

أثر سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2022) دراسة قياسية

د/ أسماء محمد حافظ عبد الحميد
مدرس الاقتصاد
كلية التجارة جامعة المنصورة

أ.م.د/ حمدي أحمد علي الهنداوي
أستاذ الاقتصاد المساعد
كلية التجارة جامعة المنصورة

الباحث/ محمد علي محمد فوده
المعيد بقسم الاقتصاد
كلية التجارة جامعة المنصورة

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال الفترة الممتدة من عام 1990 وحتى عام 2022 باستخدام مؤشر الأداء الاقتصادي EPI كممثل عن الأداء الاقتصادي. وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي ذي فترات الإبطاء الموزعة ARDL، كما استخدمت الدراسة اختبارات الحدود Bounds tests لاختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، كما توصلت الدراسة إلى أهمية سياسة سعر الفائدة في التأثير على الأداء الاقتصادي، حيث توجد علاقة عكسية ومعنوية في الأجل القصير بين سعر الفائدة والأداء الاقتصادي، كما توجد علاقة عكسية وغير معنوية بينهما في الأجل الطويل وهو ما يعني انخفاض فاعلية سياسة سعر الفائدة في الأجل الطويل في التأثير على مستويات الأداء الاقتصادي، أيضاً توصلت الدراسة إلى أن سعر الفائدة يؤثر على الأداء الاقتصادي في مصر من خلال تأثيره على عدة متغيرات أهمها الادخار المحلي والائتمان المقدم للقطاع الخاص، وتوصي الدراسة بضرورة العمل على تطوير الجهاز المصرفي والأسواق المالية، مما يزيد من فاعلية سياسة سعر الفائدة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية والأداء الاقتصادي.

Abstract:

This study aims to measure the impact of interest rates on economic performance in Egypt during the period from 1990 to 2022 using the Economic Performance Index (EPI) as a representative of economic performance. The study used the self-regression model with distributed slowdown periods ARDL, and the study also used bounds tests to test the relationship of joint integration between the variables of the study, and the study found that there is a common integration between the variables of the model, and the study also found the importance of interest rate policy in influencing economic performance, where there is an inverse and significant relationship in the short term between the interest rate and economic performance, and there is an inverse and non-significant relationship between them in the long term, which means a decrease The effectiveness of the interest rate policy in the long

term in affecting the levels of economic performance, the study also found that the interest rate affects the economic performance in Egypt through its impact on several variables, the most important of which are domestic savings and credit provided to the private sector, and the study recommends the need to work on the development of the banking system and financial markets, which increases the effectiveness of the interest rate policy in influencing macroeconomic variables and economic performance.

1/ مقدمة

يعد تحقيق الرفاهية الاقتصادية وزيادة مستويات الأداء الاقتصادي والحفاظ عليها عند مستويات مرتفعة ومستمرة من أهم الأهداف التي تسعى السياسات الاقتصادية إلى تحقيقها في مختلف الدول والتي من بينها مصر من خلال أدواتها المختلفة، حيث تسعى مصر لتوظيف السياسات المالية والنقدية وسياسات سعر الفائدة بها بالشكل الذي يساهم في تحقيق أفضل مستوى ممكن من الأداء الاقتصادي في ضوء الإمكانيات المتاحة، ذلك أن زيادة مستويات الأداء الاقتصادي تترجم إلي تحسن مباشر في الأوضاع المعيشية لأفراد المجتمع بما يضمن الخروج من دائرة التخلف ومحاربة الفقر وما يصاحبه من مشكلات اقتصادية واجتماعية .

وقد اهتم الاقتصاديون بالسياسات النقدية واختلفت وجهات نظرهم ما بين أن يكون دور هذه السياسة غير مباشر كما في الفكر الكينزي أو ذات دور مباشر كما في اتجاهات المدرسة النقدية، وتمثل السياسة النقدية مكون هام من مكونات السياسة الاقتصادية في كل دول العالم على اختلاف أنظمتها الاقتصادية ودرجة تطورها. وسعر الفائدة كأحد أدوات السياسة النقدية يعد من أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر في حركة النشاط الاقتصادي، ولقد أخذ حيزاً كبيراً في الفكر الاقتصادي منذ تطوره، فكان محل جدل بين الاقتصاديين المنتمين لمختلف المدارس، من حيث مفهومه وتحديده وسبب وجوده ودوره في الاقتصاد، هذا الدور الذي تجلي بشكل أساسي في إدخاله كأداة هامة وأساسية يعتمد عليها صانعو السياسات الاقتصادية في التأثير على حجم النقد والائتمان وكوسيلة لتحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي(حسين ، 2017).

وتعد قناة سعر الفائدة إحدى القنوات التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية، حيث تعد حلقة الوصل بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي ، وتعتمد هذه القناة على افتراض أن السياسة النقدية تؤثر في المعروض النقدي ، مما يؤثر في أسعار الفائدة الحقيقية في السوق النقدي. ومن ثم تؤثر في تكلفة رأس المال والإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، الأمر الذي يزيد الطلب الكلي والنتاج القومي (يوسف، 2009).

وقد ساد الاعتقاد حتى بداية السبعينيات من القرن الماضي وفقاً للمدرسة الكلاسيكية والكينزية أن خفض أسعار الفائدة يؤدي إلى خفض تكلفة الائتمان، ومن ثم زيادة الانفاق الاستثماري، مما يرفع معدلات النمو الاقتصادي. إلا أن نتائج دراسات ماكينون وشو جاءت مخالفة لتلك النظرة (McKinnon & Show, 1973)، والتي ترى أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية تلعب دوراً جوهرياً في التأثير على الأداء الاقتصادي، وأن عملية الكبح المالي من شأنها أن تؤثر سلباً على الاستثمار ورأس المال الحقيقي. ووفقاً لهذه الدراسات فإن ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدي إلى تحسين نوعية وكفاءة الاستثمار، ومن ثم ترفع من معدلات الأداء الاقتصادي (أحمد، 2017)

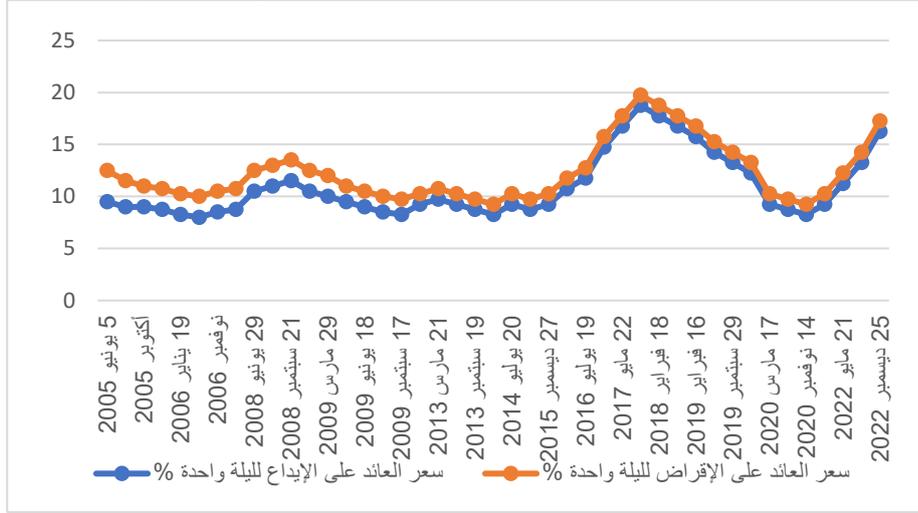
وبالنسبة إلى الاقتصاد المصري يتضح أن سعر الفائدة لم يكن ذو أهمية اقتصادية في إدارة السياسة النقدية¹ إلا بعد اتباع سياسة تحرير أسعار الفائدة في الاقتصاد تزامناً مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي في بداية التسعينات من القرن العشرين. حيث كان البنك المركزي قبل هذا التاريخ يقوم بتحديد أسعار الفائدة، ويلزم البنوك بها، وهو ما أدى إلى ضعف أهمية سعر الفائدة في إدارة السياسة النقدية، وفي إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1991، تم تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وأصبح من حق كل بنك من البنوك العاملة في مصر أن يحدد معدلات الفائدة الخاصة به بشكل مستقل وفي منافسة مع باقي البنوك، على أن يدير البنك المركزي سياسة سعر الفائدة في السوق من خلال أداة سعر الخصم، وقد بدأ البنك المركزي المصري في عام 1991 باستخدام هدف تشغيلي كمي للسياسة النقدية وهو فوائض احتياطات البنوك المقررة قانوناً والمحتفظ بها لدى البنك المركزي، ثم تغير ليكون هدف تشغيلي سعري العائد في سوق الإنترنت لليلة الواحدة منذ 5 يونيو 2005، كما تم البدء بنظام الكوريدور²

¹ تأخر استخدام البنك المركزي المصري لسعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية حتى صدور القانون رقم 120 لسنة 1975، والذي أجاز للبنك المركزي المصري تحديد أسعار الخصم وأسعار الفائدة المدينة والدائنة دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قوانين أخرى، حيث كانت نصوص القانون المدني المصري تضع سقفاً على سعر الفائدة تلتزم البنوك بعدم تخطيه.

² يتمثل سعر فائدة الكوريدور في سعر فائدة الايداع والاقراض لدي البنك المركزي لمدة ليلة واحدة، ويمثل سعر عائد الايداع الحد الأدنى لسعر الفائدة بال Corridor، بينما يمثل سعر عائد الاقراض الحد الأقصى له، وأعلن البنك المركزي أنه يقوم باستخدام سعر الكوريدور للتأثير على سعر فائدة المعاملات بين البنوك لليلة واحدة، وبالتالي علي سعر فائدة معاملات تلك البنوك مع العملاء، أي التأثير علي سعر الفائدة في السوق.

وتفعيل استخدام الأدوات التشغيلية لامتصاص أو ضخ السيولة في السوق (أبو العيون، 2003) والشكل التالي رقم (1) يوضح تطور أسعار فائدة الكوريدور في الاقتصاد المصري..

شكل رقم (1)
تطور أسعار فائدة الكوريدور منذ تدشينها وحتى نهاية عام 2022



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري.

ويستخدم البنك المركزي أداة سعر الخصم لإدارة سياسة سعر الفائدة بطريقة غير مباشرة، وذلك للتحكم في أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وبالتالي التأثير على المعروض النقدي ومن ثم التأثير على النشاط الاقتصادي في أوقات الأزمات. حيث يقوم البنك المركزي في أوقات الكساد بتخفيض سعر الخصم، ويؤدي ذلك إلى قيام البنوك التجارية بخفض أسعار الفائدة المدينة مما يشجع المستثمرين على زيادة الائتمان ومن ثم زيادة الاستثمار والانتاج. أما في أوقات التضخم فنقوم البنوك المركزية برفع سعر الخصم، ويؤدي ذلك إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة الدائنة لتشجيع المودعين على زيادة حجم ودائعهم ومن ثم خفض المعروض النقدي وهو ما يؤدي بدوره إلى انخفاض الطلب الكلي وما يتبعه من انخفاض مستوى التضخم (الجزار وآخرون، 2018).

وتتمثل مشكلة الدراسة في أن سياسة معدل الفائدة هي من أكثر السياسات التي يعتمد البنك المركزي المصري في إدارته للسياسة النقدية منذ العام 2005 حيث يقوم البنك المركزي بتغييرها باستمرار استجابة للمتغيرات الاقتصادية النقدية والحقيقية، بهدف التأثير في تلك المتغيرات، وقد تباينت الآراء ووجهات النظر ونتائج الدراسات النظرية والتطبيقية حول مدي فاعلية سياسة سعر الفائدة في التأثير على الأداء الاقتصادي، وبالتالي تتمثل مشكلة الدراسة في السعي للتعرف على طبيعة تأثير سياسة سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال الفترة من عام 1990 وحتى عام 2022، وتقدير

حجم هذا التأثير خاصة في ظل الارتفاع النسبي لسعر الفائدة في مصر مقارنة بالعديد من دول العالم.

وتهدف هذه الدراسة إلى اختبار الفرضيات الأساسية للدراسة والتي تتمثل في تأثير الأداء الاقتصادي في مصر بسياسة سعر الفائدة ويمكن بيان تلك الفرضيات فيما يلي:

H₀: لا يوجد تأثير معنوي لسياسة سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

H₁: يوجد تأثير معنوي لسياسة سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال فترة الدراسة.

وسيتم اختبار الفرضيات السابقة بقياس التأثير المحتمل لسياسة سعر الفائدة على مؤشر الأداء الاقتصادي EPI في مصر بالاعتماد على بيانات سلسلة زمنية خلال الفترة (1990-2022)

ولتحقيق أهداف الدراسة سألغة الذكر سيتم تخصيص الجزء (2) لعرض الإطار النظري لسعر الفائدة والأداء الاقتصادي، أما الجزء (3) فيتضمن سعر الفائدة والأداء الاقتصادي في الأدبيات الاقتصادية السابقة، وسيتم استعراض الدراسة القياسية لتقدير أثر سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر خلال الفترة (1990-2022) في الجزء (4)، وأخيراً يتضمن الجزء (5) أهم النتائج والتوصيات التي توصلت لها الدراسة ، والجزء (6) يتضمن قائمة المراجع.

2/ الإطار النظري لسعر الفائدة والأداء الاقتصادي

يعتبر سعر الفائدة واحداً من المتغيرات الاقتصادية الكلية ذات الأهمية البالغة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية والأداء الاقتصادي الكلي، وقد شهد مفهوم سعر الفائدة تطوراً كبيراً عبر التاريخ واختلف باختلاف الظروف والنظم الاقتصادية التي تناولته، كما ظهرت العديد من المدارس الاقتصادية التي تناولت سعر الفائدة، وحيث أن كل مدرسة ظهرت في حقبة زمنية مختلفة عن المدارس الأخرى، لذلك نجد أن كل مدرسة اعطت مفهوماً ودوراً مختلفاً لسعر الفائدة بها، فقد ذهب الاقتصاديون الكلاسيك والكينزيون إلى اعتبار سعر الفائدة من المتغيرات الهامة في الاقتصاد، حيث رأوا أن له دوراً إيجابياً في النشاط الاقتصادي، فاعتبر الكلاسيك سعر الفائدة ظاهرة عينية تتحدد بتوازن العوامل الحقيقية (الادخار والاستثمار)، بينما اعتبر كينز أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية ويتحدد بتوازن العوامل النقدية (عرض النقود والطلب عليها)، أضف إلى ذلك المدرسة الحديثة والتي جمعت بين العوامل النقدية والحقيقية في تحديد سعر الفائدة، وأكدت وجهة النظر الكلاسيكية والكينزية في أن لسعر الفائدة دوراً إيجابياً في النشاط الاقتصادي. بينما رأي فريق آخر من الاقتصاديين أمثال فريدمان والنقديين أن سعر الفائدة يعتبر آداة ضعيفة التأثير في النشاط الاقتصادي، بل ونادوا بتقليل أهميته في بناء

السياسة الاقتصادية، بينما نجد فريق ثالث على رأسهم ماكينون وشو وفراي، ينادون بتحرير سعر الفائدة وإلغاء سياسة التحديد الإداري لسعر الفائدة، حيث إن وجود أسعار فائدة حقيقية موجبة ومرتفعة من شأنه أن يحفز الاستثمارات ذات الكفاءة المرتفعة وبالتالي يزداد النمو الاقتصادي (أحمد، 2017).

في حين أن الأداء الاقتصادي يعرف على أنه "مستوي تحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة من قبل الدولة خلال فترة زمنية معينة، ويعد انعكاساً لكيفية استخدام الدولة لمواردها البشرية والمادية واستغلالها بكفاءة وفاعلية تجعلها قادرة على تحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة" (إبراهيم، 2015). وعلى الرغم من أن هناك شبه اتفاق بين الاقتصاديين على اعتبار قيمة الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً لأداء النظام الاقتصادي، واعتبار معدل النمو الاقتصادي مؤشر ملائم لقياس التحسن في مستوى الأداء الاقتصادي، ومن ثم الحكم من خلاله على درجة التحسن التي تطرأ على مستوى معيشة الأفراد (إبراهيم، 2021)، فقد قدمت دراسة (Kharkov, V.& J. Ridings, 2013) مؤشراً أوسع وأشمل للأداء الاقتصادي.

حيث تقترح دراسة (Kharkov, V.& J. Ridings, 2013) مقياساً جديداً يسمى مؤشر الأداء الاقتصادي (EPI) The Economic Performance Index . بحيث يجمع مؤشر الأداء الاقتصادي (EPI) بيانات حول التضخم والبطالة والعجز الحكومي ونمو الناتج المحلي الإجمالي في مؤشر مركب واحد، وعلى النقيض من المؤشرات الأخرى، فإن مؤشر الأداء الاقتصادي (EPI) لا يقوم باستخدام إجراءات رياضية معقدة ولكن تم تصميمه بطرق رياضية بسيطة.

ويمكن تعريف مؤشر الأداء الاقتصادي (EPI) على أنه مؤشر كلي يقوم بفحص الأداء الاقتصادي الكلي لدولة ما والاشارة إلي أي انحراف عن المستوى المطلوب للأداء الاقتصادي، ويعكس مؤشر الاداء الاقتصادي نشاط القطاعات الرئيسية الثلاثة للاقتصاد: قطاع العائلات وقطاع الأعمال والقطاع الحكومي، حيث يتضمن مؤشر الاداء الاقتصادي (EPI) متغيرات القطاعات الثلاثة في آن واحد ويتكون من عدة مؤشرات فرعية يمكن بيانها فيما يلي:

- معدل التضخم كمقياس للأداء النقدي للاقتصاد.
- معدل البطالة كمقياس لحالة الجهاز الإنتاجي في الاقتصاد.
- عجز الموازنة كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي كمقياس للأداء المالي للاقتصاد.
- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي كمقياس للأداء الكلي للاقتصاد بأكمله.

ويمكن حساب مؤشر الأداء الاقتصادي EPI من خلال المعادلة التالية رقم (1) كالتالي:

$$EPI = \%100 - W_{Inf} . | Inf(\%) - I^* | - W_{Unem} . (Unem(\%) - U^*) - W_{Def} . (Def/GDP(\%) - Def/GDP^*) + W_{GDP} . (\Delta GDP(\%) - \Delta GDP^*) \quad (1)$$

حيث أن :

- 100% هي القيمة المثالية لمؤشر الأداء الاقتصادي EPI
- (I^*) معدل التضخم المثالي ويساوي 0.0%.
- (U^*) هو معدل البطالة المثالي ويساوي 4.75%.
- (Def/GDP^*) هي القيمة المثالي لعجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وتبلغ 0.0%، بميزانية متوازنة طويلة الأجل.
- (ΔGDP^*) هو معدل النمو الحقيقي المثالي ويبلغ 4.75%.
- W_i هو الوزن النسبي لكل مكون من مكونات المؤشر، ويتم حسابه بواسطة المعادلة التالية رقم (2) كالتالي:

$$W_i = \frac{1}{StD_i} * StDev_{Av} \quad (2)$$

حيث StD_i تمثل الانحراف المعياري لكل متغير من المتغيرات المكونة لمؤشر الأداء الاقتصادي (التضخم، البطالة، العجز كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، نمو الناتج المحلي الإجمالي)، في حين أن $StDev_{Av}$ يمثل متوسط الانحراف المعياري، ويتم حسابه من خلال المعادلة التالية رقم (3) كالتالي:

$$StDev_{Av} = \frac{1}{4} \sum_{i=1}^4 StD_i \quad (3)$$

وتعد منهجية مؤشر الاداء الاقتصادي EPI مشابهة للمنهجية المستخدمة لمؤشر النشاط الوطني لبنك الاحتياطي الفيدرالي في شيكاغو (CFNAI) ومجلس المؤتمر الاقتصادي (CEI). حيث يعطي مؤشر الاداء الاقتصادي EPI أوزاناً نسبية أصغر للمتغيرات الأكثر تقلباً والأوزان النسبية الأكبر للمتغيرات الأقل تقلباً.

3/ دراسات سابقة حول العلاقة بين سعر الفائدة والأداء الاقتصادي.

لقد تعددت واختلقت آراء الاقتصاديين والدراسات التطبيقية حول تأثير سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي، فمن الدراسات التي تناولت أثر سعر الفائدة علي النمو الاقتصادي، دراسة (Kok&Impin, 2021) والتي هدفت إلى التعرف علي أثر معدل

التضخم وسعر الفائدة ومعدل البطالة على النمو الاقتصادي في ماليزيا خلال الفترة (2010-2018) ، وقد استخدمت الدراسة نموذج (ARDL) لتقدير العلاقة في الأجلين الطويل والقصير، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى دراسة (Njie & Badjie, 2021) والتي هدفت إلى دراسة أثر سعر الفائدة على النمو الاقتصادي في غامبيا خلال الفترة (1993-2017). وقد استخدمت الدراسة نموذج تصحيح الخطأ المتجه (VECM)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية في الأجل الطويل بين سعر الفائدة ومعدل النمو الاقتصادي. وأيضاً دراسة (Assibey & William, 2012) والتي هدفت إلى قياس تأثير أسعار الفائدة الحقيقية على حجم كل من الاستثمار والادخار والنمو في غانا خلال الفترة (1970-2005)، وقد استخدمت الدراسة منهج التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ (ECM)، وقد خلصت الدراسة إلى أن سعر الفائدة الحقيقي له دلالة معنوية وموجبة على حجم الائتمان المصرفي ومن ثم على معدل نمو الاقتصادي في غانا خلال الفترة محل الدراسة.

أما فيما يخص الدراسات التي تناولت أثر سعر الفائدة على معدلات التضخم، فقد هدفت دراسة (Coble & Fernandez, 2011) إلى تأثير تغير سعر الفائدة المحدد من قبل البنك المركزي على الناتج والتضخم في شيلي، واستخدمت الدراسة بيانات شهرية خلال الفترة من 1999 حتى 2010 ، باستخدام منهجية الانحدار الذاتي، وأظهرت النتائج فعالية آلية سعر الفائدة في التأثير على مستويات التضخم ومن ثم التأثير على مستوي الناتج. كما هدفت أيضاً دراسة (Mahmood et al, 2013) إلى التعرف على طبيعة العلاقة بين مستويات التضخم وأسعار الفائدة ومعدل البطالة في باكستان خلال الفترة (1992-2011)، واستخدمت الدراسة منهجية تصحيح الخطأ (VECM) بالإضافة لاستخدام تحليل دوال الاستجابة للصدمات (IFR) وتحليل التباين (FEVD)، وأظهرت النتائج وجود علاقة ارتباطية سلبية ومعنوية بين مستويات الفائدة ومستوي التضخم في الاقتصاد الباكستاني. هذا بالإضافة دراسة (Touer & Abdeljabar, 2021) والتي هدفت إلى معرفة مدى تأثير أسعار الفائدة على مستوي التضخم في الجزائر خلال الفترة (1980-2018)، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL ، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين أسعار الفائدة ومعدلات التضخم في الجزائر، كما توصلت الدراسة إلى أن أسعار الفائدة تؤثر تأثيراً عكسياً على التضخم في الجزائر وذلك في المدى الطويل والقصير، أي أنه كلما ارتفعت أسعار الفائدة انخفض معدل التضخم.

كما تناولت بعض الدراسات أثر سعر الفائدة على معدلات البطالة، كدراسة (هوارى وحامد، 2021) إلى التعرف على سياسة سعر الفائدة في اليابان وقياس أثرها على تخفيض معدلات البطالة وذلك خلال الفترة (1981-2017) ، وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي البسيط بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)، وتوصلت

الدراسة إلي أن سعر الفائدة يتناسب طردياً مع معدل البطالة في اليابان، وتوصي الدراسة بضرورة خفض معدلات الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاقتراب من معدلات التوظيف الكامل وخفض معدلات البطالة. وأيضاً دراسة (Ghiani, et.al, 2014) والتي هدفت للتعرف علي العلاقة بين أسعار الفائدة وعرض النقود علي البطالة في الولايات المتحدة الامريكية خلال الفترة (1960-2012)، حيث تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ المتجه(VECM)، وأظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة وعرض النقود، وأن عرض النقود يفسر بقوة التغييرات في معدل البطالة حيث توجد علاقة عكسية بينهما ، أي أن زيادة سعر الفائدة تؤدي إلي انخفاض عرض النقود ومن ثم زيادة مستويات البطالة، وبالتالي فالعلاقة بين أسعار الفائدة ومستويات البطالة هي علاقة طردية.

كما أن هناك العديد من الدراسات التطبيقية التي حاولت دراسة أثر سعر الفائدة علي عجز الموازنة العامة، منها دراسة (عبد الرحمن، 2020) والتي تناولت تحليل العلاقة التبادلية بين تغيرات سعري الفائدة والصراف الاجنبي والدين العام في مصر خلال الفترة من عام 1990 وحتى عام 2019، وذلك باستخدام نموذج متجه الانحدار الذاتي(VAR)، وقد توصلت الدراسة الي مجموعه من النتائج من أهمها وجود علاقة طردية بين أسعار الفائدة وعجز الموازنة العامة، حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة تؤدي الي زيادة عجز الموازنة العامة كمتغير وسيط ومن ثم زيادة الدين العام. بالإضافة إلي دراسة (مهران وآخرون، 2022) والتي هدفت إلي قياس أثر فوائد أذون الخزانة علي عجز الموازنة العامة للدولة في مصر خلال الفترة من عام 1991 وحتى عام 2019. وقد استخدمت الدراسة تحليل السلاسل الزمنية لدراسة هذا الأثر، وتوصلت الدراسة إلي أن فوائد أذون الخزانة لها دور كبير في تقاوم عجز الموازنة العامة للدولة في الأجلين القصير والطويل، وبالتالي يجب أخذ فوائد أذون الخزانة في الاعتبار عند البحث في كيفية تقليص حجم العجز بالموازنة العامة للدولة في مصر. وأيضاً دراسة (عاشور، 2022) والتي هدفت إلي تحديد العوامل المؤثرة علي عجز الموازنة في مصر خلال الفترة 1999-2022، وبيان أسباب هذا العجز، وذلك باستخدام نموذج التكامل المشترك ونموذج متجه تصحيح الخطأ. وقد توصلت الدراسة إلي أن سعر الفائدة له تأثير طردي معنوي علي عجز الموازنة. فمع افتراض ثبات العوامل الأخرى، فإن أي زيادة في أسعار الفائدة بمقدار نقطة مئوية واحدة تؤدي إلي زيادة عجز الموازنة بمقدار 0.46 نقطة مئوية، وذلك بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض علي الدولة باعتبارها أكبر مقترض من الأسواق بإصدار أذون وسندات خزانة.

4/ قياس أثر سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر

1/4 بناء النموذج القياسي

يهدف النموذج محل الدراسة بشكل أساسي إلي تقدير العلاقة بين سعر الفائدة كمتغير مفسر أساسي ومستوي الأداء الاقتصادي في مصر كمتغير تابع، وذلك خلال الفترة من

عام 1990 وحتى عام 2022، وفي ضوء النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة في هذا المجال مثل دراسات (Christopher at al, 2012) (Obamuyi T. M, 2009)، (Assibey & William, 2012) (Nicolas. M ، (Campos, NF& Tan, B, 2012)، (Odhianmbo, 2009) المتغيرات المفسرة الأخرى التي يمكن الاستناد إليها في تقدير تلك العلاقة، ويمكن توضيح تلك المتغيرات من خلال المعادلة رقم (4) على النحو التالي :

$$EPI_t = \alpha_0 + \alpha_1 INTER_t + \alpha_2 SAVE_t + \alpha_3 FDEEP_t + \alpha_4 CRED_t + \alpha_5 GOV_t + \varepsilon_t \quad (4)$$

حيث أن:

EPI _t	مؤشر الأداء الاقتصادي كمثل عن أداء الاقتصاد المصري.
INTER _t	سعر الفائدة على الإقراض وهو سعر الفائدة الذي تحصل عليه البنوك مقابل منح الائتمان
SAVE _t	الادخار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
FDEEP _t	التعميق التمويلي وهو نسبة السيولة المحلية بالمفهوم الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي والذي يعكس مدى قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة المدخرات ، وينظر إليه على أنه مؤشر للسياسة النقدية في الدولة (Cooray, 2012,p988)
CRED _t	نسبة الائتمان المحلي الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي وهو مقياس لقدرة القطاع المصرفي على توفير التمويل اللازم للنمو الاقتصادي.
GOV _t	الانفاق الاستهلاكي الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
ε _t	الخطأ العشوائي أو البواقى.
α ₀ : α ₄	المعلمات parameters المطلوب تقديرها .

2/4 البيانات المستخدمة

يهدف هذا النموذج لقياس أثر سعر الفائدة على الأداء الاقتصادي في مصر بالاعتماد على بيانات سلسلة زمنية سنوية خلال الفترة من عام 1990 وحتى عام 2022 ويرجع سبب اختيار تلك الفترة تحديداً، إلى بداية تحرير أسعار الفائدة حيث كانت أسعار الفائدة تحدد إدارياً قبل هذا التاريخ ومع تطبيق مصر لبرنامج الإصلاح الاقتصادي فقد تم تحرير أسعار الفائدة وأصبحت عملية تحديدها تتم وفقاً لظروف العرض والطلب، وقد تم الاعتماد على قاعدة بيانات مؤشرات التنمية العالمية (WDI) التابعة للبنك الدولي كمصدر أساسي في الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة في حين تم حساب المتغير التابع (مؤشر الأداء الاقتصادي EPI) بواسطة الباحث وفقاً للمعادلة رقم (1) السابق الإشارة إليها .

3/4 اختبار استقراريه السلاسل الزمنية

تعتبر اختبارات جذر الوحدة **Unit Root** أحد أهم الأساليب التي يمكن الاعتماد عليها في اختبار مدى سكون أو استقرار السلاسل الزمنية، وذلك من خلال تحديد ما إذا كانت السلسلة الزمنية للمتغير المعنى مستقرة في مستواها الأصلي Level أم أنها غير مستقرة، وإذا تبين أن السلسلة غير مستقرة في مستواها الأصلي يمكن أخذ الفروق Differences لها حتى تصل إلى حالة الاستقرار. ويمثل كل من اختبار ديكي- فولر المطور **Augmented Dickey Fuller (ADF)** أحد أهم اختبارات جذر الوحدة وأكثرها شيوعاً واستخداماً، حيث يقوم هذا الاختبار بفحص الفرضية العدمية Null Hypothesis والتي تفترض أن المتغير يحتوي على جذر الوحدة وبالتالي تكون السلسلة غير مستقرة، مقابل الفرضية البديلة Alternative Hypothesis والتي تفترض أن المتغير لا يحتوي على جذر الوحدة وبالتالي تكون السلسلة مستقرة. ويوضح الجدول رقم (1) نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) للمتغيرات محل الدراسة كما يلي:

جدول رقم (1)

نتائج اختبار (ADF³) للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة القياسية

درجة التكامل	الفرق الأول (1 st Difference)		المستوي (Level)		المتغير
	Prob	t-Stat	Prob	t-Stat	
I(1)	*0.0000	- 6.933843	0.2876	-2.588227	EPI
I(0)	--	--	**0.021 6	-3.95078	INTER
I(1)	*0.0007	- 5.352795	0.5357	-2.08217	SAVE
I(1)	*0.0093	- 4.316587	0.2756	-2.6175	FDEE P
I(1)	**0.040 5	- 3.663281	0.4433	-2.2574	CRED
I(1)	**0.036 1	- 3.716338	0.8028	-1.514023	GOV
* significant at 1%, ** significant at 5%, *** significant at 10%					
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-12.					

³ تم اختيار فترات الابطاء بطريقة آلية اعتماداً على معيار Schwarz Information criterion (SIC) - بحد أقصى 8 فترات ابطاء.

ويتضح من نتائج اختبار (ADF) المبيينة في الجدول رقم (1) السابق أن السلاسل الزمنية الخاصة بالمتغيرات (EPI)، و (SAVE)، و (FDEEP)، و (CRED)، و (GOV) لم تستقر في المستوي، ولكنها تستقر بأخذ الفرق الأول لكل منها عند مستوى معنوية 1% و 5%، أي متكاملة من الدرجة I(1)، إلا أن السلسلة الزمنية الخاصة بالمتغير (INTER) جاءت مستقرة عند قيم المستوي أي متكاملة من الدرجة I(0) ، وهو ما يعني أنه يمكن استخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي فترات الإبطاء الموزعة $ARDL^4$ ، حيث أن نموذج $ARDL$ ، حيث أنه يشترط لتطبيق هذا النموذج أن تكون المتغيرات محل الدراسة متكاملة من الدرجة صفر أو من الدرجة واحد أو مزيج بينهما، كما يشترط أيضاً أن يكون المتغير التابع متكامل من الدرجة الأولى، وهذا الشرط متحقق إذ تبين من خلال اختبارات جذر الوحدة أن المتغير التابع وهو مؤشر الأداء الاقتصادي (EPI) متكامل من الدرجة واحد.

4/4 تحديد هيكل فترات الإبطاء المثلي لنموذج $ARDL$

تختص هذه الخطوة بتحديد هيكل فترات الإبطاء المثلي لنموذج $ARDL$ أو ما يسمى برتبة النموذج وبالتالي تم تقدير نموذج VAR ، وقد أسفرت النتائج عن اتفاق جميع المعايير ((AIC)، (SIC)، (HIC)) على أن فترة الإبطاء المثالية هي (2 فترة إبطاء) ، وبالتالي يتم تقدير نموذج $ARDL$ بحد أقصى فترتين إبطاء لكل من المتغير التابع والمتغيرات المفسرة ، اعتماداً على معيار (SIC) Schwarz Information criterion ، وبتضمين النموذج ثابت غير مقيد وبدون اتجاه زمني، حيث نقوم بتحديد عدد فترات الإبطاء المثلي بناء على أقل قيمة لمعيار الإبطاء (SIC)، وقد أسفرت النتائج عن هيكل فترات إبطاء أمثل هو (0, 2, 1, 2, 1) لكل من المتغيرات على الترتيب.

5/4 اختبارات الحدود

للتعرف على ما إذا كانت هناك علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة أم لا، يتم استخدام اختبار الحدود Bound test للتكامل المشترك، ويتم التعرف على معنوية هذا الاختبار من خلال قيمة F المحسوبة (F-Statistic) الخاصة به، إذ تتم مقارنتها بالقيم الجدولية الحرجة التي قدمها، (Pesaran, et al, 2001) ، وكما يتضح من نتائج اختبار Bound test المدونة في الجدول رقم (2) ، وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج. إذ إن قيمة إحصائية F-statistic تساوي (11.95) وهي أكبر من الحد الأعلى لجميع القيم الجدولية الحرجة التي قدمها (Pesaran, et al, 2001) عند جميع مستويات المعنوية، ومن ثم نرفض H_0 التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك، ويقبل H_1 الذي ينص على وجود علاقة تكامل مشترك، أي علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

⁴ An Autoregressive Distributed Lag bound test for cointegration.

⁵ كما يشترط أيضاً لتطبيق نموذج $ARDL$ ألا يكون أحد المتغيرات متكامل من الدرجة الثانية (2).

جدول رقم (2)
اختبار الحدود Bound Test

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	11.94901	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.50%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-12.				

6/4 تقدير نموذج $ARDL(1,1,2,1,2,0)$ في الأجل الطويل :
يمكن توضيح نتائج تقدير معادلة الأجل الطويل من خلال الجدول رقم (3) كما يلي:

جدول رقم (3)
معادلة الأجل الطويل المقدرة

<i>independent Variable</i>	Coefficient	t-Statistic
INTER	-0.45924	-1.641351
SAVE	1.060352	5.280543*
FDEEP	-0.367285	-4.790185*
CRED	0.491273	6.316041*
GOV	-1.850241	-4.288575*
* significant at 1%, **significant at 5%, *** significant at 10%		
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-. 12		

يتضح من نتائج تقدير المعلمات في الأجل الطويل الواردة في جدول رقم (3) ما يلي:
1- توجد علاقة عكسية غير معنوية في الأجل الطويل بين سعر الفائدة INTER ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة INTER بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض EPI بمقدار 0.459%، وهو ما يعني انخفاض فاعلية سياسة سعر الفائدة في الأجل الطويل في التأثير على مستويات الأداء الاقتصادي، وهو ما يرجع بدوره إلى ارتفاع مستويات التضخم والموجات التضخمية التي شهدتها الاقتصاد

- المصري خلال فترة الدراسة، وبالتالي تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية إلي مستويات سالبة مما يحد من فاعلية سياسة سعر الفائدة .
- 2- توجد علاقة طردية معنوية في الأجل الطويل بين الادخار المحلي الإجمالي SAVE ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة SAVE بمقدار 1% يترتب عليه زيادة مؤشر الأداء الاقتصادي بمقدار 1.06%.
- 3- توجد علاقة عكسية معنوية في الأجل الطويل بين التعميق التمويلي FDEEP ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة FDEEP بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض EPI بمقدار 0.367% .
- 4- توجد علاقة طردية معنوية في الأجل الطويل بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CRED ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة CRED بمقدار 1% يترتب عليه زيادة EPI بمقدار 0.49% .
- 5- توجد علاقة عكسية معنوية في الأجل الطويل بين الانفاق الاستهلاكي الحكومي GOV ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة GOV بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض EPI بمقدار 1.85% .

7/4 تقدير نموذج ARDL(1,1,2,1,2,0) في الأجل القصير:
 يمكن توضيح نتائج تقدير معادلة الأجل القصير من خلال الجدول رقم (4) كما يلي:

جدول رقم (4)
 معادلة الأجل القصير المقدرة

independent Variable	Coefficient	t-Statistic
D(INTER)	-3.216412	-6.746235*
D(SAVE)	1.405752	4.783939*
D(SAVE(-1))	-0.876935	-3.050415*
D(FDEEP)	-0.130786	-1.194286
D(CRED)	0.938492	3.92615*
D(CRED(-1))	1.170712	4.441673*
CointEq(-1)*	-1.521683	-10.56049*
* significant at 1%, ** significant at 5%, *** significant at 10%		
R-squared	0.918023	Adjusted R-squared
	0.843472	
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-12.		

يتضح من نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ (ECM) في الأجل القصير الواردة في جدول رقم (4) ما يلي :

1- توجد علاقة عكسية معنوية في الأجل القصير بين سعر الفائدة INTER ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة INTER بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض EPI بمقدار 3.216%، وهو ما يتفق مع النظرية الاقتصادية ونتائج بعض الدراسات السابقة كدراسات (Kok&Impin, 2021) و (Maiga, 2017) و (MUTINDA, 2014) و (Abu Orabi& Saymeh, 2013) و (Obamuyi, 2009).

2- توجد علاقة طردية معنوية في الأجل القصير بين الادخار المحلي الإجمالي SAVE ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة SAVE بمقدار 1% يترتب عليه زيادة مؤشر الأداء الاقتصادي بمقدار 1.405%، بينما توجد علاقة عكسية معنوية في الأجل القصير بين الادخار المحلي الإجمالي SAVE لفترة إبطاء واحدة ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة

الأخرى، يمكن القول بأن زيادة الادخار المحلي الإجمالي SAVE لفترة إبطاء واحدة بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض مؤشر الأداء الاقتصادي بمقدار 0.88%.

3- توجد علاقة عكسية غير معنوية في الأجل القصير بين التعميق التمويلي FDEEP ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة FDEEP بمقدار 1% يترتب عليه انخفاض EPI بمقدار 0.131%.

4- توجد علاقة طردية معنوية في الأجل القصير بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CRED ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة CRED بمقدار 1% يترتب عليه زيادة EPI بمقدار 0.938%، كذلك توجد علاقة طردية معنوية في الأجل القصير بين الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CRED لفترة إبطاء واحدة ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI، فمع افتراض ثبات المتغيرات المستقلة الأخرى، يمكن القول بأن زيادة الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص CRED لفترة إبطاء واحدة بمقدار 1% يترتب عليه زيادة EPI بمقدار 1.171%، وهو ما يدل علي أهمية القطاع المصرفي وقدرته علي توفير التمويل اللازم للاستثمار والنمو الاقتصادي ومن ثم تحسين مستويات الأداء الاقتصادي.

5- لا توجد علاقة في الأجل القصير بين الانفاق الاستهلاكي الحكومي GOV ومؤشر الأداء الاقتصادي EPI.

6- أما فيما يخص معلمة حد تصحيح الخطأ ECT-1، فقد ظهرت سالبة وأكبر من الواحد ومعنوية عند مستوي 1% وبقيمة -1.521683، وتعكس هذه المعلمة سرعة تعديل النموذج للانتقال من اختلالات الأجل القصير إلي التوازن في الأجل الطويل، أي أن الانحرافات علي مستوي التوازن في الأجل الطويل للمتغير التابع وهو مؤشر الأداء الاقتصادي EPI سيتم تصحيحها في غضون عام بنسبة 1.522%، مما يعني أن العودة للوضع التوازني تستغرق ما يقرب من 0.66% سنة تقريباً ($0.66 = 1/1.522$) أي نحو 8 شهور تقريباً، وتؤكد سالبية ومعنوية هذا المعامل دقة وصحة العلاقة التوازنية في الأجل الطويل أي وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة وهو ما يعزز من نتائج اختبارات الحدود.

8/4 الاختبارات التشخيصية للنموذج (Diagnostic tests)

بعد أن تم بحث علاقات الأجلين الطويل والقصير وتحليل نتائجها، يكون من الضروري إجراء بعض الفحوصات للتحقق من أن النموذج محل الدراسة هو نموذج سليم وصالح للاستخدام والتنبؤ ولا يعاني من أية مشكلات جوهرية تجعل نتائجه غير موثوق بها أو لا يمكن الاعتماد عليها، وقد كشفت تلك الاختبارات المبينة في الجدول رقم (5) عن قيم احتمالية غير معنوية لكل من اختبار **Breusch-Godfrey Serial Correlation** و **LM Test** للكشف عن الارتباط التسلسلي بين البواقي، واختبار ARCH لتباين

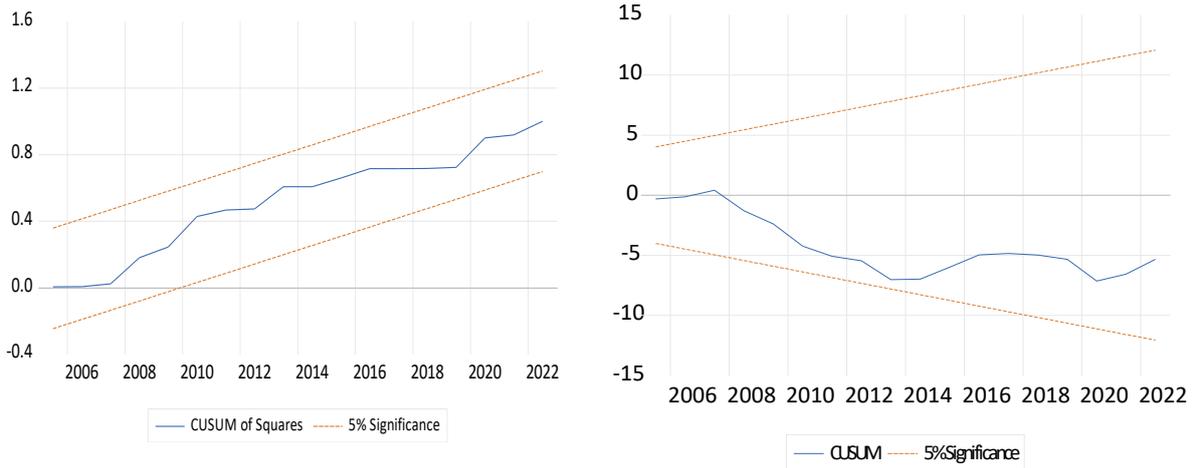
البواقي، واختبار Jarque-Bera للكشف عن التوزيع الطبيعي للبواقي. حيث تخطت جميعها مستويات المعنوية 0.05، وبالتالي نستطيع القول بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي وكذلك تجانس التباين للبواقي، فضلاً عن أن البواقي تتبع توزيعاً طبيعياً، علاوة على ذلك تم الكشف عن استقراره النموذج من خلال عدم معنوية القيمة الاحتمالية لاختبار Ramsey RESET، فضلاً عن اختبارات CUSUM & CUSUM of Squares الموضحة في الجدول رقم (5) والشكل رقم (2) التاليين:

جدول رقم (5) الاختبارات التشخيصية للنموذج (Diagnostic tests)

P-value of χ^2 statistic	P-value of F-statistic	F-statistic	
0.0973	0.2717	1.414993	الارتباط التسلسلي (LM)
0.4007	0.4182	0.675035	تجانس التباين (ARCH)
	0.903018	0.204026	التوزيع الطبيعي (JB)
	0.4282	0.658785	الاستقرارية (Ramsey)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-12.

شكل رقم (2) نتائج اختبارات CUSUM & CUSUM of Squares لاستقرار النموذج



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي EViews-12.

ويتبين من الشكل السابق رقم (2) أن الخطان الممثلان للمجموع التراكمي للبواقى ومربعاتها يقعان داخل حدود المنطقة الحرجة عند مستوى معنوية 5% لكل منها، مما يشير إلى استقرار النموذج عبر الزمن واتساق نتائج الأجل الطويل مع نتائج الأجل القصير.

5/ النتائج والتوصيات:

لقد توصلت الدراسة إلي:

- أهمية سياسة سعر الفائدة في التأثير على مستوى الأداء الاقتصادي ، حيث توجد علاقة عكسية ومعنوية في الأجل القصير بين سعر الفائدة والأداء الاقتصادي ، في حين توجد علاقة عكسية وغير معنوية بينهما في الأجل الطويل .
- أيضاً توصلت الدراسة إلى أن سعر الفائدة يؤثر على الأداء الاقتصادي في مصر من خلال تأثيره على عدة متغيرات أهمها الادخار المحلي والائتمان المقدم للقطاع الخاص.
- عانى الاقتصاد المصري من الكبح المالي حتى بداية التسعينيات من القرن الماضي ، إذ أتسم هيكل أسعار الفائدة المحلية بالجمود، ما جعل دور الجهاز المصرفي عقيماً في جذب المدخرات المحلية ومن ثم توجيهها نحو مجالات الاستثمار خلال هذه الفترة.

وفي ضوء هذه النتائج توصي الدراسة بـ :

- ضرورة العمل على تطوير الجهاز المصرفي والأسواق المالية وذلك من خلال تشجيع المنافسة بين البنوك بإعطاء فرصة للقطاع الخاص إلى جانب القطاع العام في الجهاز المصرفي مع تفعيل نظام الرقابة والإشراف المصرفي من أجل تقوية روح المنافسة، مما يزيد من فاعلية سياسة سعر الفائدة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية والأداء الاقتصادي .
- ضرورة تفعيل دور السياسة النقدية واستخدام أدواتها للتأثير على حجم الاستثمار ومنه إلى التأثير على معدلات النمو والبطالة.
- خفض سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة النقدية لزيادة مستويات الاستثمار وتحقيق الاقتراب من مستوى التوظيف الكامل مما سينعكس في صورة تحسن الأداء الاقتصادي .

6/ قائمة المراجع

1/6 المراجع باللغة العربية

أبو العيون، محمود (2003) ، تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، ورقة عمل رقم 78، البنك المركزي المصري.

أحمد، هبه السيد (2017)، تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي دراسة دولية مقارنة بالتركيز على الاقتصاد المصري، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

الجزار، حجازي عبد الحميد(2018)، تقييم السياسات النقدية المصرية منذ عام 2003 مع اهتمام خاص بدورها في مساندة أهداف خطط التنمية، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (297)، معهد التخطيط القومي.

إصاحي، مريم ياسمين،(2017)، تأثير سعر الفائدة على القرارات الاستثمارية بالمؤسسات الاقتصادية- دراسة استقصائية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بولاية قالمه ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 قالمه.

إبراهيم ، وفاء سعد (2015) ، "السياسة المالية والأداء الاقتصادي في دول منطقة اليورو (دراسة مقارنة)"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر.

إبراهيم، مي فتحي يوسف. (2021). أثر القروض الخارجية على الأداء الاقتصادي في مصر. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية 35، (عدد متخصص في العلوم الاقتصادية)، 57-80.

حسين، نمارق قاسم ، (2017) قياس العلاقة بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية: دراسة لتجربتي مصر واليابان مع إشارة خاصة للعراق للمدة 2015-1990، أطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء.

طوير، أمال، ومختاري، عبد الجبار. (2021). دراسة قياسية لأثر سعر الفائدة على معدلات التضخم في الجزائر 1980-2018 باستخدام نموذج ARDL. مجلة دراسات العدد الاقتصادي، مج12، ع2، 249 - 266. مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/1180656>

عطوة، محمد محمود (2009) ، " التأثير التوزيعي لقنوات السياسة النقدية على قطاعات الإنتاج ضمن متغيرات الاقتصاد الكلي ، بالتطبيق على الاقتصاد المصري

خلال الفترة من 1991 – 2007 ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، المجلد/العدد:
مج 33 ، ع 1 .

عاشور، أحمد. (2022)، محددات عجز الموازنة في مصر 1999-2022. :المجلة
الدولية للسياسات العامة في مصر، 12 - 43.

عبد الرحمن، فرج عبد الله محمد. (2020). أثر تغيرات سعري الفائدة والصرف
الأجنبي على الدين العام في مصر. مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، مج21،
ع4 ، 111. 144 - مسترجع من

<http://search.mandumah.com/Record/1089146>

مهران، حسني حسن محمد؛ محمد، السيد فراج السعيد؛ حجازي، رشدي فتحي حسن؛
الخصري، ياسمين فكري ياسين (2022). قياس أثر فوائد أدون الخزانة على عجز
الموازنة العامة للدولة في مصر. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية،
كلية التجارة، جامعة دمياط، 3(2)ج4، 573-610.

مستلم ، محمد ، 2018 ، أثر إدارة مخاطر سعر الفائدة في الربحية والاستقرار المالي
في المصارف التجارية (دراسة تطبيقية)، قسم العلوم المالية والمصرفية ، كلية
الاقتصاد ، جامعة حلب.

هوارى، هاني محمد سليم؛ حامد، أحمد فوزي (2021). أثر انخفاض سعر الفائدة على
معدل البطالة في اليابان. *Zagazig Journal of Agricultural
Research*, 48(2), 533-540. doi: 10.21608/zjar.2021.175294

2/6 المراجع باللغة الإنجليزية

anak Impin, P. D., & Kok, S. C. (2021). The effect of inflation rate, interest rate and unemployment rate on the economic growth of Malaysia. *Malaysian Journal of Business and Economics (MJB)*, 8(1), 125-140.

Assibey, Eric Osei& William Baah-Boateng (2012) Interest Rate Deregulation and Private Investment: Revisiting The McKinnon-Shaw Hypothesis in Ghana. *Journal The IUP Journal of Applied Economics*. Volume .XI Issue

Bader, M. & Malawi, A. I., 2010. "The Impact of Interest Rate on Investment in Jordan:A Cointegration Analysis". JKAU: Econ. & Adm, 24(1), pp. 199-209

Bosworth, P. Barry (2014) " Interest rates and Economic Growth: Are They Related" Center of retiming Research at Boston college , Working paper, No 8. 10.

Bouزيد, Amaira (2012) "McKinnon's Complementarity Hypothesis: Empirical Evidence For the Arab Maghrebean Countries" The Romanian Economic Journal, XV NO 44 , June

Campos, NF., Karanasos, MG. and Tan, B.(2012) Two to Tangle: Financial Development, political Instability and Economic Growth in Argentina, Journal of Banking and Finance 36 (1) PP 290- 304.<http://www.mkaranasos.com/JBF12.pdf> .

Christopher, Obute & Others (2012)" An Assessment of The Impact of Interest Rates Deregulation on Economic Growth in Nigeria (1964 – 2009)" Journal of Business and organizational Development, Volume, 4, September

Ghiani, G., Gillman, M., & Kejak, M. (2014). A General Theory of Employment, Interest and Money: with MSIAH VECM Markov-Switching Evidence.

Hameed, I., and Amen, U., (Dec 2011), "Impact of monetary policy on gross domestic product (GDP)", Munich Personal RePEc Archive (MPRA), Working Paper No. 35562.

Khramov, V., J. Ridings (2013), "The Economic Performance Index (EPI): an Intuitive Indicator for Assessing a Country's Economic Performance Dynamics in an Historical Perspective", IMF Working Paper.

Mahmood, Y., Bokhari, R., & Aslam, M. (2013). Trade-off between inflation, interest and unemployment rate of

Pakistan: A cointegration analysis. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 7(3), 482-492.

McKinnon, R. (1993), "The Order of Economic Liberalization: Financial Control in the Transition to a Market Economy. 2nd Ed., the Johns Hopkins Studies in Economic Development.

McKinnon, R. I. (1973). "Money and capital in economic development". Washington, DC: The Brookings Institution.

McKinnon, R. I. (1991). "The Order of Economic Liberalization Financial Control in the Transition to a Market Economy". Baltimore: Johns Hopkins University Press.

McKinnon, R.I. (1986) "Domestic interest rate and foreign capital flows in a liberalized economy", Paper presented at the Annual Meeting of the American Economic Association, New Orleans.

Mushtaq, S., and Siddiqui, D.A., (2016), "Effect of interest rate on economic performance: evidence from Islamic and non-Islamic economies", *Mushtaq and Siddiqui Financial Innovation*, 2:9, Springer,

Najarzadeh, R., Ashena, M. & Jezdani, A. H., 2012. "Economic growth and interest rate relationship in Islamic countries". *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 91, pp. 57-63.

Nicolas.M Odhianmbo (2009) "Interest rate liberalization, Financial Deepening, and Economic growth in South Africa: An Empirical Investigation", Ninth Annual LBER and TLC Conference Proceedings, Las Vegas, Nv, USA.

Njie, M., & Badjie, M. (2021). The effects of interest rate on economic growth: Further insights from the Gambia. *Journal of Economics and International Finance*, 13(2), 100-105.

Obamuyi T. M (2009) "An Investigation of the Relationship Between Interest Rates and Economic Growth in Nigeria, 1970

- 2006" **Journal of Economics and International Finance Vol. 1(4), pp. 093- 098, September, 2009** Available online at <http://www.academicjournals.org/JEIF>

Ormaechea, M. S. A., & Fernandez, M. D. C. (2011). The monetary transmission in dollarized and non-dollarized economies: the cases of Chile, New Zealand, Peru and Uruguay. International Monetary Fund.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.