات سلاسل التوريد الدولية وارتفاع أسعار النقل والطاقة، من المتوقع ان يستمر الارتفاع في مستويات الأسعار خلال عام 2024، غير أن مدى الارتفاع سيظل مرهوناً بوضعية الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية الأخرى، وعلى رأسها الدولار فخلال النصف الأول من العام الجديد ربما تستمر معدلات التضخم في الارتفاع وقد تصل إلي أكثر من 25%، غير أنه لو تحسنت وضعية الجنيه المصري، وحدث توافق بين الأطراف الفاعلة في الأزمة الأوكرانية ربما يبدأ معدل التضخم في الانخفاض، ومن ثم تتخفف نسبة الزيادة في المستوى العام للأسعار، ويمكن أن يعزز من ذلك الاتجاه الإجراءات الحكومية الصارمة لتنظيم الأسواق والحد من المغالاة في هوامش الأسعار، والإفراج عن البضائع المعقدة في الموانئ، وبطبيعة الحال يبقى العنصر الأهم في الأجل الطويل لتحديد الأسعار هو العمل على زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات من

خلال التطبيق الفاعل لبرنامج التعديل الهيكلي للاقتصاد الوطني وتشجيع الصناعة وتوسيع رقعة القطاع الخاص في الاستثمار الكلي. (Jake & Milagres, 2020)

وتأكيداً لما سبق فخلال السنوات الأخيرة بدأ عجز الموازنة في الانخفاض ليصل إلى نحو 6.1% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، غير أن القيمة المطلقة للعجز الكلي تظل في حالة تزايد مستمر، وتشير الحكومة دائماً إلى نجاحها في تحقيق فائض أولي وصل إلى 1.5% في موازنة عام 2022/2023، والفائض الأولي هو (الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة بدون احتساب مدفوعات فوائد القروض التي قدرت بنحو 690 مليار جنيه في نفس الموازنة). (Aysan et al., 2017)

ومن المتوقع أن تؤدي السياسات السابقة إلى زيادة الطلب على الجنيه المصري ودعم قيمته في مواجهة الدولار وغيره من العملات الأجنبية، كما يتوقع أيضاً خلال العام القادم تراجع هامش الانخفاض في قيمة الجنيه وقد يصل لمرحلة الاستقرار النسبي في سعر الدولار مع تطبيق سياسة التعويم المدار وليس النظيف وذلك في ظل الاتفاق المزمع مع صندوق النقد الدولي.

ولا زالت مصر تعول كثيراً على الاستثمار الأجنبي المباشر في سد فجوة الصرف الأجنبي، إلا أن قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة رغم ارتفاعها في عام 2022-2023 لم تنزل أقل من المأمول ومن المتوقع أن تستمر الزيادة ولكن بشكل قد تقيده الظروف الاقتصادية الحالية وظروف عدم الاستقرار التي تشوب منطقة الشرق الأوسط.

ومن الملاحظ أن مديونية البنك المركزي المصري تصل لضعف حجم أصوله، بينما يبلغ الدين الخارجي ستة أضعاف الصادرات وهو الأمر الذي يصعب قدرة الاقتصاد المصري على الوفاء بالتزاماته بالعملة الأجنبية، ومن ثم فلا مجال من ضرورة حفز الاستثمارات الأجنبية والتي نأمل أن تكون طويلة الأجل. (Min, Suk & Moussawi, 2016)

وتكمن قضية الاستثمار الأجنبي الملحة أن المستثمر قصير الأجل والذي يتعامل بما يعرف برؤوس الأموال الساخنة يتصف بالحذر الشديد والذي يتطلب منه سرعة تحويل أمواله للعملة الأقوى من وجهة نظره وهي الدولار حين يستشعر خطر اضطراب عالمي مرتقب مثلما حدث نتيجة لتداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد العالمي. (Doan van, 2019)

ويمكن الحد من ظاهرة تسارع حركة الأموال الساخنة باستخدام المشتقات والعقود المستقبلية لإحداث حالة من الاستقرار في قيمة العملة المحلية بالشكل الذي يضمن لأصحاب رؤوس الأموال الساعية لعوائد قصيرة الأجل مع ضمان تحقيقها دون أن يسبب تزايد سعر العملة الأجنبية تآكل هذه العوائد. (Arikewuyo & Akingunola, 2019)

ولكي يشعر حائز العملة الأجنبية بالثقة لابد أن يضمن عند دخول العملة الأجنبية إلى الدولة المصرية أنه سيخرج بنفس القيمة التي دخل بها، بمعنى إن المستثمر حين يضع عملته الأجنبية في البنوك المصرية ويستفيد بأسعار العائد المرتفعة (مثل الشهادات الادخارية مرتفعة العائد 25%)، أو عند دخول العملة الأجنبية للبورصة من خلال

قيام المستثمر بشراء أوراق مالية في البورصة المصرية أو سندات حكومية أو أي شكل للتدفق قصير الأجل فما الذي يضمن عند خروجه ضمان التحاسب على الدولار مثلاً بنفس القيمة الدولار التي دخل بها فلنفترض عند دخوله كان الدولار يعادل 25 جنيه مصري وعند خروجه أصبح الدولار يعادل 30 جنيه فهذا سوف يقوم بشراء العملة بجنيهاً أكثر وهو ما قد يتسبب في تآكل جزء من العائد.

وهنا يظهر دور الخيارات والعقود المستقبلية والمشتقات والتي تلعب دوراً هاماً في الحد من مخاطر التقلب في سوق العملة الأجنبية من خلال زيادة درجة التحوط المستقبلي عن طريق تحمل تكلفة أعلى مقابل ضمان عدم خسارة القيمة الكاملة للعوائد المحققة من الاستثمار المالي. (Owusu-sekyere, 2017)

ويضمن ما سبق حصول المستثمر على الدولار عند التخارج بنفس القيمة التي دخل بها وهي الـ 25 جنيه مقابل تضحية المستثمر بمقابل لهذه العملية يقترح أن يتراوح بين حوالي 10% و 15% وهنا نضمن أن المستثمر يحافظ على ثروته ويضمن عند خروجه أن يجدها بنفس القيمة التي دخل بها ومن ثم نضمن دخول عملة صعبة للاقتصاد المصري وهو ما يضمن زيادة قدرته على الوفاء بأعباء خدمة الديون والاحتياجات من السلع الأساسية.

(4) النموذج القياسي:

(1-4) البيانات ومتغيرات الدراسة:

تبحث هذه الدراسة في العلاقة الزمنية بين سعر الفائدة والتضخم وتم جمع بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة من مصادر مختلفة، بما في ذلك المنشورات الرسمية وتقارير البنك المركزي وقواعد البيانات الدولية. تشمل المصادر الأساسية لبيانات هذه الدراسة ما يلي: البنك المركزي المصري، وزارة المالية المصرية، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي.

(2-4) منهجية نموذج الدراسة:

تبحث هذه الدراسة في العلاقة الزمنية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في مصر، وقد تم استخدام البيانات السنوية للفترة [1991: 2022]، وسوف تستخدم هذه الدراسة منهج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ باستخدام نموذج المربعات الصغرى ذا المرحلتين كما يستخدم البحث الأسلوب نفسه لتحديد اتجاه السببية بين متغيرات النموذج. وقد جاءت أهمية تحليل التكامل المشترك كحل فعّال لمشكلة الانحدار الزائف Spurious Regression لأنه يحتفظ بالعلاقات طويلة الأجل ذات الأهمية الكبيرة في وضع الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية، حتى في حالة كون المتغيرات الاقتصادية الداخلة في النموذج غير مستقرة، إلا أن هناك بعض القيود على استخدام مدخل التكامل المشترك في تفسير العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية، حيث يجب أن تكون كل المتغيرات لها درجة التكامل نفسها وبخاصة متكاملة من الدرجة الأولى كما يجب أن تكون كل المتغيرات متكاملة Co-Integrated معاً خلال فترة الدراسة. (Johansen et al, 1990)

يعرض جدول (1) المتغيرات المستخدمة في النموذج، ومصدرها.

جدول 1: المتغيرات ومصدرها.

المتغير	التوصيف	مصدره
Y	معدل التضخم INF	البنك الدولي
X_1	سعر الفائدة INT	صندوق النقد الدولي
X_2	معل نمو المعروض النقدي BMG	صندوق النقد الدولي
X_3	سعر الصرف EXRATE	البنك الدولي

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)

يفيد الوصف الاحصائي للمتغيرات في التحقق من جودة وسلوك المتغيرات، وهذا الاختبار يفيد في وصف العلاقات المتبادلة بين المتغيرات وكذلك صلاحية البيانات باستخدام المتوسط والوسيط والانحراف المعياري .

جدول 2: الوصف الاحصائي للمتغيرات

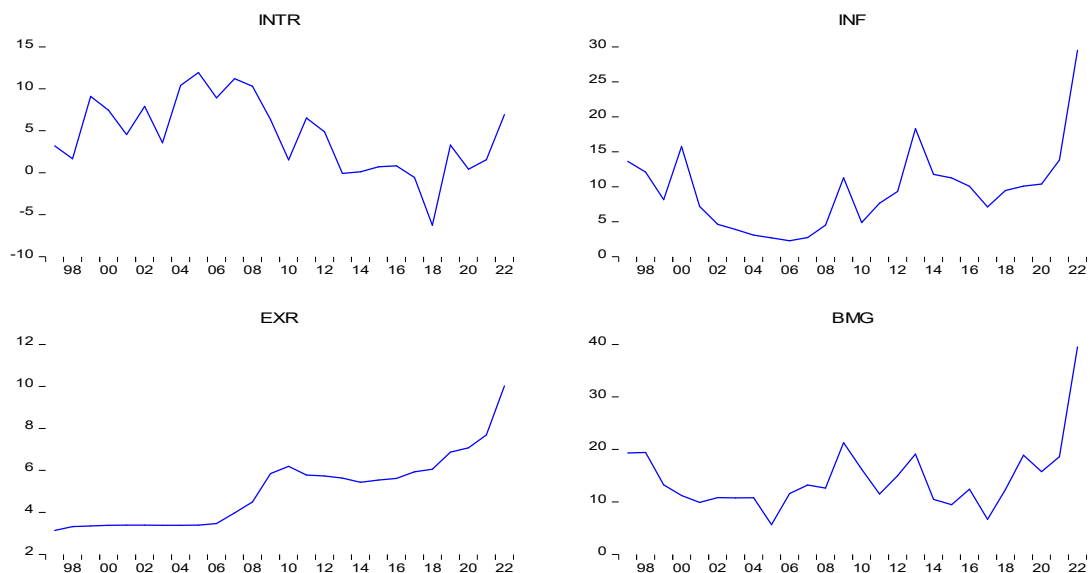
	EXR	BMG	INF	INTR
Mean	7.325918	15.25288	9.942258	3.651310
Median	5.684300	13.26376	9.394344	3.427805
Maximum	19.16044	39.50914	29.50661	11.93582
Minimum	3.138008	5.663642	2.269757	-8.758194
Std. Dev.	5.068781	6.451887	6.200099	4.830406
Skewness	1.322149	1.734113	1.304017	-0.379549
Kurtosis	3.230577	7.459806	4.983032	3.072558
Observations	32	32	32	32

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)

يتضح من جدول (2) أن الانحرافات المعيارية تقع في نطاق 4.8 و 6.4 . كما أن جميع المتغيرات تميل قليلاً إلى اليسار، مما يعني أن نهاياتها اليمنى أطول من التوزيع العادي. ومع ذلك، فإن هذه المشاهدات الـ 32 لها توزيع كافٍ لأن تفرطحها أدنى من التوزيع الطبيعي. وفقاً لذلك، يقبل اختبار JB بشدة الفرضية الصفرية للحالة الطبيعية للمتغيرات. علاوة على ذلك، تشير النتائج التجريبية لهذا التحليل الأولي إلى وجود علاقة متبادلة عالية بين هذه المتغيرات، مما يعني أنه تم الكشف عن ارتباط إيجابي قوي بينهما.

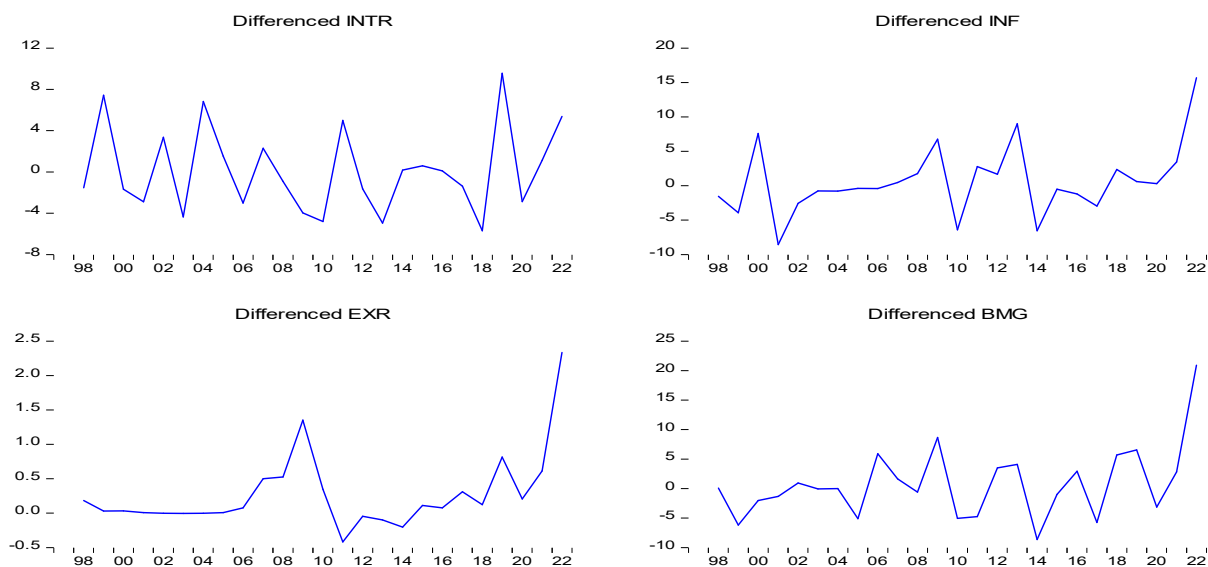
وبناءً على النتائج المذكورة أعلاه، فإن جميع المحددات مقبولة لمزيد من التحليل من أجل تحقيق أهداف هذه الدراسة.

ويوضح الشكل رقم (1) المسار الزمني في وضع المستوى¹ لجميع المتغيرات، بينما يوضح الشكل (2) المسار الزمني بعد أخذ الفرق الأول، والذي يوضح استقرار جميع المتغيرات عند أخذ الفرق الأول.



الشكل رقم 1: المسار الزمني لجميع المتغيرات في المستوى

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E-views)



الشكل رقم 2: المسار الزمني في الفرق الأول لجميع المتغيرات

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E-views)

¹ هو وضع البيانات في مستواها الحقيقي دون ادخال درجات الإبطاء

مصفوفة الارتباط تعد ايضًا اختبار واسع الانتشار لدراسة العلاقات المتبادلة بين المتغيرات وتحديد درجة الارتباط والجدول التالي يوضح مصفوفة الارتباط للمتغيرات محل لدراسة.

جدول 3: مصفوفة الارتباط للمتغيرات

<i>Correlation</i>				
<i>Probability</i>	<i>INF</i>	<i>INTR</i>	<i>EXR</i>	<i>BMG</i>
<i>INF</i>	1.000000			

<i>INTR</i>	-0.316011	1.000000		
	0.1158	-----		
<i>EXR</i>	0.615155	-0.408975	1.000000	
	0.0008	0.0380	-----	
<i>BMG</i>	0.783521	-0.054170	0.626661	1.000000
	0.0000	0.7927	0.0006	-----

المصدر: الباحث (النموذج القياسي لبرنامج E- views)

(1-2-4) اختبار الاستقرار:

يعرض الجدول التالي نتائج اختبار ADF للاستقرارية، حيث تظهر عدم استقرارية المتغيرات عند المستوى، بينما تستقر المتغيرات عند الفرق الأول مع أخذ لوغاريتم متغيرات النموذج.

ويتم ذلك باستخدام اختبار dickey-fuller (ADF)، وIm-Pesaran-Shin (IPS)، لاختبار تكامل المتغيرات (يوضح الجدول 4 نتائج اختبارات جذر الوحدة). وأظهرت النتيجة أن متغيرات الدراسة غير مستقرة عند المستوى، وأن جميعها مستقرة عند اخذ الفرق الأول، وبالتالي، يظهر أن كل السلاسل متكاملة في الفرق الأول،² الفكرة

² الفرق الأول هو التأخر الزمني للسلسلة الزمنية للحصول على سلسلة خطية

الأساسية للاستقرارية هي أن توزيع الاحتمالات لا يتغير خلال الفترة الزمنية محل الدراسة. (Stock & Watson, 2007)

جدول رقم 4: اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج

	<i>Level</i>	<i>Difference</i>
<i>INF</i>	0.174 T	-3.9837* 2 T
<i>INTR</i>	-0.115 T	-3.282** 2 C
<i>EXR</i>	- 0.289 C	-3.762* 2 C
<i>BMG</i>	0.354 C	-3.034* 2 C

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)

(2-2-4) اختبار التكامل المشترك:

قبل تقدير النموذج، يجب تأكيد علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات. لفحص هذه الخاصية، نستخدم اختبار Johansen-Fisher. وهي من اختبارات جوهانسن (1980) ويوهانسن وجوسيليوس (1990) لتحليل الاحتمالية القصوى، ومن الواضح أن رفض الفرضية الصفرية التي تحتوي على أقل من متجهين متكاملين على أي مستوى، يعني أن هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات. ومع ذلك، فإن الحاجة إلى مستوى معنوية أقل من 5% للاستدلال على وجود متجه تكامل واحد فقط في كلا الاختبارين قد لا تكون كافية.

جدول رقم 5 : اختبار التكامل المشترك لمتغيرات النموذج.

Hypothesized	Eigenvalue	Trace test	Prob.	Max-Eigen test	Prob.
$r \leq 0$	0.768241	54.36186	0.0108	35.08938	0.0045
$r \leq 1$	0.444698	19.27248	0.4735	14.11786	0.3554
$r \leq 2$	0.180244	5.154624	0.7922	4.769959	0.7705
$r \leq 3$	0.015900	0.384665	0.5351	0.384665	0.5351

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)

من النتائج السابقة للتكامل المشترك، فإن للمتغيرات علاقة طويلة المدى، لذلك يمكن تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS.

جدول رقم 6: اختبار السببية لمتغيرات النموذج

<i>Null Hypothesis:</i>	<i>Obs</i>	F-Statistic	Prob.
<i>INTR does not Granger Cause INF</i>	24	0.76998	0.4769
<i>INF does not Granger Cause INTR</i>		0.94700	0.4055
<i>EXR does not Granger Cause INF</i>	24	3.81537	0.0405
<i>INF does not Granger Cause EXR</i>		0.39453	0.6794
<i>BMG does not Granger Cause INF</i>	24	0.89412	0.4255
<i>INF does not Granger Cause BMG</i>		0.23964	0.7893
<i>EXR does not Granger Cause INTR</i>	24	1.58836	0.2302
<i>INTR does not Granger Cause EXR</i>		0.24864	0.7824
<i>BMG does not Granger Cause INTR</i>	24	0.06708	0.9353
<i>INTR does not Granger Cause BMG</i>		0.09941	0.9058
<i>BMG does not Granger Cause EXR</i>	24	0.37489	0.6923
<i>EXR does not Granger Cause BMG</i>		3.24688	0.0612

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)
 نتائج اختبار السببية لجرانجر لمتغيرات النموذج يظهر في الجدول السابق، ويتبين أن كل المتغيرات مجتمعه
 تؤثر في المتغير التابع ماعدا متغير سعر الصرف .

(3-2-4) تقدير النموذج:

Dependent Variable: INF
 Method: Least Squares
 Date: 12/31/23 Time: 23:30
 Sample: 1997 2022
 Included observations: 26

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INTR	-0.340769	0.179761	-1.895676	0.0712
EXR	0.155826	0.594304	0.262200	0.7956
BMG	0.670861	0.143849	4.663631	0.0001
C	0.478152	2.751700	0.173766	0.8636
R-squared	0.689934	Mean dependent var		9.440129
Adjusted R-squared	0.647653	S.D. dependent var		5.919156
S.E. of regression	3.513543	Akaike info criterion		5.491765
Sum squared resid	271.5896	Schwarz criterion		5.685318
Log likelihood	-67.39294	Hannan-Quinn criter.		5.547501
F-statistic	16.31758	Durbin-Watson stat		1.312096
Prob(F-statistic)	0.000008			

المصدر: الباحث (مخرجات النموذج القياسي لبرنامج E- views)

تظهر نتائج نموذج المربعات الصغرى، أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية عالية، والتي يتم تمثيلها في R-squared والتي تبلغ 69%، حيث يتضح من قيمة F الاحصائية أن النموذج صالح للتنبؤ، كما أن معامل الارتباط Durbin-Watson يظهر صلاحية النموذج.

القوة التفسيرية للنموذج بدلالة معامل التحديد ومعامل التحديد المعدل مقبولة، فقيمة معامل التحديد تبلغ نحو 0.69 بما يعني أن المتغيرات التفسيرية للنموذج تفسر التغير في معدل التضخم في مصر خلال فترة الدراسة بنسبة 69%، وأن النسبة الباقية وقدرها نحو 31% (معامل عدم التحديد) يمكن تفسيرها بعوامل أخرى لم تذكر بالنموذج ومؤكد ان معظمها يتعلق بمتغيرات الاقتصاد الحقيقي. ويرجع ذلك الى ان كل متغيرات النموذج كانت بطبيعتها متغيرات نقدية. ويتضح من نتائج النموذج القياسي ما يلي:

1. المتغير (معدل سعر الفائدة INTR): من نتائج النموذج فإن المتغير ذو علاقة معنوية عكسية مع معدل التضخم. عند مستوى 10% ويرجع ذلك إلى أن ثمة علاقة عكسية بين معدل التضخم وسعر الفائدة، بمعنى أن سياسة سعر الفائدة يمكنها أن تؤثر على التضخم ومن الواضح أن قيمة المعامل الحدي لمعدل التضخم على سعر الفائدة هو سالب 0.34 بمعنى ان تغير في سعر الفائدة بنسبة 10% تؤدي إلى تغير معاكس في التضخم بنسبة 3.4%. النتيجة منطقية بمعايير النظرية الاقتصادية ولكنها قد تتعارض مع طبيعة التضخم الهيكلية في مصر.

2. المتغير (سعر الصرف EXR): من نتائج النموذج فإن المتغير ليس ذو علاقة معنوية مع معدل التضخم خلال فترة الدراسة، هذه نتائج الدراسة ممكن حضرتك تفسرها من الناحية الاقتصادية وفقاً لهدف الدراسة

3. المتغير (معدل نمو المعروض النقدي BMG): من نتائج النموذج فإن المتغير ذو علاقة معنوية طردية مع معدل التضخم خلال فترة الدراسة. النتيجة منطقية من الناحية الاقتصادية وقد تفسر للطبيعة النقدية للتضخم في مصر)

(5) النتائج والتوصيات

(1-5) النتائج

(1-1-5) تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار والإنفاق:

توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم في مصر، فعندما ترتفع أسعار الفائدة، يتراجع الاستثمار والإنفاق في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تباطؤ النمو الاقتصادي وانخفاض معدل التضخم. فارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض على مستوى الأفراد والشركات، بالتالي خفض الإنفاق والطلب على السلع بشكل عام، وهو ما يعني انخفاض أرباح الشركات وتأجيل خطط توسعتها وتطويرها بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض، وهو ما يقود إلى حدوث حالة من الركود على المدى البعيد.

ومن جانب آخر نجد أن أصحاب الودائع في البنوك يستفيدون من ارتفاع أسعار الفائدة؛ حيث يزيد هذا الأمر من مكاسبهم علي الودائع، فمعدلات الفائدة الخاصة بالبنوك سواء كانت تتعلق بالودائع أو الشهادات الاستثمارية تسمى العائد الخالي من مخاطر الاستثمار، وهي أقل عائد يتم الحصول عليه، ويكون خاليًا تمامًا من المخاطر، وبالتالي نجد أقبالًا كبيرًا من المودعين أو المدخرين علي الودائع أو شهادات الاستثمار في حالات ارتفاع أسعار الفائدة.

وعلى العكس من ذلك، عندما تنخفض أسعار الفائدة، يتزايد الاستثمار والإنفاق، مما يعزز النمو الاقتصادي ويؤدي إلى زيادة معدل التضخم. وبالتالي يمكننا القول إن الآثار الناتجة عن ارتفاع أسعار الفائدة تختلف وفقًا للفئة أو القطاع القائم، سواء المدخرين أو المستثمرين، أو الشركات.

(5-1-2) تأثير أسعار الفائدة على الأسعار والتضخم

أظهرت الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة ومعدل التضخم في مصر، واتفقت بذلك مع بعض الدراسات السابقة الأخرى حول أن ارتفاع أسعار الفائدة من شأنه يؤدي الي انخفاض معدلات التضخم على سبيل المثال، ودراسة ماثيسون (2019)، ودراسة أصغريور وآخرون (2007)، ودراسة (الشاذلي والليثي (2015)، ودراسة المصري والشاذلي (2013). فالهدف الرئيسي للحكومات المختلفة بشكل عام هو استقرار الأسعار، وحتى يتم تحقيق ذلك تلجأ هذه الحكومات لسياسات وأدوات متعددة، وعلي رأسها سعر الفائدة.

ومن ثم تقرر البنوك المركزية تعديل أسعار الفائدة بناءً علي معدلات التضخم، فعندما ترتفع معدلات التضخم يتم رفع الفائدة، من أجل تقليل معدل التضخم، وعندما يصل التضخم إلى المعدل المستهدف يتم خفض أسعار الفائدة. وهذا ما لجأ إليه البنك المركزي المصري منذ عام 2022، من خلال التشديد النقدي ورفع أسعار الفائدة لمواجهة معدلات التضخم المرتفعة.

(5-2) التوصيات

بناءً على الدراسة والتحليل، يمكن استخلاص عدد من التوصيات للسياسة النقدية في مصر بهدف التحكم في معدل التضخم وتحقيق الاستقرار المالي. تعتبر هذه التوصيات أدوات فعالة يمكن للسلطات المالية والنقدية في مصر استخدامها للتأثير على معدل التضخم وتحقيق التوازن الاقتصادي. فيما يلي بعض التوصيات الرئيسية:

(5-2-1) توجيه السياسة النقدية نحو الاستقرار المالي

ينبغي على البنك المركزي في مصر أن يتبنى سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ على معدل التضخم في المستويات المستهدفة. يجب أن تكون السياسة النقدية متوازنة ومتناسقة مع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة، وتأخذ في الاعتبار العوامل الاقتصادية والسياسية المحلية والدولية.

(5-2-2) ضبط أسعار الفائدة

يجب على البنك المركزي في مصر أن يضبط أسعار الفائدة بشكل حكيم وفقاً للظروف الاقتصادية الحالية والتوقعات المستقبلية. يمكن استخدام أدوات السياسة النقدية مثل تغيير أسعار الفائدة الرئيسية وسياسات السيولة للتحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار المالي. يجب أن يتم اتخاذ القرارات المتعلقة بأسعار الفائدة بناءً على تحليل دقيق للبيانات الاقتصادية والمؤشرات الرئيسية.

(5-2-3) تعزيز الشفافية والتواصل

يجب على البنك المركزي في مصر أن يعزز الشفافية والتواصل مع الجمهور والأطراف المعنية. وينبغي أن يتم توضيح الأهداف والسياسات النقدية بشكل واضح وشفاف، وتوفير المعلومات الاقتصادية الضرورية للجمهور والمستثمرين. حيث يساهم التواصل الفعال في بناء الثقة وتعزيز الاستقرار المالي.

(5-2-4) تعزيز الإصلاحات الاقتصادية

يجب على الحكومة المصرية أن تعزز الإصلاحات الاقتصادية لتعزيز الاستقرار المالي وتحقيق التنمية المستدامة. يشمل ذلك تعزيز البنية التحتية الاقتصادية، وتحسين بيئة الأعمال، وتعزيز الشفافية ومكافحة الفساد. يمكن لهذه الإصلاحات أن تساهم في تعزيز الثقة في الاقتصاد وتحسين الظروف المالية.

(5-2-5) تعزيز التعاون الدولي

يجب على مصر أن تعزز التعاون الدولي في مجال السياسة النقدية والاقتصادية. يمكن للتعاون مع الجهات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أن يساعد في تعزيز القدرة على التحكم في التضخم وتحقيق الاستقرار المالي. يمكن أن توفر الخبرات والمعرفة الدولية دعماً قيماً للسياسة النقدية في مصر.

(5-2-6) تعزيز التعليم المالي والاقتصادي

يجب على الحكومة المصرية أن تعزز التعليم المالي والاقتصادي للجمهور والشباب. يمكن للتثقيف المالي أن يساهم في زيادة الوعي بالسياسة النقدية وتأثيرها على الاقتصاد. يجب توفير الموارد التعليمية والتدريبية اللازمة لتمكين الأفراد من فهم وتقييم السياسة النقدية واتخاذ القرارات المالية الصحيحة.

(5-2-7) التركيز على أساليب علاج التضخم من جانب العرض

تساهم صدمات جانب العرض الإنكماشية بدرجة كبيرة في حالة عدم استقرار الأسعار وتغذية الكساد التضخمي في بعض الأوقات وهو ما يتطلب حفز جانب العرض من خلال حزمة من السياسات المالية والنقدية الملائمة.

(6) مقترحات للبحوث المستقبلية

في ضوء الدراسة الشاملة لتأثير أسعار الفائدة على معدل التضخم في مصر، توصي الدراسة بضرورة إجراء المزيد من البحوث المستقبلية لتعزيز فهمنا لهذه العلاقة المعقدة وتوفير المزيد من الأدلة القوية والموثوقة والتي يمكن أن تساهم في تحسين سياسات الفائدة والتضخم في مصر وتعزيز الاستقرار الاقتصادي. فيما يلي بعض التوصيات للبحوث المستقبلية في هذا المجال:

(1-6) تحليل العوامل المؤثرة في تأثير أسعار الفائدة على التضخم

ينصح بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل العوامل المؤثرة في تأثير أسعار الفائدة على التضخم في مصر. يمكن أن تشمل هذه العوامل؛ العوامل الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تؤثر على سياسة الفائدة وتضخم الأسعار. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في تحديد العوامل الرئيسية التي يجب مراعاتها عند وضع سياسات الفائدة والتضخم في المستقبل.

(2-6) تحليل تأثير أسعار الفائدة على القطاعات الاقتصادية المختلفة

يوصى بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل تأثير أسعار الفائدة على القطاعات الاقتصادية المختلفة في مصر. يمكن أن تشمل هذه الدراسات تحليل تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار والإنفاق الحكومي والاستهلاك الخاص والصادرات والواردات. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في تحديد القطاعات التي تتأثر بشكل أكبر بتغيرات أسعار الفائدة وتوجيه السياسات الاقتصادية بناءً على هذه النتائج.

(3-6) تحليل تأثير أسعار الفائدة على الأسعار والتضخم

ينصح بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل تأثير أسعار الفائدة على الأسعار ومعدل التضخم في مصر. يمكن أن تشمل هذه الدراسات تحليل تأثير أسعار الفائدة على أسعار السلع والخدمات المختلفة وتحليل تأثيرها على معدل التضخم العام. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في فهم أفضل للعلاقة بين أسعار الفائدة والتضخم وتوفير أدلة قوية لدعم صياغة سياسات الفائدة والتضخم في المستقبل.

(4-6) تحليل تأثير أسعار الفائدة على الديون والقروض

يوصى بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل تأثير أسعار الفائدة على الديون والقروض في مصر. يمكن أن تشمل هذه الدراسات تحليل تأثير أسعار الفائدة على الديون الحكومية والديون الخاصة وقروض الأفراد والشركات. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في فهم تأثير أسعار الفائدة على الديون والقروض وتوجيه السياسات المالية والنقدية بناءً على هذه النتائج.

(5-6) تحليل تأثير أسعار الفائدة على الاستثمار والنمو الاقتصادي

ينصح بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل تأثير أسعار الفائدة على مستوى الاستثمار والنمو الاقتصادي في مصر. يمكن أن تشمل هذه الدراسات تحليل تأثير أسعار الفائدة على معدلات الاستثمار والنمو الاقتصادي وتحليل تأثيرها على القطاعات الاقتصادية المختلفة. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في تحديد السياسات الاقتصادية التي تعزز الاستثمار وتعزز النمو الاقتصادي في ظل تغيرات أسعار الفائدة.

(6-6) تحليل تأثير أسعار الفائدة على الاستقرار المالي

يوصى بإجراء دراسات مستقبلية لتحليل تأثير أسعار الفائدة على الاستقرار المالي في مصر. يمكن أن تشمل هذه الدراسات تحليل تأثير أسعار الفائدة على السيولة المالية وسوق الأوراق المالية والقطاع المصرفي. يمكن أن تساهم هذه الدراسات في فهم تأثير أسعار الفائدة على الاستقرار المالي وتوجيه السياسات المالية والنقدية بناءً على هذه النتائج.

المراجع

- Arikewuyo, K. A. & Akingunola R. O. (2019). Impact of Interest Rate Deregulation on Fund Mobilisation of Deposit Money Banks in Nigeria. *Izvestiya Journal of Varna University of Economics*, 63(2), 89-103.
- Arteta, C., Kamin, S., & Ruch, F. U. (2022). How do rising US interest rates affect emerging and developing economies? It depends.
- Asgharpur, H., Kohnehshahri, L. A., & Karami, A. (2007). The relationships between interest rates and inflation changes: An analysis of long-term interest rate dynamics in developing countries.
- Aysan, A. F., Disli, M., Duygun, M., & Ozturk H. (2017). Religiosity versus Rationality: Depositor Behavior in Islamic and Conventional Banks. *Journal of Comparative Economics*, 1-19.
- Ayub, G., Rehman, N., Iqbal, M., Zaman, Q., & Atif, M. (2014). Relationship between inflation and interest rate: evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences ISSN, 2277, 2502*.
- Bağcı, E., & Ergüven, E. (2016). Relations Between Interest Rate, Inflation, Growth, and Investment in Turkey, 2002-2015. *ISOR Journal of Economics and Finance*, 7(5), 43-49.
- Dinh Doan Van, 2019, Money supply and inflation impact on economic growth, *Journal of Financial Economic Policy*
- Drazen, R. A. K. I. C. (2022). Monetary policy issues in the context of the war in Ukrain.
- Ibekwe, Angela Obiageli M.Sc. (2021). Exchange Rate and Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Innovative Finance and Economics Research*, 9(1), 158- 170.
- Jake Fuss and Milagres Palaceios, 2020, the growing debt burden for Canadians, *FRASER Research Bulletin, Fraser institute, January 2020, P2*.
- Jaya, A. H., et al. (2021). Interest Rates and Inflation as Determining Factors of Saving in Central Sulawesi Banks, *Universal Journal of Accounting and Finance*, 9(4), 531-541.
- Jayawarsa, A. A., Wulandari, I. G., Saputra K., & Saputri N. M. (2021). Public Financial Deposits in State-Owned Banks: From an Inflation Perspective and Bank Indonesia Interest Rates. *International Journal of Business, Economics, and Law*, 24(1), 105-112.
- Kammer, A., Azour, J., Selassie, A. A., Goldfajn, I., & Rhee, C. (2022). How war in Ukraine is reverberating across world's regions. Washington: IMF, March, 15, 2022.
- Laksono, R., & Apriliana, T. (2021). Analysis of The Influence of Interest Rate Savings and Other Factors on Term Saving of Commercial Banks (Empirical Data 1990-2019). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 544-555.
- Lang, M., & Schmidt, P. G. (2016). The early warnings of banking crises: Interaction of broad liquidity and demand deposits. *Journal of International Money and Finance*, 61, 1-29.
- Larbi-Siaw, Out & Lawer, P. A. (2015). Determinants of Bank Deposits in Ghana: A Co-integration Approach. *Asian Journal of Economics and Empirical Research*, 2(1), 1-7.
- Lettau, M., Ludvigson, S., & Steindel, C. (2002). Monetary Policy Transmission through the Consumption-wealth channel. *FRBNY Economic Policy Review*, 117-133.

- Matheson, T. (2019). Interest rates and inflation. Brazil: Boom, Bust, and the Road to Recovery, ed. A. Spilimbergo and K. Srinivasan, IMF, 255-265.
- Maurya, P. K., Bansal, R., & Mishra, A. K. (2023). Russia–Ukraine conflict and its impact on global inflation: an event study-based approach. *Journal of Economic Studies*, 50(8), 1824-1846.
- Mirza, A., & Rashidi, M. (2018). Causal relationship between interest rate and inflation rate: A study of SAARC economies. *Kardan Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 157-169.
- Min X , Suk Hi Kim, Hassan Moussawi,2016, The Government Debt: Consequences, Causes and Solutions, *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 18 (1) 2016 P1
- Mohamed Youssef, A. M., Lashin Mohamed Mansi, A., & Mohamed Hassan Shahwan, T. (2022). The Impact of Interest and Inflation Rates on Deposits Behavior of Banks: The Case of Egypt. *The Academic Journal of Contemporary Commercial Research*, 2(1), 55-80.
- Owusu-Sekyere, E. (2017). The impact of monetary policy on household consumption in South Africa Evidence from vector. *South African Journal of Economic and Management*.
- Ozili, P. K. (2024). Global economic consequences of Russian invasion of Ukraine. In *Dealing With Regional Conflicts of Global Importance* (pp. 195-223). IGI Global.
- Şen, H., Kaya, A., Kaptan, S., & Cömert, M. (2020). Interest rates, inflation, and exchange rates in fragile EMEs: A fresh look at the long-run interrelationships. *The journal of international trade & economic development*, 29(3), 289-318.
- Vasileiou, E. (2022). Abnormal returns and anti-leverage effect in the time of Russo-Ukrainian War 2022: evidence from oil, wheat and natural gas markets. *Journal of Economic Studies*, 50(5), 1063-1072.
- Yakubu, I. N., & Abokor, A. H. (2020). Factors determining bank deposit growth in Turkey: an empirical analysis. Available at: <https://www.emerald.com/insight/0972-9968.htm>.
- Yunusa, L., Adekunle, I., Williams, T. & Akindele, J. (2021). Dilemma between Deposit and Lending Rate: Savings-Investment Perspective. *Izvestiya Journal of Varna University of Economics*, 65(1), 65- 85. Available at: <https://www.researchgate.net/publication/350389817>. (in Arabic_)