



جامعة حلوان
كلية التجارة وإدارة الأعمال
قسم الاقتصاد والتجارة الخارجية

المؤتمر العلمي الأول

لقسم الاقتصاد والتجارة الخارجية

أزمة السيولة والركود الاقتصادي في مصر

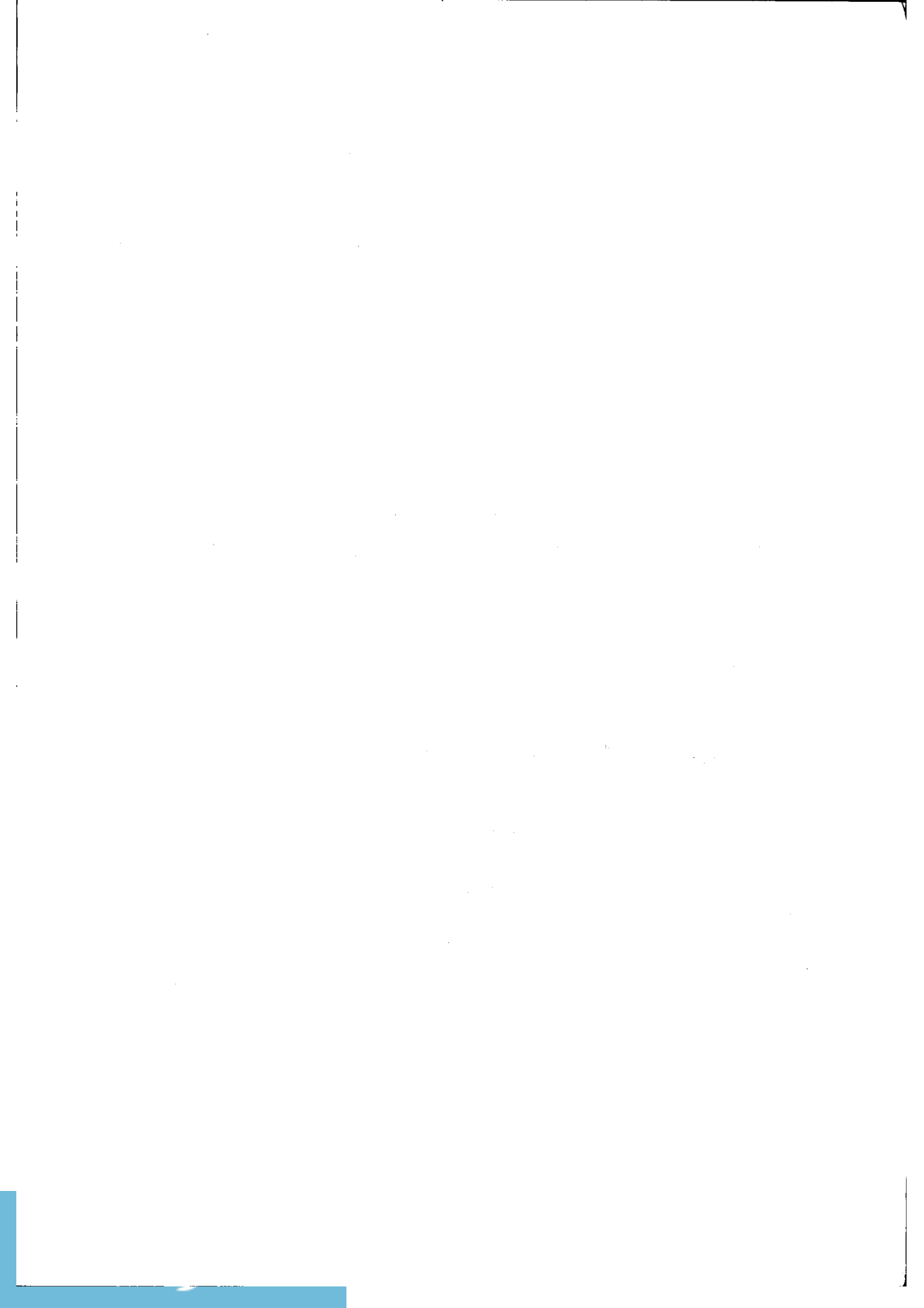
التوقعات ودورها في تفسير أزمة الركود في الاقتصاد المصري

أ. د. عادل محمد المهدي

أستاذ الاقتصاد

كلية التجارة وإدارة الأعمال

جامعة حلوان



التوقعات ودورها في تفسير أزمة الركود في الاقتصاد المصري

مقدمة:

يهدف هذا البحث إلى تقديم عرض موجز لمفهوم فرضية التوقعات Expectations Hypothesis وتطورها كمفهوم نظري، واستخدامها في البحوث والدراسات التطبيقية في مختلف المجالات الاقتصادية. خاصة في مجال الاقتصاد الكلي، والسياسة النقدية. كما سيتم استخدام هذه الفرضية لتفسير أزمة الركود، وقضية نقص السيولة التي يعاني منها الاقتصاد المصري منذ نهاية القرن الماضي حتى الآن.

ومن المعروف في مجال الأدب الاقتصادي المتعلق بالتوقعات أن بنية الاقتصاد الكلي قد تغيرت خلال العقود الأربعة الماضية نتيجة لتغير طبيعة السياسات الاقتصادية والأدوات التي تعتمد عليها هذه السياسات في تحقيق أهداف النمو والاستقرار الاقتصادي.

وفيما يتعلق بدور التوقعات في تفسير التغيرات التي تحدث في بنية الاقتصاد الكلي، بما في ذلك التضخم، والركود الاقتصادي، ومشاكل نقص السيولة... الخ، فإن الباحثين قد اختلفوا فيما بينهم حول الدور الذي تلعبه هذه التوقعات في الاسهام في زيادة حدة هذه المشكلات، أو في حلها، ويرى بعض الاقتصاديين في هذا الصدد أن التوقعات تفسر جانباً كبيراً من التغيرات التي تحدث في الاقتصاد، وتسهم إلى حد كبير في تحديد مدى فعالية السياسات النقدية والمالية التي تستخدمها الإدارة الاقتصادية لتحقيق أهدافها. وترى فئة ثانية من الاقتصاديين أن التوقعات لا تفسر التغيرات سالفة الذكر، فضلاً عن كونها مفهوم غير واضح المعالم، ولا ينطلق من أسس نظرية مختبرة ومدعمة بشكل جيد. أما الفئة الثالثة فقد اتخذت لنفسها موقفاً وسطاً بين الفئتين السابقتين، من حيث اهتمامها بإمكانية استخدام التوقعات بعد تعديلها بصورة تتفق مع واقع المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وبناء على العرض السابق فإن هذا البحث يشتمل على أربعة أجزاء. يتناول الجزء

الأول منه : عرض لمفهوم التوقعات، ونشأة وتطور هذا المفهوم خلال العقود الأربعة الماضية.

أما الجزء الثاني من البحث فيتناول علاقة التوقعات بالنماذج الاقتصادية الكلية التي تطورت في إطار المدارس الفكرية الحديثة، وهي المدرسة النيوكينزية Neo-Keynesian. ومدرسة النقديين Monetarists. ويتضمن هذا الجزء كذلك دراسة العلاقة بين التوقعات والسياسة النقدية من المنظور النظري وفي ظل المدارس الفكرية السابقة، بالإضافة إلى تحليل الجانب النقدي من سياسات الاستقرار، بمعنى دراسة أثر السياسة النقدية على إمكانية تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة باستخدام الأدوات النقدية المختلفة.

أما الجزء الثالث من البحث فينطوي على تحليل موجز لتطور السياسة النقدية في مصر. ودور التوقعات في فعالية تحقيق الأهداف الناطة بالسياسة النقدية خلال التسعينيات، وانعكاس ذلك على الأداء المتوقع للسياسات الاقتصادية الكلية. كما ينطوي هذا الجزء على تحليل لدور التوقعات في تفسير أزمة الركود الاقتصادي التي يعاني منها الاقتصاد المصري في الفترة الراهنة.

ويتناول الجزء الرابع والأخير من هذا البحث عرض لخلاصة البحث وما تم التوصل إليه من نتائج متعلقة بدور التوقعات في تفسير الركود الاقتصادي الذي حدث في مصر خلال السنوات الأخيرة من القرن الماضي.

أولاً : مفهوم فرضية التوقعات وتطورها:

على الرغم من مرور ما يربو على أربعة عقود منذ أن ولدت فكرة التوقعات وتطورت محاولات تحديد أثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية، إلا أنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين، الأكاديميين منهم والممارسين على طبيعة الآثار التي تولدها التوقعات على هذه المتغيرات، بالإضافة إلى الاختلاف فيما بينهم على الفروض الأساسية التي بنيت عليها، ومجالات تطبيقها.

ومن هنا المنطلق فإننا نلاحظ أن بعض الاقتصاديين يطلقون عليها " نظرية التوقعات Expectations Theory"، بينما يطلق عليها آخرون " فرضية التوقعات Expectations Hypothesis ". ويشير ذلك إلى أن التوقعات كفرضية لازالت خاضعة للاختبار والتحليل والدراسة، ولم ترق بعد إلى كونها نظرية اقتصادية مستقرة. ولعل من أقنعتهم التوقعات بمفهومها، وفروضها، والاختبارات التي قاموا بإجرائها عليها راق لهم إطلاق لفظة النظرية على

التوقعات باعتبارها اختبرت وصارت صحيحة، ويمكن من وجهة نظرهم تطبيقها في مختلف المجالات الاقتصادية، والاستناد إلى نتائجها في تحليل الظواهر الاقتصادية المختلفة.

وتتبع أهمية التوقعات من أن نظرة الناس إلى الأحداث المستقبلية تؤثر على قراراتهم الحالية (Nelson Clarence, 1977). فالعمال وأصحاب الأعمال يتفاوضون على تعديل الأجور وفي أذهانهم ما سوف يحدث لتكاليف المعيشة عبر فترة سريان العقد. كما تعتمد قرارات المستهلكين عند الرغبة في شراء سلع معمرة بالأجل على الدخل المتوقعة في المستقبل، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة... الخ. وفيما يتعلق بالمنتجين أو المستثمرين فإن قراراتهم بإقامة مشروع جديد تتأثر بتوقعاتهم بشأن المبيعات المستقبلية، ووفرة القوى العاملة، وتكاليف المدخلات ومدى استمرارية تدفقها، بالإضافة إلى الضرائب المتوقعة على أنشطتهم.

وعموماً فإن التوقعات تنقسم من حيث المنهجية التي تعتمد عليها، ومن حيث تطورها إلى نوعين أساسيين، وهما: التوقعات المعدلة Adaptive Expectations، والتوقعات الرشيدة Rational Expectations. وسوف نتناول بإيجاز مفهوم كل نوع منها تمهيداً لاختيار أنسبها في تحليل أزمة الركود في الاقتصاد المصري.

١/١ التوقعات المعدلة : Adaptive Expectations

استخدم الاقتصاديون خلال الخمسينيات والستينيات من القرن الماضي ما عُرف بالتوقعات المعدلة Adaptive Expectations، للتنبؤ بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل ويقصد بالتوقعات المعدلة، تلك التوقعات التي تبني على الاتجاه الذي سلكته المتغيرات محل التنبؤ في الماضي، ويشير (Mishkin, F., 1998) إلى أن التنبؤ بمعدل التضخم مثلاً في المستقبل هو عبارة عن المتوسط المرجح لقيم هذه المعدلات خلال الفترة الماضية. أي أن:

$$\pi_t^e = (1 - \lambda) \sum_{j=0}^{\infty} \lambda^j \pi_{t-j}$$

حيث أن :

$$\pi_t^e = \text{معدل التضخم المتوقع في السنة } t$$

$$\pi_{t-j} = \text{معدل التضخم في الفترة الماضية } (t-j)$$

$$\lambda = \text{معامل ثابت وتراوح قيمته بين الصفر والواحد الصحيح.}$$

وعليه فإذا كان معدل التضخم في الماضي يدور حول ٥ ٪ بانحرافات ثابتة، فإن التوقعات المستقبلية سوف تشير إلى أن معدل التضخم وفقاً لفرضية التوقعات المعدلة سيصبح ٥ ٪ أيضاً، وإذا أشارت البيانات إلى أن معدل التضخم المحقق هذا العام قد ارتفع إلى ١٠ ٪، الأمر الذي يعنى أن هناك أخطاء لعملية التوقع، فإن الناس* سوف يقومون بتعديل توقعاتهم للمستقبلية استناداً إلى تلك الأخطاء، غير أن التوقعات المعدلة سوف تأخذ في اعتبارها المتوسط المرجح للقيم الماضية بما في ذلك نسبة الـ ١٠ ٪ الأخيرة، وهو ما يعنى أن المعدل المتوقع سوف يتجه إلى الارتفاع. فإذا استمر معدل التضخم الفعلي في السنوات القادمة عند مستوى ١٠٪ فإن أخطاء التنبؤ سوف تتجه إلى التناقص حتى تصل إلى الصفر بعد فترة.

ونظراً لأن معدلات التضخم تتعرض في الواقع لتقلبات عديدة فإن أخطاء التنبؤ باستخدام فرضية التوقعات المعدلة ستظل موجودة. ولعل ذلك يرجع إلى أن التوقعات المعدلة تفترض أن الناس يتجاهلون في توقعاتهم أي معلومات متاحة قد تساعدهم على التنبؤ بقيم واتجاه المتغيرات محل التنبؤ في المستقبل. وهنا فرض غير صحيح، إذ أن توقعات الناس سوف تتأثر بما يتوافر لديهم من معلومات عن مختلف المتغيرات ذات العلاقة بالمتغير محل التنبؤ، بالإضافة إلى ما يتوقعونه بشأن اتجاه السياسة النقدية والمالية في المستقبل. فإذا توقع الناس أن السلطة النقدية سوف تتجه إلى تخفيض العرض النقدي، فإن ذلك سوف يؤثر على تكون التوقعات بشأن معدل التضخم للتوقع مستقبلاً. وحيث أن التوقعات المعدلة تتجاهل هذه المعلومات المتعلقة بالعرض النقدي وقت تكون التوقعات فإن خطأ التنبؤ يتزايد، وتصبح توقعات الناس عن معدل التضخم بعيدة عن المعدلات المحققة بالفعل.

ونتيجة لقصور منهجية التوقعات المعدلة على النحو المبين أعلاه فقد طرح (Muth, J., 1961) عام ١٩٦١ فكرة جديدة للتوقعات أشار فيها إلى أن الناس تبني توقعاتها

* يقصد بالناس في هذا الإطار كل الوحدات الاقتصادية المعنية بالتضخم واتجاهاته المستقبلية، سواء كانت هذه الوحدات هي الجمهور Public، أو الأسر Households، أو الاقتصاديين ورجال الأعمال Businesses أو صانعي السياسة Policy Makers. وعادة ما تستخدم البحوث والدراسات الأجنبية واحداً من المصطلحات التالية: People – Public – Agents للإشارة إلى جمهور العنيتين بالتوقعات. وقد أدرنا استخدام كلمة "الناس" للتعبير عن كل العنيتين بالتوقعات.

للأحداث المستقبلية على أساس استخدام كل المعلومات المتاحة لديهم بما في ذلك المسار الذي سلكته هذه الأحداث في الماضي. وسوف نتناول بالتحليل في السياق التالي هذا المفهوم الجديد للتوقعات والمسمى "بالتوقعات الرشيدة Rational Expectations"

٢/١ التوقعات الرشيدة: Rational Expectations

طبقاً لما ذكره (Muth, J., 1961) فإن توقعات الناس تصبح رشيدة إذا تطابقت توقعاتهم لتغير ما مع القيمة الفعلية لهذا التغير، وهو ما يعني أن خطأ التنبؤ يصبح صفراً. وفي هذا الصدد فإن (Mishkin, F., 1998) يشير إلى أن التوقعات الرشيدة تعبر عن أفضل تخمين مستقبلي باستخدام كل المعلومات المتاحة عن الظاهرة محل التنبؤ.

وعلى الرغم من أن Muth, J. يعد أول من تعرض بالتحليل والدراسة لظاهرة التوقع من منظور استخدام كافة المعلومات المتاحة عن الظاهرة المراد التنبؤ بسلوكها في المستقبل، وذلك عام ١٩٦١، إلا أن مفهوم التوقعات الرشيدة لم يكن واضحاً بشكل كاف لاستخدامها في الدراسات الاقتصادية. ولذلك يقول (Mishkin, F., 1998) إن Muth, J. قد طرح موضوع التوقعات الرشيدة في بداية الستينيات، إلا أن هذا العمل لم ينتشر على نطاق واسع إلا في بداية السبعينيات. ويشير (Sargent, T., 1996) إلى أن دراسة (Muth, J., 1961) عن التوقعات الرشيدة لم تُفهم بشكل جيد حين قدمت، وبما يسمح بتطبيقها في مجال الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية. وربما يعود ذلك إلى أن Muth, J. قد صاغ تحليله مستخدماً بعض الأدوات التحليلية التي لم تكن معروفة في ذلك الوقت لأغلب الاقتصاديين.

وبناء على ذلك فلم ينتشر مفهوم التوقعات الرشيدة إلا في بداية السبعينيات عندما نشر Robert E. Lucas دراسته عن التوقعات الرشيدة وحياد النقود عام ١٩٧٢، وبدأت بعدها كتابات عديدة عن فرضية التوقعات الرشيدة، لعل أهمها كتابات Sargent خلال الفترة (٧٣-١٩٧٥) عن علاقة التوقعات الرشيدة بالتضخم، وسعر الفائدة، والعدل الطبيعي للبطالة، وأدوات السياسة النقدية... الخ. ويقول Sargent في دراسة نشرها عام ١٩٩٦ بعنوان "التوقعات وعدم حيادية لوكاس" أن الدراسة التي نشرها Lucas عام ١٩٧٢ قد أسهمت في بدء ما يمكن

تسميته "بنورة التوقعات الرشيدة" ، إذ أن إدخال التوقعات في التحليل الاقتصادي الكلي قد يعطل من عمل السياسات الاقتصادية ، ويجعل نتائج القياس للنماذج القياسية متحيزة وغير دقيقة. وعليه توالت دراسات عديدة لاختبار أثر السياسات الاقتصادية المختلفة في ظل فرضية التوقعات الرشيدة . وتطلب الأمر إعادة النظر في النماذج القياسية الكلية التي كانت قيد الاستخدام لتقييم آثار السياسات النقدية والمالية . ويقصد في هذا الصدد بالتوقعات الرشيدة استخدام الناس (بالمفهوم السابق ذكره لكلمة الناس) لجميع المعلومات المتاحة لديهم عن السياسات الحكومية التي اعتاد صانعو السياسة اتخاذها عندما تأخذ المتغيرات الاقتصادية الكلية في التغير. ويعني ذلك أن التوقعات الرشيدة تفسر كيفية قيام الناس بتكوين توقعاتهم المستقبلية عن أية ظاهرة ، حيث أنهم يستخدمون كل المعلومات المتاحة لديهم عن هذه الظاهرة ، واتخاذ قراراتهم بشأنها وفقا لهذه التوقعات. وعليه فإن الفروض الأساسية التي تنبني عليها فرضية التوقعات الرشيدة تتمثل فيما يلي :

(١) فرض أن المعلومات المتعلقة بالظاهرة محل التوقع متاحة ، كأن تعلن السلطة النقدية عن نواياها بشأن السياسة النقدية في الفترة القادمة ، وذلك وفقا لبرنامج اقتصادي محدد ويسمى ذلك "بالشفافية Transparency"

(٢) فرض استخدام الناس لهذه المعلومات المتاحة بأكبر قدر من الكفاءة لتكوين توقعاتهم عن الظاهرة. وهو ما يعني عدم إهمال أي معلومة متاحة وإدخالها في الاعتبار عند تكوين التوقعات (Efficiency).

(٣) فرض وجود مصداقية للسياسات الحكومية ، بمعنى أن تجارب المجتمع مع السياسات الحكومية تشير دائما إلى وجود مصداقية لهذه السياسات بناء على معرفتهم المسبقة لنوايا السلطة بشأن هذه السياسات (Credibility).

(٤) فرض قيام الناس بتغيير توقعاتهم بسرعة بناء على ظهور معلومات جديدة عن التغير محل التوقع (Expectations Formation Changing).

ولاشك أن أعمال هذه الفروض يعني أن توقعات الناس عن قيم المتغيرات محل التوقع تتصف بالرشادة الكاملة .

ورغم أن بحث Lucas الشهير "بنقد لوكاس Lucas Critique" قد نشر عام ١٩٧١، إلا أن الجدل حول دور التوقعات في النماذج الاقتصادية الكلية قد استمر خلال النصف الأول من السبعينيات، الأمر الذي ترتب عليه حدوث تغير كبير في اتجاهات التحليل الاقتصادي الكلي، وخاصة ما يتعلق منه بآثار السياسة النقدية. وفي هذا الصدد ينكر (McCallum, Bennett, 1999) أن التفكير الأكاديمي والممارسات العملية للسياسة النقدية قد تغيرت على نحو درامي منذ أن بدأت ثورة التوقعات الرشيدة، وصاحبها في نفس الوقت انهيار نظام بريتون وودز عام ١٩٧٣، وتعرضت أغلب اقتصاديات دول العالم لتقلبات اقتصادية شديدة راجعة إلى عدم قدرة السلطات النقدية على ضبط العرض النقدي، خاصة بعد أن أصبحت البنوك المركزية مسؤولة عن إدارة السياسة النقدية بدون أية قيود منعكسة من قواعد نقدية دولية، كتلك التي كانت موجودة قبل عام ١٩٧٣.

وقد نتج عن نقد لوكاس Lucas Critique دلالات هامة كان لها أكبر الأثر في التغيرات سالفة الذكر، خاصة ما يتعلق منها بالنماذج القياسية التي تطورت عبر الخمسينيات والستينيات لتحقيق غرضين أساسيين، الغرض الأول هو التنبؤ بمسارات المتغيرات الاقتصادية الكلية في المستقبل. والغرض الثاني هو تقييم الآثار المحتملة لمختلف السياسات الاقتصادية على قيم واتجاهات هذه المتغيرات. وقد أوضح Lucas أن الاعتماد على هذه النماذج يؤدي بالضرورة إلى نتائج خاطئة ومضللة. وتعتمد وجهة نظر Lucas في إنتقاد هذه النماذج على فروض التوقعات الرشيدة، خاصة تغير أو عدم ثبات التوقعات عندما يتجه أحد المتغيرات محل التوقع إلى التغير، وهو ما يعني أن العلاقات المفترض ثباتها في النماذج القياسية سوف تتغير، ومن ثم تأتي بنتائج مخالفة لما قد يحدث في الواقع. ومثال ذلك النموذج القياسي الذي يحتوي على عدد كبير من المعادلات، وعدد أكبر من العلاقات السلوكية بين متغيرات النموذج، حيث يتم تقديره استناداً إلى بيانات ماضية، واعتماداً على العلاقات للفرضية بين المتغيرات الكلية، وهي علاقات مستقاة من قواعد التحليل الكينزي. وفي هذا النموذج فإنه يمكن معرفة أثر رفع معدل نمو العرض النقدي من ٥% مثلاً إلى ١٠%، حيث يتم تغذية النموذج بالمعدل الجديد، والحصول على مقدار الارتفاع في معدل التضخم، ومقدار الانخفاض في معدل البطالة في نفس

الوقت. كما يمكن بتجربة عدة معدلات اختيار التوليفة التي يرى صانع السياسة أنها التوليفة المثلى لكل من معدل التضخم ومعدل البطالة.

وقد لاحظ كل من (Mishkin,1981, Lucas,1976, Robert Aerbach,1989) أن تغيير العرض النقدي على هذا النحو قد لا يحقق الأهداف المطلوبة منه ، بمعنى أن زيادة العرض النقدي بهدف تخفيض معدل البطالة على النحو الذي يوضحه منحنى فيليبس Phillips Curve ، قد ينتج عنه ارتفاع فقط في مستوى الأسعار دون تحقق هدف تخفيض البطالة. وتم تفسير ذلك في ضوء سريان فرضية التوقعات الرشيدة ، حيث أن توقعات الناس لسياسة البنك المركزي نحو زيادة العرض النقدي تتكون بطريقة تؤثر على فعالية السياسة في تحقيق أهدافها ، وهو ما يعني ضعف مقدرة النماذج القياسية التي تطورت في أحضان الفكر الكينزي على تفسير عدم فعالية السياسة في ظل التوقعات الرشيدة. ويشير (Meiselman,D.,1992) إلى أن تضخم السبعينيات لم يكن السبب الأساسي لتحطم النموذج الكينزي، إذ أن النموذج في حد ذاته لم يكن ينطوي على مقدرة تفسيرية لمسار المتغيرات الاقتصادية في الواقع العملي.

ولعل المثال الواضح على تأثير التوقعات على النماذج القياسية سالف الذكر هو موقع معدل الفائدة من الفكر الكينزي، والفكر النقدي الذي اهتم بقضية التوقعات. ففي إطار التحليل الكينزي نلاحظ أن زيادة العرض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة في الأجل القصير. أما الفكر النقدي فإنه يرى أن الزيادة المتوقعة في العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع توقعات التضخم ، ومن ثم اتجاه معدلات الفائدة إلى الارتفاع بفعل أثر فيشر. وهنا نلاحظ التعارض في نتائج زيادة العرض النقدي في حالة غياب التوقعات (الفكر الكينزي) عنه في حالة وجودها (الفكر النقدي).

وخلاصة ذلك أن فرضية التوقعات الرشيدة بعد ظهورها قد أثرت على أسس ونماذج التحليل الكلي، وأدت إلى تعثر المفاهيم الكينزية المستندة إلى فعالية السياسات التعويضية Activist Policies في علاج مشكلات التضخم والبطالة.

٣/١ الاختبارات المختلفة لفرضية التوقعات:

تعددت المجالات التي تم فيها اختبار فرضية التوقعات الرشيدة REH، ولعل من أهم هذه المجالات، تلك المتعلقة بالسياسة النقدية، ونظرية تسعير الأصول، والهيكل الزمني لعدلات الفائدة، ومعدل البطالة الطبيعي، ومعدل التضخم... الخ. وقد أجريت دراسات عديدة في هذه المجالات مع افتراض سريان فرضية التوقعات الرشيدة، وانتهت بعض نتائج هذه الدراسات إلى دعم وجود هذه الفرضية، في حين جاءت نتائج دراسات أخرى لتثبت عدم صحة الفروض التي قامت عليها فرضية التوقعات الرشيدة.

١/٣/١ - الدراسات المؤيدة لفرضية التوقعات:

من الدراسات المؤيدة لفرضية التوقعات الرشيدة هي دراسة كل من Muth J.,1961, Mishkin,1981,82,85, Sargent,1973. Sanford,1975. Lucas & Prescott,1971 وتبلورت الآراء المنبثقة عن هذه الدراسات في صحة فرضية التوقعات الرشيدة وإمكانية استخدامها لتفسير الظواهر الاقتصادية التي يتم إخضاعها للتحليل.

وفي دراسة لـ (Mishkin,1981) عن تأثير نمو العرض النقدي على معدل الفائدة قصير الأجل في ظل فرضية التوقعات الرشيدة، وجد أن الزيادة في العرض النقدي لا تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة قصيرة الأجل، وهذا مخالف لما تستنتجه النماذج الكينزية الكلية، وتتفق نتيجة هذه الورقة مع ما توصل إليه M. Friedman,1969، حيث وجد أن معدل الفائدة في الأجل القصير يرتفع كاستجابة للزيادة في العرض النقدي، ويرجع ذلك إلى أن الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى ارتفاع توقعات التضخم في ظل سريان فرضية التوقعات الرشيدة، وهو ما يترتب عليه ارتفاع معدلات الفائدة وليس انخفاضها، ويشير Mishkin في هذا الصدد إلى أن إهمال التوقعات الرشيدة في الدراسات المبينة على النماذج القياسية الكينزية قد أدى إلى نتائج غير صحيحة.

وأشارت دراسة أخرى لـ (Sheehan,R.,1996) إلى أن التضخم المتوقع وفقاً لفرضية التوقعات الرشيدة يؤدي إلى حدوث تغيرات موجبة في معدل الفائدة، كما أن التوقعات الرشيدة تفسر التغيرات التي تحدث في معدل الفائدة بصورة أكبر من تأثير التوقعات المعدلة.

ويتفق ذلك مع نتائج الدراسات التي قام بها فريدمان وزملائه عن تأثير النمو في العرض النقدي على معدل الفائدة من خلال قناة التضخم المتوقع.

وقد أجرى (Mishkin,1982) اختباراً قياسياً لدى فعالية السياسة النقدية في ظل التغيرات للتوقعة وغير المتوقعة للعرض النقدي. وتوصل من دراسته إلى عدم سريان الافتراض الخاص "بعدم فعالية السياسة النقدية المتوقعة" في التأثير على الناتج الكلي، وقد سُمي هذا الافتراض اختصاراً بـ (LSW) إشارة إلى كل من Lucas , Sargent , Wallace . وقد اعتمد Mishkin على النموذج التالي لاختبار هذا الافتراض:

$$Y_t = Y_t^* + \sum_{i=0}^n \beta_i (M_{t-i} - M_{t-i}^e) + \varepsilon_t$$

حيث:

Y_t^* = الناتج الحقيقي أو معدل البطالة في السنة t

Y_t = مستوى الناتج الطبيعي أو المعدل الطبيعي للبطالة في السنة t ويتم تقديره على أساس الاتجاه الزمني لقيمة Y_t أو باعتباره توليفة خطية لمجموعة من التغيرات ذات العلاقة.

M_t = نمو العرض النقدي في السنة t

M_t^e = القيمة المتوقعة لـ M_t على أساس المعلومات المتاحة في السنة $t-1$ ، ويتم تقديرها استناداً إلى مجموعة من التغيرات ذات العلاقة بالعرض النقدي المتوقع، بالإضافة إلى القيم المبطاة بعدة فجوات زمنية لقيمة M_t .

β_i = معاملات النموذج.

ε_t = عنصر الخطأ.

وقد استنتج Mishkin باستخدام بيانات عن الاقتصاد الأمريكي عبر الفترة (1954-1976) أن السياسة النقدية المتوقعة (العرض النقدي المتوقع) لها تأثير على الناتج الحقيقي بخلاف

ماتوصلت إليه دراسة Barro,1978 . وهو بذلك يقبل فرضية التوقعات الرشيدة، ويرفض مقولة (LSW) بعدم فعالية السياسة النقدية المتوقعة.

وفي دراسة لـ (EL-Sakka,1991) عن تأثير النمو في العرض النقدي على نمو الناتج والأسعار في مصر ، وجد الباحث دعماً لفرضيته التي أشار فيها إلى أن النمو النقدي المتوقع ليس له أي أثر على المتغيرات الحقيقية مثل الناتج ومستوى التوظيف، وذلك بافتراض توافر كافة المعلومات المطلوبة للتوقع لدى الناس . وعلى الجانب الآخر افترضت هذه الدراسة أن النمو النقدي غير المتوقع يؤثر على المتغيرات الحقيقية، في حين أن الأسعار تتأثر بكل من النمو في العرض النقدي المتوقع وغير المتوقع. وانتهت الدراسة المشار إليها إلى وجود تأثير معنوي وموجب للتغير في العرض النقدي غير المتوقع على الناتج والأسعار، غير أن الأثر المعنوي على الناتج يظهر بعد سنتين من حدوث زيادة في معدل نمو العرض النقدي ، أما الأثر على الأسعار فإنه يظهر مباشرة وينتهي في غضون ثلاث سنوات. وقد بلغت قيمة التأثير على الناتج بعد سنتين حوالي ٠,٣٩ ، في حين بلغ التأثير الفوري للنمو في العرض النقدي غير المتوقع حوالي ٠,٣٧ ، وحوالي ٠,٦٦ بفترة إبطاء سنة ، وينتهي الأثر بعد فترة إبطاء قدرها ثلاث سنوات.

وتتفق النتيجة السابقة مع دراسة (Barro,1978) و (Steindl,F.,1987) عن تأثير العرض النقدي غير المتوقع على الناتج ومستوى الأسعار في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أوضحت دراسة Barro أن النمو في العرض النقدي غير المتوقع قد أثر على الناتج بزيادة مقدارها ٨١ سنوياً خلال أربعة سنوات. أما زيادة العرض النقدي سواء للتوقع أو غير المتوقع فقد جاء تأثيره بالسالب على مستوى الأسعار ، ويرجع Barro هذا الأثر إلى أن تأثير الزيادة في الناتج كان أكبر من تأثير الزيادة في معدل نمو العرض النقدي . أما دراسة Frank فقد انتهت إلى نتيجة مماثلة باستخدام نفس منهجية Barro و Mishkin ، إذ توصل الباحث إلى أن السياسات النقدية والمالية المتوقعة لم يكن لها تأثير مطلقاً على الناتج الكلي ، وهو ما يدعم افتراض LSW بعدم فعالية السياسات المتوقعة في ظل التوقعات الرشيدة.

٢/٣/١ الدراسات غير المؤيدة لفرضية التوقعات:

واجهت فرضية التوقعات الرشيدة رفضاً من جانب بعض الباحثين ، وقد اعتمد هذا الرفض على إجراء اختبارات تطبيقية لهذه الفرضية في بعض المجالات النقدية.

ففي دراسة (Shiller R.J. et .. al,1983) تم رفض فرضية التوقعات الرشيدة استناداً إلى غياب المعلومات المتعلقة بتوقعات التخير في معدلات الفائدة وفقاً للآجال الزمنية المختلفة ٦-٣ أشهر، وهو ما يعني غياب ركن أساسي من أركان فرضية التوقعات الرشيدة وهو إتاحة المعلومات. ونفس النتيجة توصل إليها (McCallum, B.,1994) حول علاقة السياسة النقدية بالهيكل الزمني لمعدلات الفائدة ، حيث استنتج أن فرضية التوقعات الرشيدة تفضل في تفسير الاختلافات التي تحدث بين معدلات الفائدة قصيرة الأجل، ومعدلات الفائدة طويلة الأجل.

أما (Peter N.,1999) فقد استنتج من دراسته عن علاقة التوقعات بمسألة المصداقية Credibility، والاتساق الزمني Time-Consistent للسياسة النقدية أن فرضية التوقعات الرشيدة تتطلب ضرورة بناء مصداقية للسياسات النقدية التي تستخدمها السلطة النقدية في مواجهة ارتفاع الأسعار، مع الحفاظ على مستوى مناسب من التوظف.

ويُقصد بالمصداقية تحقيق السلطة النقدية لقدر مناسب من اتساق الأهداف العلنية لتحقيق الاستقرار والنمو مع السياسات التي يتم تبنيها فعلاً لتحقيق هذه الأهداف. فإذا أعلن البنك المركزي عن سياساته لمواجهة ارتفاع الأسعار بخفض العرض النقدي، ولكنه تبني سياسة مغايرة أفضت إلى زيادة العرض النقدي، ومن ثم اتجاه الأسعار نحو الارتفاع، فإن ذلك يُضعف من مصداقية السلطة النقدية تجاه الناس، ويخلق نوعاً من عدم الثقة، وانخفاض درجة التأكد حول طبيعة العلاقة بين السياسات العلنية، والسياسات المنفذة، وهذه الحالة يصعب تفسيرها في ضوء فرضية التوقعات الرشيدة، إذ أنه في كل مرة يتم الإعلان عن تبني سياسة معينة من قبل السلطة النقدية ، فإن توقعات الناس بعدم تنفيذ هذه السياسة قد تؤدي إلى تصرفات مخالفة لأهداف السياسة .

أما مشكلة عدم الاتساق الزمني للسياسة ، فهي كما ينكر Kydland & Prescott, 1977 تعني اختلاف نوعية السياسات المستخدمة للتعامل مع نفس المشكلة عبر الزمن ، بمعنى عدم التزام السلطة النقدية بمسار السياسة المستخدمة لعلاج نفس المشكلة. ولاشك أن مشكلة عدم الاتساق الزمني للسياسة تكمن في أن الناس سوف يدركون أن ثمة سياسات مختلفة سوف يتم تبنيها من قبل السلطة، ويتصرفون وفقاً لتوقعاتهم بطريقة قد تؤدي إلى نتائج مخالفة لما تزمع السلطة النقدية تحقيقه. وفي هذا الصدد فقد أشار (Rogoff K., 1985) إلى ضرورة منح البنوك المركزية قدراً أكبر من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بحيث يصبح البنك المركزي مسؤولاً عن قضية تحقيق الاستقرار النقدي، ولا يندفع إلى زيادة العرض النقدي بلا مبرر معقول تحت ضغط العجز الحكومي ، أو أي ضغوط سياسية أخرى.

وفي اختبار آخر لفرضية التوقعات الرشيدة استناداً إلى القيمة الصفرية المفترضة لعلمة حد الخطأ في انحدار هذا الحد على قيمته المبطأة ، توصل Metin & Muslu, 1999 في دراستهما عن اختبار التوقعات الرشيدة في تركيا باستخدام نموذج Kagan للطلب على النقود إلى أن معلمة انحدار حد الخطأ عن قيمته المبطأة لم تكن صفراً ، وهو ما يعني أن الناس لم تستطع أن تكون توقعاتها بدرجة رشيدة عن التضخم، الأمر الذي ترتب عليه عدم صفرية معامل الخطأ، وهو أحد الفروض الأساسية لفرضية التوقعات الرشيدة.

٢/٣/١ دراسات أخرى بين التأييد والمعارضة:

أوضحت بعض الدراسات أن توقعات الناس لا تتطوى على درجة كاملة من الرشادة، كما أنها ليست ضعيفة بدرجة تؤدي إلى رفض تام لفرضية التوقعات الرشيدة. ومن الدلائل على انحراف التوقعات عن فرض الرشادة الكاملة تلك الدراسات التي أجريت على الأسواق الميدانية المتعلقة بتوقعات الناس لمستوى الأسعار، حيث تبين أن تأثير تغيرات السياسة النقدية على الأسعار المتوقعة (توقعات التضخم) أقل من تأثيرها على المعدل الفعلي للتضخم، وهذا غير كاف من وجهة نظر أصحاب هذه الدراسات لرفض كامل لفرضية التوقعات الرشيدة، ويشير في هذا الصدد (Robert, 1998) أن الانحراف عن فرض الرشادة الكاملة يمكن تفسيره في ضوء اعتماد الأسواق الميدانية على عينة من المجتمع ، بعضها يعتمد في إجراء توقعاته على

نظرت له لا يحدث للمتغير في الماضي (Adaptive Expectations)، وبعضها يبني توقعاته في إطار المعلومات المتاحة عن أداء السياسات الاقتصادية المؤثرة على المتغير نفسه. وعلى ذلك تأتي التوقعات الكلية بدرجة أقل من الرشادة الكاملة، ويشير الباحث نفسه إلى أن ما نسبته ٢٠% إلى ٤٠% من السكان يبنون توقعاتهم على أساس القيم الماضية للمتغير، وما يتراوح بين ٤٠ - ٦٠% يبنون توقعاتهم على أساس المعلومات المتوافرة، ويستخدمون هذه المعلومات بدرجة كافية من الفعالية، أي أن توقعاتهم تتكون بصورة رشيدة.

وفي دراسة أخرى لـ (Ball, L., 2000) عن الاقتراب من الرشادة ومعدل التضخم، أوضح الباحث أن الناس سواء كانوا مستهلكين، أو منتجين، أو اقتصاديين أو صانعي سياسة يقيمون مقارنة بين تكاليف جمع وتوظيف المعلومات في توقعاتهم، والعائد المتوقع من نجاح توقعاتهم وفقاً لفرضية التوقعات الرشيدة. وهذه المقارنة قد تجعل بعض أو كل المهتمين بإجراء التوقعات يتجاهلون بعض المعلومات عند تكوين توقعاتهم بسبب التكاليف، ويعنى ذلك الابتعاد عن الرشادة الكاملة.

ويوضح (Peter, C. et. al, 1999) في دراستهم عن الأدوات المثلى للسياسة النقدية في ظل نموذج التوقعات الرشيدة، أنه يمكن بناء نموذج ينطوي على مكونات تعتمد على الماضي Rational or Adaptive or Backward- Looking، ومكونات تعتمد على المستقبل Forward- Looking، بحيث تتكون التوقعات بصورة ليست ضعيفة، وليست كذلك رشيدة وفي هذا النموذج فإن تبسيط Relaxing فرض الرشادة الكاملة ينتج عنه حدوث خطأ عشوائي بين القيم المتوقعة، والقيم الفعلية للمتغير، غير أن النموذج يبقى مفسراً للتغيرات التي تحدث في المتغير محل التوقع. وهو ما يعنى قبول الحالة الوسط بين الرشادة الكاملة، وعدم الرشادة في تكوين التوقعات.

ويشير (Hans, Melberg, 1997) في مراجعته لكتاب Sheffrin عن منهج التوقعات الرشيدة، إلى أن المؤلف لم يوافق على كون التوقعات الرشيدة نظرية اقتصادية صحيحة ومتكاملة، ويرجع ذلك إلى عدد من المشكلات التي تواجه التوقعات، لعل أهمها من وجهة نظره هي عدم مقدرة الباحث الذي يستخدم منهج التوقعات الرشيدة على اتخاذ قرار بشأن صحة فرضية

التوقعات من عدمه. فعندما يستخدم الباحث بيانات معينة ونموذج قياسي معين لاختبار الفرضية، فقد يحصل على نتائج مخالفة. ويفسر ذلك بأمرين، إما أن النموذج أو البيانات غير صحيحة وفرضية التوقعات سارية وصحيحة، وإما أن النموذج والبيانات صحيحة والتوقعات غير رشيدة. ويقول كذلك Sheffrin في كتابه أن السوحات الميدانية تبتعد كذلك عن الرشادة الكاملة، ويرجع ذلك إلى أن الناس التي يتم اختيارها لإعداد المسح الميداني قد تقول شيئاً وتفعل شيئاً آخر. ومن هنا فإن الكاتب يعتقد أن التوقعات رغم أهميتها في تفسير بعض الظواهر الاقتصادية، إلا أنها ليست رشيدة بدرجة كاملة.

ومن الآراء الهامة التي تشير إلى ضرورة التعامل مع موضوع التوقعات بشيء من الحذر هو رأي Christine L. & Christopher G., 2000 حيث أوضحا أن اعتماد السلطة النقدية على مفهوم التوقعات في صياغة السياسة النقدية قد يؤدي إلى الوقوع فيما يُعرف "بمصيبة التوقعات" Expectations Trap ونعني بذلك قيام السلطة النقدية بالتجاوب المستمر مع توقعات الناس - في محاولة من جانبها لتحقيق المصادقية والاتساق الزمني في السياسات - مما قد يترتب عليه الوقوع في هذه المصيدة. فإذا اضطرت البنك المركزي إلى زيادة العرض النقدي حينما تكون توقعات الناس في اتجاه ارتفاع معدل التضخم، حتى تتفق التوقعات مع أداء السياسة، فإنه بذلك يكون قد وقع في مصيدة التوقعات. وتوقعات الناس على هذا النحو قد تضع السلطة النقدية أمام معضلة الاختيار بين سياسة قوامها زيادة العرض النقدي وبالتالي ارتفاع معدل التضخم الفعلي، أو سياسة مخالفة بعدم زيادة العرض النقدي ومن ثم فقدان المصادقية ومواجهة مخاطر انحسار النشاط الاقتصادي، وتزايد معدلات البطالة. فإذا اختار السياسة الأولى فإنه بذلك يكون قد وقع في المصيدة سالفة الذكر.

ثانياً: التوقعات والسياسة النقدية في ظل المدارس الفكرية المختلفة:

لسنا بصدد البحث في هذا الجزء عن أهم الفروض التي بُنيت عليها المدارس الفكرية المختلفة، ولكن الهدف من هذا الجزء هو بحث دور التوقعات في كل مدرسة من هذه المدارس. وسوف يتركز تحليلنا في تفسير دور التوقعات وتأثيرها على فعالية السياسة النقدية في ظل المدرسة الكينزية الجديدة، والمدرسة النقدية. (مع الأخذ في الاعتبار أن المدرسة النقدية تحوي خليطاً من النقيدين والنيوكلاسيك).

ويعود بحث دور التوقعات في السياسة النقدية إلى بداية السبعينيات من القرن الماضي، حينما بدأت مجموعة من الكتابات وعلى رأسها دراسات كل من Lucas, R. و Sargent, T. في تحليل آثار السياسات الاقتصادية على المتغيرات الكلية مع افتراض وجود توقعات رشيدة من قبل جمهور المهتمين بأداء هذه السياسات، وأثارها الاقتصادية.

ومن المعروف أنه مع بداية السبعينيات واجهت السياسات المستخلصة من الفكر الكينزي محنة متعلقة بمقدرة هذه السياسات على مواجهة المشكلات الاقتصادية التي تعاصرت مع حلول عقد السبعينيات، حيث تبين أن الدراسات التطبيقية لم تدعم فعالية السياسات الكينزية في حل المشكلات الاقتصادية، وعلى رأسها تضخم السبعينيات الذي ترافق مع ارتفاع معدلات البطالة.

وقد تعرضت السياسات الكينزية لانتقادات من جانب النقيدين لتركيزها على السياسة المالية وإهمالها السياسة النقدية، فالنقود في التحليل الكينزي تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة غير مباشرة، من خلال تأثيرها على معدل الفائدة. أما النقيدين فإنهم يرون أن النقود تؤثر بصورة مباشرة على النشاط الاقتصادي. بل تلعب الدور الأكبر في التأثير على معدلات نمو هذا النشاط، وتجنب الوقوع في الكساد. وهو ما يعني أن السياسة النقدية تعتبر غاية في الأهمية من وجهة نظر النقيدين. وعليه فإن الكينزيين يرون أن زيادة العروض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة الإسمي، بينما يرى النقيديون أن العكس هو الصحيح، حيث تؤدي الزيادة في العروض النقدي إلى ارتفاع معدل الفائدة الإسمي نتيجة لارتفاع توقعات الأفراد بشأن التضخم في ظل فرضية التوقعات الرشيدة.

ومن ناحية أخرى فإن الكينزيين ينظرون إلى السياسة المالية على أنها تؤثر بدرجة كبيرة على مستوى النشاط الاقتصادى ، وهم بذلك يتركون مساحة واسعة من التدخل الحكومى فى النشاط الاقتصادى . أما النقديين فإنهم يرون أن السياسة المالية ما هى إلا مجرد عملية تنظيم للانفاق الخاص ، مما يعنى أن أثر السياسة المالية على النشاط الاقتصادى ضعيف بفعل ما يعرف بأثر الإزاحة Crowding Out. وينصرف تأثير العجز المالى مباشرة إلى زيادة العرض النقدى.

وسوف نتناول فى السياق التالى تحليل كيفية تأثير التوقعات على أداء السياسة النقدية فى المدارس الفكرية سالفه الذكر .

١/٢ التوقعات والمدرسة الكينزية الجديدة (Neo- Keynesian)

لقد قبل الكينزيون الجدد فرضية التوقعات الرشيدة ، كما قبلوا فكرة المعدل الطبيعى للبطالة (Natural Rate of Unemployment) . تلك الفكرة التى صاغها M. Friedman وهى تعنى أن وضع التوازن فى سوق العمل بين الطلب والعرض فى الأجل الطويل لا يمكن الوصول إليه بسبب اختلالات ناتجة عن عدم كمال أسواق العمل. وترجع هذه الاختلالات إلى وجود قوانين الحد الأدنى للأجور ، واتحادات العمال ، وتحرك تكاليف الإنتاج لأعلى. وهذا الأمر يترتب عليه بقاء عرض العمل بصفة دائمة ومستقرة أعلى من الطلب على العمل ، مما يعنى تواجد قدر من البطالة يطلق عليه المعدل الطبيعى للبطالة ، وعلى ذلك فإن منحنى فيلبس المعروف يتخذ وضعاً رأسياً فى الأجل الطويل نتيجة لإدخال عنصر التوقعات فى التحليل. ومنحنى فيلبس كما صاغه فيلبس عام ١٩٥٨ كان يشير إلى أن الزيادة فى معدل التغير فى الأجور النقدية يصاحبها انخفاض فى معدل البطالة. أما منحنى فيلبس كما طوره M. Friedman فيشير إلى أن معدل البطالة دالة فى التغيرات فى معدل التضخم، وتوقعات الأسعار، ويأخذ شكلاً عديم المرونة فى الأجل الطويل، حيث يستقر عند المعدل الطبيعى للبطالة ، وهو ما يعنى غياب العلاقة من وجهة نظر النقديين بين التضخم والبطالة.

أما فيما يتعلق بتأثير تغيرات السياسة النقدية على مستوى النشاط الاقتصادى، والأسعار فإن الكينزيين الجدد وعلى رأسهم (Taylor, J., 1982) يفترضون على عكس النقديين أن تغيرات الأجور والأسعار لا تتسم بالمرونة الكاملة، بسبب الجمود النسبى الذى تحدثه التعاقدات

طويلة الأجل في سوق العمل، أو ما يُطلق عليه Wage - Price Stickiness كما أن الشركات قد تقاوم إمكانية التغير في الأجور حتى إذا لم يوجد تعاقبات ، لأنها قد تكون مرتبطة بتعاقدات توريد لعمالها عند مستويات محددة من الأسعار. ويضيف هذا الأمر مصدراً آخر إلى الجمود النسبي سالف الذكر.

ولا شك أن أعمال هذا الفرض يعنى أن توقعات الناس للتضخم من وجهة نظر الكينزيين الجدد لا يترتب عليها تغيرات موازية في الأجور. وعلى ذلك فإن تغيرات السياسة النقدية للتوقعة تؤثر على الناتج الكلى ، كما تؤثر على مستوى الأسعار.

فإذا افترضنا حدوث زيادة متوقعة في العرض النقدي ، (أى تبني السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية)، فإن التوقعات الرشيدة للناس سوف تشير إلى إمكانية حدوث ارتفاع في مستوى الأسعار ، طالما أن هذه السياسة كانت متوقعة Anticipated . وحيث أن الزيادة في العرض النقدي من وجهة النظر الكينزية تؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة ، فإن الطلب الكلى يتجه نحو الارتفاع مسبباً زيادة في مستوى النشاط الاقتصادى والتوظيف. غير أن توقعات ارتفاع الأسعار يترتب عليها ارتفاع فعلي ولكن بنسبة أقل بسبب (الجمود النسبي) في الأجور مما يترتب عليه انخفاض العرض الكلى نتيجة لزيادة التكاليف، أى انخفاض في مستوى النشاط الاقتصادى. ويلاحظ أن مقدار الزيادة في النشاط الاقتصادى الراجعة إلى زيادة الطلب الكلى، تكون بنسبة أكبر من نسبة انخفاض النشاط الاقتصادى الراجعة إلى انخفاض العرض الكلى.

وبناء عليه فإن السياسة النقدية التوسعية المتوقعة تؤدي إلى زيادة مستوى النشاط الاقتصادى، ومن ثم انخفاض معدل البطالة في ظل فرضية التوقعات الرشيدة . غير أن هذا التأثير للسياسة النقدية يمر عبر قناة سعر الفائدة فالاستثمار فالطلب الكلى.

ومن ناحية أخرى فإن السياسة النقدية غير المتوقعة Unanticipated تؤثر كذلك على مستوى النشاط الاقتصادى ، ولكن بدرجة أكبر من درجة تأثير السياسة النقدية المتوقعة. ويرجع ذلك إلى عدم معرفة الناس باتجاه السياسة النقدية غير المتوقعة ، ومن ثم لا يوجد في هذه الحالة أى توقعات لارتفاع الأسعار، وعليه فإن العرض الكلى لن يتغير ، فى حين ان الطلب الكلى سوف يتزايد مباشرة نتيجة للسياسة النقدية التوسعية. الأمر الذى يترتب وضعاً جديداً

للاقتصاد يرتفع فيه مستوى النشاط الاقتصادى مصحوباً بارتفاع فى مستوى الأسعار الفعلى ،
وليس المتوقع.

وخلاصة تحليل الكينزيين الجدد هو أن السياسة النقدية للتوقعة وغير للتوقعة
لها تأثير على تغير مستوى النشاط الاقتصادى والتوظيف والأسعار، غير أن التأثير على
مستوى الناتج الكلى والتوظيف يكون اكبر فى حالة كون السياسة النقدية غير متوقعة.
والعكس من ذلك صحيح.

٢/٢ التوقعات ومدرسة النقديين:

اتفق التحليل النقدي بصفة عامة مع التحليل الكينزى الجديد فيما يتعلق بقبول
فرضية التوقعات الرشيدة كعامل هام ومؤثر على فعالية السياسات الاقتصادية الكلية.
وتركز الاختلاف الرئيسى فى افتراض المرونة الكاملة للأجور والأسعار وآلية انتقال أثر السياسة
النقدية إلى القطاع الحقيقى. حيث افترض النقديون أن هناك مرونة كاملة فى الأجور وأسعار
عوامل الإنتاج بالنسبة للتغيرات المتوقعة فى مستوى الأسعار. وهم يرون أن توقع الناس لارتفاع
مستوى الأسعار يؤدي الى حدوث ارتفاع فوري فى الأجور النقدية فى محاولة من جانب العمال
للحفاظ على مستوى أجورهم الحقيقية من الانخفاض.

وبناء على ذلك فإن السياسة النقدية إذا كانت متوقعة من قبل الناس فلن يكون لها
تأثير على مستوى النشاط الاقتصادى لدى النقديين ، فى حين أن مستوى الأسعار سوف يتأثر
وفقاً لاتجاه التوازن. فإذا توقع الناس حدوث زيادة فى العرض النقدي نتيجة لتبني السلطة
النقدية لسياسة نقدية توسعية ، فإن الطلب الكلى سوف يتزايد مؤدياً إلى حدوث زيادة فى
مستوى النشاط الاقتصادى، غير أن توقعات الناس لحدوث تضخم تؤدي إلى المطالبة بأجور أعلى
، ومن ثم ترتفع تكاليف الإنتاج ، وينخفض على أثرها العرض الكلى، بما يعنى انخفاض مستوى
النشاط الاقتصادى مرة أخرى إلى مستواه الطبيعى. والنتيجة النهائية هى حدوث زيادة فقط
فى مستوى الاسعار مع بقاء مستوى النشاط الاقتصادى والتوظيف دون تغيير. وعليه نلاحظ أن
إدخال عنصر التوقعات قد أدى إلى حدوث تعقيم لأثر السياسة النقدية المتوقعة على مستوى
النشاط الاقتصادى وفقاً لآراء النقديين.

وفي حالة كون السياسة النقدية غير متوقعة ، أى أن الناس لم تكن تعلم بوجود هذه السياسة مقدماً، فإن مستوى النشاط الاقتصادى سوف يتأثر وفقاً لاتجاه السياسة. فإذا كانت سياسة نقدية توسعية ، فإن الطلب الكلى سوف يتزايد، وحيث أن الناس لا يتوقعون حدوث ارتفاع فى مستوى الأسعار ، فإن الأجور سوف تبقى كما هى. ويظل العرض الكلى عند نفس مستواه، ويترتب على ذلك حدوث توسع فى مستوى النشاط الاقتصادى والتوظيف مصحوباً بارتفاع فعلى فى مستوى الأسعار. وتصبح السياسة المستخدمة فى هذه الحالة سياسة فعالة.

وخلاصة فكر النقديين فى هذا المجال هو أن السياسة النقدية للتوقعة تعتبر سياسة غير فعالة وليس لها أى اثر على مستوى النشاط الاقتصادى ، ويخالف ذلك بطبيعة الحال ما توصل إليه الكينزيين الجدد. اما السياسة النقدية غير للتوقعة فقد اتفق النقديون والكينزيون فى شأن تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادى والتوظيف.

ومن هنا المنطلق فإن النقديين يعترضون على آراء الكينزيين الجدد فيما يتعلق بآثار السياسة المالية ، حيث يرى النقديون أن تدخل الدولة فى النشاط الاقتصادى من خلال السياسة المالية ، ياحداث عجز فى الموازنة العامة سوف يفضى إلى حدوث زيادة متوقعة فى العرض النقدى، و هذه الزيادة لن يترتب عليها زيادة فى مستوى النشاط الاقتصادى لكونها سياسة متوقعة، غير أن مستوى الأسعار سوف يأخذ فى الارتفاع. ويشير ذلك إلى أن السياسات الكينزية التعويضية Activist Policies ستكون سياسات غير فعالة فى ظل التوقعات الرشيدة.

ثالثاً: تفسير التوقعات لأزمة الركود في مصر

إن التساؤل المطروح في هذا الجزء هو: هل تؤثر التوقعات على أداء وفعالية السياسة النقدية في مصر، ومن ثم يمكن الاعتماد عليها في تفسير حالة الركود التي يعاني منها الاقتصاد المصري منذ نهاية القرن الماضي؟ والإجابة على هذا التساؤل تتطلب النظر في المسارات التي سلكتها السياسة النقدية قبل وبعد عقد التسعينيات من القرن الماضي، وبحث مدى تأثير السياسة النقدية بالتوقعات، وفعاليتها في تحقيق الأهداف الاقتصادية المناطة بها. كما يتطلب التحليل في هذا الجزء بحث دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي الذي شهده الاقتصاد المصري خلال النصف الأول من عقد التسعينيات، ومدى ما تميز به هذا الاستقرار من استمرارية Sustainability في ضوء النتائج التي تمخضت عنها هذه السياسة.

١/٣ الركود والسياسة النقدية في مصر:

من المعروف أن السياسة النقدية في مصر قد تعرضت لتغيرات عديدة، ترجع في معظمها إلى طبيعة النظام الاقتصادي السائد في مصر من ناحية، ونظرة الحكومة إلى دور السياسة النقدية من ناحية أخرى. فمنذ أن بدأت مصر في التحول نحو النمط الاشتراكي منذ بداية الستينيات، وشمل ذلك القطاع المصرفي، تم اعتبار أن هذا القطاع خاضعاً لمتطلبات الخطة الاقتصادية العامة، بحيث تصبح من مهامه الأساسية تلبية الاحتياجات التمويلية للأنشطة الاقتصادية، تلك الأنشطة التي كانت خاضعة أيضاً في أغلبها للملكية العامة. ومن هنا نلاحظ أن السياسة النقدية بأدواتها المعروفة لم تكن تنطوي على فعالية تذكر لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة. وعلى هذا النحو فإن السياسة النقدية كانت تابعة إلى حد كبير للسياسة المالية، فضلاً عن أن أدواتها قد وُجّهت بصورة تحكمية لتحقيق بعض الأولويات في مجال الائتمان بصرف النظر عن متطلبات الاستقرار النقدي. ومنذ عام ١٩٧٥ تغير هيكل النظام المصرفي، وبدأ البنك المركزي في تبني سياسة الاستهداف النقدي Monetary Targeting منذ عام ١٩٧٨ بهدف ضبط العرض النقدي، إلا أن ذلك لم يكن كافياً لتحقيق الاستقرار المطلوب، ورفع كفاءة السياسة النقدية. ويرجع ذلك بطبيعة الحال إلى القيود المؤسسية والسياسات الحكومية المؤثرة

على قدرة البنك المركزي على استخدام أدوات السياسة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة للتوسطة بهذه السياسة.

وخلال الفترة السابقة على بداية التسعينيات اتسمت السياسات الاقتصادية بعدم المصداقية، مما أضعف ثقة الناس في مقدرة السلطة النقدية على تحقيق الاستقرار المنشود، وانعكس ذلك على توقعات الناس بعدم مصداقية السلطة النقدية في مواجهة التضخم، الأمر الذي انعكس على أداء السلطة النقدية، وفعالية الأدوات النقدية التي تستخدمها في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

أما خلال فترة التسعينيات فقد حدثت تغيرات جوهرية في السياسة النقدية في مصر لعل أهمها تحرير القطاع النقدي، حيث تم إلغاء السقوف الائتمانية، وتحرير معدلات الفائدة، وتحرير للعمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، وضبط معدلات النمو في العرض النقدي والتي انخفضت وفقا لتقديرات البنك المركزي المصري من ٢٧,٥ ٪ عام ١٩٩١ م لتصل الى ٨,٨ ٪ فقط عام ٢٠٠٠ م . وبالإضافة الى ذلك تم تفعيل عمليات السوق المفتوحة بهدف امتصاص الزيادة للتوقعة في السيولة المحلية نتيجة لارتفاع معدلات الفائدة المحلية عن معدلات الفائدة في الأسواق العالمية، بالإضافة إلى حدوث عمليات دولرة عكسية .

وكان من نتيجة الخفض المستهدف في عجز الموازنة العامة نتيجة للسياسات الانكماشية ، وبدء عمليات الاستخصاص التي أسهمت في تخفيف العبء عن الموازنة العامة للدولة، حدوث استقرار في مستوى الاسعار، إذ بلغ معدل التضخم حسب بيانات البنك المركزي نحو ٢,٧ ٪ عام ١٩٩٩ مقابل ١٥ ٪ عام ١٩٩٢ . وقد صاحب هذا الاستقرار نمواً في الناتج المحلي الإجمالي تراوح بين ٦-٥ ٪ في المتوسط. مع استقرار معدل الصرف حتى عام ١٩٩٨/٩٧ .

ولاشك أن النتائج السابقة للسياسة النقدية تشير الى صحة النموذج النقدي الرامي إلى ضرورة تحقيق الاستقلالية المناسبة للبنك المركزي لإدارة السياسة النقدية عن طريق الالتزام بسياسة الاستهداف النقدي (Monetary Targeting) في ضوء تفعيل قوى السوق، وعمليات السوق المفتوحة لضمان السيطرة على المتغيرات النقدية .

وفى ضوء فرضية التوقعات الرشيدة والتي تتطلب استخدام الناس لكافة المعلومات المتاحة لتكوين توقعاتهم بشأن السياسة النقدية ، فإن استمرارية حالة الاستقرار التي شهدتها الاقتصاد المصرى فى التسعينيات كانت أمراً مشكوك فيه إلى حد كبير .

ويرجع ذلك إلى ما يلي :

أولاً : اتجاه الدين العام المحلى الى التزايد بدرجة ملحوظة (حيث بلغ ١٦٠ مليار جنيه عام ١٩٩٨/٩٧، ثم ارتفع إلى ٣٦٢ مليار جنيه عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ وفقاً لبيانات البنك المركزي)، نتيجة لمحاولة امتصاص السيولة الزائدة عن طريق بيع أذونات وسندات الخزنة، بالإضافة إلى تزايد مديونية الحكومة والهيئات الاقتصادية لبنك الاستثمار القومى. ونظراً لأن هناك حدوداً لاستمرارية النمو فى الدين العام المحلى، وتجاوز هذا الدين الحدود المأمونة، فإن التوقعات قد تكونت بصورة تشير إلى قرب وقوع أزمة بشأن استمرار فعالية السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار الذي شهدته الأعوام السابقة على عام ١٩٩٨/٩٧ .

ثانياً: أدت السياسات النقدية الانكماشية فى بداية التسعينيات، وخاصة ارتفاع معدلات الفائدة، إلى ضبط العرض النقدي، وانحسار معدل التضخم. غير أن هذا الأمر ترتب عليه زيادة الودائع لدى الجهاز المصرفي، ومع ارتفاع معدل الخصم انحرفت التوظيفات المالية للودائع المصرفية إلى مجالات غير انتاجية، حيث نشطت ظاهرة الاستثمارات العقارية على طول السواحل المصرية، بتمويل مصرفي على مراحل متتالية. وترتب على ذلك زيادة سريعة في العرض العقاري، فاقت الطلب الفعلي على هذه النوعية من العقارات السياحية. وتباطأت عمليات البيع، وتراكمت الديونيات المستحقة للجهاز المصرفي. وأشارت التوقعات إلى احتمال تعثر المقرضين في السداد، فتوقفت عملية التمويل، وصاحبها توقف في عمليات البيع، وبات من الواضح أن الاقتصاد المصري سوف يقع في أزمة سيولة مردها امتناع الجهاز المصرفي عن التمويل وحجبه للسيولة من ناحية، وتجمد أموال طائلة في الهياكل العقارية التي تم إنشاؤها من ناحية أخرى.

ثالثاً: في ضوء ما ترتب على قصور التمويل العقاري في نهاية التسعينيات من القرن الماضي، أصيبت سوق العقارات ومن ثم الاستثمارات العقارية بحالة من الكساد لم يشهدها السوق المصري من قبل. وحيث أن قطاع الاستثمار العقاري من القطاعات الناشرة للنمو نتيجة لروابطه الخلفية الوثيقة مع عديد من القطاعات الأخرى المغذية له ، فإن عدوى الكساد بدأت تنتشر من القطاع العقاري إلى القطاعات الأخرى ذات العلاقة. ومن المعروف أن الوقوع في قاع الكساد يحدث عادة بصورة أسرع من الخروج منه. ومن ثم تضافرت العوامل المؤدية إلى الكساد بصورة أصابت أغلب القطاعات، وذلك باستثناء بعض قطاعات الاقتصاد الجديد ، مثل قطاع الاتصالات والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات.

رابعاً: أمكن السيطرة على العجز المالي عند حدود مقبولة منذ بداية التسعينيات حتى عام ١٩٩٨/٩٧ نتيجة لاتباع مجموعة من السياسات المالية الانكماشية، بما في ذلك الإصلاح الضريبي، خاصة الضريبة العامة على المبيعات، بالإضافة إلى انفصال العلاقة بين شركات قطاع الأعمال العام والموازنة العامة منذ عام ١٩٩١، واستخدام جزء من حصيلة عمليات الاستخصاص لتخفيف عبء الدين العام المحلي.

وقد اشارت التوقعات في هذا الصدد إلى عدم استمرارية هذا الاتجاه، خاصة في ظل الانخفاض المتوقع لحصيلة الجمارك مع الاتجاه نحو تحرير التجارة، وتوقف عمليات الاستخصاص، وتزايد حجم الدين العام بدرجة جعلت مدفوعات الفوائد تقترب من إجمالي حصيلة ضريبة المبيعات، أو ابتلاع ما يزيد عن ٧٥% من حصيلة الموارد الجارية.

وفي ضوء هذه المتغيرات، فإن توقعات الناس قد تكونت بطريقة تشير إلى اقتراب حدوث زيادة في العجز المالي العام الذي ارتفع بالفعل من ١% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩٨/٩٧ إلى حوالي ٥,٨% عام ٢٠٠٢/٢٠٠١. وهو ما يعني - في ضوء الانسحاب التدريجي للحكومة من التدخل في النشاط الاقتصادي ضمن منظومة التحرير الاقتصادي المحلي والعالمي - تبني سياسة مالية انكماشية قوامها الاتجاه نحو خفض الانفاق العام الجاري والاستثماري سيراً على نفس نهج فترة التسعينيات. وهو ما أفرز مزيداً من الركود الاقتصادي، مع تراجع في نسبة الاستثمارات القومية لتصل إلى نحو ١٧,٦% عام ٢٠٠٢/٢٠٠١

مقابل ٢١,٣% عام ١٩٩٨/٩٧. كما تراجع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي إلى ما يقرب من ٢,٢% عام ٢٠٠٢/٢٠٠١ وفقا للبيانات الصادرة عن النشرة الشهرية لوزارة التجارة الخارجية في ديسمبر عام ٢٠٠٢. وقد عمقت هذه الاتجاهات من أزمة الركود الراهنة.

خامساً : حيث أن السياسات الاستقرارية التي نفذت خلال التسعينيات، إلى جانب ارتفاع معدلات الفائدة خلال النصف الأول من هذا العقد قد أدت إلى حدوث فائض في ميزان المدفوعات، فقد ترتب على ذلك أمران هامين: الأمر الأول هو تزايد الاحتياطات الخارجية، والأمر الثاني هو استقرار سعر الصرف نتيجة لفائض المعاملات الرأسمالية، غير أن التوقعات المبنية على أداء الميزان التجاري، والاتجاه النزولي لمعدلات الفائدة، والموقف الإجمالي لميزان المدفوعات خلال الفترة الماضية أشارت إلى صعوبة استمرار موقف التحسن سالف الذكر. وعليه فإن التوقعات قد تكونت بطريقة أدت إلى تزايد الضغط على سعر الصرف ليفقد استقراره السابق، (وهو ماشهدته أسواق الصرف خلال الأعوام الثلاثة الماضية). وفي هذا الصدد فإن الجنيه المصري قد فقد أكثر من ثلثي قيمته منذ نهاية التسعينيات حتى الآن. وفي ظل حالة الركود الراهنة فإن الاقتصاد المصري أصبح معرضاً لحدوث ما يمكن تسميته بالركود التضخمي، حيث بدأت الأسعار في الارتفاع نتيجة لتوقعات الناس بشأن ارتفاع تكاليف الإنتاج بسبب انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية.

ويرى الباحث في هذا الصدد أن التوقعات في مصر تتكون بطريقة قد تكون قريبة من الرشادة، ولكنها ليست رشادة كاملة. ويعود ذلك حسب ما يرى الباحث إلى صعوبة تحقق الفروض التي بنيت عليها فرضية التوقعات الرشيدة. ولعل من أهم هذه الفروض صعوبة التحقق ما يتعلق منها بإتاحة المعلومات المتعلقة بالظاهرة محل التوقع بدون تكلفة مرتفعة تؤثر على السعي نحو الحصول عليها من قبل ذوي العلاقة بالظاهرة. ومثال ذلك القرار المفاجئ بتعويم الجنيه المصري في فبراير عام ٢٠٠٢، أضف إلى ذلك احتمالات تأثر مصداقية السياسات الحكومية إزاء معالجة المشاكل الاقتصادية المتوقعة. وأبسط الظواهر على بدء فقدان هذه المصداقية في الوقت الحاضر هو اختلاف المسؤولين عن إدارة السياسة النقدية حول سبل معالجة أزمة العملة الراهنة. كما أن الإبقاء على سعر الصرف عند مستوى أعلى من القيمة التي تعكسها

قوى السوق هو أمر يفضي أيضاً إلى عدم اتساق السياسات الاقتصادية المطبقة لمعالجة الأزمة . ويشير ذلك إلى وجود احتمالات متعلقة باتخاذ سياسات مفاجئة الأمر الذي يُبعد توقعات الناس عن الرشادة الكاملة.

ولعل الابتعاد عن فرض الرشادة الكاملة يجعلنا نتفق مع الرأي القائل بأن التوقعات الرشيدة لازالت في حكم الفرضية، ولم ترق بعد إلى مستوى النظرية. وهي لازالت خاضعة للاختبارات التطبيقية التي تأتي بنتائج متباينة وغير مستقرة. غير أنه يمكن الاعتماد عليها في تفسير أزمات الاقتصاد المصري الراهنة، حيث تؤثر المعلومات المتوافرة أياً كان مصدرها على أداء السياسات الاقتصادية، وردود أفعال الناس حيال هذه السياسات. ولعل المضاربات التي شهدتها السوق المصرية بشأن معدل الصرف خلال الشهر الماضي تؤكد أن التوقعات لها دور فعال في التأثير على أداء السياسات.

رابعاً : خلاصة البحث

لقد تضمن البحث تقديم عرض موجز لأهم الأدبيات التي ناقشت أو اختبرت فرضية التوقعات الرشيدة ، وفعالية السياسة النقدية في ظل سريان هذه الفرضية.

ولكي يمكن عرض الموضوع بطريقة واضحة مع استعراض أكبر عدد من الآراء والدراسات التي أسهمت في تطور مفهوم التوقعات وعلاقتها بالسياسة النقدية ، فقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة أجزاء بخلاف خاتمة البحث.

واشتمل الجزء الأول من البحث على مفهوم وتطور فرضية التوقعات، وأهم الفروض التي بنيت عليها . كما تضمن هذا الجزء استعراض للجدل الدائر حول سريان فرضية التوقعات، وأهم الآراء المؤيدة والمعارضة لهذه الفرضية. أما الجزء الثاني فقد تضمن تحليلاً لفرضية التوقعات وعلاقتها بفعالية السياسة النقدية في ظل المدارس الفكرية المختلفة، وتركز التحليل في هذا الجزء على عرض لجمال الآراء النقدية والكينزية. أما الجزء الثالث من البحث فقد تم تخصيصه لتقييم علاقة التوقعات بالسياسة النقدية في مصر، وتفسير التوقعات لأزمة الركود الاقتصادي، والآفاق المحتملة لاستقرار الاقتصاد المصري في ضوء فرضية التوقعات الرشيدة.

وقد انتهى البحث إلى مايلي:

(١) هناك نوعان من التوقعات، النوع الأول يسمى بالتوقعات المعدلة، وهو ذلك النوع من التوقعات الذي يعتمد على القيم الماضية للمتغير لتفسير سلوك الظاهرة المعنية في المستقبل، أي أن $Y_t = f(Y_{t-1})$. ومن ثم فإن $Y_{t+1} = f(Y_t)$ وهكذا. أما النوع الثاني من التوقعات فإنه ينطوي على إجراء التوقع لقيمة المتغير في المستقبل استناداً إلى كل المعلومات المتاحة عن المتغيرات الأخرى ذات العلاقة بالمتغير محل التوقع، إضافة إلى القيم المبثأة لهذا المتغير . فمعدل التضخم مثلاً لا يتوقف فقط على قيمته المبثأة، بل يتوقف كذلك على توقعات الناس بشأن اتجاه السلطة النقدية نحو زيادة العرض النقدي، أو توقعات الناس بشأن العجز الحكومي، وأسعار الصرف، وأسعار الواردات، وعدد

السكان...الخ. أي أن: $Y_{t+1} = f \{Y_t, \text{Exp.}(X_s)\}$ ، حيث X_s عبارة عن توقعات الناس بشأن المتغيرات ذات العلاقة بالمتغير محل التوقع.

وقد خضعت فرضية التوقعات الرشيدة لاختبارات عديدة ، بعضها يثبت صحة الفرضية، وبعضها يثبت عدم سريانها لسقوط بعض الفروض التي قامت عليها. وقد أدى هذا الجدل إلى ظهور آراء أخرى ترى أن التوقعات تعتبر هامة في تفسير سلوك بعض الظواهر الاقتصادية، إلا أنه يمكن التجاوز عن مسألة الرشادة الكاملة لهذه التوقعات.

(٣) في إطار تحليل مدى فعالية السياسة النقدية، اختلفت اتجاهات التحليل بين المدرسة النقدية ، والمدرسة النيوكينزية، حيث رأت الأولى أن السياسات الاستقرارية الكينزية تفقد تأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي إذا كانت التوقعات رشيدة، فإذا كانت السياسة النقدية متوقعة فإنها تصبح غير فعالة. واستند ذلك عند النقديين إلى فرض مرونة الأجور والأسعار. أما المدرسة النيوكينزية فإنها رأت -رغم قبولها لفرضية التوقعات الرشيدة- أن السياسة النقدية المتوقعة لها تأثير على النشاط الاقتصادي ، واستند تحليل هذه المدرسة على عدم قبولهم لفرض مرونة الأجور والأسعار بسبب الجمود الذي تتسم به الأجور وأسعار عوامل الإنتاج نتيجة التعاقدات طويلة الأجل في كل من سوق العمل وسوق السلع ، وعناصر الإنتاج الأخرى.

(٣) فيما يتعلق بالتوقعات والسياسة النقدية في مصر فقد اتضح من البحث أن توقعات الناس بشأن زيادة العرض النقدي كانت تؤثر بنسبة ٥٠٪ على مستوى الأسعار. كما أن النمو النقدي المتوقع وغير المتوقع يؤثران على الأسعار، في حين أن الناتج المحلي الإجمالي يتأثر فقط بالسياسة النقدية غير المتوقعة . أما السياسة النقدية المتوقعة فليس لها تأثير على النشاط الاقتصادي وإن أدت إلى زيادة معدل التضخم. وهذه النتيجة تحتاج إلى مزيد من الدراسات لاختبارها في مصر.

(٤) رغم أن الاقتصاد المصري قد شهد استقراراً خلال العقد الماضي، إلا أن ذلك كان رهناً بمجموعة من العوامل التي أسهمت في هذا الاستقرار. وتشير التوقعات إلى أن العوامل الداعمة للاستقرار في العقد الماضي ليس هناك ما يضمن استمرارها خلال العقد القادم.

وهو ما يعني أن توقعات الناس قد تدفع بالاقتصاد المصري إلى حالة من عدم الاستقرار وبطء النمو. ومن المعروف حالياً أن أهم عنصرين قد يسببان عدم الاستقرار سالف الذكر هما تراكم الدين العام المحلي، وتزايد العجز التجاري بدرجة كبيرة،

(٥) تفسر التوقعات جانباً كبيراً من أزمة الركود التي شهدتها الاقتصاد المصري منذ نهاية التسعينيات. ورغم أن التوقعات المتعلقة بالظواهر الاقتصادية في مصر لا تتصف بالرشادة الكاملة، إلا أنها تعد أحد العوامل المسؤولة عن حدوث هذه الظواهر، ومنها، مشكلة نقص السيولة التي تم حجبها عمداً نتيجة لتراكم اللديونيات من ناحية، وتراكم أعباء الفوائد المستحقة عليها من ناحية أخرى. هنا بالإضافة إلى أزمة الركود التي أصابت قطاعات عديدة في الاقتصاد المصري، وترتب عليها تراجع معدلات النمو في الناتج المحلي الحقيقي.

(٦) تفسر التوقعات جانباً كبيراً من حالة عدم الاستقرار الذي تشهدها أسواق الصرف الأجنبي منذ عام ١٩٩٨/٩٧، حيث نلاحظ أن معدل الفائدة قد أخذ في الانخفاض بصورة ملحوظة حتى بلغ ٨,٨% عام ١٩٩٨/٩٧ مقابل ١٨,١% عام ١٩٩١/٩٠ وذلك وفقاً لبيانات البنك المركزي. وقد أخذ معدل الخصم نفس الاتجاه التنازلي خلال الفترة ذاتها. وترتب على ذلك وجود توقعات تشير إلى قرب حدوث عجز كلي في ميزان المدفوعات وهو ما تحقق بالفعل في عام ١٩٩٨/٩٧، حيث حقق الميزان عجزاً بلغ ١٣٥ مليون دولار مقابل فائض في عام ١٩٩٧/٩٦ أي العام السابق مباشرة بلغ حوالي ١٩١٣ مليون دولار (وفقاً لبيانات النشرة السنوية لوزارة التجارة الخارجية، عدد ديسمبر ٢٠٠٢) وعلى هذا النحو بنيت التوقعات على أساس احتمال تعرض سعر الصرف إلى ضغوط تؤدي إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري. وأدت هذه التوقعات إلى تزايد حدة المضاربة، وعودة ظاهرة الدولار التي كانت قد أخذت في الانحسار في منتصف التسعينيات، واتجهت قيمة الجنيه المصري إلى الانخفاض أمام الدولار الأمريكي.

مراجع البحث

- Ball Laurence, 1995,: " Expectations and the Effects of Monetary Policy ", (NBER Working Paper), No. (5344).
- Ball Laurence, 2000,: "Near Rationality and Inflation in two Monetary Regimes, (NBER Working Paper), No. (7988).
- Christine, Lawrence J. and Gust Christainer, 2000,: "The Expectations Trap Hypothesis", (Economic Perspectives), Vol. (25), Issue (2).
- Dabbs, Russell E. and Smith, Kenneth L.,1991,: "Tests on the Rationality of Professional Business Forecasters with Changing Forecast Horizons", (Quarterly Journal of Business and Economics), Vol. (30), Issue (2).
- El-Sakka, M.I.T.,1990,: "Stabilization Policy in Egypt, 1947-1987: An Evaluation, PHD. Thesis, University of Wales, P.P.(204-215).
- El-Sakka, M.I.T.,1991,: "Unanticipated Money, Growth, and Price Level in Egypt", (Journal of Business Studies, Helwan University), Vol.(5), No.(2), P.P.(434-415).
- Fair Ray C. and E. Philip Howery, 1996,: "Evaluating Alternative Monetary Policy Rules" (Journal of Monetary Economics), Vol. (38), P.P. (173-193).
- Fisher Douglas, Fleissing Adrian and Serletis Pastols, 1998,:" Monetary Aggregation, Rational Expectations, and the Demand for money in the United States ", (North American Journal of Economics and Finance, Vol. (9) Issue (1).

- Friedman, M.,1968: "The Role of Monetary Policy", (American Economic Review), Vol.(58), P.P.(1-17).
- Hans, Melberg,1997,: "Why (Dis) Believe Rational Expectations?: A Review of Steven M. Sheffrins' Rational Expectations", (<http://home.sol.no/hanson/papers/970307.htm>.)
- Hill Chapel,1983,: "Optimal Monetary Policy Under Rational Expectations with a Micro-based Supply Function", (Journal of Macroeconomics, Vol. (5), No. (2), P.P. (149 -166).
- Ireland Peter N.,1999,: "Expectations, Credibility, and Time-Consistent Monetary Policy", (NBER Working Paper), No. (7234).
- John Robert M.,1998,: " Inflation Expectations and the Transmission of Monetary Policy", JEL Classification , No. (E31,E52).
- Kennedy Peter, 1999,: "Specification Error, Predication Bias and Rational Expectations ", (Economic Inquiry), Vol. (37).
- Kydland K., Firm E., and Edward C. Prescott,1977: "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", (Journal of Political Economy), Vol.(85), P.P.(473-491).
- Lawrence S. Ritter et .. al, 2000,: "Money, Banking, and Financial Markets", (Addision-Wesley Longman, Inc.), New York.)
- McCallum T. Bennett, 1994,: "Monetary Policy and the Term Structure of Interest Rates", (NBER Working Paper), No. (493).

- McCallum T. Bennett, 1999,: “ Recent Development in Monetary Policy Analysis: the Roles of Theory and Evidence“, (NBER Working Papers), No. (7088).
- Meir Kohn, 1993: ”Money, Banking, and Financial Markets “ (The Dryden Press, New York), P.P. (750-774)
- Meiselman, david I., 1992,: “Rational Expectations and the New Classical Macroeconomics”, (CATO Journal), Vol.(12), Issue (1).
- Metin Kivilcim and L. Ker Muslu, 1999,: ”Monetary Demand, the Cagan Model, Testing Rational Expectations VS Adaptive Expectations: The Case of Turkey” (Empirical Economics), Vol.(24), P.P. (415-426)
- Mishkin, Frederic, 1981,: “ Monetary Policy and Short – Term Interest Rates: An Efficient Markets – Rational Expectations Approach”, (NBER Working Paper), No. (65).
- Mishkin, Frederic, 1995,: “The Rational Expectations Revolution: A Review Article“ (NBER Working Paper), No (5043).
- Mishkin, Frederic, 1998,: “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, (Addision-Wesley Longman, Inc., New York.)
- Mishkin, Frederic, 1982,: “Does Anticipated Monetary Policy Matter?, An Econometric Investigation”, (Journal of Political Economy), Vol. (90), No. (1), P.P. (23-51).
- Muth, John, 1961, : “Rational Expectations and the Theory of Price Movements“ (Econometrica, Vol. (29), P.P. (315 -335).

- Nelson, Clarence W., 1977,: "Rational Expectations, Fresh Ideas That Challenge Some Established Views of Policy Making" (Federal Reserve Bank of Minneapolis, Annual Report.
- Peter Clarke, Charles A.E. Goodhart and Haizhou Huang,1999,: "Optimal Monetary Policy Rules in a Rational Expectations Model of the Philips Curve", (Journal of Monetary Economics, Vol. (43), P.P. (497 – 520)
- Peter, Howitt 1981,:"Activist Monetary Policy Under Rational Expectations" (Journal of Political Economy, Vol. (89), No. (2), P.P.(249-269).
- Pigott Charles and Hans Christiansen,1998,:"Monetary Policy when Inflation is Low " (OECD Working Paper, No. (191).
- Revankar Nagesh s., 1980,: "Testing of the Rational Expectations Hypothesis", (Econometrica, Vol. (48), No. (6), P.P. (1347 – 1363).
- Robert Barro, 1978,: "Unanticipated Money, Output, and the Price Level in the United State ", (Journal of Political Economy, Vol. (86), No (4), P.P. (549 – 580).
- Robert D. Auerbach, 1989,: "Money, Banking, and Financial Markets", (Macmillan Publishing Company, New York)
- Robert E. Lucas, 1972,: " Expectations and the Neutrality of Money " (Journal of Economic Theory. Vol., (4), P.P.(103-124)
- Rogoff K.,1985,: "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", (Quarterly Journal of Economics), Vol.(100), P.P.(1169-1189).

- Rudebusch Glenn D., 1995,: "Federal Reserve Interest Rate Targeting, Rational Expectations, and the Term Structure", (Journal of Monetary Economics), Vol. (35), P.P.(245- 274)
- Sanford, Grossman 1975,: "Rational Expectations and the Econometric Modeling of Market Subject to Uncertainty- A Bayesian Approach", (Journal of Econometric), Vol. (3), P.P. (255- 272).
- Sargent, Thomas J. and Neil Wallace, 1975,: "Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule", (Journal of Political Economy), Vol. (83), No (2), P.P. (241 – 254)
- Sargent, Thomas J., 1973,: "Rational Expectations and the Dynamics of Hyperinflation" (International Economic Review, Vol. (14) P.P. (328-350) .
- Sargent, Thomas J., 1973,: "Rational Expectations, The Real Rate of Interest , and the Natural Rate of Unemployment " (Brooking Papers on Economic Activity , Vol. (4) P.P. (429-462).
- Sargent, Thomas J., 1996,: " Expectations and the Nonneutrality of Lucas", (Journal of Monetary Economics), Vol. (37), P.P. (535-548)
- Sheehan, Richard G, 1996,: "Adaptive versus Rational Expectations and Fisher Effect", (Applied Economics), Vol. (28), P.P. (1-11).
- Shiller, R.J, 1978,: "Rational Expectations and The Dynamic Structure of Macroeconomic Model : A Critical Review", (Journal of Monetary Economics , Vol.(4) , P.P. (1-44)

Shiller, R.J., Campbell, J.Y., and Schoenholz K.L., 1983, "Forward Rates and Future Policy: Interpreting the Term-Structure of Interest Rates" (Broking Papers on Economic Activity, No.(1). P.P. (173-224).

Steindl, G. Frank, 1987, "Anticipated Monetary and Fiscal Policy Effects on Output", (Journal of Macroeconomics). Vol. (9). No.(2), P.P. (225-274).

Taylor, John, 1983, "Union Wage Settlements During Disinflation", (American Economic Review), Vol.(73). P.P.(981-994).

Wible, James R., 2000, "The Evolving Rationality of Rational Expectations (A Book Review) " (Eastern Economic Journal, Vol. (26), Issue (3).
