

**تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال  
الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣) (دراسة تحليلية - قياسية)**

**Exchange rate Devaluation and their effects on the overall  
indicators of the Egyptian economy during the period (1999-  
2023) (Analytical-Econometric study)**

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

دكتوراه الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة عين شمس

مدرس الاقتصاد المنتدب بمعهد الوادي العالي للإدارة والمالية ونظم المعلومات

**ملخص:**

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣). ومن خلال الأسلوب الوصفي والقياسي تمثل الاستنتاج الرئيسي في أن تخفيض سعر الصرف له آثار مباشرة وغير مباشرة متعددة على هذه المؤشرات، وظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين خفض سعر الصرف وارتفاع معدلات التضخم. وهذا يؤكد على ضرورة تنفيذ سياسات نقدية متوازنة وإصلاحات هيكلية للتخفيف من العواقب التضخمية لتقلبات سعر الصرف على الاقتصاد. كما كشف عن وجود علاقة إيجابية بين تخفيض سعر الصرف وزيادة التحويلات من العاملين في الخارج. وتبين أيضا وجود علاقة إيجابية ضعيفة بين تخفيض سعر الصرف والعجز في الموازنة العامة. فيما بينت الدراسة أن خفض سعر الصرف لا يضمن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر ولا علاقة له بالنمو الاقتصادي. وهذا يشير إلى أن العوامل الخارجية والداخلية الأخرى، مثل السياسات الاقتصادية وظروف السوق العالمية، تلعب دوراً أكثر أهمية في التأثير على النمو الاقتصادي، وهو ما يتماشى مع التفسير الوصفي لأنماط النمو المتقلبة في مصر. ولذلك توصي الدراسة بضرورة مراعاة جميع العوامل ذات الصلة عند تحليل آثار تخفيض سعر الصرف، ويجب على صناع

تخفيض سعر الصرف وآثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

السياسات المالية تبني استراتيجيات اقتصادية شاملة تدمج الإصلاحات الهيكلية وتحسينات مناخ الاستثمار المحلي والسياسات النقدية لإدارة التضخم والتخفيف من التأثيرات الأوسع لتقلبات سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين بالخارج، النمو الاقتصادي.

## **Abstract**

The current study aimed to analyze the macroeconomic determinants of the exchange rate and its direct and indirect effects on the Egyptian economy during the period (1999-2023). Through the descriptive and quantitative approach, the main conclusion was that decreasing the exchange rate has multiple direct and indirect effects on these indicators. The results showed a statistically significant positive relationship between decreasing the exchange rate and increasing inflation rates. This emphasizes the need to implement balanced monetary policies and structural reforms to mitigate the inflationary consequences of exchange rate fluctuations on the economy. It also revealed a positive relationship between decreasing the exchange rate and increasing remittances from workers abroad. It also showed a weak positive relationship between decreasing the exchange rate and the general budget deficit. The study showed that decreasing the exchange rate does not guarantee an increase in foreign direct investment and has no relation to economic growth. This indicates that other external and internal factors, such as

economic policies and global market conditions, play a more important role in influencing economic growth, which is consistent with the descriptive interpretation of volatile growth patterns in Egypt. Therefore, the study recommends that all relevant factors should be considered when analyzing the effects of exchange rate devaluation, and that financial policymakers should adopt comprehensive economic strategies that integrate structural reforms, improvements to the domestic investment climate, and monetary policies to manage inflation and mitigate the broader effects of exchange rate volatility on macroeconomic indicators.

**Keywords:** Exchange rate, inflation, foreign direct investment, remittances, economic growth.

### مقدمة:

يعتبر سعر الصرف هو أداة الربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاديات الأجنبية، حيث تعكس تغيرات سعر الصرف الإسمي التغير في أسعار الصرف الرسمية والمعلنة بين البلدين بينما يوضح سعر الصرف الحقيقي القيمة الحقيقية للعملة بين الدولة والشركاء التجاريين. ويؤثر سعر الصرف الحقيقي على التنافسية الدولية للمنتجات المحلية، ومن ثم يؤثر على حجم الصادرات والواردات والاستثمارات الأجنبية بما ينعكس في النهاية على معدل النمو الاقتصادي (إسكندر، ٢٠١٩).

كما تمثل أسعار الصرف أحد أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية والتي تجمع بين السياسة النقدية والتجارية وسياسة الاقتصاد الكلي. وقد تزايدت أهمية سعر الصرف في ظل سياسات التحرير المالي وعولمة الأسواق المالية الدولية التي أدت إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الدولية (Phylaktis & Ravazzolo, 2005).

فكما أن سعر الصرف يمثل أداة لقياس القيمة بين العملات، فهو يعمل كأداة تنافسية في التجارة الدولية، وأداة إدارة اقتصادية، والتي لها تأثير قوي على أسعار بلد ما. ويصبح سعر الصرف أداة فعالة لحساب ومقارنة قيمة العملة المحلية بقيمة العملات الأجنبية وأسعار السلع المحلية بالأسعار الدولية، وإنتاجية العمالة المحلية بإنتاجية العمالة الدولية. أضف إلى ذلك أن سعر الصرف ليس مهماً فقط لأنه يؤثر على التجارة الخارجية، ولكن من خلاله سيكون لسعر الصرف تأثير على جوانب أخرى من الاقتصاد مثل الأسعار المحلية، أو تضخم الإنتاج، أو العمل، أو البطالة. ومن ثم فإن تقلبات أسعار الصرف في النظام التجاري المفتوح لها آثاراً مباشرة وغير مباشرة على المتغيرات الاقتصادية الكلية والجزئية، وعلى المستوي القومي أيضاً (Nguyen & Dang, 2020).

ويوجد تأثير لأسعار الصرف وأنظمتها على النمو الاقتصادي سواء بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال الدور الذي يلعبه سعر الصرف في التأثير على كل من الاستثمار، والتجارة الخارجية والتضخم. وتشير النظرية الاقتصادية إلى أن قدرة تلك الدول على التعامل مع الصدمات الخارجية يعتمد بالدرجة الأولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدول وهو ما ينعكس بدوره على النمو الاقتصادي للدولة (إسكندر، مرجع سابق، ص ٢٣).

وبالنظر إلى مصر التي تعتمد في استهلاكها وإنتاجها على استيراد نسبة كبيرة من احتياجاتها، فإن هذه الآثار تكون كبيرة خاصة في القطاعات التي ترتفع فيها نسبة الاعتماد على المكون الأجنبي لمستلزمات الإنتاج أو سلع الاستهلاك النهائي. فهناك ارتفاع دائم في الاعتماد على الخارج في توفير مستلزمات الإنتاج الزراعي والصناعي (Grandolfo, 1995).

وقد انتهجت الدولة المصرية سياسة تخفيض سعر صرف الجنيه المصري في سياساتها للإصلاح الاقتصادي منذ عام ١٩٩١ وحتى عام ٢٠١٦. وكان هذا الانخفاض كبيراً ومنتظماً خلال الثلاث شهور الأولى من عام ٢٠١٦، وأدى هذا

الانخفاض والذي حدث بداية في السوق الموازية (السوق السوداء) إلى توجه البنك المركزي إلى تخفيض قيمة العملة المحلية أكثر من مرة خلال أسابيع قليلة انصياعاً لرغبات المتعاملين في السوق، وقوى العرض والطلب على العملة الأجنبية، وبهدف القضاء على المضاربات على العملات الأجنبية خاصة الدولار (البربري، ٢٠٢١).

### مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة الدراسة في أن تخفيض سعر صرف الجنيه المصري كان له آثار تضخمية أدت إلى إعادة توزيع الدخل في غير صالح أصحاب الدخل الثابتة، ولصالح فئات أخرى لها قدرة على زيادة دخولها بمعدلات أكبر من معدلات التضخم، مما أدى إلى زيادة معدلات الفقر في الاقتصاد المصري والذي وصلت نسبته إلى ٣٢,٥% من جملة السكان عام ٢٠١٨، إضافة إلى تدهور توزيع الدخل القومي في غير صالح الطبقات المتوسطة والفقيرة ومحدودي الدخل. وهو ما يؤثر أيضاً على النمو الاقتصادي.

وتعتبر مصر من الدول النامية التي شهدت تغيرات متعددة في سعر الصرف منذ بداية التسعينات من القرن العشرين، وذلك من خلال تحرير سعر الصرف مع تدخل البنك المركزي للحفاظ على قيمة الجنيه المصري، مما جعل صندوق النقد الدولي يشترط تخفيض سعر الصرف في كافة البرامج التي طبقها في مصر (عليوة، ٢٠١٤).

وإدراكاً لهذه المشكلة في اقتصادها النامي، فإن التحدي الحالي الذي تواجهه هو كيفية المساومة بين هدف السياسة النقدية الذي يركز على استقرار الأسعار والتقلبات العالية في سعر الصرف. بعبارة أخرى، تواجه معضلة الاختيار بين استيفاء الشروط النظرية لـ "استهداف التضخم"، والذي يتضمن سعر صرف مرتناً بالكامل أو تطبيق "استهداف تضخم مرن"، والذي يستلزم سعر صرف معوم أو مُدار بحكم الأمر الواقع (Khodeir, 2012).

وهذه الدراسة تحاول قياس العلاقة بين سعر الصرف ومحدداته الاقتصادية الكلية، بجانب تحليل الآثار المباشرة وغير المباشرة لتخفيض سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٢٣).

## فرضيات الدراسة

١- توجد آثار مباشرة وغير مباشرة متعددة لتخفيض سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)، وينبثق عنه الفروض التالية:

- **الفرض الأول:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- **الفرض الثاني:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية من الخارج في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- **الفرض الثالث:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- **الفرض الرابع:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- **الفرض الخامس:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).

**أهمية الدراسة:** ترجع أهمية إلى مدى تأثير تقلبات سعر صرف الجنيه المصري على المؤشرات الاقتصادية الكلية وهي (الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين المصريين، سعر الفائدة، معدل التضخم، معدل النمو الاقتصادي) " وذلك للوقوف على مدى تأثير تخفيضات سعر الصرف التي انتهجتها الدولة المصرية طبقاً لتعليمات صندوق النقد الدولي في مصر خلال فترة التحليل.

**هدف الدراسة:** التعرف على طبيعة العلاقة بين سعر صرف الجنيه ومحدداته الاقتصادية الكلية وذلك على عدد من المؤشرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).

**حدود الدراسة:** يركز البحث على تطورات سعر صرف الجنية المصري في الفترة من ١٩٩٩ وحتى ٢٠٢٣، من خلال سلسلة سنوية، تم الحصول عليها من مصادر محلية مثل البنك المركزي المصري والجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء ومصادر دولية مثل البنك الدولي والأمم المتحدة.

**منهجية الدراسة:** يستخدم البحث منهج التحليل الوصفي والقياسي، من خلال وضع بعض الفروض المنهجية والمتعلقة بنوعية واتجاه العلاقة بين تخفيض سعر صرف العملة المحلية وتأثير ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين بالخارج، والنمو الاقتصادي).

**أقسام الدراسة:** فقد تضمنت الدراسة أربعة أقسام رئيسية، تناول الأول منها العلاقة النظرية والتطبيقية بين تقلبات سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية. وشمل الثاني، واقع وتطورات تخفيض أسعار الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣). ويختص القسم الثالث بتقدير آثار تخفيض سعر الصرف في مصر على المتغيرات الاقتصادية الكلية خلال فترة الدراسة. ويتناول القسم الرابع نتائج الدراسة.

## ١- العلاقة النظرية والتطبيقية بين تقلبات سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية

إن تقلبات العملة هي نتيجة طبيعية لأسعار الصرف العائمة، وهو المعيار السائد في معظم الاقتصادات الكبرى. وتؤثر عوامل عديدة على أسعار الصرف، بما في ذلك الأداء الاقتصادي للبلد، وتوقعات التضخم، وفروق أسعار الفائدة، وتدفقات رأس المال، وما إلى ذلك. وعادة ما يتم تحديد سعر صرف العملة من خلال قوة أو ضعف الاقتصاد الأساسي. وعلى هذا النحو، يمكن أن تتقلب قيمة العملة من لحظة إلى أخرى (المهدي وآخرون، ٢٠٢٣).

وعليها، تدفع الصادرات النمو الاقتصادي، وتخلق فرص عمل أفضل، وتدر عائدات من النقد الأجنبي. أحد العوامل المحددة للقدرة التنافسية للصادرات هو سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الذي يقيس قيمة العملة نسبة إلى سلة من العملات الرئيسية

الأخرى، معدلة بما يتناسب مع تأثيرات التضخم المحلي. وعندما تنخفض قيمتها، تنخفض تكاليف الإنتاج بالنسبة للشركات المحلية نسبة إلى تكاليف المنافسين الأجانب، مما يجعل صادرات البلاد أكثر قدرة على المنافسة في الأسواق الخارجية. وعلى العكس من ذلك، عندما ترتفع قيمة الصادرات، تصبح أقل قدرة على المنافسة وتميل إلى الانكماش (STOJANOV et al, 2024).

وبشكل عام، فإن العملة الأضعف تجعل الواردات أكثر تكلفة، في حين تعمل على تحفيز الصادرات من خلال جعلها أرخص بالنسبة للعملاء في الخارج للشراء. ويمكن للعملة الضعيفة أو القوية أن تساهم في العجز التجاري للدولة أو الفائض التجاري مع مرور الوقت.

ونظرا للصلة الوثيقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي، فإن أحد مصادر تحقيق هذا النمو هو صافي الصادرات. ومن ثم فإنه كلما ارتفعت قيمة صافي الصادرات، كلما ارتفع الناتج المحلي الإجمالي للدولة. ومن ثم فإن صافي الصادرات له علاقة عكسية مع قوة العملة المحلية (Kim,2022).

وعلى صعيد تدفقات رأس المال، يميل رأس المال الأجنبي إلى التدفق إلى البلدان التي لديها حكومات قوية، واقتصادات ديناميكية، و عملات مستقرة. وتحتاج الدولة إلى عملة مستقرة نسبياً لجذب رأس المال من المستثمرين الأجانب. وإلا فإن احتمال حدوث خسائر في أسعار الصرف نتيجة لانخفاض قيمة العملة قد يردع المستثمرين الأجانب. وفي ظل بيئة مواتية للاستثمار الأجنبي المباشر، يكون لسعر الصرف تأثير إيجابي وهام على متوسط معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (ADB,2009).

وقد أكدت دراسة (Lajevardi et al, 2024) أن تقلب سعر الصرف الحقيقي له تأثير كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الصناعات التحويلية وقطاع التمويل والتأمين على المدى القصير في كندا. وعلى المدى الطويل، تمارس

أسعار الصرف الحقيقية تأثيراً كبيراً على صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الطاقة والتعدين، فضلاً عن الصناعات التحويلية.

وقد استمرت القضايا المتعلقة بحركة سعر الصرف في إثارة القلق بين الاقتصاديين نظراً لتداعيات هذه الحركة على متغيرات الاقتصاد الكلي - التضخم والواردات وسعر الفائدة المحلي والاستثمار من بين أمور أخرى، حيث تؤثر السياسة المالية على سعر الصرف من خلال التغيرات في الدخل وتغيرات الأسعار وأسعار الفائدة من خلال التدابير المالية التوسعية والانكماشية<sup>1</sup>.

إلى جانب ذلك، فإن التدفقات الضخمة لعائدات النقد الأجنبي المصحوبة عادةً بارتفاع أسعار النفط توفر أسساً قوية لسعر صرف مستقر من خلال تأثيرها على احتياطات البلاد من العملات الأجنبية. في المقابل، ترافق انخفاض أسعار النفط، مثل الوضع الحالي الذي انخفض فيه سعر النفط، مع انخفاض سعر الصرف المتزايد للعملة المحلية (Nwosa, 2017).

وتشير نظرية الاقتصاد الكلي التقليدية إلى أنه عندما تواجه الحكومة عجزاً في الميزانية، فإن طريقة التمويل المحتملة هي زيادة الاقتراض الحكومي، مما يضع ضغطاً تصاعدياً على أسعار الفائدة الحقيقية. معدلات الفائدة المرتفعة تجذب تدفقات رأس المال الأجنبي وبالتالي ترفع قيمة العملة. وفي المقابل يجادل مقترح التكافؤ الريكاردى بأن عجز الميزانية والضرائب هي وسائل مكافئة لتمويل الإنفاق الحكومي. نتيجة لذلك، عندما يكون الإنفاق الحكومي ثابتاً، لا يكون لعجز الميزانية أي تأثير حقيقي على الاقتصاد.

<sup>1</sup> ومن خلال السياسة المالية التوسعية؛ مع انخفاض ضريبة الدخل الشخصي، يزداد الدخل المتاح وكذلك الاستهلاك أيضاً، مع زيادة الإنفاق الحكومي، هناك اتجاه لضغط تضخمي إذا لم يقترن هذا الإنفاق بزيادة في الأنشطة الإنتاجية المحلية. هذه الزيادة في الأسعار المحلية تجعل سعر السلعة المحلية باهظ الثمن في السوق الدولية، كما تجعل السلع الأجنبية أرخص. يؤدي انخفاض سعر السلع الأجنبية إلى ارتفاع الطلب على السلع الأجنبية مما سيؤدي إلى زيادة انخفاض قيمة العملة المحلية وزيادة قيمة العملة الأجنبية

وقد اقترح كروغمان (1979) نموذج أزمة ميزان المدفوعات الذي يشير إلى وجود علاقة سلبية بين عجز الميزانية وأسعار الصرف المستقبلية. في محاولة لتوضيح هذه المسألة، طور (Hakkio,1996) نموذجًا تجريبيًا يستوعب التأثيرات المختلفة لعجز الميزانية على أسعار الصرف في وقت واحد. وتعكس نظرية الاقتصاد الكلي التقليدية في التأثير المباشر الإيجابي بأن عجز الموازنة الأكبر يرتبط بقيم عملات أقوى.

وفي الوقت نفسه، فإن عجز الموازنة له تأثير سلبي على قيم العملات من خلال ثلاث تأثيرات غير مباشرة - معدل التضخم المتوقع، مستوى المخاطر، ومعدل العائد المتوقع. نظرًا لأن التأثيرات المباشرة وغير المباشرة سارية في وقت واحد، فإن التأثير الصافي لعجز الميزانية على أسعار الصرف يصبح مسألة تجريبية، اعتمادًا على التأثير - المباشر أو غير المباشر - المسيطر (Su et al,2003).

وقد رأت نظرية الاقتصاد الكلي التقليدية أن الزيادة في عجز الميزانية تؤدي إلى تحول يمين في الطلب على الأموال القابلة للقرض والذي يؤدي بدوره إلى ضغط تصاعدي على سعر الفائدة وقيمة العملة. ويشير إلى أن الزيادة في عجز الميزانية ستدفع ليس فقط الطلب، ولكن أيضًا عرض الأموال القابلة للإقراض إلى التزايد. ووفقًا لنموذج Mundel -Fleming، يؤدي عجز الموازنة المتتالية إلى زيادة الدخل المتاح أو الثروة المالية للمستهلك، وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي، وبالتالي زيادة الواردات (العرض المحلي للسلع والخدمات غير مرنة على المدى القصير) مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة التي تؤدي بدورها إلى زيادة الصادرات ويكون التأثير الصافي غامضًا من ناحية. ومن ناحية أخرى، تؤيد نظرية الاستيعاب الكينزية أن عجز الميزانية يزيد من الاستيعاب المحلي ويزيد الواردات في نهاية المطاف، وهذا سيؤدي في النهاية إلى تقليل الفائض أو زيادة العجز في الميزان التجاري (Hailemikeal,2013).

وقد توصلت دراسة (Selim,2010) باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ (VEC) إلى أن نظام سعر الصرف الفعلي في مصر لا يمكن اعتباره نظام تعويماً. كما خلصت دراسة (بكر، ٢٠١٤) إلى أن أكثر المحددات التي تؤثر في سعر الصرف وتتأثر به هي: العجز في الميزان التجاري (٤٧%)، يليه نمو الاستثمارات (١٥%)، ثم العجز في الموازنة العامة (١٤,٥%).

كما بينت دراسة (الشناوي وأحمد، ٢٠١٧) أن التغيرات في سعر الصرف قد أثرت سلباً على معدلات الأسعار، حيث أدى انخفاض قيمة الجنيه المصري إلى زيادة في مستوي الأسعار. وعلى الجانب الآخر، لم تؤثر هذه التغيرات في سعر الصرف على معدلات الأجور الاسمية في مصر، إلا أن التأثير حتماً سيكون عبر الأسعار، مما أدى إلى انخفاض الأجر الحقيقي للعاملين خاصة في ظل غياب آلية للربط بين التغيرات في المستوى العام للأسعار والأجور الإسمية في الاقتصاد المصري.

وعليه، فمما هو معلوم أن هذا الانخفاض في قيمة العملة المحلية (الجنية) سيؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم (طبقاً للنظرية الاقتصادية)، خاصة في اقتصاد يعتمد بنسبة كبيرة من استهلاكه على الواردات، والتي ارتفعت قيمتها نتيجة لانخفاض قيمة العملة المحلية، ما يعنى ارتفاع تكلفة المعيشة وخاصة على الفئات محدودة الدخل، وأصحاب الدخل الثابتة. مما يعنى حدوث إعادة لتوزيع الدخل في غير صالح ذوي الدخل المحدودة ولصالح المضاربين وأصحاب المهن الحرة.

٢- تطورات سعر صرف العملة المحلية في مصر خلال الفترة (١٩٩٩- ٢٠٢٣):  
فقد شهدت نهاية عقد التسعينات وبداية الألفية الأولى مناقشات عديدة حول تخفيض سعر صرف الجنية المصري، وقد تم في عام ٢٠٠٣ الشروع في أول عملية تخفيض سعر صرف الجنية مقابل الدولار وذلك في إطار خطة البنك المركزي المصري لمواجهة الارتفاعات القياسية والتاريخية للدولار مقابل الجنيه، ورؤيتهم أنها الأفضل في الوقت الحالي بالنسبة للاقتصاد المصري.

وقد جاء التحول المصري نحو نظام مرن لسعر الصرف متسقا مع تجارب كثير من الاقتصاديات الناشئة في تسعينيات القرن الماضي، إذ أوضحت بيانات صندوق النقد الدولي ارتفاع نسبة الدول النامية التي أعلنت تحولها إلى هذا النظام من ١١% في عام ١٩٧٦ إلى ٦٢% عام ٢٠٠١. وفي الوقت نفسه، انخفضت نسبة الدول التي أعلنت اتباعها لنظام ثابت لأسعار الصرف من ٨٦% في ١٩٧٦ إلى ٣٥% في (جلال، ٢٠٠٣).

وفي ٢٠٠٣ بعدما قررت الحكومة برئاسة عاطف عبيد، تعويم الجنيه، أي إطلاق الحرية لمعاملات العرض والطلب في السوق بتحديد سعر صرف الجنيه وفك ارتباطه بالدولار، فيما عُرّف حينها "بالتعويم المدار"، فارتفع سعر الدولار بعد قرار التعويم إلى ٥ جنيهاً و ٥٠ قرشاً، ثم ارتفع مرة أخرى، ولامس سقف ٧ جنيهاً، لكي يستقر عند ٦ جنيهاً و ٢٠ قرشاً في ذلك الوقت، بعدما كان ٣ جنيهاً و ٤٠ قرشاً. وفي يونيو عام ٢٠٠٥، قرر البنك المركزي المصري اعتماد استقرار الأسعار كهدف واضح للسياسة النقدية. واتخذ البنك المركزي المصري عدة خطوات لتطوير إطار سياسته النقدية بهدف تطبيق نظام استهداف التضخم على المدى المتوسط (-AL (MASHAT & BILLMEIER, 2007).

وفي ظل هذا النظام أصبحت تقلبات أسعار الصرف قضية مهمة في مناقشة السياسة الاقتصادية. فمن ناحية، يمثل سعر الصرف الاسمي المدار، على الأقل من الناحية النظرية، مطلباً لنظام استهداف التضخم من ناحية. ومن ناحية أخرى، فإن أحد تكاليف تحرير سعر بشكل كامل في الاقتصادات النامية مع مواطن ضعفها المالية والحقيقية الأكبر هو التقلب العالي في أسعار الصرف (YOUSSEF, 2007).

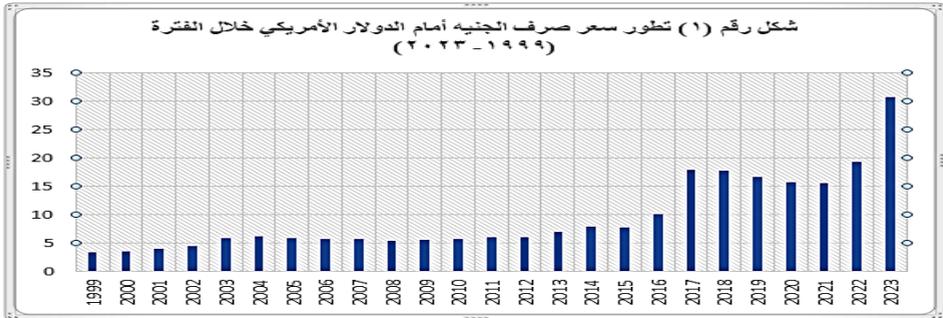
وعليه، فقد مر الاقتصاد المصري منذ عام ٢٠١٦، بعدة مراحل من تخفيض سعر الصرف، كما يلي:

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

- ١- **التخفيض الأول**، والذي حدث في ٣ نوفمبر ٢٠١٦، حيث انخفضت قيمة الجنية من ٨,٨٨ جنيها للدولار الواحد إلى ١٥,٧٧ جنيها للدولار. وذلك بتراجع نسبته ٧٨%.
- ٢- **التخفيض الثاني**، في مارس ٢٠٢٢، حيث انخفض الجنية من ١٥,٧٧ جنيها للدولار إلى ١٩,٧ جنيها للدولار بتراجع نسبته ٢٥,٤%.
- ٣- **التخفيض الثالث**، في أكتوبر عام ٢٠٢٢، حيث انخفضت قيمة الجنية مقابل الدولار من ١٩,٧ جنيها إلى ٢٤,٧%، وذلك بتراجع نسبته ٢٥,٤%.
- ٤- **التخفيض الرابع**، في يناير ٢٠٢٣ انخفضت قيمة الجنيه مقابل الدولار من ٢٤,٧ جنيها للدولار إلى ٣٢ جنيها للدولار، بنسبة ٣٠%.
- ٥- **التخفيض الخامس**، في مارس ٢٠٢٤، انخفضت قيمة الجنية مقابل الدولار من ٣٠,٨ جنيها للدولار إلى 48 جنيها للدولار، حيث تراجع بنسبة ٥٦%، وهي ثاني أعلى نسبته بعد التعويم الأول لعام ٢٠١٦.

ويوضح الشكل رقم (١) تطور قيمة سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)، حيث قفز عدة مرات من ٣,٣٩ جنيها للدولار إلى ٥,٩ جنيها للدولار عام ٢٠٠٣ ثم إلى ٦,٩ جنيها للدولار عام ٢٠١٣. أي أنه خلال عشر سنوات لم ينخفض سوى بنسبة ١٧% فقط. بينما خلال الفترة (٢٠١٣-٢٠١٧) انخفض من ٧,٧ جنيها للدولار إلى ١٧,٨ جنيها أي أنه تم تخفيضه بنسبة تجاوزت ١٣٠%.



المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك المركزي.

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة .....

د/ مهابد رصوان ممدد ممدد مصطفي

وخلال عامي ٢٠١٨ و ٢٠١٩، تم أخذ مساراً مغايراً ليسجل تزايداً مقابل الدولار من ١٧,٨ جنيهاً للدولار إلى ١٥,٦ جنيهاً، لكنه سرعان ما تم تخفيضه مجدداً ليسجل تراجعاً إلى ١٩,٢ جنيهاً للدولار عام ٢٠٢٢، ثم إلى ٣٠,٧ جنيهاً للدولار عام ٢٠٢٣، قبل أن يتم تخفيضه إلى ٤٨ جنيهاً للدولار في مارس ٢٠٢٤.

ويعرض الجدول رقم (١) أداء وتطورات سعر صرف الجنية أمام العملات الرئيسية، وهي الدولار الأمريكي والجنية الإسترليني واليورو، حي يتضح مدى التراجع الكبير في قيمة سعر الصرف مقابل هذه العملات.

### جدول رقم (١) تطور سعر صرف الجنية أمام العملات الرئيسية خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)

السنوات	دولار أمريكي	جنية إسترليني	يورو
١٩٩٩	3.395	٧,٢٣	٤,٥٦
٢٠٠٠	3.472	٧,٥٦	٤,٩٩
٢٠٠١	3.973	٧,٨٩	٥,١٢
٢٠٠٢	4.500	٨,٤٥	٥,٧٨
٢٠٠٣	٥,٨٦	٩,٦٠	٦,٦٥
٢٠٠٤	٦,١٩	١١,٣٥	٧,٧٠
٢٠٠٥	٥,٧٩	١٠,٥٧	٧,٢٣
٢٠٠٦	٥,٧٤	١١,٤٤	٧,٢٦
٢٠٠٧	٥,٦٤	١٠,١٨	٧,٨٤
٢٠٠٨	٥,٤٣	٨,٧٦	٨,٠٨
٢٠٠٩	٥,٥٤	٨,٧٦	٧,٨٠
٢٠١٠	٥,٦٢	٨,٧٨	٧,٥٤
٢٠١١	٥,٩٣	٩,٥٤	٨,٢٨
٢٠١٢	٦,٠٥	٩,٦١	٧,٨٠
٢٠١٣	٦,٨٩	١٠,٧٥	٩,١٣
٢٠١٤	٧,٧٩	١١,٦٧	٩,٤
٢٠١٥	٧,٦٩	١١,٧٨	٨,٥٦
٢٠١٦	١٠,٠١	١٣,٤٦	١١,٠٤
٢٠١٧	١٧,٧٩	٢٢,٨٦	١٩,٨٧
٢٠١٨	١٧,٧٨	٢٣,٧١	٢٠,٩٧
٢٠١٩	١٦,٦	٢١,٢١	١٨,٦٤
٢٠٢٠	١٥,٧٥	٢٠,٠٩	١٨,٠٤
٢٠٢١	١٥,٦	٢١,٥٦	١٨,٥٧
٢٠٢٢	١٩,٢	24.3	22.6
٢٠٢٣	٣٠,٦	٣٨,٢	٣٣,٢

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على وزارة المالية. ٢٠٢٤. التقرير المالي الشهري. المجلد ١٩. العدد ١٧. مايو. القاهرة. ص ٣٣.

### ٣- تقدير محددات العلاقة بين تخفيض سعر الصرف العملة المحلية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٢٣):

يستخدم البحث منهج التحليل الوصفي، والقياسي، من خلال وضع بعض الفروض المنهجية والمتعلقة بنوعية واتجاه العلاقة بين تخفيض سعر صرف العملة المحلية وتأثير ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وسوف يتم اختبار تحليل الانحدار لتحديد درجة تأثير سعر صرف الدولار على المؤشرات الكلية للاقتصاد المصري المتمثلة في (معدل التضخم، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين بالخارج، والنمو الاقتصادي وعجز الموازنة العامة) خلال الفترة الزمنية من سنة ١٩٩٩ حتى سنة ٢٠٢٣. وقد تم اختيار هذه المتغيرات بناء على العديد من الدراسات السابقة وأهمها (Heller,1978)<sup>٢</sup> (Castillo,2002)<sup>٣</sup> (Rashid and Basit,2022)<sup>٤</sup>.

#### ١,٣. قياس متغيرات وبيانات البحث

جمع هذا البحث بيانات المتغير التابع المتمثل في المؤشرات الكلية للاقتصاد المصري المتمثلة في (معدل التضخم، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين بالخارج، والنمو الاقتصادي وعجز الموازنة العامة) خلال الفترة الزمنية من سنة ١٩٩٩ حتى سنة ٢٠٢٣ في جمهورية مصر العربية، والمتغيرات المستقلة المتمثل في سعر الصرف للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، يوضح الجدول (١,٢) وصف متغيرات وبيانات البحث على النحو التالي:

<sup>2</sup> Heller, H. R. (1978). Determinants of Exchange Rate Practices. Journal of Money, Credit and Banking, 10(3), 308-321. <https://doi.org/10.2307/1991510>.

<sup>3</sup> Castillo, G. (2002). "10 Determinants of Nominal Exchange Rates: A Survey of the Literature". In Macroeconomic Management. USA: International Monetary Fund. Retrieved Dec 1, 2024, from <https://doi.org/10.5089/9781589060944.071.ch010>.

<sup>4</sup> Rashid, A. and Basit, M. (2022), "Empirical determinants of exchange-rate volatility: evidence from selected Asian economies", Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, Vol. 15 No. 1, pp. 63-86. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-04-2021-0017>.

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

## جدول ١: وصف متغيرات البحث

اسم المؤشر	وصف المؤشر	المصدر
سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)	يشير سعر الصرف الرسمي إلى سعر الصرف الذي تحدده السلطات الوطنية أو السعر المحدد بسوق الصرف المسموح بها قانوناً. ويتم حسابه كمتوسط سنوي استناداً للمتوسطات الشهرية (وحدات العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي).	صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات الإحصاءات المالية الدولية.
التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (%) (سنوياً)	يعكس التضخم كما يقبسه مؤشر أسعار المستهلكين التغير السنوي للنسبة المئوية في التكلفة على المستهلك المتوسط للحصول على سلة من السلع والخدمات التي يمكن أن تثبت أو تتغير على فترات زمنية محددة، ككل سنة مثلاً وتستخدم بوجه عام صيغة لاسبيرز.	صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية، وملفات البيانات.
صافي التحويلات الجارية من الخارج (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي)	تشمل التحويلات الجارية تحويلات الدخل بين أطراف مقيمة في البلد القائم بالإبلاغ وبقية أنحاء العالم والتي لا تحمل أي شروط تنص على سدادها. يساوي صافي التحويلات الجارية من الخارج تحويلات الدخل بدون مقابل من أطراف غير مقيمة لأطراف مقيمة مطروحاً منه التحويلات بدون مقابل من أطراف مقيمة إلى أطراف غير مقيمة. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي.	بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.
نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً)	معدل النمو السنوي لإجمالي الناتج المحلي بأسعار السوق على أساس سعر ثابت للعملة المحلية. وتستند الإجماليات إلى السعر الثابت للدولار الأمريكي عام ٢٠١٠. وإجمالي الناتج المحلي هو عبارة عن مجموع إجمالي القيمة المضافة من جانب جميع المنتجين المقيمين في الاقتصاد زائد أية ضرائب على المنتجات ونقص أية إعانات غير مشمولة في قيمة المنتجات. ويتم حسابه بدون اقتطاع قيمة إهلاك الأصول المصنعة أو إجراء أية خصوم بسبب نضوب وتدهور الموارد الطبيعية.	بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي، وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.
الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي)	الاستثمار الأجنبي المباشر هو صافي تدفقات الاستثمار الوافدة للحصول على حصة دائمة في الإدارة (نسبة ١٠ في المائة أو أكثر من الأسهم المتمتعة بحقوق التصويت) في مؤسسة عاملة في اقتصاد غير اقتصاد المستثمر. وهو عبارة عن مجموع رأس مال حقوق الملكية والعائدات المعاد استثمارها وغير ذلك من رأس المال طويل الأجل ورأس المال قصير الأجل، كما هو مبين في ميزان المدفوعات. وتوضح هذه السلسلة صافي التدفقات (صافي تدفقات الاستثمارات الجديدة مخصصاً منها الاستثمارات التي يتم سحبها) في البلد المعني من المستثمرين الأجانب وهي مقسومة على إجمالي الناتج المحلي.	صندوق النقد الدولي - الإحصاءات المالية الدولية وقواعد بيانات موازين المدفوعات - البنك الدولي - تمويل التنمية العالمية - تقديرات البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي الخاصة بإجمالي الناتج المحلي.
نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي %	عجز الموازنة العامة هو الفارق بين إجمالي النفقات الحكومية والإيرادات العامة خلال فترة مالية محددة، عندما تتجاوز النفقات حجم الإيرادات، ويتم قياسه كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي لتحديد مدى تأثيره على الاقتصاد الكلي للدولة.	وزارة المالية، الحساب الختامي، سنوات مختلفة

المصادر: قاعدة بيانات البنك الدولي

تخفيض سعر الصرف وآثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

## جدول ٢: بيانات بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٢٣)

م	السنة	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)	التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (%) (سنويا)	صافي التحويلات الجارية من الخارج (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) القيمة بالمليار	نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنويا)	الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الواردة (% من إجمالي الناتج المحلي)	نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي %
1	1999	3.395	3.079	4.869	6.053	1.174	-10.200
2	2000	3.472	2.684	4.680	6.370	1.237	-11.600
3	2001	3.973	2.270	3.742	3.535	0.527	-11.800
4	2002	4.500	2.737	4.252	2.390	0.760	-6.700
5	2003	5.851	4.508	3.609	3.193	0.296	-10.500
6	2004	6.196	11.271	3.934	4.092	1.591	-9.500
7	2005	5.779	4.869	5.428	4.472	6.000	-9.600
8	2006	5.733	7.645	5.547	6.844	9.349	-8.200
9	2007	5.635	9.319	7.061	7.088	8.876	-7.500
10	2008	5.433	18.317	9.338	7.156	5.831	-6.800
11	2009	5.545	11.763	8.247	4.674	3.548	-6.900
12	2010	5.622	11.265	10.463	5.147	2.916	-8.100
13	2011	5.933	10.065	13.137	1.765	-0.205	-9.800
14	2012	6.056	7.112	18.408	2.226	1.002	-10.700
15	2013	6.870	9.470	19.265	2.185	1.453	-12.000
16	2014	7.078	10.070	30.368	2.916	1.509	-11.400
17	2015	7.691	10.370	21.876	4.372	2.103	-11.700
18	2016	10.025	13.814	16.791	4.347	2.439	-10.600
19	2017	17.783	29.507	21.835	4.181	2.983	-9.600
20	2018	17.767	14.401	26.471	5.331	3.100	-9.700
21	2019	16.771	9.153	25.114	5.552	2.827	-8.000
22	2020	15.759	5.045	27.680	3.550	1.525	-7.000
23	2021	15.645	5.214	30.903	3.291	1.206	-7.200
24	2022	19.160	13.896	31.449	6.588	2.391	-6.100
25	2023	30.626	33.885	21.841	3.759	2.485	-7.100

المصادر: قاعدة بيانات البنك الدولي، الجهاز المركزي للتعينة العامة والاحصاء، قاعدة بيانات البنك المركزي، قاعدة بيانات وزارة المالية.

### ٣,٢. فروض البحث

تهدف هذه الورقة البحثية إلى اختبار الفروض التالية على النحو التالي:

- ✓ **الفرض الاول:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- ✓ **الفرض الثاني:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية من الخارج في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- ✓ **الفرض الثالث:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- ✓ **الفرض الرابع:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).
- ✓ **الفرض الخامس:** لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣).

### ٣,٣. نتائج التحليل الإحصائي واختبار فروض البحث

#### ١. التحليل الوصفي لمتغيرات البحث

تم اختبار التحليل الوصفي للبيانات لمتغيرات البحث بعدد مشاهدات ٢٥ مشاهدة في جمهورية مصر العربية ، وكانت النتائج كما يوضحها الجدول (٣) التالي:

#### جدول ٣: الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

مشاهدات	انحراف معياري	وسط حسابي	الحد الاعلى	الحد الادنى	رمز المؤشر	متغيرات الدراسة
25	6.742	9.532	30.626	3.395	ER	سعر الصرف
25	7.647	10.469	33.885	2.270	INF	التضخم
25	9.953	15.052	31.449	3.609	NCTA	صافي التحويلات الجارية من الخارج
25	1.614	4.443	7.156	1.765	GDPG	نمو إجمالي الناتج المحلي
25	2.437	2.677	9.349	-0.205	FDI	الاستثمار الأجنبي المباشر
25	1.892	-9.132	-6.100	-12.000	GGBD	نسبة عجز الموازنة العامة

- ملحوظة صافي التحويلات الجارية من الخارج بالمليار.

- يوضح الجدول (٣) بعض المقاييس الوصفية لمتغيرات البحث خلال الفترة الزمنية من سنة ١٩٩٩ حتى سنة ٢٠٢٣ ، ويمكن توضيحها علي النحو التالي:-
- ✓ سعر الصرف (ER - Exchange Rate): تبين أن أقل قيمة لسعر الصرف بلغت ٣,٣٩٥ ، في حين أن أعلى قيمة بلغت ٣٠,٦٢٦ ، بوسط حسابي قدره ٩,٥٣٢ ، وانحراف معياري بلغ ٦,٧٤٢ .
  - ✓ التضخم (Inf - Inflation): تبين أن أقل قيمة للتضخم بلغت ٢,٢٧٠ ، في حين أن أعلى قيمة بلغت ٣٣,٨٨٥ ، بوسط حسابي قدره ١٠,٤٦٩ ، وانحراف معياري بلغ ٧,٦٤٧ .
  - ✓ صافي التحويلات الجارية من الخارج ( NCTA - Net Current Transfers Abroad): تبين أن أقل قيمة لصافي التحويلات الجارية من الخارج بلغت ٣,٦٠٩ مليار ، في حين أن أعلى قيمة بلغت ٣١,٤٤٩ مليار ، بوسط حسابي قدره ١٥,٠٥٢ مليار ، وانحراف معياري بلغ ٩,٩٥٣ مليار .
  - ✓ نمو إجمالي الناتج المحلي (GDPG - Gross Domestic Product Growth): تبين أن أقل قيمة لنمو إجمالي الناتج المحلي بلغت ١,٧٦٥ ، في حين أن أعلى قيمة بلغت ٧,١٥٦ ، بوسط حسابي قدره ٤,٤٤٣ ، وانحراف معياري بلغ ١,٦١٤ .
  - ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI - Foreign Direct Investment): تبين أن أقل قيمة للاستثمار الأجنبي المباشر بلغت -٠,٢٠٥ ، في حين أن أعلى قيمة بلغت ٩,٣٤٩ ، بوسط حسابي قدره ٢,٦٧٧ ، وانحراف معياري بلغ ٢,٤٣٧ .
  - ✓ نسبة عجز الموازنة العامة ( GGBD - General Government Budget Deficit): تبين أن أقل قيمة لنسبة عجز الموازنة العامة بلغت -١٢,٠٠٠ ، في حين أن أعلى قيمة بلغت -٦,١٠٠ ، بوسط حسابي قدره -٩,١٣٢ ، وانحراف معياري بلغ ١,٨٩٢ .

## ٢. نتائج إختبارات الارتباط لمتغيرات البحث

تم اختبار تحليل الارتباط لسبيرمان (Spearman's Rank Correlation) لدراسة الارتباط المتغيرات التابعة لمؤشرات الاقتصاد الكلي في البحث والمتغير المستقل سعر الصرف خلال الفترة الزمنية من سنة ١٩٩٩ حتى سنة ٢٠٢٣ في

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ ممد رمضان محمد محمد مصطفى

جمهورية مصر العربية، وكانت النتائج كما يوضحها جدول رقم (٤) علي النحو التالي:

#### جدول ٤ : معاملات الارتباط بين متغيرات البحث

المتغيرات	الرمز	ER	INF	NCTA	GDPG	FDI	GGBD
سعر الصرف	ER	100%					
التضخم	INF	68.83%	100%				
صافي التحويلات الجارية من الخارج	NCTA	70.03%	34.63%	100%			
نمو إجمالي الناتج المحلي	GDPG	-0.29%	8.81%	-17.03%	100%		
الاستثمار الأجنبي المباشر	FDI	-5.07%	16.35%	-20.33%	68.06%	100%	
نسبة عجز الموازنة العامة	GGBD	39.71%	24.88%	13.58%	33.13%	36.13%	100%

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام EViews 10.

يوضح الجدول رقم (٤): تحليل الارتباط بين المؤشرات الاقتصادية الكلية وسعر الصرف في مصر خلال الفترة من ١٩٩٩ إلى ٢٠٢٣ على النحو التالي:

✓ التضخم: أظهر الارتباط الإيجابي القوي (٦٨,٨٣%) بين التضخم وسعر الصرف، مما يعني أن ارتفاع التضخم ارتبط بزيادة في سعر الصرف.

✓ التحويلات الجارية الصافية من الخارج: أظهرت الزيادة في التحويلات الجارية الصافية من الخارج ارتباطاً قوياً (٧٠,٠٣%) مع سعر الصرف، مما يشير إلى تأثير هذه التحويلات في تقلبات سعر الصرف.

✓ نمو الناتج المحلي الإجمالي: أظهر الارتباط السلبي الضعيف (-٠,٢٩%) مع سعر الصرف، مما يعني أن نمو الاقتصاد لم يكن له تأثير كبير على سعر الصرف.

✓ الاستثمار الأجنبي المباشر: الارتباط السلبي الضعيف (-٥,٠٧%) بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف يعكس تأثيراً ضئيلاً لسعر الصرف على تدفقات الاستثمار.

✓ عجز الموازنة العامة للحكومة: أظهر الارتباط الإيجابي المعتدل (٣٩,٧١%) بين سعر الصرف وعجز الموازنة تأثيراً ملحوظاً لعجز الموازنة على سعر الصرف.

الاستنتاج العام: خلال الفترة ١٩٩٩-٢٠٢٣، تأثر سعر الصرف بشكل كبير بالتضخم والتحويلات الجارية من الخارج، بينما كانت علاقاته مع نمو الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي وعجز الموازنة أقل تأثيراً.

### ٣. إختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

تم إختبار مدي سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة من خلال تطبيق إختبار Dickey-Fuller، والذي يقوم علي إختيار فرض العدم القائل بسكون وأستقرار السلاسل الزمنية لجذر الوحدة عند المستوي والفرق الأول والثاني لجميع لمتغيرات البحث خلال الفترة الزمنية من سنة ١٩٩٩ حتي سنة ٢٠٢٣ في جمهورية مصر العربية، وكانت النتائج علي النحو التالي:

#### جدول ٥: نتائج إختبارات سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

درجة السكون	الفرق الثاني	الفرق الاول	المستوي	الاحتمالية	المتغيرات
	2nd difference	1st difference	Level	الاحصائيات	
الفرق الثاني I(٢)	-5.258	-0.185	3.964	t-Statistic	سعر صرف
	0.001	0.925	1.000	Prob.*	
الفرق الاول I(١)	----	-4.597	-1.728	t-Statistic	التضخم
	----	0.002	0.405	Prob.*	
الفرق الاول I(١)	----	-4.551	-1.174	t-Statistic	صافي التحويلات الجارية من الخارج
	----	0.002	0.668	Prob.*	
الفرق الاول I(١)	----	-5.119	-2.826	t-Statistic	نمو إجمالي الناتج المحلي
	----	0.000	0.070	Prob.*	
المستوي I(٠)	----	----	-3.132	t-Statistic	الاستثمار الأجنبي المباشر
	----	----	0.038	Prob.*	
الفرق الاول I(١)	----	-6.413	-1.998	t-Statistic	نسبة عجز الموازنة العامة
	----	0.000	0.286	Prob.*	

المصدر: مخرجات معالجة البيانات باستخدام EViews 10.

وفقا لنتائج الجدول رقم ( ٥ ) كانت السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث وفقا لنتائج إختبار Dickey-Fuller، تم العثور على سكون في الفرق الأول لمتغيرات) التضخم، التحويلات الجارية الصافية من الخارج، نمو الناتج المحلي الإجمالي، وعجز الموازنة العامة)، درجة سكون للسلسلة الزمنية في الفرق الثاني للمتغير المستقل سعر الصرف ليصبح مستقرا ، والسلسله الزمنية لمتغير الاستثمار الأجنبي المباشر مستقرة عند المستوي، لذلك عند ادخال متغيرات البحث يراعي فترات الابطاء لبيانات استقرار السلاسل الزمنية.

### ٣، ٤. اختبار فروض البحث

ولاختبار فروض البحث تم إجراء اختبار الانحدار البسيط من أجل معرفة الأثر أو العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع عن طريق استخدام طريقه المربعات الصغرى (ordinary least squares)، وكانت نتائج اختبارات فروض البحث كما يلي:

#### ١. اختبار الفرض الأول

ينص فرض البحث الأول علي أنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)"، وكانت نتائج الاختبار للفرض كما يوضحها الجدول (٦) التالي:

جدول ٦: نتائج اختبار الفرض الأول

التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (% سنويا)			اختبارات النموذج
الاحتمالية	اختبار-t	المعاملات	
0.142	4.550	3.028	الحد الثابت للنموذج
0.000	1.522	0.781	سعر صرف رسمي (متوسط الفترة)
47.37%			معامل التحديد (R-squared)
45.08%			معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)
1.00959			ديربن واتسون (stat Durbin-Watson)
0.00014			احتمالية النموذج Prob(F-statistic)

المصدر: نتائج مخرجات EViews 10

يوضح الجدول رقم (٦): نتائج اختبار تأثير تخفيض سعر الصرف على التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)، وتفسر النتائج علي النحو التالي:

✓ المعاملات: بلغت قيمة معامل الحد الثابت للنموذج ٣,٠٢٨، مما يشير إلى معدل التضخم المتوقع عند غياب تأثير سعر الصرف. إلا أن قيمة اختبار t المرتبطة (٤,٥٥٠) والاحتمالية ( $p = 0.142$ ) توضح أن هذا الحد ليس ذو دلالة إحصائية، بلغ معامل سعر الصرف ٠,٧٨١، مما يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف والتضخم. وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

المحلية) تؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم. تؤكد قيمة اختبار  $t$  المرتبطة (١,٥٢٢) وقيمة  $p$  (٠,٠٠٠) الأهمية الإحصائية لهذه العلاقة.  
✓ صلاحية ملائمة النموذج: قيمة R-squared هي ٠,٤٧٣٧، مما يعني أنه يمكن تفسير ما يقرب من ٤٧,٣٧% من التباين في معدلات التضخم من خلال التغييرات في سعر الصرف. والباقي يرجع لأسباب أخرى.  
✓ الاختبارات الإحصائية: قيمة Prob(F-statistic) هي ٠,٠٠٠١٤، وهي ذات أهمية إحصائية عالية (أقل من ٠,٠٥)، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو أهمية إحصائية وأن سعر الصرف له تأثير إجمالي على التضخم.

**الاستنتاج:** بناءً على هذه النتائج: تم رفض الفرضية القائلة بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لانخفاض سعر الصرف على التضخم"، وتؤكد النتائج أن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية وإيجابياً لانخفاض سعر الصرف على التضخم في مصر خلال الفترة المدروسة (١٩٩٩-٢٠٢٣)، وتسلط العلاقة الضوء على حساسية معدلات التضخم للتغيرات في سعر الصرف، مما يؤكد على دور السياسات النقدية في إدارة التضخم.  
٢. اختبار الفرض الثاني

ينص فرض البحث الأول على أنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية من الخارج في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣)". وكانت نتائج الاختبار للفرض كما يوضحها الجدول (٧) التالي:

جدول ٧: نتائج اختبار الفرض الثاني

صافي التحويلات الجارية من الخارج (بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي) اختبار-t		المعامل	اختبارات النموذج
الاحتمالية	اختبار-t		الحد الثابت للنموذج
0.053	2.040	5.198	سعر صرف رسمي (متوسط الفترة)
0.000	4.705	1.034	معامل التحديد (R-squared)
	46.83%		معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)
	45.08%		ديربن واتسون (Durbin-Watson)
	0.69340		احتمالية النموذج Prob(F-statistic)
	0.00010		

المصدر: نتائج مخرجات EViews 10

تفسير نتائج اختبار الفرض الثاني:

✓ المعاملات: بلغت قيمة الحد الثابت للنموذج 5.198، مما يشير إلى القيمة المتوقعة لصافي التحويلات الجارية من الخارج عند غياب تأثير سعر الصرف. إلا أن قيمة اختبار  $t$ -المرتبطة (٢,٠٤٠) والاحتمالية ( $p = 0.053$ ) توضح أن هذا الحد ليس ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠٥، بينما بلغ معامل سعر الصرف الرسمي 1.034، مما يدل على وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف وصافي التحويلات الجارية من الخارج. أي أن كل انخفاض في قيمة العملة المحلية يؤدي إلى زيادة صافي التحويلات الجارية بنسبة ١٠٣,٤%. كما تؤكد قيمة اختبار  $t$ -المرتبطة (٤,٧٠٥) وقيمة الاحتمالية ( $p = 0.000$ ) أن هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية عالية.

✓ صلاحية ملائمة النموذج: معامل التحديد: (R-squared) بلغت قيمته ٠,٤٦٨٣، مما يشير إلى أن التغيرات في سعر الصرف تفسر حوالي ٤٦,٨٣% من التباين في صافي التحويلات الجارية من الخارج. أما النسبة المتبقية فتعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج.

✓ الاختبارات الإحصائية: أهمية النموذج ككل: (Prob(F-statistic)) بلغت قيمة الاحتمالية 0.00010، وهي أقل من ٠,٠٥، مما يشير إلى أن النموذج ككل ذو أهمية إحصائية عالية، وأن تأثير سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية ذو دلالة إحصائية.

✓ الاستنتاج: بناءً على هذه النتائج: تم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية من الخارج".

الاستنتاج العام: تؤكد النتائج أن هناك تأثيراً ذا دلالة إحصائية وإيجابياً لانخفاض سعر الصرف على صافي التحويلات الجارية من الخارج خلال الفترة البحث (1999-2023)، والعلاقة الإيجابية تشير إلى أن انخفاض قيمة العملة المحلية

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

يعزز التحويلات الجارية بالدولار الأمريكي، مما قد يكون نتيجة لتأثير تحويلات المغتربين أو تغيرات في القدرة الشرائية للمدفوعات الدولية.

### ٣. اختبار الفرض الثالث

ينص فرض البحث الاول علي أنه " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لتخفيض سعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣). وكانت نتائج الاختبار للفرض كما يوضحها الجدول (٨) التالي:

#### جدول ٨: نتائج اختبار الفرض الثالث

نمو إجمالي الناتج المحلي (% سنوياً)			اختبارات النموذج
الاحتمالية	اختبار-t	المعامل	
0.000	7.687	4.450	الحد الثابت للنموذج
0.989	-0.014	1.034	سعر صرف رسمي (متوسط الفترة)
-4.35%			معامل التحديد (R-squared)
98.79%			معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)
0.69340			ديربين واتسون (Durbin-Watson)
0.98904			احتمالية النموذج Prob(F-statistic)

المصدر: نتائج مخرجات EViews 10

تفسير نتائج اختبار الفرض الثالث:

✓ المعاملات: الحد الثابت للنموذج بلغت قيمته ٤,٤٥٠، مما يشير إلى القيمة المتوقعة لنمو إجمالي الناتج المحلي في مصر في حال غياب تأثير سعر الصرف، بينما سعر الصرف بلغت قيمته ١,٠٣٤، ولكن اختبار t المرتبط بها بلغ -٠,٠١٤ مع احتمالية p تساوي ٠,٩٨٩. هذه النتائج تشير إلى أن معامل سعر الصرف ليس ذا دلالة إحصائية، حيث أن الاحتمالية أكبر من ٠,٠٥، مما يعني أنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر خلال الفترة (1999-2023).

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

- ✓ صلاحية ملائمة النموذج: معامل التحديد: (R-squared) بلغ - ٤,٣٥% . النسبة السلبية تشير إلى أن النموذج لا يفسر التباين في البيانات بشكل جيد، وأن هناك عوامل أخرى غير مفسرة تؤثر على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر.
- ✓ الاختبارات الإحصائية: أهمية النموذج ككل: (Prob(F-statistic)) بلغ الاحتمال ٠,٩٨٩٠٤، وهو أكبر من ٠,٠٥، مما يشير إلى أن النموذج ككل ليس ذا دلالة إحصائية عالية، وبالتالي لا يمكن الاعتماد عليه لتفسير تأثير سعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي.
- ✓ الاستنتاج: بناء على هذه النتائج، يتم عدم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على "عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على نمو إجمالي الناتج المحلي في مصر"، تشير هذه النتائج إلى أن سعر الصرف الرسمي لا يؤثر بشكل كبير على نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة الزمنية المحددة، وأن هناك عوامل أخرى لم يتم تضمينها في النموذج قد تفسر التباين في البيانات.

#### ٤. اختبار الفرض الرابع

ينص فرض البحث الأول على أنه " لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (١٩٩٩ - ٢٠٢٣). وكانت نتائج الاختبار للفرض كما يوضحها الجدول (٩) التالي:

#### جدول ٩: نتائج اختبار الفرض الرابع

الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة (% من إجمالي الناتج المحلي)			اختبارات النموذج
المعامل	اختبار-t	الاحتمالية	
2.852	3.267	0.003	الحد الثابت للنموذج
-0.018	-0.243	0.810	سعر صرف رسمي (متوسط الفترة)
	0.26%		معامل التحديد (R-squared)
	-4.08%		معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)
	0.45107		دورين واتسون (Durbin-Watson)
	0.80988		احتمالية النموذج Prob(F-statistic)

المصدر: نتائج مخرجات EViews 10

تفسير نتائج اختبار الفرض الرابع:

✓ الحد الثابت للنموذج: بلغت قيمة الحد الثابت للنموذج ٢,٨٥٢، مما يشير إلى القيمة المتوقعة للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في حال غياب تأثير سعر الصرف، بينما بلغ معامل سعر الصرف -٠,٠١٨، لكن اختبار  $t$  المرتبط به كان -٠,٢٤٣ مع احتمالية  $p = 0.810$ . هذه النتائج تشير إلى أن معامل سعر الصرف ليس ذا دلالة إحصائية حيث أن الاحتمالية أكبر من ٠,٠٥.

✓ صلاحية ملائمة النموذج: بلغ معامل التحديد ٠,٢٦، وهذا يشير إلى أن النموذج يفسر فقط ٠,٢٦% من التباين في الاستثمارات الأجنبية المباشرة. النسبة المتبقية، والتي تقدر بنحو ٩٩,٧٤%، يمكن أن تعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج.

✓ الاختبارات الإحصائية: أهمية النموذج ككل:  $(\text{Prob}(F\text{-statistic}))$  بلغ الاحتمال ٠,٨٠٩٨٨، وهو أكبر من ٠,٠٥، مما يعني أن النموذج ككل ليس ذا دلالة إحصائية، هذا يشير إلى أن النموذج لا يقدم تفسيرًا قويًا لتأثير سعر الصرف على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

✓ الاستنتاج: بناءً على هذه النتائج، يتم عدم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على "عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، تشير هذه النتائج إلى أن سعر الصرف لا يؤثر على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر خلال الفترة الزمنية المحددة. وعليه، يبدو أن هناك عوامل أخرى غير سعر الصرف تؤثر بشكل أكبر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، مثل الاستقرار السياسي، السياسات الاقتصادية العامة، والظروف الاقتصادية العالمية.

## ٥. اختبار الفرض الخامس

ينص فرض البحث الأول على أنه "ل لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال الفترة (١٩٩٩-٢٠٢٣). وكانت نتائج الاختبار للفرض كما يوضحها الجدول (١٠) التالي:

### جدول ١٠ : نتائج اختبار الفرض الخامس

نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي %		اختبارات النموذج	
الاحتمالية	اختبار-t	المعامل	
0.003	3.267	2.852	الحد الثابت للنموذج
0.049	2.075	0.111	سعر صرف رسمي (متوسط الفترة)
15.77%			معامل التحديد (R-squared)
12.10%			معامل التحديد المعدل (Adjusted R-squared)
0.90739			ديربن واتسون (Durbin-Watson)
0.04938			احتمالية النموذج Prob(F-statistic)

المصدر: نتائج مخرجات EViews 10

تفسير نتائج اختبار الفرض الخامس:

✓ المعاملات: بلغ قيمة الحد الثابت ٢,٨٥٢، مما يعني أن القيمة المتوقعة لنسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي هي ٢,٨٥٢% في حالة غياب تأثير سعر الصرف، بينما بلغ معامل سعر الصرف ٠,١١١، مما يشير إلى أن هناك علاقة إيجابية ضعيفة بين سعر الصرف ونسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي، وقيمة اختبار t المرتبطة بسعر الصرف هي ٢,٠٧٥، مع قيمة احتمالية ٠,٠٤٩، وهي أقل من ٠,٠٥. هذا يشير إلى أن معامل سعر الصرف ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٠,٠٥، مما يعني أن التأثير بين سعر الصرف ونسبة عجز الموازنة العامة له تأثير دال على المستوى الإحصائي.

✓ صلاحية ملائمة النموذج: معامل التحديد: (R-squared) بلغت قيمته ٠,١٥٧٧، مما يعني أن ١٥,٧٧% فقط من التباين في نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي يمكن تفسيره بتغيرات سعر الصرف. وبالتالي، ٨٤,٢٣% من التباين في هذه النسبة يعود إلى عوامل أخرى غير مفسرة في النموذج.

✓ الاختبارات الإحصائية: أهمية النموذج ككل: (Prob(F-statistic)) بلغت القيمة الاحتمالية ٠,٠٤٩٣٨، وهي أقل من ٠,٠٥، مما يعني أن النموذج ككل ذو دلالة

إحصائية. وهذا يشير إلى أن العلاقة بين سعر الصرف ونسبة العجز يمكن أن تكون ذات تأثير معنوي ولكنها ضعيفة.

✓ الاستنتاج: بناءً على هذه النتائج تم رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتخفيض سعر الصرف على نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي." ، النتائج تشير إلى أن تخفيض سعر الصرف له تأثير ذو دلالة إحصائية على نسبة عجز الموازنة العامة، لكن هذا التأثير ضعيف كما يظهر من معامل التحديد المنخفض (١٥,٧٧%). على الرغم من ذلك، لا يزال للتغيرات في سعر الصرف تأثير على نسبة العجز، مما يعكس تأثيرات اقتصادية متعددة مثل السياسة المالية الحكومية أو تكاليف الديون الخارجية.

#### ٤- الآثار المباشرة وغير المباشرة لتخفيض أسعار الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال فترة الدراسة:

تحظى العلاقة بين أسعار الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية باهتمام متزايد في الدراسات التطبيقية. ولذلك يتم في هذا البند تحليل العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية في مصر خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٢٣)، من خلال محاولة تحليل الآثار المباشرة وغير المباشرة، كما يلي:

#### ١/٤ الآثار المباشرة لتخفيض سعر الصرف على (التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، تحويلات العاملين بالخارج)، ومن ثم يتم تحليلها كما يلي:

##### ١- أثر تخفيض سعر الصرف على التضخم

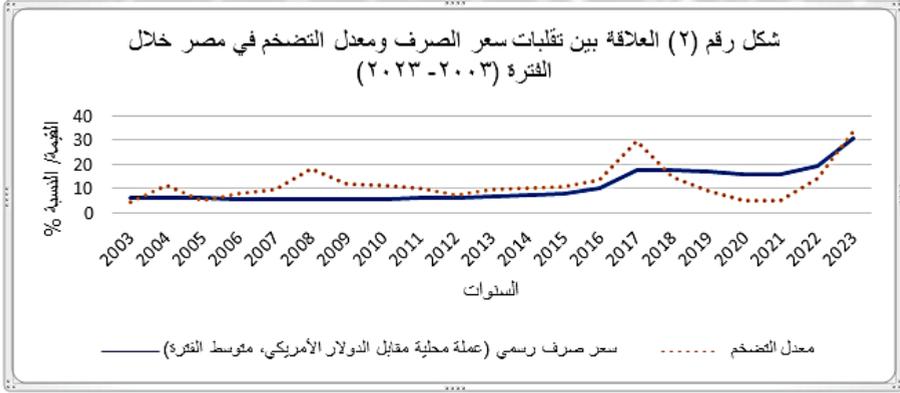
يعد التضخم هو التحدي الرئيسي الذي يواجه تنافسية الاقتصاد المصري. وبما أن تخفيض سعر الصرف قد يساعد على زيادة التضخم ومن ثم يهدد التنافسية، خاصة في ظل ارتفاع درجة الاعتماد في مصر على السلع الوسيطة المستوردة، ينبغي إدارة سياسة سعر الصرف بصورة تحقق التوازن بين تعزيز النمو واحتواء التضخم، على أن يتسق ذلك مع الأساسيات الاقتصادية وأولويات السياسة الاقتصادية المحلية (قنديل، ٢٠١١).

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

وفي أعقاب تحرير سعر الصرف عام ٢٠٠٣، على خلفية استكمال خطوات برنامج التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي، سجل سعر الصرف ما قيمته ٥,٨١٩ جنيها للدولار الواحد. أي أنه فقد ما يزيد قليلا عن ٢٥% من قيمته. الأمر الذي أدى إلى وصول معدل التضخم إلى ١٦,٩% في العام ٢٠٠٤. لكنه سرعان ما عاد معدل التضخم إلى ٤,٣% في العام ٢٠٠٥، على خلفية تراجع طفيف في سعر الصرف الذي سجل ٥,٦٤٨ جنيها للدولار، كما يتضح من الشكل رقم (٢).

وبالفعل، تميز سعر الصرف في مصر تاريخياً بدرجة كبيرة من الجمود، و فقط في يناير ٢٠٠٣ أعلن البنك المركزي المصري تخفيض الجنيه المصري. وجاء هذا القرار في أعقاب استمرار الضغوط على سعر الصرف الاسمي نتيجة الصدمات الخارجية المعاكسة وأزمة السيولة المحلية. وعلى الرغم من أن هذه الخطوة تعني أن سعر الصرف يجب أن يتوقف عن كونه المرساة الاسمية الصريحة للسياسة النقدية.



المصدر: إعداد الباحث اعتماد على بيانات البنك المركزي والجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء.

وعبر تحليل الأثر في الأجل القصير، فإنه عقب الإعلان عن تخفيض يناير ٢٠٠٣ تبعه انخفاض حتى أكتوبر ٢٠٠٤ إلى ٦,٢٣ جنيها / دولار أمريكي (بنسبة ١٥,٦%). منذ ذلك الحين وحتى أغسطس ٢٠٠٨، استمر سعر الصرف في الارتفاع ووصل إلى ٥,٣٢ جنيها مصري / دولار أمريكي. وقد أدت الزيادات الكبيرة في

أرباح النقد الأجنبي (الزيادة في أسعار النفط، وعائدات قناة السويس، والزيادات الحادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة) إلى تراكم غير مسبوق للاحتياطيات الدولية (من ١٥ مليار دولار أمريكي إلى ٣٥ مليار دولار أمريكي) بين العامين الماليين ٢٠٠٥ و ٢٠٠٨. ومع ذلك، فقد ارتفع سعر الجنيه/ الدولار اسمياً فقط بنسبة ٨,٤ في المئة، ولكن بوتيرة أسرع بكثير من حيث القيمة الحقيقية، بنحو ١٤ في المئة. في أعقاب الأزمة العالمية (بين سبتمبر ٢٠٠٨ ومارس ٢٠٠٩) وعلى عكس ما حدث في معظم اقتصادات الأسواق الناشئة، انخفض سعر الصرف بنسبة ٣,٣ في المئة فقط (Selim, Hoda, op,cit, p3).

ومع وجود تغير طفيف (بالتراجع) في سعر الصرف إلى ٥,٧٣٣ جنيهاً للدولار عام ٢٠٠٦، قفز معدل التضخم إلى ١٣,٩% ثم إلى ١٥,٨% عامي ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧. ورغم زيادة قيمة الجنية أمام الدولار إلى ٥,٤٣١ جنيهاً، ظل معدل التضخم في مساره التصاعدي ليسجل ١٧% عام ٢٠٠٨. وذلك على خلفية أزمي الغذاء والأزمة المالية العالمية. وفي عام ٢٠٠٩، بلغ سعر الصرف ٥,٥٤٢ جنيهاً، كان معدل التضخم قد تراجع إلى ١١,٨%. وفي عام ٢٠١٠، رغم التراجع الطفيف في سعر الصرف إلى ٥,٦٢٢ جنيهاً، عاد معدل التضخم إلى ١١,١%.

وخلال الفترة (٢٠١١- ٢٠١٤) اهتزت مصر بسبب الاضطرابات السياسية، وهذه الأحداث أثرت على الاقتصاد أيضاً (معن، ٢٠١٢)، حيث تراجع سعر الصرف إلى ٥,٩٣٣ جنيهاً، فيما تراجع معدل التضخم ١٠,١%. وجاء عام ٢٠١٢، حاملاً تراجعاً في سعر الصرف ليصل إلى ٦,٠٥٦ جنيهاً للدولار، تراجع معدل التضخم وفق احصائيات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء إلى ٧,١%. وفي السنوات التالية وفي ظل تزايد الاضطرابات السياسية، وصل سعر الصرف إلى ٧,٦٩٣ جنيهاً، وتزايد معدل التضخم إلى ١٠,٤% عام ٢٠١٥.

وفي عام ٢٠١٦، وبالتحديد في الثالث من نوفمبر، أعلنت السلطات النقدية المصرية، عن تحرير سعر الصرف كخطوة أولى لبرنامج الإصلاح الاقتصادي

المدعوم من صندوق النقد الدولي، وعلى إثره وصل سعر الصرف كمتوسط لعام ٢٠١٦، إلى ١٠,٠١٨ جنيها للدولار، وقفز معدل التضخم إلى ١٣,٨%. ومع نهاية عام كامل على تحرير سعر الصرف، تراجعت قيمته إلى ١٧,٧٩٣ جنيها للدولار، وتساعد معدل التضخم إلى أعلى مستوى له على الإطلاق خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٠)، حيث سجل ٢٩,٥%. وفي العاميين التاليين، وفي أعقاب استقرار سوق سعر الصرف، سجل سعر الصرف ١٦,٦٣٩ و ١٥,٧٥٨ عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ الترتيب، وتراجع معدل التضخم إلى ٩,٢ و ٥% في ذات العاميين على التوالي. وفي عام ٢٠٢١، سجل سعر الصرف تراجعاً إلى ١٥,٦ جنيها للدولار ليتراجع معدل التضخم إلى ٥,٢% في نفس العام.

وعلى إثر تخفيض سعر الصرف للجنية مرتين في مارس وأكتوبر ٢٠٢٢، فقد سجل سعر الصرف ١٩,٢ جنيها للدولار عام ٢٠٢٢، تبعه في ذلك ارتفاع معدل التضخم إلى ١٣,٩%. وعقب تخفيض عام ٢٠٢٣، وهو الرابع، تراجع سعر الصرف مسجلاً ٣٠,٧ جنيها للدولار ليرتفع معدل التضخم إلى ٣٣,٩% في نفس العام. وفي أعقاب تخفيض مارس ٢٠٢٤، انخفضت قيمة الجنية مقابل الدولار من ٣٠,٨ جنيها للدولار إلى ٤٨ جنيها للدولار، حيث تراجع بنسبة ٥٦%، وهي ثاني أعلى نسبته بعد التعويم الأول لعام ٢٠١٦.

وعليه، فإن هناك ارتباط واضح تمام الوضوح بين تغيرات سعر الصرف وتطورات معدل التضخم، في الأجلين القصير والطويل، ففي ظل وجود نسبة لا تقل عن ٤٥% من مجموع الواردات المصرية من الخارج، يمثل ذلك قناة ينتقل من خلالها كل تغير في سعر الصرف إلى التضخم. وهذا يعود بالأساس، إلى طبيعية العلاقة التبادلية بين سعر الصرف والتضخم، التي تسير على عدة وتائر، وتتضمن تلك الاختلالات الهيكلية التي يعانيتها الاقتصاد المصري سواء على صعيد الاستهلاك

والإنتاج أو على صعيد الطلب المحلي والطلب الخارجي، فضلا عن حلزونية الأجر السعر التي هي ذات ارتباط به<sup>٥</sup>.

وقد كشفت نتائج دراسة (Helmy, Fayed and Hussien,2019) للبيانات الشهرية بين عامي ٢٠٠٣ و ٢٠١٥ أن معدل انتقال سعر الصرف في مصر كبير إلى حد ما، ولكنه غير مكتمل وبطيء في مؤشرات الأسعار. ويمكن أن تعزى هذه النتيجة إلى حقيقة أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك في مصر يتكون من عدد كبير نسبيا من السلع المدعومة والسلع ذات الأسعار المحددة، فضلا عن سلوك السلطات في التلاعب بالأسعار (أي حظر التصدير). ومن المتوقع أن يؤدي ذلك إلى إضعاف انتقال صدمات أسعار الصرف.

وكذلك، فإن الصدمات التي يتعرض لها سعر الصرف المصري، سرعان ما تنعكس على معدل التضخم، وذلك عن طريق عدة قنوات أبرزها قناة التجارة الدولية (الصادرات والواردات) والاحتياطات الدولية وقناة الدين الخارجية. ومن ثم فكلما كانت هذه القنوات تدر عائدا بالعملات الأجنبية للاقتصاد المصري، كلما ساهم ذلك في خفض معدلات التضخم. وفي المقابل، كلما ساعدت هذه القنوات في استنزاف الموارد الأجنبية للاقتصاد المصري وأدت لتغير سلبي بالعملية الأجنبية، أدى ذلك إلى تراجع قيمة العملة وارتفاع معدل التضخم في الأجل الطويل. وقد أكدت دراسة (Omar and Yousri,2023) أن هناك أثر غير متماثل لصدمات السياسة النقدية على التضخم في مصر خلال الفترة (٢٠٠٧- ٢٠١٩). كما بينت دراسة (الخربوطلي، ٢٠١٩) أن سعر الصرف هو الممر ذات الأهمية النسبية الأعلى لانتقال أثر السياسة النقدية.

<sup>٥</sup> ويظهر جليا أن تغيرات سعر الصرف في عامي ٢٠٠٣ خلال التعويم المدار، قد انعكست برمتها في شكل ارتفاع معدل التضخم. وهو ذات الشيء، الذي حدث في أعقاب تحرير سعر الصرف في الثالث من نوفمبر ٢٠١٦، حيث أدت تغيرات سعر الصرف إلى ارتفاع معدل التضخم على أساس سنوي بشكل غير مسبوق. وصولا إلى تخفيضات سعر الصرف أعوام ٢٠٢٢ و ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤.

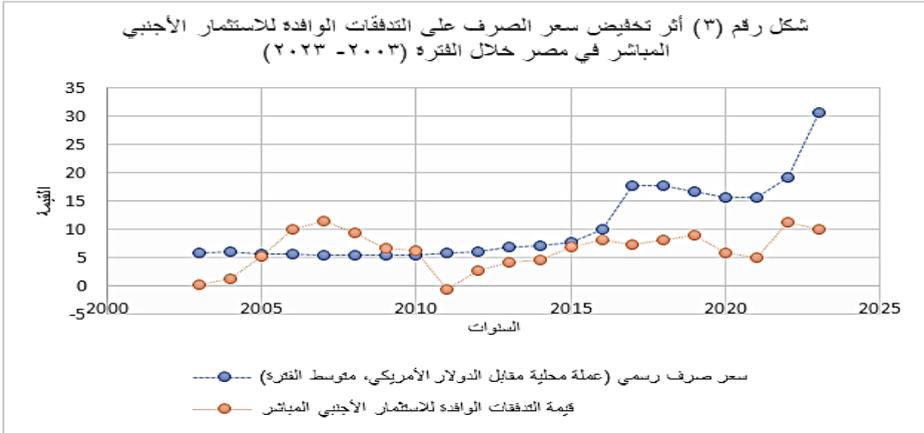
٢- أثر تخفيض سعر الصرف على التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث يمثل سعر الصرف محددًا مهمًا للتفاعلات الاقتصادية الدولية (Nace,2018). ولذلك فإن العلاقة النظرية بين التوسع المالي وسعر الصرف تعتمد على التغيرات المصاحبة في انعكاسات التخلف عن السداد السيادية وتحرير حساب رأس المال ونظام سعر الصرف (Edda,2005).

ويعد سعر الصرف محددًا رئيسًا لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (Korsah et al, 2022). ويوضح الشكل رقم (٣) أثر تخفيض سعر الصرف على التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٢٣)، فمع تسجيل سعر الصرف ٦,١ جنيهاً للدولار عام ٢٠٠٤، كانت قيمة التدفقات الوافدة من الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليار دولار أمريكي عند ١,٣ مليار دولار. وفي عام ٢٠٠٥، زادت قيمة سعر الصرف إلى ٥,٨ جنيهاً للدولار، وتزايدت أيضاً التدفقات الوافدة إلى ٥,٣٨ مليار دولار. وفي عام ٢٠٠٦، ظلت قيمة سعر الصرف تزايدت بشكل طفيف من ٥,٧ جنيهاً للدولار لتزداد قيمة الاستثمار الأجنبي الوافد إلى ١٠ مليارات دولار في نفس العام.

وفي عام ٢٠٠٧ و٢٠٠٨، أخذت قيمة سعر الصرف في التزايد حيث سجلت ٥,٦ و ٥,٥ جنيهاً للدولار، فيما تراجعت قيمة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي من ١١,٦ مليار دولار أمريكي إلى ٩,٥ مليار دولار أمريكي. وفي الأعوام ٢٠٠٩ و٢٠١٠، - وهي فترة ذروة الأزمة المالية العالمية التي عرفت تحت مسمى أزمة الرهن العقاري- سجلت قيمة سعر صرف الجنيه مقابل الدولار ٥,٥ و ٥,٦ جنيهاً للدولار، وانخفضت التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي من ٦,٧ مليار دولار إلى ٦,٢ مليار دولار، كما يتضح من الشكل التالي.

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى



المصدر: إعداد الباحث.

وفي أعقاب ثورة ٢٥ يناير عام ٢٠١١، وما تلاها من تداعيات اقتصادية وسياسية واجتماعية امتدت على مدار ثلاثة سنوات حيث دخلت مصر في أزمة سياسة كبرى بين عدة أطراف، ألقت بظلالها على المؤشرات الكلية للاقتصاد برمتها، فقد تراجع قيمة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي لتسجل -٤٨٢ مليون دولار عام ٢٠١١. لكنه مع تراجع قيمة سعر الصرف من ٥,٩ إلى ٧,١ جنيها للدولار بني عامي ٢٠١٢ و ٢٠١٤، عادت قيمة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لتسجل معدلات إيجابية لتقفز من ٢,٢ مليار دولار عام ٢٠١٢ إلى ٤,٦ مليار دولار عام ٢٠١٤.

ومع انخفاض قيمة سعر الصرف من ٧,٧ جنيها للدولار إلى ١٠ جنيها للدولار بين عامي ٢٠١٥ و ٢٠١٦، تزايدت قيمة الاستثمارات الأجنبية الوافدة من ٦,٩ مليار دولار إلى ٨,١ مليار دولار. وقد جاءت هذه الزيادة جراء انتهاء حقبة الصراع السياسي وعقد انتخابات رئاسية بعد صراع على السلطة، وعاد الاستقرار الأمني.

وفي نهاية عام ٢٠١٦، تم إجراء تخفيض عمدي لسعر الصرف حيث تراجع قيمته من ١٠ جنيها للدولار إلى ١٧,٨ جنيها للدولار عام ٢٠١٧، ومع ذلك تراجع قيمة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي من ٨,١ مليار دولار إلى ٧,٤ مليار

دولار. ومع ثبات قيمة سعر الصرف في عام ٢٠١٨، عادت قيمة التدفقات الوافدة للتزايد إلى ٨,١ مليار دولار.

واتسمت الأعوام (٢٠١٩ - ٢٠٢١)، بتزايد قيمة سعر الصرف الجنيه مقابل الدولار حيث سجلت تزايدا من ١٦,٨ جنيها للدولار إلى ١٥,٦ جنيها للدولار. تزايدت معها قيمة التدفقات الاستثمارية الوافدة إلى ٩ مليارات دولار عام ٢٠١٩، لكنها على ضوء انعكاسات جائحة كورونا وتوقف النشاط الاقتصادية -فيما عرف بالإغلاق العظيم- تراجعت التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى النصف تقريبا حيث سجلت ٥,٨ مليار دولار ثم ٥,١ مليار دولار عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١.

ومع إجراء تخفيض جديد في سعر صرف الجنيه المصري إلى ١٩,٢ جنيها للدولار عام ٢٠٢٢، تزايدت قيمة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى ١١,٤ مليار دولار أمريكي. ومع إجراء تخفيض جديد في قيمة سعر الصرف الجنيه جعلته يتراجع إلى ٣٠,٧ جنيها للدولار، تراجعت قيمة التدفقات الوافدة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى ١٠ مليارات دولار.

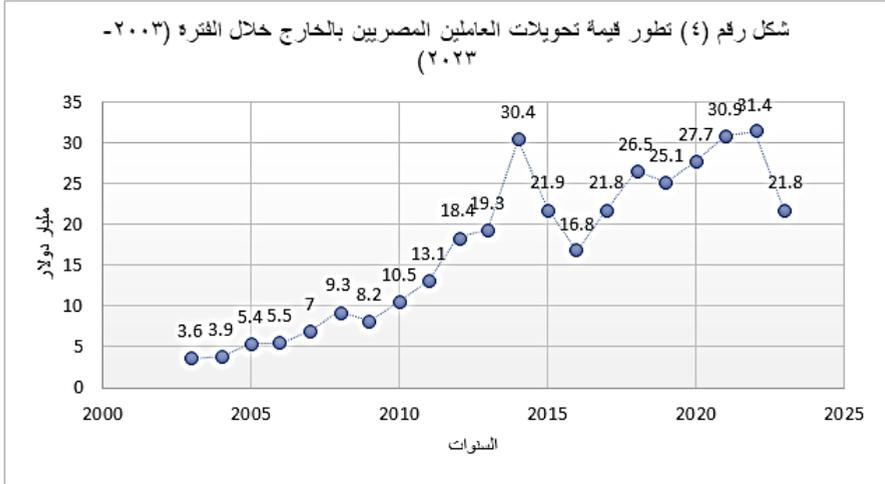
وهو ما يشير إلى أن تخفيض سعر الصرف ليس هو المحدد الرئيس الذي يعول عليه في جذب واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، بل توجد محددات أخرى في مقدمها بيئة الاستقرار الكلي وبيئة ممارسة الأعمال وغيرها من العوامل التي تساعد في هذا الجذب.

### ٣- أثر تخفيض سعر الصرف على تحويلات العاملين بالخارج

تمثل تحويلات العاملين المصريين بالخارج أحد أهم المصادر الرئيسية لجلب العملة الأجنبية، وبحسب وزارة الهجرة يوجد في الخارج، قرابة ١٠ ملايين مصري يعملون، حيث تطورت قيمة هذه التحويلات من ٣,٦ مليار دولار عام ٢٠٠٣ إلى أن بلغت ذروتها عند ٣١,٤ مليار دولار عام ٢٠٢٢، كما يتضح من الشكل التالي.

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى



المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على قاعدة بيانات البنك الدولي.

وجدير بالذكر، فقد بلغت قيمة تحويلات العاملين المصريين بالخارج خلال الفترة (٢٠٢٣ - ٢٠٠٣) ما مقداره ٣٥٨,٥ مليار دولار. وهو ما يؤكد أهمية هذه التحويلات والحاجة الماسة لتعظيم استثمارها والاستفادة منها تارة لأصحابها، وأخرى للاقتصاد القومي. وترجع تلك الزيادات الى عام ٢٠٠٥ بسبب عملية تعويم الجنيه المصري التي حدثت عام ٢٠٠٣، وقد شجعت تلك العملية المصريين بالخارج لزيادة تحويلاتهم، لأن قيمة هذه التحويلات سوف ترتفع عند تحويلها بالجنيه المصري، وتكرار الوضع ذاته عام ٢٠١٧م بعد أن قرار البنك المركزي في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بترك العملة الوطنية المصرية تحدد وفقا لقوى العرض والطلب، وكذلك أعوام ٢٠١٩ و٢٠٢٢، و٢٠٢٣.

والجدير بالذكر أن الحكومة المصرية قامت بنص بعض التشريعات والسياسات لتشجيع العاملين بالخارج على تحويل المزيد من مدخراته إلى داخل الدولة، وتتمثل أهم تلك السياسات والتشريعات فيما يلي (الصادق وآخرون، ٢٠٢٢):

- قامت البنوك المصرية بإلغاء الرسوم على تحويلات العاملين في الخارج عام ٢٠٠٤م إلا أنها لم تنجح،
- قام البنك المركزي المصري بإصدار شهادات دولارية للمصريين بالخارج مدتها ٣ سنوات بفائدة ثابتة ٣% كمرحلة أولى في ٢٠١٢م إلا أنها حصيلتها تلك الشهادات جاءت بأقل من المتوقع، وهذا بسبب تخوف العاملين بالخارج من استمرار حالة عدم الاستقرار الأمني والسياسي، وتم إيقافها عام ٢٠١٤م لأنها مثلت عبئاً على الحكومة.
- كما أطلقت الحكومة المصرية العديد من المبادرات لتحفيز استثمارات العاملين المصريين بالخارج منها (إطلاق مبادرة "ساعة مع الوزيرة"، مبادرة "إجازتك بوطنك نشوفك ونسمعك" في ٣٠ يوليو ٢٠١٨،
- إطلاق أول وثيقة معاش بالدولار للمصريين بالخارج) وغيرها من المبادرات المصرية، وبهذا حازت تحويلات العاملين بالخارج على اهتمام الإدارة المصرية في السنوات الأخيرة لتقوم الإدارة المصرية بالتخطيط في كيفية الاستفادة من تلك التحويلات وتوجيهها إلى القنوات الاقتصادية التي تدفع بعجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية معاً.

#### ٢/٤ الآثار غير المباشرة لتخفيض سعر الصرف على (معدل النمو الاقتصادي، عجز الموازنة)

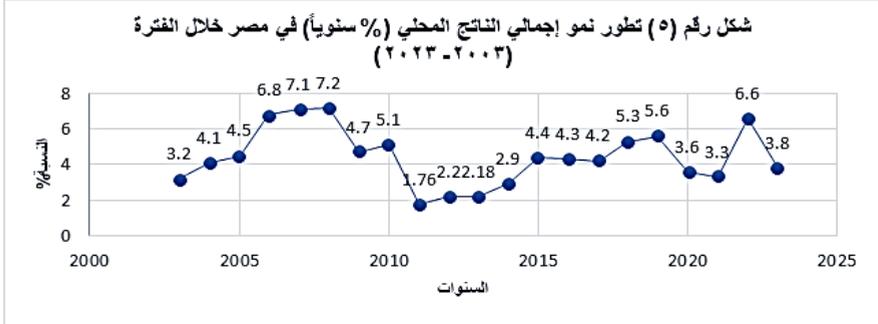
توجد العديد من الآثار غير المباشرة التي يمكن أن يحدثها تخفيض سعر الصرف على مؤشرات اقتصادية عدة، من أهمها معدل النمو الاقتصادي وعجز الموازنة العامة، حيث تم تناولهما كما يلي:

- ١- أثر تخفيض سعر الصرف على النمو الاقتصادي، حيث يعد معدل النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات الكلية في أي اقتصاد، وقد سجلت مصر أعلى معدل نمو اقتصادي عام ٢٠٠٨ عند ٧,٢% مقابل أدنى نسبة له عند ١,٧% عام ٢٠١١. وغالباً لا يتسم النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري بالاستدامة، حيث يفنق إلى عناصرها من جانب، ومن جانب آخر يعتمد على عوامل خارجية

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

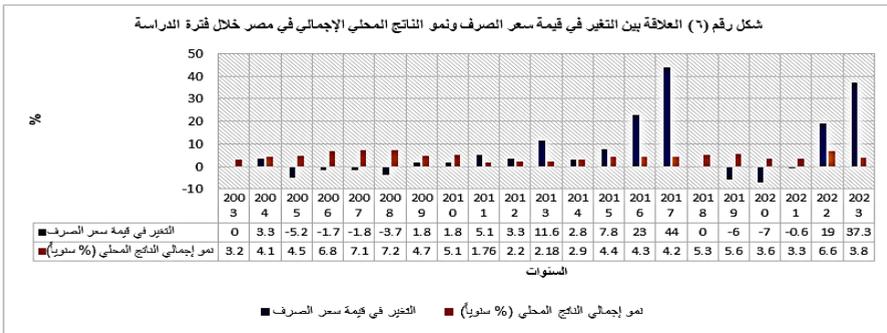
د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

ومحددات أولية في تكوينه، وهو ما يجعله يتذبذب بين عام وآخر، وبن فترة زمنية وأخرى، كما يتضح من الشكل التالي.



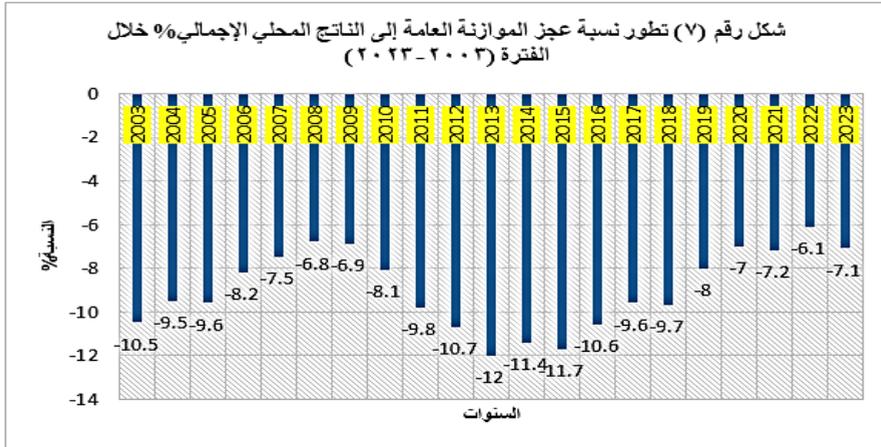
المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على قاعدة بيانات البنك الدولي.

وحول أثر تخفيض سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر، يوضح الشكل رقم (٦) تطور العلاقة بين سعر الصرف ونمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال فترة الدراسة، ويتضح أن نسبة التقلبات/ التخفيض في سعر الصرف قد تزايدت مع الزمن حيث تجاوز معدل تخفيض سعر الصرف معدل النمو الاقتصادي في بعض السنوات، مثل السنوات (٢٠١١، ٢٠١٣، ٢٠١٥، ٢٠١٦، ٢٠١٧، ٢٠٢٢، ٢٠٢٣)، مما يشير إلى أن هذه السنوات التي كان فيها قراراً بتخفيض سعر الصرف.



المصدر: إعداد الباحث.

٢- أثر تخفيض سعر الصرف على عجز الموازنة العامة، فقد تناولت دراسات عديدة العلاقة بين السياسية المالية وسعر الصرف من زوايا متعددة، ومن أهمها دراسة (Rana et al,2002) التي حللت العلاقة المباشرة بين سعر الصرف وعجز الموازنة العامة في ظل نظام الصرف العائم المدار خلال الفترة (١٩٨٢-١٩٩٨) في باكستان، حيث بينت أن عجز الميزانية له تأثيرات مباشرة وغير مباشرة على سعر الصرف الحقيقي، لذلك توجد علاقة بين عجز الميزانية وسعر الصرف الحقيقي. وتعتمد تغييرات سعر الصرف على ما إذا كان العجز المالي قد انخفض عن طريق زيادة الضرائب أو عن طريق خفض الإنفاق الحكومي. وتظهر الميزانية العامة في الاقتصاد المصري عجزا هيكليا مستداما أو منزما بسبب زيادة الإنفاق وانخفاض الإيرادات أو عدم قدرة الإيرادات على اللحاق بالنفقات. ويوضح الشكل رقم (٧) تطور نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (٢٠٠٣-٢٠٢٣)، حيث تراجع خلال السنوات السبع الأخيرة من ١٢% إلى ٧,١%. وذلك مقارنة مع عجز نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي ١٠,٥% عام ٢٠٠٣.



المصدر: إعداد الباحث اعتمادا على بيانات وزارة المالية.

وفي هذه الحال، يمكن استكشاف الأثر غير المباشر لتخفيض سعر الصرف على عجز الموازنة العامة، عندما عادة ما تلجأ الحكومات إلى خيارات مختلفة لتغطية عجز ميزانيتها، ومن بينها طباعة نقود جديدة (قروض حكومية من البنك المركزي) واستخدامها لدفع ثمن السلع والخدمات التي تشتريها أو للذهاب إلى الديون (عن طريق إصدار دين بفائدة لكل من البنوك المحلية والمؤسسات غير المصرفية و / أو اقتراض الأموال من الأسواق المالية الدولية)، أو تمويل الموازنة من الاحتياطات النقدية إن وجدت. ومن هنا تختلف الآثار باختلاف طريقة التمويل (Helmy, 2008).

ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت، ستتطلب طباعة النقود من البنك المركزي تخفيض احتياطات النقد الأجنبي لأنه يتعين عليه التدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف الثابت. وستؤدي الحاجة المستمرة للتمويل واستنفاد العملات الأجنبية إلى ضغط تصاعدي على سعر الصرف وقد ينتهي الأمر بتخفيض قيمة العملة وزيادة كبيرة في التضخم، وهو ما حدث بالفعل في كل من تخفيض عام ٢٠٠٣ و عام ٢٠١٦.

وفي ظل نظام سعر الصرف المعوم عندما تمول الحكومة العجز عن طريق طباعة النقود، يسعى المستهلكون إلى تعويض آثار التضخم عن طريق الاحتفاظ بالمزيد والمزيد من النقود الاسمية من فترة إلى أخرى للحفاظ على أرصدة الأموال الحقيقية وبالتالي القوة الشرائية ثابتة على المدى البعيد. وفي هذه الحالة، تمول الحكومة عجز الموازنة من خلال "ضريبة التضخم. وبالتالي، في ظل نظام سعر الصرف المعوم، ينتهي عجز الميزانية بالتضخم ويكون حجم العجز ومعدل التضخم مرتبطين ارتباطاً وثيقاً (Mishkin 2006).

وعليه، يتم تحليل العلاقة بين تخفيض سعر الصرف وعجز الموازنة العامة في مصر، فقد سجل عجز الموازنة العامة كنسبة إلى الناتج ٤،١٠% عام ٢٠٠٠. ورغم تراجع هذه النسبة إلى ٨،١% في العام التالي مباشرة، عاودت لتسجل ذات النسبة في عام ٢٠٠٣. وذلك في الوقت، الذي تغيرت فيه قيمة سعر الصرف من ٣،٤٧٢ جنيهاً

للدولار بداية الألفية إلى ٤,٧٨٣ جنيه عام ٢٠٠٣. ومع وصول قيمة سعر الصرف إلى ٥,٨١٩ جنيهًا للدولار عام ٢٠٠٤، تراجعت نسبة عجز الموازنة العامة إلى الناتج ٩,٥%. وبحوث تغيرات طفيفة بالزيادة في قيمة سعر الصرف ليسجل ٥,٦٤٨ جنيه، حدثت زيادة طفيفة أيضا في عجز الموازنة ليسجل ٩,٦% عام ٢٠٠٥.

وقد اكتسب سعر الصرف زيادة أخرى خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠٠٨)، وهي تلك الفترة التي شهدت أعلى معدلات نمو اقتصادي في مصر وحدثت زيادة في الدخل من العملات الأجنبية مثل زيادة الاستثمارات الأجنبية والسياحة وعوائد قناة السويس، حيث وصل سعر الصرف إلى ٥,٤٣١ جنيهًا عام ٢٠٠٨. في ذات الوقت، أخذت نسبة عجز الموازنة إلى الناتج في التراجع إلى ٦,٨% عام ٢٠٠٨، وهي أدنى نسبة عجز خلال الفترة (2003-2023) برمتها. وكننتاج لتداعيات الازمة المالية العالمية، فقد شهد معدل النمو في مصر انتكاسات وربما يكون قد سجل أبطأ نمو سنوي له منذ نصف عقد في ٢٠٠٨-٢٠٠٩ حيث أثرت الأزمة العالمية على عائدات السياحة وتحويلات العمالة الوافدة وقناة السويس وعائدات الصادرات والاستثمار (Abu Hatab,2009) وهو ما يؤثر بدوره على سعر الصرف، الذي تراجع ليسجل ٥,٦٢٢ جنيهًا للدولار عام ٢٠١٠.

وأیضا كمحصلة لانخفاض الإيرادات العامة<sup>٦</sup> وارتفاع المصروفات خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠١١، تصاعد عجز الموازنة العامة كنسبة إلى الناتج إلى ٨,١ و٩,٩% عامي ٢٠١٠ و٢٠١١ (وزارة المالية، ٢٠١١). وذلك في ظل أحداث

<sup>٦</sup> على جانب الإيرادات، فقد سجلت جملة الإيرادات انخفاضا بلغ ١,١% خلال العام المالي ٢٠١٠/٢٠١١ لتصل إلى ٢٦٥,٣ مليار جنيه مقارنة بـ ٢٦٨,١ مليار جنيه خلال العام المالي السابق. ويرجع ذلك إلى انخفاض الإيرادات غير الضريبية بنسبة بلغت ٢٥% مما عادل أثر الزيادة في الإيرادات الضريبية بـ ١٢,٧%. وعلى الجانب الآخر، فقد سجلت جملة المصروفات خلال الفترة يوليو- نوفمبر

٢٠١٢/٢٠١١ ارتفاعا قدره ١,٤%، لتصل إلى ١٣٥,٤ مليار جنيه مقارنة بنحو ١٢١,٦ مليار جنيه خلال نفس الفترة من العام السابق. وترجع الزيادة في المصروفات إلى زيادة الإنفاق في جميع الأبواب فيما عدا كل من باب شراء السلع والخدمات وشراء الأصول غير المالية (الاستثمارات)، والمصروفات الأخرى، حيث انخفض كل منهم بـ ٣٨,٨%، ٤%، و٩,٩% ليحققوا ٦,٤ مليار جنيه، ٨,٢ مليار جنيه، و ١٢,٤ مليار جنيه على التوالي خلال الفترة يوليو- نوفمبر ٢٠١٢/٢٠١١.

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ ممد رمضان محمد محمد مصطفى

سياسات مضطربة تبعثها قرارات اقتصادية، تمخض عنها زيادة المصرفيات بمعدل أكبر من زيادة الإيرادات (وزارة المالية، ٢٠١٢).

وقد شهد عام ٢٠١٢، تراجعاً في قيمة سعر الصرف ليسجل ٦,٠٥٦ جنيهاً للدولار. وفي ظل تراجع سعر الصرف ليسجل ٦,٨٦٩ و ٧,٠٧٩ عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤، وصل عجز الموازنة العامة كنسبة إلى الناتج إلى ١٢% عام ٢٠١٣، وفقاً لبيانات وزارة المالية.

ومع ذلك فقد تراجعت هذه النسبة إلى ١١,٥% عام ٢٠١٤. وقد استمر الجنيه في تراجع أمام الدولار ليسجل ٧,٦٩٣ جنيهاً عام ٢٠١٥، وتزايد عجز الموازنة العامة إلى الناتج مجدداً إلى ١١,٧%. وتشير النتائج الفعلية للموازنة العامة لعام ٢٠١٤/٢٠١٥، إلى أن المصرفيات العامة قد ارتفعت بنحو ٤,٥% لتحقيق نحو ٧٣٣,٤ مليار جنيه، بنسبة ٣٠,٢% من الناتج المحلي، بزيادة قدرها ٣١,٨ مليار جنيه مقارنة بـ ٧٠١,٥٣ مليار جنيه ٣٣,٤% من الناتج المحلي خلال العام المالي ٢٠١٣/٢٠١٤ (وزارة المالية، ٢٠١٥).

وقد أظهرت النتائج الختامية لأداء الموازنة العامة للعام المالي ٢٠١٥/٢٠١٦، أن العجز الكلي للموازنة العامة بلغ ٣٣٩,٥ مليار جنيه ما يعادل ١٢,٥% كنسبة إلى الناتج. في ذلك الوقت، فمع تغير قيمة سعر الصرف ليسجل متوسط قدره ١٠,٠١٨ جنيهاً للدولار عام ٢٠١٦.

وفي الثالث من نوفمبر عام ٢٠١٦، حدثت تغيرات مهمة في الاقتصاد المصري على إثر تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي المدعوم من صندوق النقد الدولي. وبناءً على ذلك، شملت النقاط الأساسية في برنامج "تسهيل الصندوق الممدد"٧

٧ وأرقيت أجندة إصلاح بالقرض الذي قَدّمه صندوق النقد الدولي لمصر بقيمة ١٢ مليار دولار لمدة ثلاث سنوات. ركزت هذه الأجندة على ثلاثة محاور أساسية: الإصلاحات النقدية والمالية والهيكلية. فعلى الصعيد النقدي، كان على مصر أن تنتقل إلى سياسة سعر صرف مرنة (يحدّد فيها السوق قيمة سعر الصرف) وأن تحتوي التضخم المالي. وأهم ما يعنيه ذلك تعويم الجنيه المصري. وعلى الصعيد المالي، كان على الدولة أن تخفّض الدين العام من خلال تقليص إعانات الوقود وزيادة الإنفاق على المجموعات الضعيفة مثل الشباب والنساء. وعلى الصعيد الهيكلي، كان على مصر

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

الذي قدّمه صندوق النقد الدولي والذي يسري لفترة ثلاث سنوات: تحرير نظام سعر الصرف (أي تعويم الجنيه المصري) وضبط أوضاع المالية العامة لخفض نفقات الموازنة وزيادة الضرائب وإجراء إصلاحات هيكلية عميقة وإلغاء تنظيمات مرتبطة بشركات الأعمال لتحفيز النمو الاقتصادي (IMF, 2016).<sup>٨</sup>

وفي عام ٢٠١٧، عقب تحرير سعر الصرف وإتباع نظام سعر الصرف المرن، وصل سعر صرف الجنية مقابل الدولار إلى ١٧,٨. في ذات الوقت، حقق عجز الموازنة العامة كنسبة إلى الناتج تراجعاً إلى ١٠,٦%. وقد ساهم في تحقيق ذلك الإجراءات المتبعة وفق برنامج الإصلاح الاقتصادي، والتي ساعدت على زيادة الإيرادات بنسبة تجاوزت النمو في المصروفات لأول مرة منذ عام ٢٠١١/٢٠١٠، لترتفع الإيرادات بحو ٣٤,١% مقابل ٢٦,٢% للمصروفات (وزارة المالية، ٢٠١٧).

واستمر تراجع عجز الموازنة العامة في السنوات التالية وصولاً إلى ٨% عام ٢٠١٩، في ظل تغيرات طفيفة بالزيادة في قيمة سعر صرف الجنية مقابل الدولار الذي سجل ١٦,٦٣٩ جنيهاً في ذات العام. وقد سجلت نسبة العجز المتراجعة، في سياق وصول الإيرادات العامة ما قيمته ٩٤١,٩١٠ مليار جنية، مقابل ١,٣٦٩,٨٧٠ مليار جنية للمصروفات العامة في العام المالي ٢٠١٩/٢٠١٨ (وزارة المالية، ٢٠١٩).

ومع تفشي جائحة كورونا عالمياً، ووصولها لمصر مارس ٢٠٢٠، حدث اضطراب في المالية العام، وبدت هناك خطوات لإعادة ترتيب أوجه الانفاق لصالح القطاعات الأكثر تضرراً ومواجهة تداعيات الأزمة، حيث تزايدت نسبة عجز

---

أن تبسّط عملية منح التراخيص الصناعية وتوفير التمويل للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم وتلغي قانون تجريم الإعسار وتبسط قوانين الإفلاس

IMF, 2017. Online press briefing on the release of the Staff Report on Egypt's request for and IMF Extended Fund Facility. January 18, 2017.

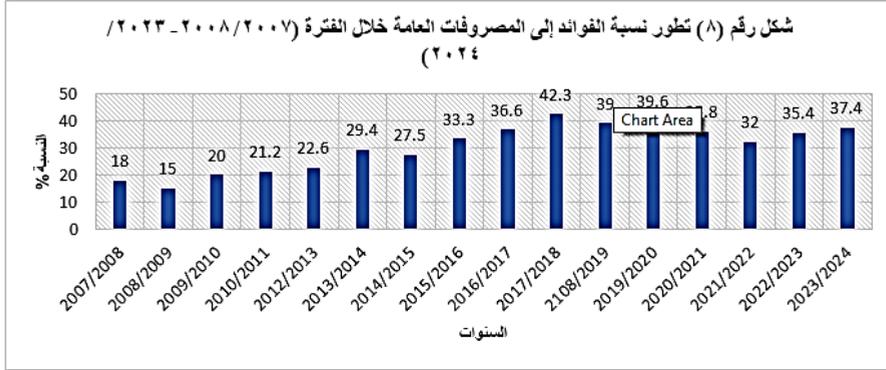
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/18/tr01182017-Transcript-Online-press-briefing-on-the-release-of-release-of-the-Staff-Report-on-Egypt>

<sup>8</sup> IMF. (2016). Press Release Foreign Exchange Market Liberalization, November 3,

تخفيض سعر الصرف وأثاره على المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري خلال الفترة ....

د/ مها رضوان محمد محمد مصطفى

الموازنة العامة بشكل طفيف إلى ٧,٢% عام ٢٠٢١، لكنها سرعان ما انخفض مجدداً إلى ٦,١% عام ٢٠٢٢، لكنه تزايد مجدداً إلى ٧,١% عام ٢٠٢٣.



المصدر: إعداد الباحث.

وعليه، يتلخص الأثر غير المباشر لتخفيض سعر الصرف على عجز الموازنة العامة، في كونه يعيد ترتيب أولويات الإنفاق العام في غير صالح الأبواب الأولى بالرعاية ولصالح أبواب الدين العام وخدمته. ويوضح الشكل رقم (9) أن الفوائد تلتهم النسبة الأكبر من المصروفات العامة في الموازنة العامة المصرية، حيث سجلت أعلى نسبة لها عام ٢٠١٧/٢٠١٨ عند ٤٢,٣% وهو العام التالي لتخفيض سعر الصرف الذي جرى عام ٢٠١٦.

### نتائج الدراسة:

هدفت الدراسة لمعرفة آثار تخفيض سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال الفترة من ١٩٩٩ إلى ٢٠٢٣. ويتمثل الاستنتاج الرئيسي في أن تخفيض سعر الصرف له آثار مباشرة وغير مباشرة متعددة على هذه المؤشرات، واطهرت النتائج بناء على التحليل الوصفي والقياسي لهذه المؤشرات ما يلي:

✓ **التضخم:** كشفت التحليلات الوصفية والإحصائية عن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين خفض سعر الصرف وارتفاع معدلات التضخم. وعلى وجه

التحديد، تشير النتائج الإحصائية إلى أن خفض سعر الصرف يساهم في زيادة التضخم بنسبة ٧٨,١٪. وهذا يؤكد على ضرورة تنفيذ سياسات نقدية متوازنة وإصلاحات هيكلية للتخفيف من العواقب التضخمية لتقلبات سعر الصرف على الاقتصاد.

✓ **الاستثمار الأجنبي المباشر:** أشار التحليل الوصفي إلى أن خفض سعر الصرف لا يضمن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر. أكدت التحليل الإحصائي هذه الملاحظة، حيث لم يتم العثور على علاقة ذات دلالة إحصائية بين خفض سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي. وهذا يعني أن هناك عوامل أخرى مثل الاستقرار السياسي والسياسات الاقتصادية تلعب دوراً أكثر تأثيراً في جذب الاستثمار الأجنبي من تخفيض سعر الصرف.

✓ **التحويلات من الخارج:** بين التحليل الإحصائي عن وجود علاقة إيجابية بين تخفيض سعر الصرف وزيادة التحويلات من العاملين في الخارج. وتمثل تغييرات سعر الصرف ما يقرب من ٤٦,٨٣% من التأثير في تدفقات تحويلات العاملين بالخارج. وهذا يسلط الضوء على أهمية سياسات سعر الصرف في تشجيع التحويلات، التي تعمل كمصدر حاسم للدعم المالي للاقتصاد المحلي.

✓ **النمو الاقتصادي:** من حيث النمو الاقتصادي أظهر التحليل الإحصائي أن تخفيض سعر الصرف ليس له تأثير إحصائي كبير على نمو الناتج المحلي الإجمالي. وهذا يشير إلى أن العوامل الخارجية والداخلية الأخرى، مثل السياسات الاقتصادية وظروف السوق العالمية، تلعب دوراً أكثر أهمية في التأثير على النمو الاقتصادي، وهو ما يتماشى مع التفسير الوصفي لأنماط النمو المتقلبة في مصر.

✓ **العجز في الموازنة العامة:** تبين وجود علاقة إيجابية ضعيفة بين تخفيض سعر الصرف والعجز في الموازنة العامة، مما يشير إلى أنه في حين قد يكون لحركات سعر الصرف تأثير محدود على العجز، فإن عوامل أخرى مثل

السياسات المالية والظروف الاقتصادية العالمية أكثر تأثيراً في تشكيل العجز في الموازنة.

وعليه، تؤكد النتائج من التحليلات الوصفية والإحصائية على الحاجة إلى مراعاة جميع العوامل ذات الصلة عند تحليل آثار تخفيض سعر الصرف، ويجب على صناع السياسات المالية تبني استراتيجيات اقتصادية شاملة تدمج الإصلاحات الهيكلية وتحسينات مناخ الاستثمار المحلي والسياسات النقدية لإدارة التضخم والتخفيف من التأثيرات الأوسع لتقلبات سعر الصرف على المؤشرات الاقتصادية الكلية.

### توصيات الدراسة:

- ١- العمل على تحقيق الترابط بين سياسة الاقتصاد الكلي وسياسة سعر الصرف في مصر.
- ٢- إعادة ترتيب أولويات الانفاق العام ليكون في صالح المشروعات الاستثمارية بدرجة أكبر من المشروعات الاجتماعية.
- ٣- العمل على السيطرة على التضخم من خلال اتباع سياسة نقدية كفؤة.

### المراجع:

- اسكندر، أميرة حامد حسن. (٢٠١٩). نظم الصرف الأجنبي ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي والعدالة الاجتماعية: دراسة تطبيقية لمجموعة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. رسالة ماجستير غير منشورة. كلية التجارة. جامعة بنها. مصر.
- البربري، هند مرسى محمد على. (٢٠٢١). سياسات تحرير سعر الصرف وأثرها على الفقر وتوزيع الدخل في مصر. مجلة السياسة والاقتصاد، ١٠ (العدد ٩) يناير ٢٠٢١، ٣٧-١. doi: 10.21608/jocu.2021.51585.1077
- بكر، نجلاء محمد إبراهيم. (٢٠١٤). محددات سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٣)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد (١)، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة بني سويف، ص ٤١.
- جلال، أحمد. (٢٠٠٣). ماذا بعد تحرير سعر الصرف؟ سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية. المركز المصري للدراسات الاقتصادية. القاهرة.

- الخربوطلي، ماجد محمد يسرى. (٢٠١٩). ممرات السياسة النقدية واستهداف التضخم. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٤٩ (٣). ٥٧٩-٦٢٨. Doi: 10.21608/jsec.2019.94568
- السيد أحمد صادق إسماعيل، ومحمود محمد جمعه ومحمود احمد فواز. (٢٠٢٢م)، تحويلات العاملين المصريين بالخارج وأثرها على دفع الاستثمار المحلي في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠٢٠)، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، المجلد (٢٣) / العدد (٤)، ص ١٢٤-١٢٥.
- عبد الله محمد الشناوي وهبة السيد محمد سيد أحمد، أثر تغيرات سعر الصرف على الأسعار والأجور في مصر خلال الفترة ١٩٧٦-٢٠١٢، المجلة العلمية للبحوث التجارية، العدد الأول والثاني، كلية التجارة جامعة المنوفية، مصر، يناير - إبريل، ٢٠١٧، ص ٢٧.
- عليوة، توفيق السيد، زينب. (٢٠١٤). أثر التغير في سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، ٢٢. doi: 10.21608/inp.2014.165284 (2) , -.
- قنديل، ماجدة، (٢٠١١)، الخفض التنافسي لسعر الصرف والقدرة التنافسية لمصر، آراء في السياسة الاقتصادية، العدد ٢٦، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، إبريل .
- معن، رمضان السيد احمد. (٢٠١٢). ثورة ٢٥ يناير وتأثيرها الحالي والمتوقع على الاقتصاد المصري. التجارة والتمويل، ٣٢ (٤)، ٨٦٠-٨٩٤. doi: 10.21608/caf.2012.142613
- المهدي، عادل، صقر، عمر & صلاح الشافعي، أحمد. (٢٠٢٣). محددات معدل الصرف الأجنبي الحقيقي الفعال في الاقتصاد المصري باستخدام أسلوب الشبكات العصبية. المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، ٣٧ (١)، ٩٧٩-١٠١٧.
- وزارة المالية، (٢٠١١)، التقرير المالي الشهري، مجلد ٧، العدد ٢، القاهرة، ديسمبر.
- وزارة المالية، (٢٠١٢)، التقرير المالي الشهري، مجلد ٨، العدد ٢، القاهرة، ديسمبر.
- وزارة المالية، (٢٠١٥)، التقرير المالي الشهري، المجلد ١١، عدد ٢، القاهرة، ديسمبر.
- وزارة المالية، (٢٠١٧)، التقرير المالي الشهري، مجلد ١٣، العدد ٢، القاهرة، ديسمبر.
- وزارة المالية، (٢٠١٩)، التقرير المالي الشهري، مجلد ١٥، العدد ٢، القاهرة، ديسمبر.
- وزارة المالية. (٢٠٢٤). التقرير المالي الشهري. مجلد ١٩. العدد ٨. القاهرة. يونيو.
- Abu Hatab, Assam Reda, (2009), Egypt within the Framework of the Global Financial Crisis:
- ALEKSANDAR STOJANOV, JAKOB ENGEL, and Gonzalo Varela. (2024). How exports react to exchange rate fluctuations, and what it

- 
- means for low- and middle-income countries. World Bank. <https://blogs.worldbank.org/en/trade/how-exports-react-to-exchange-rate-fluctuations--and--it-mea>.
- Aliaa Nabil Khodeir,(2012), TOWARDS INFLATION TARGETING IN EGYPT: THE RELATIONSHIP
  - AL-MASHAT, R. & BILLMEIER, A.(2007). The monetary transmission mechanisms in Egypt. Paper presented in the 14th Annual Conference of Economic Research Forum.
  - Authors: Volume 2, No 1,
  - BETWEEN EXCHANGE RATE AND INFLATION, SAJEMS NS 15. No 3, p3.
  - Castillo, G. (2002). "10 Determinants of Nominal Exchange Rates: A Survey of the Literature". In Macroeconomic Management. USA: International Monetary Fund. Retrieved Dec 1, 2024, from <https://doi.org/10.5089/9781589060944.071.ch010>.
  - Edda, Z.(2005). How Does Fiscal Policy Affect Monetary Policy in Emerging Market Countries? Banks for International Settlement (BIS) Working Paper, No. 174.
  - Grancarlo Grandolfo,)1995( "International Economics: Instruments and Issues", IMF, August.
  - Hailemikael, Tewolde Girma,(2013), The effect of Government budget deficit on monetary aggregates and the foreign sector. The case of Ethiopia, Munich, GRIN Verlag, <https://www.grin.com/document/355036>.
  - Heller, H. R. (1978). Determinants of Exchange Rate Practices. Journal of Money, Credit and Banking, 10(3), 308–321. <https://doi.org/10.2307/1991510>.

- Helmy, O., Fayed, M. and Hussien, K. (2019), "Exchange rate pass-through to inflation in Egypt: a structural VAR approach", Review of Economics and Political Science, Vol. 3 No. 2, pp. 2-19. <https://doi.org/10.1108/REPS-07-2018-001>.
- Helmy, Omneia A.(2008). THE IMPACT OF BUDGET DEFICIT ON INFLATION IN EGYPT, Working Paper No. 141 November, p5.
- IMF. (2016). Press Release Foreign Exchange Market Liberalization, November 3,
- IMF. (2016). Press Release Foreign Exchange Market Liberalization, November 3,
- IMF.(2017). Online press briefing on the release of release of the Staff Report on Egypt's request for and IMF Extended Fund Facility. January 18. <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/18/tr01182017-Transcript-Online-press-briefing-on-the-release-of-release-of-the-Staff-Report-on-Egypt>.
- Impact, Response and Way Forward, International Journal of Euro-Mediterranean Studies 2(1):7-25
- Kim, Junhyong.(2022). Impacts of Currency Fluctuations on Exports and Imports and the Trade Balance (Octobe). KDI Feature Article (2022.10.26) Eng., Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4319138>
- Korsah, E., Amanamah, R. B., & Gyimah, P. (2022). Drivers of foreign direct investment: new evidence from West African regions. Journal of Business and Socio-Economic Development, (ahead-of-print).
- Lajevardi, H.; Chowdhury, M.(2024). How Does the Exchange Rate and Its Volatility Influence FDI to Canada? A Disaggregated Analysis. J. Risk Financial Manag. 2024, 17, 88. <https://doi.org/10.3390/jrfm17020088>.

- Mishkin, Frederic S.(2006). The economics of money, banking, and financial markets. Seventh edition update, Pearson International Edition, Addison Wesley, the United States of America.
- Nace, James, (2018), How Do Changes in Government Budget Deficits Affect the Exchange. University of Akron. <https://www.uakron.edu/>.
- Nadeen Omar and Dina Yousri.(2023). INVESTIGATING THE EFFECTS OF MONETARY POLICY SHOCKS ON GROWTH AND INFLATION IN EGYPT: ASYMMETRY AND THE LONG-TERM IMPACT. The Economic Research Forum (ERF). Working Paper No. 1627.
- Nguyen, V. C., & Do, T. T. (2020). Impact of exchange rate shocks, inward FDI and import on export performance: a cointegration analysis. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(4), 163-171. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no4.163>.
- Nwos, Philip Ifeakachukwu, (2017), Fiscal Policy and Exchange Rate Movement in Nigeria, Acta Universitatis Danubius. (Economica, Vol 13, No 3.
- Phylaktis, K., & Ravazzolo, F. (2005). Stock prices and exchange rate dynamics. Journal of International Money and Finance, 24(7), 1031-1053.
- Rana Ejaz Ali Khan, Ali Abbas Akhtar and Amir Saeed Rana,(2002). Relationship between Exchange Rate and Budgetary Deficit-Empirical Evidence from Pakistan. Journal of Applied Sciences,2:839-842.
- Rashid, A. and Basit, M. (2022), "Empirical determinants of exchange-rate volatility: evidence from selected Asian economies", Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, Vol. 15 No. 1, pp. 63-86. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-04-2021-0017>.

- Selim, Hoda, (2010), HAS EGYPT'S MONETARY POLICY CHANGED AFTER THE FLOAT? Working Paper 543, Economic Research Forum, September.
- Su, Y., San, and Su, T. (2003), "The Impact of Budget Deficits on Currency Value: A Comparison of Asian and European Countries", Multinational Business Review, Vol. 11 No. 3, pp. 94-112. <https://doi.org/10.1108/1525383X200300018>.
- The Asian Development Bank (ADB). (2009). The Impact of Exchange Rate on FDI and the Interdependence of FDI over Time. <https://www.adb.org/publications/impact-exchange-rate-fdi-and-interdependence-fdi-over-time>.
- YOUSSEF, H. (2007). Towards inflation targeting in Egypt: fiscal and institutional reforms to support disinflation efforts. European Commission Economic Papers, 288.