



**أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة
من ٢٠١٠ إلى ٢٠٢٣.**

**The impact of exchange rate liberalization on the balance of
payments in Egypt during the period from 2010 to 2023.**

د/ أحمد حلمي إبراهيم أحمد قنديل / د/ خالد عمر حسن محمد رحومه
مدرس المالية العامة / مدرس الاقتصاد
كلية التجارة جامعة دمنهور / كلية التجارة جامعة دمنهور
[Akandeel0198@com.dmu.edu.eg](mailto:Kandeel0198@com.dmu.edu.eg) / khaled_rohuma@com.dmu.edu.eg

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ
المجلد (١١) - العدد (١٩) - الجزء الرابع
يناير ٢٠٢٥ م

رابط المجلة : <https://csj.journals.ekb.eg>

ملخص:

تعرض الاقتصاد المصري منذ بداية عام ٢٠١٥ / ٢٠١٦ إلى المزيد من الاختلالات والأزمات الاقتصادية والتي تتعلق بشكل وثيق الصلة بأزمة سوق الصرف، نتيجة لذلك قامت الحكومة المصرية بتوقيع اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تضمنت مجموعة من الإصلاحات الهيكلية وأهمها تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية في ٣ نوفمبر ٢٠١٦. علي الرغم من تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة الجنية المصري بدءا من عام ٢٠١٦ إلا أن هناك عجز كبير في ميزان المدفوعات، لذا تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سياسة تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠٢٣. وسوف تستخدم الدراسة منهجية تحليل السلاسل الزمنية لتقدير العلاقة باستخدام نموذج ARDL الذي يسمح بتقدير العلاقات الديناميكية قصيرة وطويلة الأجل، وتم استخدام البيانات السنوية للمؤشرات الاقتصادية لمصر خلال الفترة (٢٠١٠: ٢٠٢٣)، ومصدرها البنك الدولي. وقد أنتهت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين سعر الصرف ورسيد ميزان المدفوعات سواء في الأجل القصير أو الطويل، حيث أثبتت الدراسة وأنه علي الرغم من التخفيضات المتتالية في قيمة الجنية المصري إلا أن تأثيره علي ميزان المدفوعات كان ضعيفاً، كما وجدت الدراسة أن الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات المصري خلال بعض السنوات راجع في المقام الأول إلي الفائض المتحقق في ميزان الخدمات وميزان التحويلات وميزان المعاملات المالية والرأسمالية.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي، ميزان المدفوعات.

Abstract

In 2015/2016, the Egyptian economy was exposed to many economic crises that are closely related to the foreign exchange market crisis. As a result, the Egyptian government signed an agreement with the International Monetary Fund, which included a set of structural reforms, the most important of which was the liberalization of the Egyptian pound exchange rate on November 3, 2016. Despite the liberalization of the exchange rate and the devaluation of the Egyptian pound starting in 2016, there is a large deficit in the balance of payments. Therefore, this study aims to analyze the impact of the exchange rate

liberalization policy on the balance of payments in Egypt during the period from 2010 to 2023. The study will use the time series analysis methodology to estimate the relationship using the ARDL model, which allows estimating short- and long-term dynamic relationships. The study found that there is no relationship between the exchange rate and the balance of payments in both the short and long term, as the study proved that despite the successive reductions in the value of the Egyptian pound, they had no impact on the balance of payments. A study also found that the surplus achieved on Egyptian television over the past years was partly due primarily to the surplus achieved in the balance of services, the balance of transfers, and the balance of financial and capital transactions.

Keywords: exchange rate, interest rate, gross domestic product, balance of payments.

(١) مقدمة:

تعرض الاقتصاد المصري منذ بداية عام ٢٠١٥ إلى العديد من الاختلالات والأزمات الاقتصادية، التي تتعلق بشكل وثيق الصلة بأزمة سوق الصرف، فقد انخفضت الاحتياطيات الدولية من الدولار إلى ١٦,٤ مليار دولار في نهاية نوفمبر ٢٠١٥، كما حقق ميزان المدفوعات إلي عجز بمقدار ٢,٨١٢ مليار دولار عام ٢٠١٥ / ٢٠١٦. ولم يتوقف الأمر عند ذلك؛ فقد تزايدت الضغوط التضخمية بشكل كبير، حيث بلغ معدل التضخم في عام ٢٠١٥ نسبة ١٣,٨٪، واستمر ارتفاع معدل التضخم إلي ٢٩,٥٪ في نوفمبر ٢٠١٧، كما تزايد العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة علم ٢٠١٥ إلى ١٢,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، كما تزايدت أعباء الدين المحلي والخارجي التي بلغت ٩٢,٣٪ كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠١٥ / ٢٠١٦. (تقارير البنك المركزي المصري عامي ٢٠١٥ / ٢٠١٦) (بيانات البنك الدولي) (بيانات وزارة المالية المصرية).

نتيجة لتراكم الاختلالات الهيكلية والأزمات الاقتصادية المتلاحقة للاقتصاد المصري، شهدت إدارة السياسة المالية والنقدية في مصر تحولاً جذرياً في عام ٢٠١٦، حيث تحول نهج السياسة المالية والنقدية في مصر من دعم قيمة العملة المحلية إلى محاولة إصلاح الاختلالات الهيكلية وضبط سوق الصرف في الاقتصاد المصري. لذا قامت الدولة المصرية في ١١ نوفمبر ٢٠١٦ بتوقيع اتفاقيات مع مؤسسات التمويل الدولية ومنها صندوق النقد الدولي IMF، التي تضمنت مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية أهمها تحرير سعر صرف الجنية في ٣ نوفمبر ٢٠١٦. (Ezzat, 2018).

ومن خلال مراجعة بعض الدراسات السابقة نجد أن هناك جدل قائم حول سياسة سعر الصرف الملائمة في الدول النامية، حيث تركز معظم الدراسات السابقة على درجة التقلبات في سعر الصرف في مواجهة الصدمات الداخلية والخارجية للدول النامية. حيث غالباً ما تواجه العديد من الدول النامية صعوبات واختلالات في ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات العجز في الموازنة العامة، وارتفاع معدلات البطالة والتضخم، وغيرها من المتغيرات الاقتصادية. لذا تعد سياسة سعر الصرف أحد أدوات السياسة الاقتصادية التي توصي بها بعض الدراسات السابقة لعلاج بعض هذه الاختلالات الاقتصادية. (Abadeer, Ghars El-Din & Ramadan, 2023).

وتنوع أهمية أسعار الصرف بصورة عامة وفي التجارة بصورة خاصة من أنها تؤدي إلى حدوث تأثيرات واسعة النطاق في كل من تدفقات التجارة الخارجية، وأسعار السلع العالمية، وتدفقات رأس المال، وكذلك المستهلكين والمنتجين للسلع والخدمات المتداولة دولياً، والشركات ذات الأصول والخصوم المقومة بالعملات الأجنبية، وينعكس ذلك في النهاية على ميزان المدفوعات بصورة عامة والميزان التجاري بصفة خاصة. (Mehtiyey, Magda & Vasa, 2021). وقد أكدت دراسة (Seraj & Coskuner, 2021) على ذلك أيضاً وأوضحت أن سياسة سعر الصرف تمثل أداة اقتصادية مهمة لتقييم العلاقة النقدية بين دول العالم، فعندما يتقلب سعر الصرف الأجنبي، فإنه يسبب العديد من التأثيرات المختلفة على العديد من القضايا الاقتصادية مثل التضخم وأسعار الفائدة والبطالة والعرض النقدي، وبالتالي ينبغي دراسة قرار التعويم بحذر نتيجة لتأثيراته المتعددة على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.

وتؤثر تغييرات أسعار الصرف على العديد من المتغيرات الاقتصادية، إلا أن التأثير على ميزان المدفوعات يعد من أهم القنوات الاقتصادية لتأثيرات أسعار الصرف. ويرجع ذلك للعديد من الأسباب أهمها أن ميزان المدفوعات يحتفظ بالسجل الكامل لتجارة الدولة، والأصول الأجنبية الصافية، والصادرات والواردات من السلع، والتحويلات المالية. وبالتالي يوفر معلومات شاملة عن العرض والطلب على عملة الدولة، ومن ثم يمكن الاستفادة من معلومات ميزان المدفوعات لتقييم أداء الدولة في المنافسة المالية العالمية كلياً. (Nawaz et al., 2014).

وأكدت دراسة ديستانجس وآخرون (٢٠١٣) أيضاً على أن تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات يعد من أهم الموضوعات الاقتصادية، حيث يمكن أن يتسبب العجز في ميزان المدفوعات أو الحساب الجاري في حدوث العديد من الأزمات الاقتصادية، وإن العجز في ميزان المدفوعات له علاقة بالتغيرات في سياسات سعر الصرف الأجنبي. (Destaingss, Mohamed & Gideon, 2013)

يتضح مما سبق مدى أهمية أسعار الصرف للنمو والاستقرار الاقتصادي للدولة كلياً، ولا سيما في ظل العولمة، حيث تفتح الدولة أبوابها للمعاملات الدولية المختلفة. لذا فإن أي تغيير في سعر الصرف سيؤثر بشكل مباشر على العديد من المتغيرات الاقتصادية بالدولة. ويعد هذا هو السبب الرئيسي في أن العديد من دول العالم تعمل على تنفيذ سياسات سعر الصرف المرنة، التي يمكن أن تقلل من تأثير أسعار الصرف على العديد من المتغيرات الاقتصادية الهامة، لذلك تسعى هذه الدراسة إلى توضيح أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر.

(١-١) مشكلة الدراسة:

قد تتغير أسعار الصرف بصورة مستمرة، ويؤثر هذا التغير كما أوضحت الدراسات السابقة على العديد من المتغيرات الاقتصادية المختلفة، ولكن يحظى التأثير على ميزان المدفوعات بأهمية كبيرة بين الدراسات السابقة، ويرجع ذلك للأهمية النسبية التي ينفرد بها ميزان المدفوعات سواء حول توفير معلومات دقيقة حول قيمة العملة، والأداء التجاري والمالي للدولة، وعمليات الاستيراد والتصدير وغيرها من العوامل الأخرى. ومن خلال مراجعة بعض التقارير الاقتصادية الصادرة عن بعض المؤسسات الدولية وبعض المؤسسات الرسمية في مصر حول طبيعة الاقتصاد المصري نجد أنه يعتمد بشكل أساسي وكبير على التجارة الخارجية، على سبيل المثال فقد بلغت الصادرات والواردات على التوالي في عام ٢٠٢٣ من السلع والخدمات ١٩,١٠٪، ٢١,٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. بالتالي يمثل حجم التجارة الخارجية إلى مصر في عام ٢٠٢٣ حوالي ٤٠,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ويؤكد ذلك على مدى أهمية وحجم التجارة الخارجية، ومن ثم أهمية ميزان المدفوعات.

وفي عام ٢٠١٥/٢٠١٦، قامت الحكومة المصرية بتوقيع اتفاقية مع صندوق النقد الدولي تضمنت مجموعة من الإصلاحات الهيكلية وأهمها قامت الدولة بتحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية في ٣ نوفمبر ٢٠١٦.

وعلى الرغم من انخفاض قيمة الجنيه المصري خلال العقود الماضية إلا أن هناك عجز كبير ومستمر في ميزان المدفوعات المصري، وأن كان هناك فائض خلال بعض السنوات بميزان المدفوعات نجد أنه راجع بصورة أساسية إلى كل من الميزان الخدمي وميزان التحويلات.

بالتالي تبحث مشكلة الدراسة في توضيح أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠٢٣، لذا تتلخص مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي: ما أثر تحرير سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠٢٣ م ؟

(٢-١) أهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحليل أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال المدة من عام ٢٠١٠ إلى عام ٢٠٢٣. بالتالي يمكن توضيح أهداف الدراسة في ضوء مشكلة الدراسة كالتالي:

- توضيح طبيعة ومفهوم كل من أسعار الصرف وميزان المدفوعات.
- تحليل أثر تحرير سياسة سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ - ٢٠٢٣.

(٣-١) أهمية الدراسة:

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

الأهمية النظرية: تتلخص الأهمية النظرية لهذه الدراسة في نقطتين رئيسيتين: الأولى، أنها ستعمل على استعراض الدراسات النظرية والتجريبية المختلفة التي تناولت دراسة العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات. والثانية، أنها ستسعى لتحليل هذه العلاقة وفقا للدراسات السابقة في مصر، بالتالي تسهم هذه الدراسة مع الأدبيات الموجودة في توضيح هذا الأثر وتفسير العلاقة.

الأهمية العملية: توفير رؤى لصناع السياسات في مصر عن إجراءات السياسة المالية والنقدية المناسبة اللازمة لتحقيق استقرار سعر الصرف وميزان المدفوعات، بالتالي تحقيق النمو الاقتصادي المستدام. بالإضافة إلى القدرة على تقييم مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق وتصحيح بعض الاختلالات الهيكلية في ميزان المدفوعات.

(٤-١) فروض الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تبحث الدراسة صحة الفرضية التالية: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وميزان المدفوعات في الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة (٢٠١٠ - ٢٠٢٣م). وبالتالي يمكن صياغة فروض الدراسة كالتالي:

١. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال فترة الدراسة.
٢. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتغير معدلات الفائدة على ميزان المدفوعات في مصر خلال فترة الدراسة.
٣. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتغير الناتج المحلي الإجمالي على ميزان المدفوعات في مصر خلال فترة الدراسة.
٤. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتحرير سعر الصرف على حجم الاستثمار الأجنبي في مصر خلال فترة الدراسة.
٥. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتحرير سعر الصرف على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي في مصر خلال فترة الدراسة.

(٥-١) منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على الجمع بين المنهج الاستنباطي والمنهج القياسي؛ المنهج الاستنباطي لبناء إطار نظري ملائم في ضوء النظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، أما المنهج القياسي لقياس وتقييم أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠٢٣م بواسطة استخدام منهج السلاسل الزمنية للمتغيرات مع الاعتماد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد بتطبيق نموذج المربعات الصغرى خلال مدة الدراسة.

(٦-١) حدود الدراسة:

يحلل البحث أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠٢٣، باستخدام بيانات سنوية في دولة واحدة هي جمهورية مصر العربية.

(٧-١) خطة البحث:

تبحث الدراسة في إشكالية أثر تحرير سعر الصرف علي ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠٢٣ م)، لذا سوف يتم تقسيم البحث بعد المقدمة وفقاً لمشكلة وأهداف الدراسة إلى؛ الإطار المفاهيمي والنظري للدراسة، بعد ذلك نقدم الجزء القياسي، وأخيراً النتائج والتوصيات.

(٢) الدراسات السابقة

- (Lotfalipour & Bazargan, 2014). تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر سعر الصرف الفعلي الحقيقي علي ميزان المدفوعات (الميزان التجاري) في دولة إيران خلال الفترة من ١٩٩٣ إلى ٢٠١١. باستخدام اختبارات جذر الوحدة واسلوب انحدار GARCH . توضح النتائج أن سعر الصرف الفعلي الحقيقي ليس له تأثير كبير على الميزان التجاري. لذلك، من المهم التأكيد على أنه لا يمكن استخدام تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي فقط في إدارة الميزان التجاري لإيران مع الشركاء التجاريين الرئيسيين. نجد أن الميزان التجاري يتأثر بالواردات وليس الصادرات. بالتالي، من أجل تعزيز الميزان التجاري، يجب على الحكومة تنفيذ السياسة التي تركز على إنتاج السلع البديلة المستوردة.
- (Ahmad, 2014). تهدف الدراسة إلى تحديد تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات، تم جمع البيانات الشهرية لسعر الصرف وميزان المدفوعات من الموقع الرسمي لبنك الدولة الباكستاني. تتألف البيانات من حقبة زمنية مدتها سبع سنوات من يناير ٢٠٠٧ إلى أكتوبر ٢٠١٣. من أجل تحقيق الغرض، تم استخدام اختبارات مختلفة مثل جذر الوحدة واختبار السببية ARDL و Granger , ووجدت الدراسة أن هناك تأثيراً كبيراً وإيجابياً لسعر الصرف الأجنبي على ميزان المدفوعات. ونتيجة لذلك، فإن استقرار سعر الصرف يخلق بيئة اقتصادية متطورة بواسطة تشجيع الاستثمار، بالتالي تحسين ميزان المدفوعات. وفقاً لنتائج الدراسة، فقد ثبت أن سعر الصرف وميزان المدفوعات لهما ارتباط حيوي ببعضهما البعض.
- (Odili, O. 2015). تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير سعر الصرف الأجنبي علي ميزان المدفوعات في نيجيريا خلال الفترة من ١٩٧١ إلى ٢٠١٢. وذلك باستخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج ECM الاقتصادي. وأظهرت النتائج أن سعر الصرف الأجنبي يؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية على ميزان المدفوعات في الأجل الطويل، بينما كانت النتيجة غير ذات دلالة إحصائية في الأجل القصير. إلى جانب ذلك، كشفت النتائج أيضاً أنه عندما ترتفع قيمة العملة المحلية، فإن ميزان المدفوعات في نيجيريا يتجه نحو الانخفاض. وينبغي لصناع السياسات في نيجيريا النظر في سياسات أسعار الصرف كحل طويل الأجل لمشكلة النمو في الطلب على السلع الأجنبية. وتوصي الدراسة بقوة بتنوع الاقتصاد من خلال تحويل التركيز إلى القطاع الخاص، وخاصة الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، لإنتاج بدائل محلية قادرة على المنافسة للسلع المستوردة.
- (Priyatharsiny, S. 2017). تهدف هذه الدراسة إلى توضيح تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات بالرجوع إلى بيانات دولة سريلانكا خلال الفترة من ١٩٧٨ إلى ٢٠١٦. تُستخدم تقنية تكامل جوهانسن لتحديد عدد علاقات التكامل المشترك والعلاقة طويلة الأجل، وتم فحص العلاقة

قصيرة الأجل باستخدام نموذج تصحيح الخطأ. أظهرت نتائج تكامل جوهانسن المشترك أن سعر الصرف له علاقة طويلة الأجل إيجابية ومهمة بميزان المدفوعات. يوضح الجزء القصير الأجل من نتائج ECM أن سعر الصرف في العام الماضي له علاقة قصيرة الأجل إيجابية وذات دلالة إحصائية مع ميزان المدفوعات في العام الحالي مما يؤكد أن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات.

- (خالد & النجار, ٢٠١٧). تهدف الدراسة إلى قياس أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة من ١٩٩١/٩٠ إلى ٢٠١٥ / ٢٠١٦ . وتم استخدام الأسلوب التحليلي والكمي في اختبار العلاقة بين سعر الصرف ومكونات ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى قياس مدى ملائمة منهج المرونات على ميزان المدفوعات المصري، وصولاً إلى فرضية هل حقق تخفيض قيمة الجنيه المصري زيادة الصادرات وتخفيض الواردات، بالتالي تقليل العجز في الميزان التجاري، ومن ثم ميزان المدفوعات أم لا؟. وأظهرت النتائج التطبيقية والقياسية عدم وجود علاقة بين تخفيض قيمة العملة وتخفيف العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات بسبب أن العجز في الميزان التجاري هو عجز هيكلية ومرتبطة ببنية الاقتصاد القومي ذاته. وأنه وعلى الرغم من التخفيضات المتتالية في قيمة الجنيه إلا أنها لم يكن لها تأثير كبير على فائض في ميزان المدفوعات، وأن الفائض المتوقع في بعض السنوات راجع في المقام الأول إلى الفائض المتوقع في ميزان الخدمات، والزيادة في ميزان التحويلات وميزان المعاملات المالية والرأسمالية. وأن السنوات التي حقق فيها ميزان المدفوعات لعجز اتضح فيها أن ميزان المعاملات المالية والرأسمالية وميزان التحويلات من ضمن الأسباب الرئيسية التي خفضت العجز في ميزان المدفوعات خلال الفترة.

- (EIMasry, N., 2021). تهدف الدراسة إلى قياس أثر سعر الصرف على الميزان التجاري: دراسة التجارة الثنائية على مستوى الصناعة بين مصر وإيطاليا، وتم استخدام بيانات ربع سنوية خلال المدة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٩. واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي الموزع (ARDL) في شكله الخطي وغير الخطي لفحص العلاقة التكاملية طويلة الأجل بين المتغيرات تجريبياً ونموذج تصحيح الخطأ (ECM) لتقدير ديناميكيات المدى القصير لعملية التعديل. وتشير النتائج إلى أن تحركات سعر الصرف الحقيقي لم تسفر عن تصحيح فوري للعجز التجاري في حالة التجارة الثنائية بين مصر وإيطاليا، إلا أنها أظهرت خصائص تصحيحية طويلة الأجل في صناعات معينة.

- (Waqar, S. M. 2022). توضح هذه الدراسة العلاقة بين تغيرات سعر الصرف وميزان المدفوعات في تركيا، باستخدام بيانات ربع سنوية تتراوح من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٩، تستخدم الدراسة أسلوب ARDL لتقدير العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات المذكورة. بالإضافة إلى اختبارات ديكي فولر وفيليبس بيرون لاختبار جذر الوحدة. كما استخدمت الدراسة أسلوب التكامل المشترك للتحقق من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات. توصلت الدراسة إلى أن تغيرات سعر الصرف ليست عاملاً هاماً يؤثر على ميزان المدفوعات في الأجل الطويل، بينما وجد أنها عامل هام ومؤثر سلباً في الأجل القصير. يعني ذلك أنه مع انخفاض قيمة الليرة التركية، يتحسن أداء ميزان المدفوعات في الأجل القصير، في حين أنها لا تؤثر على ميزان المدفوعات في

- الأجل الطويل. ففي الأجل القصير، مع انخفاض قيمة الليرة التركية، تزداد الصادرات الصافية مما يحسن الحساب الجاري وميزان المدفوعات. بينما في الأجل الطويل، تعوض المدفوعات الضخمة للواردات بسبب ارتفاع أسعار الواردات الميزة المكتسبة في الأجل القصير. بالتالي يمكن القول أن خفض قيمة سعر الصرف الفعلي الحقيقي لليرة بمقدار وحدة واحدة في الأجل القصير يحسن ميزان المدفوعات بنسبة ٠,٥٢٥ في المتوسط.
- (Ukangwa, et al, 2022). تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في دولة نيجيريا، وذلك باستخدام البيانات الثانوية المستمدة من النشرة الإحصائية للبنك المركزي النيجيري من عام (٢٠٢١-١٩٨١). استخدمت الدراسة نموذج الانحدار التلقائي للتأخر التوزيعي (ARDL) لتقدير التأثير القصير والطويل لسعر الصرف على ميزان المدفوعات (BOP) في نيجيريا. أظهر اختبار التكامل المشترك لنموذج الانحدار التلقائي للتأخر التوزيعي (ARDL) وجود علاقة طويلة الأجل فقط بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في نيجيريا، ولا يوجد علاقة تذكر في الأجل القصير.
- (Nguyen,T., et al, 2022). تبحث هذه الدراسة حول تأثير سعر الصرف الأجنبي على ميزان المدفوعات في دولة فيتنام في المدة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠٢٠. أوضحت هذه الدراسة أن سعر الصرف الأجنبي دائماً يؤثر على العديد من القضايا الاقتصادية وأهمها ميزان المدفوعات. وقد استخدمت الدراسة نموذج جذر الوحدة، ونموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة (ARDL)، واختبار السببية لجرانجر لتقييم تأثير سعر الصرف الأجنبي على ميزان المدفوعات. وقد أوضحت نتائج الدراسة أن سعر الصرف الأجنبي في فيتنام له تأثير إيجابي كبير على ميزان المدفوعات، بالتالي يمكن القول أن سعر الصرف الأجنبي يؤثر على ميزان المدفوعات. وفي نفس الوقت لا يؤثر ميزان المدفوعات على سعر الصرف الأجنبي، حيث لا يوجد دليل كافٍ لإثبات أن ميزان المدفوعات يؤثر على سعر الصرف الأجنبي. ومن ثم تشير النتيجة إلى أنه عندما يكون سعر الصرف الأجنبي مستقرًا، يبدو أنه يخلق بيئة اقتصادية متطورة وفعالة. كل هذه المساهمات تصور قاعدة مهمة لتحسين ميزان المدفوعات في فيتنام وكذلك اقتصاد فيتنام.
- (Ramadan, et al 2023). تهدف الدراسة إلى قياس أثر سعر الصرف على الأسعار المحلية في مصر خلال الفترة ١٩٩١ إلى ٢٠١٩. وقد أوضحت الدراسة عدم مرونة الطلب على الواردات؛ حيث إن ارتفاع سعر الواردات لا يؤدي إلى خفض الطلب على الواردات بشكل كبير، وذلك لأن أغلب السلع المستوردة في الدول النامية ولا سيما مصر هي سلع ضرورية. بالتالي نجد أن سعر الصرف له علاقة إيجابية بالأسعار المحلية، وهذا ما تم التوصل إليه والتأكد منه من خلال النموذج التطبيقي؛ حيث تبين أن العلاقة بين سعر الصرف والأسعار المحلية في مصر خلال المدة من ١٩٩٦ إلى ٢٠١٩ هي علاقة معنوية وإيجابية؛ حيث نجد أن ارتفاع سعر الصرف يؤثر على أسعار الواردات، مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإنتاج من السلع الوسيطة المستوردة إلى السلع النهائية، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الأسعار المحلية في الدولة.
- (Irmiya. R., 2023). بحثت هذه الدراسة في آثار تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات في نيجيريا. وتم الحصول على البيانات الثانوية من موقع البنك المركزي النيجيري

والمكتب الوطني للإحصاء للفترة ٢٠١٠-٢٠١٩. وتم استخدام الإحصاءات الوصفية وارتباط بيرسون باستخدام spss الإصدار ٢٣ لتحليل البيانات. وقد توصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف غير المستقر نسبيًا في الأوان الأخيرة أدى إلى اضطراب في ميزان المدفوعات في نيجيريا. وكان معنى هذا الاكتشاف أن سعر الصرف غير المستقر أدى إلى إضعاف قيمة العملة النيجيرية، مما أدى إلى جعل واردات السلع الأجنبية أكثر تكلفة وإعاقة الاستثمار المحلي والأجنبي، مما كان له في النهاية تأثير سلبي على ميزان المدفوعات. وقد خلصت الدراسة إلى أن تقلبات أسعار الصرف يمكن أن تسبب عجزًا في ميزان المدفوعات.

- (منصور شطا، ٢٠٢٤). هدفت الدراسة إلى توضيح مفهوم سعر الصرف وأنظمتها وأشكاله، وأثر تحريره عام ٢٠١٦ على بعض المؤشرات الاقتصادية مع العالم الخارجي كالصادرات والواردات، والدين الداخلي والخارجي، وبعض المؤشرات المحلية كالنضخم، والاحتياطي النقدي الأجنبي، وكذلك على الاستثمار المباشر في مصر. ثم توضيح نسبة تأثيرها قبل وبعد التحرير خلال المدة من ٢٠٠٩ / ٢٠١٠ إلى ٢٠١٩ / ٢٠٢٠. واتبع البحث الأسلوب الوصفي التحليلي لبيان أثر تحرير سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية المحلية والخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي: ١- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الصادرات وانخفاض الواردات. ٢- صحة الفرض الثاني بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الدين العام في مصر. ٣- صحة الفرض الثالث بوجود علاقة طردية بين تحرير سعر الصرف وارتفاع الاحتياطي النقدي الأجنبي. ٤- صحة الفرض الرابع بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف والنضخم. ٥- ثبوت صحة الفرض الخامس بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر. حيث ثبت من الدراسة أن تحرير العملة المصرية وانخفاض قيمتها لم يزد بشكل كافي من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. أما بالنسبة للاستثمار الأجنبي غير المباشر فتأثر بشكل مباشر وانخفض بتحرير سعر الصرف. ٦- وجود علاقة بين تحرير سعر الصرف وبعض المؤشرات المحلية والخارجية على سبيل المثال الدخل النقدي وتدفق رؤوس الأموال على الاقتصاد المصري.

نتيجة لتحليل الدراسات السابقة نجد الآتي:

- يتضح من عرض الدراسات السابقة التي بحثت العلاقة بين سياسة تحرير سعر الصرف وميزان المدفوعات، أنه وجدت نتائج متضاربة حول هذه العلاقة. فقد أشار البعض إلى أن تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة يرتبط بعلاقة إيجابية بميزان المدفوعات، وأشار البعض الآخر إلى عدم وجود علاقة بينهم. وقد يرجع اختلاف النتائج بين الدراسات السابقة إلى عوامل متعددة أهمها اختلاف المنهجية، والفترة الزمنية المستخدمة في التحليل، واختلاف العينة، واختلاف طبيعة وهيكل الصادرات والواردات بميزان المدفوعات وغيرها من العوامل.
- انطلاقًا من مراجعة بعض الدراسات السابقة في مصر، نجد أنها لم تتناول تأثير سعر الصرف على ميزان المدفوعات (BOP) في مصر خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠٢٣ م)، حيث هناك جانب كبير من الدراسات السابقة التي ركزت على تغيرات سعر الصرف وتأثيرها على النمو

الاقتصادي في مصر أو ميزان المدفوعات حتي التعويم الأول عام ٢٠١٦ فقط , ولم تأخذ فترة كافية بعد التحرير الثاني عام ٢٠٢٢ , بالتالي تأتي هذه الدراسة لتقدير أثر تحرير سياسه سعر الصرف على ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة (٢٠١٠ - ٢٠٢٣م). بالتالي تشمل الدراسة مرحلتين من التعويم وهما: التعويم الأول عام ٢٠١٦ , والتعويم الثاني عام ٢٠٢٢ , وهو ما يكفي لقياس تأثير سعر الصرف علي بعض أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المحددة وذلك قبل تنفيذ التعويم الأول عام ٢٠١٦ , وأيضا تغطية السنوات المتبقية بعد التعويم الثاني عام ٢٠٢٢ .

(٣) الإطار النظري للعلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات:

من أجل فهم العلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات في الاقتصاد المصري، من المهم وضع إطار نظري يمكن أن يساعدنا في تحليل هذه العلاقة المعقدة. وسيزودنا الإطار النظري بأساس لاستكشاف القنوات المختلفة التي يمكن أن تؤثر من خلالها التغيرات في أسعار الصرف علي المتغيرات الاقتصادية عامة وميزان المدفوعات بصفة خاصة.

(١-٣) الإطار المفاهيمي لسعر الصرف (المفهوم, أشكاله, أنواعه) :

تمثل سياسة سعر الصرف حلقة الوصل بين السوق المحلي والسوق الخارجي. فلم يعد هناك اقتصاد مغلق , بالتالي يتم تسوية المعاملات والتبادلات التجارية الدولية بين الدول بعملات مختلفة. لذا نجد أن تحركات سعر الصرف تؤثر على قرارات الأفراد والشركات والحكومات والنشاط الاقتصادي كلياً.

(١-٣) مفهوم سعر الصرف

تظهر ضرورة سعر الصرف عندما تقوم العلاقات التجارية أو المالية بين الدول, فكل دولة لها عملتها, بالتالي يتم تسوية تلك المعاملات باستخدام أسعار الصرف, فقرة واستقرار اقتصاد أي دولة في العالم يرتبط ارتباط وثيق الصلة بقيمة العملة مقابل العملات الأخرى. لذا نجد أن سياسة سعر الصرف تعد من أهم الأدوات النقدية لحماية الدول من التطورات والصدمات الخارجية, حيث إن تأثير سياسة سعر الصرف لا يتوقف علي التجارة الدولية فقط, بل يمتد إلي العديد من المتغيرات الاقتصادية علي سبيل المثال؛ التجارة الدولية, ميزان المدفوعات, الاستثمار الأجنبي, التضخم, البطالة, سعر الفائدة, الدين العام, الموازنة العامة للدولة, وغيرها من المؤشرات الاقتصادية. (Mohamed, 2023).

وقد تعددت التعريفات التي تناولتها الدراسات السابقة فيما يتعلق بتعريف أسعار الصرف, فيعرف (Shlaymoon et al, 2022) سعر الصرف على أنه عدد وحدات العملة المحلية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية (سعر صرف العملة الأجنبية). كما يعرف (منصور شطا, ٢٠٢٤) سعر الصرف علي أنه قيمة ما تمثله الوحدة من العملة مقابل شراء وحدة من عملة دولة أخرى أو العكس. وتعرف دراسة (Hamilton, 2018) سعر الصرف على أنه سعر عملة واحدة معبراً عنه من حيث عملة أخرى أو مجموعة من العملات. كما توضح دراسة (Suvendu, 2021) أن سعر الصرف هو المعدل الذي يمكن به تبادل عملتها مقابل بعضهما البعض في سوق الصرف, كما تعتمد قوة سعر الصرف العملة على الطلب المحلي على العملات الأجنبية, الإمدادات المحلية, الميزان التجاري, وقوة الاقتصاد, وغيرها من العوامل الأخرى.

على الرغم من تعدد وتنوع التعريفات المقدمة لسعر الصرف, إلا أن جميعها اتفقت في المضمون, بالتالي يمكننا تعريف سعر الصرف على أنه قيمة أو سعر العملة الواحدة المحلية مقوماً بالعملة الأجنبية أو السعر الأجنبي لشراء وحده واحده محلية.

(٢-١-٣) أشكال سعر الصرف

أوضحت بعض الدراسات السابقة أن أسعار سعر الصرف شهدت تطوراً كبيراً منذ انهيار نظام بريتون وذر, نتيجة لذلك تعددت أشكال سعر الصرف, فقد أوضحت دراسة (محمد حسين, كوثر مبارك, ٢٠١٨) علي سبيل المثال أن هناك ثلاث أشكال من سعر الصرف وهي: سعر الصرف الاسمي, سعر الصرف الحقيقي, سعر الصرف الفعلي. أما دراسة (Suvendu, 2021) أوضحت أن هناك نظامين من سعر الصرف وهما: الحقيقي, والفعلي. واتفقت دراسة (هبة حسين, نادية علي, هويدا محمد, ٢٠٢٠) مع الدراسات السابقة وأوضحت أن هناك ثلاث أشكال من سعر الصرف وهي: سعر الصرف الاسمي, سعر الصرف الحقيقي, سعر الصرف الفعال. كما أضافت دراسة كل من (منصور شطا, ٢٠٢٤) (أبو بكر علي, ٢٠١٥) صورة أخرى من أشكال سعر الصرف بالإضافة إلى الأشكال السابقة وهو سعر الصرف التوازني. ويمكننا توضيح الفرق بين الأشكال السابقة لسعر الصرف كالتالي:

- ١- سعر الصرف الاسمي: هو مقياس عملة الدولة بقيمة عملة دولة أخرى, أي سعر العملة الجاري. لذا يُعرف علي أنه المعدل الذي يمكن به تبادل عملتين مقابل بعضهما البعض في سوق الصرف, لذا يتم تحديد وفقاً لتغيرات الطلب والعرض. (محمد حسين, كوثر مبارك, ٢٠١٨) (Suvendu, 2021).
- ٢- سعر الصرف الحقيقي: يمثل سعر الصرف الحقيقي الأسعار النسبية للسلع بين الدول, وبالتالي يعرف علي أنه عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية. (هبة حسين, نادية علي, هويدا محمد, ٢٠٢٠). وتوضح دراسة سعر الصرف الحقيقي بين بلدين يمكن قياسه من حيث سلعة واحدة ممثلة, لذا فإن سعر الصرف الحقيقي (RER) بين عملتين هو سعر الصرف الاسمي (e) مضروباً في نسبة الأسعار بين البلدين, P/P^* . وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي هو eP^*/P . (Catão, 2007).
- ٣- سعر الصرف الفعال: يعرف علي أنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعلياً نتيجة القيام بعدد من المبادلات أو التعاملات التجارية, شاملة في ذلك كل من التعريفات الجمركية والرسوم الأخرى. (أبو بكر علي, ٢٠١٥).
- ٤- سعر الصرف التوازني: هو السعر الذي يتحقق عند حدود تعادل تام بين جانبي الطلب والعرض من أحدي العملات بغض النظر عن المتغيرات الأخرى, ولكن سعر الصرف التوازني مجرد فكرة نظرية ليس لها أي أساس في الواقع نظراً لتغير أسعار الصرف باستمرار. (منصور شطا, ٢٠٢٤).

يتضح مما سبق أن هناك العديد من الأشكال المختلفة لأسعار الصرف, إلا أن الأكثر انتشاراً وفقاً للدراسات السابقة التجريبية التي تم تحليلها هما سعر الصرف الاسمي والحقيقي, أما سعر الصرف التوازني علي سبيل المثال حالة نظرية فقط, وكذلك أيضاً سعر الصرف الفعال, بالتالي توضح الدراسات السابقة أن كل دولة تختار وتحدد الشكل الملائم لها وفقاً لظروفها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

(٣-١-٣) أنواع أو أنظمة سعر الصرف

تقدم الدراسات السابقة العديد من الأنواع المختلفة لسعر الصرف، التي تختلف فيما بينها حول خصائص أو العناصر المكونة لها، علي سبيل المثال: أوضحت دراسة كريستمان (Christman, 2008) أنه هناك عدة أنظمة لسعر الصرف، التي تشمل حسب الترتيب من حيث المرونة، ما يلي؛ أسعار الصرف المرنة، أسعار الصرف العائمة، النطاقات المستهدفة Target Bands، الربط الزاحف Crawling Pegs، الربط التقليدي Conventional Pegs، مجالس العملة Currency Boards، الاتحادات النقدية أو الدولار Monetary Unions or Dollarization. كما أشارت دراسة (Ahmad et al, 2014)، أن هناك العديد من الأنظمة لسعر الصرف كالتالي؛ سعر الصرف الفوري، سعر الصرف الأجل، سعر الصرف الطويل، سعر الصرف الثابت، سعر الصرف المرن، أسعار الصرف المتعددة، نظام سعر الصرف ذي المستويين.

يتضح من مراجعة بعض الدراسات السابقة أن هناك العديد من الأنواع أو الأنظمة المختلفة لأسعار الصرف، التي تعددت وتنوعت فيما بينها وفقا لاختلاف آراء الباحثين، إلا أنها اتفقت جميعها في المضمون، وبالتالي يمكننا تقسيم أنظمة أسعار الصرف من حيث الشمولية للأنواع التالية:

- ١- سعر الصرف الثابت: هو نظام الصرف الذي يتميز بتدخل الدولة في تحديده، وذلك من خلال تثبيت سعر صرف العملة أو ربطه بعملة أخرى.
- ٢- سعر الصرف المدار (الثابت المرن): هو نظام الصرف الذي يتميز بتدخل الدولة للحد من التقلبات قصيرة الأجل من خلال وجود هوامش معينة يسمح بالتحرك خلالها وعدم تجاوزها.
- ٣- سعر الصرف المرن: هو نظام الصرف الذي يتميز بعدم تدخل الدولة مطلقا في تحديده، وانما تتقلب أسعار الصرف باستمرار استجابة لقوى السوق، أي من خلال قوى العرض والطلب علي العملات في سوق الصرف الأجنبي.

(٣-١) الإطار المفاهيمي لميزان المدفوعات.

ترتبط جميع دول العالم بعلاقات تجارية ومالية، ينتج عن هذه العلاقات مدفوعات أو تدفقات خارجية ينبغي تسويتها، لذا نجد أن دول العالم المختلفة تقوم برصد وتسجيل كافة معاملاتها التجارية والمالية التي تتم بينها وبين كافة دول العالم خلال السنة في سجل ميزان المدفوعات، وذلك بهدف متابعه عمليات التصدير والاستيراد من السلع والخدمات وكذلك حركة رؤوس الأموال من وإلى الدول الأخرى.

بالتالي يمثل ميزان المدفوعات سجل إحصائي ومنهجي لجميع المعاملات الاقتصادية للدولة مع العالم الخارجي، لذا يعد ميزان المدفوعات أداة أساسية للحكومة لاتخاذ القرارات التجارية والمالية للدولة التي تؤثر علي العديد من المتغيرات الاقتصادية المختلفة بالدولة علي سبيل المثال؛ سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر الفائدة، وغيرها من المؤشرات الاقتصادية. (Nnamdi, 2021)

قد تعددت التعريفات التي تناولتها الدراسات السابقة فيما يتعلق بتعريف ميزان المدفوعات، فيعرف (Chitra & Murugesan, 2024) علي أنه بيان يسجل جميع المعاملات النقدية التي تتم بين المقيمين في بلد ما وبقيّة العالم خلال أي فترة زمنية معينة، حيث يتضمن هذا البيان جميع المعاملات التي تتم

من/إلى الأفراد والشركات والحكومة. وعندما يتم تضمين جميع العناصر بشكل صحيح في ميزان المدفوعات، فيجب أن يصل مجموعها إلى الصفر في سيناريو مثالي. وهذا يعني أن التدفقات الواردة والصادرة من الأموال يجب أن تتوازن. كما تعرف (رميساء قرقوري، مريم زروخي، ٢٠٢٣) ميزان المدفوعات بأنه بيان إحصائي شامل يلخص وبطريقة منهجية كل المعاملات الاقتصادية التي تتم بين المقيمين في الدولة المعنية والمقيمين في الدول الأخرى، خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، ويقوم بإيجاز هذه الوثيقة البنك المركزي لحساب الحكومة.

وتوضح (Gebremariam, Batu& Tola, 2018) أن تسجيل المعاملات بميزان المدفوعات تشبه إلى حد ما نظام القيد المزدوج للمحاسبة، وهذا يعني أن جميع المعاملات سيكون لها قيد مدين وقيد دائن. بالتالي يشير بيان ميزان المدفوعات لبلد ما إلى ما إذا كان لدى البلد فائض أو عجز في الأموال، أي عندما تكون صادرات بلد ما أكثر من وارداتها، يقال إن ميزان المدفوعات لديه فائض. من ناحية أخرى، يشير عجز ميزان المدفوعات إلى أن واردات بلد ما أكثر من صادراته.

كما يتكون ميزان المدفوعات عامة والمصري بصورة خاصة من ثلاث موازين فرعية؛ الأول: الميزان التجاري الذي يتعلق بتجارة السلع. والثاني: ميزان الخدمات الذي يتعلق بتجارة الخدمات مثل السياحة وخدمات النقل. والثالث: الحساب الرأسمالي والمالي الذي يضم بنوداً متعددة أهمها الاستثمارات والقروض الخارجية. (هشام عبد الباقي وآخرون، ٢٠٢٤)

تتبع أهمية ميزان المدفوعات من تأثيره علي العديد من المتغيرات الاقتصادية المختلفة، فيوضح (Chitra & Murugesan, 2024) أهمية ميزان المدفوعات من خلال مجموعة من العناصر كالآتي:

- ١- يساعد ميزان المدفوعات أي دولة في تحديد ما إذا كانت قيمة عملتها ترتفع أو تنخفض.
- ٢- يوفر معلومات دقيقة تقريباً عن الأداء التجاري و/أو المالي للقطاع الخارجي للاقتصاد.
- ٣- يساعد ميزان المدفوعات في مراقبة معاملات الاستيراد والتصدير في مدة زمنية معينة.
- ٤- يحلل إمكانات نمو الصادرات في الدولة.
- ٥- يساعد الحكومة في وضع سياسات واستراتيجيات مالية وتجارية مستدامة.
- ٦- يساعد ميزان المدفوعات في تحليل السياسات الاقتصادية الكلية للحفاظ على التوازن الخارجي للاقتصاد.

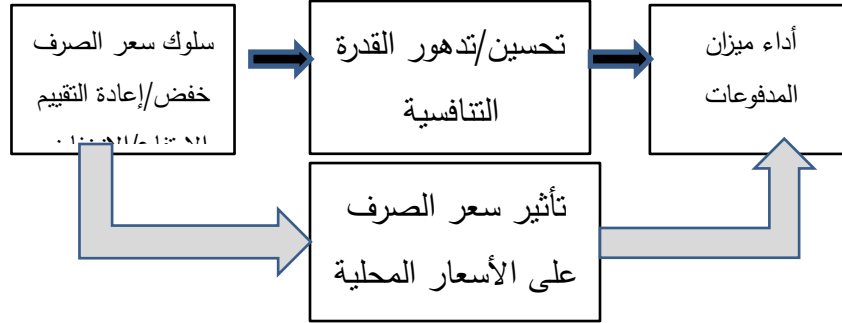
(٣-٣) الأدب النظري للعلاقة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات

تزداد أهمية دراسة سعر الصرف وميزان المدفوعات مع زيادة الانفتاح التجاري والمالي مع العالم الخارجي، لما لهما من تأثيرات واضحة علي العديد من المتغيرات الاقتصادية، وبالتالي علي الاقتصاد القومي كلياً. فاتباع سياسة صرف ملائمة سوف يكون له اثر إيجابي في تحقيق التوازن القومي من خلال تعزيز قدرة ميزان المدفوعات للاستجابة للصددمات الخارجية. (منصور شطا، ٢٠٢٤).

ويوضح العديد من الدراسات السابقة أن غالباً ما تواجه الدول النامية صعوبات في ميزان المدفوعات، بالتالي يعد سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة الرئيسية التي يوصى بها دائماً لعلاج اختلال التوازن الخارجي و/أو الداخلي سواء في عجز الموازنة العامة أو عجز ميزان المدفوعات.

ويوضح (Alawattage, 2009) أن الهدف الرئيسي لسياسة سعر الصرف هو تحسين أداء ميزان المدفوعات من خلال زيادة القدرة التنافسية الخارجية للدولة, ويمكن تحليل العلاقة بين أسعار الصرف وميزان المدفوعات من خلال الاستعانة بالشكل التالي:

الشكل (١) الإطار النظري للعلاقة بين سعر الصرف ومستوى الأسعار وأداء ميزان المدفوعات.



Source: Alawattage, U. P. (2009). Exchange rate, competitiveness and balance of payment performance. *Staff Studies*, 35(1).

يوضح الشكل السابق أن سياسة سعر الصرف تؤثر على أداء ميزان المدفوعات من خلال قناتين وهما؛ القدرة التنافسية, والأسعار المحلية. ويمكننا قياس القدرة التنافسية الخارجية للدولة عموماً باستخدام سعر الصرف الحقيقي (RER) في حالة التجارة الثنائية, وسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) خلال التجارة متعددة الأطراف. وعلى الرغم من وجود عدد من المعايير الأخرى المستخدمة لقياس القدرة التنافسية الخارجية للدول, إلا أن الدراسات السابقة توضح أن أكثرها استخداماً سعر الصرف الحقيقي. ويلاحظ أنه عندما يتم حساب سعر الصرف الحقيقي أو سعر الصرف الفعلي الحقيقي وفقاً للدراسات السابقة يتم تبني منهجيات مختلفة, ويرجع ذلك لإختلاف طبيعة وهدف كل دراسة, ولكن تمثل صيغة سعر الصرف الحقيقي القائمة على تعادل القوة الشرائية المعيار الأقدم والأكثر استخداماً بالدراسات السابقة.

وتوضح الدراسات السابقة أن هناك العديد من العوامل التي تؤدي إلى اختلال ميزان المدفوعات على سبيل المثال وليس الحصر تغير سعر الصرف, تغير الدخل النقدي, تقلبات الدورات الاقتصادية, معدل تدفق رؤوس الأموال, الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية, إلا أن تقلبات سعر الصرف تأتي في مقدمة هذه العوامل. وقد أكدت دراسة (هشام عبد الباقي وأخرون, ٢٠٢٤) على أن التقييم الخاطئ لسعر صرف العملة يعد أحد أهم عوامل اختلال ميزان المدفوعات, حيث توجد علاقة وثيقة الصلة بين سعر الصرف وميزان المدفوعات تحدث سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل, على سبيل المثال قد يؤدي الانخفاض المفاجئ والحاد في الاستثمار الأجنبي في الأصول المحلية إلى انخفاض شديد في الطلب على العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية, مما يؤدي إلى نفس تأثير الارتفاع السريع في العجز التجاري.

لذا يمكننا القول بأن سعر الصرف يرتبط في الأساس بحالة ميزان المدفوعات للدولة, حيث يؤدي ميزان المدفوعات إلى تقدير القيمة الخارجية لعملة الدولة, بالتالي فإن حالة ميزان المدفوعات غير الموازنة تؤدي إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة.

ومن خلال تحليل الوضع في مصر نجد أن هناك العديد من الترتيبات مختلفة لسياسة سعر الصرف على مدى السنوات الثلاثين الماضية، وكان السبب الرئيس وراء التحولات في أنظمة سعر الصرف الجديدة في مصر ناتج عن نقص أو انخفاض العملات الأجنبية بسبب الصدمات الخارجية التي استلزمت استخدام الاحتياطات الأجنبية، والاعتماد على الاقتراض الأجنبي كإجراءات علاجية لهذا العجز.

كما أدى اعتماد الاقتصاد المصري على القروض الخارجية لسد العجز إلى تفاقم ضعف سعر صرف الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية، وقد ازداد الأمر سوء بسبب الصدمات العالمية المتتالية مثل أزمة كوفيد ١٩، والحرب الروسية-الأوكرانية.

نتيجة لذلك حاول البنك المركزي المصري اتباع سياسة سعر صرف ملائمة لجذب تدفقات رأس المال الأجنبي، وتحويلات العمال، وتشجيع الصادرات، بهدف الحفاظ على الاحتياطات الأجنبية المطلوبة لمواصلة دعم الجنيه المصري. ولكن أدى انخفاض الاهتمام بتعزيز القدرة التنافسية لصادرات السلع غير النفطية، أو التركيز على تصدير بعض السلع كمواد خام إلي تفاقم ضعف قيمة الجنيه المصري أمام الصدمات الخارجية.

ومن خلال مراجعة البيانات المنشورة للبنك المركزي المصري والبنك الدولي عبر مجموعة من السنوات نجد أن هناك عجز مزمّن في ميزان المدفوعات في مصر، علي الرغم من انخفاض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار أكثر من مره. ويرجع السبب وراء ذلك بصورة عامة إلى ارتفاع معدلات الواردات وانخفاض حجم الصادرات، ويمكننا الاسترشاد بالجدول التالي الذي يوضح كل من سعر الصرف والحسابات المختلفة لميزان المدفوعات خلال الفترة من ٢٠٠٤ / ٢٠٠٥ إلى ٢٠٢٢ / ٢٠٢٣.

جدول (١) سياسة سعر الصرف وميزان المدفوعات خلال الفترة من ٢٠٠٤-٢٠٢٣

السنة	سعر الصرف بالجنيه	ميزان المدفوعات	الميزان التجاري	الميزان الخدمي	ميزان التحويلات	ميزان دخل الاستثمار (صافي)
2004/2005	6.16	4477.7	-	8096	5427.8	-253.8
2005/06	6.01	3253.4	-	7660	5547.1	530.7
2006/07	5.75	5282.3	-	10321.3	7061.3	1177
2007/08	5.71	5420.4	-	13606.4	9337.6	1359.7
2008/09	5.50	-3377.6	-	12348.8	8246.6	153.6
2009/10	5.51	3355.7	-25120	14703.7	10463.4	-4364.7
2010/11	5.51	-9753.9	-27103	13927.9	13136.8	-6049.5
2011/2012	5.81	-	-	12064.1	18408	-6479.4

			34139.0	11278.4		
-7406.4	19264.9	12445.8	-	237	6	2012/13
			30694.7			
-7262.7	30367.9	8274.4	-	1478.6	6.45	2013/14
			34159.3			
-5700.9	21875.8	10742.9	-	3724.9	6.97	2014/15
			39060.4			
-4471.7	16790.7	6533	-	-2813	7.42	2015/16
			38683.1			
-4568.5	21835.1	5614.2	-	13717.2	8.15	2016/17
			37274.8			
-6279.6	26470.9	11122.4	-37276	12787.7	14.72	2017/18
-	25113.6	13036.5	-	-102.5	17.77	2018/19
11009.6			38034.4			
-11354	27679.9	8972.5	-	-8587.2	17.56	2019/20
			36465.1			
-	30903.4	5119	-	1861.7	16.03	2020/21
12399.2			42059.6			
-	31449.2	11158.7	-	-	15.69	2021/22
15763.2			43396.0	10545.8		
-	21841.0	21926.5	-	882.4	16.45	2022/23
17318.4			31159.6			

المصدر : اعداد الباحث بالاستناد إلى بيانات البنك المركز المصري والبنك الدولي.

يتضح من خلال الجدول السابق:

-حقق ميزان المدفوعات فائض في معظم السنوات منذ عام ٢٠٠٤/٢٠٠٥ الي عام ٢٠٢٢ / ٢٠٢٣ , وهو ما يمكن إرجاعه بشكل كبير إلى حجم التحويلات الخارجية.

-نجد أن أكبر معدل عجز وصل إليه ميزان المدفوعات المصري كان عام ٢٠١١ / ٢٠١٢ فقد حقق عجز بمقدار (٤, ١١٢٧٨) مليون دولار, ويمكن تفسير ذلك لبعض الأحداث الاقتصادية والسياسة خلال هذه الفترة, ولكن مع استقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية انخفض عجز ميزان المدفوعات مره أخرى, حتى تم تحقيق أعلى فائض عام ٢٠١٦ / ٢٠١٧ بمقدار ١٣٧١٧,٢, وهذا يأخذنا إلى التساؤل التالي: هل أدى تحرير سعر الصرف في هذه الفترة في تحقيق هذا الفائض أم لا؟ وهذا ما سوف نحاول الإجابة عليه بواسطة التحليل القياسي لهذا البحث.

-حقق ميزان المدفوعات عجزاً كبيراً في عام ٢٠٢١ / ٢٠٢٢ بمقدار -١٠٥٤٥,٨ , ويمكن إرجاع ذلك بشكل كبير إلى تبعات أزمة كوفيد ١٩ التي اجتاحت العالم خلال هذه الفترة.

نتيجة لما سبق, تظهر الحاجة لضرورة دراسة اثر تحرير سعر الصرف علي ميزان المدفوعات في مصر خلال الفترة من ٢٠١٠ الي ٢٠٢٣ , ولا سيما أن هذه الفترة تشمل أكثر من تحرير لسعر

الصرف وهما: التعويم الأول في نوفمبر ٢٠١٦، التعويم الثاني في مارس ٢٠٢٢، التعويم الثالث في أكتوبر ٢٠٢٢، التعويم الرابع في يناير ٢٠٢٣. بالتالي تغطي هذه الدراسة لفته زمنية مهمة وهي قبل تحرير سعر الصرف وبعد تحرير سعر الصرف أكثر من مرة.

(٤) البيانات والنموذج القياسي

بعد تناول الدراسات السابقة المشابهة واستعراض التحليل القياسي المستخدم في كل دراسته، وسوف نلجأ إلى منهجية تحليل السلاسل الزمنية لتقدير العلاقة باستخدام نموذج ARDL الذي يسمح بتقدير العلاقات الديناميكية قصيرة الأجل، وطويلة الأجل. وتم استخدام البيانات السنوية (٢٠١٠: ٢٠٢٣)، ومصدرها البنك الدولي، باستخدام منهجية ARDL، كما يستخدم البحث الأسلوب نفسه لتحديد اتجاه السببية بين متغيرات النموذج.

(٤-١) متغيرات النموذج

المتغيرات المستخدمة في هذا التقدير بناءً على ما جاء في النماذج القياسية المستخدمة في الدراسات السابقة المشابهة؛ النمو الاقتصادي الإجمالي كمتغير تابع معدل التضخم العالمي، أسعار الطاقة العالمية، معدل البطالة العالمي، معدل نمو التجارة الدولية.

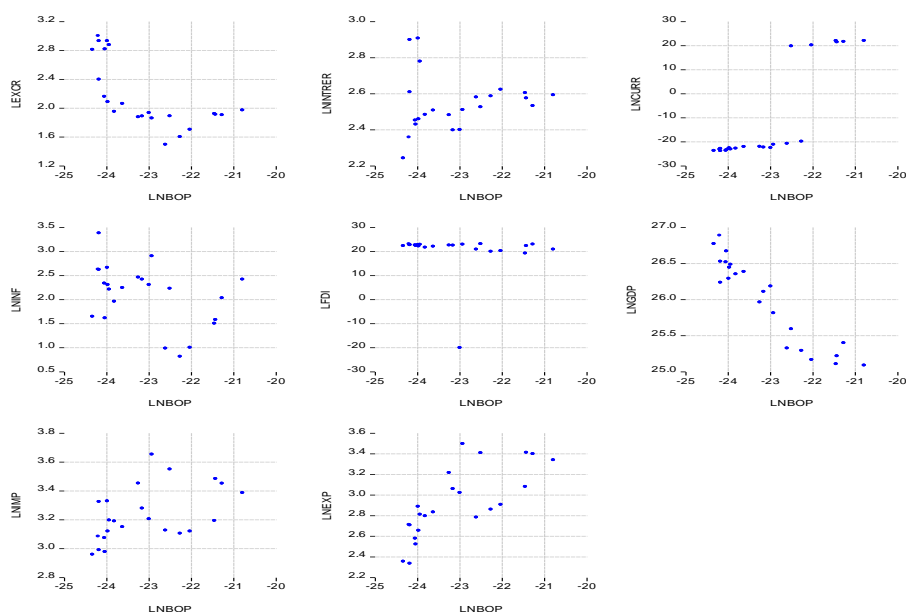
جدول رقم (١) تعريف المتغيرات ومصدرها

المتغير	الرمز	التوصيف	مصدره
Y	bop	رصيد ميزان المدفوعات	Fred economic
	excrate	سعر الصرف	World bank data
X ₁	interest	سعر الفائدة على الإقراض	Fred economic
X ₂	current	رصيد الحساب الجاري	Fred economic
X ₃	inflation	معدل التضخم	Fred economic data
X ₄	fdi	الاستثمار الأجنبي المباشر	World bank data
X ₅	gdp	الناتج المحلي الإجمالي	World bank data
X ₆	Emp%g	الصادرات	World bank data
X ₇	Exp%	الواردات	World bank data

ويصور مخطط التشتت في الشكل (١) العلاقات ثنائية المتغير بين رصيد ميزان المدفوعات (المتغير التابع) وكل من المتغيرات المستقرة. يتضح من الرسم البياني السابق وجود علاقة عكسية بين رصيد

ميزان المدفوعات وسعر الصرف في بداية المدّة، متذبذبة في المنتصف وطرديّة في نهاية فترة الدراسة، باقي المتغيرات تظهر علاقات متباينة بين الإيجابيوالعكسي كما يظهر في الشكل البياني

الشكل رقم (١) العلاقة البيانية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع



(٢-٤) مصفوفة الارتباط

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

جدول (٢) مصفوفة الارتباط للمتغيرات

Correlation Probability	LNBOP	LEXCR	LNINTRER	LNCURR	LNINF	LFDI	LNGDP	LNIMP	LNEXP
LNBOP	1.00000								
LEXCR	-0.666315 0.0005	1.00000							
LNINTRER	0.079577 0.7182	0.198728 0.3633	1.00000						
LNCURR	0.858873 0.0000	-0.401282 0.0577	0.122440 0.5778	1.00000					
LNINF	-0.414429 0.0493	0.474369 0.0222	0.197505 0.3664	-0.307112 0.1540	1.00000				
LFDI	-0.082213 0.7092	0.170700 0.4361	0.190877 0.3830	0.082004 0.7099	0.013157 0.9525	1.00000			
LNGDP	-0.937642 0.0000	0.727756 0.0001	-0.253968 0.2423	-0.778541 0.0000	0.475224 0.0219	0.005558 0.9799	1.00000		
LNIMP	0.484189 0.0192	-0.308623 0.1519	0.256537 0.2374	0.427854 0.0417	0.356962 0.0945	0.064899 0.7686	-0.477311 0.0213	1.00000	
LNEXP	0.747892 0.0000	-0.522000 0.0106	0.100604 0.6479	0.626535 0.0014	0.062035 0.7786	-0.067547 0.7594	-0.684109 0.0003	0.909481 0.0000	1.00000

(٣-٤) نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

تم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF- test. والجدول التالي يوضح أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى بينما استقرت عند الفرق الأول.

جدول رقم (٣) اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج

Variables	ADF- test	
	level	Difference
<i>lnbop</i>	-0.502890	-5.5696***
<i>lnexcrate</i>	-0.249210	-3.1398**
<i>lninterest</i>	0.083729	-4.7100***
<i>lncurrent</i>	-1.453126	-4.0776***
<i>lninf</i>	-2.413730	-4.4710***
<i>lnfdi</i>	-0.724862	-7.6752***
<i>lngdp</i>	0.082103	** -2.0847
<i>lnimp</i>	-1.563688	-٣,٣٩٧٦**
<i>lnexp</i>	-1.270405	** -3.421

- ملاحظات: تمثل *t* الاتجاه الزمني، بينما تمثل *c* الثابت، (*) و (**) و (***) تعني أن المتغير مستقر عند ١٠٪ أو ٥٪، أو ١٪ على التوالي، الرقم الذي يلي القيم الحرجة تمثل عدد الإبطاء.

(٤-٤) اختبار السببية لجرانجر

تم تطبيق اختبار السببية لجرانجر لمتغيرات النموذج، وتظهر النتائج في الجدول التالي، يتضح أن كل المتغيرات مجتمعة تؤثر في رصيد ميزان المدفوعات ماعدا الناتج المحلي الإجمالي.

جدول رقم (٤) اختبار السببية لمتغيرات النموذج

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LEXCR does not Granger Cause LNBOP	21	0.92820	0.4155
LNBOP does not Granger Cause LEXCR		2.12373	0.1521
LNINTRER does not Granger Cause LNBOP	21	0.39222	0.6819
LNBOP does not Granger Cause LNINTRER		0.77906	0.4755

LNINTRER			
LNCURR does not Granger Cause LNBOP	21	1.23893	0.3160
LNBOP does not Granger Cause LNCURR		12.3006	0.0006
LNINF does not Granger Cause LNBOP	21	1.63236	0.2264
LNBOP does not Granger Cause LNINF		4.06477	0.0374
LFDI does not Granger Cause LNBOP	21	1.39457	0.2765
LNBOP does not Granger Cause LFDI		0.14894	0.8628
LNGDP does not Granger Cause LNBOP	21	7.32921	0.0055
LNBOP does not Granger Cause LNGDP		0.44326	0.6496
LNIMP does not Granger Cause LNBOP	21	1.04892	0.3732
LNBOP does not Granger Cause LNIMP		3.91881	0.0412
LNEXP does not Granger Cause LNBOP	21	1.30845	0.2976
LNBOP does not Granger Cause LNEXP		6.48924	0.0086

بعد التأكد من استقرار جميع المتغيرات عند الفرق الأول، ووجود تكامل بينها، يتم تقدير العلاقة باستخدام نموذج ARDL باستخدام لوغار يتم متغيرات النموذج متضمنه الثابت .
جدول رقم (٥) تقدير نموذج ARDL (العلاقة قصيرة الأجل)

Fixed regressors:

Number of models evaluated: 256

Selected Model: ARDL(2, 1, 1, 1, 1, 0, 0, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
----------	-------------	------------	-------------	--------

LNBOP(-1)	-0.078555	0.301410	-0.260625	0.8019
LNBOP(-2)	0.192823	0.200801	0.960272	0.3689
LEXCR	-2.069850	1.140344	-1.815110	0.1124
LEXCR(-1)	3.328038	1.415860	2.350541	0.0510
LNINTRER	2.673128	1.193472	2.239791	0.0601
LNINTRER(-1)	-3.245226	1.404318	-2.310892	0.0541
LNGDP	-6.450502	1.855313	-3.476772	0.0103
LNGDP(-1)	5.920614	1.930271	3.067245	0.0181
LNCURR	-0.005931	0.010214	-0.580701	0.5796
LNCURR(-1)	0.028360	0.008940	3.172314	0.0157
LFDI	0.005235	0.007075	0.739917	0.4834
LNIMP	-7.442440	1.779841	-4.181519	0.0041
LNEXP	3.157698	0.816177	3.868888	0.0061
LNEXP(-1)	2.604709	0.973182	2.676486	0.0317
			Mean dependent	23.1518
R-squared	0.988621		var	6
Adjusted R-squared	0.967487		S.D. dependent var	6
			Akaike info	0.10796
S.E. of regression	0.203868		criterion	7
				0.58838
Sum squared resid	0.290935		Schwarz criterion	1
			Hannan-Quinn	0.04315
Log likelihood	15.13365		critier.	8
Durbin-Watson				
stat	2.281604			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection

تظهر نتائج اختبار ARDL (علاقة المدى القصير) أن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية عالية ، التي يتم تمثيلها في R-squared والتي تبلغ ٩٨٪ ، حيث يتضح من قيمة F الإحصائية أن النموذج صالح للتنبؤ تشير القيمة الإحصائية Durbin-Watson التي تبلغ 2.28 إلى عدم وجود ارتباط ذاتي تم اكتشافه في العينة. لذا فإن جميع النتائج تتحقق من صحة نموذج التنبؤ.

(٥-٤) نتائج الاختبار DIAGNOSTIC TESTS

-وهي اختبارات هامة لصلاحية النموذج لقياس درجة الارتباط الذاتي والمتعدد والتوزيع الطبيعي للمتغيرات يتم عرض اختبار RAMSEY واختبار Breusch-Godfrey واختبار ARCH واختبار VIF في الجدول 7. ويوضح اختبار رامزي الاستقرار الكافي للنموذج مع وجود متغيرات هامشية أو محدودة محذوفة. الاختبار ذو دلالة إحصائية. يُظهر اختبار Breusch-Godfrey عدم وجود ارتباطاً ذاتياً تسلسلياً مع قيمة p ذات دلالة إحصائية. يوضح اختبار ARCH عدم ثبات التباين للبواقي. يُظهر اختبار VIF عدم وجود علاقة خطية متداخلة بين المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار المتعدد

جدول (٦) اختبارات صلاحية التقدير

Diagnostic Tests	Breusch-Godfrey test (Autocorrelation)	VIF test (Multicollinearity)	ARCH test (Heteroscedasticity)	Ramsey test (Identification)	Jarque-Bera test (Normality)
	0.4179	12.45079-24463.54	0.3168	0.3884	(0.222)

-الجدول التالي يوضح نتائج العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

جدول رقم (٧) تقدير نموذج ARDL (العلاقة طويلة الأجل)

Levels Equation Case 1: No Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LEXCR	1.420506	0.759575	1.870133	0.1037
LNINTRER	-0.645904	0.663692	-0.973199	0.3629
LNGDP	-0.598249	0.152172	-3.931406	0.0057
LNCURR	0.025322	0.006411	3.949590	0.0055
LFDI	0.005910	0.008751	0.675389	0.5211
LNIMP	-8.402587	4.568919	-1.839075	0.1085
LNEXP	6.505814	3.155928	2.061458	0.0782

$$EC = LNBOP - (1.4205*LEXCR - 0.6459*LNINTRER - 0.5982*LNGDP + 0.0253*LNCURR + 0.0059*LFDI - 8.4026*LNIMP + 6.5058*LNEXP)$$

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels

relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptoti c: n=1000				
F-statistic	5.366626	10%	1.7	2.83
k	7	5%	1.97	3.18
		2.5%	2.22	3.49
		1%	2.54	3.91

يتم عرض نتائج علاقة الأجل الطويل في الجدول السابق ، ويتم التحقق من صحة النموذج في اختبار F- Bounds ، حيث تكون القيمة الإحصائية f أكبر من القيمة الأعلى لاحتمال ٥٪ (٣,١٨ < ٥,٣٦٦) ، لذا فإن اختبار ARDL طويل المدى يعد تنبؤًا صالحًا

يمكن عرض نتائج التحليل القياسي في النقاط التالية:

١- نتائج النموذج قصير الأجل:

النموذج يتمتع بقوة تفسيرية كبيرة ٩٩٪ ، إضافة إلى F الإحصائية ذات معنوية عالية وهي تؤكد صحة النموذج للتنبؤ، كما يظهر Durbin-Watson بقيمة إحصائية 2.28 وهي تؤكد عدم وجود ارتباط عالي بين المتغيرات.

- سعر الصرف: لا توجد علاقة معنوية في الأجل القصير بين سعر الصرف ورسيد ميزان المدفوعات.
- سعر الفائدة: توجد علاقة طردية بين سعر الفائدة ورسيد ميزان المدفوعات في الأجل القصير، أي إذا زادت سعر الفائدة بنسبة ١٪، زاد رسيد ميزان المدفوعات بنسبة ٢,٦٪.
- الناتج المحلي الإجمالي: توجد علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي ورسيد ميزان المدفوعات في الأجل القصير، أي إذا زاد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪، انخفض رسيد ميزان المدفوعات بنسبة ٦,٤٪.
- رسيد الحساب الجاري: لا توجد علاقة معنوية في الأجل القصير بين رسيد الحساب الجاري ورسيد ميزان المدفوعات.
- الاستثمار الأجنبي المباشر: لا توجد علاقة معنوية في الأجل القصير بين الاستثمار الأجنبي المباشر ورسيد ميزان المدفوعات.
- الواردات: توجد علاقة عكسية بين نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي ورسيد ميزان المدفوعات في الأجل القصير، أي إذا زادت نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪، انخفض رسيد ميزان المدفوعات بنسبة ٧,٤٪.

- الصادرات: توجد علاقة طردية بين نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي ورصيد ميزان المدفوعات في الأجل القصير، أي إذا زادت نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪، زاد رصيد ميزان المدفوعات بنسبة ٣,١٪.

٢-نتائج النموذج طويل الأجل

- النموذج يتمتع بقوة تفسيرية كبيرة، ويتضح ذلك عندما تكون القيمة الإحصائية f أكبر من القيمة الأعلى لاحتمال ٥٪ حيث $(٣,١٨ < ٥,٣٦٦)$ ، لذا فإن اختبار ARDL طويل المدى يعد تنبؤًا صالحًا. وكانت نتائج النموذج كالتالي:
- سعر الصرف: لا توجد علاقة معنوية في الأجل الطويل بين سعر الصرف ورصيد ميزان المدفوعات.
- سعر الفائدة: لا توجد علاقة معنوية في الأجل الطويل بين سعر الفائدة ورصيد ميزان المدفوعات.
- الناتج المحلي الإجمالي: توجد علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي ورصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل، أي إذا زاد الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪، انخفض رصيد ميزان المدفوعات بنسبة ٠,٥٪.
- رصيد الحساب الجاري: توجد علاقة طردية بين رصيد الحساب الجاري ورصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل، أي إذا زاد رصيد الحساب الجاري بنسبة ١٪، زاد رصيد ميزان المدفوعات بنسبة ٠,٢٪.
- الاستثمار الأجنبي المباشر: لا توجد علاقة معنوية في الأجل الطويل بين الاستثمار الأجنبي المباشر ورصيد ميزان المدفوعات.
- الواردات: لا توجد علاقة معنوية بين نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي ورصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل.
- الصادرات: توجد علاقة طردية بين نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي ورصيد ميزان المدفوعات في الأجل الطويل، أي إذا زادت نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١٪، زاد رصيد ميزان المدفوعات بنسبة ٦,٥٪.

(٥)النتائج والتوصيات

(١-٥)النتائج:

من خلال البحث وتناول الدراسات السابقة التي بحثت العلاقة بين سياسة تحرير سعر الصرف وميزان المدفوعات، أنه وجدت نتائج متضاربة حول هذه العلاقة. فقد أشار البعض إلى أن تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة يرتبط بعلاقة إيجابية بميزان المدفوعات، وأشار البعض الآخر إلى عدم وجود علاقة بينهم. وقد يرجع اختلاف النتائج بين الدراسات السابقة إلى عوامل متعددة أهمها اختلاف المنهجية، والفترة الزمنية المستخدمة في التحليل، العينة، وكذلك اختلاف طبيعة وهيكل الصادرات والواردات بميزان المدفوعات وغيرها من العوامل.

من خلال التحليل القياسي، توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين سعر الصرف ورصيد ميزان المدفوعات سواء في الأجل القصير أو الطويل، حيث أثبتت الدراسة وأنه علي الرغم من التخفيضات المتتالية في قيمة الجنية المصري إلا أنها لم يكن لها أي تأثير علي ميزان المدفوعات. كما أن الفائض المتحقق في ميزان المدفوعات المصري خلال بعض السنوات راجع في المقام الأول إلي الفائض المتحقق في ميزان الخدمات وميزان التحويلات وميزان المعاملات المالية والرأسمالية. كما أن السنوات التي حقق فيها ميزان المدفوعات لعجز كان لميزان الخدمات والتحويلات دورا كبير في تخفيض مقدار هذا العجز .

ويمكن تفسير عدم وجود هذه العلاقة إلى :

- ارتفاع حجم الواردات المصرية، التي تهيمن عليها السلع الغذائية والاستثمارية، حيث يعد الطلب علي الواردات غير مرن. وعليه فإن تحرير سعر الصرف العملة المصرية أمام العملات الأجنبية (الدولار) له ضرر كبير علي الدولة ولا سيما في ظل ارتفاع معدلات التبادل التجاري وزيادة حجم الواردات.
- انخفاض حجم الصادرات المصرية في السوق الأجنبية، التي تتكون في الغالب من منتجات أولية أو مواد خام يشتق الطلب عليها من الطلب علي السلع والخدمات الأخرى، بالإضافة إلى عدم تنوع الصادرات المصرية وتركزها علي عدد محدود من السلع والخدمات وخاصة الزراعية.

بالتالي يمكننا القول أنه علي الرغم من التخفيضات المتتالية في قيمة الجنية المصري إلا أن تأثير ذلك كان ضعيف علي ميزان المدفوعات، ويرجع ذلك كما أوضحنا إلى ارتفاع حجم الواردات وانخفاض حجم الصادرات، وبالتالي عدم تحقق شرط ارشال-ليرنر والذي يقتضي بضرورة أن تكون مجموع مرونة الطلب علي الصادرات والواردات أكبر من الواحد الصحيح حتي يمكن الاستفادة من سياسة تخفيض قيمة العملة في تحسين أداء ميزان المدفوعات. وهناك كثير من الدراسات السابقة والتي قامت بقياس مرونة الطلب علي الصادرات والواردات المصرية لتجد انها اقل من الواحد الصحيح، مما يعني عدم امكانية علاج عجز ميزان المدفوعات من خلال سياسة تخفيض قيمة العملة.

(٢-٥) التوصيات:

- عدم إصدار قرار التعويم الحر خلال الفترة القادمة إلا بعد دراسة الوضع الاقتصادي والاجتماعي بالدولة، حيث يزداد التأثير السلبي لقرار التعويم على الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية بالدولة، ويرجع ذلك بشكل كبير إلي زيادة حجم الواردات من السلع الأساسية أو الاستثمارية من الدول الخارجية، بالإضافة إلى انخفاض حجم الصادرات والتي تعتمد بشكل كبير علي سلع أولية ومواد خام. وينعكس ذلك في النهاية علي ارتفاع معدلات العجز بالموازنة العامة للدولة.
- ينبغي على الحكومة المصرية أن تعمل علي زيادة وتنوع الصادرات، وعدم تركيز الصادرات على السلع الأولية أو المواد الخام حتى يمكن الاستفادة من انخفاض قيمة العملة .

- يجب علي الحكومة التركيز علي السلع المحلية التي لا تحتاج إلى مكون أجنبي أو التي تحتاج ولكن بنسبة صغيرة, حتي يمكنها تجنب دفع مبالغ إضافية نظرا لانخفاض قيمة الجنيه أمام العملات الأجنبية, بالتالي تحمل الموازنة العامة للدولة بأعباء إضافية.

المراجع

١-المراجع العربية

أ-المجلات العلمية:

- ١- خالد, ايمن والنجار, تامر. (٢٠١٧). تخفيض قيمة الجنية المصري وأثره علي ميزان المدفوعات خلال الفترة من ١٩٩٠/١٩٩١ – وحتى ٢٠١٥/٢٠٢٦ " دراسة تحليلية قياسية" , المجلة العملية للبحوث والدراسات التجارية, المجلد ٣١ , العدد ٤ . مصر.
- ٢- رميساء قرقوري, مريم زروخي (٢٠٢٣). أثر تقلبات أسعار النفط علي ميزان المدفوعات الجزائري (دراسة تحليلية للفترة ٢٠١٠ – ٢٠٢٠), كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير , جامعة ٨ ماي, الجزائر.
- ٣- محمد حسين, كوثر مبارك (٢٠١٨). أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار المحلي في مصر, المركز الديمقراطي العربي, الدراسات الاستراتيجية الاقتصادية والسياسية, متاح علي اللينك التالي <https://democraticac.de/?p=51446>
- ٤- منصور شطا (٢٠٢٤) : تقييم أثر تحرير سعر الصرف في مصر " دراسة تحليلية لبعض مؤشرات الاقتصاد المدة من (٢٠١٠ – ٢٠٢٠) , مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية , المجلد العاشر , العدد الثاني عام ٢٠٢٤ , مصر.
- ٥- هشام عبد الباقي وآخرون ٢٠٢٤ . مؤشرات الأداء في ميزان المدفوعات (النظريات – التطورات) بالتطبيق علي الاقتصاد المصري , المجلة المصرية للدراسات التجارية , جامعة المنصورة, المجلد ٤٨ العدد ٢, الصفحة ٦٤٨ – ٦١٠.

ب-المواقع الإلكترونية

- ٦- وزارة المالية المصرية <https://mof.gov.eg/ar>
- ٧- البنك المركزي المصري <https://www.cbe.org.eg/>

المراجع الأجنبية

A- Scientific journals:

- 1- Acosta Ormaechea, S. (2020). Public Debt Dynamics and Intra-Year Exchange Rate Fluctuations.

- 2- Ahmad, N., Ahmed, R., Khoso, I., Palwishah, R., & Raza, U. (2014). Impact of exchange rate on balance of payment: An investigation from Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(13), 2222-1697.
- 3- Banerjee, R., Hofmann, B., & Mehrotra, A. (2022). Corporate investment and the exchange rate: The financial channel. *International Finance*, 25(3), 296-312.
- 4- Camacho, J., & Lindstrom, A. (2021). "Exchange Rate and Balance of Payments—a Correlation that Got Lost". *Riksbank Staff Memo*.
- 5- Catão, L. A. (2007). Why real exchange rates?. *Finance and Development*, 44(3), 46.
- 6- CHITRA, C., & MURUGESAN, D. (2024). BALANCE OF PAYMENT: A TOOL OF ECONOMIC ANALYSIS.
- 7- Cambazoğlu, B., & Güneş, S. (2014). The relationship between foreign exchange rate and foreign direct investment in Turkey.
- 8- Christman, p., 2008. Note on Exchange Rate Regimes, SSRN Electronic Journal, 10,2139/ssrn.1276547. the University of Virginia, Darden School Foundation
- 9- Destaings, N. N., Mohamed, M. S., & Gideon, M. (2013). Is Kenya's Current Account Sustainable? a Stationarity and Cointegration Approach. *European Scientific Journal*, 9(25).
- 10- ElMasry, N. (2021). The Role of Exchange Rate Policy in Trade Balance Adjustment: Investigating the Industry-Level Bilateral Trade Between Egypt and Italy.
- 11- Gebremariam, T. K., Batu, M. M., & Tola, S. (2018). The effect of real effective exchange rate on balance of payments in Ethiopia: A co-integrated VAR approach. *Journal of Economics and International Finance*, 10(12), 156-165.
- 12- Hamilton, A. (2018). Understanding Exchange Rates and Why They Are Important| Bulletin—December 2018.
- 13- Irimiya, I. S. R., Agbo, P., & Odumu, V. A. (2023). The effect of exchange rate fluctuations on balance of payments in Nigeria. *African Journal of Management and Business Research*, 10(1), 34-46.
- 14- Kiliçarslan, Z. (2018). The relationship between exchange rate volatility and foreign direct investment in Turkey: Toda and Yamamoto causality

- analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 61-67.
- 15- Lotfalipour, M. R., & Bazargan, B. (2014). The impact of exchange rate volatility on trade balance of Iran. *Advances in Economics and Business*, 2(8), 293-302.
- 16- Mohamed Ezzat, A. (2018). The effect of exchange rate movements on trade balance performance in Egypt: Is there a J-curve phenomenon?. *Scientific Journal for Economic & Commerce*, 48(4), 659-692.
- 17- Mehtiyev, J., Magda, R., & Vasa, L. (2021). Exchange rate impacts on international trade. *Economic Annals-XXI/Ekonomičnij Časopis-XXI*, 190.
- 18- Mohamed.R, 2023. Can Exchange Rates and Interest Rates Affect Macroeconomic Indicators (inflation, unemployment & economic growth)? The evidence from Egypt. *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research*, 4(1), 849-888.
- 19- Nnamdi, N. (2021). Impact of exchange rate on balance of payments in Nigeria. *Development*, 4(2), 104-118.
- 20- Nguyen, C. D. T., Dang, H. T. T., Nguyen, C. D. T., & Dang, H. T. T. (2022). The impact of foreign exchange rate on a balance of payments: Issues from Vietnam. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 9(6), 1-8.
- 21- Nguyen, C. D. T., Dang, H. T. T., Nguyen, C. D. T., & Dang, H. T. T. (2022). The impact of foreign exchange rate on a balance of payments: Issues from Vietnam. *International Journal of Advanced and Applied Sciences*, 9(6), 1-8.
- 22- Odili, O. (2015). Effects of exchange rate trends and volatility on imports in Nigeria: implications for macroeconomic policy. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 3(7), 51-70.
- 23- Priyatharsiny, S. (2017). The impact of exchange rate on balance of payment: an econometric investigation on Sri Lanka.
- 24- Ramadan, M., Ghars EL-Din, M & Abadeer, A. (2023). The Effects of Exchange Rate Fluctuations on Economic Stability in Egypt. *Scientific Journal of Business Research and Studies Volume 37 - Issue 3*, 1495-1525.

- 25- Seraj, M., & Coskuner, C. (2021). Real exchange rate effect on economic growth: comparison of fundamental equilibrium exchange rate and Balassa–Samuelson based Rodrik approach. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 541-554.
- 26- Shlaymoon, N. S., Jassim, A. M., & Albairmani, A. M. A. (2022). Relationship between Exchange Rate and the Current Account of the Balance of Payments: A Study in Oil Countries Selected. *Webology*, 19(1), 5170-5180.
- 27- Suwendu Narayan Roy, 2021, Concept of Foreign Exchange Rate, Knowgen Education Services Private Limited, 1.
- 28- Ukangwa, J. U., Onyenze, N. J., & Uke-ejibe, K.(2022). Analysis of the Impact of Exchange Rate on Balance Of Payments in Nigeria. *IOSR Journal Of Humanities And Social Science (IOSR-JHSS) Volume 27, Issue 7, Series 2 (July. 2022) 46-55*
- 29- Waqar, S. M.(2022). EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS AND THE BALANCE OF PAYMENTS: EVIDENCE FROM TÜRKİYE. *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(3), 516-525.

B-Web site

- 30- <https://www.albankaldawli.org/ar/home>