

قرار تعويم الجنية المصري
وأثره على مقدرات الحياة الاقتصادية
والاجتماعية في مصر

**The decision to Float the Egyptian Pound and its impact
on the Capabilities of economic and Social life in Egypt**

د. أحمد عبد الحافظ إبراهيم

Dr. Ahmed Abdel Hafez Ebrahim

قرار تعويم الجنية المصري دائرة على مقدرات الحياة
الاقتصادية والاجتماعية في مصر
د. أحمد عبد الحافظ إبراهيم

ملخص البحث

ومن خلال فروض الدراسة توصلنا الى قيمة الاختبار الإحصائي (F)
742.80 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية
بين فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم الجنية وتأثيره على سعر
الصرف في البنوك المصرية ، ويتضح من قيمة الاختبار الإحصائي (F) 239 عند
مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار
تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية ويتضح من قيمة الاختبار
الإحصائي (F) 323.6 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات
دلالة احصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على الديون الخارجية والداخلية ، الا أن
هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على
الاستثمارات الحقيقية و يتضح أن أكثر العوامل المؤثرة على زيادة الاستثمارات
الحقيقية وفقاً للمرونة هي بالدرجة الأولى السيولة المحلية الحقيقية، يليها الدخل
الحقيقي في حين تبين أن زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقية مسؤولة بالدرجة الأولى
عن انخفاض الاستثمارات الحقيقية، يليه زيادة عجز الميزان التجاري الحقيقي، وهي
نتائج تتماشى مع المنطق الاقتصادي.

Abstract

through the research hypotheses: We reached the value of the statistical test (F) 742.80 at the level of 0.05 indicating that there are significant differences with statistical significance between the decision to float the pound, and its impact on the exchange rate in Egyptian banks. It's clear from the value of statistical testing (f) 239 at the level of 0.05 indicating that there is significant differences of statistical significance between the decision to float the pound and its impact on foreign banking transactions. It's clear from the value of statistical testing (f) 323.6 at level 0.05 indicating that there is a significant differences of statistical significance between the decision to float the pound and its impact on external and internal dept. and there are significant differences of statistical significance for some factors and variables affecting real investments it's evident that most influential factors to increase real investment according to flexibility first of all is real local liquidity then real income. While it was found that the increase of real budget deficit is mainly responsible for the decline in real investments followed by increase the real trade deficit which is in line with economic logic.

Introduction :مقدمة

تعتبر آلية سعر الصرف العنصر المحوري في اقتصاد المالية الدولية وهو أحد المؤشرات الهامة التي تعبر عن معدلات التغير في الأداء الاقتصادي لأي دولة، ولما كان القرار التعويم لثروه الإيجابي على سعر الصرف الذي يظهره الجدول التالي⁽¹⁾.

⁽¹⁾ النشرات الاقتصادية للبنك الأهلي المصري، أعداد متفرقة، حتى 2018.

جدول رقم (1)

2018	2017	2016	المسنوات	بيان
%5.3	%4.2	%3.6		معدل النمو الحقيقي للناتج الإجمالي.
%2.4	%5.6	%6.8		عجز الميزان التجاري.
%83	%91	%96		صافي الدين العام للمحلي/الناتج المحلي الإجمالي
%16.7	%15.3	%15		إجمالي استثمار/الناتج المحلي الإجمالي.
%7.7	%7.9	%6.9		صافي الاستثمار الأجنبي بالمليار دولار.

إعداد الباحث بالاستعانة بالنشرات الاقتصادية البنك الأهلي أعداد متفرقة 2018

إلا أن القرار ترتب عليه آثار سلبية تلخصت في البنود التالية:

- 1- انخفاض في تنمية الجنية المصري من 8.8% للدولار إلى 17.7%/للدولار.
 - 2- ارتفاع في معدلات التضخم من 14% إلى 36%.
 - 3- زيادة في معدلات الفقر من 26% إلى 35%.
 - 4- ارتفاع الدين الخارجي من 80 مليار دولار إلى 130 مليار دولار.
- أي ما يعادل 44% من الناتج المحلي الإجمالي⁽¹⁾. وبالنظر إلى سياسات التنمية الاقتصادية والاجتماعية غير المتوازنة نتبين حجم المديونية الداخلية والخارجية المتزايدة ومن ثم كان لابد من السعي لإيجاد حلول ناجحة من خلال قرار التعويم لينعكس إثاره على أسعار الفائدة وقرارات الانخار والاستثمار وكل عناصر منظومة الاقتصاد المحلي لزيادة الثقة الدولية في العملة الوطنية⁽²⁾.

(1) مبادرات مقترحة للتنمية الاقتصادية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية إصدارات مختلفة، 2018.

(2) World Bank, Mena economic monitor, April, 2018.

1- فكرة البحث: Study Idea

يعتبر قرار تعويم الجنية المصري إحدى الموضوعات الهامة التي تحتاج إلى تحليل من جانب الاقتصاديين نظراً لما ينتج عنه من تغيرات في القطاع الاقتصادي بصفة عامة والقطاع المصرفي بصفة خاصة ومردود تلك التغيرات على التركيبة الاجتماعية في البلاد.

2- مشكلة البحث: Study Problem

تبرز مشكلة الدراسة في السؤال التالي:

- ما هي الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي ترتبت على قرار تعويم الجنية المصري بصفة عامة وعلى الحالة المصرفية التي سادت البنوك المصرية عقب هذا القرار بصفة خاصة ويتفرع من هذا السؤال الأسئلة التالية:
- ما هي المعوقات التي واجهت القرار ولا زالت تواجهه.
 - مستقبل الاقتصاد المصري بصفة عامة والجهاز المصرفي بصفة خاصة عقب التداعيات الناتجة عن اتخاذ القرار.

(3) الدراسات السابقة:

1/3- الدراسات العربية: جدول رقم (2)

م	اسم المؤلف - عنوان الدراسة - السنة	الهدف من الدراسة	النتائج التي توصلت إليها الدراسة
1	دراسة ⁽¹⁾ : "عنوان، 2015" العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن.	- هدفت لدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على انعكاس لتغيرات في أسعار العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار المحلية في الأردن.	- توصلت للدراسة إلى أن هناك أثر للتغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر أسعار المستهلكين والمنتجين.

⁽¹⁾ جدول مشهور برزور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن، 2015.

<p>- وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف والصادرات والواردات.</p> <p>- تنوع الاقتصاد يعتبر حل لنسب لمواجهة تعليمات سعر الصرف في مواجهة التجارة الخارجية.</p>	<p>- هدفت الدراسة معرفة الأسباب التي أثرت على سعر الصرف والمعاملات الخارجية سواء الصادرات أو الواردات.</p>	<p>2 دراسة⁽¹⁾: "يامنة، 2016" - أثر سعر الصرف على التجارة الخارجية في الجزائر.</p>
<p>- وجو سعرين للدولار أحدهما للبنوك والآخر لمعالجة المشاكل التي يعاني منها المستوردين.</p> <p>- ارتفاع سعر صرف الدولار أمام الجنية أدى إلى تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر وإنشاء مشروعات جديدة.</p>	<p>- هدفت الدراسة إلى تأثير تلك الفروق في أسعار الصرف للجنية المصري إلى جانب وضع إجراءات العلاج للتخفيف من أزمة العملة التي يتعرض لها الاقتصاد.</p>	<p>3 دراسة⁽²⁾: "البنداري، 2016" تأثير الفروق في أسعار صرف الجنية على الاقتصاد المصري.</p>
<p>- توصلت الدراسة إلى تعويم العملة له آثار انكماشية في الأجل القصير لكن له آثار توسعية في الأجل الطويل أي أنه له تأثير إيجابي على الناتج الحقيقي.</p>	<p>- دراسة أثر تخفيض قيمة العملة في الأجل القصير والأجل الطويل.</p>	<p>4 دراسة⁽³⁾: "Ratha, H. 2010" أثر تعويم العملة على نمو الناتج الحقيقي في الاقتصاد الهندي.</p>

(1) يامنة، الوروي، أثر سعر الصرف على التجارة الخارجية في الجزائر، مقامة لاستكمال مطلوبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة ناصري حرياج، سنة 2016.

(2) خالد عبد الوهاب البنداري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنية المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف التجارية، 2016.

(3) Ratha, H., (2010): Doses Devaluation work for India, Economic Bulletin, 30(1) pp. 247-264.

<p>توصلت الدراسة أن سعر الصرف له آثار عكسية على النمو الاقتصادي وعلى الطلب والاستثمار.</p>	<p>لتصرف على آثار تقلبات في معدل أسعار الصرف على النشاط الاقتصادي في تركيا.</p>	<p>دراسة⁽¹⁾: "Kandi: 2010" آثار التقلبات في معدل الصرف على الاقتصاد التركي.</p>
<p>توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي والصادرات والسلعة وتكون العلاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والواردات في الاقتصاد التركي.</p>	<p>هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين تقلبات سعر الصرف على الصادرات والواردات في تركيا من خلال تطبيق إجراءات التكامل المشترك ونموذج تصحيح الأخطاء عن سنوات 2004-2012.</p>	<p>دراسة⁽²⁾: "Ginines, S. 2013" تحليل أسعار الصرف على نمط التجارة الدولية في تركيا</p>
<p>توصلت الدراسة إلى أن اختلال الصرف في الأجل القصير له آثار إيجابية على ميزان المدفوعات والاحتياطيات الخارجية ولكن له آثار سلبية على الدين الخارجي.</p>	<p>دراسة لآثار اختلاف سعر الصرف على ميزان المدفوعات خلال الفترة من 1973-2012 حيث تم الاعتماد في التحليل على تقديرات نموذج تصحيح الأخطاء (VECM) واختبار جرينجر Test Causality Granger</p>	<p>دراسة⁽³⁾: "Umoru, D. & Digeda, O. (2013)" اختلال سعر الصرف وضبط ميزان المدفوعات في نيجيريا</p>

⁽¹⁾ Khandil, M., and et al (2010): The effect of Exchange Rate Fluctuation on Economic Activity in Turkey, Journal of Asian Economics 18, pp-466-489.

⁽²⁾ Gines, S. (2013): The effect of exchange Rate on the International Trade in Turkey.

⁽³⁾ Umoru, D. & Djegda, O. (2013): Exchange rate misalignment and balance of payments adjustment in Nigeria.

<p>دراسة⁽¹⁾: "Ayen, Y. 2015". أثر تخفيض قيمة العملة على الناتج القومي خلال الفترة من 1998-2010.</p>	<p>تناولت دراسة أثر تخفيض قيمة العملة على الناتج خلال الفترة من 1998- 2010.</p>	<p>لن تخفيض قيمة العملة له أثر إيجابي على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل ومحيد في الأجل القصير والسياسة النقدية لها أثر إيجابي على الناتج المحلي.</p>
<p>دراسة⁽²⁾: "Osoro, C. & Ogeto, W., (2014)" أثر تقلبات الاقتصادية على الأداء المالي للشركات الصناعية في كينيا</p>	<p>هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين معامل التضخم وسعر الصرف في كينيا.</p>	<p>أسفرت النتائج عن وجود علاقة طردية بين معدل التضخم وسعر الصرف وأن تطبيق السياسات النقدية والمالية تؤدي إلى انخفاض التضخم.</p>

التعقيب على الدراسات السابقة:

اهتمامات الدراسة الحالية	تحديد الفجوة البحثية	نتائج الدراسات السابقة
<p>تناولت الدراسة النقاط التالية: - أثر تعويم الجنية المصري على المعاملات المصرفية الخارجية. - أثر تعويم العملة على الديون المحلية والخارجية. - أثر تعويم العملة على الناتج المحلي الإجمالي. - اقتراح منظومة جديدة من الحلول الاقتصادية المبتكرة لتجويد السياسة النقدية. - انعكاس القرار على الجهاز المصرفي ومعاملات سواء</p>	<p>- اختلاف البيئة المصرية عن بيئات لبلاد أخرى لها مردود مختلف لأثر تعويم العملة. - تختلف سياسة التدخل من جانب الدول في التعويم وفقاً الظروف الاقتصادية لكل دولة من التعويم المستمر إلى التحرر التدريجي. - أثر التعويم على الحياة الاجتماعية والاقتصادية تختلف من دولة لأخرى</p>	<p>(1) معظم الدراسات تناولت النقاط التالية: • دراسة أثر تغير سعر الصرف على الصادرات والواردات. • دراسة تأثير الفروق في أسعار صرف الجنية على الاقتصاد المصري. • وضع الإجراءات المناسبة لعلاج أو التقليل من أزمات عواقب التعويم.</p>

⁽¹⁾ Ayen, Y., (2014): The effect of currency Devaluation on output, the case of Ethiopian Economy, journal of Economics and International Finance, Jimma University, pp 1-9.

⁽²⁾ Osoro, C., & Ogeto, W. (2014): Macro Economic Fluctuations Effects on the Financial Performance of listed Manufacturing Firms in Kenya the meternitionel Journal of Social Sciences, Vol. 21 No. 1.

<p>الداخلية أو الخارجية. - أثر التعويم على الاستثمارات الأجنبية في مصر. - ألا أن هذه الدراسة تشابهت مع الدراسات السابقة في التعرف على تعويم العملة وأسعار الصرف وأنواعه والعوامل المؤثرة فيه ومعرفة أثر التعويم على الاقتصاد وكلك في الهدف وهو دراسة أثر تغير الصرف على منظومة المتغيرات الاقتصادية.</p>	<p>وفقاً للظروف السياسية والاقتصادية والتجديبة المتبعة. - المعوقات التي واجهت الحكومة عند تنفيذ القرار تختلف من دولة لأخرى، كما أنها تختلف في البلد الواحد من فترة زمنية لأخرى.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • تحليل العوامل المؤثرة على انعكاس التحركات السعرية للعملة على مؤشر الأسعار في الأردن. • دراسة أثر تخفيض قيمة العملة على الناتج القومي في الاقتصاد الهندي.
--	---	---

(5) أهداف الدراسة Study Goals:

يهدف موضوع الدراسة إلى الآتي:

- 1/5 - تحديد المعوقات التي واجهت الحكومة من جراء اتخاذ القرار وكيفية إدارته.
- 2/5 - اقتراح تقييم منظومة جديدة من الحلول الاقتصادية يمكن من خلالها تجويد السياسة النقدية والمصرفية في مصر.

(6) أهمية البحث Study Importance's:

يمكن صياغة أهمية الدراسة كالآتي:

1/6 - الأهمية العلمية Scientifically:

1/6-1 التعرف على مدى تأثير تعويم الجنية المصري على الحالة الاقتصادية ومردودها على الحياة الاجتماعية في البلاد.

1/6-2 تحليل انعكاسات القرار على معاملات الجهاز المصرفي سواء الداخلية الخارجية.

2/6 - الأهمية العملية Practically:

1/6-2 الحد من آثار السلبية للمنظومة الاقتصادية المتمثلة في التضخم والبطالة ومعدلات النمو.

2/2/6- توسيع البرامج الثقافية لتوعية الأفراد والمؤسسات لتوضيح مخططات الحكومة بخصوص إعادة هيكلة القطاع الاقتصادي والتركيبية الاجتماعية للدولة.

(7) حدود الدراسة Study Units:

تم تحديد الدراسة من خلال إطار مكاني وزماني.
فمن حيث الإطار المكاني تم حصر الدراسة داخل حدود جمهورية مصر العربية.

ومن حيث الإطار الزمني اقتصرت الدراسة على الفترة من 2000 حتى سنة 2017 لأنها تعبر عن فترة نشطة من التغيرات الاقتصادية على المستويين الدولي والمحلي.

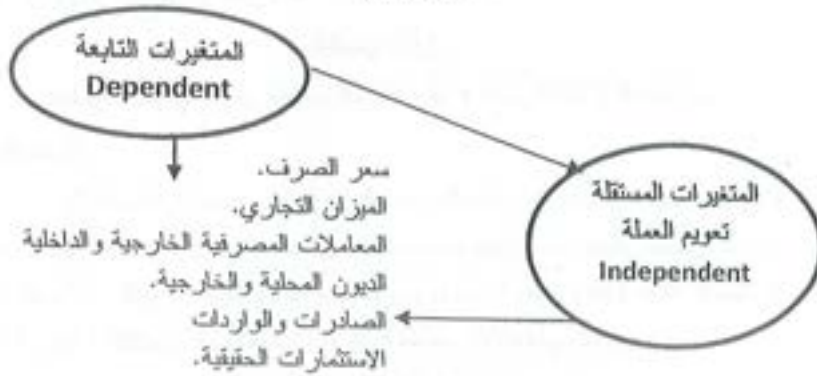
ومن حيث الإطار الموضوعي تناولت الدراسة موضوع من الموضوعات الهامة والمطروحة على الساحة الاقتصادية المصرية والمتعلقة بقرار تعويم العملة وأثره على مقدرات الحياة الاجتماعية والاقتصادية في المجتمع المصري.

(8) فروض الدراسة Study Hypothesis:

- 1/8- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على سعر الصرف في البنوك المصرية.
- 2/8- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية والداخلية.
- 3/8- توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم العملة وأثره على الدينون الخارجية والمحلية.
- 4/8- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية.

المتغيرات البحثية:

شكل رقم (1)



إعداد الباحث

(9) أسلوب الدراسة Methodology:

تعتمد هذه الدراسة على أسلوب علمي وإطار عملي في تحقيق أهدافها اختبار صحة الفروض ويتمثل في المنهج الوصفي والدراسة الاستطلاعية والميدانية.

(10) الهيكل العام للبحث: Study structure



(11) الإطار النظري للدراسة:

الفصل الأول

الإطار النظري لقرار تعويم العملة وأثره على القطاع المصرفي

المقدمة:

أن أهمية قرار تعويم العملة في اقتصادنا المعاصر يبرز كيفية تحديده ومعرفة تغيراته، حيث أنه يمثل مصدر للاحتياطيات الدولية من خلال تأثيره على سعر الصرف والميزان التجاري لما ينتج عن مردوده الإيجابي لإعادة هيكلة السياسة النقدية وحاجة الاقتصاد إلى العملات الأجنبية مصدر الاحتياطي النقدي.

المبحث الأول

قرار تعويم العملة وأثره على سعر الصرف

يتطرق هذا المبحث لتوضيح قرار تعويم العملة وسعر الصرف وأنواعه وأهدافه ومدى تأثيره على المتغيرات الاقتصادية⁽¹⁾:
1/1 تعريف قرار تعويم العملة.

هو تحرير سعر الصرف بشكل كامل دون أي تدخل من جانب الحكومة أو البنك المركزي.
2/1 أشكال التعويم:

هناك نوعين لتعويم العملة النوع الأول التعويم الحر ويعني أن يتترك البنك المركزي حرية سعر الصرف بحسب قوى السوق وفقاً للعرض والطلب ويقتصر تدخل البنوك المركزية في هذه الحالة على التأثير في تغير سعر الصرف وليس الحد من هذا التغير.

النوع الثاني هو التعويم المدار ويعني ترك سعر الصرف وفقاً وقوى السوق مع تدخل البنك المركزي كلما اقتضت الضرورة على تعديل هذا السعر مقابل بقية العملات وذلك استجابة لمجموعة من المؤشرات مثل الفجوة بين

(1) أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي
2018/1/11.

العرض والطلب في سوق الصرف، ومستويات أسعار الصرف الفورية والأجلة
التطورات في أسواق الصرف الموزنة⁽¹⁾.

3/1 سعر الصرف:

هو سعر عملة أجنبية بدلالة عملة محلية أي سعر وحدة من العملة
المحلية معبراً عنه بوحدات من العملة الأجنبية.

4/1 أنواعه⁽²⁾:

- سعر الصرف الرسمي هو المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية
والرسمية.

- سعر الصرف الموزني هو المعمول به في الأسواق الموزنية.

5/1 العوامل المؤثرة في قرار تعويم العملة⁽³⁾:

1/5/1 عوامل اقتصادية:

- كمية النقود: حيث أن الزيادة في الإصدار النقدي تؤدي إلى ارتفاع مستوى
الأسعار وهذا يجعل السلع المحلية أقل قدرة على منافسة السلع الأجنبية وهو
ما يؤدي إلى زيادة كمية الواردات إنخفاض كمية الصادرات مما يعمل على
زيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض الطلب على العملة المحلية،
وهذا يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية وارتفاعه للعملة
الأجنبية.

- سعر الفائدة: زيادة عرض النقود يترتب عليه انخفاض في سعر الفائدة
المحلية وهذا يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية وبالتالي انخفاض
سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية.

⁽¹⁾ المرجع السابق.

⁽²⁾ IMF, Economic Outlook Database, April, 2018.

⁽³⁾ Bovared, C. (2017): Real Exchange Effects on The Balance of Trade,
Comintegration and the Marshal, Lamer Condition.

- التضخم المحلي والعالمية: ارتفاع مستوى الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة الواردات وزيادة الطلب على العملات الأجنبية وانخفاض كلا من الصادرات وعرض النقد الأجنبي مما يدفع سعر الصرف الأجنبي للارتفاع ومنه يمكن اعتبار أن المستوى العام للأسعار من أهم العوامل المؤثرة لتحديد سعر الصرف وتقلبته.
 - ميزان المدفوعات: سعر الصرف يلعب دوراً هاماً في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ففي حالة ارتفاع سعر الصرف العملة المحلية مقابل العملية الأجنبية فإن ذلك يحدث خلل في ميزان المدفوعات وذلك من خلال تأثيره على الصادرات والواردات ويعتبر ارتفاع سعر الصرف العملة المحلية مقابل العملية الأجنبية له تأثير إيجابي على الواردات لأن الفرد سوف يدفع أقل في السلع المستوردة والعكس صحيح.
 - الدخل وسعر الصرف: زيادة الدخل تؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي ومن ثم زيادة الطلب على الواردات وهو بدوره يؤدي إلى انخفاض الطلب على العملة المحلية وانخفاض سعرها مقابل العملة الأجنبية وفي حالة انخفاض الدخل يؤدي إلى انخفاض الطلب على الواردات فينخفض الطلب على العملة الأجنبية ويزيد الطلب على العملة المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف للعملية المحلية مقابل العملة الأجنبية.
- 2/5 عوامل غير اقتصادية المؤثرة في قرار التعويم⁽¹⁾:
- الاضطرابات والحروب وإثارة الفتن والشائعات وعدم الاستقرار الداخلي للبلاد على سعر الصرف مما يترتب عليه فقد الثقة لدى المستثمرين نتيجة لزيادة معدلات التضخم وعدم الشعور بالأمن الأمر الذي يترتب عليه هروب رؤوس الأموال الأجنبية خارج البلاد.

⁽¹⁾ Bovared, C. op.cit., pp 9-11.

6/1 أسباب تدهور سعر الصرف في الدول النامية⁽¹⁾:

- عدم وجود سياسة واضحة تلائم كل الدول النامية التي تريد التحول إلى اقتصاديات السوق.
- توجد صعوبة الثقة في تحديد نظام سعر الصرف المناسب نتيجة للتعقيدات التي تلائم بناء نموذج للاقتصاد كلي.
- لا يوجد نظام سعر صرف ثابت (التعويم المطلق) بل يوجد عديد من الأنظمة.
- صعوبة تحديد سعر الصرف في الدول النامية نظراً لغياب الشفافية والمصدقية لتلك الدول نتيجة عدم الاستقرار السياسي أو بسبب تأثير سياساتها الاقتصادية بالضغط السياسية.
- تعرض الاستثمار الأجنبي لمخاطر نذب العملة المحلية.

المبحث الثاني

أهداف سياسة التعويم وأثرها على المعاملات المصرفية

1/2 أهداف سياسة تعويم العملة⁽²⁾:

- مقاومة التضخم:

حيث أن تحسن سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض مستوى التضخم المستورد وذلك عن طريق تخفيض تكاليف الاستيراد.

- تخصيص الموارد:

يؤدي سعر الصرف الحقيقي إلى تحويل الموارد إلى السلع الموجهة للتصدير وبالتالي يصبح هناك عدد كثير من السلع القابلة للتصدير.

⁽¹⁾ Sugema, I. (2015): The Determination of Trade Balance and Adjustment to the Crisis in Indonesia pp 16-19.

⁽²⁾ أثر تحديد سعر الصرف على الاستثمار المحلي، المركز الديمقراطي العربي، مرجع سبق ذكره، ص 8.

- توزيع الدخل:

حيث يلعب سعر الصرف دور هاماً في توزيع الدخل بين القطاعات المحلية.

تنمية الصناعات المحلية:

يمكن للبنك المركزي تخفيض سعر الصرف من أجل تشجيع الصناعات المحلية وهذا ما يزيد من الصادرات.

من خلال الجدول التالي يظهر أثر التعميم على مؤشرات السلامة المالية والسيولة والمركز المالي للقطاع المصرفي:

جدول (3)

مؤشرات السلامة المالية للقطاع المصرفي %

2018	2017	2016	
%15.6	%14.7	%14	كفاية رأس المال القاعدة الرأسمالية إلى الأصول المرجحة بأوزان المخاطر.
%4.3	%4.9	%6	جودة الأصول القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض الربحية
%1.5	%1.5	%2	العائد على متوسط الأصول
%21.5	%21.5	%30.9	العائد على متوسط حقوق الملكية متوسط نسبة السيولة المدخلة لدى البنوك
%40.5	%47.1	%55.4	عملة محلية
%67.5	%66.4	%60.2	عملة أجنبية

جدول (4)

يوضح السيولة والمركز المالي للقطاع المصرفي عامي 2017، 2018

2018	2017	
3547	3050	السيولة المحلية بالمليار جنيهه
%5.293	%4.688	إجمالي السيولة المحلية المركز المالي الإجمالي للبنوك بالمليار جنيهه
1000	999.8	إجمالي الأصول/الخصوم لدى الجهاز المصرفي
1657	1423	التسهيلات الائتمانية للعملاء من البنوك مليار جنيهه

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي:

<http://data.albankaldawli.org/indicator/NE.EXP.GNFS.ZS?locations=EG>

<http://data.albankaldawli.org/indicator/NE.IMP.GNFS.ZS?locations=EG>

<http://data.albankaldawli.org/indicator/PA.NUS.FCRF?locations=EG>

الفصل الثاني

أثر تعويم العملة على المعاملات الاقتصادية الداخلية والخارجية

مقدمة:

- أن معيار تعويم العملة هي التي تشكل الظروف الاقتصادية للدولة ويذكر منها⁽¹⁾:
- مرونة هيكل الاقتصاد ومدى قدرتها على استيعاب تقلبات السوق والمتغيرات العالمية وتحديد مدى قدرتها على المنافسة الدولية.
- إيجاد سياسة لتعويم العملة تحقق التوازن من حيث حجم الاستثمارات الأجنبية والشعور بالأمان للمستثمر الأجنبي من عدم التعرض لتقلبات في سعر الصرف قد تؤثر على استثماراته⁽²⁾.

(1) النشرات الاقتصادية، البنك الأهلي المصري، إصدارات مختلفة خلال عام 2018.

(2) التقارير السنوية للبنك المركزي المصري أعداد مختلفة عن عامي 2017، 2018.

المبحث الأول

- الآثار السلبية لتعويم الجنية على المعاملات الاقتصادية والمصرفية⁽¹⁾
- الضغوط على الإدارة السياسية لاتخاذ قرار التعويم بسرعة رغم شدة الخطورة التي تمثلت في وقف مساعدات الوقود العينية التي كانت تقدمها دول الخليج وعلى رأسها السعودية⁽²⁾.
 - تحقيق التزام صندوق النقد الدولي بعموم شروط الاتفاق على تقديم تسهيلات لتمثلية لمصر 12 مليار دولار على مدار 3 سنوات.
 - اشتداد حدة المضاربات على الدولار في السوق المحلي بانضمام فئة جديدة من المضاربين الهواة إلى السوق مما أدى إلى ارتفاع أسعار الدولار.
 - تدهور مؤشرات الميزانية بسبب زيادة العجز في الدين العام المحلي والخارجي والتضخم والبطالة والعجز التجاري⁽³⁾.
 - وأغلب الظن أن قرار التعويم قد تم اتخاذه على خلفية تلك المتغيرات بصرف النظر عن مدى الاستعداد لتبعات التعويم وربما بون وجود وضوح كافي لمؤسسات الدولة المختلفة مع تضيق سياسة تعويم الجنية⁽⁴⁾.

المبحث الثاني

- التطورات الرقمية لأثر تعويم العملة على القطاعات الاقتصادية
والجداول التالية توضح تنمية المؤشرات الاقتصادية الإيجابية لقرار
التعويم⁽⁵⁾.

⁽¹⁾ U.S.Bureau of labor statistics, charts: Cnsumer Price-Index 3/2018.

⁽²⁾ IMF, International reserves and Foreign Currency liquidity Guidelines for a data Template 2017.

⁽³⁾ Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce news releases, Gross Domestic Product. First Quarter 2018.

⁽⁴⁾ World Bank Group, Doing Business 2017 Online Database.

⁽⁵⁾ النشرات الاقتصادية، البنك الأهلي المصري، القسم الإحصائي، إصدارات أعداد مختلفة،

2018، 2017، 2016، 2015

جدول (5)

2018/2016	2017/2016	2016/2015	2015/2014	السنوات	بيان
%5.2	%3.6	%2.3	%3.4		معدل النمو الحقيقي لنتائج المحلي % الإجمالي
4333.90	3409.5	2674.4	3473.21		نتائج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية بالمليار جنيه
26.4	21.8	17.1	19.3		تحويلات المصريين بالخارج بالمليار دولار
%16.7	%15.3	%15	%14.3		إجمالي الاستثمار/النتائج المحلي الإجمالي الأسعار الجارية %
					إجمالي الإنفاق المحلي/النتائج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية %
%6.2	%1.8	%5.5	%5.8		الدين المحلي/النتائج المحلي الإجمالي %
%83.3	%90.10	%96.7	%86.6		صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالمليار دولار
7.7	7.9	6.9	6.4		الميزان التجاري بالمليار دولار
63.1	59	57.4	61.30		واردات
25.8	21.7	18.7	22.2		مصدرات
(37.4)	(37.3)	(38.7)	(39.1)		عجز تجاري

جدول رقم (6)

2018/2017	2017/2016	2016/2015	السنوات	بيان
4333.90	3409.50	2674.40		النتائج المحلي الإجمالي بالمليار جنيه
%47.5	%49.0	%44.7		قطاع الإنتاج السلمي %
%52.2	%54	%45.3		قطاع الإنتاج الخدمي %

وفيما يلي أهم التطورات الإيجابية في مصادر النقد الأجنبي بالمليار دولار.

جدول رقم (7)

2018/2017	2017/2016	2016/2015	السنوات
			بيان
26.5	21.8	16.80	التحويلات المصرفية من الخارج
17.1	15.1	13	الصادرات غير البترولية
8.8	6.6	5.7	الصادرات البترولية.
9.8	4.4	3.8	الإيرادات السياحية
5.7	5.1	4.9	رسوم المرور في قناة السويس

المصدر: World Bank Group, Doing Business 2018 online Database

12- الدراسة الميدانية: Field Study

اعتمدت هذه الدراسة على البيانات الأولية من خلال تجميع 250 استمارة استبيان من الإدارة العليا للبنوك بمستويات مختلفة على مستوى فروع مجموعة من البنوك مثل (البنك الأهلي المصري - بنك مصر - الـ CIB - بنك أبوظبي الوطني) وكذلك العملاء من الشركات الاستثمارية والمتعاملون مع تلك البنوك وذلك بواقع 300 استمارة خلال الشهور الأولى من عام 2018 حتى شهري أغسطس وسبتمبر 2018 وذلك للوصول لهدف الدراسة الأساسي وذلك بالتوزيع الطبيعي للعينة بين البنوك الحكومية والخاصة لبيان الخصائص الكاملة للمجتمع المصرفي حيث تشير المبادئ الأولية في النظرية الإحصائية إلى أن طريقة أسلوب المعاينة تمكن من الحصول على عينة ممثلة للمجتمع موضع الدراسة تمثيلاً تاماً. لذلك تم استخدام أسلوب العينة العشوائية.

توصيف إطار عينة البحث:

تم تحديد إطار المعاينة من خلال الاستبيان الإلكتروني للإدارة العليا لتلك البنوك وكذلك قاعدة بيانات خدمة العملاء والاستقبال الخاص بخدمات عملاء البنوك وتم اختيار عينة عشوائية لتلك البنوك سالفه الذكر من خلال دورها في تقديم خدمات الصرف الأجنبي والتعاملات البنكية الخارجية ، حيث بلغ مفردات العينة

250 مفردة، كما تم تقسيم مفردات العينة إلى أربع فئات تركز بها الخدمات البنكية المقدمة كالتالي:-

- 1- الإدارة العليا للبنوك 72 مفردة
 - 2- إدارة الصرف الأجنبي والتحويلات 64 مفردة
 - 3- الشركات التي يقل رأس مالها عن 250 مليون جنية 62 مفردة
 - 4- الشركات التي تتعدى رأس مالها 250 مليون جنية 52 مفردة كما أن وحدة للمعينة التي اعتمد عليها للحصر الميداني لإجمالي 250 مفردة
 - 5- وتم حذف 50 استثماراً وذلك لمنع التحيز في إطار العينة
- توصيف عينة البحث:

1- درجة تعليم المتعاملين مع البنوك:

يوضح جدول (8) للتأهيل العلمي للمتعاملين في عينة الدراسة حيث بلغ المستوى التعليمي للإدارة العليا والمتوسطة والعملاء من حملة مؤهلات متوسطة نحو 16.7% بعدد 50 مفردة بينما مستوى المؤهلات فوق المتوسطة نحو 18.7% بعدد 56 مفردة بينما بلغ المستويات التعليمية للعملاء للمؤهلات العليا نحو 26.6% بعدد 50 مفردة وأخيراً المؤهلات التعليمية للدراسات العليا بنحو 38% بعدد 104 مفردة من إجمالي عينة الدراسة والتي بلغت نحو 250 مفردة.

جدول (8) يوضح درجة التأهيل العلمي للمتعاملين مع البنوك

م	درجة التعليم	تكرار العينة	التكرار النسبي
1	مؤهل متوسط	50	16.7
2	مؤهل فوق المتوسط	56	18.7
3	مؤهل عالي	50	25.7
4	دراسات عليا ومتخذ قرار	104	38.0
	الإجمالي	250	100

المصدر استثمارة الاستبيان.

1- المدى الزمني للتعامل مع البنك

يوضح جدول (9) مدة تعامل العملاء مع البنك في مجتمع العينة حيث تبين من إجمالي مفردات العينة انخفاض مدى التعامل مع البنك لمفردات عينة الدراسة حيث بلغت نحو 48% من إجمالي عينة الدراسة بعدد 120 مفردة وذلك لمدة أقل من سنة بينما جاءت نسبة المتعاملين من سنة حتى خمس سنوات نحو 33% من إجمالي عينة الدراسة بعدد 82 مفردة بينما جاءت أكثر من خمس سنوات نحو 19% بعدد 48 مفردة وذلك من إجمالي 250 عينة خلال فترة الدراسة.

جدول (9) يوضح المدى الزمني للتعامل مع البنك

م	مدة الخبرة	تكرار العينة	التكرار النسبي
1	أقل من سنة	120	48%
2	من سنة إلى خمس سنوات	82	33%
3	أكثر من خمس سنوات	48	19%
	الإجمالي	250	100

المصدر: استمارة الاستبيان.

2- آراء الإدارة العليا والعملاء في السياسات النقدية والمالية الحالية

يوضح جدول (10) أن في السياسات المالية والنقدية الحالية متمثلة في ارتفاع معدلات الضرائب النوعية بنسبة موافقة بنحو 58% بينما بعدم الموافقة بنحو 42% من إجمالي عينة الدراسة والتي بلغت نحو 250 مفردة من البنوك التجارية المختلفة وكذلك العملاء سألوه الذكر مما يوضح أنه التكتذب الشديد في الفترة السابقة في معدلات سعر الفائدة وكذلك الشهادات الاستثمارية جاء بنسبة قبول 65.33% وبنسبة رفض 34.67% وذلك لوجود فرق معنوي بنسبة 30.02% توضحه كآ. غلق كثير من شركات الصرافة جاءت بالقبول بنسبة 67.33% إلى 32.67% بالرفض مما يوضح تقارب النسبة والتي يتضح منها أن شركات الصرافة كانت تلعب دورا كبيرا في سوق مصرف الاجنبي بمعدل غير معنوي لحصاتها . أما زيادة الديون الداخلية والخارجية

خاصة في الأونة الاخيرة كانت الموافقة بنعم بنسبة 67% وجاءت نسبة غير الموافقة او الرفض نحو حوالي 33 % وذلك بالنسبة لإجمالي عينه الدراسة خلال شهري أغسطس وسبتمبر 2018 والتي بلغت نحو 250 مفردة من الادارة العليا والمتوسطة البنوك التجارية المختلفة وكذلك بعض العملاء من الشركات الاستثمارية مسلفه الذكر مما يوضح أنه يجب زيادة الديون الداخلية والخارجية ونسبة السيولة الحقيقية من النقد الأجنبي باتخاذ قرارات مالية ونقدية رشيدة وذلك لوجود فرق معنوي بنسبة 27.03 % توضحه كما².

جدول (10) يوضح آراء العملاء والادارة العليا والمتوسطة

في السياسات المالية والنقدية الحالية

Ch ²	التكرار النسبي		تكرار العينة		البيان	r
	لا	نعم	لا	نعم		
** 30.02	42	58	93	157	ارتفاع معدلات الضرائب النوعية	1
0.4 ^{NS}	34.67	65.33	102	148	التذبذب الشديد في الفترة السابقة في معدلات سعر الفائدة وكذلك الشهادات الاستثمارية	2
0.75 ^{NS}	32.67	67.33	100	150	غلق كثير من شركات الصرافة	3
** 27.03	24	76	86	164	زيادة الديون الداخلية والخارجية	4

المصدر : إستمارة الاستبيان الخاصة بالبحث

- أهم المقترحات التي اقترحتها العملاء والادارة العليا التي يمكن من خلالها الحد من آثار قرار تعويم العملة.
- يوضح جدول (10) أن المتوسطات الحسابية لبعض مقترحات العملاء والادارة العليا والمتوسطة للسياسات المالية والنقدية في السوق المصرفي تراوحت بين (11 - 15) حيث جاء تبين سعر الفائدة وسعر الخصم لفترة

طويلة كأكبر قيمة بمقدار 26 وانحراف معياري 13.2 . بينما جاء تخفيض الضرائب على السلع الأساسية المستوردة ووضع قوانين وتشريعات تسهل تحويل لرؤوس الاموال الاجنبية بشكل اسرع بمتوسط 11 % وبانحراف معياري 23.1 و 16.8 على الترتيب وهذا يفسر بعض مقترحات العملاء والادارة العليا التي يمكن من خلالها الحد من آثار قرار تعويم العملة.

جدول (11) يوضح المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لبعض مقترحات العملاء والادارة العليا التي يمكن من خلالها الحد من آثار قرار تعويم العملة

م	البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الترتيب	المستوى حسب المتوسطات
1	تثبيت سعر الفائدة وسعر الخصم لفترة طويلة	26	13.2	1	متوسط
2	التحويلات الالكترونية	13	14.2	2	متوسط
3	تخفيض الضرائب على السلع الأساسية المستوردة	11	23.1	3	متوسط
4	وضع قوانين وتشريعات تسهل تحويل لرؤوس الاموال الاجنبية بشكل اسرع	11	16.8	4	متوسط
5	تخفيض سعر الصرف الحرر	17	14.2	5	متوسط
6	زيادة الاحتياطي للتقدي الاجنبي	21	13.7	6	متوسط
7	رفع حد السحب البنكي للمصرف الاجنبي	23	15.2	7	متوسط
8	زيادة الديون الدفافية والخارجية	13	15.0	8	متوسط
	المتوسط الحسابي العام	14.82	14.6		متوسط

ولتحقيق التوزيع الطبيعي للبيانات التي تم جمعها في الدراسة تم استخدام اختبار
(Kolmogorov - Simonov) والمعطيات الاحصائية توضح بالجدول التالي

جدول رقم (12)

Kolmogorov/Smirnov			
Sig	Df	Statistic	المتغيرات
0.000	1	0.131	العلاقة بين قرار تعويم العملة وزيادة معدلات الديون الداخلية والخارجية
0.000	1	0.258	العلاقة قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية
0.000	1	0.153	العلاقة بين الوردات البنكية وسعر الصرف
0.000	1	0.232	العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية في مصر في ضوء تعويم سعر الصرف

يتضح من جدول رقم (12) أن لم تبلغ مستويات الدلالة الاحصائية على جميع متغيرات الدراسة حيث أن جميع القيم لم تبلغ مستوى معنوية 0.05 فأقل وهذا يشير إلى أن متغيرات العينة توزع طبقاً للتوزيع الطبيعي وهي تلبى افتراضيات عدالة التوزيع لاستخدام النماذج الخطية وإمكانية استخدام الانحدار الخطى البسيط والمتعدد اللازم لاختبار فرضيات الدراسة لتحديد اليات التوافق بين التحويلات البنكية الخارجية والمتمثلة في الميزان التجاري البنكي وكذلك تعويم سعر الصرف.

اختبار صحة فروض البحث:

الفرضية الاولى (H01) : يوجد فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين

قرار تعويم الجنية وتأثيره على سعر الصرف في البنوك المصرية.

جدول (13) اختبار الخطى البسيط لمعنوية بين فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف والمعاملات المصرفية الخارجية

Beta	F	Sig	R	R ²
0.324	742.802	0.000	0.85	0.73

ويتضح من الجدول (13) أن قيمة الاختبار الإحصائي (F) 742.80 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم الجنية وتأثيره على سعر الصرف في البنوك المصرية للفرضية الثانية (H02) : وجود فروق معنوية ذات دلالة احصائية قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية

جدول (14) اختبار الخطى البسيط لمعنوية بين معنوية ذات دلالة احصائية قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية

Beta	F	Sig	R	R ²
0.313	239	0.000	0.85	0.87

ويتضح من جدول (14) أن قيمة الاختبار الإحصائي (F) 239 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية.

الفرضية الثالثة (H03) : وجود فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على الديون الخارجية والداخلية .

جدول (15) اختبار الخطى البسيط لمعنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على الديون الخارجية والداخلية

Beta	F	Sig	R	R ²
0.531	323.6	0.000	0.88	0.83

ويتضح من الجدول (15) أن قيمة الاختبار الإحصائي (F) 323.6 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية بين قرار تعويم العملة واثره على الديون الخارجية والداخلية

- الفرضية الرابعة (H04): وجود فروق ذات دلالة احصائية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية
- جدول (16) اختبار الخطى البسيط لمعنوية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية

Beta	F	Sig	R	R ²
0.23	211.6	0.000	0.80	0.77

ويتضح من الجدول (16) أن قيمة الاختبار الإحصائي (F) 211.3 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية.

ثالثاً: تقدير دالة الاستثمار في ضوء تعويم سعر الصرف:

أمكن دراسة بعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية في مصر في ضوء تعويم سعر الصرف ، كما هو موضح بالجدول (18) بالملحق.

حيث تم توصيف نموذج قياسي يشتمل على مجموعة متغيرات مستقلة من المفترض أن يكون لها تأثير على الاستثمارات الحقيقية كالتالي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_{13} X_{13}$$

حيث:

- Y_t = الاستثمارات الحقيقية بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_1 = قيمة القروض الحقيقية بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_2 = قيمة الصادرات الحقيقية بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_3 = الدخل الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_4 = اجمالي صافي الدخل الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t)
- X_5 = إجمالي الناتج الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_6 = الإذخار الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_7 = السيولة المحلية الحقيقية بالمليار جنيه في السنة (t)

- X_8 = عجز الموازنة العامة الحقيقية بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_9 = عجز الميزان التجاري الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_{10} = الانخار المحلي الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t)
- X_{11} = سعر الصرف الحقيقي بالمليار جنيه في السنة (t).
- X_{12} = سعر الفائدة في السنة (t)
- X_{13} = سعر الخصم في السنة (t)

ولقد تم حساب القيم الحقيقية وذلك بقسمة القيم الجارية على الرقم القياسي لأسعار في مصر. وبإجراء الخطوات الحكيمة للوصول إلى Stepwise لأهم تلك العوامل المؤثرة في الاستثمارات تم التوصل إلى سيناريوهين:
جدول (17): معادلتى الانحدار لأهم العوامل المؤثرة على الاستثمار المصري في ضوء تعويم سعر الصرف خلال الفترة (2000-2017)

م	البيان	المعادلة	R ²	F
1	السيناريو الأول	$\hat{Y} = 0.63 X_7 - 1.85 X_9$ (7.5)** (-3.3)** {11.6} {-34.2}	0.93	105.6
2	السيناريو الثالثي	$\hat{Y} = 0.09 X_3 - 3.4 X_8$ (6.7)** (-3.5)** {1.66} {-66.6}	0.87	53.2

حيث: \hat{Y} : القيمة التقديرية للاستثمار المصري الحقيقي خلال الفترة (2000-2017).

X_3 : الدخل الحقيقي، X_7 : السيولة المحلية الحقيقية،

X_8 : عجز الموازنة العامة الحقيقية، X_9 : عجز الميزان التجاري الحقيقي

R^2 : معامل التحديد، F: معنوية النموذج المستخدم، القيمة بين القوسين تشير إلى قيمة (t) المحسوبة،

** تشير إلى معنوية معامل الانحدار عند مستوى معنوية 0.01.

- الأرقام بين القوسين { } تشير إلى المرونات.

المصدر: حسب من بيانات جدول (18) بالملحق.

ويتبين من تقدير الاستثمار تأثير الاستثمارات الحقيقية بكل من الدخل الحقيقي (X_3) بالمليار جنيه، والسيولة المحلية الحقيقية (X_7) بالمليار جنيه، وعجز الموازنة العامة الحقيقية (X_8) بالمليار جنيه، وعجز الميزان التجاري الحقيقي (X_9) بالمليار جنيه، وأيضاً أفضلية الصورة الخطية في التقدير وفقاً لمعيار معامل التحديد.

هذا وتوضح نتائج تقدير الاستثمارات (1) بجدول (17) معنوية النموذج إحصائياً عند مستوى 0.01، ويوضح معامل تحديد تلك المعادلة أن نحو 93% من التغيرات الحادثة في الاستثمار الحقيقي ترجع إلى التغير في كل من السيولة المحلية الحقيقية وعجز الميزان التجاري الحقيقي، بينما ترجع باقي التغيرات إلى عوامل أخرى غير مقاسة بالدالة. وتوضح للنتائج أن زيادة السيولة المحلية الحقيقية بمليار جنيه يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الحقيقية بنحو 0.63 مليار جنيه، كما توضح أن زيادة عجز الميزان التجاري الحقيقي بمليار جنيه يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات الحقيقية بنحو 1.85 مليار جنيه، وذلك مع ثبات العوامل الأخرى عند مستوى معين.

كما توضح نتائج تقدير المعادلة (2) بجدول (17) معنوية النموذج إحصائياً عند مستوى 0.01، ويوضح معامل تحديد تلك المعادلة أن نحو 87% من التغيرات الحادثة في الاستثمار الحقيقي ترجع إلى التغير في كل من الدخل الحقيقي، وعجز الموازنة العامة، بينما ترجع باقي التغيرات إلى عوامل أخرى غير مقاسة بالدالة.

وتوضح النتائج أن زيادة الدخل الحقيقي بمليار جنيه يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الحقيقية بنحو 0.09 مليار جنيه، كما توضح أن زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقية بمليار جنيه يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات الحقيقية بنحو 3.4 مليار جنيه، وذلك مع ثبات العوامل الأخرى عند مستوى معين.

كما توضح نتائج المرونات في المعادلة (1) بالجدول (17) أن زيادة السيولة المحلية الحقيقية بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الحقيقية بنسبة 11.6%، وأن زيادة عجز الميزان التجاري الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات الحقيقية بمقدار 34.2%. بينما توضح نتائج المرونات بالمعادلة (2) بالجدول (17) أن زيادة الدخل الحقيقي بنسبة 1% يؤدي إلى زيادة الاستثمارات الحقيقية بنسبة 1.66%، بينما زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقية بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات الحقيقية بمقدار 66.6%. وذلك مع ثبات العوامل الأخرى عند مستوى معين.

وبذلك يتضح أن أكثر العوامل المؤثرة على زيادة الاستثمارات الحقيقية وفقاً للمرونات هي بالدرجة الأولى هي السيولة المحلية الحقيقية، يليها الدخل الحقيقي، في حين تبين أن زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقية مسؤولة بالدرجة الأولى عن انخفاض الاستثمارات الحقيقية، يليه زيادة عجز الميزان التجاري الحقيقي، وهي نتائج تتماشى مع المنطق الاقتصادي.

النتائج والتوصيات

أولاً : النتائج

- ويتضح من قيمة الاختبار الإحصائي (F) 742.80 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم الجنية وتأثيره على سعر الصرف في البنوك المصرية
- ويتضح من قيمة الاختبار الإحصائي (F) 239 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية
- ويتضح من قيمة الاختبار الإحصائي (F) 323.6 عند مستوى 0.05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين قرار تعويم العملة وأثره على الديون الخارجية والداخلية.

- ويتضح من الجدول (16) أن قيمة الاختبار الإحصائي (F) (211.3 عند مستوى 0,05 مما يشير إلى أن هناك فروق معنوية ذات دلالة احصائية لبعض العوامل والمتغيرات المؤثرة على الاستثمارات الحقيقية
- يتضح أن لكثير العوامل المؤثرة على زيادة الاستثمارات الحقيقية وفقاً للمرونة هي بالدرجة الأولى هي السيولة المحلية الحقيقية، يليها الدخل الحقيقي، في حين تبين أن زيادة عجز الموازنة العامة الحقيقية مسؤولة بالدرجة الأولى عن انخفاض الاستثمارات الحقيقية، يليه زيادة عجز الميزان التجاري الحقيقي، وهي نتائج تتماشى مع المنطق الاقتصادي.

التوصيات:

الحد من العجز التجاري	زيادة عرض العملات الأجنبية	الحد من الطلب على العملات الأجنبية	الفترة الزمنية
<ul style="list-style-type: none"> - تقييم سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار بالسعر الحقيقي المعبر عن قيمته الحقيقية نظراً للجودة السعرية بين السعر الرسمي والسعر الحر من خلال التمويل المدار. - إتاحة المزيد من التمويل للقطاع الخاص وخاصة المشروعات الصغيرة والمتوسطة والمتناهية الصغر. - زيادة أسعار القوائد على الودائع بما تقلل من الفجوة بين أسعار العائد على 	<ul style="list-style-type: none"> - جذب مزيد من تحويلات العاملين بالخارج من خلال تخصيص الأراضي ودفع القسوم بالدولار ودفع التزامات من ضرائب وتأمينات بالدولار وخفض التكلفة المصرفية على التحويلات. - الاقتراض من المؤسسات الدولية عند الضرورة وبشروط غير مجحفة. - السعي لدى الدول العربية لشققة للحصول على ودائع يتم استخدامها في دعم الاحتياطي النقدي الأجنبي بتكلفة زهيدة 	<ul style="list-style-type: none"> - ترشيد الواردات من خلال التقليل من استيراد السلع الاستهلاكية والحرص على استيراد السلع الضرورية من الطعام والدواء. - إصلاح نظم الدعم ليستفيد منه المستحقين. 	على المدى القصير

على المدى المتوسط	الودائع والقروض	لمواجهة السيولة الطارئة.
<ul style="list-style-type: none"> - استهداف التضخم وكبت جماحه والمحافظة على استقرار الأسعار وتخفيض المنتجين ورفع الانتاجية وتعزيز المنافسة في الأسواق للحد من الممارسات الاحتكارية في الإنتاج والتوزيع. - تنظيم الاستفادة من الائتلافات التكاملية بين مصر وشركائها التجاريين وخصوصاً في الدول العربية. 	<ul style="list-style-type: none"> - توفير مناخ جذاب للاستثمار من خلال وضع قوانين من شأنها أن تزيد الثقة في إدارة الاقتصاد وجذب الاستثمارات من الخارج للداخل. 	<ul style="list-style-type: none"> - ربط دعم المنتجين والمصدرين بتعميق الإنتاج المحلي بما يقلل من الاعتماد على السلع الوسيطة المستوردة. - الالتزام بالمواصفات ومعايير الجودة في السلع المستوردة. - مكافحة الفساد والبيروقراطية وتطبيق القوانين بحزم.

ويترتب على ما سبق عدد من المحاذير التي يجب على الحكومة عدم

الانزلاق فيها ويذكر منها:

- خطورة تحويل سعر الصرف إلى القضية المركزية للسياسة النقدية.
- خطورة التدخل الإداري الأمني.
- خطورة التهوين من تداعيات تدهور سعر الصرف.
- خطورة استمرار لحالة عدم اليقين الاقتصادي ومردودها السلبي على قرارات المستثمرين.
- خطورة اللجوء إلى أساليب التحريض والإثارة الاجتماعية.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- 1- أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي 2018/1/11.
- 2- التقارير السنوية للبنك المركزي المصري أعداد مختلفة عن عامي 2017، 2018.
- 3- خالد عبد الوهاب البنداري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنية المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف التجارية، 2016.
- 4- سياسات مقترحة للتنمية الاقتصادية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية إصدارات مختلفة، 2018.
- 5- النشرات الاقتصادية، البنك الأهلي المصري، إصدارات مختلفة خلال عام 2018.
- 6- هنادول مشهور برنور، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن، 2015.
- 7- اليامنة، الراوري، أثر سعر الصرف على التجارة الخارجية في الجزائر، مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، جامعة ناصري حرياج، سنة 2016.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 8- Ayen, Y., (2014): The effect of currency Devaluation on output, the case of Ethiopian Economy, journal of Economics and International Finance, Jimma University.
- 9- Bovared, C. (2017): Real Exchange Effects on The Balance of Trade, Comintegration and the Marshal, Lamer Condition.
- 10- Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce news releases, Gross Domestic Product. First Quarter 2018.

- 11- Gines, S. (2013): The effect of exchange Rate on the International Trade in Turkey.
- 12- IMF, Economic Outlook Database, April, 2018.
- 13- IMF, International reserves and Foreign Currency liquidity Guidelines for a data Template 2017.
- 14- Khandil, M., and et al (2010): The effect of Exchange Rate Fluctuation on Economic Activity in Turkey, *Journal of Asian Economics* 18.
- 15- Osoro, C., & Ogeto, W. (2014): Macro Economic Fluctuations Effects on the Financial Perfarmance of listed Manufacturing Firms in Kenya the meternitionel *Journal of Social Sciences*, Vol. 21 No. 1.
- 16- Ratha, H., (2010): Doses Devaluation work for India, *Economic Bulletin*, 30(1).
- 17- Sugema, I. (2015): The Determination of Trade Balance and Adjustment to the Crisis in Endonesia.
- 18- U.S.Bureau of labor statistics, charts: Cnsumer Price-Index 3/2018.
- 19- Umoru, D. & Djegda, O. (2013): Exchange rate misalignment and balance of payments adjustment in Nigeria.
- 20- World Bank Group, Doing Business 2017 Online Database.
- 21- World Bank, Mena economic monitor, April, 2018.

الملحق (1)

جدول (18): تطور الاستثمار المصري في ضوء تعويم سعر الصرف وبعض المتغيرات ذات العلاقة به بالمليار جنيه والأسعار الحقيقية خلال

الفترة (2017-2000)

السنوات	الوقت	الإستثمار	قيمة الترويض	قيمة الصادرات	التكاليف	العملي سلكي التكاليف	إجمالي التكاليف	الإستثمار	السوية السوية	حجز الموزونة العملة	حجز المعزاة القوي	الإستثمار	سعر الصرف	معدل التضخم %	معدل الخصم %
2000	7.1	9.8	1.7	62.3	44.3	46.0	10.3	18.40	0.9	2.3	38.3	3.472	13.0	12.00	
2001	7.1	8.8	2.2	64.7	46.4	47.6	10.4	15.60	0.4	1.9	41.6	3.973	13.0	12.00	
2002	8.2	7.4	3.4	72.3	51.9	50.1	10.4	13.90	0.4	1.5	44.3	4.5	13.0	11.00	
2003	5.4	6.9	4.8	82.1	58.1	54.1	11.2	9.00	0.2	0.7	5.6	6.03	14.0	11.00	
2004	6.4	10.8	6.5	94.3	69.5	58.5	11.9	9.60	0.3	0.7	63.9	6.19	13.0	10.00	
2005	5.9	23.0	4.9	101.1	74.0	59.9	13.6	11.80	0.4	1.3	67.4	5.78	13	10.00	
2006	6.2	26.1	4.6	106.5	79.4	63.4	15.9	13.14	1.1	0.9	1.9	5.75	13.0	10.00	
2007	5.4	7.4	5.6	107.7	80.3	69.0	16.7	14.10	1.2	1.3	83.7	5.69	13.0	9.00	
2008	5.1	5.9	8.6	118.2	8.7	72.0	17.4	17.10	1.5	3.2	93.3	5.34	13.0	9.00	
2009	4.1	10.7	11.5	114.2	83.3	81.7	18.2	16.00	1.4	2.2	77.9	7.60	12.0	10.50	
2010	3.9	9.8	12.5	119.9	86.3	92.2	18.9	16.20	1.7	2.6	98.6	8.85	12.0	9.13	
2011	3.7	8.3	12.3	136.4	98.0	103.8	19.1	15.50	2.1	2.3	98.7	9.50	11.0	8.50	
2012	2.8	8.9	14.0	139.3	99.4	113.6	20.0	15.60	2.4	3.5	83.7	11.05	11.0	8.75	
2013	4.2	10.1	17.6	140.7	101.5	121.2	20.6	13.30	2.5	2.6	68.2	13.01	11.0	8.75	
2014	5.6	10.5	19.2	145.8	106.8	132.1	21.2	14.2	2.4	3.1	90.2	14.15	12.6	9.50	
2015	4.2	10.1	17.6	140.7	101.5	121.2	20.6	13.30	2.5	2.6	68.2	17.01	11.0	8.75	
2016	5.6	10.5	19.2	145.8	106.8	132.1	21.2	14.2	2.4	3.1	90.2	17.15	12.6	9.50	
2017	5.1	10.4	18.7	144.1	105.0	128.5	21.0	13.8	2.4	2.9	82.9	16.1	12.1	9.3	
المتوسط	5.4	11.0	8.6	107.0	77.7	77.7	15.7	13.24	1.3	2.0	72.2	12.5	12.2	9.91	

المصدر:

1- الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء، نشرة التجارة الخارجية، أعداد متفرقة.

2- وزارة التنمية الاقتصادية، خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، أعداد متفرقة.

ملحق رقم (2)

أولاً: توجد علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين قرار تعويم الجنية وتأثيره على سعر الصرف في البنوك المصرية

م	الفرض	غير موافق تمام (1)	غير موافق (2)	محايد (3)	موافق (4)	موافق تمام (5)
1	هل تم التحويلات البنكية في سرعة ودقة					
2	هل هناك فرق بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي					
3	هل يواجه العملاء أيود في تحويل الصرف الأجنبي للخارج					
4	هل البنك قادر على توفير الصرف الأجنبي لاستيراد كافة السلع والخدمات الأجنبية					
5	هل يكفى الحساب الأجنبي للعميل كافة المعاملات الخارجية					
6	هل هناك ثبات في سوق الصرف يسمح بزيادة مناح الاستثمار					
7	الاعتمادات والمستندات المطلوبة للتحويلات البنكية					
8	هل تؤثر الخدمات الإلكترونية على المعاملات البنكية خاصة حركة رؤوس الأموال					
9	التعرفة الجمركية والحصص على الواردات من السلع والخدمات					
10	معدلات الدخل القومي					
11	عجز الميزان التجاري الحقيقي					
13	الديون المحلية والخارجية					
13	تذبذب معدلات التضخم					
14	عجز الموازنة العامة					
15	نسبة الاحتياطي النقدي					

ثانيا : توجد علاقة احصائية ذات دلالة معنوية بين فرار تعويم العملة وتأثيره على المعاملات المصرفية الخارجية

م	الفرض	غير موافق تمام (1)	غير موافق (2)	محايد (3)	موافق (4)	موافق تمام (5)
1	مستويات الاسعار النسبية بين السلع والخدمات المحلية ونظيرتها الاجنبية					
2	تفضيل السلع الاجنبية عن الانتاج المحلي للسلع والخدمات					
3	الديون المحلية والخارجية					
4	الفرق بين سعر الصرف الاسمي والحقيقي					
5	ارتفاع معدلات التضخم					
6	انلق الكثير من المصارف الخاصة					
7	زيادة عدد البنوك الاجنبية داخل السوق المحلي					
8	تعويم سعر الصرف					
8	السياسات النقدية الحالية					
10	السيولة المحلية الحقيقية					

