

# أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري- كافتصاد صغير مفتوح

د انور محمود عبدالعال النقيب<sup>1</sup>

## المستخلص

تهدف الدراسة إلى دراسة تأثير سياسة معدل الصرف على أهم الموازين الفرعية لميزان المدفوعات المصري وهم، الميزان التجاري والميزان السلعي والميزان الرأسمالي (الاستثمار).، لقياس مدى توافق نتائج تطبيق سياسات تخفيض قيمة الجنيه المصري على توازن الوضع الخارجي لمصر- التي كانت مُحفزة ومدعومة من صندوق النقد الدولي- مع ما كان مخطط له، من حيث دعم تنافسية الصادرات المصرية من السلع والخدمات وجذب الاستثمارات. وتم ذلك من خلال اختبار فرضية وجود علاقة ايجابية بين تخفيض قيمة العملة المصرية وتحسين وضع الميزان التجاري السلعي والميزان التجاري الخدمي والميزان الرأسمالي (الاستثمار). وتم الاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٩). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين معدل الصرف الحقيقي وعجز الميزان التجاري السلعي، اي أن زيادة معدل الصرف الأجنبي للجنيه المصري يؤدي إلى زيادة العجز في هذا الميزان، كما أن العلاقة سالبة بين معدل الصرف الحقيقي والميزان التجاري الخدمي، حيث تؤدي أن زيادة معدل الصرف تؤدي إلى انخفاض فائض الميزان الخدمي، بالإضافة إلى أن تأثير معدل الصرف الأجنبي على وتدفقات الاستثمارات الاجنبية سالبة ايضاً. وهذا يشير إلى عدم فاعلية سياسة تخفيض قيمة الجنية المصري لتحسين وضع ميزان التجارة السلعي و الميزان التجارية الخدمي وفي ميزان المعاملات الرأسمالية (الاستثمار الاجنبي).

## Abstract

The study aims to study the effect of the exchange rate policy in Egypt on the most important balances of the Egyptian balance of payments, namely; the trade balance, the commodity balance and the capital balance (investment). ), to measure the consistency of the results of applying the policies of devaluation of the Egyptian pound on the balance of the external situation of Egypt - which was stimulated and supported by the International Monetary Fund - with what was planned, in terms of supporting the competitiveness of Egyptian exports of goods and services and attracting investments. This is done by testing the hypothesis of a positive relationship between devaluation of the Egyptian currency and improving the status of the commodity trade balance, the service trade balance and the capital balance (investment). The multiple regression equation was used using the OLS method during the period (1980-2019). The study found that there is a positive relationship between the real exchange rate and the deficit of the commodity trade balance, meaning that an increase in the foreign exchange rate of the Egyptian pound leads to an increase in the deficit in this balance, and the negative relationship between the real exchange rate and the service trade balance, as an increase in the exchange rate leads to Due to the decrease in the surplus of the service balance, in addition to the negative impact of the foreign exchange rate on foreign investment flows as well. This indicates the ineffectiveness of the policy of devaluing the Egyptian pound to improve the status of the commodity trade balance, the service trade balance, and the capital transactions balance (foreign investment).

يعتبر معدل الصرف من المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على القدرة التنافسية الدولية للاقتصاد (Dornbursch, 1988). وتحدد الأدبيات النظرية والتجريبية إدارة معدل الصرف الحقيقي كأداة السياسة الرئيسية التي تؤثر على السياسات التجارية وميزان الحساب الجاري والميزان الرأسمالي (Ghosh A et al, 2006). ولا يزال تأثير معدل الصرف على النشاط الاقتصادي موضوعاً مثيراً للجدل في الأدبيات التجريبية. فبينما تشير النظرية التقليدية إلى أن انخفاض (أو تخفيض قيمة) العملة المحلية قد يحفز النشاط الاقتصادي من خلال تأثير تحويل الإنفاق من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية مع ارتفاع أسعارها النسبية (Karadam, 2014)، تظهر الدراسات التجريبية نتائج متباينة في النتائج ولا يوجد تأثير إيجابي ثابت على جميع الاقتصادات بعد تخفيض قيمة عملاتها المحلية (Shokry, N et al, 2018). ولإدارة معدلات الصرف المحلية تحتاج السلطات النقدية إلى اتباع منهجية لا تسمح فقط بتحديد معدلات صرف تنجح تنافسية للأسعار المحلية على المستوى الخارجي في الأجل الطويل فحسب، بل يجب أن تحافظ أيضاً على هامش كاف من المرونة لتتمكن من إجراء تعديلات على سعر الصرف عندما يواجه البلد صدمة خارجية (R. Joakim, 2016: 16).

وفي الحالة المصرية يمثل معدل الصرف أحد أهم محاور السياسات الاقتصادية منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي (ERSAP) في أوائل التسعينات من العام الماضي، سواء كمرساة اسمية Nominal Anchor (تثبيت المتغيرات الاقتصادية الكلية، بربطها بمتغير معين له أهمية واضحة، هذا المتغير هو معدل الصرف الاسمي) (عبدالخالق، جودة، ١٩٩٦: ١٠) أو لدعم تنافسية مصر الخارجية. ففي عام ١٩٩١، بدأت مصر الإصلاح الاقتصادي بدعم من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، بهدف إرساء أسس التوازن الخارجي والداخلي؛ وتم استخدام معدل الصرف كمرساة اسمية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الحد من التضخم (7: Subramanian, 1997)، وتضمن البرنامج في مرحلته الأولى تحرير وتوحيد معدل الصرف، وتم إلغاء نظام معدل الصرف المتعدد واستبداله بنظام صرف مزدوج مؤقت، (Riad, N. S. 2008: 52). وتم تخفيض معدل صرف الجنيه المصري للنصف عام ١٩٩١. وفي بداية عام ٢٠٠٣ تم تعويم الجنيه المصري وفك ارتباطه بالدولار الأمريكي، وترك المعاملات المالية لسوق العرض والطلب "التعويم المدار"، وجاء القرار حينها مبرراً، بمحاولة خفض العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات، وتحقيق توازن بين العرض والطلب في السوق النقدي، وزيادة المعروض من الدولار والعملات الأجنبية الأخرى.

وفي نهاية عام ٢٠١٦ تم تخفيض معدل صرف الجنيه المصري مرة أخرى، وذلك في إطار تسهيل الصندوق الممدد (EFF) لمصر المقدم من صندوق النقد الدولي، من أجل دعم برنامج الإصلاح الاقتصادي لمصر. وتقوم رؤية صندوق النقد الدولي على أساس أن أهم التحديات طويلة الأمد التي واجهها الاقتصاد المصري خلال تلك الفترة هي مشكلة ميزان المدفوعات المتمثلة في ارتفاع معدل الصرف، ونقص النقد الأجنبي. (1: IMF, 2017)، وأن أسعار الصرف التي كانت مطبقة في مصر قبل عام ٢٠١٦، كانت أسعار الصرف الثابتة، ولم يخدم الإبقاء على معدل صرف الجنيه المصري ثابته مقابل الدولار الأمريكي الاقتصاد جيداً. وأدت إلى تقويض القدرة التنافسية الخارجية لمصر، ونضوب الاحتياطات الأجنبية، وأثر نقص النقد الأجنبي سلباً على الاستثمار. ومن ثم فإن التحول لنظام معدل صرف مرن سيساعد ذلك على تحسين القدرة التنافسية الخارجية لمصر، (IMF, 2016).

وفي ضوء ما سبق، قام البنك المركزي المصري بتحرير نظام الصرف الأجنبي وتبنى نظام معدل صرف مرن نوفمبر ٢٠١٦. حيث يتم تحديد معدل الصرف من خلال قوى السوق. ومن ثم فإن مشكلة الدراسة تتمثل في أن منهج صندوق النقد الدولي فيما يتعلق بسياسة معدل الصرف لم تتغير مع مصر منذ عام ١٩٩١، وهي ضرورة تخفيض قيمة العملة، وأن هذا التخفيض سيؤدي إلى زيادة التنافسية الدولية وتحسين أوضاع ميزان المدفوعات وميزان الحساب الجاري وجذب الاستثمارات، حيث انطلقت كافة برامج الصندوق من نقطة أساسية، وهي أن قيمة معدل الصرف للجنيه المصري أعلى من قيمته الفعلية، وتؤثر سلباً على تنافسية الصادرات المصرية، ومن ثم - طبقاً للصندوق - فإن تخفيض قيمة

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

الجنيه سيؤدي إلى زيادة الصادرات المصرية وتحقيق التوازن الخارجي. ومن ثم فإن السؤال الرئيسي للدراسة هو: هل نتائج تطبيق سياسات تخفيض قيمة الجنيه كانت متوافقة مع ما كان مخطط له؟ وبناءً على السؤال الرئيسي توجد عدة أسئلة فرعية وهي، هل أدى تخفيض قيمة الجنيه لدعم توازن الميزان السلعي؟ هل أدى تخفيض قيمة الجنيه لدعم توازن ميزان الخدمات، هل أدى تخفيض قيمة الجنيه لجذب الاستثمارات الأجنبية؟ فإن لم تكن تلك السياسة فعالة، فلماذا تم استخدامها أكثر من مرة؟.

وتتبع أهمية الدراسة من ضرورة التعرف على أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على التوازن الخارجي وتنافسية الصادرات المصرية، وخاصة في ضوء الآثار السلبية التي تصاحب تخفيض قيمة الجنيه على التضخم في مصر. حيث تعتبر العلاقة بين تحركات أسعار الصرف وأسعار التجارة - سواء على صعيد التصدير أو الاستيراد - مسألة ذات أهمية للسياسة الاقتصادية نظراً لتأثير تغيرات أسعار الواردات على التضخم المحلي من خلال أثر تمرير معدل الصرف exchange-rate pass-through (Bussière. M, 2007: 5).

وتقوم الدراسة على فرضية " توجد علاقة ايجابية بين تخفيض قيمة العملة المصرية ودعم الميزان التجاري والميزان السلعي والميزان الرأسمالي (الاستثمار)". وتهدف الدراسة الاجابة علي اسئلة واختبار فرضية الدراسة في الاقتصاد المصري كإقتصاد صغير ومفتوح<sup>٢</sup> من خلال استخدام منهج البحث الاستقرائي، وذلك بالاعتماد على البيانات الاحصائية للوصول إلى العلاقات بين متغيرات الدراسة، معدل الصرف الحقيقي، صافي الميزان السلعي، صافي الميزان الخدمي، صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي بالإضافة إلى الناتج المحلي الحقيقي ومؤشر أسعار المستهلكين. وذلك بالاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في ميزان السلع وميزان الخدمات وميزان تدفقات الاستثمار الأجنبي. وتم استخدام البيانات السنوية لمصر خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٩). وتغطي الدراسة فترة معدل الصرف الثابت خلال الثمانينيات، ثم تلك الفترة التي شهدت عدة أنظمة لمعدل صرف الجنيه المصري (كانت كل تلك الأنظمة تدور حول التعويم المدار ) خلال الفترة ١٩٩١-٢٠١٩.

وتنقسم الدراسة إلى خمسة أجزاء رئيسية بخلاف المقدمة والخاتمة؛ يغطي الجزء الأول الإطار النظري بين معدل الصرف والصادرات والواردات والسلعية والخدمية وتدفقات الاستثمار المباشر، ويُخصص الجزء الثاني لتغطية الدراسات التطبيقية، ويغطي الجزء الثالث تطور سياسة وقيمة معدل الصرف في مصر، بينما يغطي الجزء الرابع تطور معدل الصرف مع الميزان التجاري والخدمي والاستثماري. أما الجزء الخامس والسادس فسيتم تخصيصهم لتوصيف نموذج ومنهجية الدراسة، ونتائج تقدير النموذج في الاقتصاد المصري المستخدم وتفسير النتائج.

### أولاً: الإطار النظري للعلاقة بين معدل الصرف والتوازن الخارجي

من الناحية النظرية يترتب على تخفيض قيمة العملة المحلية رفع درجة تنافسية الدولة، ومن ثم زيادة صادراتها نتيجة انخفاض أسعار هذه الصادرات بالنسبة للأجانب، كما يترتب على تخفيض قيمة العملة ارتفاع أسعار الواردات بالنسبة للمقيمين في الدولة، وهو ما يؤدي إلى تحويل الطلب على السلع المنتجة محلياً بدلاً من تلك المستوردة، أو يشجع الصناعات البديلة للواردات، وهو ما يساعد على تخفيض العجز في الميزان التجاري أو تحقيق فائض فيه، والعكس في حالة رفع قيمة العملة المحلية.

<sup>٢</sup> الاقتصاد المصري اقتصاد صغير لأنه لا يمثل إلا نحو ٠,٣٥% فقط من الناتج المحلي العالمي عام ٢٠١٩ (ناتج مصر ٣٠٣ مليار دولار والناتج العالمي ٨٧,٧ تريليون دولار (World bank, 2020). كما أنه اقتصاد مفتوح لأنه يتمتع بانفتاح تجاري، حيث تبلغ نسبة الصادرات والواردات الي الناتج المحلي الإجمالي نحو ٤٨,٣% عام ٢٠١٨ (The global economy, 2020).

## أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

ومن الواضح أن خفض قيمة العملة أو ارتفاعها يؤدي إلى التأثير على حجم المعاملات التجارية الدولية، نتيجة لتأثيرات تغير معدل صرف العملة على ما يسمى بالأسعار النسبية الدولية، أو شروط التبادل التجاري للدولة (Terms of trade) أسعار صادرات الدولة بالنسبة لأسعار وارداتها). فرفع قيمة العملة يجعل صادرات الدولة أكثر تكلفة بالنسبة للأجانب، بينما يجعل الواردات من الخارج أرخص بالنسبة للمقيمين فيها (تحسن شروط التبادل التجاري لصالح هذه الدولة)، وتراجع شروط التبادل التجاري في غير صالح هذه الدولة عند تخفيض قيمة العملة.

غير أنه ليس شرطاً أن يترتب على تخفيض قيمة عملة الدولة حدوث تحسن في ميزانها التجاري، حيث يؤثر تخفيض قيمة العملة إيجاباً على الميزان التجاري فقط في ظل توافر شروط أهمها ارتفاع مرونة الطلب المعدلية للصادرات (درجة استجابة الطلب على الصادرات في الخارج نتيجة تغير أسعارها) والمرونة المعدلية للواردات (درجة استجابة الطلب على الواردات في الداخل نتيجة لتغير أسعارها)، حيث تعتبر مرونة أسعار الصادرات في مواجهة تغيرات أسعار الصرف عنصراً مركزياً في قياس القدرة التنافسية المعدلية للدولة، والتي تؤثر بدورها على صافي الصادرات والنشاط الحقيقي. ويحدد رد فعل أسعار التجارة على تغيرات معدل الصرف أيضاً رد فعل كميات التجارة عندما يتقلب معدل الصرف (Bussière. M, 2007: 5).

وهناك ما يعرف في الاقتصاد الدولي بشرط مارشال/ ليرنر، والذي يمدنا بقاعدة سهلة لتقييم أثر التغير في معدل الصرف على الميزان التجاري للدولة، حيث ينص على أنه إذا ما كان مجموع مرونتي الطلب المعدلية للصادرات والواردات أكبر من الواحد الصحيح، فإن تخفيض قيمة العملة في هذه الحالة سيؤدي إلى تحسين وضع الميزان التجاري، ومعالجة العجز فيه. إذ يترتب على خفض قيمة العملة زيادة الإيرادات من الصادرات، بينما ينخفض الإنفاق على الواردات، مما يساعد في تحسين وضع الميزان. على الرغم من أن شرط مارشال/ ليرنر يعد شرطاً ضرورياً لتحسن وضع الميزان التجاري للدولة مع تخفيض قيمة عملتها، إلا أنه ليس شرطاً كافياً لتحسن وضع الميزان التجاري عند تخفيض قيمة العملة. إذ لا بد أن يصاحب ذلك توافر شروط محددة حول قدرة العرض المحلي من السلع على الاستجابة للتزايد في الطلب على الصادرات مع تخفيض قيمة العمل (السقا، محمد، ٢٠١١).

وفي التحليل الكينزي التقليدي، غالباً ما يُنظر إلى معدل الصرف على أنه أداة رئيسية للتأثير على الميزان التجاري. حيث يؤدي التخفيض الحقيقي لقيمة العملة إلى تحول الإنفاق من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية، مما يؤدي إلى تحسين الميزان التجاري وبالتالي الميزان الجاري (Barro, 1997: 631). ووفقاً Dornbusch, 1988، تعتمد فعالية انخفاض قيمة العملة كوسيلة لتحسين عجز الحساب الجاري على قدرتها على إعادة توجيه الطلب على الصادرات والواردات في الاتجاه الصحيح وبالكمية الصحيحة (Wanjau, 2014: 98). ويشير كروغمان (Krugman, 1988: 72) إلى ضرورة توفر صفتين أساسيتين لتحقيق الهدف من خفض قيمة العملة كسياسة لتبديل النفقات، وهما أن يكون بسيطاً إدارياً ويوفر حوافز لامركزية.

فيما يتعلق بتأثيرات تقلبات أسعار الصرف على ميزان الحساب الجاري، فإن النتيجة سوف تعتمد على التغيير في الميزان التجاري والتغيرات المقابلة في أرصدة الدخل والتحويلات للحساب الجاري فيما يتعلق بتقلبات أسعار الصرف. فقد يؤدي انخفاض معدل الصرف إلى زيادة التحويلات وتدفقات التحويلات وتقليل التدفقات الخارجة، مما يؤدي إلى تحسين رصيد الحساب الجاري. وقد تؤدي زيادة معدل الصرف الفعلي الحقيقي إلى تحسين التوازن المالي أو تفاقمه. قد يشير تقدير معدل الصرف إلى قوة الاقتصاد المحلي، مما يزيد من صافي التدفقات المالية الوافدة. وبدلاً من ذلك، فإن التقدير يقلل من القيمة النسبية للتدفقات المالية بالعملة المحلية، مع زيادة القيمة النسبية للتدفقات المالية الخارجة بالعملة الأجنبية. يتوافق هذا السيناريو مع انخفاض صافي التدفقات المالية الوافدة.

لكن في الممارسة العملية، قد لا يحدث هذا لأسباب مختلفة. أولاً، يعتمد التأثير على استجابة الطلب على السلع والخدمات لانخفاض معدل الصرف على المدى الزمني، ففي المدى القصير قد لا يؤدي انخفاض معدل الصرف بالضرورة إلى تحسن فوري في الميزان التجاري. لتوضيح ذلك، إذا كان الطلب

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

على الصادرات لا يستجيب أو إذا كان للصادرات فترة تأخر إنتاج ، كما هو الحال بالنسبة لمعظم السلع الزراعية، فإن التخفيض لن يؤدي إلا إلى زيادة هامشية في حجم الصادرات. ثانيًا ، على الرغم من أن تخفيض قيمة العملة قد يؤدي إلى انخفاض تكلفة الصادرات، فقد يقرر المصدرون الأفراد الحفاظ على نفس المعدل الأجنبي ، وبالتالي تحقيق هامش ربح أكبر. يحدث هذا غالبًا على المدى القصير عندما يفشل المصدرون في تعديل أسعارهم وفقًا للمستهلكين، ولكنهم يفضلون بدلاً من ذلك استيعاب تحركات أسعار الصرف في هوامشهم الخاصة. ومع ذلك، على المدى الطويل، قد يكون لتخفيض قيمة العملة التأثير المرغوب لتحسين ميزان الحساب الجاري. لذا فإن ضعف العملة لن يكون بهذا السوء بالنسبة لأي دولة نامية أخرى. وبالمثل، قد لا تستجيب الواردات لتحركات أسعار الصرف بينما يمكن للمستوردين امتصاص انخفاض معدل الصرف من أرباحهم.

وتعتمد آثار تخفيض قيمة العملة على الظروف التي يتم إجراؤها فيها. قد تقوم الحكومة بتخفيض قيمة العملة بقصد إعادتها إلى "مستوى التوازن" في ظروف مواتية أو يمكن أن يحدث انخفاض في قيمة العملة من خلال صدمة خارجية. يعتمد التحليل على المعادلات الهيكلية لطلبات التصدير والاستيراد في ظل افتراض الاقتصاد الصغير. والشرط الضروري والكافي لخفض قيمة العملة لتحسين الميزان التجاري هو حالة مارشال ليرنر. عادة ما يُفترض أنه سيجري في مناقشات السياسة ويتم دمجه في العديد من نماذج الاقتصاد المفتوح المستخدمة على نطاق واسع (Williamson, John et al, 1991: 203-205).

وفيما يتعلق بتأثير معدل الصرف على الاستثمار، تقوم نظرية الاستثمار الأجنبي المباشر على أساس معدل الصرف بتحليل العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتغيرات معدل الصرف. تحتوي الأدبيات الموجودة على قضايا متضاربة، حيث تدعم بعض الدراسات العلاقة المهمة بينما يرفضها البعض الآخر. كما يختلف اتجاه العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل الصرف، حيث تظهر بعض النتائج تأثيرًا إيجابيًا لمعدل الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر وتشير نتائج أخرى إلى وجود تأثير سلبي. تم إجراء عدد كبير من الدراسات التي أدت إلى تحديد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. ومع ذلك، لا يوجد إجماع على قبول أي مجموعة من المتغيرات التفسيرية التي يمكن اعتبارها المحددات الصحيحة للاستثمار الأجنبي المباشر. وقد ترجع النتائج المختلطة لتأثير الدولة، والاختلافات في منظور الدراسة والأسواق والمنهجيات المستخدمة واختيار العينة والأدوات التحليلية (Lily, Jaratin, et al, 2014).

وهناك العديد من النظريات التي تحاول شرح محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. هناك القليل من المتغيرات المهمة التي تلعب دورًا في القرارات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر مثل أسعار الصرف، والحوافز المحلية أمام التجارة، وتكاليف المعاملات، والاستقرار المالي، المخاطر السياسية، وتكاليف العمالة، والقرب من السوق، وموارد العوامل في البلدان المضيفة. أحد المحددات المهمة للاستثمار الأجنبي المباشر هو سلوك مستوى معدل الصرف وتقلبه. يؤدي انخفاض قيمة عملة البلد المضيف إلى خفض تكلفة الإنتاج، والتي تسمى قناة الأجور النسبية. يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى خفض التكلفة النسبية لرأس المال، وبالتالي، يدعم الاستثمارات الأجنبية المباشرة. بعد التخفيض، يمكن للمستثمرين الأجانب الحصول على المزيد من رأس المال بثروتهم الحالية. بالإضافة إلى ذلك، يؤدي ارتفاع قيمة العملة في البلد الأم إلى زيادة الثروة الحقيقية للشركات متعددة الجنسيات، والمعروفة باسم قناة الثروة النسبية. كلما تراكمت ثروة الشركة في البلد المضيف، زادت فرصتها للقيام بمزيد من الاستثمارات. أظهر (Klein M. W. et al n, 1992) أن قناة الثروة كانت متغيرًا مهمًا للغاية يمكن أن يفسر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر المرتفعة في الولايات المتحدة من 1979 إلى 1991. يمكن لمستثمري المحافظ التحوط بسهولة من مخاطر الصرف الأجنبي في أسواق المشتقات. ومع ذلك ، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يخضع لأنواع مختلفة من مخاطر أسعار الصرف

(Husted S et al, 2010)- (Birgule et al, 2016: 285)

وتستند العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتحركات أسعار الصرف إلى منطقة العملة في نظرية الاستثمار الأجنبي المباشر مع اتجاهين مختلفين. أن النظرة المالية للاستثمار الأجنبي

## أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

المباشر مشروطة ببعض أشكال العيوب أو عدم تناسق المعلومات في الأسواق المالية الدولية حيث يكون معدل الصرف أحد أهم المتغيرات المالية التي تؤثر على الميزة النسبية لمنشآت متعددة الجنسيات بالمقارنة مع شركة محلية (J. J. Choi et al, 2007). من المفترض أن تعظم الشركة أرباحها إلى أقصى حد بالنظر إلى معدل الصرف لبلد مضيف محتمل فيما يتعلق ببلد مصدر الاستثمار الأجنبي المباشر. في هذا الإطار، من المرجح أن يؤدي انخفاض قيمة عملة البلد المضيف إلى جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة على الأقل للسببين التاليين. أولاً، تتمتع الشركات متعددة الجنسيات بميزة على الشركة المحلية بسبب قدرتها على الحصول على تمويل في أسواق رأس المال الدولية بشروط قوية للعملاء بتكلفة أقل بسبب سمعتها (A. Moosa, 2002). لذلك، يمكنهم اتخاذ مشروع مربح أعلى لأنه يمكنهم الحصول على قيمة أعلى من نفس المشروع من الشركات المحلية بسبب انخفاض تكلفة رأس المال. وبناءً على ذلك، تميل البلدان ذات العملات الضعيفة إلى أن تكون متفوية للاستثمار الأجنبي المباشر بينما تميل البلدان ذات العملات القوية إلى أن تكون مصادر للاستثمار الأجنبي المباشر. ثانياً، يؤدي انخفاض قيمة العملة إلى خفض تكاليف الإنتاج في البلد المضيف، مما يجعلها جذابة للاستثمار الأجنبي المباشر الذي يسعى إلى تحقيق كفاءة الإنتاج والعائدات (B. A. Blonigen, 1997) بعبارة أخرى، يمكن أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر أداة للتحوط من مخاطر الصرف الأجنبي بافتراض أن المؤسسات متعددة الجنسيات قد تكون أكثر كفاءة في التحوط من المخاطر.

ومع ذلك، فإن هذه الآثار واتجاه العلاقة بين معدل الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر لا تزال غير مؤكدة لأن تأثير معدل الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر يعتمد أيضاً على وجهة السلع المنتجة (R. E. Caves, 1989). إذا كان هدف الاستثمار الأجنبي المباشر هو خدمة سوق البلد المضيف، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة هما بدائل؛ وفي هذه الحالة، يؤدي ارتفاع قيمة العملة المضيفة إلى جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة نتيجة لارتفاع القوة الشرائية للمستهلكين المحليين. من ناحية أخرى، إذا كان هدف الاستثمار الأجنبي المباشر هو إعادة التصدير، وبالتالي فإن الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة مكملان، في هذه الحالة، يؤدي ارتفاع قيمة العملة المضيفة إلى تقليل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة من خلال انخفاض القدرة التنافسية. ولذلك، فإن انخفاض معدل الصرف في البلد المضيف سيزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه يقلل من تكلفة الاستثمار الرأسمالي.

ومنذ ثمانينيات القرن الماضي، أثرت عولمة النشاط الاقتصادي وتكامله على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل الصرف الحقيقي (RER). أصبحت كل من حركات الاستثمار الأجنبي المباشر و RER داخلية. لذلك، فإن الغموض فيما يتعلق بالصلاحيات المتبادلة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و RER، على مستويين: (أ) من سبب ماذا، الاستثمار الأجنبي المباشر أو RER و (ب) حتى إذا تم إثبات السببية، فأى نظرية صحيحة. لحل هاتين المسألتين، نميز بين نماذج التجارة المتكاملة ونماذج السلوك المالي. يشير النوع الأول من النماذج إلى أسواق تجارية متكاملة ذات تقلب منخفض في معدل الصرف الحقيقي (k. Nikolia, 2000). وعلى النقيض من نماذج الآثار المباشرة للاستثمار الأجنبي المباشر على معدل الصرف الحقيقي، فإن نماذج "السياسة" المستحدثة (policy induced Models) لمعدل الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر تُشتق من خلال تأثيرات "الدرجة الأولى" على رصيد الحساب الجاري. تقلب RER مرتفع. أظهرت مجموعة كبيرة من المؤلفات أن التحركات المتكررة في أسعار الصرف، والتي تخلق حالة من عدم اليقين، لها تأثيرات عديدة على التجارة والاستثمار الأجنبي. قد تؤدي هذه التأثيرات إما إلى زيادة أو تقليل التجارة الدولية ونشاط الاستثمار، اعتماداً على الافتراضات حول سلوك المتداولين والمستثمرين، وتسمية العملات في العقود ونسبة التحوط الأجل (Krugman, Paul, 1994).

## ثانياً: الدراسات التطبيقية

ركزت دراسة (B. Guizani, 2019) على تأثير صدمات أسعار الصرف على التدفقات التجارية خلال فترات ما قبل الربيع العربي، وما بعده في ثلاثة بلدان مستوردة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وهي تونس ومصر والمغرب. تظهر وظائف الاستجابة للانحدار وتحليلات التباين تأثيراً ضعيفاً

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

لمعدل الصرف على صادرات وواردات هذه البلدان الثلاثة. يصبح هذا التأثير ضعيفاً جداً وغير مهم من الناحية الإحصائية خلال فترات الانتقال المستقرة. وقد أدى هذا التأثير الضعيف بشكل واضح إلى جعل سياسات معدل الصرف في هذه البلدان، وخاصة تونس ومصر، غير فعالة للغاية في احتواء العجز التجاري وتحسينه. حيث أن التحسن في الصادرات وبالتالي احتواء العجز التجاري يعتمد على الأرجح على عوامل أخرى مثل الطلب الخارجي والقدرة التنافسية غير المعدلية للمنتج، كما تشير الأدبيات، بدلاً من الاعتماد فقط على معدل الصرف الناجم عن القدرة التنافسية المعدلية. وتقدم النتائج التي قدمتها تحليلات سببية جرانجر، ودوال الاستجابة، وتحليلات التباين أدلة قوية لصالح ارتباط واعتماد الواردات في بلدان منظمة المؤتمر الإسلامي الثلاثة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا على صادراتها. من المحتمل جداً أن تكون هذه العلاقة وراء فشل سياسة تخفيض معدل الصرف، خاصة في مصر وتونس، في السيطرة على العجز التجاري. وتشير نتائج دراسة (Akorli, Edem, 2017) عن دولة غانا إلى أن معدل الصرف له تأثير سلبي على الميزان التجاري على المدى الطويل وأظهرت النتائج أن المتغيرات مثل الناتج المحلي الإجمالي ومعدل الصرف الحقيقي الفعال والناتج المحلي الإجمالي للشريك التجاري (الهند) لها آثار سلبية على الميزان التجاري بينما مؤشر أسعار المستهلك له تأثيرات إيجابية على الميزان التجاري.

وقامت دراسة (Onafowara, 2003) بالتحقيق في تأثير تغيرات معدل الصرف الحقيقي على الميزان التجاري في ثلاث دول آسيوية هي ماليزيا وإندونيسيا وتايلاند في علاقتهم التجارية مع الولايات المتحدة واليابان. وأشارت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية طويلة المدى بين معدل الصرف والميزان التجاري في جميع البلدان قيد الدراسة. وبالمقارنة، أظهرت النتائج أن صدمات معدل الصرف الحقيقي أدت إلى تفاقم الميزان التجاري لتايلاند وإندونيسيا فيما يتعلق بالاقتصادات الكبرى مثل اليابان والولايات المتحدة. وفي جميع الحالات، يُظهر تحليل التكامل المشترك وجود علاقة مستقرة طويلة المدى بين ميزان الحساب الجاري والدخل الحقيقي. ومعدل الصرف الحقيقي والدخل الأجنبي الحقيقي. وفي دراسة عن خمس دول تظهر النتائج أن انخفاض قيمة العملات الوطنية للاقتصادات المختارة فعال إلى حد ما على رصيد الحساب الجاري. في حالة البرازيل وتركيا وإندونيسيا، فإن زيادة معدل الصرف الحقيقي (انخفاض قيمة العملة الوطنية) من شأنها أن تقلل من عجز الحساب الجاري. على الرغم من أن قوة استجابة رصيد الحساب الجاري تختلف من اقتصاد لآخر. ولا توجد علاقة بين معدل الصرف الحقيقي وميزان الحساب الجاري في الهند وجنوب إفريقيا (Karabulut, T., et al, 2016: 12).

وتشير دراسة (Caporale G. M. et al, 2012) عن الاقتصاد الكيني إلى أن وجود علاقة تكامل مشتركة محددة جيداً تربط ميزان المدفوعات بمعدل الصرف الحقيقي والدخل النسبي، وأن شرط غسل الأموال مستوفى على المدى الطويل على الرغم من أن عملية التقارب بطيئة نسبياً. وهي تشير أيضاً إلى أن الانخفاض المعتدل في قيمة الشلن الكيني قد يكون له تأثير استقرار على الميزان التجاري من خلال الحساب الجاري دون الحاجة إلى أسعار فائدة مرتفعة

ويبدو أن الأدلة عبر البلدان النامية، بشكل عام، تدعم الاستجابة الإيجابية لنمو الصادرات لارتفاع قيمة العملة وانخفاض قيمتها. ومن ثم، يبدو أن تأثير تقلبات أسعار الصرف على القدرة التنافسية للصادرات محدود في البلدان النامية. وبناءً على ذلك، فإن ارتفاع معدل الصرف (depreciation) يزيد (يقبل) من قيمة الصادرات بالدولار، ويسيطر على التغير في الكمية. كما يدعم الجزء الأكبر من الأدلة في البلدان الصناعية الطلب غير المرن على الصادرات. لا يؤدي انخفاض معدل الصرف إلى زيادة الطلب وبالتالي زيادة قيمة الصادرات. وبالمثل، فإن التقدير يزيد من قيمة الصادرات، مما يشير إلى تعديل غير مرن، خلال عام، للتغيرات في الأسعار استجابة لتقلبات أسعار الصرف. في جميع البلدان النامية، لا يوفر ارتفاع قيمة العملة حافزاً لزيادة الواردات في غياب حوافز النمو (K. Magda Kandil, 2009: 172).

وفي دراسة عينة كبيرة من الاقتصادات المتقدمة والناشئة خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠١١، خلال فترات التوقف المفاجئ في تدفقات رأس المال والانخفاض المفاجئ في قيمة العملة للعينة، وجدت الدراسة أنه خلال هذه الفترات يرتبط انخفاض قيمة العملة بتحسينات أكبر في الحساب الجاري في البلدان الأكثر انفتاحاً على التجارة. كما أن حجم انخفاض معدل الصرف خلال عملية تعديل الحسابات الجارية مرتبط

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

بدرجة الانفتاح على التجارة (Romelli, Davide, et al. 2018). وتوصلت دراسة (Mudida. R et al, 2012) إلى أن معدل الصرف العائم قد لا يناسب البلدان النامية لأن مرونة الطلب والعرض قد تكون منخفضة نسبياً مقارنة بالبلدان المتقدمة. كما أن أسعار الصرف شديدة التقلب بسبب معدلات التبادل التجاري غير الموازية والصدمات المباشرة من التجارة العالمية قد تزيد من تعزيز الاختلالات في الحساب الجاري (Ghosh and Ramakrishnan, 2006).

وتري دراسة (Papageorgiou et al, 1991) أن التحول من أسعار الصرف المتعددة عام ١٩٩١ إلى معدل موحد وخفض حقيقي لقيمة العملة خطوة نحو التحرير. يزيل توحيد معدل الصرف من التمييز بين الأنشطة القابلة للتجارة tradable activities، ويقلل تخفيض قيمة العملة من ضغط القيود الكمية على تقنين الواردات ويقلل أيضاً من التحيز ضد التصدير. وأشارت دراسة (Kheir-El-Din et al, 1999) إلى أنه منذ عام ١٩٩١، اتخذت مصر خطوات جادة نحو تحرير التجارة من خلال سلسلة من الإجراءات التصحيحية التي تهدف إلى تسريع خفض الارتفاع وكذلك في تباين معدلات التعريفية الجمركية، والتخلص التدريجي من معظم الحواجز غير التعريفية على الواردات وكذلك على الصادرات، والحد من أنواع الحواجز غير التعريفية الأخرى، وتوفير حوافز التصدير، وتبسيط نظام معدل الصرف. ومع ذلك، لا تزال هناك حاجة إلى إصلاحات جوهرية إذا أريد تحقيق نمو مرضٍ تقوده الصادرات واستدامته على المدى الطويل. السياسة التجارية في مصر ليست المحدد الوحيد للأداء التجاري أو لنمط تخصيص الموارد. كما لا يزال الأداء يخضع لرقابة الأنظمة والتدخلات الحكومية المختلفة والاعتبارات المؤسسية والتشريعية والسياسية والاجتماعية. أن الوعي بالحاجة إلى الإصلاح على مختلف الجبهات الاقتصادية وغير الاقتصادية سيكون خطوة مهمة نحو التحسين الشامل المحتمل في القدرة التنافسية.

وفي دراسة أخرى عن مصر (Eazzat, A. M., 2018) تحقق نتائج البحث في أن فرضية J-curve لا تنطبق في حالة مصر (ويقصد بفرضية J-curve بأنه يمكن أن يؤدي انخفاض معدل الصرف إلى تدهور الحساب الجاري على المدى القصير (لأن الطلب غير مرن). ومع ذلك، على المدى الطويل، يصبح الطلب أكثر مرونة من حيث المعدل، وبالتالي، يبدأ الحساب الجاري في التحسن)، خاصة على المدى الطويل. وهذا يتفق مع معظم الدراسات السابقة التي اختبرت فرضية منحنى J في البلدان النامية. وتأكيد التأثير السلبي لانخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار الأمريكي على المدى القصير. كما أشارت نتائج دراسة (Chahir Z. et al, 2017) إلى أن انخفاض معدل الصرف الحقيقي يؤدي إلى زيادة قيمة الصادرات، لكن لم يؤثر على كمية الصادرات، مما يدل على أن تأثير الأسعار ذو دلالة معنوية تفوق التأثير الكمي. وبعبارة أخرى، انخفاض معدل الصرف يؤدي إلى انخفاض أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية ولكن لا يعمل على زيادة كميتها

وبالنسبة للأدلة التجريبية للعلاقة بين معدل الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نجد أنها مختلطة، فقد أظهرت دراسة (R. E. Caves, 1989) ارتباطاً سلبياً معنوياً بين مستوى معدل الصرف (الاسمي والحقيقي) وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة. كما أشارت دراسة أخرى إلى أن وجود عيوب في سوق رأس المال يحفز الشركات على الاستثمار في الخارج إذا ارتفعت قيمة عملتهم المحلية بسبب زيادة الثروة النسبية، وهذا سيجعل التمويل الخارجي أكثر تكلفة من التمويل الداخلي. لذلك، كشفت الدراسة أن الانخفاض الحقيقي في قيمة الدولار الأمريكي يزيد من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في الولايات المتحدة للفترات بين ١٩٧٣ و ١٩٨٨. وبدا أن العلاقة كانت أكثر بروزاً في الصناعات ذات المستوى الأعلى من عدم تناسق المعلومات المحتمل مثل المواد الكيميائية والآلات. وأشارت نتائج دراسة أخرى إلى التقارب طويل المدى بين معدل الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر الصناعات (K. Froot. et al, 1991). ودعمت دراسة (B. Ang, 2008) الافتراض القائل بأن انخفاض قيمة العملة يرتبط بزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. ويرجع ذلك إلى أن قيمة العملة المخفضة قد تؤدي إلى وضع ثروة نسبي أعلى للمستثمرين الأجانب وبالتالي خفض التكلفة النسبية لرأس المال. يتيح ذلك للمستثمرين الأجانب القيام باستثمارات أكبر بكثير من حيث العملة المحلية. وكشفت دراسة (O. G. Wafure and A. Nurudeen, 2010) أن انخفاض معدل الصرف هو أحد المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر في نيجيريا. أشارت دراسة (Xing, Y, 2006) إلى أن تخفيض قيمة



### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري- كاققتصاد صغير مفتوح

اليوان أدى إلى تحسين قدرة الصين على المنافسة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من اليابان ، وكانت استجابة الاستثمار الأجنبي المباشر للتغير في معدل الصرف الحقيقي مرنة

وبحثت ورقة (k. Nikolia, 2000) العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل الصرف الحقيقي. ووجد أنه في البلدان الكبيرة ذات العملات العائمة بحرية، مثل الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة واليابان ، تمتد السببية من معدل الصرف الحقيقي إلى الاستثمار الأجنبي المباشر. تتوافق هذه النتائج مع تنبؤات نماذج السلوك المالي. تعمل السببية في كلا الاتجاهين في البلدان الصغيرة ذات العملات الثابتة أو "شبه" الثابتة ، مثل دول الاتحاد الأوروبي. تتوافق هذه النتائج مع النماذج التي تركز على التكامل التجاري. من الواضح أن اليورو الأضعف لن يكون له تأثيرات موحدة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة عبر أوروبا الموحدة. وحاولت دراسة (C. Birgul et al, 2016) اختبار الفرضية الفائلة بوجود علاقة متبادلة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة في تركيا ومستوى معدل الصرف الحقيقي. تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية للفترة من يناير ٢٠٠٧ إلى يناير ٢٠١٥ للتحقق في تأثير معدل الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا على المدى الطويل. لهذا الغرض ، وكشفت النتائج التي تم الحصول عليها من تحليل ثابت طويل الأجل لنموذج ARDL المقدر أن هناك علاقة تكامل مشترك بين مستوى معدل الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في تركيا.

وهدفت دراسة (Sharifi-Renani, et al, 2012) إلى تقييم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلي وخاصة تقلب معدل الصرف في إيران باستخدام نموذج نهج نظام التكامل المشترك. وتكشف نتائج هذه الدراسة أن الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح ومعدل الصرف لهما علاقة إيجابية بالاستثمار الأجنبي المباشر ، لكن أسعار النفط الخام العالمية وتقلب معدل الصرف لها علاقة سلبية بالاستثمار الأجنبي المباشر. توصي النتائج التجريبية التي تم الحصول عليها في هذه الورقة السياسيين الاقتصاديين في إيران بتنفيذ سياسات معدل الصرف التي تعزز استقرار معدل الصرف ، مما قد يساعد في تقليل تقلب معدل الصرف من أجل جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر.

وبحثت دراسة (Alba J. D. et al, 2009) في تأثير أسعار الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الولايات المتحدة في سياق نموذج يسمح بالترابط بين الاستثمار الأجنبي المباشر بمرور الوقت. تم تصميم الاعتماد المتبادل على أنه عملية ماركوف ذات الدولتين حيث يمكن تفسير الدولتين على أنهما بيئة مواتية أو غير مواتية للاستثمار الأجنبي المباشر في الصناعة. يتم استخدام بيانات مقطعية غير متوازنة على مستوى الصناعة من قطاع تجارة الجملة في الولايات المتحدة في التحليل وتؤدي إلى نتيجتين رئيسيتين. أولاً، وجدت الورقة دليلاً على أن الاستثمار الأجنبي المباشر مترابط بمرور الوقت. ثانياً، في ظل بيئة مواتية للاستثمار الأجنبي المباشر، يكون لمعدل الصرف تأثير إيجابي وهام على متوسط معدل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة.

وفي دراسة عن تأثير معدل الصرف على طريقة عمل الشركات. نجد أن انخفاض قيمة عملة البلد المضيف سيؤدي بشكل لا لبس فيه إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الشركات الأجنبية فقط إذا كانت الشركات تقوم بالتصدير في البداية. بمجرد أن تصبح شركات متعددة الجنسيات، قد يؤدي انخفاض عملة البلد المضيف إلى تأثير مختلف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. إذا كانت الشركات الأجنبية تتمتع بميزة تكنولوجية، فإن انخفاض قيمة العملة يقلل من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من البلد الأجنبي؛ ومع ذلك، عندما يكون للشركات الأجنبية عيب تكنولوجي، فإنها ستزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر (Yudhi S, P, 2000). وفي دراسة عن مصر اوضحت دراسة (Lord, M J., 1999) أن تأثير تخفيض قيمة العملة بنسبة ١٠٪ لمرة واحدة في معدل الصرف الحقيقي، استناداً إلى تخفيض شامل لقيمة الجنيه المصري بالنسبة إلى كل من الشركاء التجاريين الرئيسيين للبلاد. تظهر النتائج أن تخفيض معدل الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة ١٠ في المائة سيؤثر بشكل كبير على الحساب الجاري، وبدرجة أقل على حساب رأس المال في مصر. يوضح التأثير أيضاً الاستجابة المتأخرة لصادرات وواردات السلع والخدمات لتخفيض قيمة العملة.

## أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

ومما سبق يتضح من الدراسات التطبيقية عدم الاتفاق على نتائج تخفيض قيمة العملة التنافسية الدولية للدولة. وبالتالي هناك حاجة إلى إجراء الدراسة على مصر، وتختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة أنها تغطي الثلاثة موازين الفرعية الأساسية معاً، وهي الميزان السلعي والميزان الخدمي والميزان الرأسمالي

### ثالثاً: تطور سياسة وقيمة معدل الصرف في مصر

بدأت مصر بتحرير معدل الصرف عام ١٩٩١ استمر معدل صرف الجنيه ثابت عند ٣,٤ جنية/دولار، وفي ذلك الوقت توفر لمصر قدر لا بأس به من النقد الأجنبي، خلال حقبة التسعينيات، بسبب العديد من العوامل أهمها إعادة جدولة الديون الخارجية وما ترتب عنها من وفر في الأموال، والزيادة الكبيرة في المعونات العربية عقب حرب الخليج الثانية (١٩٩١/٩٠)، والتدفق الكبير في موارد السياحة، وزيادة تحويلات المصريين العاملين بالخارج بالعملة الأجنبية.

وفي أواخر عام ١٩٩٧ تعرض الاقتصاد المصري لعدد من الصدمات الخارجية التي أثرت سلباً على أدائه وأدت إلى إبطاء قوة الدفع التي تجرى بها عملية الإصلاح وقد تمثلت هذه الصدمات في حادث الأضر والذى أثر تأثيراً سلبياً على إيرادات السياحة، وانخفاض أسعار البترول، ومن ثم تقلص حصيلة الصادرات في ضوء الأهمية النسبية الكبيرة له في هيكل الصادرات المصرية، بالإضافة إلى أثره غير المباشر على تحويلات المصريين العاملين في الدول العربية الخليجية النفطية، والأزمة المالية الآسيوية وما ترتب عليها من انخفاض في تدفقات رؤوس الأموال في ذات الوقت الذي تزايد فيه الاختلال في ميزان المعاملات الجارية، نتيجة زيادة الاستيراد منها. وقد أدى ضعف الموقف الخارجي والتطورات السلبية في البيئة الدولية إلى زيادة الضغوط على سوق الصرف ومن ثم اتجاه معدل صرف الدولار مقابل الجنيه إلى الارتفاع وتغذية التوقعات بانخفاض قيمة العملة الوطنية.

وقد اتسمت السياسات الاقتصادية المتبعة خلال النصف الثاني من التسعينيات وبالتحديد عقب اندلاع الأزمة الآسيوية وتعرض الاقتصاد المصري للصدمات الخارجية الثلاث السابق الإشارة إليها بعدة ملامح من أهمها، عدم الاستجابة السريعة بتعديل السياسات الاقتصادية في ظل المعطيات الجديدة خصوصاً بالنسبة لتداعيات الأزمة الآسيوية والتأكيد على أن الاقتصاد المصري بمعزل عن تأثيرات الأزمة. واستمرار الاعتماد على معدل الصرف الأسمى كمحور ارتكاز للسياسات الاقتصادية، وهي السياسات التي كانت تلائم المرحلة الأولى في الإصلاح الاقتصادي قبل أن يتعرض الاقتصاد المصري للصدمات الخارجية التي أدت إلى ضعف مصادر النقد الأجنبي. وتأخر تدخل السلطات النقدية لضبط أوضاع سوق الصرف الأجنبي، والذي لم يكن بالقدر الكافي، الأمر الذي أدى إلى شيوع توقعات متشائمة بشأن تخفيض قيمة الجنيه والمضاربة عليه.

وظلت قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار، حوالي ٣,٤ جنية للدولار من عام ١٩٩١ إلى عام ٢٠٠٠، ولكن نتيجة لزيادة الضغوط على سوق الصرف في مصر، قامت الحكومة بتخفيض معدل الصرف للجنيه المصري (Savastano et al., 2005: 3). ففي مايو ٢٠٠٠ سمح البنك المركزي بتخفيض بطئ للجنيه المصري، وتسارع هذا التخفيض خلال خريف ٢٠٠٠، مع تحرك معدل الصرف من ٣,٥ جنية/دولار إلى ٣,٨٥ جنية/دولار. ولاحقاً الآثار السلبية التي ظهرت خلال تطبيق نظام معدل الصرف الثابت في مطلع عام ٢٠٠١ وضع آلية جديدة لتحديد معدل صرف واقعي (مرجح) للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي وكذا العملات الأخرى على أساس متوسط أسعار التداول خلال الأسابيع الثلاثة السابقة، حيث قدمت الحكومة في ٢٩ يناير ٢٠٠١ نظام معدل الصرف المربوط المدار، مع معدل مركزي هو ٣,٨٥ جنية/دولار مضافاً إليه/او مطروحاً منه ١% كهامش للتحرك صعوداً وهبوطاً. وفي ٣ يوليو ٢٠٠١ تحرك المعدل المركزي إلى ٣,٩ جنية/دولار، وارتفع الهامش إلى ١,٥% زيادة أو نقصاناً. وصاحب ذلك عدد من القرارات الإدارية. (Riad, 2008: 60)

إلا أن التجربة العملية قد أوضحت أن آلية معدل الصرف المربوط المدار لم تؤت ثمارها المأمولة نظراً لوجود عجز في الميزان التجاري والميزان الجاري والميزان الرأسمالي في ميزان المدفوعات،

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

بالإضافة إلى الطلب المتزايد على الدولار سواء من جانب قطاع الأعمال أو المستوردين أو المسافرين للخارج بغرض السياحة الدينية أو الترفيهية علاوة على رغبة الأفراد وقطاعات الأعمال في الاحتفاظ بالعملة الأجنبية توقعاً لمزيد من الانخفاض في معدل صرف الجنيه المصري مقابل هذه العملات وأدى هذا كله إلى وجود فجوة كبيرة بين طلب وعرض النقد الأجنبي لدى البنوك ولا سيما في ظل الارتفاع الكبير في معدل الصرف خارج الجهاز المصرفي .

ثم ما لبث أن جاءت قرارات البنك المركزي المصري في أغسطس ٢٠٠١، حيث انشأ البنك المركزي في ٦ أغسطس ٢٠٠١ نظام Crawling band التي رفعت المعدل المركزي للدولار إلى ٤١٥ قرشاً مقابل ٣٩٠ قرشاً مع رفع هامش التغيير إلى ٣% بدلاً من ١,٥%، وذلك للتخلص من ظاهرة اكتناز الدولار أو محاولة استخدامه للمضاربة وقد تزامن ذلك مع التراجع المستمر لمعدل الفائدة على الدولار الأمريكي ليتسع فرق الفائدة لصالح الجنيه المصري مما ساهم في اضعاف مزيد من الثقة في تلك الخطوة ، بالإضافة إلى العديد من القرارات الادارية.

إلا أن الاستمرار في عجز ميزان المدفوعات والتناقض المستمر في صافي الاصول الاجنبية، حيث انخفضت إلى ١٧,٣ مليار دولار عام ٢٠٠٢/٢٠٠١، وزيادة الطلب المحلي على الدولار الامريكي أدى إلى أن الكميات المتاحة من الدولار لم تعد كافية لتلبية الطلب المحلي، وأدى ذلك إلى انتعاش السوق السوداء، كما قامت الحكومة بفرض رسوم تتراوح ما بين ١٢%-١٧% على كل من يستخدم الكروت الائتمانية في الخارج في سحب دولارات من البنوك المصرية التي يتعامل معها، وذلك للحد من زيادة المسحوبات من الدولارات، والذي اعتبر في وقته ضريبة ، تؤدي إلى تخفيض قيمة الجنيه بقيمة تلك الرسوم.

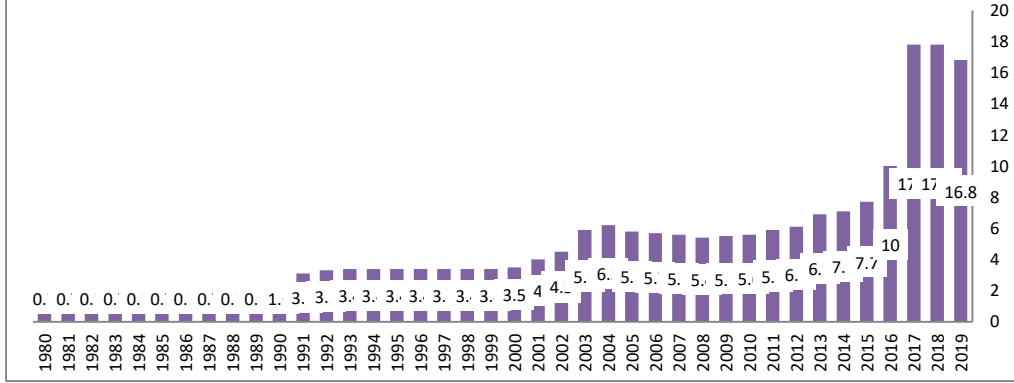
وفي خطوة غير مسبوقه اتخذت الحكومة المصرية قراراً يعتبر من أهم وأخطر القرارات الاقتصادية التي اتخذتها في نصف القرن الماضي، وهو تحرير معدل صرف الجنيه المصري من كافة القيود الإدارية، وصدر القرار رقم ١٣٨ لسنة ٢٠٠٣ في ٢٨ يناير ٢٠٠٣ بتحرير معدل صرف الجنيه المصري، ولكن هذا التعويم للجنيه ليس تعويم مستقل وإنما هو تعويم مدار . وبعد عام واحد راجع صندوق النقد الدولي وفي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦، صنف صندوق النقد الدولي نظام معدل الصرف في مصر بحكم الواقع de facto إلى "عائم مُدار بدون مسار محدد مسبقاً" Managed Float with no pre-announced path for the exchange rate (IMF Staff Report, 2015) مقترناً بإطار سياسة محدد وهو (مستهدفات السياسة النقدية). وفي عام ٢٠٠٨، غيّر صندوق النقد الدولي تصنيفه لنظام معدل الصرف في مصر إلى "ther Conventional Fixed Peg Arrangement" مع استخدام معدل الصرف كمرساة اسمية. في عام ٢٠٠٩، أعاد صندوق النقد الدولي مرة أخرى تصنيف نظام معدل الصرف في مصر على أنه "نظام" عائم مُدار بدون مسار محدد مسبقاً". في عام ٢٠١١، أعاد صندوق النقد الدولي تصنيف معدل الصرف في مصر باعتباره "ترتيباً شبه الزحف Craw-Like Arrangement" بحكم الواقع. بعد بضعة أشهر، في عام ٢٠١٢، أعاد صندوق النقد الدولي تصنيف معدل الصرف في مصر على أنه "ترتيب مستقر Stabilized Arrangement" بحكم الواقع. في عام ٢٠١٣، أعاد صندوق النقد الدولي تصنيف نظام معدل الصرف في مصر باعتباره "ترتيباً شبه زاحف" بحكم الواقع مع استخدام معدل الصرف كمرساة اسمية Masoud, A et al, (2014: 3).

في نوفمبر ٢٠١٦ قام البنك المركزي المصري -بدعم من صندوق النقد الدولي- بتحرير نظام الصرف الأجنبي وتبنى نظام معدل صرف مرن. سيؤدي الحفاظ على نظام معدل الصرف المرن، حيث يتم تحديد معدل الصرف من خلال قوى السوق، إلى تحسين القدرة التنافسية الخارجية لمصر، ودعم الصادرات والسياحة ، وجذب الاستثمار الأجنبي. كما يسمح ذلك للبنك المركزي بإعادة بناء احتياطياته الدولية. ستركز السياسة النقدية على احتواء التضخم وخفضه إلى متوسط خانة واحدة على المدى المتوسط. وسيتم تحقيق ذلك من خلال التحكم في الائتمان المقدم للحكومة والبنوك وكذلك من خلال تعزيز قدرة البنك المركزي المصري على التنبؤ وإدارة السيولة وتحسين الشفافية والتواصل. لتعزيز سلامة القطاع

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

المصرفي وتعزيز المنافسة ، سيقوم البنك المركزي بمراجعة نموذج الإشراف الخاص به بما يتماشى مع أفضل الممارسات الدولية ، بما في ذلك مبادئ بازل ٣. (IMF, 2017: 1). وتم بالفعل تخفيض الجنيه من ٧,٧ جنيه عام ٢٠١٥ إلى ١٠ جنيه قبل نهاية عام ٢٠١٦ ، وفي نهاية هذا العام تم تخفيض قيمة الجنيه إلى ١٧,٨ جنيه.

شكل ١: تطور معدل الصرف في مصر

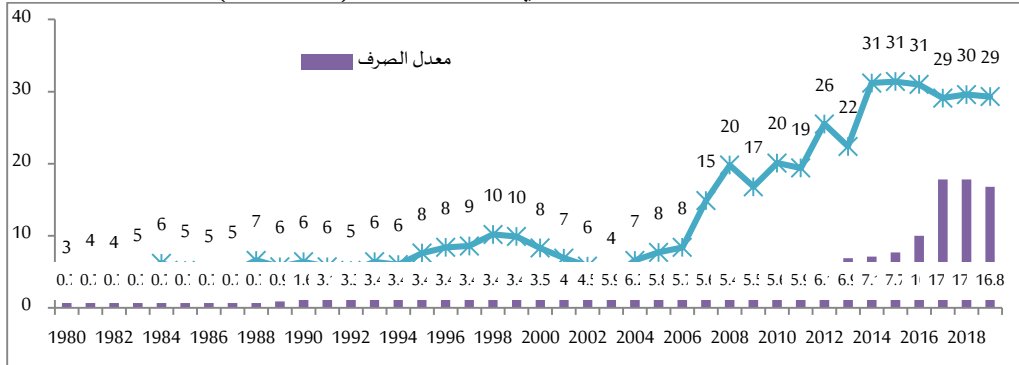


Source: world Bank data set, 2020

### رابعاً: تطور معدل الصرف مع الميزان التجاري والخدمي والاستثماري

تشير الحالة المصرية إلى حدوث تقلبات في عجز الميزان التجاري قبل عام ١٩٩٠ على الرغم من ثبات معدل الصرف. كما أن تخفيض معدل الصرف في ١٩٩١ لم يؤدي إلى انخفاض العجز في الميزان السلعي، وكذلك الحال عام ٢٠٠٣، وعلي الرغم من أن تحركات كانت ما بين ٦-٧,٧ جنيه خلال الفترة ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٥ ، إلا أن عجز الميزان السلعي ارتفع من ٧ مليار دولار إلى ٣١ مليار دولار عام ٢٠١٥. ولم يؤدي تخفيض قيمة الجنيه إلى انخفاض ذي قيمة عام ٢٠١٦ ، حيث انخفض هذا العجز من ٣١ مليار دولار إلى ٢٩ مليار دولار .

شكل ٢: عجز الميزان التجاري ومعدل الصرف (مليار دولار)



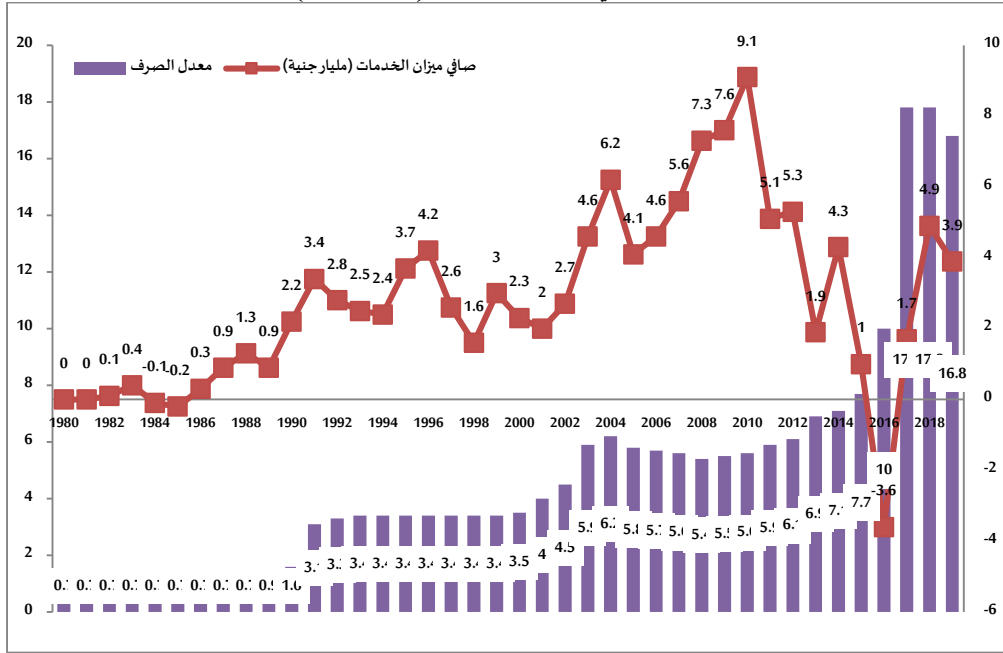
Source: World Bank data Set, 2020

أما ميزان الخدمات فيشير إلى أن صافي الميزان الخدمي كان متقلب قبل عام ١٩٩٠ ، وأعلى قيمة وصل لها كانت ١,٣ مليار دولار عام ١٩٨٨. وقد أدى تخفيض معدل الصرف عام ١٩٩١ إلى زيادة في صافي ميزان الخدمات من ٢,٢ مليار دولار إلى ٣٠٤ مليار دولار ، ورغم ثبات معدل الصرف بعد ذلك حتى

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

عام ٢٠٠٠، إلا أن صافي الميزان الخدمي شهد عدم استقرار ما بين الارتفاع والانخفاض، وشهد صافي ميزان الخدمات اتجاه صعودي منذ بداية تخفيض معدل الصرف عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٤، وبعد انخفاضه لمدة عام في عام ٢٠٠٥ بدأ رحلة صعود مرة إلى أن وصل الذروة عام ٢٠١٠ - وبعدها هبط مرة أخرى. إلى أن أصبح سالباً عام ٢٠١٦، ولكن التخفيض في نهاية هذا العام أدى إلى تحسن في الميزان الخدمي.

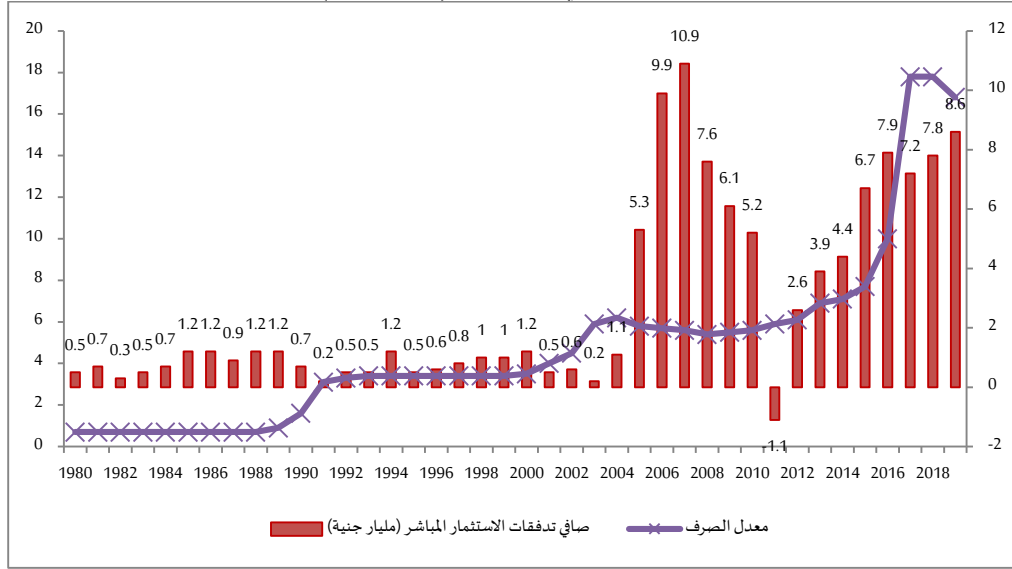
شكل ٣ صافي ميزان الخدمات (مليار دولار)



Source: World Bank data Set, 2020

أما بالنسبة للاستثمار المباشر، فتشير البيانات إلى الصعود والهبوط، قبل عام ١٩٩١ على الرغم من ثبات معدل الصرف، كما ظل كذلك بعد تخفيض قيمة الجنيه في عامي ١٩٩١، و٢٠٠٣، ولكن شهد صافي تدفقات الاستثمار ارتفاعاً خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠٠٨، وانخفض مرة أخرى إلى أن وصل قيمة سالبة عام ٢٠١١، وحدث ارتفاع بعد ذلك، وكان لتخفيض قيمة الجنيه عام ٢٠١٦ أثراً على مساعدة صافي التدفقات الاستثمارية إلى الصعود مرة أخرى.

أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح  
شكل ٤: صافي الاستثمار (مليار دولار)



Source: World Bank data Set, 2020

خامساً: توصيف النموذج

اعتمدت الدراسات السابقة على أسلوب الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في الميزان التجاري الخدمي لاختبار أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي لمصر باستخدام بيانات عن ميزان السلع وميزان الخدمات وميزان تدفقات الاستثمار الأجنبي، ومن هذه الدراسات السابقة، دراسة ماهر حسن محمد حمد (٢٠١٨)، محمد اسماعيل وجمال قاسم (٢٠١٧)، دوحه سلمي (٢٠١٤)، (Stučka (2004)، (Akorli, Edem, 2017). وتقتصر الدراسة الحالية إستخدام نموذج مكون من ثلاثة معادلات هي:

$$NG = a_0 + a_1 REER + a_2 Y + a_3 CIP + Dummy \quad (1)$$

$$NS = b_0 + b_1 REER + b_2 Y + b_3 CPI + Dummy \quad (2)$$

$$INF = c_0 + c_1 REER + c_2 Y + c_3 CPI + c_4 MS + Dummy \quad (3)$$

بالنسبة للمعادلة الأولى والثانية حيث تشير NG إلى عجز الميزان التجاري و NS إلى رصيد الميزان السلعي، تفترض المعادلات (١)، (٢) أن محددات معادلتى التوازن في الميزان التجاري السلعي والخدمي تتمثل في معدل الصرف الحقيقي REER (B. Guizani, 2019, Akorli, Edem, 2017, Karabulut, T., et al, 2016), (Onafowara, 2003), وتنعكس القدرة التنافسية الدولية لمصر عموماً في معدل الصرف الفعلي الحقيقي، والذي يأخذ في الاعتبار التحركات المعدلية العامة في مصر بالنسبة إلى كل من شركائها التجاريين، ومعدل الصرف المتبادل بين مصر وكل من تجارها. شركاء (Lord, M J., 1999, vi). والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (Akorli, Edem, 2017, Onafowara, 2003, Karabulut, T., et al, 2016). والتضخم مقاساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين (B. Guizani, 2019, Akorli, Edem, 2017)

اما في المعادلة الثالثة، توضح INV صافي تدفقات رأس المال الأجنبي، والمغيرات المستقلة هي معدل الصرف الحقيقي (Lily, Jaratin, et al, 2014, NIKOLINA KOSTELETOU, 2000)، الرقم

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كافتصاد صغير مفتوح

القياسي لأسعار المستهلكين 2000، NIKOLINA KOSTELETOU، الناتج الحقيقي  
NIKOLINA KOSTELETOU, 2000, (Sharifi-Renani, et al, 2012)

كما ترمز Dummy إلى المتغير الوهمي أو الصوري للتعبير عن نظام معدل الصرف أي أثر نظام معدل الصرف على الميزان التجارة السلعي وميزان التجارة الخدمي وميزان المعاملات الرأسمالي. ويأخذ هذا المتغير قيمة صفر قبل عام 1991، حيث معدل الصرف الثابت، وقيمة واحد بعد عام 1991، حيث نظام معدل الصرف غير الثابت. وتوضح كل من  $(a_0, b_0, c_0)$  لثوابت المعادلات، بينما تشير كل من  $(a_1, a_2, a_3)$  إلى ميول معادلة التوازن في رصيد الميزان السلعي، بينما توضح  $(b_1, b_2, b_3)$  ميول معادلة التوازن في رصيد الميزان الخدمي، كما توضح  $(c_1, c_2, c_3)$  ميول معادلة التوازن في ميزان المعاملات الرأسمالية.

ويتوقع أن تكون العلاقة موجبة بين معدل الصرف الأجنبي ورصيد الميزان التجاري سواء السلعي أو الخدمي بافتراض مرونة الجهاز الانتاجي، ومرونة الصادرات بالنسبة لمعدل الصرف الأجنبي، ومرونة الواردات بالنسبة لمعدل الصرف الأجنبي، وأن مجموع معامل مرونتي الصادرات والواردات بالنسبة لمعدل الصرف الأجنبي أكبر من الواحد الصحيح، كما يتوقع أن يؤدي ارتفاع معدلات التضخم إلى تدهور الميزة التنافسية للصادرات ومن ثم تدهور العجز في ميزان التجارة سواء السلعي أو الخدمي أي يتوقع أن تكون العلاقة سالبة بين معدل الصرف الأجنبي والتوازن في الميزان التجاري والخدمي.

بالنسبة للمعادلة (3) تفترض أن محددات رصيد صافي ميزان المعاملات الرأسمالية هي، معدل الصرف الأجنبي الحقيقي، والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، ومعدل التضخم، والعرض من النقود الحقيقي، ويتوقع أن تكون العلاقة موجبة بين معدل الصرف الأجنبي ورصيد المعاملات الرأسمالية فالتحرير الاقتصادي يؤدي إلى ثقة المستثمر الأجنبي في الاقتصاد، كما يتوقع أن تكون العلاقة سالبة بين التضخم ورصيد المعاملات الرأسمالية فاستقرار المستوي العام للأسعار يسهم في توفير بيئة مستقر اقتصاديا وهو ما يسهم في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي، ويتوقع أن تكون العلاقة موجبة بين الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي كمؤشر عن حجم السوق وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن الاسواق الكبيرة تسهم في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في شتى المجالات لا سيما الزراعية والصناعية والخدمية، ويتوقع أن العلاقة موجبة بين العرض من النقود وميزان المعاملات الرأسمالية، فارتفاع العرض من النقود في البلد المضيف يسهم في تحفيز القروض، ومن ثم جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي.

فيما يتعلق بمصادر جمع بيانات الدراسة تم جمعها من مصادر دولية "البنك الدولي"، ومصادر محلية "وزارة التخطيط"، كما تم الاعتماد على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين للحصول على القيم الحقيقية لمتغيرات الدراسة.

### سادساً: منهجية ونتائج الدراسة

طبقاً للمنهجية المستخدمة في الدراسة تتكون الاساليب المستخدمة في الدراسة اختبارين هي: 1, 4 اختبارات جذر الوحدة لتحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية، 2, 4 نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى.

### 1-6 اختبارات جذر الوحدة لاستقرار السلاسل الزمنية:

يهدف اختبار جذر الوحدة Unit Root Test إلى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل من التوازن في رصيد ميزان التجارة السلعي (NG)، معدل الصرف الحقيقي (EX) الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (Y)، معدل التضخم مقياساً بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI)، التوازن في رصيد ميزان التجارة الخدمي (NS)، التوازن في رصيد المعاملات الرأسمالية (INF)، للتعرف على مدى سكونها، وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدة، ورغم تعدد اختبارات جذر الوحدة، إلا أن الدراسة الحالية سوف تستخدم اختبارين هما: اختبار ديكي-فوللر (Dickey and Fuller)، واختبار فيليب-بيرن (Philip-perron)، ويوضح جدول (1) نتائج اختبار ADF لجذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.

أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح  
جدول (١) نتائج اختبار ديكي فوللر (ADF-test) لجذر الوحدة للمستويات والفروق الأولى

السلسلة الزمنية	المستوي				الفرق الاول			
	بمقطع		بمقطع واتجاه عام		بمقطع		بمقطع واتجاه عام	
	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*
NG	-1.27	0.64	-2.42	0.36	-5.75	0.00	-5.89	0.00
REER	-1.85	0.35	-2.79	0.21	-4.06	0.00	-4.00	0.02
Y	1.00	1.00	-1.69	0.73	-2.72	0.08	-6.77	0.00
CPI	6.36	1.00	3.93	1.00	-1.50	0.52	-2.77	0.22
NS	-2.46	0.13	-2.38	0.38	-6.12	0.00	-6.17	0.00
INF	-3.23	0.03	-4.15	0.01	-4.79	0.00	-4.66	0.00

Source: Author's Analysis using Eviews 10

يوضح جدول (١) نتائج اختبار ديكي- فوللر للسلاسل الزمنية محل الدراسة، ويتبين من نتائج التقدير، لسلاسل التوازن في رصيد ميزان التجارة السلعي، معدل الصرف الحقيقي، الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي، عدم استقرارها عند اختبار الاستقرارية بافتراض وجود مستوي سواء بمقطع أو مقطع واتجاه عام واستقرارها عند أخذ الفروق الأولى لها سواء بافتراض مقطع أو مقطع واتجاه عام عند مستوي معنوية ١%، ٢%، ٨%، كما يتضح من نتائج التقدير عدم استقرار سلسلة التضخم مقاسا بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين عند المستوي و/أو الفرق الاول بافتراض وجود مقطع أو مقطع واتجاه عام.

بالنسبة لسلسلة التوازن في رصيد ميزان التجارة السلعي يتضح استقرارها عند المستوي بافتراض وجود مقطع فقط بمستوي معنوية ١٣%، كما يتضح استقرارها عند أخذ الفروق الأولى لها بافتراض وجود مقطع أو مقطع واتجاه عام عند مستوي معنوية ١%، كما يتضح من نتائج التقدير استقرار سلسلة التوازن في المعاملات الرأسمالية عند المستوي و/أو الفرق الاول بافتراض وجود مقطع أو مقطع واتجاه عام، عند مستوي معنوية ٣%.

تجدد الإشارة إلى أن (Hallam and zanoli 1993) يرى أن اختبار فيليب بيرون (PP-test) له قدرة اختبار أفضل وهو أدق من اختبار (ADF test) لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيراً. وفي حالة تضارب وعدم اتفاق نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار (PP-test). ويقدم الجدول (٢) نتائج اختبار فيليب بيرون (PP-test) لجذر الوحدة على متغيرات الدراسة. (Obben, 1998: 114)

جدول (٢) نتائج اختبار فيليب بيرون (PP-test) لجذر الوحدة للمستويات والفروق الأولى للمتغيرات

السلسلة الزمنية	المستوي				الفرق الاول			
	بمقطع		بمقطع واتجاه عام		بمقطع		بمقطع واتجاه عام	
	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*	t- Statistic	Prob.*
Ng	-1.23	0.65	-2.32	0.42	-6.36	0.00	-6.87	0.00
EX	-1.11	0.70	-2.17	0.49	-2.92	0.05	-2.81	0.20
Y	1.12	1.00	-1.98	0.59	-6.05	0.00	-6.75	0.00
CIP	8.96	1.00	4.96	1.00	-4.47	0.00	-6.54	0.00
NS	-2.52	0.12	-2.38	0.38	-6.30	0.00	-6.78	0.00
INF	-1.88	0.34	-2.13	0.51	-3.27	0.02	-2.93	0.17

Source: Author's Analysis using Eviews 10



## أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

يتضح من جدول (٢) أن نتائج اختبار فيليب بيرون توضح عند المستوي بافتراض مقطع عدم استقرار كافة السلاسل الزمنية ما عدا سلسلة التوازن في رصيد الميزان التجاري الخدمي مستقرة عند المستوي بافتراض وجود مقطع بمستوي معنوية ١٢%، كما يتضح عدم استقرار كافة السلاسل الزمنية عند المستوي بافتراض وجود مقطع واتجاه عام. أما نتائج اختبار فيليب بيرون للسلاسل الزمنية محل الدراسة عند أخذ الفروق الأولى لها يتضح استقرار كافة السلاسل الزمنية عند أخذ الفروق الأولى لها بافتراض وجود مقطع فقط عند مستوي معنوية ٥% ومستوي معنوية ١%، وعند إجراء اختبار فيليب بيرون بافتراض وجود مقطع واتجاه عام وعند أخذ الفروق الأولى لها يتضح استقرار كافة السلاسل الزمنية عند مستوي معنوية ١%، ما عدا معدل الصرف الأجنبي الحقيقي، وسلسلة صافي رصيد المعاملات الرأسمالية غير مستقرة عند أخذ الفروق الأولى لها بافتراض وجود مقطع واتجاه عام.

### ٢-٦ نتائج اختبار الانحدار المتعدد:

#### ١-٢-٦ أثر معدل الصرف الأجنبي الحقيقي على التوازن الحقيقي في الميزان التجاري السلعي

تم الاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في عجز الميزان التجاري السلعي، لمعرفة أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن في رصيد في الميزان التجاري السلعي في الاقتصاد المصري، ويمكن توضيح النتائج من خلال جدول (٤)

#### جدول (٤) أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن في رصيد الميزان التجاري السلعي

##### الحقيقي في الاقتصاد المصري (١٩٨٠-٢٠١٩)

Model2:NG = -199.67 + 0.24*EX - 0.08*D(Y(-3)) - 7.65*D(CIP(-5)) + 94.39*DUMMY						
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	المعايير الاحصائية لجودة النموذج	
C	-199.67	52.51	-3.80	0.00	R-squared	0.63
EX	0.24	0.10	2.50	0.02	Adjusted R-squared	0.58
D(Y(-3))	-0.08	0.12	-0.65	0.52	F-statistic	12.30
D(CIP(-5))	-7.65	1.89	-4.04	0.00	Prob(F-statistic)	0.00
DUMMY	94.39	39.23	2.41	0.02	Durbin-Watson stat	1.45
معايير الاقتصاد القياسي						
للتوزيع الطبيعي للبقايا. Jarque Bera نتائج اختبار						
Jarque Bera	2.55	Prob.	0.28			
( لارتباط الذاتي للنموذج محل LM-test Breusch- Godfrey نتائج اختبار الدراسة						
F-statistic	2.73	Prob. F(1,28)	0.11			
Obs*R-squared	3.02	Prob. Chi-Square(1)	0.08			
لعدم تباين ثبات الأخطاءARCH نتائج اختبار						
F-statistic	0.88	Prob. F(1,31)	0.36			
Obs*R-squared	0.91	Prob. Chi-Square(1)	0.34			

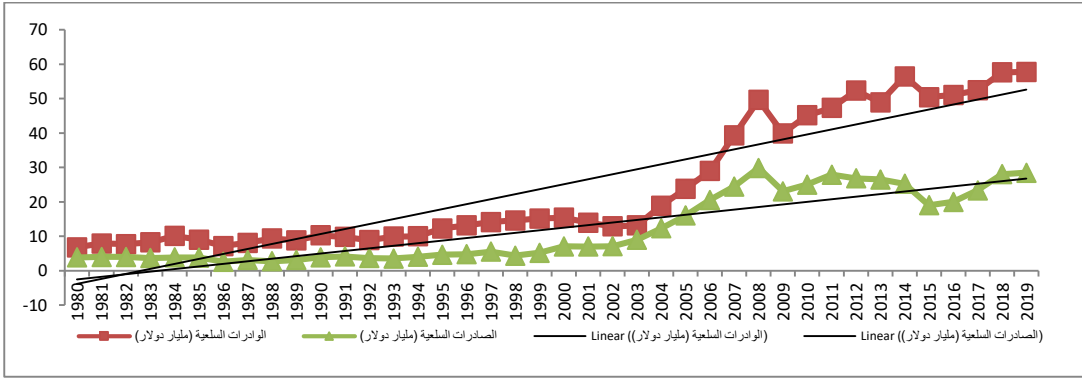
Source: Author's Analysis using Eviews 10

يتضح من جدول (٤) معنوية F المحسوبة، إذ تقدر قيمة F بنحو 12.30 ومعنوية احصائياً بمستوي معنوية ١% أي النموذج جيد التفسير، كما أن قيمة معامل التحديد تقدر بنحو ٥٨% وهذا يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر ما نسبته ٥٨% من التغيرات في صافي الرصيد الحقيقي للميزان التجاري السلعي.

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

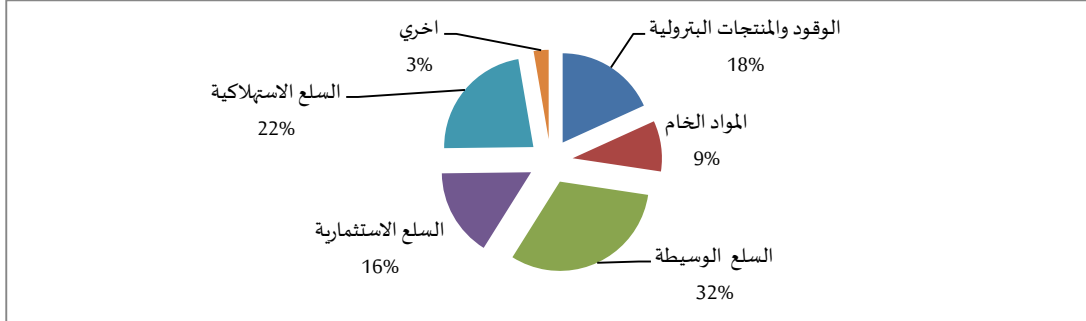
كما يتبين من جدول (٤) أن العلاقة موجبة بين معدل الصرف الحقيقي وعجز الميزان التجاري السلعي بمستوي معنوي ٢%، الأمر الذي يعني أن زيادة معدل الصرف الأجنبي للجنيه المصري يؤدي إلى زيادة العجز في هذا الميزان، ويوضح ذلك أن العلاقة بين الصادرات والواردات السلعية متزامنة، أي أن خط الاتجاه العام للصادرات وللواردات تصاعدي مع معدل الصرف، أي عندما يرتفع معدل الصرف، ترتفع الصادرات وفي نفس الوقت ترتفع الواردات لكن بمعدل أعلى. ويمكن تبرير ذلك بأن الصادرات المصرية تعتمد على مدخلات من الخارج، فعند زيادة الصادرات لابد أن ترتفع معها الواردات، ففي عام ٢٠١٩ بلغت نسبة الواردات من المواد الخام والسلع الوسيطة والسلع الاستثمارية نحو ٥٧% من الواردات، وهي مدخلات إنتاجية صناعية. مجموع معامل مرونة الواردات والصادرات من الخدمات أكبر من الواحد الصحيح في الاقتصاد المصري، مرونة الجهاز الانتاجي في الاقتصاد المصري بسبب وجود موارد معطلة، أي فاعلية تحرير معدل الصرف الأجنبي في تحسن ميزان التجارة السلعي في الاقتصاد المصري.

شكل ٥: تطور الصادرات والواردات السلعية لمصر



Source: world Bank data set, 2020

شكل ٦: هيكل الواردات السلعية لمصر، ٢٠١٩



Source: world Bank data set, 2020

كما يتضح أن العلاقة سالبة بين معدل التضخم ورصيد الميزان التجاري السلعي في الاقتصاد المصري ويمكن تبرير ذلك بأن ارتفاع معدل التضخم يؤدي إلى تدهور الميزة التنافسية للصادرات السلعية وارتفاع الميزة التنافسية للواردات السلعية مما يسهم في تدهور ميزان المدفوعات، وعلى الرغم من عدم معنوية معلمة الناتج في معادلة التوازن في الرصيد الحقيقي للميزان التجاري السلعي إلا أنه يتضح إشارة المعلمة سالبة وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية فارتفاع مستوى الدخل يسهم في ارتفاع الواردات ومن ثم تدهور ميزان التجارة السلعي، كما يتضح معنوية المتغير الوهي وهو الأمر الذي يعني أن نظام الصرف ذو أثر مهم على ميزان التجارة السلعي كما أن هذا موجب.

تجدد الإشارة إلى إمكانية استخدام معايير الاقتصاد القياسي للتأكد من خلو النموذج من مشاكل القياس الاقتصادي، إذ يتضح من نتائج جدول (٤) أن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque Bera للتوزيع الطبيعي للبوافي تقدر بنحو ٢,٥٥ وهي أكبر من مستويات معنوية ٥% أي أن بوافي تقدير الانحدار تتبع

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

التوزيع الطبيعي، كما أن فالقيمة الاحتمالية لاختبار Breusch- Godfrey(LM-test) تقدر بنحو ٢,٣٧ وهي أكبر من مستوي معنوية ٥% لذا يمكن القول عدم وجود ارتباط ذاتي في بواقي معادلة الانحدار، وتوضح القيمة الاحتمالية لاختبار ARCH التي تقدر بنحو ٠,٨٨ وهي أكبر من مستوي معنوية ٥% أنه لا يوجد ارتباط ذاتي Autocorrelation في بواقي معادلة الانحدار، وبالتالي النموذج يخلو من مشكلة عدم ثبات التباين، أي أن النموذج مقبول من حيث مشكلة عدم ثبات التباين.

### ٢-٢-٦ أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن الحقيقي للميزان التجاري الخدمي

تم الاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في الميزان التجاري الخدمي، لمعرفة أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن في رصيد الميزان التجاري الحقيقي في الاقتصاد المصري، ويمكن توضيح النتائج من خلال جدول (٣)

جدول (٣) أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن في رصيد الميزان التجاري الخدمي الحقيقي في

الاقتصاد المصري (١٩٨٠-٢٠١٩)

Model1: NS = 81.40 - 0.12*EX + 0.08*D(Y(-3)) - 4.60*D(CIP(-5)) - 15.88*DUMMY						
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	المعايير الاحصائية لجودة النموذج	
C	81.40	22.88	3.56	0.00	R-squared	0.57
EX	-0.12	0.04	-2.85	0.01	Adjusted R-squared	0.51
D(Y(-3))	0.08	0.05	1.51	0.14	F-statistic	9.71
D(CIP(-5))	-4.60	0.82	-5.58	0.00	Prob(F-statistic)	0.00
DUMMY	-15.88	17.09	-0.93	0.36	Durbin-Watson stat	1.56
معايير الاقتصاد القياسي						
للتوزيع الطبيعي للبواقي. Jarque Bera نتائج اختبار						
Jarque Bera	1.71	Prob.			0.42	
F-statistic	1.76	Prob. F(1,28)		0.20		
Obs*R-squared	2.01	Prob. Chi-Square(1)		0.16		
لعدم تباين ثبات الأخطاءARCH نتائج اختبار						
F-statistic	0.000051	Prob. F(1,31)		0.99		
Obs*R-squared	0.000054	Prob. Chi-Square(1)		0.99		

Source: Author's Analysis using Eviews 10

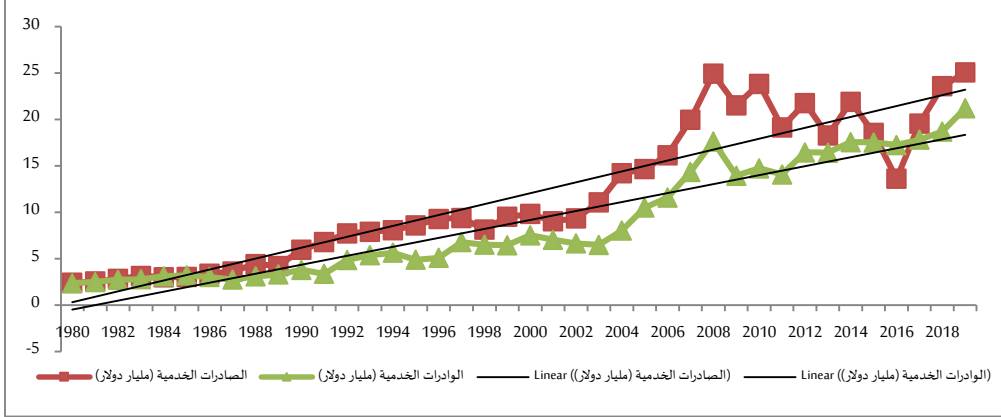
يتضح من جدول (٣) معنوية F المحسوبة، إذ تقدر قيمة F بنحو 9.71 ومعنوية احصائياً بمستوي معنوية ١% أي النموذج جيد التفسير، كما أن قيمة معامل التحديد تقدر بنحو  $R^2=0.51$  وهذا يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر ما نسبته ٥١% من التغيرات في التوازن في رصيد الميزان التجاري الخدمي الحقيقي في الاقتصاد المصري.

كما يتبين من جدول (٣) أن العلاقة سالبة بين معدل الصرف الحقيقي والتوازن في رصيد الميزان التجاري الخدمي بمستوي معنوي ١%، الأمر الذي يعني أن أثر معدل الصرف الأجنبي على الميزان الخدمي سالب في الاقتصاد المصري. أي أن زيادة معدل الصرف تؤدي إلى انخفاض فائض الميزان الخدمي، ويشير خط الاتجاه العام للصادرات من الخدمات والواردات منها ذات اتجاه صعودي مع صعود معدل الصرف. أي أن الزيادة الصادرات نتيجة انخفاض معدل الصرف يقابلها زيادة الواردات وبمعدلات أكبر منها، حيث تهيمن على التجارة في الخدمات الأنشطة المتعلقة بالنقل مثل الشحن والتأمين وخدمات التوزيع الأخرى

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

على جانب الاستيراد، والسياحة على جانب التصدير. وتعتبر مرونة معدل الصرف الفعلي الحقيقي للواردات عالية في المدى القصير، ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية على المدى الطويل. وبالنسبة للصادرات، تبلغ فإن مرونة معدل الصرف الفعلي الحقيقي للصادرات الخدمية ضعيف لأنها تعتمد على السياحة وقناة السويس. أي أن مجموع معامل مرونة الواردات والصادرات من الخدمات أقل من الواحد الصحيح في الاقتصاد المصري (Lord, M J., 1999, 41)، أي عدم فاعلية سياسة تحرير معدل الصرف الأجنبي في تحسين الميزان التجاري الخدمي في الاقتصاد المصري

شكل ٧ : تطور الصادرات والواردات الخدمية وخط الاتجاه العام لهما



Source: World bank data set, 2020

كما يتضح معنوية معامل معدل التضخم بإشارة سالبة عند مستوي معنوية ١% الامر الذي يعني أن ارتفاع التضخم في الاقتصاد المصري يسهم في تدهور الميزة التنافسية للصادرات الخدمية وارتفاع الميزة التنافسية للواردات الخدمية ومن ثم تدهور الميزان الخدمي مع ارتفاع التضخم وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية، كما يتضح عدم معنوية المتغير الوهمي الذي يعبر عن نظام الصرف ومن ثم تأثير نظام معدل الصرف على الميزان الخدمي غير مهم في الاقتصاد المصري، كما يتضح معنوية الناتج المحلي على الميزان الخدمي ومن ثم ارتفاع الناتج في الاقتصاد المصري يسهم في تحسين الميزان الخدمي.

وتجدر الإشارة إلى امكانية استخدام معايير الاقتصاد القياسي للتأكد من خلو النموذج من مشاكل القياس الاقتصادي، اذ يتضح من نتائج جدول (٣) أن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque Bera للتوزيع الطبيعي للبوافي تقدر بنحو ١,٧١ وهي أكبر من مستويات المعنوية ٥% أي أن بوافي تقدير الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي، كما أن فالقيمة الاحتمالية لاختبار Breusch- Godfrey (LM-test) أكبر من مستوي معنوية ٥% لذا يمكن القول عدم وجود ارتباط ذاتي في بوافي معادلة الانحدار، كما يتضح أن القيمة الاحتمالية لاختبار ARCH أكبر من مستوي معنوية ٥% أنه لا يوجد ارتباط ذاتي Autocorrelation في بوافي معادلة الانحدار، وبالتالي النموذج يخلو من مشكلة عدم ثبات التباين، أي أن النموذج مقبول من حيث مشكلة عدم ثبات التباين.

### ٦-٢-٣ أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن الحقيقي لميزان المعاملات الرأسمالية

تم الاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في الرصيد الحقيقي لميزان المعاملات الرأسمالية، لمعرفة أثر معدل الصرف الأجنبي الحقيقي على رصيد المعاملات الرأسمالية في الاقتصاد المصري، واستناداً إلى المنطق الاقتصادي والنظرية الاقتصادية، والمعايير الاحصائية ( $t^*$ ,  $F^*$ ,  $R^2$ )، ومعايير الاقتصاد القياسي (D.W) تم اختيار الصيغة اللوغاريتمية لمعادلة أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن الحقيقي لميزان المعاملات الرأسمالية وكانت نتائج التقدير كما في جدول (٥)

أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري-اقتصاد صغير مفتوح  
جدول (٥) أثر معدل الصرف الأجنبي على التوازن في رصيد ميزان المعاملات الرأسمالية  
في الاقتصاد المصري (١٩٨٠-٢٠١٩)

Model3: LOG(INV) = -4.74- 0.95*LOG(EX(-2)) - 1.30*LOG(Y(-3)) - 0.91*LOG(CIP(-1)) + 4.01*LOG(MS(-3)) - 1.35*DUMMY						
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	المعايير الاحصائية لجودة النموذج	
C	-4.74	5.85	-0.81	0.42	R-squared	0.74
LOG(EX(-2))	-0.95	0.38	-2.52	0.02	Adjusted R-squared	0.70
LOG(Y(-3))	-1.30	1.07	-1.22	0.23	F-statistic	17.00
LOG(CIP(-1))	-0.914	0.46	-2.00	0.05	Prob (F-statistic)	0.00
LOG(MS(-3))	4.013	1.01	3.97	0.00	Durbin-Watson stat	1.42
DUMMY	-1.349	0.59	-2.27	0.03		
معايير الاقتصاد القياسي						
للتوزيع الطبيعي للباقي. Jarque Bera نتائج اختبار						
Jarque Bera	1.18	Prob.		0.55		
(للارتباط الذاتي للنموذج محل LM-test) Breusch- Godfrey نتائج اختبار الدراسة						
F-statistic	1.79	Prob. F(1,29)		0.19		
Obs*R-squared	2.09	Prob. Chi-Square(1)		0.15		
لعدم تباين ثبات الأخطاءARCH نتائج اختبار						
F-statistic	0.000125	Prob. F(1,32)		0.99		
Obs*R-squared	0.000133	Prob. Chi-Square(1)		0.99		

Source: Author's Analysis using Eviews 10

يتضح من جدول (٥) معنوية F المحسوبة، إذ تقدر قيمة F بنحو ١٧,٠٠ معنوية احصائياً بمستوي معنوية ١% أي النموذج جيد التفسير، كما أن قيمة معامل التحديد تقدر بنحو  $R^2=0.70$  وهذا يعني أن المتغيرات التفسيرية تفسر ما نسبته ٧٠% من التغيرات في صيد المعاملات الرأسمالية.

كما يتبين من جدول (٥) أن معلمة معدل الصرف الأجنبي معنوية احصائياً بمستوي معنوية ٢% وسالبة وهو الامر الذي يعني وجود علاقة سالبة بين معدل الصرف الأجنبي وتدفقات الاستثمارات الاجنبية، ويمكن تبرير ذلك بأن انخفاض معدل الصرف يؤدي إلى مخاطر العملة، فعند الاستثمار في مصر بقيمة معينة من الدولار، وتحويل الدولار إلى جنية مصري، بمعدل صرف معين، وعند تخفيض قيمة الجنيه بنسبة ٥٠% مثلاً، فإن ذلك يعني تحقيق خسائر للمستثمر بتلك النسبة، فعند الرغبة في الحصول نفس القيمة المبدئية للاستثمار بالدولار، فيجب الحصول عليها بقيمة تعادل ١٥٠% من القيمة بالجنية المصري عند بداية التحويل والاستثمار. كما أن عدم استقراره المؤشرات الاقتصادية الكلية للدولة المضيفة بما فيها المؤشرات المالية و الميزانية، المؤشرات الاقتصادية الخارجية، كل ذلك يكون له أثر

## أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كإقتصاد صغير مفتوح

سلبي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة (دراسة كل من Marion et Aizeman في ، ناصر نفيسة، ٢٠١١: ١٦٣-١٦٤). كما تعاني البيئة الاستثمارية في مصر من عدة مشاكل حيث أن ترتيبها عام ٢٠١٩ في "التجارة عبر الحدود" هو ١٧١ من أصل ١٩٠ اقتصاداً. وتحتل مصر المرتبة ١٦٦ من بين ١٩٠ اقتصاداً في سهولة "إنفاذ العقود"، و ١٠٤ في سهولة "تسوية حالات الإعسار". وتحتل مصر المرتبة ١٣٠ من بين ١٩٠ اقتصاداً في سهولة "تسجيل العقارات"، و ٩٠ في سهولة "بدء الأعمال"، و ٧٧ في سهولة "الحصول على الكهرباء"، و ٧٤ في سهولة "التعامل مع تراخيص البناء". و ترتيبها ٦٧ في سهولة "الحصول على الائتمان" (World Bank, 2020). و تحتل مصر المرتبة ١٢٦ في "كفاءة سوق العمل"؛ و المرتبة ١٠٦ في "اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات"؛ وتحتل مصر المرتبة ٩٥ في المؤشر الفرعي "تطور الأعمال" (WEF, 2020)

كما يلاحظ معلمة معدل التضخم السالبة والمعنوية احصائياً بمستوي معنوية ٥%، وكذلك معلمة العرض من النقود الموجبة والمعنوي احصائياً بمستوي معنوية ١% تتفق مع منطوق النظرية الاقتصادية، كما يتضح أن نظام معدل الصرف الأجنبي ذو أثر مهم على ميزان المعاملات الرأسمالية وأن كان هذا الأثر سالباً فالتقلبات المفاجئة في نظام معدل الصرف الأجنبي تكون مؤشر على عدم الاستقرار. بين الجدول (٥) نتائج اختبار Jarque Bera للتوزيع الطبيعي للبقايا، ونتائج اختبار Breusch- Godfrey (LM-test) للارتباط الذاتي للنموذج محل الدراسة ونتائج اختبار ARCH لعدم تباين ثبات الأخطاء، تؤكد على أن بواقي تقدير الانحدار تتبع التوزيع الطبيعي، وعدم وجود ارتباط ذاتي Autocorrelation في بواقي معادلة الانحدار، كما أن النموذج يخلو من مشكلة عدم ثبات التباين، أي أن النموذج مقبول من حيث مشكلة عدم ثبات التباين.

## الخاتمة والتوصيات

تتركز مشكلة الدراسة في أن منهج تعامل صندوق النقد لم يتغير مع مصر منذ عام ١٩٩١، وهي ضرورة تخفيض قيمة العملة، وأن هذا التخفيض سيؤدي إلى زيادة التنافسية الدولية وتحسين أوضاع ميزان المدفوعات وميزان الحساب الجاري وجذب الاستثمارات، وتحاول الدراسة على الإجابة على السؤال الرئيسي للدراسة وهو: هل نتائج تطبيق سياسات تخفيض قيمة الجنيه كانت متوافقة مع ما متوقع تحقيقه، من حيث دعم تنافسية الصادرات المصرية من السلع والخدمات وجذب الاستثمارات؟ أي هل أدى تخفيض قيمة الجنيه لدعم الميزان السلعي و ميزان الخدمات وجذب الاستثمارات الأجنبية؟. وتتبع أهمية الدراسة من ضرورة التعرف على أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على التوازن الخارجي وتنافسية الصادرات المصرية، وخاصة في ضوء الآثار السلبية التي تصاحب تخفيض قيمة الجنيه على التضخم في مصر. فإن لم تكن تلك السياسة فعالة، فلماذا تم استخدامها أكثر من مرة؟. وتقوم الدراسة على فرضية "توجد علاقة إيجابية بين تخفيض قيمة العملة المصرية ودعم الميزان التجاري والميزان السلعي والميزان الرأسمالي (الاستثمار)". وتستخدم الدراسة منهج البحث الاستقرائي، وذلك بالاعتماد على البيانات الاحصائية للوصول إلى العلاقات بين متغيرات الدراسة، وذلك بالاعتماد على معادلة الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتقدير معادلة التوازن في ميزان السلع وميزان الخدمات وميزان تدفقات الاستثمار الأجنبي. وتم استخدام البيانات السنوية لمصر خلال الفترة (١٩٨٠-٢٠١٩)

وتشير نتائج استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، باستخدام اختبار فيليب بيرون استقرار كافة السلاسل الزمنية عند أخذ الفروق الأولى لها بافتراض وجود مقطع. وعند إجراء اختبار فيليب بيرون بافتراض وجود مقطع واتجاه عام وعند أخذ الفروق الأولى لها يتضح استقرار كافة السلاسل الزمنية عند مستوى معنوية ١%، ما عدا معدل الصرف الأجنبي الحقيقي، وسلسلة صافي رصيد المعاملات الرأسمالية غير مستقرة عند أخذ الفروق الأولى لها بافتراض وجود مقطع واتجاه عام.

وتشير النتائج إلى أن العلاقة موجبة بين معدل الصرف الحقيقي وعجز الميزان التجاري السلعي، أي أن زيادة معدل الصرف الأجنبي للجنيه المصري يؤدي إلى زيادة العجز في هذا الميزان، والعلاقة

### أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري - كاققتصاد صغير مفتوح

بين اتجاه الصادرات والواردات السلعية متزامنة، أي أن خط الاتجاه العام للصادرات وللواردات تصاعدي مع معدل الصرف، فعندما يرتفع معدل الصرف، ترتفع الصادرات وفي نفس الوقت ترتفع الواردات لكن بمعدل أعلى. ويمكن تبرير ذلك بأن الصادرات المصرية تعتمد على مدخلات من الخارج، حيث أن نسبة الواردات من مدخلا الإنتاج (المواد الخام والسلع الوسيطة والسلع الاستثمارية نحو ٥٧% من الواردات)، فعند زيادة الصادرات لا بد أن يصاحبها ارتفاع في الواردات. كما أن مرونة الجهاز الإنتاجي في الاقتصاد المصري ضعيفة بسبب وجود موارد معطلة، أي فاعلية تحرير معدل الصرف الأجنبي في تحسن ميزان التجارة السلعي في الاقتصاد المصري. كما أن العلاقة سالبة بين معدل الصرف الحقيقي والتوازن في رصيد الميزان التجاري الخدمي، الأمر الذي يعني أن أثر معدل الصرف الأجنبي على الميزان الخدمي سالب في الاقتصاد المصري. أي أن زيادة معدل الصرف تؤدي إلى انخفاض فائض الميزان الخدمي، ويشير خط الاتجاه العام للصادرات من الخدمات والواردات منها ذات اتجاه صعودي مع صعود معدل الصرف. أي أن الزيادة الصادرات نتيجة انخفاض معدل الصرف يقابلها زيادة الواردات وبمعدلات أكبر منها. ومن الناحية الأخرى، فإن تأثير معدل الصرف الأجنبي سالب على وتدفقات الاستثمارات الأجنبية، أي توجد علاقة سالبة بين معدل الصرف الأجنبي وتدفقات الاستثمارات الأجنبية، ويمكن تبرير ذلك بأن انخفاض معدل الصرف يؤدي إلى مخاطر العملة، كما تعاني البيئة الاستثمارية في مصر من عدة مشاكل.

ومن ثم تشير النتائج عدم فاعلية سياسة تحرير معدل الصرف الأجنبي في تحسن ميزان التجارة السلعي والميزان التجاري الخدمي في الاقتصاد المصري وفي تحسن ميزان المعاملات الرأسمالية. وبناءً على ذلك عندما يتم وضع وتنفيذ سياسة تخفيض قيمة الجنيه لتحسين الوضع التجاري الخارجي (السلعي والخدمي)، يجب التأكد من وجود عدة شروط ضرورية على جانبي الطلب والعرض. ففي جانب العرض، يجب أن يكون في الدولة منظومة إنتاج مرنة وكفاء قادر على تلبية الطلب الخارجي بالجودة المطلوبة. على جانب الطلب الخارجي، يجب أن تكون هناك مرونة في الطلب على السلع المصرية عند تخفيض ثمنها، وبالنسبة للطلب الداخلي، يجب التأكد من أن السلع المستوردة غير ضرورية والطلب عليها مرنة لمعدل الصرف. وفي عدم توفر الشروط الضرورية السابقة، فإن الشرط الكافي وهو تخفيض قيمة الجنيه لن يكون له تأثير يُذكر على تحسين الوضع التجاري الخارجي. ولا يجب الاعتماد فقط على تخفيض قيمة الجنيه المصري لتحسين الميزان التجاري على المدى الطويل. ويجب خلق صناعة سياحة مستدامة، حيث أنها أحد أهم الخدمات التي تصدرها مصر، كما يجب تحسين بيئة الاستثمار.

المراجع

المراجع باللغة العربية

- السقا، محمد ابراهيم، ٢٠١١، هل يجب تخفيض قيمة العملة؟، الاقتصادية، مارس.
- دوحه، سلمي، ٢٠١٤، "أثر تقلبات معدل الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها" دراسة حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خضيرة بسكرة.
- عبدالخالق، جودة، ١٩٩٨، الاقتصاد المصري والدروس المستفادة من أزمة المكسيك، مصر المعاصرة. الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والتشريع.
- حمد، ماهر حسن، ٢٠١٨، "تأثير تغير معدل الصرف على الصادرات والواردات في مصر"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة الازهر، غزة، فلسطين.
- اسماعيل، محمد وآخرون ٢٠١٧، "محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية"، صندوق النقد العربي.
- ناصر، نفيسة، ٢٠١١، "أثر معدل الصرف الأجنبي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية -دراسة حالة الجزائر-"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أب بكر بلقايد، الجزائر.

المراجع باللغة الاجنبية

- Moosa, 2002, *Foreign Direct Investment: Theory, Evidence and Practice*, Palgrave, New York, NY, USA.
- B.Akorli, Edem, 2017, *The Effects of Exchange Rates on Trade Balance in Ghana*, Kwame Nkrumah University of Science and Technology, October
- Alba Joseph D. et al, 2009, *The Impact of Exchange Rate on FDI and the Interdependence of FDI over Time*, ADB Economics Working Paper Series, No. 164 , June
- A. Blonigen, 1997, *Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment*, The American Economic Review, vol. 87, no. 3, 447-465.
- Ang, 2008, *Determinants of foreign direct investment in Malaysia*, Journal of Policy Modeling, vol. 30, no. 1, 185-189.
- B. Guizani\*, 2019, *The impact of exchange rate shocks on trade in times of uncertainties: evidence from three oil-importing countries in the MENA region* , Université de Jendouba
- Bussière. M., 2007, *Exchange rate Pass-Through To Trade Prices The role Of Non-Linearity and Asymmetries* , ECB Working Paper Series no 822 , October
- Birgul, et al, 2016 *The Relationship between Foreign Exchange Rate and Foreign Direct Investment in Turkey* , Economics, Management, and Financial Markets 11(1) 2016, pp. 284-293,
- Caporale G. M. et al, 2012, *Testing The Marshal-Lerner Condition IN Kenya*, South African Journal of Economics · September
- Chahir Z. et al, 2017, *How Do Trade Margins Respond to the Exchange Rate? The Case of Egypt, ECES*, Working Paper no. 189, November
- Dornbusch R. (1988). *Open economy macroeconomics*. Oxford University Press, 2nd Ed. New York.



- Eazzat, A. M., 2018, *The effect of exchange rate movements on trade balance performance in Egypt: Is there a J-curve phenomenon?*, Scientific Journal for Economic & Commerce, September.
- Ghosh, A. et al, (2006). *Do Current Account Deficits Matter? International Monetary Fund*
- Husted, S., and Melvin, M. (2010), *International Finance*. 8<sup>th</sup> edn. Boston, MA: Addison-Wesley.
- IMF, 2016, *A Chance for Change: IMF Agreement to Help Bring Egypt's Economy to Its Full Potential*, IMF Communications Department, November
- IMF, 2017, *Arab Republic of Egypt, request for extended arrangement under the extended fund facility*
- J. J. Choi and B. N. Jeon, 2007, *Financial factors in foreign direct investments: a dynamic analysis of international data*,” Research in International Business and Finance, vol. 21, no. 1, pp. 1–18.
- K. Froot and J. Stein, 1991, *Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach*,” Quarterly Journal of Economics, vol. 106, no. 4, pp. 1191–1217.
- K. Magda, 2009, *Exchange Rate Fluctuations and the Balance of Payments: Channels of Interaction in Developing and Developed Countries*, Journal of Economic Integration 24(1), March 2009; 151-174.
- Karabulut , T., et al, 2016, *Effects of Exchange Rate on Current Account in Fragile Five: Is the End of QE a Solution for Chronic Current Account Deficits?*, J. Asian Dev. Stud, Vol. 5, Issue 3, September
- Kheir-El-Din et al, 1999, *Trade and Foreign Exchange Regime in Egypt*, ERF, Working Paper 2034
- Klein, M. W., et al, 1992, *The Real Exchange Rate and Foreign Direct Investment in the United States: Relative Wealth vs. Relative Wages*, NBER Working Papers 4192: 1-26.
- Krugman, Paul et al, 1994, *International Economics—Theory and Policy*, 3rd ed. New York: Harper Collins Publishers.
- Krugman, Paul. 1988. *External Shocks and Domestic Policy Responses. In The Open Economy: Tools for Policymakers in Developing Countries*, ed. by Rudiger Dornbusch, F. Leslie C. H. Helmers. Oxford University Press
- Lily, Jaratin, et al, 2014, *Exchange Rate Movement and Foreign Direct Investment in Asean Economies*, Hindawi Publishing Corporation Economics Research International, Article ID 320949.
- Lord, M J., 1999, *The Elasticities Approach to Egypt's Balance of Payments and Equilibrium Exchange Rate*, The Ministry of Economy, Egypt and USAID, Economic Growth/Sector Policy Cairo, Egypt
- Masoud, A et al, 2014, *Egypt's Exchange Rate Regime Policy after the Float*, International Journal of Social Science Studies, Vol. 2, No. 4.

- Mishkin, F. S., 1999, *International Experiences with Different Monetary Policy Regimes*. Working Paper No. 7044. National Bureau Economic Research. Cambridge. March
- Mudida. R et al, 2012, *Testing Marshal-Lerner condition in Kenya*. Brunell University
- k. Nikolia, 2000, *Foreign Direct Investment and Real Exchange Rate Interlinkages*, Open economies review 11: 135–148.
- O. G. Wafure et al, 2010, *Determinants of foreign direct investment in Nigeria: an empirical analysis*, Global Journal of Human Social Science, vol. 10, no. 1, 26–34.
- Obben J., 1998, "*The demand for money in Brunei*", Asian Economic Journal, Vol: 2, No: 12, pp. 109-121.
- Onafowara, O., 2003. *Exchange rate and trade balance in East Asia: Is there a J-curve?* Economics Bulletin, 5(18), 1-13.
- Papageorgiou, D et al (eds.). 1991. *Liberalizing Trade Policy*.
- R. E. Caves, 1989, *Exchange rate movements and foreign direct investment in the united states*, in The Internationalization of US Markets, D. Audretsch and M. Claudon, Eds., New York University Press, New York, NY, USA.
- R. Joakim, 2016, Global and Regional Approaches To Trade And Finance, WTO, 2016.
- Riad, N. S. 2008, *Exchange rate management in Egypt*, AUC
- Romelli, Davide, et al. 2018, *Current account and real exchange rate changes: The impact of trade openness*, European Economic Review, Volume 105, June, 135-158
- Ruslan Piontkivsky, 1999, *Exchange Rate effects On the Current Account (Would the Devaluation Improve The Ukrainian Current Account)*, The National University of "Kyiv-Mohyla Academy"
- Sharifi-Renani, et al, 2012, *The Impact of Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment in Iran*, Procedia Economics and Finance, Volume 1, 365-373
- Shokry, N et al, 2018, *Devaluation: IS IT Contractionary or Expansionary To Economic Sectors? The Case of Egypt*, ERF, Working Paper No. 1252, Novembe
- Stučka, T., (2004), "*The Effects of Exchange Rate Change on the Trade Balance in Croatia*", IMF Working Paper, WP/04/65.
- Subramanian, A, 1997, *The Egyptian Stabliazation Experiencee: An analytical Retrospective*, IMF Staff papers.
- Theglobaleconomy, 2020- <https://www.theglobaleconomy.com/>
- Wanjau, B. M. (2014). *The relationship among real exchange rate, current account balance and real income in Kenya*. International Journal of Business and Social Sciences, 5(9), 97 – 118
- Williamson, John et al, 1991, *The World Economy: A Textbook in International Economics*. Henkel Hempstead: Harvester Weatsheaf.
- World Bank data Set, 2020

أثر معدل الصرف على التوازن الخارجي للاقتصاد المصري-اقتصاد صغير مفتوح

- World Bank, 2020, Doing Business report
- World Economic Forum, 2020, Global Competiveness reports.