

انعكاسات

تحرير سعر الصرف على العلاقة بين تغير قيمة العملة

ومستويات الأسعار

(دراسة حالة الاقتصاد المصري)

دكتور

عمار السيد عبد الباسط

أستاذ الاقتصاد المساعد

كلية الشريعة والقانون بدمنهور

جامعة الأزهر

## ملخص

تدور فكرة البحث حول مدى وجود تأثير لعملية تحرير وتعويم سعر صرف الجنيه المصري على قيمة العملة المصرية مقابل العملات الأجنبية ، وعلى رأسها الدولار الأمريكي من ناحية ، وعلى أسعار السلع والخدمات داخل مصر ، سواءً المستوردة منها في شكلها النهائي أو المستوردة في شكل مواد خام أو مدخلات إنتاج من ناحية أخرى من عدمه ، وانتهت تلك الدراسة إلى أن قرار تعويم الجنيه قد صدر في غير وقته ، خاصة وأن الاقتصاد المصري لم يكن على استعداد لمواجهة مثل هذا القرار في كثير من القطاعات الاقتصادية ، وأهمها القطاع الإنتاجي والقطاع العائلي ، حيث اتضح من خلال سطور الدراسة أن التعويم في الحالة المصرية قد تسبب في انخفاض قيمة الجنيه أمام العملات الأجنبية ، بنسب تزيد عن 100% في كثير من الأوقات منذ صدور قرار التعويم في نوفمبر 2016م وحتى كتابة سطور تلك الدراسة ، وأوضحنا أن نجاح عملية التعويم يرتبط ارتباطاً تاماً بمدى مرونة الجهاز الإنتاجي في مصر ، وهذا هو المنهج المتبع عند اتخاذ قرار التعويم في المجتمعات المتقدمة ، حيث أن مرونة الجهاز الإنتاجي فيها واستجابته للتغيرات الدولية يعد العامل الرئيسي والأساسي في نجاح عملية تحرير أسعار الصرف في تلك المجتمعات ، ولا شك أن الحكومة المصرية اتخذت مثل هذا القرار تحت ضغط العجز الدائم في النقد الأجنبي لديها بدلاً من أن تبحث عن المصادر المتعددة للحصول منها على تلك العملات ، وقد تبين من خلال سطور الدراسة صحة وجهة النظر هذه ، حيث ترتب على عملية

التعويم انخفاض في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة ، مما نتج عنه الارتفاع في قيم مختلف أسعار السلع والخدمات منذ إصدار هذا القرار وحتى الآن ، على الرغم من التصريحات والإحصائيات التي تصدرها المؤسسات الاقتصادية ، وعلى رأسها البنك المركزي ، والتي تقيد (على خلاف الواقع) انخفاض معدلات التضخم والرقم القياسي لأسعار السلع في مختلف القطاعات في مصر.

## **Abstract**

The research idea revolves around the extent to which the process of liberalizing and floating the exchange rate of the Egyptian pound has an impact on the value of the Egyptian currency against foreign currencies, on top of which is the US dollar on the one side, and on the prices of goods and services inside Egypt, whether imported in their final form or imported in the form of raw materials or inputs Production on the other side or not, and this study concluded that the decision to float the pound was issued at a different time, especially since the Egyptian economy was not ready to face such a decision in many economic sectors, the most important of which is the productive sector and the family sector, as it became clear through lines The study is that the floatation in the Egyptian case has caused the collapse of the value of the pound in front of foreign currencies, at rates exceeding 100% in many times since the decision to float in November 2016 AD until after the lines of that study were written. The productive apparatus in Egypt.

and this is the approach followed when deciding to float in developed societies, as the flexibility of the production system and its response to international changes is the main and fundamental factor in the success of the process. Reverse exchange rates in those societies, and there is no doubt that the Egyptian government took such a decision under the pressure of its permanent foreign exchange deficit, instead of looking for multiple sources to obtain from them these currencies, and it has been evident through the lines of the study the validity of this view, as The flotation process resulted in a noticeable decline in the value of the Egyptian pound against the US dollar during the study period, which resulted in a remarkable increase in the values of various commodity and service prices since the issuance of this decision until now, despite the statements and statistics issued by economic institutions, chiefly the Central Bank, Which indicates (contrary to reality) low inflation rates and commodity price index in various sectors in Egypt.

## مقدمة

يعد سعر الصرف هو السعر الأكثر أهمية وسط باقي أسعار السلع والخدمات داخل أي اقتصاد ، نظراً لأن سعر الصرف هو صاحب التأثير الرئيسي والمباشر على جميع الأسعار الأخرى في باقي الأسواق (بخلاف سوق الصرف الأجنبي) ، كما أن سعر الصرف نفسه يتأثر ويؤثر بقوة على حركة الاقتصاد ، بناءً على قرارات وأساليب السياسة الاقتصادية الحكومية المتخذة حيال المنهج المتبع في تحديد سعر الصرف ، وهذا هو الحال في أي اقتصاد مفتوح يرتبط بعلاقات اقتصادية دولية مع مختلف دول العالم ، حيث تؤثر سياسة سعر الصرف المتبعة على مجموعة كبيرة من الأنشطة الاقتصادية ، وعلى القرارات المتعلقة بالسياسة الاقتصادية داخل الدولة ، الأمر الذي احتلت معه قضية سعر الصرف أهمية بالغة بشكل أثار الكثير من الجدل حول تلك المسألة ، ومدى تأثيرها على الأوضاع الاقتصادية داخل الدول<sup>(1)</sup>.

وهناك سؤال مطروح منذ أمد طويل في علم الاقتصاد الدولي - سواءً في الدوائر الأكاديمية أو في دوائر صنع القرار - يتعلق بالاختيار الأمثل لنظام سعر الصرف ، فبعد انهيار نظام بريتون وودز في بداية السبعينات من القرن الماضي ، وما تلاه من اعتماد التعديل الثاني لمواد اتفاقية صندوق النقد الدولي ، أصبحت

---

<sup>1</sup>)Jeffrey A. – Introduction , The Politic Economy of Currency choice- Princeton University Press, 2016. Pp:2 – 15.

البلدان الأعضاء حرة في اعتماد نظام سعر الصرف الذي تختاره<sup>1)</sup> ،

وتسعى الدول من وراء تطبيق أنظمة سعر الصرف المختلفة إلى تقوية عملتها الوطنية في مواجهة باقي العملات الأجنبية ، مستخدمة في ذلك نظاماً واحداً أو نظامين منها على الأكثر ، بما يتناسب وظروفها الاقتصادية ، مستهدفة الحفاظ ، بل والسعي نحو تحقيق القوة الاقتصادية لها داخل المجتمع الدولي ، ولتحقيق المزيد من الإصلاحات للعملات تسمح معظم الدول بتعويم عملتها للحفاظ عليها قوية في مواجهة باقي العملات ، ولذلك يجب على القائمين على السياسة الاقتصادية أثناء اتخاذ تلك القرارات المتعلقة بالعملة ، أن يأخذوا بعين الاعتبار مدى تأثير تلك القرارات على جميع أفراد المجتمع ، نظراً لارتباط تأثير تلك القرارات على أسعار مختلف أنواع السلع والخدمات داخل المجتمع.

ويواجه صناع القرارات الاقتصادية الخاصة بالعملة داخل أي اقتصاد مسألتين على درجة كبيرة من الأهمية ، الأولى هي عملية تحديد نظام الصرف المناسب للوضع الاقتصادي داخل الدولة ، والثانية هي تحديد مستوى (السعر) سعر الصرف ، وذلك من أجل إصلاح سعر الصرف مقابل بعض العملات

---

<sup>1)</sup> Atish R. Ghosh and Jonathan D. Ostry – Choosing the exchange system – a new look at an old question: Should countries stabilize their exchange rates, make them floating or choose a middle course? – Finance and Development Magazine – December 2009, pp:38–40.

الأجنبية الأخرى أو إحدى السلع الرئيسية المقبولة في إطار التعاملات الاقتصادية الدولية ، وعلى وجه التحديد مقابل الذهب ، ولقد مرت عملية وضع وتحديد أسعار الصرف المختلفة بعدة مراحل ، بدايةً من نظام سعر الصرف الثابت أو ما يسمى بقاعدة الذهب ، بمقتضى اتفاقية بريتون وودز ، وانتهاءً بنظام تعويم سعر الصرف ، وترك سعر العملة يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب في السوق ، والذي تم العمل به بدايةً من السبعينات من القرن الماضي ، باعتبار أن التعويم هو أحدث ما توصلت إليه مبتكرات النظام النقدي الدولي من أجل الحفاظ على قيمة العملة ، أو بمعنى آخر ليكون سعر صرف العملة واقعياً بشكل أكثر وضوحاً ، بعيداً عن التدخل الحكومي في تحديد قيمته<sup>(1)</sup>.

وكخطوة أساسية نحو جعل سعر الصرف أكثر واقعية وتعبيراً عن الحقيقة قامت الحكومة المصرية (ممثلة في البنك المركزي) اعتباراً من الثالث من شهر نوفمبر عام 2016م باتخاذ القرار بتعويم الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، وتحديداً مقابل الدولار الأمريكي ، حيث تم تحديد سعر العملة المصرية وفقاً لآليات العرض والطلب ، وقد أطلق البنك المركزي بذلك الحرية للبنوك العاملة في مصر في تسعير النقد الأجنبي من خلال آلية سوق ما بين البنوك (الإنتربنك) ، وذلك من أجل سد الفجوة ما بين السعر الرسمي للجنيه مقابل العملات الأجنبية (وعلى الأخص مقابل الدولار الأمريكي) والذي بلغ حوالي

---

<sup>1</sup>)Jeffrey A. – Introduction , The Politic Economy of Currency choice– Op.Cit . P:5.



8.88) جنيهاً مصرياً (قبل اتخاذ قرار التعويم) ، وبين سعره في السوق السوداء ، والذي تجاوز حاجز الـ18 ج لأول مرة في تاريخ مصر.

### أهمية الدراسة

تكتسب تلك الدراسة أهمية بالغة ، سواءً على المستوى المحلي داخل مصر ، أو على المستوى الدولي ، بشكل يسعى إلى إيجاد التوازن الاقتصادي لمصر على الصعيدين المحلي والدولي ، وخاصةً قطاع التصدير والسياحة والنقل الدولي بكافة أنواعه ، والتي تعتبر من أهم المصادر التي تعمل على إيجاد التوازن النقدي ، بين المعروض من النقد الأجنبي (وخاصةً الدولار الأمريكي) والمطلوب منه ، وتأتي تلك الدراسة كخطوة لبيان مدى أهمية السياسة المتخذة لسعر الصرف في مصر ، من أجل مواجهة التحديات التي يعيشها الاقتصاد المصري على كافة الأصعدة في الآونة الأخيرة ، وبيان مدى اعتبار تحرير سعر صرف (تعويم) الجنيه المصري هو الحل الأمثل لمواجهة تلك التحديات ، والمحافظة على قيمة العملة المصرية ، وإيجاد صورة واقعية لسعر صرف الجنيه المصري في مواجهة العملات الأجنبية ، وخاصةً الدولار الأمريكي. وبالتالي تظهر أهمية الدراسة من خلال إجراء شكل من أشكال المقارنة ما بين الوضع الحالي الذي صاحب اتخاذ قرار التحرير (التعويم) من جانب الحكومة المصرية في أوائل شهر نوفمبر عام 2016م ، والوضع المنتظر والمأمول الوصول إليه خلال السنوات المقبلة ، ومن ثم تكتسب تلك الدراسة أهميتها من خلال كشف النقاب عن مدى جدية وفاعلية قرارات

السياسة النقدية الخاصة بتعويم العملة المصرية ، من خلال تقييم تلك القرارات وانعكاساتها على الوضع الاقتصادي في مصر خلال الفترة المقبلة.

### أهداف الدراسة

تسعى تلك الدراسة إلى تحقيق العديد من الأهداف الرئيسية ، منها ما

يلي:

1) محاولة إلقاء الضوء على سياسة تحرير (تعويم) سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، وتوضيح ما اشتملت عليه تلك الآلية من تأثيرات على قطاعات الاقتصاد القومي.

2) محاولة توضيح أهم الأطر التي تعمل على إيجاد الاستقرار لسعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، وخاصة أمام الدولار الأمريكي ، الذي يمثل عصب عمليات التبادل الدولي بين مصر والعالم الخارجي ، بهدف السيطرة على انخفاض سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي.

3) توضيح وبيان مدى اعتبار سياسة تحرير سعر الصرف هي السياسة المناسبة والملائمة لحالة الاقتصاد المصري من عدمه ، من خلال بيان دورها في تحقيق الاستقرار للعملة المصرية خلال فترة التطبيق.

4) توضيح مدى اعتبار التعويم هو السياسة المناسبة لإعادة توازن العلاقات الاقتصادية الدولية ، من خلال القضاء على الفجوة الموجودة بين العملة المصرية

والعملات الأجنبية.

(5) تهدف الدراسة إلى بيان دور سياسة تحرير سعر الصرف في القضاء على السوق غير الرسمية للعملة الأمريكية.

(6) توضيح تأثير سياسة التعويم ودورها في إعادة بناء الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى القطاع المصرفي المصري ، من خلال إغراء حائزي الدولار الأمريكي لبيعه لصالح الجهاز المصرفي.

(7) بيان مدى نجاح سياسة التعويم في القضاء على ارتفاع معدلات التضخم داخل السوق المصرية من عدمه ، والتي ارتفعت معدلاته بشكل ملحوظ خلال الفترة السابقة على اتخاذ قرار التعويم.

(8) توضيح أهم السلبات المترتبة على تطبيق سياسة تحرير سعر الصرف في مصر ، وخاصةً على القطاع العائلي ، باعتباره المتحمل الرئيسي لفاتورة التعويم.

### مشكلة الدراسة

تعد الفجوة التي يعانها الجنيه المصري في مواجهة الدولار الأمريكي هي أساس المشكلة التي تتطرق إليها سطور تلك الدراسة ، ففي الفترة الأخيرة ، وتحديداً في الأعوام الأربعة الأخيرة تزايدت وتيرة انخفاض الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي نتيجة قرار التعويم ، بشكل أدى إلى التأثير على بعض القطاعات الاقتصادية ، وخاصةً المرتبطة بالتعامل مع العالم الخارجي ، وعلى رأسها ميزان

المدفوعات المصري ، الذي كان يعاني عجزاً شديداً خلال السنوات الماضية ، باعتبارها السجل الذي يوضح مركزي الدائنية والمديونية لعلاقة الاقتصاد المصري بالعالم الخارجي.

وبالتالي جاءت تلك الدراسة في هذا الصدد لبيان مدى تأثير سياسة تحرير سعر صرف الجنيه المصري على عملية إعادة التوازن الخارجي للعلاقات الاقتصادية المصرية الدولية ، ومدى مواجهة كثير من المشكلات التي تعرض لها الاقتصاد المصري بسبب تلك الفجوة بين العملتين المصرية والأمريكية ، وعلى رأسها مشكلة التضخم ، التي تعيشها مختلف القطاعات الاقتصادية في مصر ، سواءً القطاع العائلي أو القطاع الإنتاجي ، أو قطاع العالم الخارجي ، وبالتالي السعي نحو اعتبار تلك الدراسة خطوة في سبيل علاج تلك الفجوة المشار إليها آنفاً.

### منهج الدراسة

في إطار الحديث عن تحرير سعر صرف العملة المصرية ، فيما يسمى بتعويم الجنيه المصري ، سوف يعتمد الباحث على المناهج التالية في تلك الدراسة:

### 1) المنهج الاستنباطي

وفيه يسعى الباحث إلى استنباط واستخلاص النتائج المترتبة على تطبيق سياسة تحرير وتعويم سعر الصرف في الواقع الاقتصادي المصري ، ومدى دقة

تلك النتائج من خلال إعمال الفكر والتأمل الذهني ، واستنباط أهم الحلول التي تساعد على التطبيق السليم لتلك السياسة ، بما يتناسب مع الوضع الاقتصادي في مصر .

## (2) المنهج الاستقرائي:

والذي يعتمد فيه الباحث على الملاحظة والتجربة للوقوف على طبيعة عملية تحرير سعر الصرف المصري ، ومدى حقيقة دوره في تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي في المعاملات الاقتصادية الدولية لمصر من عدمه ، وذلك من خلال الاطلاع على كثير من الأدبيات التي تناولت عملية تعويم وتحرير سعر الصرف بشكل عام ، ومدى تنفيذها وتطبيقها في الواقع الاقتصادي المصري ، والوصول من خلالها إلى نتائج سليمة ومقبولة ، من خلال مدى تحقق فروض تلك الدراسة من عدمها .

## فروض الدراسة

تقوم تلك الدراسة على مجموعة من الفروض التي يسير عليها الباحث أثناء كتابته لسطورها ، والتي ستكشف عنها نتائج الدراسة في نهايتها ، من خلال التأكد من مدى تحققها من عدمه ، ويمكن الإشارة إليها فيما يلي:

(1) تفترض تلك الدراسة أن هناك تأثيراً وانعكاساً لقرار تحرير وتعويم سعر الصرف الذي اتخذه البنك المركزي خلال فترة السنوات الماضية بشكل أدى إلى

ارتفاع مبالغ فيه في الأسعار للسلع والخدمات المختلفة.

2) تفترض تلك الدراسة أن قرار التعويم الذي اتخذته البنك المركزي لم يوفق فيه الأخير فيما يتعلق باختيار التوقيت المناسب لتطبيق سياسة التعويم.

3) تفترض الدراسة أن السبب الرئيسي الذي دعا صانعي السياسة الاقتصادية في مصر إلى اتخاذ قرار التعويم قد تمثل في عجز الحكومة المصرية عن توفير الدولار الأمريكي لتلبية الاحتياجات الاقتصادية المختلفة ، في ظل السعر المحدد سلفاً من قبل البنك المركزي قبل اتخاذ قرار التعويم ، والذي قدر بـ (8.78) جنيهاً مصرياً.

4) تفترض تلك الدراسة أن الصورة المثلى المنتظر تحقيقها من وراء عملية التعويم - كما يرى صانعي السياسة الاقتصادية - هي الحفاظ على الاستقرار التوازني بين العملتين المصرية والأمريكية من ناحية ، والحفاظ على استقرار مستويات الأسعار من ناحية أخرى ، وهذا عكس ما يراه الباحث ، وما هو مطبق على أرض الواقع داخل السوق الاقتصادي المصري.

5) تفترض الدراسة أن أسلوب التعويم المطبق في مصر ليس هو أسلوب التعويم الحر ، ولكنه يتمثل في التعويم المدار من قبل البنك المركزي لحركة سوق الصرف ، وأن التحركات في سعر الصرف تسير في اتجاه معين ، بينما تسير حركة ومستوى الأسعار في اتجاه آخر عكس اتجاه سعر الصرف ، وهذا يتنافى مع الحكمة من تحرير سعر الصرف ، ألا وهي إيجاد التوازن بين حركة العملة صعوداً

وهبوطاً ، وحركة الأسعار في الاتجاه المعاكس.

## حدود الدراسة

تقتصر حدود تلك الدراسة على عدد من القيود التي سيتناولها الباحث

في سطورها ، وتتمثل تلك الحدود فيما يلي:

(1) تقتصر الدراسة على استعراض أسلوب تعويم سعر الصرف بعيداً عن باقي أنظمة سعر الصرف الأخرى ، نظراً لأنه يمثل القضية الأكبر في الدراسة كخطوة اتخذتها السلطات النقدية للحد من تدهور قيمة العملة المصرية.

(2) تقتصر الدراسة على استعراض الآثار والانعكاسات المترتبة على اتخاذ قرار التعويم ، ومدى ارتباطها وتأثيرها على مستويات الأسعار في الداخل ، بعيداً عن باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية في المجتمع.

(3) تقتصر الدراسة زمنياً على استعراض الفترة منذ 2016م (بدء العمل بأسلوب التعويم في مصر ) وحتى تاريخ كتابة هذه السطور ، مع ضرورة الإشارة للنشأة التاريخية للعمل بنظام التعويم عالمياً.

(4) تقتصر الدراسة مكانياً على استعراض آلية تعويم سعر الصرف داخل الإطار الاقتصادي المصري ، من خلال دورها في إيجاد التوازن بين العملة المصرية والدولار الأمريكي ، ومدى انعكاس ذلك على مستويات الأسعار داخل السوق المصري.

## الدراسات السابقة

وفيها يتعرض الباحث لبعض الدراسات التي اهتمت بدراسة حقيقة انعكاسات التغيرات في سعر الصرف على قيمة العملة من ناحية ومستويات الأسعار من ناحية أخرى ومدى انعكاس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية داخل المجتمع ومنها:

### (1) دراسة الزاوي 2016م<sup>(1)</sup>

حيث تعرضت تلك الدراسة لبيان دور سعر الصرف التوازني الحقيقي داخل الاقتصاد ومدى تأثير التقلبات الشديدة في معدلات سعر الصرف الحقيقية ، وأن عدم توافق القيمة الاسمية لسعر الصرف الرسمي سيؤدي حتماً إلى حدوث تكاليف كبيرة في مستوى الرفاهية الاجتماعية ، كما قد ينتج عن عدم تصحيح أسعار الصرف الكثير من الإختلالات على مستوى الاقتصاد الكلي ، وسيؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في المجتمع.

---

<sup>(1)</sup> عبد الله الزاوي - سعر الصرف الحقيقي التوازني - دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - الطبعة العربية - عمان - الأردن - 2016م.



## (2) دراسة Michele and Roubinil 2005<sup>(1)</sup>

حيث أكدت تلك الدراسة أن الأخذ بنظام تعويم سعر الصرف لا يأتي من فراغ ، بل إن الدول التي تسعى إلى تطبيق هذا النظام تكون قد تعرضت للآزمات المالية ، وعلى رأسها انهيار قيمة عملاتها المحلية مقابل العملات الأجنبية ، ووجود تفاوت كبير بين القيم الاسمية للعملات والقيم الحقيقية لها ، مما يحمل اقتصادات تلك البلدان مزيداً من التكاليف ، وعلى رأسها ارتفاع معدلات التضخم وزيادة المديونيات الخارجية ، إلى جانب حدوث انخفاضاً ملحوظاً في الأصول المالية لديها ، كالأسهم والسندات.

## (3) دراسة Sara and Yang Di 2016<sup>(2)</sup>:

وفيها أكد الباحثان على أهمية العمل بنظام تعويم سعر الصرف بمعناه المطلق الحر وفقاً لآليات العرض والطلب في السوق ، دون تدخل من المؤسسات الرسمية ، وعلى رأسها البنوك المركزية في الدول ، مع السماح بوجود نوع من المضاربات المسموح بها داخل أي اقتصاد والتي لا تؤثر على قيمة العملة على

---

<sup>1)</sup> Michele Cavalla , and Nouriel Roubinil and Others – Exchange Rate Overshooting and The Costs of Floating – Federal Reserve Bank of San Francisco , Working Paper Series No.2005–07, May 2005.

<sup>2)</sup> Sara Dind and Yang Di and Ligang Zhong – Free Float and Market Liquidity around The world – Journal of Empirical Finance , Volume 38 , Part A , September 2016.

الأجل الطويل ، وهذا هو ما يسمى بالتعويم المطلق لسعر الصرف ، والذي يترتب عليه تخفيف جفاف السيولة المالية إذا ما تعرض الاقتصاد للصدمات الكبيرة ، وخاصة في أوقات الأزمات المالية.

### تقسيمات الدراسة

يستعرض الباحث تلك الدراسة من خلال مجموعة من المباحث والمطالب المتفرعة منها ، ففي المبحث الأول يتناول استعراضاً لآلية ودواعي تحرير سعر الصرف بشكل عام والعوامل المؤثرة في ذلك ، ثم في المبحث الثاني يتناول عرضاً لعملية التعويم وعلاقته بالمستوى التوازني لسعر صرف الجنيه المصري ، وسيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين ، يستعرض في المطلب الأول منهما الآلية التي استخدمها البنك المركزي المصري نحو تعويم الجنيه المصري ، وفي المطلب الثاني يتناول الباحث توضيحاً للمستوى الحقيقي التوازني لسعر صرف الجنيه المصري في سوق الصرف (الرسمي - غير الرسمي).

أما في المبحث الثالث من الدراسة فيتناول فيه الباحث دراسة انعكاسات وتأثير عملية تحرير سعر صرف الجنيه المصري على قيمته مقابل العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي من ناحية ، ثم تأثير عملية التعويم على مستويات الأسعار في مصر ، وذلك من خلال مطلبين رئيسيين ، يسبقهما مطلب تمهيدي ، يتناول دراسة وتحليل مبسط لمفهوم انعكاس تحرير سعر الصرف بوجه عام ، وفي المطلب الأول يتناول الباحث انعكاس قرار التعويم على قيمة الجنيه

المصري مقابل الدولار الأمريكي ، ثم في المطلب الثاني يتناول الباحث انعكاس قرار التعويم على مستويات الأسعار داخل مصر.

## المبحث الأول

### تحرير سعر الصرف وتلبية متطلبات

### الإصلاح الاقتصادي في مصر

سوف نتناول في البداية تقسيم هذا المبحث إلى عدة مطالب تشتمل على استعراض لآلية تحرير سعر الصرف بشكل عام والمبررات التي دفعت البنك المركزي المصري نحو اتخاذ قرار التعويم ثم نستعرض العوامل التي تؤثر في أسعار صرف العملات ، وفي نهاية هذا المبحث نتناول قرار التعويم باعتباره من أهم مقومات أو سياسات الإصلاح الاقتصادي في مصر وذلك على النحو التالي:

## المطلب الأول

### آلية تحرير (تعويم) سعر الصرف

#### (الفكرة والنشأة)

في البداية وقبل الدخول في تحديد المقصود بآلية تعويم سعر الصرف ، ينبغي الإشارة إلى أن آلية أو نظام تعويم العملة هو أحد أنواع أو أنظمة أسعار الصرف بشكل عام ، حيث تتعدد أنواع سعر الصرف ما بين سعر الصرف الثابت ، أو ما يسمى بسعر الصرف الذهبي ، والذي ترتبط فيه عملة الدولة بوزن ثابت من الذهب ، ولا تتعرض الدول التي كانت تأخذ بهذا النظام إلى تقلبات في سعر الصرف إلا فيما ندر ، وذلك على عكس نظام أو آلية تعويم سعر الصرف ، والذي يعد نوعاً آخر من أنواع سعر الصرف الأجنبي ، حيث تتعرض الدول التي تطبق أسعار الصرف العائمة إلى تقلبات في أسعار صرف عملاتها ، بشكل أكبر مما هو موجود في النظام الثابت ، نظراً لخضوع أسعار صرف العملات المعومة إلى قوى العرض والطلب .

هذا إلى جانب نظام أو آلية الرقابة على الصرف ، والذي تتدخل فيه الدولة بواسطة البنك المركزي لديها ، من أجل السيطرة على سعر صرف عملتها الوطنية ، مقابل مختلف العملات الأجنبية الدولية ، حيث تهدف الدول من خلال تطبيق هذا الأسلوب أو تلك الآلية لسعر الصرف مناهضة التضخم ، كما هو

الحال في نيوزيلندا ، السويد ، تشيلي ، وغيرها من الدول ، كما قد تستهدف بعض الدول من وراء تطبيق تلك الآلية زيادة ونمو معدلات العملات الأجنبية لديها ، كما هو الحال في نيجريا ، كما قد تكون أهداف تلك الآلية (الرقابة على الصرف) مبهمة لدى بعض الدول الأخرى<sup>(1)</sup> ، وتعد تلك النظم لسعر الصرف أهم أنواع أو نظم سعر الصرف المطبقة عالمياً .

---

<sup>1</sup>)Andrew K. Rose– Exchange Rate Regimes in Modern Era: Fixed , Floating, and Flaky – UC Berkeley , NBER and CEPR , Haas School of Business , CA 94720–1900, June ,2011, pp:6–10.

وفى مارس من عام 1973م تحولت معظم دول العالم ، وعلى رأسها إنجلترا ، وباقي الدول الصناعية الكبرى من الأخذ بنظام الصرف الذهبي ، الذي كان معمولاً به منذ اتفاقية بريتون وودز عام 1944م ، واتجهت إلى الأخذ بنظام الصرف العائم أو الحر ، مع السماح لكل دولة بتوفيق أوضاعها ، بما يتلاءم مع متطلبات اقتصادها الوطني ، ومتطلبات النظام النقدي العالمي الجديد فيما يتعلق بسعر الصرف<sup>(1)</sup> ، ولا شك أن الأخذ بنظام التعويم غالباً ما يكون نتاجاً للأزمات التي تتعرض لها العملات المحلية للدول ، وعلى رأسها الانخفاض الكبير في القيمة الاسمية والحقيقية لتلك العملات ، والذي غالباً ما يحمل في طياته تكاليف مرتفعة تتحملها اقتصادات تلك البلدان المطبقة لآلية التعويم لعملاتها ، هذا إلى جانب انخفاضاً حاداً في الأصول المالية لديها ، وعلى رأسها الأسهم والسندات<sup>(2)</sup> ، وهذا هو ما درجت عليه معظم الدراسات في الآونة الأخيرة ، وهو مدى تأثير أنظمة سعر الصرف ، وخاصةً نظام سعر الصرف الحر أو المعوم على النمو الاقتصادي لدى الدول في الأجل الطويل .

وقد أثبتت معظم تلك الدراسات أن إحدى وأهم الصعوبات التي تكتنف

---

<sup>1</sup>)Robert Solomon – The International Monetary System – Harper and Row 1982, pp:1945–1981, In Maurice Obstfeld – Floating Exchange Rates : Experience and Prospect – Brookings Papers on Economic Activity , Columbia University , 1985, p:369.

<sup>2</sup>)Michele Cavalla , and Nouriel Roubinil and Others – Exchange Rate Overshooting and The Costs of Floating – Op.Cit, pp:2–25.

وتواجه تطبيق هذا النظام (المعوم) في الأسواق الناشئة ، ومنها مصر ، هو حدوث بعض الإختلالات والتشوهات على قيمة العملة والاقتصاد بشكل عام ، والتي يصعب مراقبتها من جانب القائمين على السياسة النقدية في الدول ، مما يجعل تلك الإقتصادات الناشئة أكثر انحيازاً إلى اختيار نظام سعر الصرف الثابت أو إتباع نظام الرقابة على الصرف<sup>(1)</sup>.

هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى قد تؤدي تلك الاختلالات والتشوهات في قيمة العملة الوطنية ، والصعوبات التي تواجه تطبيق نظام الصرف الحر أو العائم إلى جعل بعض الدول تدعي تطبيق الصرف العائم لعملتها الوطنية ، إلا أن الواقع يثبت عكس ذلك ، بمعنى أن تحديد سعر صرف عملاتها يخضع لتدخل كبير من جانب حكومات تلك الدول ، وهذا هو ما أورده تقارير صندوق النقد الدولي ، ومعظم الدراسات الاقتصادية الدولية<sup>(2)</sup> ، وفي السنوات الأخيرة تتجه العديد أو معظم الدول إلى الأخذ بنظام سعر الصرف الحر أو المعوم ، والذي تتمثل مضمون الفكرة التي يقوم عليها هذا النظام في ترك قوى السوق (العرض

---

<sup>1</sup>)William Miles – To Float or not Float? Currency Regimes and Wichita State University, December 2006 , pp:91-103.

<sup>1</sup>)William Miles – To Float or not Float? Currency Regimes and Growth Growth – Journal of Economic Development, Volume 31, Wichita State University, December 2006 , pp:91-103.

<sup>2</sup>)William Miles – To Float or not Float? Currency Regimes and Growth – Op.cit. p:94.



والطلب) لتتحكم بنفسها في تحديد مصير عملات الدول من ناحية اتجاهها صعوداً  
أو هبوطاً مقابل باقي العملات الأجنبية<sup>(1)</sup>.

---

<sup>1)</sup>Stefan Ingves – From Fixed to Float: Operational Aspects of moving  
Toward Exchange Rate Flexibility – Prepared by The Monetary System  
Department , International Monetary Fund, November 2004, p:3.

## المطلب الثاني

### مبررات تحرير سعر الصرف

من خلال الإطلاع على العديد من الأدبيات التي تناولت دراسة أسعار الصرف بشكل عام ، والعائمة منها بشكل خاص ، يظهر أن هناك كثير من الدواعي والأسباب العامة التي تدعو الدول إلى الأخذ بنظام تحرير سعر صرف عملتها ، وتركها رهناً لقوى العرض والطلب عليها ، وفيما يلي سنتناول المبررات العامة لعملية التحرير ، ومنها تلك المبررات والدوافع التي دفعت البنك المركزي المصري نحو تعويم الجنيه ، وكان من أهم هذه المبررات ما يلي<sup>(1)</sup>:

---

<sup>1</sup>)Ms Hu Xiaolian – A Managed Floating Exchange Rate regime is an established Policy – Deputy Governor of The People's Bank of China , July 2010, pp:1-4.

## 1) انخفاض قيمة العملة المحلية

يعد انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية الأخرى أحد أهم الدواعي التي تدفع الدول نحو تعويم عملتها مقابل باقي العملات الدولية ، خاصةً إذا ما كان هذا الانخفاض في قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية كبيراً ، بشكل يصعب معه التدخل من أجل السيطرة عليه ، وإيجاد التوازن بين المعروض من النقد الأجنبي والمطلوب منه في الأجل القصير ، مما يعمل على زيادة الفجوة بين العملات داخل سوق الصرف الأجنبي ، وهذا هو ما حدث بالفعل في مصر عندما تدهورت قيمة الجنيه المصري مقابل باقي العملات الدولية ، وخاصةً مقابل الدولار الأمريكي ، الذي يمثل عصب التعاملات بين الاقتصاد الداخلي والاقتصاد الخارجي ، الأمر الذي دفع القائمين على السياسة النقدية في مصر إلى اتخاذ قرار التعويم للجنيه المصري ، بدايةً من شهر نوفمبر عام 2016م ، وذلك من أجل تلافي المزيد من الانهيار في قيمة الجنيه مقابل الدولار ، وكخطوة هامة في سبيل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي ، وفي الجدول التالي نستعرض تغيرات أسعار صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة من يونيو 2009 وحتى يونيو 2016 ، كأحد المبررات التي دفعت البنك المركزي المصري إلى اتخاذ قرار التعويم:

جدول ( 1 ) يوضح متوسط سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار

الأمريكي خل الفترة 2016/09

متوسط سعر الصرف في شهر يونيو	السنة	مسلسل
5.5964	2009	(1)
5.6952	2010	(2)
5.8496	يناير 2011	(3)
5.9690	يونيو 2011	(4)
6.0590	2012	(5)
7.0094	2013	(6)
7.1401	2014	(7)
7.5301	2015	(8)
8.7800	2016	(9)

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - سنوات مختلفة

## (2) تدني وانخفاض حجم المعروض من النقد الأجنبي

يترتب على انخفاض حجم المعروض من النقد الأجنبي داخل الاقتصاد ارتفاع قيمته ، يصاحبه بعد ذلك تدهور في قيمة العملة المحلية ، مقابل العملة الأجنبية الرئيسية محل التداول الأجنبي ، وبالتالي يدفع ذلك السياسة الاقتصادية داخل الدولة إلى رفع يدها عن سعر الصرف ، وانتقالها من دور الرقيب على هذا السعر إلى دور المحايد ، الذي يترتب عليه ترك سعر عملتها المحلية لكي تسيره قوى العرض والطلب في السوق ، في ظل ما يسمى بنظام التعويم لسعر الصرف ، وبمنظرة متعمقة للواقع الاقتصادي في مصر نجد أن الفجوة بين الجنيه المصري ، وغيره من العملات الأجنبية ، وخاصةً الدولار الأمريكي (الذي يمثل عصب التعامل الدولي لمصر في شتى القطاعات الاقتصادية) كانت على أشدها ، حيث ترتب على انخفاض وتدني المعروض من النقد الدولارى لدى السوق المالي في مصر ، سواءً في القطاع المصرفي الرسمي ، أو لدى القطاع غير الرسمي (السوق السوداء) انهيار لقيمة الجنيه مقابل الدولار الأمريكي ، الأمر الذي أدى بالسلطات الاقتصادية في مصر إلى رفع يدها عن سعر صرف الجنيه المصري ، وتركه لكي تحركه قوى العرض والطلب ، في محاولة منها لاستعادة التوازن بين العملة المصرية والعملة الأمريكية ، وبالتالي فانخفاض المعروض من الدولار أدى إلى ارتفاع قيمته مقابل الجنيه ، ومن ثم تدهور قيمة الأخير طبقاً لفلسفة وقانون

العرض والطلب.

وتتعدد الأسباب التي أدت إلى انخفاض المعروض من النقد الأجنبي (الدولار) في مصر ، لعل أهمها يرجع إلى سبب رئيسي واحد ، يتفرع عنه عدة أسباب أخرى ، ويتمثل هذا السبب الرئيسي في حالة عدم الاستقرار الذي يشهده الاقتصاد المصري خلال السنوات القليلة الماضية ، نتيجة تعدد مراحل الانتقال السياسي من نظام لآخر ، خلال فترة وجيزة ، وما كانت تشهده البلاد من حالة عدم استقرار أمني ، ترتب عليه انخفاض في حركة السياحة الوافدة إلى مصر ، إلى جانب تأثير ذلك على حركة التجارة العابرة في قناة السويس ، وتدني حجم الصادرات المصرية خلال تلك الفترة الماضية ، إلى جانب غيرها من الأسباب الفرعية ، التي أدت إلى نقص المعروض النقدي من الدولار الأمريكي ، مما أدى إلى أن يعتمد البنك المركزي المصري على ما تبقى في خزائنه من النقد الأجنبي (الدولار) المدخر خلال الفترات السابقة على حالة عدم الاستقرار السياسي الذي شهدته مصر منذ سنوات ، وفي الجدول التالي نستعرض حجم المعروض النقدي من الدولار الأمريكي خلال الفترة التي سبقت قرار التعويم ، وذلك على النحو التالي:

جدول ( 2 ) يوضح حجم المعروض النقدي من الدولار الأمريكي خلال الفترة

2016/09 (القيمة بالمليار دولار)

مسلسل	السنة	حجم المعروض من الدولار الأمريكي في شهر يونيو
(1)	2010/09	35.2
(2)	2011/10	26.6
(3)	2012/11	15.5
(4)	2013/12	14.9
(5)	2014/13	16.7
(6)	2015/14	20.2
(7)	2016/15	17.5

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - سنوات مختلفة.

### 3) القضاء على سوق الصرف غير الرسمية

تعد المتاجرة في العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي ، بواسطة سوق الصرف غير الرسمية (السوداء) من أهم المبررات التي دفعت البنك المركزي المصري نحو تعويم الجنيه ، وتعد سوق الصرف الأجنبي غير الرسمية من أهم الموروثات التقييدية القديمة ، والتي نتجت عن ضعف وقلة القنوات الرسمية التي تعمل على توفير العملات الأجنبية لشركات القطاع الخاص<sup>(1)</sup> ، وحتى لو قامت تلك القنوات بتوفير العملات الأجنبية فإنها توفرها بأسعار صرف مبالغ فيها ، وبالتالي كانت القنوات غير الرسمية هيا الملجأ الوحيد لتلك الشركات من أجل توفير العملات الأجنبية<sup>(2)</sup>.

وفي مصر كان لانتشار السوق السوداء (غير الرسمية) أكبر الأثر في قيام البنك المركزي بتحرير سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية ، حيث كان لوجود تلك السوق أثر كبير في انخفاض قيمة الجنيه بشكل عام ، وخاصة في السنوات الأخيرة التي سبقت قرار التعويم ، وفيما يلي نستعرض تغير قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي سواء في السوق الرسمية أو السوق الموازية خلال

---

<sup>1)</sup> Koji Kubo – Transition from Informal to Formal Foreign Exchange Transactions in Myanmar: Evidence from a Survey of Export Firms – Myanmar, 2015 , pp:112 – 126.

<sup>2)</sup> Hori. M. and Y. C. Wong – Costs of Myanmar's multiple exchange rate regime. Journal of International Trade and Economic Development, 22 (2), (2013). Pp: 209–233.



الفترة من الربع الأول عام 2015 وحتى الربع الثالث عام 2016:

جدول (3) يوضح تغيرات أسعار صرف الجنيه مقابل الدولار في كلٍ من

السوق الرسمية وغير الرسمية.

مسلسل	الفترة	السعر الرسمي	سعر السوق الموازية
(1)	الربع الأول 2015	7,49	7,74
(2)	الربع الثاني 2015	7.61	7,67
(3)	الربع الثالث 2015	7.81	7,96
(4)	الربع الرابع 2015	7.87	8,46
(5)	الربع الأول 2016	8,02	9,06
(6)	الربع الثاني 2016	8,86	10,80
(7)	الربع الثالث 2016	8,86	12,39

Source: Diaa Noureldin – Much Ado about The Egyptian Pound: Exchange Rate Misalignment and The pass Towards Equilibrium – The Egyptian Center for Economic Studies – Working Paper No.190 , December 2017, p:29 – 30.

#### (4) السير في ركب العولمة الاقتصادية<sup>(1)</sup>

امتداداً لموجة العولمة الاقتصادية التي بدأت منذ منتصف الثمانينات ، وذلك بارتفاع تدفقات رؤوس الأموال بين دول العالم بشكل عام ، والدول الصناعية المتقدمة بشكل خاص ، وعلى الأخص التدفقات بين الدول الصناعية والدول المتقدمة ، وما نتج عنها من معدلات نمو مرتفعة في بعض الدول النامية ، يعد من أهم الدواعي لتحرير سعر الصرف من أي قيود هي السير في ركب العولمة الاقتصادية ، حيث يعد نظام تعويم سعر الصرف من أهم الإصلاحات الاقتصادية التي تنتهجها معظم دول العالم في الوقت الحاضر ، من خلال تخلي الحكومات عن التدخل في تحديد أسعار صرف عملاتها ، تاركة إياها لقوى العرض والطلب تحدد مصير سعر عملات تلك الدول ، وهذا ما فعله البنك المركزي عندما اتخذ قراره بتعويم الجنيه المصري في نوفمبر عام 2016 ، وذلك في خطوة منه لمواكبة التطورات العالمية في مجال أسعار الصرف.

---

<sup>1)</sup> Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei and M. Ayhan Kose – Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence – International Monetary Fund – 17 March 2003, p:6

## 5) حدوث الأزمات الاقتصادية

فعلى سبيل المثال تسببت الأزمة الاقتصادية في قارة آسيا عام 1997م في ببطء ملحوظ في معدلات النمو الاقتصادي ، مما استتبع التأثير سلباً على معدلات أسعار صرف العملات هناك ، فتحديداً بعد شهر يونيو عام 1997م تفاقمت الأزمة وانخفضت قيم العملات الآسيوية بهوامش كبيرة ، كما تأثرت الصادرات الصينية بشكل خطير ، الأمر الذي دعا إلى انتشار الآراء المؤيدة لفكرة تخفيض قيمة العملة الصينية تجاوباً مع المستجدات الاقتصادية في قارة آسيا ، إلا أنه ظهرت بعض الآراء المعارضة لتلك الفكرة ، على أساس أن تخفيض قيمة العملة ستعقبه جولة جديدة من الانخفاض في المنافسة الاقتصادية ، وفي محاولة منها من أجل منع المزيد من الانتشار للأزمة الاقتصادية ، والحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي في آسيا ، أعلنت الصين أنه لن يتم تخفيض قيمة العملة لديها ، بل ستركها للمعدلات العائمة الخاضعة لقوى العرض والطلب ، مما جعل سعر الصرف نتيجة ذلك القرار مستقراً عند مستوى 8.28 يوان لكل دولار أمريكي، في نفس الوقت الذي تنأى فيه بعض المجتمعات بنفسها من الخضوع لهذا المعدل العائم لسعر الصرف ، لما له من تأثير على الناتج القومي لديها الأمر الذي يجبرها على التدخل في السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار<sup>(1)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Ayen,y–The Effect of Currency Devaluation on Output: The Case of Ethiopian Economy, Journal of economics and international finance, Jimma University, (2014), pp.1–9.

## (6) الحد من تقلبات الاقتصاد الكلي<sup>(1)</sup>:

عندما نتحدث عن الاقتصاد الكلي فإن الأمر بلا شك لا يخلو من الحديث عن مجموعة المتغيرات الاقتصادية الكلية التي يشتمل عليها مفهوم الاقتصاد الكلي ، كالإنتاج والدخل والادخار والأسعار ، وغيرها من المتغيرات ، وفى إطار الحديث عن سعر الصرف ، ومدى العلاقة بينه وبين المتغيرات الاقتصادية التي تحدث في المجتمع فإن الأمر سيرتبط بمدى تأثير تلك المتغيرات بالتقلبات التي تحدث في هذا السعر ، حيث يؤثر نظام سعر الصرف المطبق في الدولة ، لا سيما السعر المعموم على تقلب مستويات الإنتاج والأسعار في الدولة استجابة لأي اضطرابات قد تحدث ، ولا يستطيع صناع السياسة في نفس الوقت ملاحظتها مباشرةً ، وفى هذا الوقت يلعب سعر الصرف ، وخاصة السعر المعموم الدور الرئيسي في تحقيق الاستقرار .

وفى هذا الشأن قد يقال بأن أسعار الصرف الثابتة قد تكون بمثابة إحدى عوامل الاستقرار التلقائية بشكل أفضل من أسعار الصرف العائمة ، وذلك عندما تنشأ معظم الصدمات في أسواق الأصول ، وليس في أسواق السلع ، أما فيما يتعلق بالأسواق الأخيرة ، فعندما تحدث التحولات فيها بشكل يؤدي إلى حدوث تقلبات في الاقتصاد الكلي فإن المعدلات العائمة تكون أكثر ميزة ومناسبة لتلك

---

<sup>1</sup>) Ms Hu Xiaolian – A Managed Floating Exchange Rate regime is an established Policy – Deputy Governor of The People's Bank of China, OP.cit. p:1.

التقلبات من المعدلات الثابتة لسعر الصرف ، وهذا ما ينطبق بالفعل على باقي المتغيرات الاقتصادية الكلية داخل اقتصاد أي دولة ، وهذا ما أكده البعض<sup>1)</sup> على وجود علاقة غير مباشرة بين التغيرات التي تحدث في سعر الصرف بشكل عام (لا سيما العائمة منها) ، وبين النمو الاقتصادي ، وبالتالي كان لتلك التقلبات دوراً فعالاً وسبباً رئيسياً في تحرير سعر الصرف .

---

<sup>1)</sup> McPherson, M., Exchange Rate and Economic growth in Kenya: An Econometrics Analysis, African Economic Policy(2000).pp.8-9.

## المطلب الثالث

### العوامل المؤثرة على معدلات سعر الصرف

يتأثر سعر الصرف بعوامل معينة تؤدي إلى ارتفاعه أو انخفاضه في أسواق الصرف ، وتختلف هذه العوامل باختلاف درجة تعامل البلدان مع بعضها ، فضلاً عن اختلاف البيئة الاقتصادية التي تتواجد فيها ، ومن أجل توضيح هذه العوامل باعتبارها عوامل ذات أثر فعال في تقلبات أسعار صرف أغلب العملات ، سوف نستعرض فيما يلي أهم تلك العوامل<sup>(1)</sup>:

#### 1) تغير الأسعار النسبية

يعد تغير الأسعار النسبية لمختلف السلع والخدمات من أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر في سعر صرف عملة الدولة ، حيث أن انخفاض الأسعار في بلد ما يؤدي إلى انخفاض الأسعار النسبية في بلد آخر فعندما تنخفض الأسعار في إحدى الدول يترتب عليها زيادة صادرات تلك الدولة ، ومن ثم زيادة الطلب على عملة تلك الدولة ، فضلاً عن أن زيادة الطلب على العملة المحلية تؤدي إلى رفع قيمة عملة هذه الدولة ، مقابل العملات الأجنبية الأخرى ، ويحدث العكس عندما ترتفع الأسعار النسبية لمختلف السلع داخل الدولة ، مما يترتب عليه

---

<sup>(1)</sup> افتخار محمد مناحي الرفيعی - رنا علی جمیل - استقرار سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي من خلال مزادات العملة الأجنبية للمدة (2003-2014) - كلية الإدارة والاقتصاد - الجامعة العراقية - 2017م - ص 259 - ص 291.

انخفاض الطلب على منتجات الدولة ، وبالتالي انخفاض الطلب على عملة تلك الدولة ، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة عملة تلك البلد أو سعر صرفها مقابل العملات الأجنبية.

وبمعنى آخر يمكن القول أن لحدوث التضخم أثر في تغير سعر صرف العملات المختلفة ، يتجلى هذا الأثر في انخفاض قيمة العملة في سوق الصرف حال ارتفاع مستويات التضخم المحلي ، فيما تؤدي حالة الركود إلى ارتفاع قيمة العملة ، فمثلاً عند انخفاض قيمة عملة بلد ما بنسبة 10% ، ويكون المستوى العام في البلدان الأخرى مستقرًا ، فالتضخم المحلي في هذا البلد سيدفع المستهلكين إلى زيادة طلبهم على السلع الأجنبية ، ثم على العملات الأجنبية ، وبسبب الأسعار المختلفة في هذا البلد - نتيجة التضخم - ستقل إيرادات الأجانب من سلع هذا البلد ، فيقل عرض العملات الأجنبية في سوق الصرف ، مقابل تزايد الطلب على هذه العملة<sup>(1)</sup>.

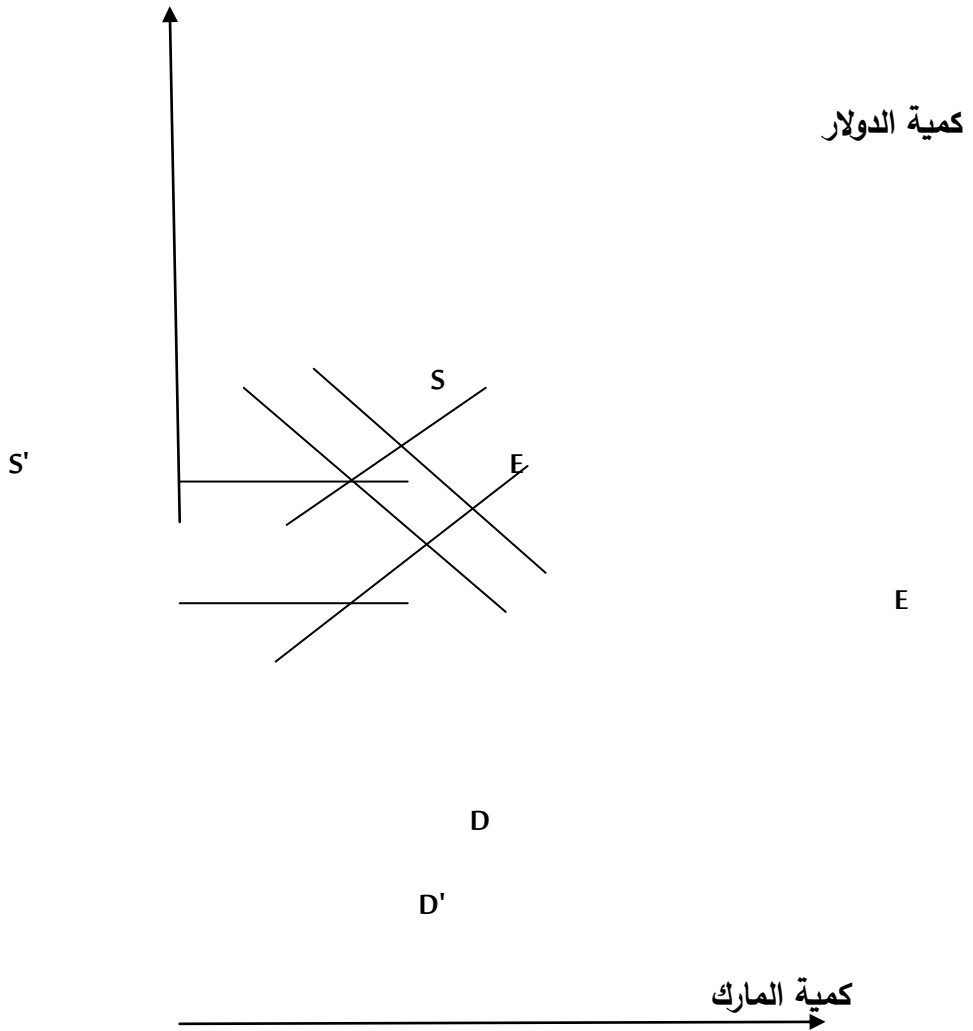
وللتوضيح نفترض أن معدل التضخم في ألمانيا ينمو بوتيرة أسرع من وتيرة نموه في الولايات المتحدة ، فإن هذه التطورات تؤدي إلى تحرك منحنى الطلب على المارك في الولايات المتحدة إلى (D) ، ويتحرك منحنى عرض المارك الألماني في ألمانيا إلى (S) ، وينخفض سعر الصرف نتيجة لهذه التطورات إلى

---

<sup>1</sup> عرفات تقي الحسني - التمويل الدولي - دار مجدلاوي - الطبعة الأولى - عمان 1999 ، ص158 - ص159.

المستوى (E):

آثار التضخم على تغيرات سعر الصرف





المصدر: بسام النجار - العلاقات الاقتصادية الدولية - المؤسسة الجامعية للدراسات

والنشر والتوزيع - بيروت - ص 22.

وللحد من ارتفاع الأسعار المحلية نتيجة التضخم ، يعمل على تقليل الاستيراد من طرف الأجانب من سلع ذلك البلد ، وبالتالي يقل الطلب على عملة هذا البلد في سوق الصرف ، مقابل تزايد عرض هذه العملة ، ومن ثم فالتغيرات التي تحدث في أنظمة وسياسات سعر الصرف على هذا النحو تؤدي إلى حدوث التضخم<sup>(1)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Rutasitara, I-Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania, African Economic Research. (2004), PP:14-16

## (2) انتقال رؤوس الأموال دولياً

يعد انتقال رؤوس الأموال عبر الدول من أهم العوامل الاقتصادية التي تؤثر على حركة سعر الصرف هبوطاً وارتفاعاً ، وبالتالي التأثير على قيمة عملة الدولة مقابل باقي العملات الأجنبية الأخرى ، إذ ترتفع قيمة عملة الدولة المستوردة لحركة رؤوس الأموال بهدف الاستثمار ، وفي نفس الوقت تنخفض قيمة تلك العملة بالنسبة للبلد المصدر لحركة رؤوس الأموال للاستثمار في الخارج ، فضلاً عن أن تغير حركة رؤوس الأموال من وقت لآخر يؤثر على قيمة العملات النقدية من وقت لآخر أيضاً.

## (3) إتباع أسلوب الرقابة على سعر الصرف

لا شك أن تدخل الحكومات عن طريق البنوك المركزية فيها لتعديل سعر صرف عملاتها يعتبر من أهم تلك العوامل التي تؤثر على أسعار الصرف داخل تلك الدول ، وذلك عن طريق القيام بتعديل سعر صرف عملاتها المحلية عندما لا تتلاءم مع السياسة المالية والاقتصادية داخل الدولة.

## (4) انعدام الاستقرار (التشويش الإعلامي والسياسي)

يعد التشويش الإعلامي وحالة الاضطراب السياسي التي تسود بعض المجتمعات من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف ، حيث أن هذه العوامل ترتبط بالإعلام المحلي والعالمي ، وتؤثر أيضاً على المتعاملين في أسواق

العملات والأسهم ، الذين غالباً ما يتخذون قراراتهم المالية بناءً على هذه الأخبار ، هذا فضلاً عن أن سعر الصرف يتأثر بالاضطرابات السياسية ، ومن منطلق المقولة التي تقول أن "رأس المال جبان" ، لذلك فإن أي اضطراب يؤثر على انتقال رؤوس الأموال من وإلى الدولة ، حيث تتجنب رؤوس الأموال التوجه نحو المناطق التي يشوبها الاضطراب وعدم الاستقرار ، في حين أن استقرار الأوضاع السياسية والاقتصادية والعسكرية تساهم في دعم واستقرار سعر صرف عملة الدولة ، وعلى العكس من ذلك ، تؤدي حالة حدوث اضطراب في الأوضاع السياسية والاقتصادية والإعلامية إلى حدوث تقلبات في سعر صرف عملة الدولة.

#### (5) قوى العرض والطلب

تعد قوى العرض والطلب من أهم العوامل التي تؤثر على سعر صرف عملة الدولة ، فطالما أن عرض العملة الأجنبية والطلب عليها يمثلان في نفس الوقت الطلب على العملة المحلية والكمية المعروضة منها ، فإن زيادة عرض العملة الأجنبية له تأثير إيجابي على سعر صرف العملة المحلية للدولة ، والعكس صحيح.

#### (6) حركة ميزان التجارة الدولية

تعد حركة ميزان المدفوعات من أهم العوامل التي تؤثر على تقلبات سعر الصرف صعوداً أو هبوطاً ، حيث أن التقلبات في سعر صرف العملة الأجنبية تحدث عندما يكون ميزان مدفوعات الدولة في حالة فائض أو عجز ،

فعدما يكون ميزان المدفوعات في حالة عجز متراكم ، فإنه يؤدي إلى استنزاف احتياطي النقد الأجنبي لدى الدولة ، ويواجه عند القيام باستيراد السلع والخدمات صعوبات تؤدي إلى زيادة الضغوط على العملة المحلية ، ومن ثم انخفاض قيمتها ، ولكي يعود ميزان المدفوعات إلى توازنه يجب على البنوك المركزية القيام ببيع العملات الأجنبية أو الذهب مقابل العملة المحلية ، ومن ثم يرتفع سعر العملة ، مما يعرض كمية النقود في الداخل للانخفاض ، وتتنخفض معها الأسعار ، ومن ثم يؤدي إلى زيادة صادرات تلك الدولة.

## المطلب الرابع

### التعويم كأحد متطلبات صندوق النقد الدولي

#### للإصلاح الاقتصادي في مصر

تعد عملية تحرير سعر صرف العملات من أهم سياسات الإصلاح الاقتصادي التي تتخذ في مختلف دول العالم ، حيث تتعدد تلك السياسات أو الأدوات ، فمنها إصلاح النظم الضريبية ، بما تشتمل عليه من تقديم الحوافز الضريبية بمختلف أنواعها ، ومنها إصلاح النظم النقدية ، والتي من أهمها تحرير أسعار صرف العملات من القيود المفروضة عليها إلى آخر تلك السياسات ، وفي هذا الإطار سوف نتناول تعويم الجنيه المصري باعتباره من أهم أدوات الإصلاح الاقتصادي المتخذة في مصر خلال السنوات الأخيرة، إلى جانب إلقاء الضوء على العلاقة القائمة بين تحرير سعر الصرف المصري واتفاق صندوق النقد الدولي مع مصر في إطار برنامج الصندوق لتقييم تحديات الاقتصاد السياسي في مصر<sup>(1)</sup>.

#### أولاً: التعويم كأحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي في مصر

تسعى المؤسسات الاقتصادية الدولية ، وعلى رأسها صندوق النقد

---

<sup>1)</sup> Basma Al-Momani – International Monetary Fund Program in Egypt: Political Economy Challenges Assessment – BDC (Brookings Doha Center) January 2018, pp:1 – 8.

الدولي إلى علاج نقاط الضعف في الاقتصاد الكلي ، وتعزيز النمو الشامل ، وتوفير فرص العمل داخل اقتصادات الدول الأعضاء فيه<sup>(1)</sup> ، وفي هذا الإطار كان تعويم سعر الصرف في مصر هو أحد متطلبات صندوق النقد الدولي وأهم ملامح الإصلاح الاقتصادي في مصر ، وعلى ذلك سنتناول موقف صندوق النقد الدولي من عملية فرض القيود على سعر الصرف كأحدى نقاط ضعف الاقتصاد المصري ، حيث كان التعويم هو العلاج اللازم لمواجهة نقطة الضعف تلك ، إلى جانب بيان موقف المنظمات والمراكز البحثية المتخصصة من عملية التعويم في مصر ، وذلك من خلال النقاط التالية:

### 1) سعر الصرف كأحد نقاط ضعف الاقتصاد الكلي في مصر

يعد سعر الصرف من أهم نقاط ضعف الاقتصاد الكلي في مصر ، خاصةً في ظل القيود التي كانت تفرض عليه ، وأهمها تدخل البنك المركزي في تحديد هذا السعر ، محدداً سعري البيع والشراء ، وذلك قبل اتخاذ قرار التعويم في

---

<sup>1)</sup> International Monetary Fund (IMF), "Arab Republic of Egypt: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund 2 Facility–Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt," Country Report No. 17/17, January 2017, 13,

<http://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/01/18/Arab-Republic-of-Egypt-Request-for-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-44534>.

الثالث من نوفمبر عام 2016م ، وقد حدد صندوق النقد الدولي عدد من نقاط الضعف ، والتي كان يجب على متخذي القرار تلافيتها كمتطلبات لصندوق النقد الدولي ضمن برنامج الصندوق في مصر ، حيث تضمنت نقاط الضعف التي استهدفها البرنامج ، وجود سعر صرف مبالغ في قيمته (مع ارتفاع مقابل لسعر الصرف في السوق السوداء) ، إلى جانب شح العملات الأجنبية داخل السوق ، مما أدى إلى تقويض نشاط القطاع الخاص بشكل كبير ، وانخفاضاً حاداً في احتياطي النقد الأجنبي ، وعجزاً مالياً كبيراً ، ومعدلاً مرتفعاً في الدين العام<sup>(1)</sup>.

بناء على ذلك، شملت النقاط الأساسية في برنامج "تسهيل الصندوق الممدد" (Extended Fund Facility) الذي قدمه 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 ، وقد كانت مصر واحدة من أسرع الأسواق الصاعدة نمواً قبل تفشي فيروس كوفيد-19، حيث حققت سجل أداء قوي في الاستكمال الناجح لبرنامجها الوطني من أجل الإصلاح الاقتصادي بدعم من "تسهيل الصندوق الممدد" في الفترة 2016-2019. غير أن الاضطرابات المحلية والعالمية الكبيرة التي سببتها

---

<sup>1</sup>) Basma Al-Momani – International Monetary Fund Program in Egypt: Political Economy Challenges Assessment – Op.Cit. p:1.

الجائحة أدت إلى تفاقم الآفاق الاقتصادية وغيرت ترتيب أولويات السياسات<sup>(1)</sup>.

(2) موقف المنظمات والمؤسسات الاقتصادية الدولية من تعويم سعر الصرف

في مصر:

يحظى قرار تعويم سعر الصرف في مصر بدعم كبير من جانب العديد من المؤسسات الاقتصادية الدولية ، وعلى رأسها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبعض الوكالات الدولية ، مثل وكالة بلومبرج الألمانية ، وكان لهذا الدعم ما يبرره من جانب تلك المؤسسات لانعكاس ذلك على بعض القطاعات الاقتصادية على النحو التالي:

---

<sup>1</sup>) Randa El-Naggar- To Egypt, the Executive Council approves a 12-month credit readiness agreement worth 5.2 billion US dollars – Press release No. 20/248 June 2020.



## أ) خفض العجز التجاري

ففي تقرير حديث للبنك الدولي ، والذي أكد فيه أنه على الرغم من أن الإصلاحات الاقتصادية التي نفذتها الحكومة المصرية ، وعلى رأسها قرار تحرير سعر صرف الجنيه المصري لم تظهر فوائدها الكاملة على القطاع الخاص ، إلا أن الوضع الاقتصادي يشهد استقراراً كبيراً خلال السنوات الأخيرة ، وأشار التقرير إلى أن الاستثمار الخاص داخل الاقتصاد المصري آخذ في النمو ، ولكنه نمو أقل من المتوسط ، وذلك على الرغم من النمو الاقتصادي القوي وتحسن أوضاع المالية العامة ، ورغم أن قرار تعويم الجنيه قلل من العجز التجاري للبلاد ، إلا أن الشركات المصرية واجهت صعوبات في المنافسة على المستوى الدولي<sup>(1)</sup>.

وتأكيداً على ما ورد بتقرير البنك الدولي فقد تحول الميزان التجاري المصري من حالة العجز عام 2015/2016م (أي قبل قرار التعويم) إلى حالة الفائض عام 2016/2017م (أي بعد قرار التعويم) ، فقد كان يعاني الميزان التجاري في العام الأول من عجز قدر بحوالي (2.8) مليار دولار ، وجاء ذلك نتيجة تصاعد العجز في حساب المعاملات الجارية ليصل إجمالي العجز خلال تلك السنة إلى حوالي (19.8) مليار دولار ، في نفس الوقت الذي حقق فيه حساب المعاملات الرأسمالية صافي تدفق للداخل بلغ نحو (21.2) مليار دولار

---

<sup>1</sup> ( البنك الدولي - تعويم الجنيه المصري لم ينجح في تحفيز الصادرات - وكالة الإنديبندينت العربية - 2020/12/22م.

أمريكي<sup>(1)</sup>.

وفي خطوة إيجابية لقرار تعويم الجنيه المصري حقق الميزان التجاري المصري فائضاً قدر بحوالي (13.7) مليار دولار خلال العام المالي 2017/2016م ، وذلك نتيجة تحقيق حساب المعاملات الرأسمالية والمالية صافي تدفق للداخل بلغ نحو (29.0) مليار دولار ، إلى جانب تراجع العجز في حساب المعاملات الجارية بمقدار (15.6) مليار دولار ، مقابل (19.8) مليار دولار خلال العام السابق عليه ، وبمعدل تراجع قدر بحوالي (21.5%)<sup>(2)</sup>.

### ب) جذب الاستثمار الأجنبي

تعد عملية جذب الاستثمار الأجنبي لمصر من أهم الفوائد التي ترتبت على تعويم الجنيه خلال الفترة الأخيرة ، حيث أكد تقرير لوكالة بلومبرج الألمانية أن قرار التعويم اعتبر من أهم الحوافز الاقتصادية التي تشجع المستثمرين الأوروبيين على ضخ المزيد من الاستثمارات الأجنبية المختلفة إلى مصر ، فقد أعلن صندوق (GAM UK) للتحوط استعداده ضمن العديد من المستثمرين الأوروبيين استعدادهم لضخ المزيد من الاستثمارات داخل الاقتصاد المصري<sup>(3)</sup>.

<sup>1</sup> ( التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - 2016/2015م - ص71.

<sup>2</sup> ( التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - 2017/2016م - ص56.

<sup>3</sup> ( أيمن عزام - بلومبرج :تعويم الجنيه يدفع المستثمرين للعودة إلى مصر - صحيفة المال الاقتصادية - الثلاثاء 15 نوفمبر 2016م.

وأشار التقرير السابق إلى أن تراجع الجنيه المصري بنسبة 44% عند تفعيل سياسة تحرير سعر الصرف ، وتحديدًا في الثالث من شهر نوفمبر عام 2016م يعمل على جذب مدراء صناديق الاستثمار الأوروبية ، ويدفعهم إلى شراء الديون المحلية قصيرة الأجل التي يصل عائدها إلى نحو 19%<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: تعويم الجنيه في ظل التسهيلات الائتمانية للصندوق

في إطار تفاقم المناخ السياسي في مصر خلال الفترة التي أعقبت ثورة يناير عام 2011م كان هناك مجموعة من التحديات التي دفعت الدولة إلى أن تلجأ إلى التفكير في عقد قرض مع صندوق النقد الدولي ، ومن أهم تلك التحديات ارتفاع الدين العام المصري وسوء توجيه الإعانات المالية والدعم ، والإعتماد على استيراد الأغذية ، والمغالاة في تقييم العملة المحلية ، وكان لا بد أن يقدم الاقتصاد المصري ما يقابل تلك القروض من خلال إجراء إصلاحات هيكلية ، وبحلول منتصف عام 2016م سعت مصر إلى توقيع اتفاق القرض مع الصندوق ، إلا أن الصندوق قد اشترط للموافقة على هذا القرض أن تحصل مصر أولاً على تمويل خارجي بقيمة ستة مليارات دولار<sup>(2)</sup> ، وبالفعل استطاعت مصر الحصول على

---

<sup>(1)</sup> نفس الإشارة السابقة.

<sup>(2)</sup> هذا بخلاف ما قدمته المملكة العربية السعودية لمصر خلال الفترة ما بين العامين 2013-2016م ، حيث قدر المبلغ الذي قدمته المملكة لمصر بحوالي 25 مليار دولار خلال تلك الفترة - أنظر في ذلك:

هذا المبلغ بفضل الدعم المادي المقدم من الإمارات العربية المتحدة والصين ومجموعة الدول السبع الصناعية الكبرى<sup>(1)</sup>.

وقد كانت هناك ثمة علاقة بين إجراءات الإصلاح الاقتصادي التي يتعين على مصر القيام بها وبين حصول الأخيرة على قيمة القرض المطلوب من صندوق النقد الدولي والذي قدر بحوالي 12 مليار دولار لمدة ثلاث سنوات ، وذلك من خلال أجنحة للإصلاح تحتوي على مجموعة من المحاور الأساسية ، وقد تمثلت تلك المحاور فيما يلي<sup>(2)</sup>:

---

– Shifting Sands: As Egypt Quarrels with Saudi Arabia, It Is Finding New Friends,” Te Economist, 25 November 2016, 4  
<https://www.economist.com/news/middle-east-and-africa/21710912-series-incidents-has-disrupted-relationship-between-arab-worlds>.

<sup>1)</sup> Nour Youssef and Daa Hadid– We Don’t Owe Anyone: Egypt Jousts With Its Chief Benefactor, Saudi Arabia, Te New York Times, 5 November 1, 2016

<sup>2)</sup> Online Press Briefng on the Release of the Staff Report on Egypt’s Request for and IMF Extended Fund Facility,” IMF January 18, 2016.

[896](http://www.imf.org/en/News/Articles/2017/01/18/tr01182017-Transcript-Online-press-briefng-on-the-releaseof-release-of-the-Staff-Report-on-Egypt; IMF, “Arab Republic of Egypt: Request for Extended Arrangement.</a></p></div><div data-bbox=)

## 1) على الصعيد النقدي

فعلى الصعيد النقدي كان على مصر أن تنتقل إلى سياسة سعر صرف مرنة ، يحدد فيها السوق قيمة سعر الصرف ، حيث كانت مصر تعاني من انخفاض في المعروض من النقد الأجنبي ويعمل سوق الصرف فيها من خلال نظام سعر الصرف الثابت ، وبالتالي كان عليها أن تعمل على تحرير سعر صرف الجنيه ، أيضاً كان عليها أن تعمل على احتواء التضخم المالي ، بحيث يترتب على ذلك الاحتواء انخفاض نسبة التضخم إلى 4 - 6% على المدى المتوسط.

## 2) على الصعيد المالي

حيث كانت مصر تعاني من ارتفاع العجز في الدين العام الحكومي وتدني ملحوظ في مستوى تعزيز برامج الحماية الاجتماعية ، وبالتالي كانت عملية تعزيز إيرادات الحكومة ، وضبط الدعم في مجال الطاقة من خلال تقليص إعانات الوقود من أهم أهداف برنامج تسهيل الصندوق الممدد لعام 2016، وفي سبيل ذلك أقر البرلمان المصري الضريبة على القيمة المضافة ، بل والعمل على رفع أسعار الطاقة في نوفمبر 2016 ، ويونيو 2017م ، واستمر الوضع على ذلك خلال العامين الأخيرين.

## 3) على الصعيد الهيكلي

عانت مصر خلال الفترة التي سبقت قرار التعويم من نمو اقتصادي

منخفض قدر بحوالي (2.5%) وبطالة مرتفعة قدرت بحوالي 12.7%<sup>(1)</sup> ، وبالتالي كان عليها أن تعمل على تشجيع الاستثمار ، وخاصة فيما يتعلق بعملية تسهيل الحصول على التمويل للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم.

وتعد تلك المحاور السابقة بمثابة اشتراطات من قبل صندوق النقد الدولي لمنح الحكومة المصرية مبلغ القرض المتفق عليه وفق برنامج الصندوق ، حيث قام الصندوق بتقديم تسهيل ائتماني للحكومة المصرية قدر بحوالي 8.596.6 مليار دولار في الحادي عشر من نوفمبر عام 2016م ولمدة سداد تقدر بثلاث سنوات<sup>(2)</sup> وفي يونيو من عام 2020م قدم الصندوق قرضاً آخر لمصر قدر بحوالي 5.2 مليار دولار في شكل عدد من وحدات السحب الخاصة قدر بحوالي 3.763.64 مليون وحدة سحب خاصة<sup>(3)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Basma Al-Momani – International Monetary Fund Program in Egypt: Political Economy Challenges Assessment – Op.Cit.p:2.

<sup>2)</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي عام 2017م – تشجيع النمو الاحتوائي – ص47

<sup>3)</sup> التقرير السنوي لصندوق النقد الدولي عام 2020م – عام لا مثيل له – ص34

## المبحث الثاني

### التعويم والمستوى التوازني الأمثل

#### لسعر الصرف في مصر

في إطار الحديث عن هذا المبحث سوف نتولى بالتوضيح استعراض أسلوب تعويم سعر الصرف كأحد أنظمة أسعار الصرف المفضلة لدى غالبية دول العالم وذلك في إطار التجربة المصرية ، ومحاولة إلقاء الضوء على أي نوع من التعويم تنتهجه قرارات السياسة الاقتصادية المصرية ، وتحديد المستوى التوازني الحقيقي المطلوب لسعر الصرف ، مع الإشارة إلى إمكانية نهج هذا المستوى التوازني في حالة الاقتصاد المصري.

## المطلب الأول

### آلية وخطوات تحرير سعر الصرف في مصر

وفي هذا المطلب نتناول الحديث عن تعويم سعر الصرف في مصر ، من خلال استعراض مراحل وخطوات تعويم سعر الصرف المصري ، ثم نتناول أسلوب التعويم المطبق في مصر ، والسياسة التي انتهجها البنك المركزي في التعويم ، إلى جانب استعراض ما لاقاه قرار البنك المركزي من استحسان ، وهو ما دعا الكثير من خبراء الاقتصاد إلى الترحيب بتلك الخطوة ، مؤكدين على تأخرها عن موعدها ، لما لها من آثار إيجابية على تشجيع الاستثمار الأجنبي في الأسهم والسندات الحكومية ، التي هربت منها الأموال الأجنبية في السنوات الأخيرة<sup>(1)</sup> ، قبل اتخاذ قرار التعويم الذي ترتب عليه انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار .

### أولاً: إطلالة عامة نحو نظام الصرف الأمتل للدول النامية

لقد مر النظام النقدي الدولي بتحول كبير خلال الفترة السابقة ، وخاصة في الأنظمة النامية التي كانت تعمل على تطبيق سعر الصرف الثابت منذ وقت مبكر في تسعينات القرن الماضي ، والذين بلغ مقدارهم حوالي ثلث الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي من اقتصادات الأسواق النامية والناشئة ، حيث كان

---

<sup>1)</sup> Lin Noueihed , Asma Alsharif , Ehab Farouk – Egypt devalues Pound , announces more flexible exchange Rate Policy – Business News , Reuters , March 14 , 2016.



الانخفاض في أسعار صرف عملاتها أكثر وضوحاً ، ومن هنا كانت الأسعار العائمة لعملاتها هي الاختيار البديل والمفضل عن الأنظمة الثابتة<sup>(1)</sup>.

وعلى الرغم من أنه يبدو أن هناك إجماع واسع بين الاقتصاديين على أن أسلوب التعويم البحت هو البديل الوحيد من قبل إدارة سوق الصرف للتطبيق بدلاً من أسلوب سعر الصرف الثابت ، إلا أن العديد من الدول لا تتصرف وفقاً لهذا النموذج المعوم لسعر الصرف ، ولكنها تتبنى إستراتيجية تقوم على تطبيق النطاق الواسع لسعر الصرف عن طريق الأخذ بالأسلوبين معاً (المعوم - الثابت) ، حيث تتبع بعض الدول الأسلوب المعوم ، بينما يتبع البعض الآخر الأسلوب الثابت لسعر الصرف ، وتتميز هذه الأنظمة المطبقة لأسعار الصرف المختلفة - الثابتة والمعومة - ، وخاصة الأنظمة النامية منها بارتفاع مقدار احتياطي النقد الأجنبي لديها ، وتدخلات بنوكها المركزية في الأسواق ، ودرجة معينة من مرونة سعر الصرف<sup>(2)</sup>.

وعند الحديث عن أشكال تعويم سعر الصرف - وتحديد أي من هذه الأشكال يطبق على حالة الاقتصاد المصري - يمكننا القول بأن ترتيبات أنظمة

---

<sup>1)</sup> Bofinger, Peter; Wollmershäuser, Timo - Managed floating: Understanding the new international monetary order- W.E.P. - Wurzburg Economic Papers, No. 30 ,September 2001, p:3.

<sup>2)</sup> Bofinger, Peter; Wollmershäuser, Timo - Managed floating: Understanding the new international monetary order - Op.Cit. pp:1-64.

الصرف قبل عام 1999م كانت لا تركز إلا على متغير واحد فقط ، ألا وهو التصريح الرسمي لكل دولة عضو بصندوق النقد الدولي عن نظام صرفها المتبع ، حيث لا يهتم هنا صندوق النقد الدولي بمراقبة مدى مطابقة هذا التصنيف للتطبيق الواقعي لهذه الدول في إطار تسيير سعر صرفها أم لا<sup>(1)</sup>.

غير أنه وبعد عام 1999م أكد صندوق النقد الدولي أن 60% من الدول المصنفة ضمن أنظمة صرف ذات درجة عالية من المرونة هي في الواقع تتبنى أنظمة الربط<sup>(2)</sup> ، فبعض الدول ، ومنها مصر في الوقت الحالي ، صرحت بأنها تتبنى أنظمة صرف مرنة (معومة) ، غير أنه في أرض الواقع وجد أن السلطات المعنية لهذه الدول تبحث عن استقرار عملتها ، من خلال ربطها بعملة أجنبية قوية ، وهو ما دفع بصندوق النقد الدولي إلى مراجعة نفسه في هذا التوجه ، فأصبحت تصريحات الدول الأعضاء تصحح من خلال الملاحظة الإحصائية لتذبذبات سعر الصرف<sup>(3)</sup> ، وهو ما أوجد ترتيباً جديداً يحاول أن يتعرف على الممارسات الحقيقية ، من خلال تسيير الصرف بتحليل المعطيات المالية (سعر الصرف - الاحتياطات الرسمية - سعر الفائدة.....الخ) ويكملونها بمعلومات

---

<sup>(1)</sup> آيت يحيى سمير - التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع - مجلة الباحث - العدد التاسع - جامعة تبسه - الجزائر - 2011م ، ص 61 - ص 70.

<sup>(2)</sup> Jean-Pierre Alegret, -Les régimes de change dans les marchés émergents- Vuibert, Paris, 2005, p16.

<sup>(3)</sup> الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي مجبرين بتقديم مستحقاتهم خلال ثلاثون يوماً بعد انخراطهم في الصندوق ، وهم مجبرين أيضاً بإعلان التغيرات التي تطرأ على سعر الصرف.

حول استراتيجيات السياسة النقدية المتبناة من خلال الدول الأعضاء (محااربة التضخم) والنية الصريحة وغير الصريحة (الضمنية) للسلطات النقدية ،

### ثانياً: مراحل تعويم سعر الصرف في مصر

مرت عملية تعويم سعر صرف الجنيه المصري أمام غيره من العملات الأجنبية ، وعلى وجه الخصوص الدولار الأمريكي ، بعدة مراحل ، بدأت منذ عام 2003م ، مروراً بفترة العشر سنوات الأخيرة ، وتحديدأ منذ عام 2012م ، عندما استحدث البنك المركزي آلية العطاءات الدولارية التي كانت بمثابة التمهد لعملية التعويم الثانية عام 2016م ، وعلى ذلك سنتولى استعراض تلك المراحل ، واحدة تلو الأخرى ، حتى نصل في النهاية إلى تحديد أسلوب التعويم المتبع داخل حركة الاقتصاد المصري.

### (1) مرحلة التعويم الأول للجنيه عام 2003

قررت البنك المركزي المصري عام 2003 ، وتحديدأ في الثامن والعشرين من شهر يناير ، التخلي عن أحد أعمدة السياسة الاقتصادية المتبعة لديها منذ عقود ، وهو مساندة الجنيه المصري ، في وقت يعاني فيه الاقتصاد من خلل في الميزان التجاري ، وارتفاع فاتورة الواردات ، وذلك بأن يكون هناك سوق حرة لصرف العملات الأجنبية ، بحيث تقوم تلك السوق بتحديد سعر الصرف ، وتقوم المؤسسات المالية ، ممثلة في البنوك بتنفيذ صفقات البيع والشراء ، وفقاً للأسعار

التي حددها السوق<sup>(1)</sup>.

وقد قام البنك المركزي باتخاذ خطوات نحو تخفيض قيمة الجنيه المصري ، مقابل الدولار الأمريكي ، وذلك قبل إصدار قرار التعويم عام 2003 ، وتحديدًا تم هذا التخفيض في عامي 2001 و 2002م ، مما أدى إلى ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه من 3.85 جنيه لكل دولار إلى 4.51 جنيه لكل دولار ، وبعدها أدى قرار التعويم إلى ارتفاع سعر الدولار في السوق الرسمي إلى 5.861 في المتوسط عام 2003 ، وصولاً إلى 6.194 في عام 2004م ، قبل أن يتراجع قليلاً عام 2005م ، ليستقر عند مستوى 5.791 جنيه لكل دولار<sup>(2)</sup>.

وفي نفس الوقت شهدت السوق الموازية للعملة ارتفاعاً قياسياً في سعر الدولار ، ليتخطى حاجز الـ 7 جنيهات في منتصف عام 2005م ، في الوقت الذي وصل فيه سعر الصرف في السوق الرسمي إلى ستة جنيهات لكل دولار تقريباً في نفس الوقت ، إلا أنه وفي ديسمبر من نفس العام ، أي بعد حوالي عشرة أشهر تم التراجع عن قرار التعويم ، الذي تم اتخاذه في شهر يناير من نفس العام (2003م)<sup>(3)</sup> ، وكانت هذه هي الخطوة الأولى التي سعت خلالها الحكومة

---

<sup>(1)</sup> إعلان للدكتور عاطف عبيد رئيس وزراء مصر الأسبق عن تعويم الجنيه المصري في مؤتمر المائدة المستديرة السنوي لمجلة الايكونوميست - القاهرة - 28 يناير 2003م.

<sup>(2)</sup> المصدر البنك المركزي المصري - التقرير السنوي - سنوات مختلفة.

<sup>(3)</sup> بيسان كساب - التعويم الأول للجنيه المصري نسخة 2003م "القصة الكاملة" - مقال غير منشور - 9 أكتوبر 2016م.

المصري إلى تحرير سعر الصرف في مصر

## (2) آلية العطاءات الدولارية كخطوة سابقة لمرحلة التعويم الثاني

قام البنك المركزي المصري بطرح آلية العطاءات الدولارية اعتباراً من أواخر أيام عام 2012 ، وذلك في محاولة منه لضبط حركة سوق الصرف الأجنبي في مصر ، عن طريق طرح العطاءات المستمرة بين البنك المركزي والبنوك التجارية من أجل وجود نوع من الشفافية والكفاءة في استخدام النقد الأجنبي المتاح في الاقتصاد<sup>(4)</sup> .

وتعتبر العطاءات هي إحدى الأنشطة الاقتصادية التي تستخدمها المؤسسات الاقتصادية في العديد من المجالات المختلفة ، وعلى سبيل المثال تستخدمها الحكومة الأمريكية كوسيلة لبيع سندات الخزنة العامة فيها<sup>(1)</sup> .

فقد أعلن البنك المركزي المصري عن قيامه بطرح عطاءات بشكل دوري يقوم من خلالها بالتعامل المباشر بينه ، وبين البنوك العاملة في مصر ، عن طريق بيع وشراء الدولار الأمريكي ، وذلك من خلال مساعدة تلك البنوك على توفير السيولة اللازمة لهم من النقد الأجنبي ، وخاصةً من الدولار الأمريكي الذي

---

4) BOM – Forex Auction Regulation – Bank Of Mangolia , Without the year of publication , pp: 2–12.

1) David Easley – Auctions – From the book Networks , Crowds , and Markets: Reasoning about a Highly Connected World , Cambridge University Press , 2010 , pp: 249 – 273.

أصبحت تعاني من ندرته خلال الفترة التي أعقبت ثورة الخامس والعشرين من يناير ، بسبب توقف حركة الإنتاج وحركة السياحة ، وغيرها من مصادر النقد الأجنبي التي تأثرت بحالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي خلال الفترة التي أعقبت تلك الثورة.

فمن خلال تلك الآلية يقوم البنك المركزي بعرض احتياجات البنوك من العملة الصعبة (الدولار الأمريكي) بشكل يضمن إيجاد نوع من التوازن بين احتياجات البنوك من الدولار ، والرصيد الموجود لدى البنك المركزي منه ، بحيث يقتصر طرح العطاء على الكمية المطلوبة من الدولار للوفاء بالاحتياجات الضرورية والإستراتيجية حفاظاً على رصيد البنك من النقد الأجنبي ، وبذلك يمكننا تحديد مفهوم آلية العطاءات الدولارية بأنها "تلك الطريقة التي أعلنها البنك المركزي والتي يستطيع من خلالها طرح عطاءات دورية لشراء وبيع الدولار الأمريكي تتقدم إليها البنوك العاملة في مصر بعروضها ، وتستطيع تلك البنوك من خلالها توفير احتياجاتها من السيولة الدولارية في أي وقت تشاء" ، وكل ذلك من خلال إجراءات وقواعد معينة يتبعها البنك المركزي ويستطيع تعديلها في أي وقت يشاء ، بحسب ما يراه ضروريا فيما يخص النقد الأجنبي من أجل استقرار سعر الصرف<sup>(2)</sup> ، ولا يعتبر ذلك استحداثاً لتلك الآلية ، ولكنها موجودة في العديد من الدول التي تتعرض لتلك الأزمات ، وذلك كله بهدف الحفاظ على الاحتياطي النقدي وترشيد

---

<sup>2)</sup> CBL – Foreign Exchange Purchase Auction Rules and Regulations – Central Bank of Liberia , Established 1999 , pp: 1 – 6.

استخدامه<sup>(3)</sup> ، فآلية العطاءات الدولارية تعتبر وسيلة لرفع كفاءة صرف العملات الأجنبية في سوق الصرف الأجنبي ، كما أنها تعد نافذة لبيع وشراء النقد الأجنبي بأسعار السوق الرسمية بعيداً عن السوق الموازية<sup>(4)</sup>.

وقد كانت تلك الآلية بمثابة مقدمة أو تمهيد لعملية التعويم الثانية ، حيث استمر تطبيق تلك الآلية لمدة تقترب من أربعة أعوام ، اعتباراً من 30 ديسمبر 2012م ، ومن خلالها استمر البنك المركزي في تقديم تلك العطاءات للبنوك العاملة في مصر حتى الثالث من نوفمبر عام 2016م ، مستهدفاً منها ضبط حركة سوق الصرف الأجنبي ، من خلال الترشيد في استخدامه ، لمواجهة العجز في العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي ، الذي يمثل عصب الحياة الاقتصادية على مستوى العالم ، هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى محاولة التضييق قدر الإمكان (وإن كان ذلك من الصعب) على السوق السوداء للعملة.

وقد طرح البنك المركزي مجموعة كبيرة من العطاءات الدولارية خلال فترة الأربع سنوات ، سواءً منها العطاءات الدولارية الدورية ، التي كانت تتم على فترات يومية متقاربة تصل إلى ثلاث عطاءات أسبوعية ، إلى جانب العطاءات الاستثنائية التي بلغت حوالي تسع عطاءات خلال فترة الأربع سنوات ، وكانت تلك

---

<sup>(3)</sup> البنك المركزي المصري - المركزي يطرح عطاءات دورية لشراء وبيع الدولار - تقرير صادر عن البنك المركزي المصري بتاريخ 2012/12/29، جريدة الأهرام الإلكترونية.

<sup>(4)</sup> CBSL - Guidelines Governing Bank of Sierra Leone Foreign Exchange Auction - Central Bank of Sierra Leone , May 2011, pp:2 - 9.

العطاءات مقدمة لتطبيق التعويم الثاني في مصر خلال فترة تقل عن خمس عشرة سنة ، وفيما يلي نستعرض بيان بالعطاءات الدولارية الدورية أولاً ، ثم نستعرض العطاءات الاستثنائية ثانياً ، من خلال الجداول التالية:



جدول (4) يوضح حجم العطاءات الدلارية الدورية خلال الفترة

من 2016/2012 ( القيمة بالآلف مليون )

متوسط سعر الصراف عند طرح آخر عطاء	القيمة	عدد العطاءات	السنة
6,9386	6,066,4	145	2013/12
7,1401	5,734,5	148	2014/13
7,7301	4,534,4	118	2015/14
14,6450	4,836,4	62	2016/15
—	21,171,7	473	إجمالي عدد وقيمة العطاءات

المصدر:

- البنك المركزي المصري - إحصاءات العطاءات الدولارية الدورية خلال فترة طرحها - الموقع الرسمي للبنك.

- تم تجميع وإعداد عدد العطاءات وقيمتها خلال سنوات طرحها بواسطة الباحث من واقع إحصاءات البنك المركزي.

- تم حساب متوسط سعر الصرف عند طرح آخر عطاء في نهاية السنة.

يتضح من الجدول السابق أن إجمالي عدد العطاءات الدورية التي تم طرحها من قبل البنك خلال فترة الأربع سنوات حوالي 473 عطاءً دورياً ، بقيمة بلغت حوالي 21,171,7 مليار دولار أمريكي، هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى يلاحظ انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار الأمريكي بما يقارب نسبة 100% عام 2016/2015م من معدل التبادل ، حيث ارتفع سعر الصرف بين الجنيه المصري والدولار الأمريكي لصالح الأخير من 7,7301 عام 2015/14م إلى 14,6450 عام 2016/15م ، بما يعبر عن الانخفاض في قيمة العملة المصرية بنسبة تصل إلى 100%.

كما قام البنك المركزي خلال نفس الفترة بطرح مجموعة من العطاءات الدولارية الاستثنائية ، التي بلغت حوالي تسع عطاءات ، كان المركزي يطرحها لتلبية احتياجات البنوك من العملة الصعبة (الدولار) من أجل الوفاء باحتياجات

المستثمرين والأفراد ، وفيما يلي نتناول بيان بتلك العطاءات الاستثنائية المطروحة خلال الأربع سنوات:

جدول ( 5 ) يوضح حجم العطاءات الدلارية الاستثنائية خلال

الفترة من 2016/2012م ( القيمة بالألف مليون )

متوسط سعر الصراف عند طرح آخر عطاء	القيمة	عدد العطاءات	السنة
6,8952	2700	3	2013/12
7,0950	2600	2	2014/13
لم يتم طرح عطاءات استثنائية خلال تلك السنة			2015/14
*8,7800	2097	4	2016/15
—	7,397	9	إجمالي عدد وقيمة العطاءات

المصدر:

- البنك المركزي المصري - إحصاءات العطاءات الدولارية الاستثنائية خلال فترة طرحها - الموقع الرسمي للبنك.

- تم تجميع وإعداد عدد العطاءات وقيمتها خلال سنوات طرحها بواسطة الباحث من واقع إحصاءات البنك المركزي.

\* تم حساب متوسط سعر الصرف عند طرح آخر عطاء في تاريخ 2016/3/16م.

يتضح من الجدول السابق أن إجمالي عدد العطاءات الاستثنائية التي تم طرحها من قبل البنك خلال فترة الأربع سنوات بلغت حوالي (9) عطاءات استثنائية ، بقيمة بلغت حوالي 7,397 مليار دولار أمريكي،

### (3) مرحلة التعويم الثاني للجنيه (نوفمبر 2016م):

حرصاً من البنك المركزي على تأكيد الثقة في الاقتصاد المصري ، وتحقيق الاستقرار النقدي ، استهدافاً لمستويات أدنى من التضخم ، فقد قرر البنك اتخاذ عدة إجراءات لتصحيح سياسة تداول النقد الأجنبي ، من خلال تحرير أسعار الصرف ، لإعطاء مرونة للبنوك العاملة في مصر لتسعير شراء وبيع النقد الأجنبي ، بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية ، والإنهاء تماماً على السوق الموازية للعملة ، وبحيث يتم إطلاق الحرية للبنوك في تسعير النقد الأجنبي ، من خلال آلية

الإنترنتك ، والذي يتم التعامل في ظلّه بين البنوك التجارية وبعضها<sup>(1)</sup> ، وذلك اتساقاً مع المنظومة الإصلاحية المتكاملة ، التي تتضمن برنامج الإصلاحات الهيكلية للمالية العامة للحكومة<sup>(2)</sup>.

وقد اتخذ هذا القرار الخاص بتعويم الجنيه المصري من منطلق فكرة التعويم الحر ، الذي يعتمد (بشكل حقيقي) على آلية العرض والطلب بمعناها الدقيق ، والذي لا تدخل فيها لأي سلطة أو قرارات تحرك أو توجه الأسعار ، ففكرة العرض والطلب هي فكرة خفية ، تتحرك من خلالها أسعار العملات تلقائياً في شكل علاقة طردية في حالة زيادة الطلب على العملة ، وعلاقة عكسية في حالة زيادة المعروض من العملة ، ودونما تدخل من أحد ، بناءً على اتجاهات البيع والشراء للعملات الأجنبية ، فزيادة الطلب على الدولار الأمريكي مثلاً تعمل على تحريك سعره (مقابل الجنيه المصري) نحو الارتفاع بنفس مقدار الزيادة في الطلب ، وبشكل يؤدي إلى انخفاض قيمة الجنيه بنفس المعدل ، كما أن زيادة المعروض من الدولار عن المطلوب منه ، يؤدي إلى انخفاض قيمته مقابل الجنيه بنفس معدل زيادة المعروض ، وبشكل يؤدي إلى ارتفاع قيمة الجنيه بنفس المعدل.

---

<sup>1)</sup>Christian Vital and David L. Mengle – SIC: Switzerland New Electronic Interbank Payment System – Economic Review , Federal Reserve Bank of Ruchmond , November – December 1988, pp: 12 – 13.

<sup>2)</sup> البنك المركزي المصري - البنك المركزي يحرر سعر الصرف والتسعير وفقاً لآليات العرض والطلب - بيان صحفي للبنك منشور بتاريخ 2016/11/3م.

وفي ذلك لم تتدخل أية سلطة أو أية قرارات نحو التحكم في الكمية المعروضة أو المطلوبة من العملة الأجنبية ، بهدف التأثير على قيمتها مقابل العملة الوطنية أو العكس ، كما لم تتدخل تلك السلطة في تحديد أسعار الصرف بين العملتين ، وبذلك يتحقق السعر التوازني بينهما ، وهذا هو مضمون عملية التعويم الحر أو المطلق لسعر الصرف بين العملات الأجنبية ، ولكن السؤال الذي يطرح نفسه هنا هو: هل هذا التعويم هو ما قصده البنك المركزي المصري ، عندما اتخذ قرار تحرير سعر صرف الجنيه ، أم أنه يتدخل في هذا السعر من وقت لآخر ، وهو ما سنستعرضه من خلال توضيح آلية نظام التعويم المطبق في مصر .

### ثالثاً: آلية نظام التعويم المطبق في مصر:

ففيما يخص نظام تعويم سعر الصرف فإن منطوقه الأساسي ينص على أن العملة الوطنية تتحدد وفقاً لآليات سوق الصرف ، وبالتالي ترك السعر في السوق ، وخاصة الرسمي ، ممثلاً في البنوك وغيرها من المؤسسات المالية يتحدد وفقاً لآليات العرض والطلب ، بحيث يكون هذا السعر السائد في السوق للعملة المصرية مقابل العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي ، ناتجاً عن تفاعل كلاً من العرض والطلب ، إلى جانب جزء من المضاربات المسموح بها ، بحيث لا يتدخل البنك المركزي في تحديد السعر ، وهذا ما يطلق عليه التعويم المطلق لسعر الصرف ، والذي يترتب عليه تخفيف جفاف السيولة المالية إذا ما

تعرض الاقتصاد للصدمات الكبيرة ، وخاصة أوقات الأزمات المالية<sup>(1)</sup>.

والسؤال الذي يطرح نفسه علينا هنا ، هو : هل التعويم المطلق هو المنهج المطبق في مصر لتحرير سعر صرف الجنيه مقابل العملات (الدولار) الأجنبية ، على النحو الذي أشرنا إليه في السطور السابقة ، أم أن إدارة السياسة النقدية في مصر تنتهج أسلوب التعويم المدار ، والذي يقوم على ترك تحديد سعر الصرف إلى قوى العرض والطلب ، ولكن مع تدخل الدولة عن طريق البنك المركزي ، وذلك من خلال آلية العرض والطلب ، وتفاعل قوى البيع والشراء للتأثير على سعر الصرف<sup>(2)</sup>؟.

ولا تقتصر الإجابة على هذا التساؤل على مجرد دراسة الواقع النظري للفقهاء وأساتذة الاقتصاد ، وما نُسب إليهم من آراء وأقوال ، بقدر ما تعتمد الإجابة على دراسة الواقع العملي ، وما أسفر عنه التطبيق العملي لمنهج تعويم سعر الصرف ، خلال الفترة منذ بداية تطبيقه في نوفمبر عام 2016م ، وحتى تاريخ

---

<sup>1</sup> أنظر في ذلك:

– Sara Dind and Yang Di and Ligang Zhong – Free Float and Market Liquidity around The world – Journal of Empirical Finance , Volume 38 , Part A , September 2016 , pp:236 – 257.

– على حافظ منصور – اقتصاديات النقود والبنوك – دار النهضة العربية – القاهرة – 2003 – ص174.

<sup>2</sup>) Bofinger, Peter; Wollmershäuser, Timo – Managed floating: Understanding the new international monetary order – Op.Cit: 4 – 6.

كتابة تلك السطور ، ففي الوقت الذي ذهب فيه الكثير<sup>(1)</sup> من فقهاء وكتاب الاقتصاد إلى إتباع السياسة النقدية في مصر لمنهج التعويم الحر لسعر الصرف ، الذي يتحدد تبعاً لظروف العرض والطلب في السوق ، دونما تدخلٍ ما من قبل السلطات النقدية في الدولة ، وخاصة من قبل البنك المركزي المصري ، في سبيل تحقيق الاستقرار في سوق الصرف المصرية ، ومن ثم تقليص الدور الذي تلعبه السوق الموازية في تسريع انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، ممثلة في الدولار الأمريكي ، وما يترتب عليه (بمفهوم المخالفة) من انخفاض سريع في سعر الدولار مقابل الجنيه المصري.

وعلى خلاف ذلك يفيد الواقع العملي ، والذي ظهرت ملامحه من خلال التحكم الواضح من قبل البنك المركزي المصري في أسعار صرف الجنيه المصري ، مقابل العملات الأجنبية ، وعلى وجه الخصوص مقابل الدولار الأمريكي ، بأن

---

<sup>(1)</sup> أنظر في ذلك:

- طارق عبد العظيم يوسف الرشيدي - داليا عادل عباس السيد - أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم (13) "دراسة ميدانية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية" - بحث غير منشور - كلية التجارة - جامعة دمياط - 2018م - ص980.

- علياء عرفة - آثار تعويم الجنيه على الاقتصاد المصري - وحدة الدراسات السياسية والاقتصادية - مقال غير منشور بتاريخ 2017/12/13م.

- سلمى حسين - ثلاثة أساطير حكومية عن تعويم الجنيه المصري - المبادرة المصرية للحقوق الشخصية - وحدة العدالة الاقتصادية والاجتماعية - الطبعة الأولى - نوفمبر 2016م - ص15.



القائمين على السياسة النقدية في مصر ينتهجون منهج أسلوب التعويم المدار ،  
والذي يقوم مفهومه ومبدأه على ترك سعر صرف الجنيه مقابل العملات يتحرك  
ويتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب ، ولكن مع تدخل البنك المركزي ، من خلال  
اتخاذ العديد من الإجراءات التي تعمل على استقرار سعر الصرف ، وعدم تدهوره ،  
إذا ما ترك لقوى العرض والطلب تتحكم فيه بشكل كامل .

فعلى الرغم من قرار التعويم ، والادعاء بأن الاقتصاد المصري يتبع  
منهج أو أسلوب التعويم الحر ، إلا أننا نجد أن القائمين على السياسة النقدية لا  
يطبقون الأسلوب الحر للتعويم بشكل مجرد ، ألا وهو الاعتماد المطلق على قوى  
العرض والطلب فقط ، ويظهر هذا جلياً من السياسات اليومية للبنك المركزي  
والبنوك العاملة في مصر التي يكتنفها التناقض من حيث:

## 1) إصدار أسعار يومية للصرف لا تعبر عن الواقع

ففي الوقت الذي يزيد الطلب فيه على الدولار ، ومن ثم تكون النتيجة الطبيعية هي ارتفاع قيمته ، نجد أن البنوك تعرض أسعاراً متدنية للدولار ، تتم عن انخفاض قيمته في مواجهة الجنيه على الرغم من زيادة الطلب عليه ، ولا شك أن هذا يفيد تدخل البنوك بشكل أو بآخر في تحديد سعر الصرف ، ومما يدل على ذلك أن البنك المركزي قد حدد قيمة الدولار مقابل الجنيه عند اتخاذ قرار التعويم في الثالث من نوفمبر 2016 بـ 13,5 جنيه تقريباً، وعندما ترك البنك المركزي قوى العرض والطلب تعمل بحريتها استمرت وتيرة الانخفاض في قيمة الجنيه يوماً بعد آخر حتى وصلت قيمة الدولار إلى ما يزيد عن 18 جنيه بنهاية يناير من عام 2017م، ثم أخذت تلك القيمة في الارتفاع مرة أخرى بداية من شهر فبراير من نفس العام بفعل تدخل البنوك ، مما يدل على أن ترك قيمة الجنيه تتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب أمراً ليس في صالحه ، وفيما يلي نستعرض التغيرات في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي على وجه التحديد خلال الفترة ما قبل التعويم ، مروراً به ، وحتى الشهور القليلة التي تليه لمعرفة تأثير قوى العرض والطلب عليه:

جدول ( 6 ) يوضح معدلات صرف الجنيه المصري مقابل الدولار (أكتوبر

2016- مايو 2020م)

المتوسط المرجح لسعري البيع والشراء	سعر الصرف في نهاية الشهر		الشهر
	بيع	شراء	
8,7800	8.8800	8.8583	أكتوبر 2016
14,6450	14.2757	13.5277	3 نوفمبر *2016
17,9474	18.1653	17.7673	نوفمبر 2016
18,2665	18.3817	18.0674	ديسمبر 2016
18,8148	18.8896	18,7619	يناير 2017
15,8214	15.8706	15,7679	فبراير 2017

18,1396	18,1882	18,0835	مارس 2017
17,0765	18,1341	18,0312	أبريل 2017
17,6441	17,6944	17,5950	مارس 2018
15,3195	17,3733	17,2733	مارس 2019
15,7532	15,7989	15,6989	مارس 2020
15,8924	15.9383	15,8383	مايو 2020

المصدر:

النشرة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي المصري - أعداد وسنوات

مختلفة.

\* تاريخ بداية تنفيذ قرار تعويم الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية.

وبذلك يتضح التذبذب في متوسط أسعار البيع والشراء للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة ، حيث بدأ هذا المتوسط في الارتفاع منذ القيام بعملية التعويم ، حتى انخفاض في فبراير عام 2017م ، دون أن يكون هذا

الانخفاض مستنداً لمبررات قوية تعزز من ارتفاع قيمة الجنيه مقابل الدولار ، والدليل على ذلك انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار مرة ثانية في شهر مارس 2017م ، لينخفض الجنيه من 15,8214 في فبراير ، إلى 18,1396 في مارس من نفس العام ، واستمر هذا المعدل من الانخفاض بنسب متقاربة حتى شهر مارس 2018م ، ثم ارتفعت قيمة الجنيه مرة أخرى في مارس 2019م ، ليقدر بحوالي 15,3195 ج لكل دولار أمريكي ، واستمرت قيمة الجنيه المصري إلى ما يقارب نفس القيمة أو يرتفع قليلاً حتى قدر بـ 15,8924 في مايو 2020م.

## (2) الارتفاع المضطرد في مستويات الأسعار

فارتفاع مستويات الأسعار بشكل مضطرد وملحوظ ، سواءً بالنسبة للرقم القياسي لأسعار المستهلكين الذي ارتفع خلال النصف الأول عام 2017/2016م من 5,7% إلى 14,3% خلال نفس الفترة من العام السابق ، أو بالنسبة لأسعار المنتجين (على النحو الذي سنتعرض له في المبحث القادم) ، الذي ارتفع من 1,5% إلى 20% خلال نفس الفترة من النصف الأول عام 2016/2015م<sup>(1)</sup> ، ينطوي على شيء من التناقض مع ما يصاحب ذلك من ارتفاع في قيمة الجنيه مقابل الدولار ، فمن المنطقي أن انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار يتناسب عكسياً مع مستويات الأسعار ، حيث يؤدي إلى ارتفاعها ، وفي نفس الوقت ، فإن

---

<sup>(1)</sup> المجلة الاقتصادية للبنك المركزي المصري - المجلد السابع والخمسون - العدد الثاني 2017/2016 - ص7 - ص9.

ارتفاع قيمة الجنيه مقابل انخفاض الدولار ، يتناسب عكسياً مع مستويات الأسعار ، حيث يؤدي إلى انخفاضها ، وهذا ما لم يحدث بالفعل في ظل فترات ارتفاع قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار ، لا نظرياً من خلال الإحصائيات ، ولا عملياً من خلال الأسعار في الأسواق ، ولمزيد من التوضيح سنتعرض لذلك عند الحديث عن انعكاسات تحرير سعر الصرف على مستويات الأسعار في مصر في المبحث الثالث.

## المطلب الثاني

### المستوى الحقيقي التوازني لسعر

#### الصرف المصري

يرتبط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي من خلال ثلاثة أسواق ، هي<sup>(1)</sup>: سوق السلع ، سوق الأصول ، سوق عوامل الإنتاج ، فالسلع ( بشكل عام) إما أن يُتاجر بها (Traded) أو لا يُتاجر بها (Non Traded) ، أي لا تدخل في التجارة الخارجية ، وعليه فسوق السلع تنقسم إلى سوق محلي ، وسوق عالمي ، يتم التعامل فيهما بأسعار مختلفة ، يربط بينهما سعر الصرف ، وفي هذا الإطار يمكن تحديد مفهوم العلاقة بين السوق المحلي والسوق العالمي بسعر الصرف الحقيقي (TER) ، أو ما يعبر عنه بالمصطلح (True Exchange Rate) الذي يمثل نسبة سعر السلعة في الاقتصاد المحلي بالعملة المحلية إلى سعر السلعة في السوق العالمية بالعملة المحلية.

---

<sup>(1)</sup> عبد الله الزاوي - سعر الصرف الحقيقي التوازني - مرجع سابق - ص 69.

## أولاً: مفهوم سعر الصرف الحقيقي

يهتم سعر الصرف الحقيقي بتأثير التضخم على سعر الصرف الاسمي لبلد ما ، وذلك من خلال الصيغة التي تجمع الرقم القياسي لمستويات الأسعار في البلد المعني والرقم القياسي لمستويات الأسعار في البلد المقارن<sup>(1)</sup>.

فسعر الصرف الحقيقي هو السعر النسبي للسلع المتبادلة إلى السلع غير المتبادلة ، ما يحدد من خلاله عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وبالتالي فهو يقيس القدرة على المنافسة<sup>(2)</sup> ، هذه الأخيرة التي ترتبط بعلاقة عكسية بسعر الصرف الحقيقي ، فكل زيادة في سعر الصرف الحقيقي ، تؤدي إلى انخفاض في القدرة التنافسية للاقتصاد المحلي ، وبالتالي زيادة الأرباح والإيرادات ، والعكس صحيح<sup>(3)</sup> ، ويظهر ذلك جلياً من خلال الرسم الهندسي التالي:

---

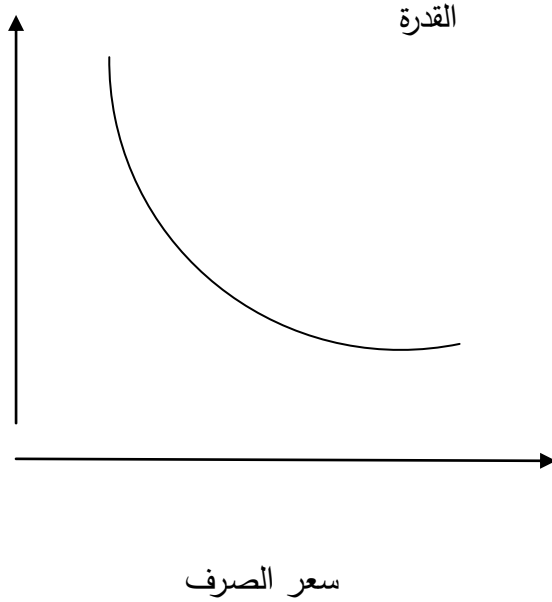
<sup>1</sup>) C. Paul Hall wood and Ronald MacDonald – International Money and Finance – Wiley-Blackwell , 3rd Edition – September 2000 , p:212.

<sup>2</sup>) بلقاسم العباس – سياسات أسعار الصرف – التنمية في الأقطار العربية – المعهد العربي للتخطيط – العدد (23) – 2003 – ص3.

<sup>3</sup>) مروان عطوان – أسعار صرف العملات – دار الهدى – عين مليلة – الجزائر – 1992م – ص320.



## العلاقة بين القدرة التنافسية وسعر الصرف الحقيقي



المصدر: صندوق النقد العربي - سياسات إدارة أسعار الصرف في البلدان العربية - العدد الثالث - أبو ظبي - سبتمبر - 1997م - ص 23.

وبافتراض ثبات الأسعار الدولية ، فإن سعر الصرف الحقيقي سوف يعكس ارتفاع (انخفاض) قيمة سعر الصرف ، أو تخفيض قيمة سعر الصرف الحقيقي في التكلفة المحلية لإنتاج السلع الداخلة في التجارة ، ومن ثم تحسن (تدهور) القدرة التنافسية الدولية ، وعليه فإن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يعد مؤشراً للارتفاع النسبي لأسعار السلع الداخلة في التجارة ، وبالتالي يصبح هذا القطاع أكثر ربحية من غيره من القطاعات ، مما يعد حافزاً للمستثمرين لزيادة حجم استثماراتهم في هذا القطاع ، وبالتالي فإنه على المستوى الكلي سوف يحدث تحولاً

للموارد من قطاع السلع غير الداخلة في التجارة إلى قطاع السلع الداخلة في التجارة<sup>(1)</sup>.

### ثانياً: مؤشرات حساب سعر الصرف الحقيقي

تتعدد المؤشرات الإحصائية لحساب سعر الصرف الحقيقي ، وأهم هذه المؤشرات هو الذي يعتمد على قانون السعر الواحد المستخدم في نظرية تعادل القوة الشرائية ، إذ يعتبر أن سعر الصرف الحقيقي True Exchange Rate هو نسبة سعر السلع القابلة للتجار إلى السلع غير القابلة للتجار ، حيث يعتمد السعر التوازني الحقيقي للصرف على نظرية (PPP) أو ما تسمى بتعادل القوة الشرائية Purchasing Power Parity ، والتي تفترض أن تغير سعر الصرف بين عملتين (الدولار - الجنيه) خلال أية فترة زمنية يتحدد بالتغير في مستويات الأسعار النسبية للبلدين<sup>(2)</sup>، فعندما تتساوى أسعار كل سلعة بالعملة المشتركة

---

<sup>1</sup> أنظر في ذلك:

- عبد الرزاق الزاوي - سعر الصرف الحقيقي التوازني - مرجع سابق - ص71.

- C. Paul Hall wood and Ronald MacDonald - International Money and Finance - Op.Cit. p:212.

- عبد الرزاق الزاوي - محددات سعر الصرف الحقيقي التوازني للدينار الجزائري - مجلة العلوم الإنسانية - العدد السابع عشر - السنة العاشرة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية - جامعة محمد خيضر - الجزائر - نوفمبر 2009م - ص89 - ص102.

<sup>2</sup>)Jathathip Jongwanich - Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment and Export Performance in Developing Asia - Working Paper series No.151, ADB , Asian Development Bank , March 2009, p:2.

لكلا البلدين ، وتدخل نفس تلك السلع إلى سوق كل بلد بنفس القيمة المحددة لها سلفاً ، ففي تلك الحالة يتحدد سعر الصرف الحقيقي على النحو التالي<sup>(1)</sup>:

$$TER = \frac{eP^*}{eP} = 1. \quad (1)$$

حيث أن:

TER: تعبر عن سعر الصرف الحقيقي.

e: تعبر عن سعر الصرف الاسمي للوحدة من العملة الأجنبية.

P\*: تعبر عن مستوى الأسعار في الاقتصاد الأجنبي.

P: تعبر عن مستوى الأسعار في الاقتصاد المحلي.

وتشير تلك المعادلة رقم (1) إلى التعبير عن سعر الصرف الحقيقي وفقاً

لمؤشر تعادل القوة الشرائية المطلقة ، والتي تعتمد على افتراض قانون سعر واحد للسلعة ، حيث يفترض هذا القانون وجود أسواق منافسة في دول مختلفة لتلك

<sup>1)</sup>See:

– Froot, K.A and K. Rogoff – Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rate – In G. Grossman and K. Rogoff , eds , The Handbook of International Economics, Vol.III, Amsterdam North Holland , 1995.

– Alder M. and B. Lehman – Deviations from Purchasing Power Parity in The Long Run – Journal of Finance 38(5) , 1983 , pp: 1471 – 1478.

– Frankel J.A – The Collapse of Purchasing Power Parities during The 1970s – European Economic Reviews , 16 (1), 1981, pp:145 – 165.

السلعة ، ومع ذلك فإن هذا السعر لن يكون متساوياً في مختلف الأسواق في الأجل القصير ، وذلك بسبب عدم إمكانية نقل السلع على الفور وفي نفس الوقت إلى الأسواق المختلفة في الدول ، ومن هنا تميل سلة السلع في البلدان المختلفة إلى الاختلاف في سعرها ، فالسلعة الواحدة لن تتواجد في نفس الوقت في مختلف الأسواق الدولية ، وبنفس السعر ، بل إن اختلاف أوقات تواجدها يؤثر في سعرها ، ومن هنا تم تقديم نظرية تعادل القوة الشرائية النسبية لمراعاة هذه الاحتمالات ، فطبقاً لـ (PPP) يكون توازن (TER) كما هو الحال في المعادلة التالية:

$$TER = \frac{eP^*}{eP} = \theta \quad (2)$$

حيث أن  $\theta$  ثابتة ، تعكس بشكل أساسي العوائق التي تعترض التجارة والاختلاف في تكوين سلة الاستهلاك ، مما يؤثر على أسعار نفس السلعة أو مجموعة السلع بين مختلف الدول ، وتفترض كلاً من نظريتي تعادل القوة الشرائية (PPP) سواءً المطلقة أو النسبية أن توازن سعر الصرف الحقيقي بين العملات ثابت خلال الأجل الطويل<sup>(1)</sup>.

1) Jathathip Jongwanich – Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment and Export Performance in Developing Asia– Op.Cit. p:3.

## ثالثاً: توازن سعر الصرف الحقيقي في مصر

في هذا الجانب من الدراسة البحثية نتناول مجموعة من النقاط الرئيسية التي نصل من خلالها إلى تحديد سعر الصرف الحقيقي التوازني في مصر.

### 1) الفروض التي تقوم عليها عملية التوازن

قبل البدء في الحديث عن وجود أو مدى تحقق التوازن الفعلي لسعر صرف الجنيه المصري في مواجهة العملات الأجنبية ، لابد من وجود مجموعة من الافتراضات والعوامل التي نفترض أن يتم بناء عملية التوازن عليها ، وتتمثل تلك الافتراضات والعوامل فيما يلي:

1) اختيار عملة أجنبية رئيسية لتكون المقياس في تحديد سعر الصرف مقابل الجنيه المصري ، ولتكن الدولار الأمريكي ، باعتباره العمود الفقري لمعظم المعاملات الاقتصادية الدولية.

2) اختيار سلة من السلع (على الأقل سلعتين) لتكون معياراً لتحديد قيم العملتين المصرية والأمريكية في سوق الصرف ، وصولاً إلى السعر التوازني الحقيقي بينهما.

3) افتراض أن قوى العرض والطلب تحكم سوق صرف العملات (سعر الصرف الحر) وأنها المحرك الرئيسي والأساسي لتحديد قيم العملات مقابل بعضها.

4) افتراض ثبات سعر الصرف نسبياً بين العملتين وفقاً لقوى العرض والطلب خلال الأجل القصير، حيث أن تفاوت الأسعار بنسب مرتفعة يؤدي إلى عدم التقييم السليم لسعر الصرف الحقيقي.

## 2) تحليل عملية توازن سعر الصرف في مصر هندسياً وحسابياً

يعد مفهوم التوازن أحد أهم المفاهيم المستخدمة في دراسة أدبيات سعر الصرف الحقيقي الـ (TER) حيث يُعرف بـ "معدل العائد"، أي معدل العائد الذي يحقق في نفس الوقت أرصدة داخلية وخارجية، ويتم الوصول إلى التوازن الداخلي عندما يكون الاقتصاد في حالة الإنتاج أو العمالة الكاملة، في ظل بيئة أو مستوى منخفض من التضخم، فالتوازن في هذا الإطار يرمز إلى توازن الأسواق (السلع - العمالة - رأس المال)، كما قد يرمز إلى تساوي العرض والطلب في سوق واحد<sup>(1)</sup>.

وعليه فالتوازن يمكن أن يعرف بأنه السعر الذي يتم على أساسه تبادل كل السلع في السوق، ومن ثم إذا ما عرفنا سعر الصرف التوازني في مصر ما بين العملتين (الجنيه - الدولار) على هذا الأساس، يكون سعر توازن الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي هو السعر الذي يتحقق به تساوي العرض والطلب

---

<sup>1)</sup>Williamson J. - Estimating Equilibrium Exchange Rates - Institute for International Economics - Washington D.C.1994, In Jathathip Jongwanich - Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment and Export Performance in Developing Asia- Op.Cit. p:3.

على تلك العملة (الدولار) - في إطار نظام من التعويم الحر الخالي من أي تدخل للسلطات النقدية في توجيهه أو تحريك الأسعار - وذلك بصرف النظر عن أثر المضاربة ، وحركات رؤوس الأموال العادية<sup>(1)</sup> ، وسعر الصرف شأنه شأن أي سعر لسلعة ما ، فإذا كنا بالنسبة للسلع والخدمات نقول بأن السعر المتوازن هو فكرة نظرية لا تتحقق عملياً ، والأمر كذلك بالنسبة لتوازن صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي ، الذي يعبر عن تصور نظري ، لا يتحقق عملياً ، نظراً لديناميكية العلاقات الاقتصادية النشطة ، وخاصة فيما يتعلق بعلاقات العملات (محل سوق الصرف) بعضها ببعض ، ومن ثم فقلما تتساوى الكمية المطلوبة من الدولار مع الكمية المعروضة منه ، والتي نصل من خلالها إلى تحقق فكرة التوازن المطلوب ، بل يتذبذب السعر يومياً بتغير الظروف.

وهناك من يري أنه يمكن بواسطة مقارنة حركات أسعار الدولار الأمريكي الوصول إلى تقدير غير دقيق للسعر المتوازن له ، وعلى أية حال فإن سعر الصرف المتوازن سريع التغير بين لحظة وأخرى ، وإن لم تتغير العوامل المؤثرة في تحديده ، مثل المعروض النقدي أو الطلب الحقيقي على النقود<sup>(2)</sup> ، وذلك إذا ما حدث تغير في مكونات الإنتاج المحلي من السلع المصرية أو السلع الأجنبية (والأمريكية على وجه الخصوص)، وهو ما يعني حدوث تغيرات في الطلب المحلي في مصر على الواردات الأجنبية (المقومة بالدولار) ، ويمكن

---

<sup>1</sup> محمد ناظم محمد حنفي - مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات - الهيئة المصرية العامة للكتاب - القاهرة - 1999م - ص38.

<sup>2</sup> عبد الرزاق الزاوي - سعر الصرف الحقيقي التوازني - مرجع سابق - ص73 - ص74.

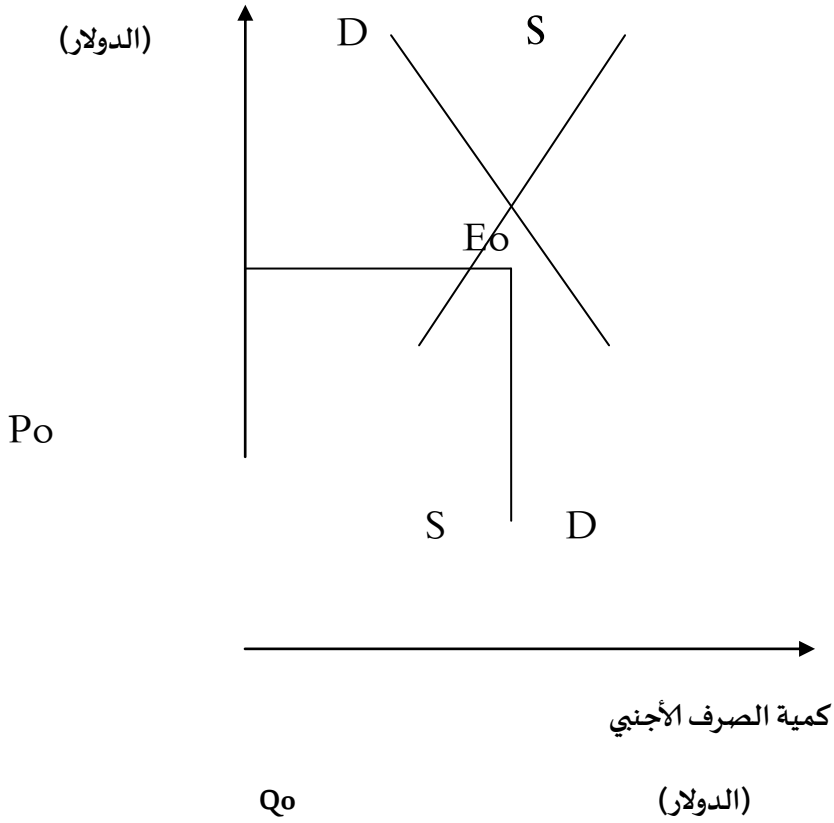
توضيح سعر الصرف المتوازن بين العملتين المصرية والأمريكية بيانياً ، من خلال  
الرسم الهندسي التالي<sup>(1)</sup>:

---

<sup>1</sup> مجيد على حسين - عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - دار  
وائل للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى - عمان - الأردن - 2003 - ص384.



## سعر الصرف الأجنبي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بعض البيانات المستقاة من /مجيد  
على حسين - عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي -  
دار وائل للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى - عمان - الأردن - 2003 -  
ص384.

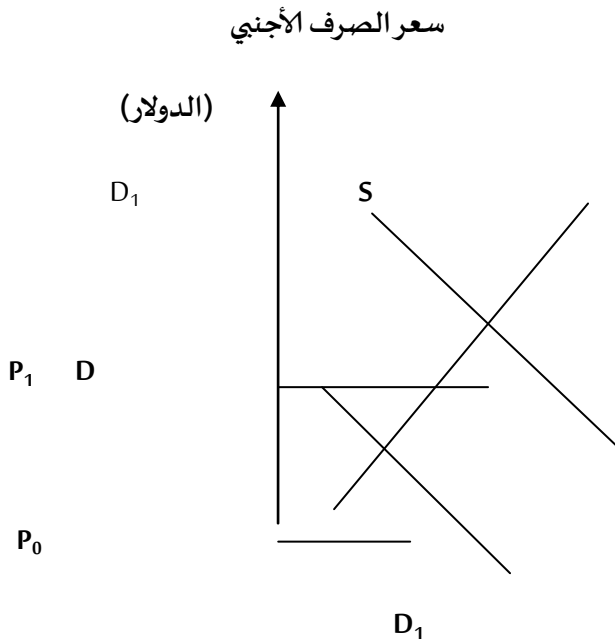
ويعبر هذا الشكل عن نوعين من العلاقات الاقتصادية بين الكميات

المعروضة من الصرف الأجنبي (ممثلاً في الدولار الأمريكي) ، والكميات المطلوبة منه ، بغرض الحصول على الكمية التوازنية عند السعر التوازني ، فتكون تلك العلاقة عكسية ، ينحدر فيها منحنى الطلب (D) من الشمال الشرقي إلى الجنوب الغربي ، دلالة على وجود تلك العلاقة العكسية بين الكميات المطلوبة من الدولار ، وسعره في السوق المصري ، فزيادة سعر الدولار (مقوماً بالجنيه) على المحور الرأسي يؤدي إلى انخفاض الكمية المطلوبة منه على المحور الأفقي ، والعكس صحيح ، كما يعبر الشكل الهندسي عن وجود علاقة طردية ، ممثلة في منحنى العرض (S) ، الذي ينحدر من الشمال الغربي إلى الجنوب الشرقي ، والذي يفيد بأن انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي (مقوماً بالجنيه) على المحور الرأسي يؤدي إلى زيادة الكمية المطلوبة منه على المحور الأفقي ، والعكس صحيح تماماً.

وهنا يمكن الوصول إلى الوضع التوازني لسعر الصرف في السوق من خلال العمل على تعادل الكمية المطلوبة من الدولار مع الكمية المعروضة منه عند سعر معين ، يعرف بالسعر التوازني ، حيث يتحدد السعر التوازني والكمية التوازنية من الدولار عند تقاطع منحنى الطلب على الدولار مع منحنى عرضه ، وذلك عند سعر للصرف التوازني يقدر بـ (Po) ، وعند كمية توازن معروضة ومطلوبة من الدولار الأمريكي في مصر تقدر بـ (Eo).

وعلى فرض تغير أحد العوامل المؤثرة في الكميات المعروضة والمطلوبة من الدولار الأمريكي (باستثناء سعره) ، وليكن هذا العامل هو زيادة الدخل القومي

في مصر ، مما يترتب عليه زيادة في الطلب على الواردات الأجنبية ، وبالتالي يؤدي إلى زيادة الطلب على الدولار الأمريكي ، مما يترتب عليه انتقال منحنى الطلب إلى الأعلى جهة اليمين ، وسوف يؤدي ذلك إلى نشأة نقطة توازن جديدة ، وسعر وكمية توازن جديدة كذلك ، حيث تزيد الكمية المطلوبة من الدولار عن الكمية المعروضة منه ، مما يترتب عليه استجابة السوق الحرة (الموازية) بفائض الطلب على العرض من الدولار ، وذلك بارتفاع سعر صرف الدولار (مقوماً بالجنيه المصري) ، حتى يصل إلى السعر التوازني الجديد ، وعند هذا السعر يعود التوازن في سوق الصرف الأجنبي مرة أخرى ، كما هو موضح في الشكل التالي<sup>(1)</sup>:



<sup>(1)</sup>مجيد على حسين - عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - مرجع سابق - ص 386.

وحسابياً يمكننا التعبير عن تلك العلاقة من خلال نظرية تعادل القوة الشرائية بين الدولار الأمريكي والجنيه المصري ، عن طريق معرفة كمية وأسعار السلع المشتراه في الولايات المتحدة بالدولار الأمريكي ، ومعرفة أسعار نفس الكمية في مصر بالجنيه ، فالدولار الأمريكي يطلبه المصريين من أجل قوته الشرائية ، سواءً في السوق الأمريكي ، أو في السوق العالمي ، وعلى ذلك فإن معدل التبادل بين العملتين (الدولار - الجنيه) ، أي سعر الصرف بينهما ، إنما يتحدد بتساوي أو بتعادل القوة الشرائية في السوق المصري ، بعد تحويل الدولار إلى الجنيه ، فعلى سبيل المثال لو أن كمية معينة من السلع أو الخدمات يتم شراؤها في مصر بمبلغ (100 ج) ، وأن نفس الكمية تشتري في نفس الوقت في الولايات المتحدة بمبلغ (5) دولارات ، فمعنى ذلك أن القوة الشرائية للدولار الأمريكي تعادل (20) ضعف القوة الشرائية للجنيه المصري ، وعلى ذلك فإن سعر الصرف التوازني الحقيقي بينهما هو:

$$(1) \text{ دولار أمريكي} = 20 \text{ جنيه مصري.}$$

$$\text{أي أن } (1) \text{ جنيه مصري} = 0.5\% \text{ دولار أمريكي.}$$

ذلك الجزء هو المعدل الطبيعي (أو العادي أو معدل التوازن) بين العملتين الذي يدور حولهما سعر الصرف الجاري (أو الواقعي) ، بحيث إذا اختلف السعران قامت قوى الطلب والعرض بإعادة التوازن بينهما ، أي إعادة سعر الصرف الجاري إلى معدله الطبيعي.

فالعلاقة بين العرض والطلب على الدولار الأمريكي علاقة تبادلية ، تتبع من أن سعر الصرف يعد ثمناً للعملة الأمريكية مقدراً بوحدات من الجنيه المصري ، ومن هنا فإن الطلب على الدولار يثير في نفس الوقت عرض الجنيه المصري ، بمعنى أن طلب المقيمين في مصر للدولار الأمريكي يتضمن عرضهم للجنيه المصري ، وعرض الأمريكيين للدولار الأمريكي يحتوى على طلبهم للجنيه المصري.

كذلك فإن العلاقة بين الكمية المطلوبة من الدولار وسعر صرفه علاقة عكسية ، فكلما زاد سعر الصرف كلما انخفضت الكمية المطلوبة منه ، والسبب في ذلك هو أن الدولار الأمريكي لا يطلب لذاته ، ولكنه تطلب لشراء السلع والخدمات الأجنبية ، فالمصريون لا يطلبون الدولار لذاته ، ولكن لشراء السلع والخدمات الأمريكية ، فإذا ارتفع سعر الدولار ، ولم ترتفع أسعار السلع والخدمات الأمريكية ، فإن ذلك يعنى ارتفاع أثمان السلع الأمريكية مقدرة بالعملة المصرية ، مما يؤدي إلى انخفاض الكميات التي يطلبها المصريون من السلع الأجنبية المشتراه بالدولار ، وإلى انخفاض الكمية التي يطلبها المصريون من الدولارات الأمريكية ، والعكس

بالعكس بالنسبة للسلع المصرية.

أما بالنسبة للعرض ، فإن العلاقة بين تغير سعر الصرف وتغير الكميات المعروضة من العملة الأمريكية علاقة طردية ، وذلك لأن الدولار لا يعرض لذاته ، ولكن لشراء السلع الوطنية ، فالدولار الأمريكي لا يُعرض لذاته ، ولكن لشراء السلع والخدمات المصرية ، فزيادة سعر الدولار الأمريكي مع بقاء أسعار السلع المصرية المصدرة ثابتاً ، يؤدي إلى انخفاض أثمان الصادرات المصرية مقومة بالدولار ، مما يؤدي إلى زيادة الكميات المطلوبة من الصادرات المصرية ، وزيادة الكميات المعروضة من العملة الأجنبية ، ويستمر الوضع كذلك حتى يتحقق التوازن بين العملتين.

## القيمة التوازنية للجنيه المصري في سوق الصرف

نتناول في هذا الجانب من الدراسة استعراضاً للقيمة التوازنية للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي خلال السنوات الأخيرة ، من خلال مقارنة السعر التوازني بأسعار السوق الرسمية من ناحية ، والسوق الموازية من ناحية أخرى ، ومما يثير الدهشة سعر صرف الدولار في السوق الموازية المصرية كان يتماشى مع الوضع التوازني ويمثل انعكاساً للقيمة العادلة للجنيه ، وبعد ذلك بدأ سعر الصرف في السوق الموازية يبدو أكثر ارتفاعاً ، متجاوزاً لقيمة التوازن خلال الربع الثاني من عام 2016م ، وقد اقترن ذلك بحالة من القلق حول وجود تخفيض مؤكد في قيمة العملة في تاريخ محدد ، وقد كان اتخاذ قرار بتخفيض أو تعويم قيمة الجنيه المصري عاملاً مساعداً في انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار في الفترة ما بين الربع الثاني والربع الرابع من عام 2016م ، حيث ارتفع السعر في السوق السوداء من 10,8 ج ، إلى 17,16 ج لكل دولار أمريكي ، أي بزيادة قدرها 58.9% ، وفيما يلي نستعرض التغير في سعر الصرف بين الجنيه المصري والدولار الأمريكي ، من خلال السوق الرسمية والسوق الموازية ، وبيان السعر الحقيقي التوازني للجنيه مقابل الدولار ، خلال الفترة ما قبل التعويم ، وما بعده على النحو التالي<sup>(1)</sup>:

---

<sup>1</sup>)Diaa Noureldin – Much Ado about The Egyptian Pound: Exchange Rate Misalignment and The pass Towards Equilibrium – The Egyptian

جدول ( 7 ) يوضح معدلات التغير بين قيمة الجنيه والدولار وفقاً للسعر

الرسمي والتوازني والموازي

السوق	سعر الموازية	السعر التوازني	السعر الرسمي	الفترة
	7,74	8,69	7,49	الربع الأول 2015
	7,67	8,87	7.61	الربع الثاني 2015
	7,96	9,22	7.81	الربع الثالث 2015
	8,46	9,76	7.87	الربع الرابع 2015

---

Center for Economic Studies – Working Paper No.190 , December 2017, p:29 – 30.



9,06	10,06	8,02	الربع الأول 2016
10,80	10,32	8,86	الربع الثاني 2016
12,39	10,98	8,86	الربع الثالث 2016
17,16	12,24	14.36	الربع الرابع 2016
*19,23	13,76	17,72	الربع الأول 2017
----	14.21	18,03	الربع الثاني 2017
----	14,45	17,72	الربع الثالث

				2017
-----	14,68	17,69	الرابع	الربع 2017
-----	15,60	17,64	الأول	الربع 2018
-----	16,51	15,31	الأول	الربع 2019
-----	17,43	15,75	الأول	الربع 2020
-----	17,66	15,89	الثاني	الربع 2020

Notes: The equilibrium rate is based on Diao Noureldin –  
Much Ado about The Egyptian Pound: Exchange Rate  
Misalignment and The pass Towards Equilibrium– calculations

given the estimated equilibrium real exchange rate (ERER)  
The sources for the official and Parallel Market rates are The  
central bank of Egypt and Bloomberg /Reuters , respectively.

\*This is the average of the daily rates quoted in the  
Parallel market from 1 January 2017 until 6 February 2017,  
the date after which the Parallel market ceased to exist.

يتضح من الجدول السابق أن سعر صرف الجنيه المصري كان مقدراً  
بأعلى من قيمته مقابل الدولار الأمريكي ، منذ بداية عام 2015م ، حيث تجاوز  
السعر المحدد له في السوق الرسمية والسوق الموازية قيمته التوازنية الحقيقية ، ففي  
الوقت الذي كانت تساوي فيه قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي حوالي  
(8,69ج) لكل دولار ، وذلك في إطار القيمة التوازنية الحقيقية بينهما ، قدرت تلك  
القيمة بـ (7,49ج) في السوق الرسمية الحكومية ، كما قدرت بـ (7,74ج) لكل  
دولار في السوق الموازية ، وذلك خلال الربع الأول من عام 2015م ، وبشكل يفيد  
بتقدير قيمة غير حقيقة ، ترتب عليها ارتفاع قيمة العملة المصرية مقابل الدولار  
الأمريكي.

واستمر هذا التقدير غير الحقيقي (خاصةً في السوق الرسمية) لقيمة الجنيه مقابل الدولار حتى الربع الثالث من عام 2016م ، حيث قدرت قيمة الجنيه مقابل الدولار بحوالي (8,86ج) مقابل كل دولار أمريكي ، في نفس الوقت الذي كانت تساوي فيه قيمته الحقيقية التوازنية حوالي (10,98ج) لكل دولار ، بزيادة في قيمة الجنيه مقابل الدولار بنسبة تقدر بحوالي (20%) تقريباً ، أما في السوق الموازية ، فنجد الوضع مختلف بعض الشيء ، حيث قدرت قيمة الجنيه (خلال الربع الثاني من عام 2016م) بحوالي (10,80ج) لكل دولار ، مقابل قيمة قدرت بحوالي (10,32ج) لكل دولار في السوق التوازني .

انخفضت بعدها تلك القيمة في الربع الثالث من عام 2016م ، حتى بلغت قيمة الجنيه مقابل الدولار حوالي (12,39ج) لكل دولار أمريكي ، في نفس الوقت الذي قدر فيه السعر التوازني بحوالي (10,98ج) لكل دولار ، وهو ما يعني أن السوق غير الرسمية كانت أكثر واقعية في تحديد سعر الصرف بين العملتين من السوق الرسمية ، حيث قدرت تلك القيمة للجنيه في السوق الأخيرة بأعلى من قيمته (8,86ج)، في حين قدرت تلك القيمة في السوق الأولى بأقل من قيمته (12,39ج) ، وكان المؤشر لذلك هو السعر التوازني.

ومع بداية الربع الرابع من عام 2016م ، (وهي الفترة التي صاحبت قراراً تعويم الجنيه المصري) وتقدير قيمة الجنيه المصري في ذلك الوقت بـ (14,36ج) لكل دولار ، ارتفع بعدها في الربع الأول من عام 2017م ليصل إلى

(17,72ج) ، بمعدل انخفاض لقيمة الجنيه قدر بحوالي (25%) تقريباً عن الربع الرابع من عام 2016م ، وواصلت قيمة الجنيه مسيرتها نحو الانخفاض أمام الدولار مع الربع الثاني من عام 2017م ، الذي قدرت فيه بحوالي (18,03ج) لكل دولار ، انخفضت بعدها تلك القيمة في الربع الثالث من نفس العام ، حتى عادت إلى ما كانت عليه في الربع الثاني ، والتي قدرت بحوالي (17,72ج).

في المقابل كانت تلك القيم المشار إليها لسعر الجنيه مقابل الدولار في السوق الرسمية أقل من قيمتها مقارنةً بالسعر التوازني ، والذي قدر بحوالي (12,24ج) في الربع الرابع من عام 2016م ، وقدر بحوالي (14,45ج) لكل دولار في الربع الثالث من عام 2017م ، الأمر الذي يؤكد أن الجنيه المصري كان مقدراً بأقل من قيمته خلال تلك الفترة.

واستمر هذا الوضع في تقدير قيمة الجنيه المصري بأقل من قيمته حتى الربع الأول من عام 2018م ، حيث تم تقدير قيمة الجنيه المصري في السوق الرسمية بحوالي (17,64ج) لكل دولار أمريكي ، في حين أن قيمته الحقيقية التوازنية خلال تلك الفترة كانت تقدر بـ (15,60ج) لكل دولار أمريكي ، إلا أنه اعتباراً من الربع الأول من عام 2019م وحتى الربع الثاني من عام 2020م بدأ الجنيه المصري يتم تقديره بأعلى من قيمته ، مقارنةً بالدولار الأمريكي ، حيث قدرت قيمته خلال الربع الأول من 2019م في السوق الرسمية بحوالي (15,31ج) ، في حين كان السعر التوازني الحقيقي يقدر بحوالي (16,51ج) لكل دولار

أمريكي ، بنسبة زيادة في قيمة الجنيه تقدر بحوالي (8%) تقريباً من السعر التوازني .

وبعد ذلك استمر الانخفاض في قيمة الجنيه حتى نهاية الربع الثاني من عام 2020م ، حيث قدرت قيمة الجنيه بحوالي (15,89ج) لكل دولار أمريكي ، إلا أنه على الرغم من الانخفاض في قيمة الجنيه في الفترة من الربع الأول 2019م ، وحتى الربع الثاني من عام 2020م ، إلا أنه كان مقدراً بأعلى من قيمته ، مقارنةً بالسعر التوازني ، الذي قدر خلال هذا الربع الثاني من عام 2020م بحوالي (17,66ج) لكل دولار ، وبنسبة زيادة في قيمة الجنيه قدرت بحوالي (10%) تقريباً من قيمة السعر التوازني.

ويتضح من العرض السابق توافر ملاحظة في غاية الأهمية ، وهي أن التدخل لتقدير قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على هذا النحو السابق الإشارة إليه ، يفيد أن هناك أيادي تتدخل لإدارة وتحديد سعر الصرف بين العملتين على الرغم من أن الشكل العام يفيد بأن السياسة الاقتصادية المصرية تتبع أسلوب تعويم سعر الصرف ، وهذا ما يؤكد وجهة نظرنا التي أشرنا إليها عند الحديث عن أسلوب التعويم بأن القائمين على السياسة النقدية في مصر ينتهجون منهج أسلوب التعويم المدار ، والذي يقوم مفهومه ومبدأه على ترك سعر صرف الجنيه مقابل العملات يتحرك ويتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب ، ولكن مع تدخل البنك المركزي ، من خلال اتخاذ العديد من الإجراءات التي تعمل على استقرار سعر

الصرف ، وعدم تدهوره ، إذا ما ترك لقوى العرض والطلب تتحكم فيه بشكل كامل.

## المبحث الثالث

### انعكاسات تحرير سعر الصرف على قيمة العملة

#### ومستويات الأسعار في مصر

في البداية وقبل الحديث عن الآثار أو الانعكاسات التي تترتبت على اتخاذ قرار تحرير سعر الصرف المصري ، أو ما يسمى بتعويم الجنيه المصري ، يتعين علينا بيان مفهوم انعكاس تحرير سعر الصرف بشكل عام ، ثم نتعرض بعد ذلك لتوضيح العلاقة بين تغير قيمة العملة ومستويات الأسعار ، ثم استعراض ما انعكس على أسعار السلع في مصر من تغيرات ، نتيجة اتخاذ وتطبيق قرار تعويم الجنيه المصري خلال تلك الفترة ، منذ التطبيق وحتى تاريخ كتابة تلك السطور ، وذلك على النحو التالي:



## مطلب تمهيدي

### مفهوم انعكاس تحرير سعر الصرف

#### Exchange Rate Pass-Through

اهتم الكثير من الباحثين والبنوك المركزية والمؤسسات التعليمية المختلفة بهذه الظاهرة الاقتصادية الهامة ، خصوصاً بعد اتجاه معظم البنوك المركزية في العالم إلى تبني أنظمة الصرف المرنة ، وقد تعددت التعريفات والمفاهيم التي تم تقديمها لتلك الظاهرة ، بحسب كل وجهة نظر ، حيث يمكن تحديد مفهوم انعكاس سعر الصرف ، بأنه ذلك التأثير الذي تحدثه تحركات سعر الصرف على أسعار الاستيراد والاستهلاك عبر الزمن<sup>(1)</sup> ، أي أن مصطلح الانعكاس يقصد به ذلك التغيير في الأسعار المحلية نتيجة التغيير في سعر صرف عملات الدول<sup>(2)</sup> ، وهو أيضاً العلاقة بين تحركات أسعار الصرف وبين تعديل أسعار السلع المُتاجر

---

<sup>1)</sup> T.D.Karoro and M.J.Aziakpono and N. Cattaneo – Exchange Rate Pass-through to Import Prices in South Africa: Is there asymmetry ? – Rodhoe University ,Working Paper number 79. 2008, p:6.

<sup>2)</sup> Omer Bakkou ET AL – Evaluation of Exchange Rate Pass Through in domestic prices in A Morocco – American Journal of Economic – 2015 , pp:513 – 525.

بها<sup>(1)</sup>).

وفي هذا الإطار قام كلاً من Goldberg، Knetter بتقديم تعريف لانعكاس سعر الصرف على أنه "معدل التغير في أسعار الاستيراد بالعملة المحلية ، نتيجة تغير وحدة واحدة في سعر الصرف بين الدول المصدرة والمستوردة"<sup>(2)</sup> ، بالرغم من أن هذا المصطلح مرتبط تقليدياً بحساسية أسعار الاستيراد لتغيرات سعر الصرف الاسمي ، لكنه تطور بمرور الوقت من خلال إدخال أصناف أخرى من الأسعار ، هي أسعار الإنتاج والاستهلاك ، ومنه يمكن أن يُنظر إلى انعكاس سعر الصرف نظرة أكثر اتساعاً من التغير في الأسعار المحلية (استيراد - استهلاك - إنتاج) الذي يكون من خلال التغير في سعر الصرف الاسمي ، ويمكن تسمية المرحلة الأولى من الانعكاس بانتقال تغيرات سعر الصرف إلى أسعار الاستيراد ، والمرحلة الثانية هي حساسية أسعار الاستهلاك للتغير في أسعار الاستيراد<sup>(3)</sup> ، وقد ذهب البعض إلى تفسير انتقال تغيرات سعر الصرف على الأسعار ، بذلك التأثير

---

<sup>1</sup> مشهور هذلول - العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن "1985-2006" - رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - الأردن - 2008 - ص12.

<sup>2</sup>) Goldberg, Pinelopi and Michael Knetter. "Goods Prices and Exchange Rates: What Have we Learned?" Journal of Economic Literature, vol. 35, 1997, pp. 1243-1292.

<sup>3</sup>) Nidhalddin ben cheikh - The pass-through of Exchange Rate changes to prices in Euro Area :En Empirical Investigation - Université de RENNES 1 , these doctorat , 2013 , p:1.

المباشر لتقلبات القيمة الخارجية لعملة بلد معين على الأسعار الداخلية للسلع والخدمات المستوردة والأسعار المحلية بصفة عامة ، وحتى تأثير تغيرات سعر الصرف على التضخم المحلي<sup>(1)</sup>.

ومهما تعددت التعريفات إلا أنها تتدرج في سياق واحد ، مفاده أن الانعكاس هو ذلك التغير الذي يكون في الأسعار المحلية من استهلاك ، استيراد ، إنتاج ، والمصاحب لتغير أسعار الصرف ، وبعبارة أدق هو مدى انتقال تغيرات سعر الصرف إلى الأسعار المحلية ، ويمكن أن يكون الانعكاس كلي إذا انتقلت تغيرات الصرف بصفة كلية ، ويكون جزئياً إذا انتقلت بصفة جزئية<sup>(2)</sup>.

---

<sup>1)</sup> Yelma Takhtamanova – Underssetting changes in Exchange Rate Pass-through – Federal reserve Bank of Sanfransisco , Working Paper series 2008 – 2008, p:13.

<sup>(2)</sup> مريم حسناوي – سيد أحمد زناقي – انعكاس سعر الصرف على التضخم في الاقتصاديات الناشئة – مجلة اقتصاديات المال والأعمال – العدد السابع – سبتمبر – 2018م – ص219.

## المطلب الأول

### انعكاس قرار التعويم على قيمة الجنيه في مواجهة

#### الدولار الأمريكي

قرر البنك المركزي المصري إتباع سياسة أكثر مرونة فيما يتعلق بسعر الصرف ، بهدف معالجة التشوهات في نظام الصرف ، واستعادة تداول العملات الأجنبية داخل النظام المصرفي بطريقة منظمة ، بعيداً عن السوق الموازية<sup>(1)</sup> ، فقد أخذ البنك المركزي قرار التعويم مستهدفاً إعطاء المرونة للبنوك العاملة في مصر لتسعير وشراء وبيع النقد الأجنبي (طبقاً لقوى العرض والطلب) من أجل استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية ، والقضاء تماماً على السوق الموازية للنقد الأجنبي<sup>(2)</sup> ، وهذه خطوة جيدة نحو إتباع المنهج السليم لتعويم سعر صرف الجنيه المصري ، إلا أن هناك بعض القيود التي يفرضها البنك المركزي على عملية الصرف ، منها أن البنوك لا تستطيع تلبية حاجة الأفراد والمستثمرين من العملة الأجنبية إلا في حدود معينة (خاصة بالنسبة للأفراد المتجهين للسفر خارج البلاد ) بما لا يزيد عن ثلاثمائة دولار أمريكي ، مما يجعلهم يلجأون إلى السوق الموازية

---

<sup>1)</sup> Lin Noueihed , Asma Alsharif , Ehab Farouk – Egypt devalues Pound , announces more flexible exchange Rate Policy – Business News , Reuters , March 14 , 2016.

<sup>2)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري – 2017/2016 – ص أ.

لتلبية احتياجاتهم من العملة الأجنبية.

فحتى يتحقق المستهدف من وراء عملية التعويم الحر (المطلق) ، وخاصة القضاء على السوق السوداء للعملة الأجنبية ، لابد من العمل على توفير احتياجات القطاعات الاقتصادية المختلفة في الدولة من تلك العملات ، خاصة مع الارتفاع الملحوظ لقيمة الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري، نتيجة قرار التعويم ، والذي ارتفع من 8.78 ، إلى 18.09 لكل دولار ، بنهاية يونيو 2017م ، بانخفاض بلغ حوالي 51.5% ، وما نتج عنه من موجات تضخمية بلغت حوالي 29.8% بالنسبة لأسعار المستهلكين ، وقدرت بحوالي 34.9% بأسعار المنتجين ، وذلك بنهاية يونيو 2017م<sup>(1)</sup> ، مما يترتب عليه دفع مبالغ كبيرة جداً من العملة المحلية مقابل الحصول على العملة الأجنبية ، وما يترتب عليه من ارتفاع أسعار السلع ، سواءً المستوردة منها أو المحلية الصنع ، نتيجة اعتماد الأخيرة على عناصر إنتاج مستوردة من الخارج.

ومن وجهة نظرنا نرى أن عملية تطبيق أسلوب التعويم الكامل أو الحر تحتاج إلى مزيد من الوقت ، حيث يعتمد هذا الأسلوب على قوة الدولة من الناحية الاقتصادية ، ومدى تأثير الإنتاج المحلي في الاستهلاك العالمي ، ولذلك نجد أن الدول التي تتبع أسلوب التعويم الحر ، هي تلك التي يتمتع إنتاجها بالانتشار

---

<sup>1</sup> المؤشرات الرئيسية لأداء قطاعات الاقتصاد المصري - التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2016/2017م.

العالمي ، ومن ثم يزداد الطلب على عملتها نتيجة زيادة الطلب على إنتاجها المحلي ، وهو ما لم يحدث بالنسبة لحالة الاقتصاد المصري ، فكما تشير أدبيات دراسة سعر الصرف أن الطلب على عملة الدولة ليس طلباً أصلياً لذات العملة ، بقدر ما هو طلب مشتق من الطلب على إنتاجها من السلع والخدمات المختلفة ، التي يزداد الطلب العالمي عليها ، الأمر الذي يفيد بأن تعويم الجنيه المصري لن يؤدي ثماره وانعكاساته الايجابية على المعدل التبادلي بينه وبين العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي ، إذا لم يصاحب عملية التعويم الزيادة في الإنتاج التصديري ، من ناحية ، وتمتع هذا الإنتاج التصديري بالجودة اللازمة لدخوله في سباق المنافسة الدولية على اختراق الأسواق العالمية من ناحية أخرى.

وللاستدلال على ذلك نستعرض في الجدول التالي انعكاسات تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل سلة بسيطة من العملات الأجنبية ، وما ترتب عليه من انخفاض وتذبذب قيمة الجنيه مقابل تلك العملات ، ابتداءً من مرحلة التعويم التي تمت عام 2003م وحتى قرار التعويم الصادر عام 2016 ، وما ترتب عليه من رفع يد البنك المركزي عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي:

جدول (8) يوضح تطور سعر الصرف (الجنيه المصري/وحدة من كل عملة)

متوسط سنوي	سلة العملات الأجنبية
------------	----------------------

يورو	جنيه إسترليني	دولار أمريكي	
6.654	9,595	5.861	2003
7.701	11,348	6.194	2004
7.226	10,569	5.791	2005
7.255	10,648	5.740	2006
7.836	11,448	5.636	2007
8.078	10,186	5.431	2008
7.804	8,764	5.542	2009
7.541	8,783	5.622	2010
8.253	9,507	5.933	2011

8.253	9,507	6.08	2012
8.3160	10,1920	6.3057	2013
8.796	11,19	7.1453	2014
8.8815	12,1582	7.7301	2015
9.8300	11,9950	8.7800	2016
20.5114	23,2007	18.0911	2017
20.6504	23,4009	17.8878	2018
18.8071	20,5062	16.8200	2019
18.9073	20,9344	15.9367	2020

المصدر:

- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - سنوات مختلفة.



- أحمد فؤاد مندور - مرمر سليمان ويصا - سياسات سعر الصرف مع الإشارة للاقتصاد المصري - مجلة الاقتصاد والتجارة - العدد الرابع - 2015م - ص292.

- إعداد الباحث اعتماداً على بيانات البنك المركزي من واقع التقرير السنوي - سنوات مختلفة.

فمن خلال الجدول السابق يتضح مدى التذبذب والانخفاض في قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، وخاصةً مقابل الدولار الأمريكي ، نتيجة قرار البنك المركزي بالتعويم ، وخاصة منذ العام 2017م ، الذي انخفضت فيه العملة المصرية مقابل الدولار ، بما يزيد عن 50%<sup>(1)</sup> ، ثم أخذ الجنيه في التصاعد مرة أخرى ، إلا أنه تصاعد بمعدلات طفيفة ، لم تتجاوز فارق النسبة المئوية السابقة التي انخفض فيها الجنيه مقابل الدولار ، نتيجة قرار التعويم.

---

<sup>1)</sup> Diao Noureldin – Much Ado about The Egyptian Pound: Exchange Rate Misalignment and The pass Towards Equilibrium – Op.Cit , p:13.

## المطلب الثاني

### انعكاس قرار التعويم على مستويات الأسعار

#### في مصر

على الرغم من أن التجارب الدولية قد أثبتت أن الدول التي تتبنى أسعار الصرف الثابتة (الجامدة) هي أكثر قابلية للتعرض للأزمات الاقتصادية ، ومنها حدوث الموجات التضخمية في الأسعار ، إلا أن الدول التي تطبق نظام التعويم (ومنها مصر) بمختلف أنواعه ليست بمنأى عن التعرض لتلك الأزمات<sup>1)</sup> ، وفي إطار الحديث عن انعكاس قرار التعويم الذي اتخذته الحكومة المصرية في نهاية عام 2016م على مستويات الأسعار في مصر سوف نستعرض أدبيات أنظمة سعر الصرف وموقفها من تأثير التعويم على الأسعار ، ثم نتناول انعكاس تقلبات أسعار الصرف نتيجة قرار التعويم على الأسعار المحلية والمستوردة من خلال قنوات التأثير المباشر وغير المباشر ، ثم نتناول بعد ذلك انعكاس وتأثير تعويم سعر الصرف على أسعار السلع بالنسبة لأسعار المستهلكين وأسعار الجملة في مصر:

---

<sup>1)</sup> Atish R. Ghosh and Jonathan D. Ostry – Choosing an exchange rate regime – a fresh look at an old question: Should countries fix their exchange rates, make them float, or choose a middle way? – Journal of Finance and Development – December 2009, pp:38 – 40.

## أولاً: أدبيات أنظمة الصرف وموقفها من تأثير التعويم على الأسعار:

اتجهت معظم الأدبيات الاقتصادية في مجال أنظمة سعر الصرف إلى أن نظام سعر الصرف الثابت من الناحية النظرية يعد أفضل من سعر الصرف المعووم ، من حيث قدرته على تخفيض معدلات التضخم وتأثيره على الأسعار بشكل عام ، وسواءً نشأ هذا التضخم من خلال العجز في الموازنة الحكومية ، أو من خلال العلاقة بين الأسعار والأجور ، وذلك نتيجة آثار الانضباط والمصادقية المصاحبة لنظام سعر الصرف الثابت ، حيث تؤكد النظرية التقليدية للعلاقة بين أنظمة أسعار الصرف الثابتة وانضباط السياسة المالية على أن تثبيت سعر الصرف يكون سبباً رئيسياً في انضباط السياسة المالية<sup>(1)</sup> ، وطبقاً لهذا التوجه فإنه يمكن للدولة أن تستخدم سعر الصرف كمرتكز رئيسي لسياستها النقدية<sup>(2)</sup>.

---

<sup>1</sup>)See:

– Opstfeld M. and K. Rogoff – The Mirage of Fixed Exchange Rates – NBER Working Paper series No. 5191, 1995 .

– Ghosh A.R. , A.M. Gulde , J.D. Ostry , and H.C. Wolf – Does the Exchange Rate Regime matter for Inflation and Growth – Economic Issues , IMF, 1996.

<sup>2</sup>)Bernanke, B.S., F.S. Mishkin , T. Laubach and A.S. Posen – Inflation Targeting : Lessons from the International Experience – Princeton , Princeton University Press, 1999.

وتتجلى فكرة المصادقية في أن الدولة التي لديها محاولات جادة لمحاربة التضخم ، تقوم بتثبيت وربط سعر صرف عملتها بسعر صرف عملة دولة أخرى ، ذات بنك مركزي أكثر كفاءة ، وذات تاريخ في معدلات التضخم المنخفضة ، مما يعمل على زيادة الانضباط النقدي ، من خلال التقييد من حرية البنك المركزي في التدخل بسياسات نقدية توسعية ، وتتولد قناعة لدى صانعي سياسات الأجور والأسعار بأن معدلات التضخم لن تزيد في المستقبل ، مما يجعلهم يضعون ذلك في حساباتهم عن وضع السياسات المتعلقة بالأجور والأسعار ، وتكون النتيجة أن الدولة سوف تحافظ على مستويات منخفضة من التضخم في المستقبل<sup>(1)</sup> ، ومن ناحية أخرى فإن تثبيت سعر الصرف من الممكن أن يؤدي إلى تخفيض معدلات التضخم ، وذلك من خلال ما يسمى بآثار الثقة ، حيث تزداد الثقة في العملة المحلية ، وبالتالي تزداد حيازتها عن العملات الأجنبية ، مما يعمل على تقليل الآثار التوسعية للسياسة النقدية<sup>(2)</sup>.

أما بالنسبة لأنظمة سعر الصرف المعمومة ، فإن معظم الأدبيات الاقتصادية في هذا الصدد تؤكد على أنها غالباً ما يصاحبها معدلات مرتفعة من التضخم ، حيث تستطيع الدولة تحديد الهدف النهائي لسياستها النقدية ، واختيار

---

<sup>1</sup>)Dellas H. P.A.V.B. Swamy and G.S. Tavlas – The Collapse of Exchange Rate Pegs – The Annals of The American Academy of Political and Social Science , No.579, 2002, p:56.

<sup>2</sup>) Ghosh A.R. , A.M. Gulde , J.D. Ostry , and H.C. Wolf – Does the Exchange Rate Regime matter for Inflation and Growth– Op.Cit.

الأدوات التي تحقق هذا الهدف ، وذلك بما يخدم متطلبات الاقتصاد المحلي ، وبمراعاة خصائص الاقتصاد ، وطبيعة المشكلات التي تواجهه دون التقيد بالمحافظة على سعر صرف ثابت ، وذلك يجعل الحكومات تتبنى سياسات تضخمية ، دون الخوف من انخفاض الاحتياطات الأجنبية<sup>(1)</sup>.

وعلى النقيض من ذلك ، فإن المدافعين عن أنظمة سعر الصرف المعمومة يرون أنها أكثر كجاً للتضخم ، لأن أي عدم انضباط في السياسة المالية يظهر أثره في الحال في شكل تغيرات غير مرغوبة في أسعار الصرف الاسمية ، مما يمثل ضغطاً على الحكومة لإعادة الانضباط إلى السياسة المالية<sup>(2)</sup> ، أما في ظل أنظمة سعر الصرف الثابتة ، فإن التغير في الاحتياطات لا يظهر في الحال ، بل يُعلن عنه بعد مرور فترة زمنية<sup>(3)</sup>.

---

<sup>1</sup>)Tornell A. and A. Velasco – Fixed or Flexible Exchange Rates : Which Provides more Fiscal Discipline? – Journal of Monetary Economics , Vol.45, 2000, pp:399–436.

<sup>2</sup>) Tornell A. and A. Velasco – Fixed or Flexible Exchange Rates : Which Provides more Fiscal Discipline? – Op.Cit. p:410.

<sup>3</sup> عماد الهنداوي – علاقة أنظمة سعر الصرف بآداء الاقتصاد المصري – رسالة مقدمة للحصول على درجة الفلسفة في الاقتصاد – كلية التجارة – جامعة الزقازيق – 2011م – ص60 – ص61.

## ثانياً: قنوات انعكاس أسعار الصرف المعومة على مستويات الأسعار

ينتشر انعكاس أسعار الصرف المعومة من خلال قناتين ، الأولى هي التأثير المباشر على الاقتصاد المفتوح ، والناجمة عن التغير في أسعار السلع والخدمات المستوردة بالعملة المحلية ، وبذلك فإن لسعر الصرف المعوم تأثير مباشر على أسعار المدخلات والسلع النهائية المستوردة بمؤشر أسعار الاستهلاك ، أما القناة الثانية ، فترتبط بالسعر النسبي بين السلع والخدمات القابلة وغير القابلة للتداول ، ومن ثم فإن الانخفاض في قيمة العملة المحلية (ممثلة في الجنيه المصري) يعمل على رفع الأسعار النسبية للسلع والخدمات المتداولة وغير المتداولة ، وبالتالي التأثير على الاستهلاك النسبي ، وزيادة مستوى التضخم بالنسبة للمنتجات المحلية الصنع<sup>(1)</sup> ، ويمكن توضيح قنوات انعكاس أسعار الصرف المعومة من خلال الشكل التالي:

---

<sup>1</sup>)Santiago Justel and Andres Sansone – Exchange Rate Pass-through Tow Prices : Var Evidence for Chile– Working Paper No.747, 2015, p:1.

جدول ( 9 ) يوضح قنوات انتقال أسعار الصرف المعمومة

القناة	مظهرها	تأثيرها
قناة مباشرة	تغير أسعار السلع والخدمات المستوردة بالعملة المحلية.	تأثير مباشر على أسعار المدخلات والسلع النهائية المستوردة.
قناة غير مباشرة	ترتبط بالسعر النسبي بين السلع والخدمات القابلة وغير القابلة للتداول.	انخفاض قيمة العملة يعمل على رفع هذه الأسعار ويؤثر على الاستهلاك النسبي ويزيد من التضخم

**Source:**

Santiago Justel and Andres Sansone – Exchange Rate Pass-through Tow Prices : Var Evidence for Chile– Working Paper No.747, 2015.

- سيد أحمد زناقي - مريم حسناوي - انعكاس سعر الصرف على التضخم  
في الاقتصاديات الناشئة- مجلة اقتصاديات المال والأعمال - العدد السابع -  
سبتمبر 2018م - ص219.

إن ما يمكن الإشارة إليه هنا هو أن تأثير تقلبات أسعار الصرف  
المعومة على الأسعار المحلية في مصر يمكن أن يمر من خلال قناة مباشرة أو  
غير مباشرة ، كما هو موضح بالشكل السابق ، فالقناة المباشرة تظهر التأثير  
المباشر لانخفاض أو ارتفاع القيمة الخارجية للجنيه المصري على السلع النهائية  
وعلى المدخلات المستوردة ، أما القناة غير المباشرة ، فتظهر التأثير غير المباشر  
على الطلب المحلي للسلع البديلة ، وكذا الطلب على الصادرات.

وبمعنى آخر يظهر الشكل السابق التأثير الذي يحدثه انخفاض قيمة الجنيه ،  
من خلال القناة المباشرة والقناة غير المباشرة ، إذ أن التأثير المباشر يكون من  
خلال ارتفاع أسعار السلع النهائية المستوردة ، التي تؤثر مباشرة على أسعار  
الاستهلاك بالارتفاع ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى تتأثر المدخلات المستوردة  
من الخارج بالارتفاع ، والتي ترفع من تكاليف الإنتاج ، والتي تنعكس من ناحية  
أخرى على رفع أسعار الاستهلاك ، أما التأثير غير المباشر لانخفاض قيمة الجنيه  
مقابل الدولار الأمريكي (نتيجة التعويم) فيكون من خلال زيادة الطلب المحلي على  
السلع البديلة ، وارتفاع الطلب على الصادرات ، التي تعمل على رفع أسعار السلع  
البديلة والمصدرة ، مما ينعكس على أسعار الاستهلاك بالارتفاع ، كما نلاحظ

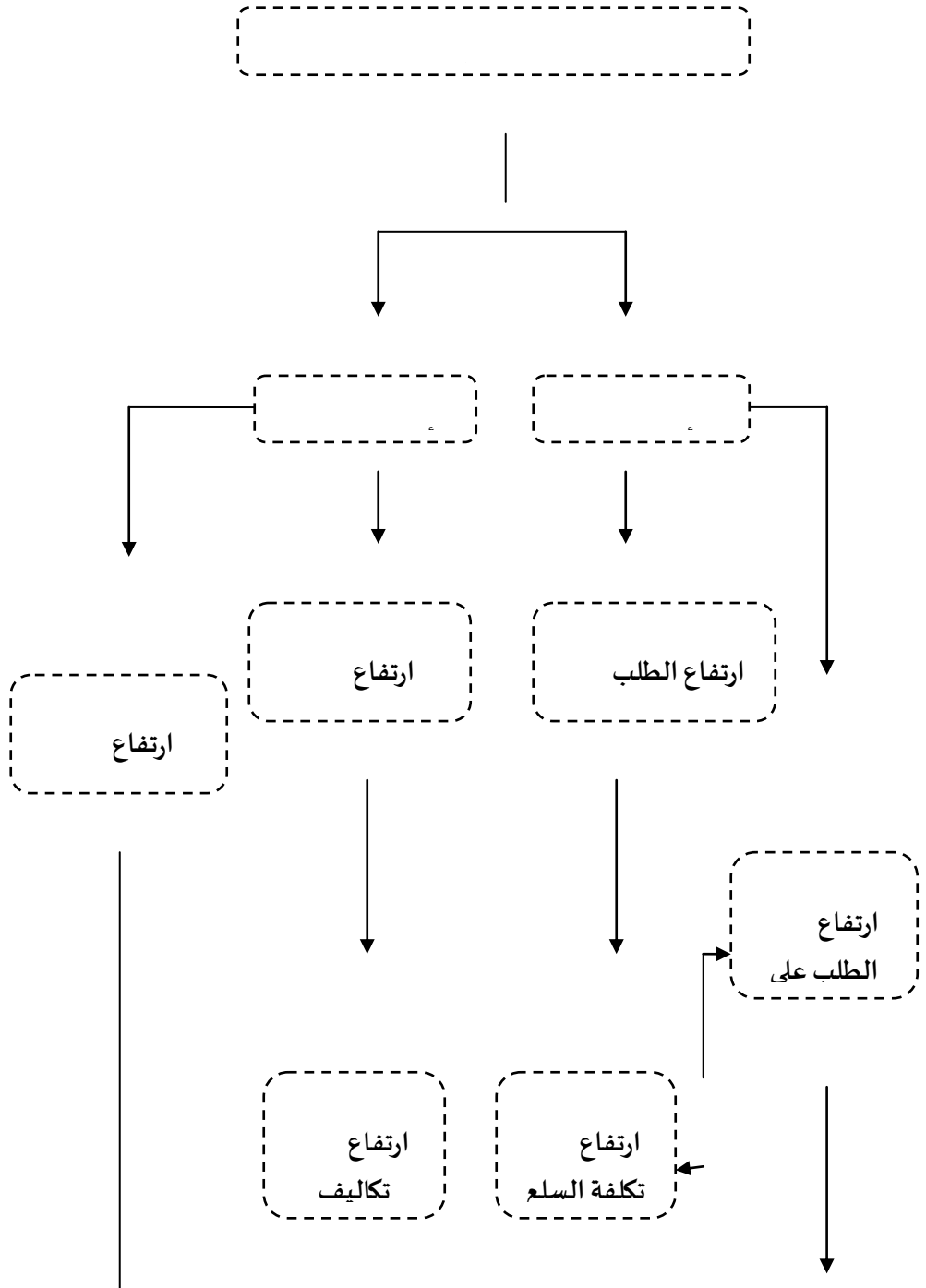


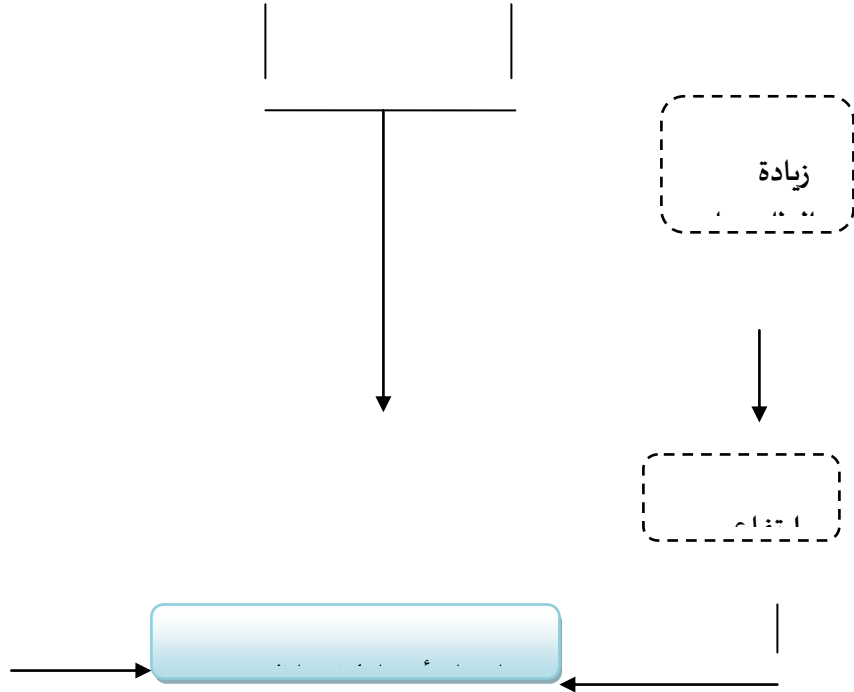
ارتقاع الطلب على عنصر العمل ، من خلال زيادة الطلب على التصدير ، لانخفاض قيمة العملة ، مما يرفع الأجور ، وينعكس على ارتفاع أسعار المستهلكين<sup>(1)</sup> ، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

---

<sup>(1)</sup> - سيد أحمد زناقي - مريم حسناوي - انعكاس سعر الصرف على التضخم في الاقتصاديات الناشئة- مجلة اقتصاديات المال والأعمال - العدد السابع - سبتمبر 2018م - ص220.

انعكاس أسعار الصرف المعومة على أسعار الاستهلاك





Source: Nidhalddin Bencheikh – The Pass-through of Exchange Rate changes to Prices in Euro Area: An Empirical Investigation – These doctorate , Universite de Rennes 1, 2012, p:3.

ثالثاً: تأثير تعويم سعر الصرف على مستويات الأسعار في مصر

كون أن التضخم يعد من أهم الظواهر الاقتصادية السلبية داخل أي اقتصاد في العالم ، فلا شك أن هناك علاقة قوية بين تغيرات أسعار الصرف في

ظل نظام الصرف المرن ، وبين معدلات التضخم السنوية داخل الاقتصاد<sup>(1)</sup> ، وفي إطار الحديث عن تأثير تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية سوف نستعرض تأثير قرار التعويم على مستويات التضخم ، والذي يظهر من خلال استعراض الرقم القياسي لكلاً من أسعار المستهلكين والرقم القياسي لأسعار المنتجين في مصر خلال الفترة ما قبل قرار التعويم ، وفترة ما بعد تحرير الجنيه المصري ، وذلك على النحو التالي:

---

<sup>1)</sup> Consuela NECSULESCU and Luminita SERBANESCU – Impact of the Inflation on the Exchange rate and on The Average salary – Cross cultural Management Journal , Volume XV, Issue.2 , 2013, pp:43–48.

## أ) تأثير تعويم سعر الصرف على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين

الرقم القياسي هو عبارة عن مؤشر إحصائي يقيس التغير النسبي الذي طرأ على ظاهرة معينة ، سعراً ، كمية ، قيمة ، أو أجراً ، بالنسبة لأساس معين ، قد يكون فترة زمنية معينة أو مكاناً جغرافياً معيناً ، حيث تؤخذ قيمة هذه الظاهرة كأساس لحساب الرقم القياسي ، ويسمى الوقت أو المكان الذي تنسب إليه الظاهرة بفترة أو مكان الأساس ، كما يسمى الوقت أو المكان الذي ننسبه إلى فترة أو مكان المقارنة<sup>(1)</sup> ، وعليه سوف نتناول دراسة الرقم القياسي في مرحلة ما قبل التعويم وما بعدها على النحو التالي:

### 1) الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في مرحلة ما قبل التعويم

في هذا الإطار يعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين Consumers Price Index من مؤشرات الإحصاءات الاقتصادية الهامة المرتبطة بحياة الأفراد اليومية ، والتي توفر المعلومات الضرورية لمعرفة الاتجاه العام لتحركات أسعار السلع والخدمات في مرحلة بيع التجزئة في الأسواق<sup>(2)</sup>.

وفي سياق الحديث عن تأثير سياسة تعويم سعر الصرف التي انتهجتها

---

<sup>1</sup> صالح العصفور - الأرقام القياسية - سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية - المعهد العربي للتخطيط - العدد التاسع عشر - السنة الثانية - الكويت - يوليو 2003م - ص3.

<sup>2</sup> الهيئة العامة للإحصاء - الرقم القياسي لأسعار المستهلك - المملكة العربية السعودية - يونيو 2019 - ص4.

الحكومة المصرية خلال الفترة الأخيرة على حركة مؤشر الأسعار ، وخاصة أسعار المستهلكين ، سوف نستعرض مؤشرات معدلات التضخم أولاً خلال تلك الفترة التي سبقت قرار التعويم ، ثم نستعرض بعد ذلك نفس المؤشرات أثناء وبعد الفترة التي تلت هذا القرار ، فقد انخفض معدل التضخم السنوي ليبلغ 8,2% في يونيو 2014م ، في حين بلغ نفس المعدل حوالي 9,8% خلال يونيو من العام السابق عليه (2013م) ، ويعزى ذلك الانخفاض في معدل التضخم إلى انخفاض مساهمات بعض الأقسام الرئيسية - التي تشتمل عليها سلة السلع والخدمات محل القياس - في معدل التضخم السنوي<sup>(1)</sup>.

---

<sup>1</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - 2013/2014م - ص 64.

وفي يونيو عام 2015م ارتفع مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، ليقدّر بحوالي 11,4% ، مقابل 8,2% في يونيو 2014م ، ويعزى هذا الارتفاع إلى مساهمة كثير من القطاعات الاقتصادية ، نتيجة اتخاذ بعض إجراءات الإصلاح الاقتصادي ، وعلى رأسها انخفاض الدعم على الكهرباء والوقود ، إلى جانب ارتفاع أسعار خدمات النقل والمواصلات والتعليم ، وكثير من الخدمات محل سلة السلع التي يقاس عليها مؤشر تضخم الأسعار ، وفي يونيو من عام 2016م (قبل اتخاذ قرار التعويم بخمسة أشهر تقريباً) ارتفع مؤشر المستوى العام للأسعار ، وتحديداً الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث قدر بحوالي 14% ، مقابل 11,4% في شهر يونيو من العام السابق عليه<sup>(1)</sup> ، وكان هذا الارتفاع نتيجة لمزيد من إجراءات الإصلاح التي تهدف إلى رفع الدعم عن السلع الإستراتيجية ، والتي يترتب عليها مزيد من الارتفاعات في أسعار باقي السلع والخدمات ، خاصةً الضرورية منها.

---

<sup>(1)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - 2014/2015م - 2015/2016م - ص 64 - نفس الصفحة في التقريرين.

## (2) الرقم القياسي لأسعار المستهلكين أثناء وما بعد قرار التعويم

خلال تلك الفترة التي زامنت صدور قرار البنك المركزي بتعويم الجنيه المصري ، بل وبعد تلك الفترة بسنوات قليلة ، حدث التباين الملحوظ في تغير الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، وخاصة في الحضر ، حيث جاء هذا الرقم معبراً عن ارتفاع في معدل التضخم يقدر بأكثر من 100% عام 2017/2016م ، حيث ارتفع هذا المعدل حتى بلغ حوالي 29.8% ، مقارنة بعام 2016/2015م ، والذي قدر فيه معدل التضخم بحوالي 14% ، ويرجع هذا الارتفاع الكبير في معدل التضخم إلى الإجراءات التي اتخذتها الدولة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي ، وعلى وجه الخصوص تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، إلى جانب تطبيق قانون الضريبة على القيمة المضافة ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظومة الدعم<sup>(1)</sup>.

واستكمالاً لعملية التباين الملحوظ في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، فقد انخفض معدل التضخم السنوي عام 2018/2017م بنفس النسبة التي ارتفع بها هذا المعدل عام 2017/2016م ، أي انخفض بنسبة تزيد 100% ، حيث قدر معدل التضخم السنوي بحوالي 14.4% ، أي بانخفاض يقدر بحوالي 15.4% ، وهو ما يزيد عن نسبة 100% من المعدل السابق المقدر بـ 29.8% ، ويرجع هذا الانخفاض في المعدل السنوي للتضخم ، ومن ثم الانخفاض في الرقم

---

<sup>(1)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2017/2016م - ص 49.



القياسي لأسعار المستهلكين إلى تراجع مساهمة سلة السلع والخدمات التي يعتمد عليها مؤشر الأسعار في مصر لقياس معدلات التضخم السنوي<sup>(1)</sup>.

واستمراراً لعملية التباين في معدلات التضخم خلال الفترة التي تلت صدور قرار التعويم ، انخفض معدل التضخم السنوي في مصر عام 2019/2018م حتى وصل إلى 9.4% ، أي بانخفاض يقدر بحوالي 5% عن العام السابق 2018/2017م ، والذي قدر فيه الرقم القياسي بحوالي 14.4% ، ويرجع هذا الانخفاض أيضاً إلى تراجع مساهمة العديد من القطاعات الاقتصادية المختلفة ، ممن يمثلون سلة كبيرة من السلع والخدمات التي تستخدم لقياس مؤشر الأسعار ومعدلات التضخم<sup>(2)</sup> ، وفيما يلي نستعرض الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، موضحين تفاوت معدلات التضخم خلال الفترة قبل وأثناء وبعد قرار التعويم ، وذلك من خلال الجدول الآتي<sup>(3)</sup>:

---

<sup>1</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2018/2017م - ص 48.

<sup>2</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2019/2018م - ص 52.

<sup>3</sup> من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية للبنك المركزي المصري للسنوات الواردة بالجدول.

جدول ( 10 ) يوضح تطور معدلات التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المستهلكين خلال الفترة (2019/2012)

سنة الأساس	سنوات المقارنة	معدل التضخم
2013/2012م	2013/2012م	9,8%
	2014/2013م	8,2%
	2015/2014م	11,4%
	2016/2015م	14%
	2017/2016م	29.8%
	2018/2017م	14.4%
	2019/2018م	9.4%

يتضح من الجدول السابق تفاوت معدلات التضخم طبقاً للرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، حيث انخفض هذا المعدل خلال السنة الأولى من سنوات المقارنة (2014/2014م) بنسبة تقدر بـ (1,6%) عن سنة الأساس ، والتي قدر فيها هذا المعدل بـ (9,8%) ، بعد ذلك وبداية من عام 2014م وحتى 2016/2015م أخذ هذا المعدل في الارتفاع حتى وصل (14%) للأسباب السابق ذكرها ، وعلى رأسها انخفاض الدعم على بعض القطاعات ، إلى جانب ارتفاع السلع والخدمات المشار إليها فيما سبق.

ظهر التباين بعد ذلك في معدل التضخم السنوي عام 2017/2016م ، وكان على هيئة ارتفاع ملحوظ في المعدل قدر بحوالي 29.8% ، وكان ذلك للأسباب السابق ذكرها ، وعلى رأسها تعويم الجنيه في نهاية النصف الأول من هذا العام المالي ، ثم تلى هذا التباين بالارتفاع تبايناً آخر ولكن بالانخفاض ، حيث استمر معدل التضخم في الانخفاض خلال الأعوام التالية ، حتى قدر بحوالي 9.4% عام 2019/2018م ، للأسباب المشار إليها سابقاً.

#### ب) تأثير تعويم سعر الصرف على الرقم القياسي لأسعار المنتجين

يعد الرقم القياسي لأسعار المنتجين أحد أهم المؤشرات الإحصائية الاقتصادية ، والتي تستخدم في قياس التغيرات التي تطرأ على الهيكل الاقتصادي للأنشطة الزراعية والصناعية والخدمية للدولة ، والتي يعتمد عليها متخذوا القرار في الحكومة والقطاع العام والأعمال العام والخاص في اتخاذ القرارات الداعمة

لأنشطتهم في القطاعات الاقتصادية<sup>(1)</sup> ، وبمعنى آخر هو المؤشر الذي يقيس التغيرات في مستويات أسعار المنتجين المحليين للسلع والخدمات<sup>(2)</sup> ، في إطار الحديث عن توضيح وبيان العلاقة بين تعويم سعر الصرف والرقم القياسي لأسعار المنتجين في مصر ، من خلال بيان تأثير التعويم على معدلات التضخم الخاصة بأسعار سلة السلع والخدمات عند البيع من قبل منتجها ، سوف نتناول هذا الرقم القياسي لأسعار المنتجين في مراحل ما قبل التعويم وأثنائه وبعده على نفس المنهج المتبع حيال الرقم القياسي لأسعار المستهلكين:

## 1) معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين في مرحلة ما قبل

### التعويم

من خلال مطالعة إحصائيات الجهات الرسمية في الدولة والخاصة ببيان معدلات التضخم السنوية فيما يتعلق بأسعار المنتجين لسلة السلع والخدمات محل الدراسة يتضح انخفاض هذا المعدل عام 2014/2013م بحوالي 4.1% عن سنة الأساس محل دراستنا ، وهي عام 2013/2012م ، حيث قدر الرقم القياسي لأسعار المنتجين هذا العام بحوالي 8.4% ، مقابل 4.3% خلال العام التالي له ، وفي يونيو من عام 2015/2014م انخفض معدل الرقم القياسي لأسعار المنتجين

---

<sup>(1)</sup> الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء - الأرقام القياسية لأسعار المنتجين "ديسمبر 2019 - يناير 2020م" - مرجع رقم 23 - إصدار مارس 2020م - ص3.

<sup>(2)</sup> الجهاز المركزي للتعينة العامة والإحصاء - الأرقام القياسية لأسعار المنتجين - إصدار نوفمبر 2020م.

حتى بلغ 2.2% ، أي بانخفاض قدره 2.1% مقارنة بعام 2014/2013م ، ويرجع هذا الانخفاض أساساً إلى تراجع مساهمات العديد من القطاعات الإنتاجية للسلع والخدمات في ارتفاع وتيرة الأسعار خلال تلك الفترة<sup>(1)</sup>.

وفي عام 2016/2015م أخذ معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين في الارتفاع مرة أخرى بمعدل بلغ حوالي 3.5% عن عام 2015/2014م ، والذي قدر فيه هذا المعدل بحوالي 2.2% ، وعليه فقد بلغ معدل التضخم السنوي لأسعار المنتجين في يونيو عام 2016م حوالي 5.7% ، وهو ما يعني أن ارتفاع معدلات التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين خلال تلك الفترة التي سبقت قرار تحرير سعر الصرف في مصر كان في الحدود الآمنة التي لا تشكل تأثيراً مباشراً على مستويات الدخل خلال تلك الفترة.

## (2) معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين أثناء وما بعد التعويم

خلال تلك الفترة التي زامنت صدور قرار تعويم الجنيه المصري ، وبداية من العام المالي 2017/2016م أخذ الرقم القياسي لأسعار المنتجين في الارتفاع الملحوظ ، حيث ارتفع هذا المعدل بنسبة زيادة تقدير بحوالي 29.2% مقارنة بعام 2016م ، والذي قدر فيه هذا المعدل بحوالي 5.7% ، وبذلك فقد قدر معدل التضخم السنوي وفقاً لأسعار المنتجين في يونيو 2017م بحوالي 34.9% ، وقد أكدت المؤسسات الاقتصادية في الدولة وعلى رأسها البنك المركزي المصري

<sup>(1)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - سنوات مختلفة.

أن هذا الارتفاع في معدل التضخم السنوي كان انعكاساً لإجراءات الإصلاح الاقتصادي ، وأهمها تحرير سعر صرف الجنيه وتطبيق الضريبة على القيمة المضافة<sup>(1)</sup>.

وبنفس الوتيرة التي انخفض بها معدل التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، أخذ الرقم القياسي لأسعار المنتجين في الانخفاض عاماً تلو الآخر ، ففي عام 2018/2017م انخفض معدل التضخم وفقاً لأسعار المنتجين بمقدار 0.9% مقارنة بعام 2018/2016م ، حيث بلغ مقدار الرقم القياسي حوالي 34% عام في يونيو عام 2018م ، ثم ازدادت وتيرة الانخفاض في العام التالي 2019/2018م ، حتى بلغ معدل التضخم السنوي وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين حوالي 3% فقط ، ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع مساهمات مجموعات كبيرة من قطاعات الإنتاج لمختلف السلع والخدمات<sup>(2)</sup>.

وفيما يلي نستعرض الرقم القياسي لأسعار المنتجين ، موضحين تفاوت معدلات التضخم خلال الفترة قبل وأثناء وبعد قرار التعويم ، وذلك من خلال الجدول الآتي<sup>(3)</sup>:

---

<sup>(1)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2017/2016م - ص 51.

<sup>(2)</sup> أنظر في ذلك التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2019/2018م - ص 54.

<sup>(3)</sup> من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير السنوية للبنك المركزي المصري للسنوات الواردة بالجدول.

جدول ( 11 ) يوضح تطور معدلات التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين خلال الفترة (2019/2012)

معدل التضخم	سنوات المقارنة	سنة الأساس
%8.4	م2013/2012	م2013/2012
%4.3	م2014/2013	
%2.2	م2015/2014	
%5.7	م2016/2015	
%23.5	م2017/2016	
%34	م2018/2017	
%3	م2019/2018	

وبذلك يظهر التفاوت في معدلات التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين بدءاً من سنة الأساس عام 2013/2012م ، وحتى نهاية الفترة محل الدراسة ، والملاحظ هنا أن اتخاذ إجراءات الإصلاح الاقتصادي ، وعلى رأسها تحرير سعر صرف الجنيه المصري ، كان من أكبر وأهم العوامل التي ساعدت على ارتفاع معدل التضخم المشار إليه ، حيث قدر هذا المعدل بحوالي 23.5% في نفس العام الذي اتخذ فيه قرار التعويم (2017/2016م) ، ثم واصل معدل التضخم السنوي وفقاً للرقم القياسي لأسعار المنتجين ارتفاعه عام 2018/2017م حتى بلغ 34% ، وهذا بلا شك يعد ارتفاعاً ملحوظاً لم يسبقه مثيل في ذلك.

### ج) تأثير تعويم سعر الصرف على أسعار الصادرات والواردات

مما لا شك فيه أن قرار تعويم سعر صرف الجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية وإن كان له أثر سلبي على قيمة الجنيه مقابل تك العملات ، متمثلاً ذلك الأثر في انخفاض الأول مقابل العملات الأجنبية وخاصة الدولار الأمريكي ، إلا أن ذلك الانخفاض سوف يكون له انعكاساً إيجابياً على قيمة الصادرات والواردات المصرية للخارج ومنه، حيث ستصبح الصادرات في تلك الحالة أقل سعراً عن ذي قبل ، كما ستصبح الواردات أعلى سعراً من ذي قبل ، ومن ثم فالأثر الطبيعي هو زيادة الصادرات وتقليل الواردات.

وبإلقاء الضوء على أسعار الصادرات والواردات المصرية خلال الفترة التي سبقت اتخاذ قرار التعويم وما بعده ، يتضح لنا أن الميزان التجاري المصري قد تعافى إلى حد ما نتيجة اتخاذ هذا القرار بسبب تحقيق الفوائض الكلية فيه ،



وخاصة خلال الفترة القصيرة التي أعقبت قرار تحرير سعر الصرف ، وهذا ما يتضح من خلال استعراض الجدول التالي:

جدول ( 12 ) يوضح التغير في حصيلة الصادرات والواردات خلال الفترة

2019/2013م (القيمة بالمليار دولار)

السنة	حصيلة الصادرات	المدفوعات عن الواردات	معدل التغير في الصادرات	معدل التغير في الواردات
2014/13	26.1	59.8	-----	-----
2015/14	22.1	60.8	%15.5 -	%1.1 -
2016/15	18.7	57.4	%17.5 -	%4.5
2017/16	21.7	57.1	%16	%0.03
2018/17	25.8	63.1	%18.9	%11 -
2019/18	28.5	66.5	%10.3	%5.4 -

المصدر: التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - سنوات مختلفة.

يتضح من الجدول السابق أن الميزان التجاري لمصر كان يعاني عجزاً في حصيله الصادرات منذ بداية الفترة (2013/2014م) حيث استمر في الانخفاض من 26.1 وحتى 18.7 مليار دولار في عام (2016/15م) ثم بدأ التحسن في حصيله الصادرات عام 2016/2017م ، والذي حققت فيه فائضاً إيجابياً مقداره 3 مليار دولار ، وبنسبة فائض إيجابي قدرت بحوالي 16% ، وقد أكدت بيانات البنك المركزي أن ميزان المدفوعات المصري قد حقق في ذلك العام فائضاً كلياً بلغ حوالي 13.7 مليار دولار ، منه نحو 12.2 مليار دولار تحققت خلال الفترة منذ نوفمبر 2016م (تاريخ صدور قرار التعويم) وحتى يونيو 2017م ، وهي الفترة التي أعقبت قرار تحرير سعر الصرف<sup>(1)</sup> .

واستمر التحسن في حصيله الصادرات عام 2017/2018م ، حيث قدرت الزيادة في تلك الحصيله بحوالي 4.1 مليار دولار عن العام السابق ، وبإجمالي حصيله قدرت بـ 25.8 مليار دولار ، وبنسبة تغير إيجابي قدرت بحوالي 18.9% ، أي بزيادة مئوية 2.9% عن العام السابق ، وقد اختتمت تلك الفترة بارتفاع في قيمة الصادرات المصرية للخارج بحوالي 2.7 مليار دولار ، ليصل إجمالي قيمة الصادرات إلى 28.5 مليار دولار ، وبمعدل ارتفاع قدر بحوالي 10.3% .

---

<sup>(1)</sup> التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2016/2017م.

كما تذبذبت حصيلة ومعدلات التغير في المدفوعات من الواردات ، حيث أظهر الجدول في بداية الفترة ارتفاعاً في قيمة تلك المدفوعات قدر بحوالي 1.1% فائضاً سلبياً عام 2015/2014 ، ثم بدأ هذا المعدل في التراجع ، حيث انخفضت تلك المدفوعات عام 2016/2015 بمقدار 3.4 مليار دولار ، وبنسبة فائض إيجابي قدر بحوالي 4.5% عن العام السابق عليه ، ولم يختلف الوضع كثيراً عام 2017/2016م (عام التعويم) حيث استقرت قيمة المدفوعات عن الواردات عند نفس المقدار والمعدل أو ينخفض قليلاً ، حيث انخفضت قيمة تلك المدفوعات بمقدار 300 مليون دولار فقط عن العام السابق عليه .

ولم يستمر التحسن كثيراً ، حيث ارتفعت المدفوعات عن الواردات في العام التالي 2018/2017م إلى أن قدرت بحوالي 63.1 مليار دولار ، وبنسبة تغير سلبية قدرت بحوالي 11% عن العام السابق ، وكان ذلك نتيجة لارتفاع المدفوعات عن الواردات السلعية البترولية وغير البترولية خلال هذا العام ، وقد اختتمت تلك الفترة بارتفاع في قيمة الواردات المصرية قدر بحوالي 3.4 مليار دولار ، ليصل إجمالي قيمة الواردات إلى 65.5 مليار دولار أمريكي ، وبمعدل ارتفاع قدر بحوالي - 5.4%<sup>(1)</sup> ، أي بزيادة سلبية في قيمة تلك الواردات.

---

<sup>(1)</sup> التقرير السنوي للبنك المركزي المصري 2019/2018م - ص 62.

## الخاتمة

تعد آلية تحرير سعر الصرف للجنيه المصري مقابل العملات الأجنبية ، وخاصة الدولار الأمريكي من أهم الخطوات العملية التي استخدمها البنك المركزي المصري لتحقيق العديد من الأهداف التي كان البنك ينشد تحقيقها في هذا الشأن من وراء الآلية المطروحة ، وأهمها محاولة توفير أكبر قدر من الدولار الأمريكي ، من أجل تغطية حاجة البنوك منه لتلبية احتياجات الأفراد والشركات ، إلى جانب إيجاد التوازن والاستقرار في سعر الصرف ما بين الجنيه المصري والدولار الأمريكي ، ومحاولة التضييق والقضاء بثنتى السبل على تجار العملة (الدولار) في السوق الموازية ، والتي كانت سبباً رئيسياً في ارتفاع قيمة الدولار مقابل الجنيه ، مما اضطر البنك المركزي لاتخاذ قرار تحرير سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية كخطوة من خطوات الإصلاح الاقتصادي ، وكان ذلك دافعاً لنا لإلقاء الضوء على انعكاسات عملية التعويم على العلاقة بين تغير قيمة الجنيه المصري نتيجة قرار التعويم ومستويات الأسعار في مصر خلال تلك الفترة التي تلت قرار الحكومة المصرية بتحرير سعر الصرف ، ومن خلال سطور الدراسة يتضح لنا تحقق مجموعة من النتائج يمكن الإشارة إليها فيما يلي:

1) نستنتج من خلال سطور الدراسة أن قرار التعويم الذي اتخذته البنك المركزي قد أثر سلباً على مستويات الدخل المختلفة في المجتمع بشكل غير مباشر نتيجة ارتفاع أسعار جميع السلع والخدمات داخل الاقتصاد ، سواءً المستوردة منها أو المحلية.

2) حاجة الاقتصاد المصري إلى مزيد من الوقت لتفعيل قرار تحرير سعر الصرف ، خاصة وأن الدولة كانت ولا تزال في مرحلة إعادة البناء الاقتصادي بعد الأحداث السياسية التي مرت بها مصر منذ عشر سنوات تقريباً ، وبالتالي كان الاقتصاد في أمس الحاجة لتأجيل اتخاذ مثل هذا القرار ، حتى لا يترتب عليه النتائج الحالية وأهمها ارتفاع وتيرة الأسعار.

3) واجهت مصر خلال فترة العشر سنوات الأخيرة - خاصةً في الفترة التي سبقت قرار التعويم- أزمة حادة في توفير الدولار الأمريكي ، كما شهدت انتشاراً واسعاً للسوق الموازية للدولار ، مما أفقد السلطات النقدية السيطرة على سوق الدولار في مصر ، وكان ذلك هو الدافع الرئيسي والأهم نحو اتخاذ قرار التعويم.

4) لم يفلح قرار التعويم في الحفاظ على الاستقرار التوازني بين العملتين المصرية والأمريكية من ناحية ، والحفاظ على استقرار مستويات الأسعار من ناحية أخرى ، هذا إلى جانب الارتفاع المتواصل في الأسعار سواءً بسبب انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار ، أو بسبب عدم توافر الرقابة الكافية على الأسعار في الأسواق.

5) اتضح لنا من خلال سطور الدراسة أن أسلوب التعويم المطبق في مصر ليس هو أسلوب التعويم الحر ، ولكنه يتمثل في التعويم المدار من قبل البنك المركزي لحركة سوق الصرف ، وأن التحركات في سعر الصرف تسير في اتجاه معين (انخفاض قيمة الدولار) ، بينما تسير حركة ومستوى الأسعار في اتجاه آخر عكس اتجاه سعر الصرف (الارتفاع) ، وهذا يتنافى مع الحكمة من تحرير سعر الصرف ، ألا وهي إيجاد التوازن بين حركة العملة صعوداً وهبوطاً ، وحركة الأسعار في الاتجاه المعاكس.

6) لم يستطع البنك المركزي - نتيجة تحرير سعر الصرف - القضاء كليةً على السوق الموازية للعملة ، فعلى الرغم من إغلاق الكثير من الشركات ومكاتب العملة غير المرخصة ، إلا أنها ما زالت تعمل في الخفاء وفي وسط الظلام ، حيث أن هناك فئات كثيرة تعتمد في معيشتها على تلك التجارة.

## التوصيات

انطلاقاً من دراسة النتائج السابق الإشارة إليها ، وما اتضح لنا من تأثير آلية تحرير سعر الصرف على العديد من المتغيرات الاقتصادية ، وعلى رأسها مستويات الدخل المختلفة ، إضافة إلى التناقض الواضح بين قيمة العملة المصرية مقابل الدولار من ناحية ومستويات الأسعار في مصر خلال فترة التعويم وما بعدها من ناحية أخرى ، ونتيجة لكل ذلك يتجه الباحث إلى اقتراح بعض التوصيات التي من شأنها التخفيف من الآثار السلبية التي ترتبت على قرار التعويم ، وتتمثل أهم تلك التوصيات فيما يلي:

(1) منع تدخل البنك المركزي في تحديد سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأجنبية وخاصة الدولار الأمريكي تحت مسمى التعويم المدار ، على أن يتم ترك هذا السعر يتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب ، بما يسمى بالتعويم الحر ، وذلك بعد أن يستعيد الاقتصاد المصري عافيته ، ويكون مؤهلاً لتطبيق تلك الآلية ، وحتى يكون سعر صرف الجنيه معبراً عن قيمته الحقيقية التوازنية مقابل العملات الأجنبية داخل سوق الصرف.

(2) العمل على دعم قطاعات الإنتاج ، سواء الإنتاج التصديري ، وما يؤدي إليه من جلب الدولار من الخارج ، أو زيادة الإنتاج المحلي ، وما يؤدي إليه من انخفاض الأسعار نتيجة زيادة وفورات الإنتاج الكبير ، ويتم هذا الدعم عن طريق تقديم الحوافز الاستثمارية ، المتمثلة في خفض الضرائب وإزالة العقبات أمام حركة

الاستثمار ، إلى جانب تقديم التسهيلات الائتمانية اللازمة لدعم المشروعات.

3) ترسيخ مفهوم اعتماد عملية تعويم سعر صرف الجنيه على العلاقة التبادلية بين معدلات الإنتاج - وخاصة التصديري منه - ومستوى الأسعار في الداخل ، فمن أهم العوامل التي لا بد من وضعها في الاعتبار عند العمل بآلية التعويم هو النظر إلى الوضع الاقتصادي الذي تعيشه البلاد ، بحيث يصاحب قرار التعويم زيادة في معدلات الإنتاج التصديري وانخفاض أو على الأقل ثبات الأسعار المحلية ، حتى لا تحدث فجوة كبيرة في سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية يترتب عليها انخفاض في قيمة العملة الوطنية وارتفاع في أسعار السلع المحلية.

4) تشجيع حركة الاستثمار عن طريق البحث عن القنوات التي تعمل على تعزيز وتوفير النقد الأجنبي من الدولار الأمريكي بالكميات التي تُحدث التوازن داخل سوق الصرف الأجنبي ، تجنباً للتفاوت الكبير بين قيمة العملة المصرية والأمريكية ، أو على الأقل تجنباً للتدخل في سوق الصرف - من جانب السلطات النقدية - بشكل يعطى صورة غير حقيقية لمعدلات الصرف بين العملات الأجنبية والعملية المصرية.

5) محاولة العمل على زيادة الدعم المقدم للمواطنين ، أو على الأقل إيقاف عملية خفض الدعم في الوقت الحالي كإجراء من إجراءات الإصلاح الاقتصادي التي تنتهجها الحكومة خلال السنوات الأخيرة ، وذلك تخفيفاً على كاهل المواطنين



المحمل بأعباء الضرائب ، وتخفيض الدعم ، وارتفاع الأسعار نتيجة تحرير سعر الصرف .

(6) العمل على ترشيد استخدام النقد الأجنبي بقدر الإمكان ، وخاصة في استخدام الأرصدة الدولارية للحصول على بعض السلع الاستهلاكية من الخارج ، مما يترتب عليه ارتفاع المطلوب من الدولار عن المعروض منه ، ومن ثم اختلال التوازن بين العملتين ، فترشيد استخدام الموجود من الدولار إلى جانب البحث عن مصادر جديدة للحصول عليه سوف يعمل على إيجاد التوازن المطلوب.

(7) إعادة النظر في تغليظ العقوبات المطبقة على تجار العملة داخل السوق السوداء بشكل يعمل على مكافحة الاتجار فيها بعيداً عن أعين السلطات بقدر الإمكان.

## المراجع

### أولاً المراجع والدوريات العربية

(1) أحمد فؤاد مندور - مرمر سليمان ويصا - سياسات سعر الصرف مع الإشارة للاقتصاد المصري - مجلة الاقتصاد والتجارة - العدد الرابع - 2015م.

(2) الهيئة العامة للإحصاء - الرقم القياسي لأسعار المستهلك - المملكة العربية السعودية - يونيو 2019م.

(3) التقرير السنوي للبنك المركزي المصري - أعداد وسنوات مختلفة..

(4) الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء - الأرقام القياسية لأسعار المنتجين "ديسمبر 2019 - يناير 2020م" - مرجع رقم 23 - إصدار مارس 2020م - نوفمبر 2020م.

(5) افتخار محمد مناحي الرفيعی - رنا على جميل - استقرار سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي من خلال مزادات العملة الأجنبية للمدة (2003-2014) - كلية الإدارة والاقتصاد - الجامعة العراقية - 2017م.

(6) آيت يحيى سمير - التعويم المدار للدينار الجزائري بين التصريحات والواقع - مجلة الباحث - العدد التاسع - جامعة تبسه - الجزائر - 2011م.

(7) بلقاسم العباس - سياسات أسعار الصرف - التنمية في الأقطار العربية - المعهد العربي للتخطيط - العدد (23) - 2003م.

(8) بيسان كساب - التعويم الأول للجنيه المصري نسخة 2003م "القصة الكاملة" - مقال غير منشور - 9 أكتوبر 2016م.

(9) سلمى حسين - ثلاثة أساطير حكومية عن تعويم الجنيه المصري - المبادرة المصرية للحقوق الشخصية - وحدة العدالة الاقتصادية والاجتماعية - الطبعة الأولى - نوفمبر 2016م.

<sup>10</sup> صالح العصفور - الأرقام القياسية - سلسلة دورية تعني بقضايا التنمية في الأقطار العربية - المعهد العربي للتخطيط - العدد التاسع عشر - السنة الثانية - الكويت - يوليو 2003م.

11 طارق عبد العظيم يوسف الرشيدي - داليا عادل عباس السيد - أثر تعويم سعر الصرف للجنيه المصري على عناصر القوائم المالية في إطار معيار المحاسبة المصري رقم (13) "دراسة ميدانية على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية" - بحث غير منشور - كلية التجارة - جامعة دمياط - 2018م.

<sup>12</sup> عبد الرازق الزاوي - سعر الصرف الحقيقي التوازني - دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - الطبعة العربية - عمان - الأردن - 2016م.

<sup>13</sup> عماد الهنداوي - علاقة أنظمة سعر الصرف بأداء الاقتصاد المصري - رسالة مقدمة للحصول على درجة الفلسفة في الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الزقازيق - 2011م.

<sup>14</sup> عرفات تقي الحسني - التمويل الدولي - دار مجدلاوي - الطبعة الأولى - عمان 1999م.

15 علي حافظ منصور - اقتصاديات النقود والبنوك - دار النهضة العربية - القاهرة - 2003م.

16 علياء عرفة - آثار تعويم الجنيه على الاقتصاد المصري - وحدة

الدراسات السياسية والاقتصادية - مقال غير منشور بتاريخ 2017/12/13م.

<sup>17</sup> مروان عطوان - أسعار صرف العملات - دار الهدى - عين مليلة - الجزائر - 1992م.

<sup>18</sup> محمد ناظم محمد حنفي - مشاكل تحديد سعر الصرف وتقييم العملات - الهيئة المصرية العامة للكتاب - القاهرة - 1999م.

<sup>19</sup> مجيد على حسين - عفاف عبد الجبار سعيد - مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي - دار وائل للنشر والتوزيع - الطبعة الأولى - عمان - الأردن - 2003م.

<sup>20</sup> مشهور هذلول - العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن "1985-2006" - رسالة مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - الأردن - 2008م.

<sup>21</sup> مريم حسناوي - سيد أحمد زناقي - انعكاس سعر الصرف على التضخم في الاقتصاديات الناشئة - مجلة اقتصاديات المال والأعمال - العدد السابع - سبتمبر - 2018م.

## Foreign references

1) A.R. Ghosh, A.M. Gulde , J.D. Ostry , and H.C. Wolf  
– Does the Exchange Rate Regime matter for Inflation and  
Growth – Economic Issues , IMF, 1996.

2) A. Tornell and A. Velasco – Fixed or Flexible Exchange  
Rates : Which Provides more Fiscal Discipline? – Journal of  
Monetary Economics , Vol.45, 2000.

3)A. Jeffry – Introduction , The Politic Economy of  
Currency choice– Princeton University Press, 2016.

4) Ben cheikh Nidhalddin – The pass-through of Exchange  
Rate changes to prices in Euro Area :En Empirical  
Investigation – Universite de RENNES 1 , these doctorat ,  
2013.

5) Bakkou ET AL Omer– Evaluation of Exchange Rate  
Pass Through in domestic prices in A Morocco – American  
Journal of Economic – 2015.

6) B.S. Bernanke, F.S. Mishkin , T. Laubach and A.S.

Posen – Inflation Targeting : Lessons from the International Experience – Princeton , Princeton University Press, 1999.

7) CBL – Foreign Exchange Purchase Auction Rules and Regulations – Central Bank of Liberia , Established 1999.

8) <sup>CBSL</sup> – Guidelines Governing Bank of Sierra Leone Foreign Exchange Auction – Central Bank of Sierra Leone , May 2011.

9) C. Paul Hall wood and Ronald MacDonald – International Money and Finance – Wiley–Blackwell , 3rd Edition – September 2000.

<sup>10</sup>) Consuela NECSULESCU and Luminita SERBANESCU – Impact of the Inflation on the Exchange rate and on The Average salary – Cross cultural Management Journal , Volume XV, Issue.2 , 2013.

<sup>11</sup>) Cavalla Michele , and Roubinil Nouriel and Others – Exchange Rate Overshooting and The Costs of Floating – Federal Reserve Bank of San Francisco , Working Paper

Series No.2005–07, May 2005.

<sup>12)</sup> Dind Sara and Di Yang and Ligang Zhong – Free Float and Market Liquidity around The world – Journal of Empirical Finance , Volume 38 , Part A , September 2016.

<sup>13)</sup> Easley David – Auctions – From the book Networks , Crowds , and Markets: Reasoning about a Highly Connected World , Cambridge University Press , 2010.

<sup>14)</sup> finger Bo, Peter; Wollmershäuser, Timo – Managed floating: Understanding the new international monetary order– W.E.P. – Wurzburg Economic Papers, No. 30 ,September 2001.

<sup>15)</sup> H Dellas. P.A.V.B. Swamy and G.S. Tavlas – The Collapse of Exchange Rate Pegs – The Annals of The American Academy of Political and Social Science , No.579, 2002.

<sup>15)</sup>Hu Xiaolian Ms– A Managed Floating Exchange Rate regime is an established Policy – Deputy Governor of The

People's Bank of China , July 2010.

<sup>17)</sup>Ingves Stefan – From Fixed to Float: Operational Aspects of moving Toward Exchange Rate Flexibility – Prepared by The Monetary System Department , International Monetary Fund, November 2004.

18) Justel Santiago and Sansone Andres – Exchange Rate Pass-through Tow Prices : Var Evidence for Chile– Working Paper No.747, 2015.

<sup>19)</sup>Miles William – To Float or not Float? Currency Regimes and Growth – Journal of Economic Development, Volume 31, Wichita State University, December 2006.

<sup>20)</sup> Jongwanich Jathathip – Equilibrium Real Exchange Rate, Misalignment and Export Performance in Developing Asia – Working Paper series No.151, ADB , Asian Development Bank , March 2009.

21) J.A . Frankel– The Collapse of Purchasing Power Parities during The 1970s – European Economic Reviews ,



16 (1), 1981.

22) K.A, Froot and K. Rogoff – Perspectives on PPP and Long-Run Real Exchange Rate – In G. Grossman and K. Rogoff , eds , The Handbook of International Economics, Vol.III, Amsterdam North Holland , 1995.

<sup>23</sup>)K. Andrew. Rose– Exchange Rate Regimes in Modern Era: Fixed , Floating, and Flaky – UC Berkeley , NBER and CEPR , Haas School of Business , CA 94720–1900, June ,2011.

24) M .Alder. and B. Lehman – Deviations from Purchasing Power Parity

in The Long Run – Journal of Finance 38(5) , 1983.

<sup>25</sup>) M. McPherson –Exchange Rate and Economic growth in Kenya: An Econometrics Analysis, African Economic Policy(2000).

26) M. Opstfeld and K. Rogoff – The Mirage of Fixed Exchange Rates – NBER Working Paper series No. 5191,

1995 .

<sup>27)</sup> Nouredin Diao – Much Ado about The Egyptian Pound: Exchange Rate Misalignment and The pass Towards Equilibrium – The Egyptian Center for Economic Studies – Working Paper No.190 , December 2017.

<sup>28)</sup> Noueihed Lin , Alsharif Asma , Farouk Ehab – Egypt devalues Pound , announces more flexible exchange Rate Policy – Business News , Reuters , March 14 , 2016.

<sup>29)</sup> Prasad Eswar, Kenneth Rogoff, Shang–Jin Wei and M. Ayhan Kose – Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence – International Monetary Fund – 17 March 2003.

<sup>30)</sup> Pinelopi Goldberg, and Michael Knetter. “Goods Prices and Exchange Rates: What Have we Learned?” Journal of Economic Literature, vol. 35, 1997.

<sup>31)</sup> Pierre–Jean Alegret, –Les régimes de change dans les marchés émergents– Vuibert, Paris, 2005.

<sup>32)</sup> Rutasitara –Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania, African Economic Research. (2004).

<sup>33)</sup> R. Atish Ghosh and Jonathan D. Ostry– Choosing the exchange system – a new look at an old question: Should countries stabilize their exchange rates, make them floating or choose a middle course? – Finance and Development Magazine – December 2009.

34) Solomon Robert – The International Monetary System – Harper and Row 1982, pp:1945–1981, In Maurice Obstfeld – Floating Exchange Rates : Experience and Prospect – Brookings Papers on Economic Activity , Columbia University , 1985.

<sup>35)</sup> T.D.Karoro and M.J.Aziakpono and N. Cattaneo – Exchange Rate Pass-through to Import Prices in South Africa: Is there asymmetry ? – Rodhoe University ,Working Paper number 79. 2008.

<sup>36)</sup> Takhtamanova Yelma – Under setting changes in Exchange Rate Pass-through – Federal reserve Bank of

Sanfransisco , Working Paper series 2008.

<sup>37</sup>)Vital Christian and L. David Mengle – SIC: Switzerland  
New Electronic Interbank Payment System – Economic  
Review , Federal Reserve Bank of Ruchmond , November –  
December 1988.

<sup>38</sup>) Y. Ayen –The Effect of Currency Devaluation on  
Output: The Case of Ethiopian Economy, Journal of  
economics and international finance, Jimma University,  
(2014).