



أثر الدين العام والتضخم في العائد من الإصدار النقدي الجديد في الاقتصاد المصري للمدة (2000-2023)¹

الباحث أحمد الياس عباس محمد العبيدي

الأستاذ المساعد الدكتور سعدون حسين فرحان العنزي

جامعة الموصل كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص :

يهدف البحث الى دراسة أثر كل من الدين العام والتضخم في العائد من الإصدار النقدي الجديد في مصر، وهو من الموضوعات المهمة في السياسة النقدية التي تبحث في العائد من الإصدار النقدي الجديد في ظل ارتفاع الدين العام، غطت مدة البحث (2000-2023).

انطلق البحث من فرضية مفادها أن هناك تأثيرات سلبية للدين العام والتضخم في العائد من الإصدار النقدي في مصر خلال مدة الدراسة.

استخدم البحث نموذج (ARDL) لتقدير نموده اعتماداً على الاختبارات التشخيصية مثل جذر الوحدة والتكامل المشترك. توصل البحث الى عدد من النتائج كان أهمها أن هناك تأثيرات سلبية للدين العام والتضخم في العائد من الإصدار النقدي وهذا عزز الفرضية التي استند عليها البحث

الكلمات المفتاحية: الدين العام . التضخم , العائد , الإصدار النقدي ,

¹ بحث مستل من رسالة الماجستير الموسومة (اتجاهات العائد من الإصدار النقدي الجديد في عدد من الدول النامية المثقلة بالديون الخارجية مع إشارة للعراق للمدة (2000-2023)

The Impact of Public Debt and Inflation on the Return from new Currency Issuance in the Egyptian Economy for the Period (2000-2023)

Researcher Ahmed Elias Abbas Mohammed Al-Abidi

Assistant Professor Dr. Saadoun Hussein Farhan Al-Anzi

University of Mosul, College of Administration and Economics

Abstract :

The research aims to examine the impact of both public debt and inflation on the return from new currency issuance in Egypt, as this represents one of the key topics in monetary policy, particularly in light of the rising levels of public debt. The study covers the period from 2000 to 2023.

It is based on the hypothesis that public debt and inflation exert negative effects on the return from monetary issuance in Egypt during the study period. To test this, the ARDL model was employed, supported by diagnostic tests such as unit root and counteraction analyses.

The findings revealed that both public debt and inflation have significant negative impacts on the return from monetary issuance, thereby confirming the validity of the research hypothesis.

Keywords: Public debt. Inflation, yield, money supply.

المقدمة

تواجه العديد من الدول النامية تحديات اقتصادية متزايدة نتيجة تراكم الديون الخارجية وتراجع القدرة على تحقيق نمو اقتصادي مستدام، ومع تصاعد الضغوط المالية على هذه الدول تلجأ الحكومات في بعض الأحيان إلى سياسات نقدية استثنائية وانتقائية مثل الإصدار النقدي الجديد كوسيلة لتخفيف الأزمات الاقتصادية وتغطية العجز المالي، هذه السياسات قد تبدو حلاً قصير الأجل لتوفير السيولة وتحفيز الاقتصاد، إلا أن تبنيها ينطوي على مخاطر اقتصادية خطيرة مثل زيادة معدل التضخم، وتدهور القوة الشرائية للمواطنين، وفقدان الثقة في النظام المالي والنقدي.

فالدول المثقلة بالديون الخارجية تجد نفسها في وضع حرج عند اتخاذ مثل هذه الخطوات، فإلى جانب أعباء الديون المتراكمة والالتزامات الدولية، تعرض هذه الدول نفسها لمخاطر كبيرة تتمثل في احتمال فقدان القدرة على الوصول إلى الأسواق المالية الدولية بشروط ميسرة، ومن ثم تقلص الخيارات المتاحة أمام صناعات القرار الاقتصادي للتعامل مع الأزمات المالية بفعالية. وتمثل مصر أحد الدول النامية التي تعاني من اختناقات اقتصادية ومشكلات في الموازنة العامة، فضلاً عن ارتفاع دينها العام، الأمر الذي يجعل من الإصدار النقدي ملاذاً لتجاوز مشكلاتها المالية وتجعل هذه السياسة تمتلك جاذبية لتكون جزءاً كبيراً من الحلول للمشكلات المالية التي تعاني منها مصر.

أهمية البحث

يكتسب البحث أهمية كبيرة إذ تعد سياسة الإصدار النقدي الجديد والعوائد المتحققة منها مهمة جداً في الدول التي تعاني من ديون خارجية مرتفعة ومنها مصر، ومن ثم فإن فرص الحصول على ديون جديدة تبقى مسألة صعبة المنال، ومن ثم فإن سياسة الإصدار النقدي الجديد يُعد خياراً بديلاً لتلك الدول الساعية إلى تمويل انفاقها الحكومي المتزايد وتغطية العجز المتنامي في الموازنة العامة.

مشكلة البحث

تتمثل مشكلة البحث في أن العائد من الإصدار النقدي الجديد في مصر والمتأتي من تبني الإصدار النقدي وهو الخيار المثالي في مصر، لكن في ظل تحقيق الموازنة الصعبة بين عوائد هذه السياسة وارتفاع معدل التضخم، وتحليل حجم هذه العوائد المتحققة من الإصدار النقدي الجديد، ومقارنتها بالكلف المتأتية من تبني سياسة الإصدار النقدي الجديد.

هدف البحث

يهدف البحث إلى: دراسة اتجاهات العائد من الإصدار النقدي الجديد في الاقتصاد المصري، وتقييم العلاقة بين العائد من الإصدار النقدي الجديد والتضخم وعدم الاستقرار السياسي والدين العام، وتبني استخدام سياسة الإصدار النقدي من عدمه على ضوء هذا التقييم.

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن العائد من الإصدار النقدي الجديد في الاقتصاد المصري يتأثر بشكل سلبي لكل من الدين العام والتضخم خلال مدة الدراسة (2000-2023).

منهجية البحث

يعتمد البحث على جانبين، هما:

الجانب الأول: الذي بدأ بدراسة مفهوم العائد من الإصدار النقدي الجديد وانتهى بالتعرف على الواقع النقدي للاقتصاد المصري.

أما الجانب الثاني: التحليل الكمي باستخدام الطرائق الإحصائية (ARDL) وتوضيح أهم العوامل المؤثرة في العائد من الإصدار النقدي الجديد في مصر.

الحدود الزمنية والمكانية للبحث

1- الحدود الزمنية: يغطي البحث المدة من (2000-2023)، وهي مصر.

2- الحدود المكانية: اختيرت مصر عينة للبحث.

المبحث الأول

الإطار النظري لدراسة العائد من الإصدار النقدي الجديد

أولاً: مفهوم العائد من الإصدار النقدي الجديد:-

عرف عائد الإصدار النقدي بالسنجوراج (Seigniorage)، وهو مصطلح يعود إلى العصور الوسطى ومشتق من الكلمة الفرنسية Seigneur التي تعني الإقطاعي في ذلك الوقت، كان الإقطاعي يتمتع بالحق الحصري في سك النقود، أما في الوقت الحاضر، فإن هذا الحق يعود إلى الحكومة، ويُعد أحد مصادر عوائدها. (جعفر وحسين، 2023، 339).

كما يعرف أيضاً السنجوراج بأنه العائد الناتج عن طباعة النقود الجديدة، ويعود أصل الكلمة إلى المصطلح الإنجليزي (Seigniorage)، والذي يُترجم إلى عائد الإصدار النقدي الجديد، تم استخدام مصطلح السنجوراج في البحث؛ لأنه المصطلح الشائع والمتداول بين الباحثين والسلطة النقدية. (حمدان وحسين، 2018، 56).

والعائد من الإصدار النقدي ما تحصل عليه الحكومة من احتكارها لإصدار النقود، أو كمجموع المكاسب الناتجة عن ميزة الاحتكار في إصدار النقود، ويوافق الباحثان على تعريف (Kravchuk) الذي يرى أن عائد الإصدار النقدي يمثل القدرة على التحكم في الموارد الاجتماعية أو القوة الشرائية الناتجة عن إصدار نقود جديدة. (ثويني وحمدان، 2013، 2).

وتُعد رسوم سك العملات مصدراً مهماً للإيرادات الحكومية، حيث تتمكن الحكومة من تحقيق أرباح كبيرة في ضوء إصدار عملة جديدة، وعلى الرغم من أن هذا الإجراء يمكن أن يؤدي إلى التضخم، إلا أنه يُعد من أسهل طرق التمويل التي يمكن اللجوء إليها، خصوصاً في حال كانت استقلالية البنك المركزي تشكل عقبة أمام الاقتراض. (Elkamel, 2018, 1).

ومن زاوية أخرى لا تلجأ بعض الدول إلى فرض رسوم على إصدار العملة إطلاقاً في حال توفر قروض من قبل صندوق النقد الدولي، وبما أن برامج الصندوق تُصمم بشكل دقيق لتتناسب ظروف كل دولة بشكل فردي، فمن غير المرجح أن تقدم دراسة تجريبها لجنة متعددة الدول نتائج ذات جدوى. (Bohn, 2019, 349).

وتشير إيرادات رسوم سك العملة إلى مقدار الموارد الحقيقية التي تحصل عليها الحكومة في ضوء إصدار أموال جديدة، يعتمد حجم هذه الإيرادات على عوامل مثل الطلب على النقود الأساسية، النمو الاقتصادي الحقيقي، ومرونة الطلب على الأرصدة النقدية فيما يتعلق بالتضخم والدخل، كما يُعرف رسوم سك العملة بأنها تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود، ولكن لقياس رسوم سك العملة، يتم عادةً استخدام التعريف الأول المتعلق بإصدار الأموال الجديدة، حيث أن تطبيق نهج تكلفة الفرصة البديلة يتطلب تحديد سعر فائدة حقيقي، وهو أمر معقد، على الرغم من أن استخدام المقياس النقدي لرسوم سك العملة يبدو بسيطاً، إلا أنه يعاني من بعض العيوب، فعلى سبيل المثال يُفترض أن يكون هذا المقياس دقيقاً فقط في ظل (القاعدة الذهبية)، التي تنص على أن الحكومة تقتصر للاستثمار في ضوء الدورة الاقتصادية وليس لتمويل الإنفاق الجاري إذا تم انتهاك هذا الافتراض، فإن المقياس النقدي لرسوم سك العملة قد يقلل من تقدير التكلفة الإجمالية التي يتحملها القطاع الخاص، مما يؤدي إلى تضخيم التقديرات لمعدل التضخم الذي يحقق أقصى إيرادات. (Rao, 2011, 43).

بناءً على ذلك، يُعد عائد الإصدار النقدي الجديد (Seigniorage) على الرغم من اختلاف طرق التعبير عنه نتيجة تباين تفسيراته - أو أهداف دراسة مكوناته ومصادره - بشكل عام إجمالي العوائد أو الإيرادات التي تحصل عليها الحكومة من عملية إنشاء أو إصدار أو طباعة النقود، باعتبارها الجهة الوحيدة المخولة بذلك، ومن ثم، يُعد هذا العائد أحد مصادر الإيرادات

الحكومية، بل من أهمها في العديد من الدول النامية، مما يجعل تقدير قيمته وتحليل العوامل والمتغيرات المؤثرة فيه أداة مهمة وفعالة لتقييم إمكانية استخدامه في تمويل النفقات الحكومية المتزايدة والاعتماد عليه في سد العجز المحتمل في الموازنة العامة للدولة. (AL-Iraqi, 2018,73)

ثانياً: طرائق قياس العائد من الإصدار النقدي الجديد:-

قسم الاقتصاديون عائد الإصدار النقدي إلى نوعين رئيسيين، الأول هو العائد النقدي المباشر، والذي يُحسب بالأساليب التقليدية، مثل العائد النقدي، وعائد تكلفة الفرصة البديلة، والعائد المالي، أما النوع الثاني، فهو العائد النقدي غير المباشر، الذي يتمثل في التآكل التدريجي للقوة الشرائية للنقود الصادرة عن البنك المركزي، وتُعد هذه النقود ديناً على البنك المركزي، إلا أن قيمتها الحقيقية أو عبئها المالي يتناقص مع ارتفاع معدلات التضخم الناتجة عن زيادة عرض النقود. (جعفر وحسين، 2023، 340).

وبصورة عامة لا يوجد هناك مقياس واحد لتحديد قيمة العملة، إذ يعتمد على النموذج المستخدم والسياق السياسي المدروس، ويشير بيان درازين إلى أن أي تقدير للعائدات يستند إلى مفهوم محدد، ويعتمد اختيار هذا المفهوم على البيئة النقدية التي تصدر فيها البنوك المركزية النقود الأساسية وتديرها في هذا السياق، ويمكن اعتبار المفهوم النقدي الأكثر ملاءمة للدول ذات الأسواق المالية غير المتطورة، حيث تعتمد الحكومة في النهاية على البنك المركزي لتمويل عجز الميزانية أما مفهوم تكلفة الفرصة البديلة، فقد يكون أكثر ملاءمة في الحالات التي يتم فيها إصدار النقود الأساسية عبر شراء الأصول ذات العوائد أو السندات الحكومية القائمة، دون تكبد تكاليف كبيرة أو تغييرات جوهرية في التقييم، وأخيراً، يعد المفهوم المالي الأكثر انتشاراً وتطبيقاً على نطاق واسع والذي يتمثل في المفاهيم التالية: (Schobert, 2003, 917).

1- الطريقة النقدية لحساب العائد من الإصدار النقدي الجديد: (Monetary method)

طبقاً للمفهوم النقدي، يتم قياس العائد النقدي استناداً إلى القيم الحقيقية للتغيرات التي تطرأ على الأساس النقدي، حيث يمكن توضيحه بالمعادلة الآتية:

$$s = \frac{\Delta H}{P} = \frac{\Delta H}{H} \cdot \frac{H}{P} = q \cdot h$$

حيث أن:

s: العائد النقدي

H: الأساس النقدي: (يشمل العملة المتداولة وودائع المصارف لدى البنك المركزي)

P: المستوى العام للأسعار

Δ: التغيرات المطلقة

q: معدل نمو الأرصدة الأسمية

والفكرة الأساسية للمفهوم النقدي هي أن تقوم الحكومات بتمويل نفقاتها الجارية في ضوء الاقتراض المباشر من البنك المركزي أو بتعبير أدق عبر إصدار عملة جديدة، وهذه الطريقة تستفيد الحكومات من العائدات الناجمة عن إصدار النقود حديثاً، ويعتبر هذا المفهوم مناسباً للتطبيق في الدول النامية نظراً لضعف أسواقها المالية، مما يدفع الحكومات إلى الاعتماد على البنك المركزي لتمويل العجز في موازنتها. (جعفر، 2020، 143).

2- طريقة تكلفة الفرصة البديلة لحساب العائد من الإصدار النقدي الجديد: (Schobert, Opportunity cost method) (2001, 2 - 3)

ضمن مفهوم تكلفة الفرصة البديلة، يتم حساب العائد من الإصدار النقدي (Seigniorage) من خلال ضرب معدل الفائدة الحقيقي (i) في القيمة الحقيقية للنقود الأساسية (h).

s = i . h

حيث أن:

s: عائد الإصدار النقدي

i: سعر الفائدة الحقيقي

h: الأساس النقدي

يأخذ هذا الإجراء في الحسبان تكاليف الفرصة البديلة التي تتحملها الحكومة، حيث تظهر هذه التكاليف في حال اضطرت الحكومة إلى تمويل نفقاتها بإصدار سندات ذات عائد بدلاً من إصدار عملة بلا فائدة باستخدام معدل الفائدة الحقيقي، مما يساعد في الحفاظ على القيمة الحقيقية للنقود الأساسية ثابتة وغالباً ما تعتمد تقديرات السيولة للاقتصادات المتقدمة على مفهوم تكلفة الفرصة البديلة باستخدام معدل فائدة قصير الأجل مثل سعر سوق المال، مما يختلف عن الفكرة الأصلية التي تقترح استخدام معدل الفائدة على السندات الحكومية، حيث تُبنى الفكرة الأساسية لاختيار معدل الفائدة في هذه التقديرات على تكاليف الفرصة البديلة للإيرادات المفقودة في حال تعذر على البنك المركزي إصدار الأموال الأساسية، إذ يعتبر اختيار سعر سوق المال المحلي مناسباً إذا كانت النقود الأساسية تُصدر من خلال عمليات إعادة التمويل بين البنك المركزي والبنوك التجارية في سوق المال المحلي، وبالمثل إذا نشأت الأموال الأساسية من التدخلات في سوق الصرف الأجنبي فإن معدل الفائدة المرتبط هو عائد الأصول الأجنبية على عكس المفهوم النقدي الذي يحسب الإيرادات من الأرصدة المطبوعة حديثاً، ويأخذ مفهوم تكلفة الفرصة البديلة بعين الاعتبار بأن البنك المركزي يحصل على عوائد من الأصول المتراكمة بناءً على كمية النقود الأساسية المتاحة. ومع ذلك، بمجرد تحديد الأساس المعتمد لحساب رسوم إصدار العملة، سواء كان يستند إلى العملة المتداولة فقط أو يشمل التزامات أخرى، يصبح من الضروري الاتفاق على المنهجية المناسبة لحساب الدخل، ففي حين يعتمد فانثور (1997) على تكلفة الإنتاج والتداول كنهج للحساب، يمكن اعتماد نهج بديل يقوم على استخدام سعر الفائدة لحساب رسوم إصدار العملة. (Rossouw, 2024, 4).

ويمكن طرح تحذير إضافي عند الاعتماد على الفكرة الأساسية لمفهوم تكلفة الفرصة البديلة، فإصدار السندات ليس الوسيلة الوحيدة لتحقيق التوازن في الميزانية في نهاية المطاف عندما لا تكون السندات متاحة، كذلك فإن خسارة الإيرادات المالية الناتجة عن الضرائب قد تؤدي إلى خفض النفقات الحكومية أو زيادة المساعدات الخارجية أو حتى زيادة في مصادر الإيرادات غير المشروعة، ومن ثمّ سيكون من الضروري تقييم تكاليف الفرصة البديلة من منظور اقتصادي أشمل، يشمل الخسائر في الناتج الناجمة عن تقليص النفقات الحكومية وما يترتب عليه من انخفاض في الإيرادات الضريبية. (Schobert, 2002, 3).

3- الطريقة المالية لحساب العائد من الإصدار النقدي الجديد: (Financial method)

يُعرف عائد الإصدار النقدي وفقاً للمفهوم المالي بأنه صافي العوائد التي تحصل عليها السلطات المالية من العمليات المصرفية للبنك المركزي، والتي لا تقتصر فقط على خلق الأساس النقدي بل تشمل أيضاً إدارته في هذا السياق، حيث يحتفظ البنك المركزي بجزء من عوائده ويقوم بتراكم الاحتياطيات على مر الزمن بدلاً من توزيع كافة الإيرادات على السلطات المالية، مما يتيح له الحصول على تدفق إضافي من العوائد الناتجة عن الأصول المغطاة بالأرباح المحتجزة وهذه العوائد التي يحققها البنك المركزي يمكن أن تُمنح للحكومة، وذلك استناداً إلى فرضية تفيد بأن البنك المركزي لا يمكنه الاحتفاظ بهذه العوائد إلى ما لا نهاية، ومن ثمّ يقوم بتحويلها إلى الحكومة أو السلطات المالية، ويمكن قياس السنيوراج (Seigniorage) استناداً إلى هذا المفهوم بناءً على المعادلة الآتية: (جعفر، 2023، 341).

$$S = i \cdot (a + bcb) + c + v - k$$

حيث أن:

S: عائد الإصدار النقدي

i.(a+bcb): هذا الحد يمثل العائد من محفظة الموجودات لدى البنك المركزي، وهي تتضمن كل من:-

a: الموجودات من خارج القطاع الحكومي

bcb: سندات حكومية محتفظ بها لدى البنك المركزي

C: الإصدار النقدي لتمويل النفقات الجارية (طباعة النقود) وتمثل مطلوبات على الحكومة التي

يتم الاحتفاظ بها مقابل الأساس النقدي الذي يتم إصداره للأغراض المالية، إذ تتمثل في تمويل الانفاق الحكومي الاستهلاكي.

V: التكاليف الناجمة عن إصدار وإدارة الأساس النقدي.

K: التغير في قيمة الموجودات، المحفظة المالية الاستثمارية المتراكمة من إصدار الأساس النقدي السابق التي يتم تضمينها في

القياس ذلك لأنها تنشأ من احتكار الأساس النقدي.

ثالثاً: العلاقة بين عائد الإصدار النقدي الجديد وبعض المتغيرات النقدية والحقيقية

1- علاقة الدين العام بالعائد من الإصدار النقدي الجديد

يرتبط عائد الإصدار النقدي الجديد والدين العام بشكل وثيق بالسياسات الاقتصادية التي تتبعها الحكومات لمواجهة العجز المالي عند عجز الإيرادات التقليدية عن تغطية النفقات الجارية والاستثمارية، حيث تلجأ الحكومات إلى خيارات متعددة، مثل الإصدار النقدي أو الاقتراض من مصادر متنوعة، بما في ذلك المؤسسات المالية المحلية والدولية والأفراد، لتمويل نفقاتها، ويُعد الدين العام أحد الموارد الائتمانية للدولة، رغم افتقاده للطابع الدائم أو الدوري، بعدما كان يُعتبر سابقاً مصدراً استثنائياً لا يتم اللجوء إليه إلا في حالات الضرورة القصوى، حيث يتضمن هيكل التزامات الحكومة أهمية خاصة تتعلق بنوع الدين العام، سواء أكان محلياً أم خارجياً، حيث يتوجب عليها تسديد الدين مع الفوائد المستحقة للجهات المقرضة، سواء كانت داخلية أو دولية، ومع تزايد الاهتمام بالدين العام والاقتراض الحكومي، تباينت الآراء حوله، فبينما يعارض البعض اللجوء إليه، إذ يعتبره آخرون وسيلة مفيدة يجب استغلالها بحكمة، في هذا السياق، سنتناول مفهوم الدين العام بإيجاز، ونستعرض العلاقة بين الإصدار النقدي والدين العام في ظل عجز الموازنة، حيث أن الدين العام يمثل إجمالي الاقتراض الحكومي المتراكم على مدار فترة زمنية ماضية، مما يجعله رصيماً متراكماً وليس تدفقاً مالياً مستمراً، وبمعنى آخر، يُعد الدين العام بمثابة مجموع الالتزامات المالية المترتبة على الحكومة، التي تمتد آثارها عبر أبعاد زمنية مختلفة، نتيجة لأنشطة وعمليات حكومية سابقة، وتلتزم الحكومة بسداد هذا الدين وفق جدول زمني محدد. (الصادق ولطيفة، 1998، 21).

2- علاقة الاستقرار السياسي بالعائد من الإصدار النقدي الجديد:

يؤثر الاستقرار السياسي بشكل مباشر على سياسات الإصدار النقدي الجديد، حيث تلجأ الحكومات غير المستقرة أو التي تواجه أزمات سياسية إلى طباعة النقود كوسيلة سريعة لتمويل العجز المالي، خاصة في ظل ضعف الإيرادات الضريبية وصعوبة الوصول إلى التمويل الخارجي، في المقابل، تتمتع الدول ذات الاستقرار السياسي بسياسات نقدية أكثر انضباطاً، حيث تعتمد على أدوات مالية مستدامة لتغطية احتياجاتها، مما يقلل من مخاطر التضخم وعدم الاستقرار الاقتصادي الناتج عن التوسع النقدي غير المدروس، وتضع الحكومة ولاسيما في البلدان النامية الاستقرار السياسي كهدف أساسي وتسعى جاهدة لتغيير حياة شعوبها باستخدام سياسات نقدية مختلفة، حيث أن بعض الدول التي حققت مستوى عالياً من الاستقرار السياسي. (Buscemi & Yallwe, 2012, 126).

يظهر أن عدم الاستقرار السياسي يؤثر بشكل أكبر على حجم الإصدار النقدي الجديد في ظل ارتفاع معدلات التضخم، وتصاعد مستويات المديونية، وتراجع الديمقراطية، وتوسع الاستقطاب الاجتماعي، كما أن الدول التي تعاني من ضعف أو فقدان استقلالية البنك المركزي، إلى جانب انخفاض مستويات الحرية الاقتصادية وتدني الاعتمادية الدولية (Creditworthiness International) غالباً ما تلجأ إلى الإصدار النقدي لتمويل عجز موازنتها، حيث أن الاقتصادات ذات المؤسسات الضعيفة قد تواجه صعوبة في بناء أنظمة ضريبية فعالة، مما يدفعها إلى الاعتماد بشكل متكرر على رسوم إصدار العملة كمصدر للإيرادات، ومدى تأثير عدم الاستقرار السياسي على هذه الرسوم، والمتغيرات الهيكلية التي تؤثر على القدرة الضريبية للاقتصاد، إلى جانب العوامل السياسية والمؤسسية التي تسهم في اللجوء إلى رسوم إصدار العملة لتمويل العجز المالي. (Aisen & Veiga, 2008, 2-3).

3- علاقة التضخم بالعائد من الإصدار النقدي الجديد

يعتقد بعض الاقتصاديين، ومن بينهم جوردون (Gordon)، أن الإصدار النقدي يعد في جوهره بمثابة ضريبة التضخم، إلا أن الفرق بينهما يكمن في وجهة النظر: فمن منظور الحكومة، يُعد الإصدار النقدي عائداً تحصل عليه نتيجة التضخم، بينما يُنظر إليه من جانب المجتمع كضريبة يتحملها الأفراد بسبب انخفاض القوة الشرائية للنقود. (ثويني وحمدان، 2013، 6).

وتجدر الإشارة إلى أن التضخم يؤدي إلى مجموعة من التكاليف الاجتماعية، منها انخفاض القوة الشرائية للمستهلكين، وزيادة التكاليف الحقيقية لإدارة القوائم والفواتير، فضلاً عن التقلبات في الأسعار النسبية، ورغم ذلك فإن هذه التكاليف تُعد غير ذات أهمية كبيرة في البلدان المتقدمة التي تتميز بمعدلات تضخم معتدلة، على عكس البلدان النامية، حيث تتفاقم هذه التكاليف؛ بسبب ارتفاع معدلات التضخم وضعف استقلالية السلطة النقدية. (Korosteleva, 2007, 4).

ولا شك أن هناك عوامل عدة تمنع ارتفاع معدلات التضخم عند زيادة حجم الإصدار النقدي وعرض النقود، من بين هذه العوامل: ارتفاع معدلات الاستيراد، مرونة الجهاز الإنتاجي، كفاءة النظام الضريبي، وانخفاض الطلب الكلي، حيث أن جميع هذه العوامل تسهم في استقرار المستوى العام للأسعار على الرغم من زيادة الإصدار النقدي.

المبحث الثاني

الواقع النقدي للاقتصاد المصري

عانى الاقتصاد المصري من اختناقات واختلالات هيكلية على المستوى الداخلي والخارجي طوال عقد الثمانينات، وتمثلت الاختلالات الهيكلية الداخلية في زيادة الطلب المحلي عن قدرات الإنتاج المحلي، مما انعكس ذلك سلباً على القطاع الخارجي على شكل اختلال في ميزان العمليات الجارية وميزان المدفوعات، ويرى العديد من الاقتصاديين بأن هذا الاختلال المحلي قد ينعكس على مستوى التضخم السنوي المغذي من مختلف مصادر التمويل بالعجز والذي تساهم السلطات النقدية في تمويله بمصادر غير حقيقية (أبادير وآخرون، 2021، 120-121).

وعلى الرغم من الإصلاحات النقدية التي تبنتها مصر مع مطلع عقد التسعينات إلا أنها ظلت أسيرة المديونية الخارجية والتي كانت ارتداً لعقود سابقة، لقد اتجهت مصر ومنذ مطلع عقد النصاب إلى إصدار أذونات الخزينة ومفتوحة للاكتتاب أو كان السبب وراء ذلك هو نمو على العجز المزمّن في الموازنة العامة وكان معظم المكتتبين لهذه الأذونات، من البنوك وصناديق الاستثمار فضلاً عن شركات التأمين، أن هذه الأذونات بأن لها مصداقية؛ لأنها مضمونة من قبل الدولة وهي ذات سقف زمني قصير الأجل وذات عائد مرتفع، وأن سياسة الإصدار النقدي بمختلف مكوناته كان سمة بارزة للاقتصاد المصري لعدة أسباب، أهمها:

1- تمويل عجز الموازنة المزمّن الذي عانى منه الاقتصاد المصري.
2- أصبح الإصدار النقدي الملاذ الأمان للاقتصاد المصري بعد أن أصبح خيار الدين صعباً مع ارتفاع الدين العام وبالتحديد الخارجي وقد بلغ معدل نمو الإصدار النقدي قرابة (30%) خلال عام (2023)، رغم الآثار السلبية لسياسة الإصدار النقدي ومنها رفع معدل التضخم، والجدير بالذكر أن زيادة الدين العام يدفع بالاقتصاد إلى ذات المشكلة، وهي زيادة معدل التضخم (أبو الوفا وآخرون، 2025، 470-471).

ومع منتصف عام (2016)، تبنت مصر استهداف التضخم تحت رعاية صندوق النقد الدولي في برنامج للإصلاح الاقتصادي لضبط الأوضاع النقدية ومعالجة الاختلالات الاقتصادية بـ(معدل نمو أقل من (2%) عجز موازنة أكثر من (6%) وترافق استهداف التضخم مع تقويم الجنية المصري والذي فقد الكثير من قيمته الحقيقية التي تجاوزت التوقعات لينخفض في عام (2016) إلى (13%) من قيمته مقارنة مع قيمته في عام (2015)، ليستمر هذا التراجع إلى أكثر من (65%) في الأعوام اللاحقة، ورغم أن مصر تبنت استهداف التضخم عند (13%) وحققت هذا فعلاً عام (2018) بتحقيقها معدل تضخم فعلي بمعدل (4,14%) بعد أن كان معدل التضخم في ذروته عام (2017) عند (29,5%) وكان نتيجة تحرير سعر الصرف الجنيه لينخفض عند (2,5%) عام (2021)، ومع هذا لقد مكنت هذه السياسة مصر من الاستمرار في نهج الإصدار النقدي مع معدلات تضم مقبولة باستثناء عام (2017)، ومكنتها بأن تواجه مشكلاتها الاقتصادية، وفي عام (2023) أصدرت مصر بياناً رسمياً بإيقاف الإصدار النقدي الجديد ووضعه كشرط وضرورة من أجل تقييد السياسة النقدية وتحقيق معدل التضخم المستهدف (فهيمى والنجار، 2023، 265-267).

المبحث الثالث : توصيف النموذج والمنهجية القياسية المستخدمة

أولاً: توصيف النموذج:

تعد مرحلة توصيف النموذج من أهم مراحل اعداد النموذج القياسي والتي يتحدد من خلالها العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد وفق منطوق النظرية الاقتصادية. وعليه فأن الشكل الدالي للنموذج سيكون كالاتي:

$$Y = F(X_1, X_2, X_3) \dots \dots \dots (1)$$

إذ أن:

Y: المتغير المعتمد والممثل بالعائد من الإصدار النقدي الجديد، والذي تم التعبير عنه بسعر الفائدة الحقيقي (% سنوياً) مضروباً بالأساس النقدي M_0 (مقوماً بالجنيه المصري)، حسب مقياس كلفة الفرصة البديلة.

X_1 : إجمالي الدين العام كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

X_2 : مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف/ الإرهاب، وهو مؤشر رقمي تقع قيمته بين (-2.5)، والتي تشير إلى انخفاض درجة الاستقرار السياسي وغياب العنف/ الإرهاب. بين (+2.5)، والتي تشير إلى ارتفاع درجة الاستقرار السياسي وغياب العنف/ الإرهاب.

X_3 : معدل التضخم، والمعبر عنه بالأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنوياً).

ثانياً: قياس أثر متغيرات الدراسة في العائد من الإصدار النقدي الجديد في مصر للمدة (2000-2023)

1. اختبار الاستقرارية (جذر الوحدة): يتضح من الجدول (1) أن المتغير المعتمد قد ظهر مستقر في المستوى، بمعنى أن هذه المتغير لا يحتوي على جذر وحدة، أما المتغيرات المستقلة كافة فقد أصبحت مستقرة بعد أخذ الفروق الأولى لها، مما يعني قبول فرضية العدم والتي تشير إلى أن هذه المتغيرات تحتوي على جذر وحدة؛ وذلك لأن القيمة الاحتمالية للاختبار لهذه المتغيرات جاءت غير معنوية.

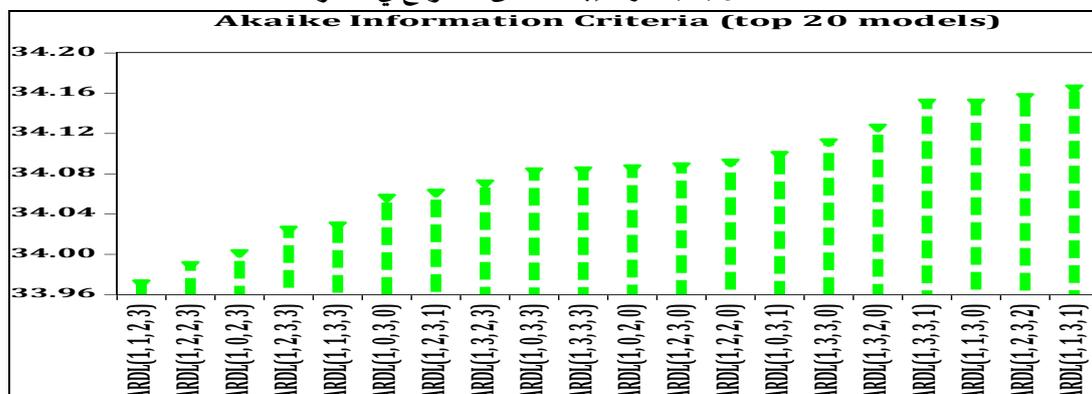
الجدول (1) اختبار استقراريه متغيرات النموذج في مصر

Unit Root Test Table by: ADF					
At Level					
Variables		Y	X1	X2	X3
Intercept	t-Stat.	-5.717	-2.442	-2.399	-1.808
	Prob.	0.0002	0.1438	0.1529	0.3675
	Decision	***	No	No	No
Trend & Intercept	t-Stat.	-5.514	-2.330	-1.074	-3.673
	Prob.	0.0013	0.4009	0.9119	0.0500
	Decision	***	No	No	*
None	t-Stat.	-5.185	-2.521	-0.076	1.097
	Prob.	0.0000	0.0148	0.6467	0.9220
	Decision	***	**	No	No
At First Difference					
Variables		d(Y)	d(X1)	d(X2)	d(X3)
Intercept	t-Statistic.	-5.114	-4.847	-3.546	-4.324
	Prob.	0.0008	0.0012	0.0163	0.0039
	Decision	***	***	**	***
Trend & Intercept	t-Statistic.	-5.6146	-6.1363	-4.0082	-4.1052
	Prob.	0.0015	0.0005	0.0241	0.0237
	Decision	***	***	**	**
None	t-Statistic.	-5.3163	-4.9871	-3.6031	-3.8966
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0010	0.0006
	Decision	***	***	***	***

(Note*) تشير كل من (***, **, *, No) إلى مستوى معنوية (1%، 5%، 10% عدم المعنوية) على التوالي.

(Note*) جميع الجداول والاشكال البيانية والواردة هي من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12.
2. فترة الإبطاء المثلى: يتضح من الشكل (1) أن المعيار المستخدم في تحديد فترات الإبطاء المثلى للمتغيرات، هو معيار (AIC)، إذ أن النموذج الذي سيتم اختياره هو (1, 1, 2, 3)، إذ يتم اختيار طول الإبطاء التي تعطي لهذا المعيار أقل قيمة وباللغة (33.96) وكالاتي:-

الشكل (1) فترة الإبطاء المثلى للنموذج في مصر



3. اختبار التكامل المشترك: يتضح من جدول (2) أن القيمة المحسوبة لـ (F) بلغت (6.714)، وهي قيمة معنوية وأكبر من القيمة الجدولية لـ (F) عند الحدين. ويشير ذلك إلى رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، التي تفيد بوجود تكامل مشترك، أي وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

الجدول (2): اختبار التكامل المشترك لمتغيرات النموذج في مصر

Bounds test Approach				
Test Stat.	Value	Sign.	I (0)	I (1)
F-Stat.	6.714	10%	2.37	3.2
K	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66

4. تقدير النموذج: يتضح من الجدول (14) نتائج التقدير في الأجل القصير والطويل ومعلمة تصحيح الخطأ، وكالاتي:

❖ نتائج العلاقة في الأجل القصير:

✓ أظهرت النتائج أن قيمة (ECM) قد بلغت (-0.76) وهي معنوية وأقل من (-1)، وهذا ما يؤكد صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل، أي أن اختلال التوازن للنموذج في مصر يتطلب سنة وثلاثة أشهر تقريباً من أجل العودة إلى الوضع

$$\left\{ \frac{1}{0.757207} = 1.32 \cong 1.3 \right\} \text{التوازني}$$

✓ لإجمالي الدين العام أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة الدين العام بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-2.80).

✓ لمؤشر الاستقرار السياسي أثر طردي ومعنوي، بمعنى أن زيادة الاستقرار السياسي بنقطة واحدة سيؤدي إلى زيادة العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (74.83).

✓ لمعدل التضخم أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-13.09).

❖ نتائج العلاقة في الأجل الطويل:

✓ لإجمالي الدين العام أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة الدين العام بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-3.89).

✓ لمؤشر الاستقرار السياسي أثر طردي ولكن غير معنوي، وذلك لأن القيمة الاحتمالية للمعلمة عند مستوى معنوية أكبر من (5%).

✓ لمعدل التضخم أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-9.57).

✓ لحد القطع (الثابت) أثر طردي ومعنوي، بمعنى أنه عندما تكون جميع متغيرات الدراسة مساوي للصفر فإن العائد من الإصدار النقدي الجديد سيكون (135.79) تقريباً.

❖ القوة التفسيرية للنموذج ومعنويته:

✓ بلغت قيمة R^2 (0.92) أي أن المتغيرات المفصلة تفسر ما نسبته (92%) من التغيرات الحاصلة في النموذج، في حين أن (8%) تعزى لتأثير متغيرات أخرى لم يتم ادخالها في النموذج أو للمتغير العشوائي.

✓ بلغت قيمة F المحتسبة (11.35) وبمستوى معنوية (1%)، وهذا ما يشير إلى معنوية النموذج ككل.

الجدول (3): نتائج تقدير النموذج لمتغيرات النموذج في مصر

Method: ARDL (1, 1, 2, 3)		Dependent Variable: D(Y)		
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Dynamic repressors (3 lags, automatic): X1 X2 X3				
Variable	Coef.	S. E	t- Stat.	Prob.
Long-run Coefficients				
X1	-3.89	1.31	-2.97	0.0138**
X2	11.89	31.66	0.38	0.7151 ^{No}
X3	-9.57	3.48	-2.75	0.0205**
C	135.79	39.13	3.47	0.0060***
Short-run Coefficients				
ECM	-0.76	0.17	-4.57	0.0000***
D(X1)	-2.80	0.72	-3.89	0.0030***
D(X2)	74.83	54.39	1.38	0.0000***
D(X2(-1))	234.81	55.01	4.27	0.0000***
D(X3)	-13.09	1.28	-10.25	0.0000***
D(X3(-1))	-6.70	1.72	-3.89	0.0030***
D(X3(-2))	-6.85	1.95	-3.51	0.0056***
R ²	0.92	Adjusted R ²		0.838053
F-stat.	11.35	Prob.		0.000332

تشير إلى معامل تصحيح الخطأ. ECM:

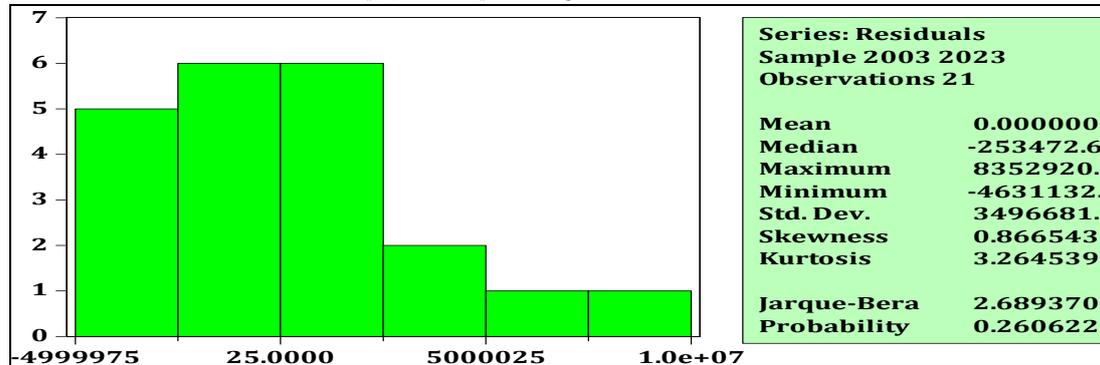
5. اختبار ما بعد تقدير النموذج:

❖ اختبارات جودة النموذج:

✓ اختبار التوزيع الطبيعي للإخطاء العشوائية:

يتضح من الشكل (2)، أن القيمة الاحصائية للاختبار قد بلغت (2.689) وعند مستويات معنوية أكبر من (5%)، عليه نقبل فرضية العدم والتي تشير إلى أن الأخطاء العشوائية تتوزع توزيعاً طبيعياً بمتوسط مساوي للصفر وبانحراف معياري تبلغ قيمته (34.967).

الشكل (2): اختبار التوزيع الطبيعي للنموذج في مصر



✓ اختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي:

يتضح من الجدول (4)، أن القيمة الاحصائية للاختبار قد بلغت (1.220) وعند مستوى معنوية أكبر من (5%)، وعليه نقبل فرضية العدم والتي تنص على أن النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي.

الجدول (4): اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للنموذج في مصر

Serial Correlation LM Test by: Breusch and Godfrey			
F-Stat.	1.220	Prob.F(3,7)	0.3713 ^{No}
Obs.*R-Squared	7.210	Prob.Chi-Square (3)	0.0655 [*]

✓ اختبار مشكلة عدم ثبات التباين:

✓ يتضح من الجدول (5)، أن القيمة الاحصائية للاختبار قد بلغت (0.807) وعند مستوى معنوية أكبر من (5%)، وعليه نقبل فرضية العدم والتي تنص على أن النموذج المقدر يتمتع بثبات التباين.

الجدول (5): اختبار مشكلة عدم ثبات التباين للنموذج في مصر

Heteroskedasticity Test by: ARCH			
F-Stat.	0.807	Prob.F(3,14)	0.5109 ^{No}
Obs.*R-Squared	2.653	Prob.Chi-Square (3)	0.4483 ^{No}

❖ اختبار التعدد الخطي بين متغيرات النموذج:

يتضح من الجدول (6) اختبار كلاين من أجل الكشف عن مشكلة التعددية الخطية بين متغيرات النموذج، إذ يلاحظ أن مربع أكبر قيمة لمعامل الارتباط البسيط بين أي متغيرين مستقلين قد بلغت (0.002) وهي أقل بكثير من قيمة معامل (R^2) والبالغة (0.92)، وهذا يشير إلى عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين متغيرات النموذج.

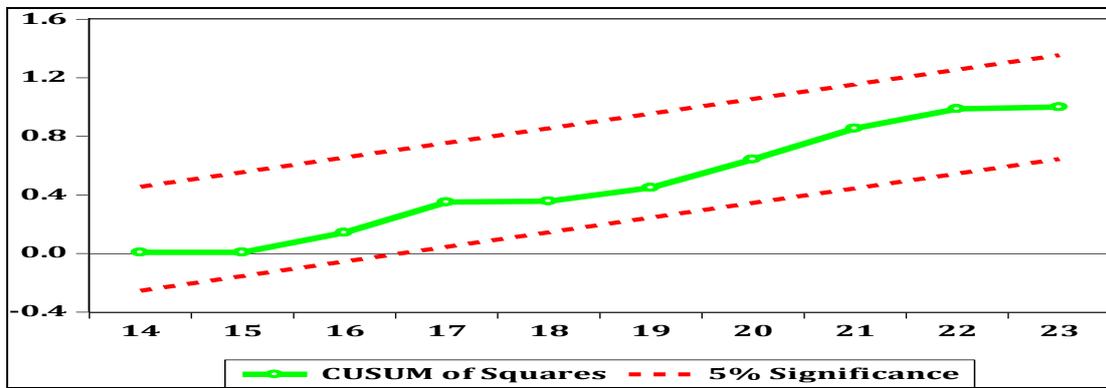
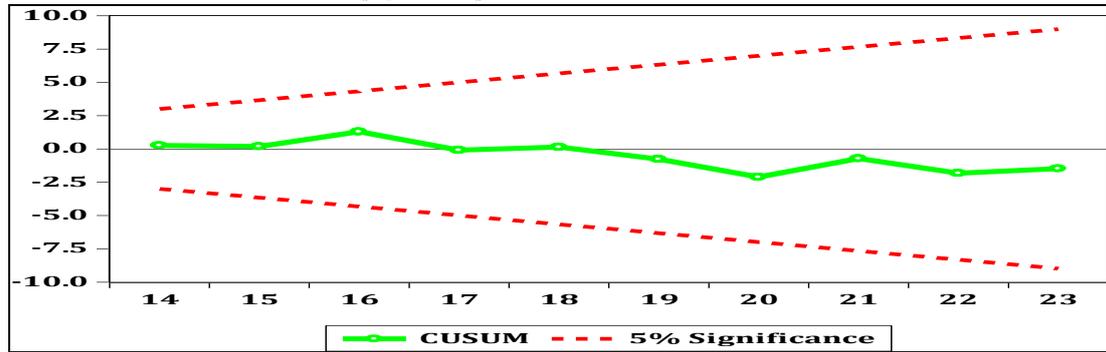
الجدول (6): مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات النموذج في مصر

Correlation Test				
Variables	Y	X1	X2	X3
Y	1.000	-0.287	0.034	-0.734
X1	-0.287	1.000	-0.084	0.048
X2	0.034	-0.084	1.000	-0.291
X3	-0.734	0.048	-0.291	1.000

❖ اختبار استقرارية النموذج المقدر:

يتضح من الشكل (3)، أن الخط البياني لاختباري المجموع التراكمي للبواقي المعادة ومربع المجموع التراكمي للبواقي المعادة، يقعان داخل أعمدة الحدود الحرجة الأعلى والأدنى خلال مدة الدراسة وهذا ما يشير إلى استقرار المعلمات المقدر للنموذج.

الشكل (3): اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج في مصر



الاستنتاجات والمقترحات

أولاً: الاستنتاجات

توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات والتي يمكن عرضها كالآتي :-

1- الاستنتاجات الخاصة بالجانب النظري:

أ- تعد سياسة الإصدار النقدي سياسة انتقائية على الدولة استخدامها عندما لا تمتلك خيار في معالجة العجز في الموازنة العامة خاصةً في الدول المثقلة بالديون الخارجية ومراجعة الآثار التي من الممكن ان تتركها في معدل التضخم وقدرة الدولة على امتصاص هذه الآثار لاسيما في الأمد القريب والمتوسط.

ب- لسياسة الإصدار النقدي عوائد (العائد من الإصدار النقدي) على الدولة مقارنتها مع كلفة هذه السياسة (معدل التضخم) في الأمد القريب والمتوسط وكذلك البعيد، ويشكل هذا العائد مؤشر مهم لاستمرار في نهج سياسة الإصدار النقدي من عدمه، لاسيما في الدول ذات معدلات التضخم العالية والتي قد يعني ارتفاع معدلات التضخم فيها إلى مستويات قياسية وتدني عوائد الإصدار النقدي بل وقد تكون سالبة.

2- الاستنتاجات الخاصة بالجانب القياسي:-

- الاستنتاجات في الأجل القصير والأجل الطويل:

أ- أظهرت النتائج أن قيمة (ECM) قد بلغت (-0.76) وهي معنوية وأقل من (-1)، وهذا ما يؤكد صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل، أي أن اختلال التوازن للنموذج في مصر يتطلب سنة وثلاثة أشهر تقريباً من أجل العودة إلى الوضع التوازني

$$\left\{ \frac{1}{0.757207} = 1.32 \cong 1.3 \right\}$$

ب- لإجمالي الدين العام أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة الدين العام بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-2.80) في الأجل القصير، وبمقدار (-3.89) في الأجل الطويل.

ت- لمؤشر الاستقرار السياسي في الأجل القصير أثر طردي ومعنوي، بمعنى أن زيادة الاستقرار السياسي بنقطة واحدة سيؤدي إلى زيادة العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (74.83)، أما في الأجل الطويل فإن مؤشر الاستقرار السياسي أثر طردي ولكن غير معنوي، وذلك لأن القيمة الاحتمالية للمعلمة عند مستوى معنوية أكبر من (5%).

ث- لمعدل التضخم أثر عكسي ومعنوي، بمعنى أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض العائد من الإصدار النقدي الجديد بمقدار (-13.09) في الأجل القصير، وبمقدار (-9.57) في الأجل الطويل.

ثانياً: المقترحات

1. مراعاة الظروف الاقتصادية التي تمرُّ بها الدولة إذ يجب ألا تستخدم سياسة الإصدار النقدي عندما تمرُّ الدولة بمشكلة نقدية كبيرة وتعاني من معدلات تضخم مفرطة لذا فإن تبني هذه السياسة في هذه الظروف سيعمق من المشكلة ويخفض كثيراً من عائد الإصدار النقدي إذ سيكون العائد مساوياً للصفر أو حتى سالباً بسبب ارتفاع كلفة هذه السياسة.
2. من الممكن أن تستخدم سياسة الإصدار النقدي الجديد كسياسة تعزيزية للاستدانة، أي أن الاقتراض الذي لا يكفي لتحقيق هدف تخفيف عجز الموازنة لوحده من الممكن أن يعززه استخدام وتبني الإصدار النقدي الجديد لتحقيق هذا الهدف (معالجة مشكلة عجز الموازنة).
3. يجب أن تكون سياسة الإصدار النقدي قرار مدروس ولا يكون اعتباطياً من أجل استفادة الدولة من عوائده، وتحقيق هدفها النهائي (معالجة عجز الموازنة) لذلك يجب أن تتوافق هذه السياسة مع قدرة البنك المركزي على إدارة معروضه النقدي تجنباً للمشكلات النقدية التي قد تكون آثارها كبيرة.

المصادر

1. البنك المركزي المصري، 2024، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات السنوية للبنك المركزي المصري لسنوات الدراسة، القاهرة، مصر.
 2. أباديرو وآخرون، 2021، السياسة النقدية والإصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد35، العدد1، (عدد متخصص في العلوم الاقتصادية)، مصر.
 3. أبو الوفا وآخرون، 2025، دور الإصدار النقدي الجديد في تمويل عجز الموازنة المصرية وأثره على التضخم، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الخامس والعشرون، مصر.
 4. ثويني، فلاح حسن وحمدان، أحمد عبد الزهرة، 2013، محددات عائد الإصدار النقدي (العراق حالة دراسية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة السادسة والثلاثون، عدد سبعة وتسعون، العراق.
 5. جعفر، رسل كاظم وحسين، عبد الرسول علي، 2023، عائد الإصدار النقدي في ظل نظام مجلس العملة في العراق للمدة (1952-1959)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الحادي والعشرون، العدد 79، العراق.
 6. حمدان، أحمد عبد الزهرة وحسين، صفاء علي، 2018، دراسة تحليلية للتأثيرات المالية للسنينوراج في العراق للمدة (1991-2016) - اختبار فرضية السنينوراج الأمثل، مجلة الإدارة والاقتصاد، السنة الواحد والأربعون - العدد مئة وأربعة عشر، العراق.
 7. الصادق، علي توفيق ولطيفة، نبيل عبد الوهاب، 1998، سياسة وإدارة الدين العام في البلدان العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي.
 8. فهيحي، مروة صلاح الدين والنجار، تامر فكري عطيفة، 2023، مدى فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في مصر دراسة قياسية خلال الفترة (1990-2021)، مجلة مصر المعاصرة، العدد 551، مصر.
 9. جعفر، رسل كاظم وحسين، عبد الرسول علي، 2020، عائد الإصدار النقدي في ظل نظام سعر الصرف المرن في العراق للمدة (1990-2003)، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة الثامنة عشر، العدد 67، العراق.
1. Aisen, A., & Veiga, F. J., 2008, The political economy of seigniorage. Journal of Development Economics, 87(1).
 2. Al-Iraqi, B., 2018, The Factors Determinant of the Seigniorage Revenues in Arab Countries. Magallat al-Tanmiyat wa-al-Siyasat al-Iqtisadiyyat, 20(1).
 3. Bohn, F., 2019, Political instability and seigniorage: An inseparable couple—or a threesome with debt. Review of International Economics, 27.(1)
 4. Buscemi, A., Yallwe, A. H., 2012, Fiscal Deficit, National Saving and Sustainability of Economic Growth in Emerging Economies: A Dynamic GMM Panel Data Approach, International Journal of Economics and Financial, Vol 2, No 2. www.econjournals.com
 5. Elkamel, H., 2019, The effect of corruption, seigniorage and borrowing on inflation. PSU Research Review, 3(1).
 6. Rao, Nasir Hamid, 2011, Seigniorage Revenues in Pakistan , SB Research Bulletin Volume 7, Number 2, OPINION, Pakistan.
 7. Rossouw, J., 2024, Seigniorage transfer payments in the context of the Common Monetary Area (CMA). African Review of Economics and Finance, 16(1).
 8. Schobert, F., 2003, Euroisation: Assessing the loss of seigniorage and the impact on the interest premium in central European countries. Revue économique, (5).
 9. Schobert, F., 2002, Seigniorage: An argument for a national currency? CEPS Reports in Finance and Banking No. 28, 1 August.
 10. Korosteleva, J., 2007, Maximizing seigniorage and inflation tax: the case of Belarus. Eastern European Economics.