

## أثر سعر الصرف على قيم التداول بالبورصة المصرية تطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية

### الباحث:

د. إسلام نمر رامي سيد

عضو هيئة تدريس بقسم إدارة الأعمال بمعهد العبور العالي للإدارة والحاسبات  
ونظم المعلومات

### الملخص

هدفت الدراسة لمعرفة أثر سعر الصرف على قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة ومعرفة أي من هذه القطاعات هو الأكثر تأثرًا بسعر الصرف، وقد قام الباحث باستخدام تحليل الانحدار للسلاسل الزمنية لسعر الصرف كمتغير مستقل والسلاسل الزمنية لأحجام تداولات قطاعات البورصة المختلفة كمتغيرات تابعة، للفترة من يناير 2015 إلى فبراير 2019، لمعرفة عما إذا كان يوجد أثر لسعر الصرف على أحجام تداولات قطاعات البورصة المختلفة أم لا؟ وقد توصلت الدراسة لوجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على أحجام تداولات كلاً من قطاعات (الاتصالات- الخدمات المالية- العقارات- السياحة- المنتجات المنزلية والشخصية - المنتجات الصناعية والسيارات- الأغذية والمشروبات - البنوك- الرعاية الصحية والأدوية- الموارد الأساسية- الكيماويات )، ولا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية على أحجام تداول قطاع التشييد والبناء وذلك عند مستوى معنوية 5%، وقد وجد أن أكثر القطاعات ارتباطاً بسعر الصرف هي كلاً من قطاع الكيماويات ثم السيارات ثم الخدمات المالية على التوالي.

**الكلمات المفتاحية:** سعر الصرف، قيم التداول، احجام التداول، الاستثمار، النشاط الاقتصادي، الأوراق المالية، أسعار التنفيذ، قطاعات البورصة، سعر الفائدة، الميزان التجاري .

### Abstract

The study aimed to find out the impact of the exchange rate on the trading values of the different sectors of the Egyptian Stock Exchange and to find out which of these sectors is most effected by the exchange rate. The researcher used regression analysis of the time series of the exchange rate as independent variable and the time series of the trading volumes of the various exchanges sectors as dependent variables, for the period from January 2015 To February 2019, to know whether there is an impact of the exchange rate on the trading volumes of different sectors of the stock market or not? The study has found a significant impact of the exchange rate on the volumes of each of the next sectors (telecommunications - financial services - real estate – tourism- Household & Personal Products - Industrial & Automotive Products - Food & Beverages - Banks - Healthcare & Pharmaceuticals - Basic Resources - Chemicals). There is no significant effect on the trading volume of the construction sector at a significant level of 5%. It has been found that the most closely related sectors to the exchange rate are the chemicals, automotive and financial services sectors respectively.

**Keywords:** exchange rate, trading values, trading volume, investment, economic activity, securities, execution prices, stock exchange sectors, interest rate, trade balance.

## 1/ المقدمة:

سعر الصرف له أهمية قصوى لدى كل اقتصاديات العالم، حيث أنه يؤثر على المتغيرات الاقتصادية الكلية، وأيضاً له أهمية كبيرة لحماية الاقتصاديات الوطنية، حيث أنه احد أهم أدوات السياسة النقدية للبلدان ويؤثر على كل المتغيرات الاقتصادية الكلية (دوحه, 2015, ص2) ولا يؤثر فقط في متغيرات الاقتصاد الكلي، ولكن يؤثر أيضاً على عمليات الاستثمار التي تقوم بها المؤسسات والأفراد في اقتصاديات الدول، ليس فقط في الاستثمار المباشر ولكن في الاستثمار غير المباشر أيضاً في مجال الأوق المالية، لذلك له أهميته القصوى في ترشيد قرار المستثمر سواء المؤسسى أو المستثمر الفرد، خصوصاً في حالة عدم استقرار سعر الصرف وتقلبه المستمر أو حتى تغيير السياسة المتبعة في تحديد سعر الصرف من عملية تسعير سعر صرف ثابت للتعويم الحر أو حتى المدار، والذي بالتأكيد سيؤثر على جوانب أخرى عديده في الاقتصاد عموماً والمجال الاستثماري خصوصاً، حيث أن سياسة سعر الصرف، تمثل أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية للدولة وتختلف درجة تأثير سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار السعر (الباجوري, 2016, ص2) خصوصاً وأن نظام الصرف منذ وجوده وحتى يومنا الحالي قد أمتاز بعيوب تجسدت في عدم استقرار العملات لهذا فقد تم إعطاء أهمية بالغة لموضوع الصرف من قبل العلماء المتخصصين (بن حموده, 2009, ص20).

ومن أهم الجوانب التي تؤثر في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في مجال البورصة أيضاً، حجم تداول القطاع الذي يرغب المستثمر بالاستثمار فيه، ونظراً لأن سعر الصرف وتقلبه من أدوات السياسة النقدية المهمة، كان من الضروري معرفة تأثيره على أحجام تداولات قطاعات البورصة المختلفة، وذلك حتى نتمكن من دعم وترشيد عملية اتخاذ القرار الاستثماري للمتداولين بالبورصة.

## 2/ الدراسات السابقة:

### 1/2 الدراسات العربية:

1/1/2 (هذلول، 2008) تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في انعكاس التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار المحلية في الأردن، خلال الفترة (1985-2006) للوصول إلى تحديد أهمية تلك العوامل، ودرجة تأثيرها، وسرعة انتقالها إلى مؤشرات الأسعار المحلية.

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة قوية بين أثر التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الأردن، وأن استجابة مؤشر أسعار تجارة الجملة للتحركات في أسعار الصرف كانت أكبر من استجابة مؤشر أسعار المستهلكين وذلك لرغبة المستوردين بامتصاص جزء من التحركات على حساب هوامشهم الربحية. كما أظهرت نتائج التحليل وجود أثر إيجابي وقوى بين أثر صدمة الطلب وصدمة العرض، على انتقال أثر التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية إلى مؤشرات الأسعار المحلية في الأردن.

2/1/2 (بن حمودة، 2009) استهدفت الدراسة التعرف على أثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية في الجزائر، حيث وجدت الدراسة أن الآثار التي تسببها تغيرات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية ككل من خلال اختلال عدد من المؤشرات الكلية واختلال ميزان المدفوعات والموازنة العامة، إنما هي آثار متبادلة، ويساهم كل عنصر مع بعضه البعض، ووجد البحث أيضًا أن اقتصاديات الدول النامية تتسم بسياسة نقدية ضعيفة وغير قادرة على رفع معدلات التنمية.

3/1/2 (زيرار وآخرون، 2009) هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تغير سعر الصرف في الميزان التجاري الجزائري خلال الفترة من 2004:1970، ولتحقيق هذا الهدف تم تقدير دالة الطلب الأجنبي على الصادرات والطلب المحلي على المستوردات ودالة الحساب الجاري باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كليًا والمستندة

إلى اختيار التكامل المشترك، وقد أوصت الدراسة بناءً على نتائجها بضرورة الاهتمام بزيادة قدرات الموارد البشرية والمادية لزيادة الإنتاج المحلي وتنويعه وتحسين جودته، من أجل خلق وضع تنافسي أفضل.

4/1/2 (خرياش، 2010) يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية في بورصتي عمان والسعودية، ودراسة إمكانية تطبيق النظريات الحديثة في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية، كما يهدف البحث إلى إبراز أهمية التنوع الدولي في تدنبة مخاطر سعر الصرف الذي يعد من المخاطر النظامية التي تتعرض لها الأصول المالية الداخلة في تكوين المحفظة عند مستوى معين من العوائد.

وعلى هذا الأساس، تم اختيار عينة الدراسة من أسهم أفضل الشركات المدرجة في كل من بورصة عمان والسعودية خلال عام 2010.

وقد خلصت الدراسة إلى أن كل من عدد الأوراق المالية الداخلة في تكوين المحفظة وكذا معاملات الارتباط فيما بينها، بالإضافة إلى استراتيجية التنوع الدولي، تساهم في تدنبة مخاطر سعر الصرف إلى أدنى مستوى لها مع تحقيق مستوى مقبول من العوائد. 5/1/2 (الساعدي وعبد، 2011) تناول هذا البحث الأثر الذي يمكن أن يتركه القيام بتخفيض قيمة العملة في بعض المتغيرات الاقتصادية، وعلى وجه الخصوص انتقال رؤوس الأموال ما بين دول العالم، وقد اختار البحث ثلاثة دول وهي المكسيك والباكستان وكينيا كعينة له، حيث قامت هذه الدول بتخفيض قيم عملاتها بأوقات مختلفة، ويتحرى البحث أثر هذا التخفيض في بعض المتغيرات الاقتصادية بهذه الدول ما قبل وما بعد التخفيض، وقد وجد الباحث أن تخفيض سعر الصرف وبمعدلات عالية وبشكل متكرر وخلال سنوات متعاقبة سيؤدي إلى تخوف المستثمرين الأجانب والمحليين من الاستثمار، لأنهم سيتوقعون انخفاضاً أكبر في قيمة العملة المحلية في السنوات القليلة القادمة ووجود حالة من عدم الاستقرار، وليست كل عملية تخفيض لسعر الصرف تؤدي إلى دخول رؤوس الأموال إلى داخل البلد المخفض لعملته.

6/1/2 ( الأسدی والرپیعی، 2013 ) استهدف البحث تحليل العلاقة بين تحركات أسعار الصرف وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي في ظل تحرير التجارة الخارجية لدول العينة، حيث تتمثل مشكلة البحث في عدم استقرار سعر الصرف وتباين السياسات النقدية بسبب تأثره بالأزمات الاقتصادية العالمية وانعكاس ذلك على المتغيرات الاقتصادية، وقد وجدت الباحثتان أن التغير في سعر الصرف يساهم في تحويل الموارد بين القطاعات، والذي يؤدي بدوره في تطوير صناعات معينة أو تعيل فروع صناعية أخرى.

7/1/2 ( دوحة، 2015 ) استهدفت الدراسة محاولة دراسة أثر سلوك سعر الصرف على توازن الميزان التجاري وكذلك تحديد مدى فعالية نظام أسعار الصرف المعتمدة في التخفيض من العجز في الميزان التجاري، حيث تمثلت إشكالية البحث الرئيسية في معرفة ما هو أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وما هي سبل علاجها في الجزائر، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف ورصيد الميزان التجاري وكذلك وجود علاقة طردية بين تطورات أسعار البترول ورصيد الميزان التجاري.

8/1/2 ( الداوي، 2015 ) استهدفت هذه الدراسة قياس الأثر الكمي لعملة الدولار على الصادرات وعلى الواردات الجزائرية وذلك من خلال صياغة نموذج قياسي (نموذج التحليل الانحداري الاتجاهي var) لأثر تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي على التجارة الخارجية خلال الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2014، وتبين من النتائج المستخلصة لهذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف والصادرات وسعر الصرف والواردات.

9/1/2 ( الباجوري، 2016 )

استخدمت هذه الدراسة المنهج التحليلي في بيان تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك مغالاة في قيمة الجنيه المصري، وكان هناك تأثير سلبي على الميزان التجاري وعلى النمو الاقتصادي،

وتأثير إيجابي على البورصة المصرية، لإزالة القيود على الودائع الدولارية والسحب مع قرار تخفيض الجنية المصري في مارس 2016، ولكن بدا هناك تذبذب واضح بين الارتفاع والانخفاض في مؤشر البورصة المصرية، وهذا ناتج من الفروق السعرية الواضحة، والمغالاة في قيمة الجنيه المصري في مقابل الدولار الأمريكي، واستنتجت الدراسة أنه لا بد من وجود تعويم مدار للعملة، إلى جانب زيادة الاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية، مع توفير بيئة جاذبة للاستثمار وترشيد الإنفاق الحكومي.

10/1/2 (عمارى وبوناصرى، 2016) هدفت الدراسة إلى تبيان أثر تغير سعر الصرف على الاقتصاد الجزائري، حيث تمثلت إشكالية البحث الرئيسية في معرفة إلى أي مدى تؤثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري، وقد خلصت الدراسة إلى أن سعر الصرف يعتبر أداة لإعادة توازن ميزان المدفوعات من خلال آليات السوق وتدخل السلطات كذلك أداة تمكن من ربط الاقتصاد الوطني بالاقتصاد الدولي، وأن التقلبات الحاصلة في سعر صرف الدولار مقابل اليورو أثر سلبيًا على الاقتصاد الجزائري.

11/1/2 (زراقة، 2016) هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة التبادلية بين أسعار الصرف وميزان المدفوعات بمكوناته المختلفة إضافة إلى تحديد الآثار المحتملة لكليهما على الآخر، حيث كانت إشكالية البحث الرئيسية تتمثل في معرفة آثار تقلبات سعر صرف الدينار الجزائري على رصيد الميزان التجاري، وتوصلت الدراسة إلى أن آلية الصرف تعتبر من أهم الآليات التي تعمل على إعادة التوازن إلى ميزان المدفوعات. كما أنه يوجد علاقة طويلة المدى بين متغيرات الدراسة والمتمثلة في الميزان التجاري وسعر الصرف وسعر البترول وهو ما يقدم دلالات بوجود علاقة توازنية بين هذه المتغيرات خلال فترة الدراسة.

12/1/2 (منصور، 2019) هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تحرير سعر الصرف على ميزان المدفوعات والصادرات والمستوى العام للأسعار والاحتياطي النقدي والاستثمار الأجنبي، وقد توصلت الدراسة إلى أن قيام الدولة بتحرير عملتها وتركها

للعرض والطلب، يؤدي إلى حدوث توازن تلقائي في ميزان المدفوعات، وأن الاستثمار الأجنبي يتأثر بالتغير في سعر الصرف، ووجد أيضًا أن الصادرات لم تزد بشكل كافي بعد تحرير سعر الصرف.

## 2/2 الدراسات الأجنبية:

1/2/2 ( Auboin and Ruta, 2011 ) تستعرض هذه الدراسة مجموعة واسعة من الأدبيات الاقتصادية عن العلاقة بين سعر صرف العملات والتجارة، وعلى وجه التحديد، تم التحقيق في مسألتين رئيسيتين: تأثير معدل التقلبات في سعر العملة على التجارة الدولية، وقد وجد أن تقلب سعر الصرف لديه تأثير سلبي (حتى إن لم يكن كبيرًا) على التدفقات التجارية، ومدى هذا التأثير يعتمد على عدد من العوامل، منها مدى وجود أدوات التحوط، وهيكل الإنتاج (على سبيل المثال انتشار الشركات الصغيرة) ، ودرجة التكامل الاقتصادي عبر البلدان.

التقلبات في سعر الصرف من المتوقع أن يكون لها تأثيرات قصيرة المدى على التجارة في النماذج ذات الصلابة السعرية، لكن التأثير الدقيق يعتمد على عدد من الميزات، مثل استراتيجية التسعير للشركات المشاركة في التجارة الدولية وأهمية شبكات الإنتاج العالمية. من المتوقع أن يختفي هذا التأثير على المدى الطويل، ما لم يكن هناك بعض التشوهات الأخرى تميز الاقتصاد. النتائج التجريبية تؤكد أن الآثار على المدى القصير من الممكن أن تكون موجودة.

2/2/2 ( Musyoki, et al, 2012 ) تبحث هذه الدراسة تأثير تقلب سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي لكينيا. استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الذاتي المعمم المشروط بأخطاء غير متجانسه (GARCH) والانحراف المعياري في التغيرات في سعر الصرف لقياس التقلبات وكذلك أسلوب (GMM) لتقييم تأثير تقلب سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي للفترة من يناير 1993 إلى ديسمبر 2009. حيث تم جمع بيانات الدراسة من المكتب الوطني الكيني للإحصاء والبنك المركزي الكيني وقاعدة بيانات صندوق النقد الدولي عن طريق أخذ القيم الشهرية. وجدت



الدراسة أن معدل الصرف الحقيقي كان تقلبه شديد لفترة الدراسة بأكملها. وظهر أن سعر الصرف الحقيقي له اتجاه عام متقلب، مما يعني أنه بصفة عامة التنافسية الدولية للبلاد تدهورت خلال فترة الدراسة. وان التقلب في معدل الصرف الحقيقي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي في كينيا.

3/2/2 ( Amador, et al, 2013 ) لقد تميزت الأزمة المالية الأخيرة بتدخلات غير مسبوقة للسياسة النقدية للبنوك المركزية بقصد تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية والاقتصاد الحقيقي. هذه الورقة تلقي الضوء على التأثير الفعلي للسياسة النقدية على سيولة الأسهم وتتناول دور السياسة النقدية كعامل مؤثر للسيولة. نتائج البحث تشير إلى أن السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي تؤدي إلى زيادة سيولة سوق الأسهم ككل في كلاً من الأسواق الألمانية والفرنسية والإيطالية. علاوة على ذلك، فإن تأثير السياسة النقدية كبير على الأسهم الأصغر، مما يشير إلى تأثير غير خطي للسياسة النقدية على سيولة الأسهم.

4/2/2 ( Cassino and Oxley, 2013 ) درست هذه الورقة البحثية العلاقة بين تحركات سعر الصرف والاقتصاد الحقيقي - وهو مجال كان محور نقاش كبير في السنوات الأخيرة. وقد أخذ الباحثان في اعتبارهم مفاهيم مختلفة للتوازن في سعر الصرف، وراجعا الأدلة الحديثة على ما إذا كان سعر صرف الدولار النيوزيلندي يمثل محدداته الأساسية. وراجعا أيضًا الأدلة النظرية والتجريبية على العلاقة بين التحركات في سعر الصرف والتأثير الناتج عن ذلك على الاقتصاد الكلي. وجدا أن طبيعة العلاقة بين التحركات في سعر الصرف والتعديل الناتج في الاقتصاد الحقيقي يعتمد على طبيعة الصدمات التي تؤثر على الاقتصاد. ولهذا الأمر تداعيات مهمة على السياسة، حيث يحتاج صانعو السياسة إلى فهم واضح لنوع وطبيعة التأثير عند اتخاذ قرار بشأن الاستجابات المناسبة. ومع ذلك، وجدا أيضًا أنه على الرغم من التحليل الشامل في نيوزيلندا وبلدان أخرى، فإن هذا التفاعل بين الصرف والاقتصاد الكلي لا يزال غير مفهوم تمامًا. على سبيل المثال، في حين أنه من الممكن أن يكون للتقدير المبالغ فيه

لسعر الصرف تأثير سلبي على الأداء الاقتصادي الأوسع، إلا أن الأدلة التجريبية الحالية لا تسمح لنا بالوصول إلى رؤية قاطعة. واقترحا مجالات البحث في المستقبل التي قد تساعد صناع السياسة بشكل أفضل لفهم هذه الآثار السلبية المحتملة لصددمات سعر الصرف على الاقتصاد الكلي.

5/2/2 (Korkmaz, 2015) في هذه الدراسة، تم ذكر أنظمة سعر الصرف. باستخدام البيانات السنوية للفترة 2002-2011 من تسع دول أوروبية تم اختيارها عشوائياً، العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي تم اختبارها عن طريق إجراء تحليل بيانات اللوحة. حيث أنه منذ العصور القديمة، تبادل البشر البضائع باستمرار لتلبية احتياجاتهم. مع تقدم الاقتصاد، تقوم شبكات النقل والاتصالات بتطوير التبادل بين الدول لتتجاوز حدودها. في عالم تسوده العولمة، تقوم البلدان بإنتاج وتصدير السلع التي تتمتع بميزة في القوة الإنتاجية واستيراد البضائع التي تحتاجها. المال هو الأداة المستخدمة في هذه التجارة. ونتيجة للدراسة، وجد أن هناك سببية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي للدول التسع الأوروبية.

6/2/2 (Twarowska, 2015) الهدف من هذه الورقة هو التحقق من تأثير سعر الصرف على التجارة الخارجية لبولندا، وخاصة على الحركة التجارية الثنائية بين بولندا ومنطقة اليورو، التي هي شريك تجاري رئيسي لها. البحث يتحقق من المفاهيم النظرية التي توضح كيف يؤثر سعر الصرف على معدل دوران التجارة. وقد تم إتباع التحليل التجريبي بواسطة أساس نظري للمشكلة. البيانات المستخدمة في هذه الدراسة تغطي الفترة من 2004 إلى 2013. ويؤكد الأساس النظري والتحليل التجريبي على أن سعر الصرف عامل جوهري في التأثير على التبادل التجاري الثنائي بين بولندا وشركائها التجاريين الرئيسيين. وأن انخفاض قيمة الزلوتي البولندي هو سبب نمو الصادرات البولندية. وفي حالة الواردات، يؤدي انخفاض قيمة الزلوتي البولندي إلى انخفاض في قيمة الواردات البولندية. علاوة على ذلك، فإن سعر الصرف مهم كآلية للضبط،

والتي بفضلها تمكن الاقتصاد البولندي من تجنب انخفاض كبير في الصادرات والناجح المحلي الإجمالي خلال فترة الأزمة المالية والاقتصادية الأخيرة.

7/2/2 (Šimakova, 2016) تُعد مشاركة الشركة في الأنشطة العالمية من خلال التجارة الدولية هي المصدر الرئيسي للتعرض لمخاطر صرف العملات الأجنبية. تشير العديد من الدراسات التجريبية إلى التأثير السلبي لعدم اليقين حول تأثير سعر الصرف على التدفق النقدي وربحية الشركات، وبالتالي القيم السوقية الخاصة بهذه الشركات. تظهر بعض الدراسات الاقتصادية أن العائدات الأجنبية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالتعرض لمخاطر سعر الصرف وفي فترة قصيرة، ويؤثر انخفاض قيمة العملة سلباً على القيم السوقية للشركات المدرجة بالسوق. من ناحية أخرى، هناك دراسات لا تظهر أي دلالة إحصائية للعلاقة بين قيمة الشركات وأسعار الصرف. الهدف من هذه الورقة هو تقييم تأثير أسعار الصرف على قيمة الشركات المدرجة في البورصات في بلدان Visegrad. تطبق الورقة نموذج Jorion وتحليل الانحدار للبيانات لفترة العينة من 2002 : 2016.

أظهرت التقديرات للفترة بأكملها وجود علاقة سلبية بين سعر الصرف وقيمة أسهم الشركات. لوحظ التأثير الأعلى لسعر العملات الأجنبية في حالة المجر والتشيك، جميع الأسواق أظهرت انخفاض في معدل التعرض لمخاطر سعر الصرف مع الوقت.

8/2/2 (Barguelli, 2018) تبحث هذه الورقة في تأثير تقلب سعر الصرف على النمو الاقتصادي. تم إجراء تحقيق تجريبي يعتمد على عينة من 45 دولة نامية وصاعدة على مدار الفترة من عام 1985 حتى عام 2015 باستخدام الفرق وطريقة تعميم النظام لتقديرات اللحظات. تشير النتائج إلى أن المقياس المعمم القائم على التغيرات المشروط القائم على تقلبات سعر الصرف الاسمية والحقيقية له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي. كذلك، فإن تأثير تقلب سعر الصرف يعتمد على أنظمة سعر الصرف والانفتاح المالي، أي أن التقلب يكون أكثر ضرراً عندما تتبنى البلدان أنظمة مرنة لسعر الصرف والانفتاح المالي.

### 3/ الفجوة البحثية:

من الملاحظ على كل الأبحاث العربية أنها تناولت تأثير سعر الصرف في مجالات وموضوعات متعلقة بالاقتصاد الكلي، من أثر سعر الصرف على الاقتصاد عمومًا، إلى أثره على الميزان التجاري خصوصًا، ولكن بالنسبة للأبحاث الأجنبية، فقد تناولت أثر سعر الصرف على الاقتصاد، وأيضاً في موضوعات متعلقة بالاستثمار في البورصة، مثل أثر سعر الصرف على قيم الشركات السوقية وعلى سيولة الأسواق المالية، ولكن في ضوء علم الباحث، لم يتم التطرق على تأثير سعر الصرف على قيمة تداولات قطاعات البورصات عمومًا والبورصة المصرية خصوصًا.

### 4/ مشكلة البحث:

كيف تؤثر أسعار الصرف على قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة؟

### 5/ المتغيرات البحثية:

يتمثل المتغير المستقل في سعر الصرف. والمتغيرات التابعة تتمثل في قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة وهي (الاتصالات، الخدمات المالية، العقارات، السياحة والترفيه، التشييد ومواد البناء، المنتجات المنزلية والشخصية، الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات، الأغذية والمشروبات، البنوك، الرعاية الصحية والأغذية، الموارد الأساسية، والكيماويات).

### 6/ الفرضيات:

1/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الاتصالات بالبورصة المصرية.  
2/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات المالية ( باستثناء البنوك) بالبورصة المصرية.

3/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع العقارات بالبورصة المصرية.

4/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع السياحة والترفيه بالبورصة المصرية.

5/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع التشييد ومواد البناء بالبورصة المصرية.

6/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بالبورصة المصرية.

7/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات بالبورصة المصرية.

8/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الأغذية والمشروبات بالبورصة المصرية.

9/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع البنوك بالبورصة المصرية.

10/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الرعاية الصحية والأدوية بالبورصة المصرية.

11/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الموارد الأساسية بالبورصة المصرية.

12/6 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الكيماويات بالبورصة المصرية.

#### 7/ أهداف البحث:

1/7 دراسة أثر سعر الصرف على قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة.

2/7 معرفة مدى فعالية تحرير سعر الصرف على زيادة قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية المختلفة.

3/7 معرفة أي من هذه القطاعات هو الأكثر تأثراً بسعر الصرف.

## 8/ أهمية البحث:

### 1/8 الأهمية العلمية:

1/1/8 محاولة إثراء مكتبة الأبحاث العربية بدراسات تتناول تأثير واحدة من أهم المتغيرات الاقتصادية على قيم تداولات قطاعات البورصة المختلفة.

2/1/8 إلقاء الضوء على أهمية دراسة المتغيرات الاقتصادية وتأثيرها على قيم تداولات قطاعات البورصة المختلفة.

### 2/8 الأهمية العملية:

1/2/8 دعم وترشيد عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالبورصة المصرية من قبل المستثمر سواء المستثمر الفرد أو المؤسسي وذلك من خلال توضيح العلاقة بين قيم التداول لكل قطاع من قطاعات البورصة وسعر الصرف.

2/2/8 معرفة تأثير سياسة سعر الصرف المتبعة حالياً على قيم تداولات قطاعات البورصة المختلفة.

3/2/8 توجيه المستثمر نحو التعرف على القطاعات الأكثر تأثراً بأي تغير في سعر الصرف مستقبلياً.

## 9/ منهج الدراسة:

اتبع الباحث المنهج التحليلي الوصفي للتعرف على الجانب النظري من سعر الصرف وقطاعات البورصة وأحجام التداول، أما الجانب التطبيقي فقد قام الباحث باستخدام المنهج الإحصائي القياسي لتحليل أثر سعر الصرف على أحجام تداول قطاعات البورصة المصرية.

**10/ الإطار النظري للبحث:****1/10 تعريف سعر الصرف:**

سعر الصرف ينعكس من خلاله وضع الدولة في مجال التجارة الخارجية مع باقي الدول، وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات والواردات، حيث أن سعر الصرف هو الذى يربط بين الاقتصاد الوطني بالاقتصاد العالمي (فخرى، 2011، ص15). ويوجد هناك عدة تعريفات لسعر الصرف تم ذكرها في العديد من الأدبيات المتخصصة، نذكر منها:

- هو السعر الذى تتم به عملية بيع أو شراء عملة معينة مقابل وحدة واحدة من عملة أخرى.
- أو هو المعدل الذى يتم على أساسه عملية تبادل عملة بعملة أخرى أو بالذهب وتتم عملية التبادل لحظياً أو بالأجل (محمد، 2017، ص44).
- أو هو عدد الوحدات الواجب أن تدفع من عملة معينة في مقابل وحدة من عملة أخرى (قانة، 2009، ص10).
- أو هو ثمن عملة دولة ما مقومة في شكل عملة دولة أخرى (عوض الله، 2008، ص44).
- أو هو السعر الذى يتم من خلاله مبادلة سلعة بأخرى (السريبتى، 2009، ص246).

**2/10 أشكال سعر الصرف:**

- سعر الصرف الأسمى: وهو مقياس لقيمة عملة بلد ما والتي يمكن أن يتم استبدالها بقيمة عملة بلد آخر.
  - سعر الصرف الحقيقي: وهو يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية (قدي، 2005، ص103).
- ويتم حسابه كما يلي:

إذا افترضنا أن مستوى الأسعار لبلد ما يتم التعبير عنه بالرمز  $p$  وفي البلد الآخر الأجنبي هو  $p^*$  وسعر الصرف الأسمى هو  $E$ ، فإن سعر الصرف الحقيقي يكون كالتالي (زيدان، 2013، ص15):

$$e = Ep^*/p$$

وكلما قل الفرق بين سعر الصرف الأسمى وسعر الصرف الحقيقي، دل ذلك على انخفاض التضخم (حامد، 2011، ص2).

- سعر الصرف الفعلي، هو متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، حيث أنه القيمة الحقيقية للعملة المحلية بالنسبة للعملة الخارجية، أي قدرة العملة المحلية الشرائية بالنسبة للدولة الأجنبية.

- سعر الصرف التوازني، هو سعر الصرف المتسق مع حالة توازن الاقتصاد الكلي، حيث يمثل حالة التوازن المستديم لميزان المدفوعات في حالة نمو الاقتصاد بمعدل نمو طبيعي (درفال، 2011، ص6).

### 3/10 أنظمة سعر الصرف:

نظام سعر الصرف هو مجموعة القواعد المؤسسية التي تبين بدقة كيفية تحديد أسعار الصرف للعملة في مقابل العملات الأخرى، أو هو الإطار القانوني الذي يتشكل من خلاله سعر الصرف (محمد، 2013، ص28).

1/3/10 نظام الصرف الثابت:

حيث يتم فية ربط سعر صرف العملة المحلية بعملة أخرى ذات ثقل دولي وتتميز بالقوة والاستقرار، بسعر صرف ثابت للعملة المحلية مقابل الأخرى، ودائمًا يكون التدخل من السلطات المختصة المحلية في سوق الصرف يستهدف المحافظة على استقرار قيمة العملة المحلية مقابل العملة الأخرى، ويولد هذا النظام ثقة من قبل المستثمرين في عملة هذا البلد ويشجع حركة التجارة الخارجية (Madura, 2006, p87).



2/3/10 نظام الصرف المعموم: يتم فيه تحديد سعر الصرف بناء على قوى الطلب والعرض للعملة المحلية في مواجهة العملات الأجنبية (عبد الحسن, 2007, ص68) ، ويمكن تقسيمه لنوعين:

1/2/3/10 نظام التعويم الحر: في هذا النظام، تتحدد سعر العملة بناء على قوى الطلب والعرض، صعوداً وهبوطاً، أي تتكيف العملة في هذا النظام مع الحالة الاقتصادية للبلاد.

1/2/3/10 نظام التعويم المدار: تتدخل في هذا النوع من أنظمة الصرف السلطات المختصة لتؤثر على اتجاه العرض والطلب على العملة الأجنبية، لكي تحقق الأهداف الاقتصادية المنشودة، حيث أنها تقوم ببيع العملة المحلية لتزيد من المعروض منها لتقوم بغرض خفض قيمتها، لكي تخفض أسعار صادراتها وتزيد منها، مما يؤدي لتثبيط الاقتصاد، أو تقوم بشراء العملة، لكي تزيد من قيمتها، و بالتالي تحد من عمليات خروج رؤوس الأموال الأجنبية (دويدار, 2007, ص68).

#### 4/10 العوامل المؤثرة في سعر الصرف (Mishkin, 2009, p441):

1/4/10 حجم الإنتاج: البلدان الأكثر إنتاجية بالمقارنة بالبلدان الأخرى، ترتفع قيمة عملتها، فكلما زادت إنتاجية البلد، قلت أسعار السلع والخدمات بها بالمقارنة بالأسعار في البلدان الأخرى، فيزداد الطلب على منتجاتها فترتفع قيمة عملتها نسبياً بالمقارنة بعملات البلدان الأخرى.

2/4/10 الميزان التجاري: كلما زادت صادرات البلد بالمقارنة ب وارداتها، ترتفع قيمة عملتها المحلية مقابل عملات شركائها التجاريين، و كلما زادت واردات البلد بالمقارنة بصادراتها، تنخفض قيمة عملتها مقابل عملات شركائها التجاريين.

3/4/10 الجمارك والضرائب على الواردات: التعريفات الجمركية وكذلك الضرائب التي تقوم الدول بفرضها على الواردات، تقوم بالتأثير على حجم الواردات التي تدخل للدولة، وبالتالي يتأثر العرض والطلب على العملات الأجنبية في مقابل العملة المحلية، وأيضاً

يزيد الطلب على المنتجات المتشابهة المحلية الصنع، مما يؤدي لزيادة قوة العملة المحلية في مقابل العملات الأجنبية.

4/4/10 مستوى الأسعار نسبيًا: في حالة زيادة الأسعار للسلع والخدمات المحلية الصنع، فإن هذا يؤدي لانخفاض الطلب عليها، مما يؤدي بالنهاية إلى انخفاض في قيمة العملة المحلية.

وهناك عوامل أخرى أيضاً تقوم بالتأثير في سعر الصرف مثل (عباس وعبدالله، 2015، ص 153:

- سعر الفائدة: تؤثر على سعر الصرف ولكن بطريقة غير مباشرة، حيث أنه عند اتباع سياسة انكماشية برفع سعر الفائدة، يؤدي ذلك إلى الإحجام عن الاستثمار مما يؤدي لانخفاض في معدل النمو الاقتصادي مما يؤثر على قيمة العملة المحلية بالانخفاض، أما لو تم اتباع سياسة توسعية بخفض أسعار الفائدة، يؤدي ذلك لتنشيط الاستثمارات وزيادة معدل النمو الاقتصادي وبالتالي زيادة قيمة العملة المحلية.
- الديون الخارجية: في حالات التعثر خصوصًا، تؤدي عمليات إعادة الجدولة لفرض معدلات فائدة أعلى، مما يكبل الاقتصاد عمومًا وسعر الصرف للعملة المحلية خصوصًا.
- الحروب والكوارث الطبيعية.

### 5/10 النظريات المفسرة لسعر الصرف:

1/5/10 نظرية تعادل القوة الشرائية: حاول الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل أن يجد أساس لتقييم العملات بالنسبة لبعضها البعض بخلاف قاعدة الذهب، فتوصل لهذه النظرية، حيث أن الفكرة فيها أن سعر التعادل بين كل عملتين يتم تحديده في حالة تعادل القوة الشرائية لكل عملة في سوقها المحلي مع قوتها في سوق الدولة الأخرى، وذلك بالطبع في حالة تحويلها للعملة الأخرى تبعًا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل.

أي أن قوة العملة الشرائية محليًا هي التي تقوم بتحديد قوتها في بلد العملة الأخرى، أي أن مستويات الأسعار محليًا هي التي تقوم بتحديد سعر الصرف (موسى وآخرون، 2012، ص167).

2/5/10 نظرية تعادل أسعار الفائدة: خلاصة هذه النظرية تتمثل في أن قيمة عملة البلد تنخفض في مقابل قيمة عملة بلد أخرى في حال كانت أسعار الفائدة في البلد الأخرى أكبر من أسعار الفائدة في البلد الأولى، حيث أن أسعار الفائدة في البلدين يجب أن تعكس العلاقة في تغييرات أسعار الصرف (يوسف، 2004، ص7).

3/5/10 نظرية الأرصدة: يتحدد وفق هذه النظرية سعر الصرف للدولة وفق الحالة العامة لميزان المدفوعات، فلو حقق فائضًا فإنه يعنى زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي ترتفع قيمتها في مقابل العملات الأخرى، أما إذا حقق عجزًا فإنه يعنى زيادة في الكميات المعروضة من عملة الدولة وبالتالي يؤدي لانخفاض قيمتها.

4/5/10 وهناك كذلك نظريات أخرى مثل نموذج ماندل - فلمنج والنظرية الإنتاجية والنظرية النقدية ونموذج ميزان محفظة الأوراق المالية، وكلها تقوم بتفسير التغييرات في أسعار الصرف (زرارة، مرجع سابق، ص31).

### 6/10 قطاعات البورصة:

هي المجالات الرئيسية للاستثمار في النشاط الاقتصادي في الدولة.

### 7/10 قيم التداولات:

هي مجموع أحجام التداول (أي مجموع أعداد الأوراق المالية التي تم تنفيذ عمليات البيع والشراء عليها)، مضروبًا في أسعار التنفيذ للعمليات.

## 11/ تصميم الإطار التنفيذي للبحث:

### 1/11 محددات مجتمع البحث:

- قيم تداولات قطاعات البورصة المصرية الاثني عشرة المعلن عنها في تقارير البورصة المصرية الشهرية المنشورة في الفترة من يناير 2015 إلى فبراير 2019 لتمثل اثني عشره سلسله زمنية لكل قطاع، بعدد 50 مفردة لكل سلسله.
- متوسط سعر صرف الجنيه مقابل الدولار شهرياً لنفس الفترة السابقة، لتتكون سلسله زمنية بعدد 50 مفردة لسعر صرف الجنيه .

### 2/11 طرق جمع البيانات:

المسح المستندي لتقارير البورصة المصرية المنشورة على شبكة الإنترنت، وكذلك تقارير البنك المركزي المنشورة على شبكة الإنترنت لسعر الصرف للجنية المصري مقابل الدولار.

### 3/11 مصادر البيانات:

موقع البورصة المصرية على الإنترنت:

<http://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>

موقع البنك المركزي على الإنترنت:

<https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/default.aspx>

### 4/11 أساليب التحليل الاحصائي المستخدمة:

- 1/4/11 معامل ارتباط بيرسون **Pearson's Correlation Coefficient**، لمعرفة مدى الارتباط بين كلاً من سعر الصرف من ناحية وقيمة تداولات كل قطاع من قطاعات البورصة من ناحية أخرى.
- 2/4/11 اختبار الموثوقية **Cronbach's Alpha**، لمعرفة مدى اتساق وتجانس المتغيرات فيما بينها.

3/4/11 اختبار الاستقلال، كـ $\chi^2$ ، وكذلك اختبار ويلكوكس لمعرفة مدى وجود استقلال بين المتغيرات من عدمه.

4/4/11 اختبار ثبات السلاسل الزمنية للمتغيرات البحثية، **Dickey-Fuller**، لاختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات البحثية.

5/4/11 تحليل التباين، **ANOVA**، لمعرفة مدى وجود اختلافات بين متوسطات السلاسل الزمنية للمتغيرات التابعة ومتوسط السلسلة الزمنية للمتغير المستقل.

6/4/11 تحليل الانحدار، **Regression Analysis**، لاختبار الفرضيات الإحصائية الخاصة بالبحث.

12/ تنفيذ البحث:

1/12 بعض المقاييس الإحصائية لمتوسط سعر الصرف الشهري وقيمة التداولات الشهرية لقطاعات البورصة:

Descriptive Statistics

القطاع	Mean الوسط	Median الوسيط	Std. Deviation الانحراف المعياري	Skewness م. الالتواء
اتصالات	2257.7080	1881.9000	1335.56345	2.132
مالية	3676.1240	3269.2000	1884.04380	1.204
عقارات	3608.0480	3016.4500	1917.96233	1.941
سياحة	622.0840	475.4000	450.84256	1.733
تشبيد	791.0460	513.1000	1771.81455	6.807
منزلية	1012.6060	770.2500	872.20768	2.400
سيارات	1010.6840	811.6000	754.99606	1.662
أغذية	993.9080	727.5500	855.01618	2.857
بنوك	2138.6940	2013.4500	796.56781	1.280
صحية	339.4620	185.6000	447.05916	3.700
أساسية	800.7320	596.8000	601.09495	1.046
كيمياويات	540.5460	393.9500	480.77581	0.869
سعر الصرف	13.5691	17.6513	4.89406	-0.254

نلاحظ أن قيم تداولات جميع القطاعات ملتوية التواءً موجباً (المتوسط < الوسيط) جهة اليمين (بمعنى أن ذيل المنحنى لكل قطاع يتركز عند القيم الكبيرة للتداولات، وأن قمة المنحنى تتركز حول القيم الصغيرة لتداولات البورصة).  
بينما متوسط سعر الصرف الشهري ملتوي التواءً سالباً (المتوسط > الوسيط) جهة اليسار (بمعنى أن ذيل المنحنى لبيانات سعر الصرف يتركز عند القيم الصغيرة لسعر الصرف، وأن قمة المنحنى تتركز حول القيم الكبيرة لسعر الصرف).

## 2/12 معامل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Coefficient):

يهدف معامل الارتباط إلى قياس قوة العلاقة بين متغيرين لمعرفة مدى الارتباط بينهما وكذلك اتجاه هذه العلاقة هل هو طردي أم عكسي، وقد تم استخدام برنامج SPSS لمعرفة قوة واتجاه العلاقة وذلك بحساب معامل ارتباط بيرسون، كما تم القيام بالاستعانة بالبرنامج لمعرفة قيمة ( $p$ -value) لمعرفة مدى معنوية هذا الارتباط وهل هو ذو وضع خاص بالعينة أم نستطيع تعميمه حيث أنه من المعلوم عند مستوى معنوية  $\alpha = 0.05$  إذا كانت  $p$ -value  $\leq \alpha$  فإننا نقول أنه هناك فروق معنوية (معامل الارتباط  $\neq$  الصفر) بينما إذا كانت  $p$ -value  $> \alpha$  فإننا نقول بأنه يوجد فروق غير معنوية (معامل الارتباط = الصفر)، وتتراوح قيمة معامل الارتباط بين (-1 ، 1).

وكلما قربت قيمة معامل الارتباط من الواحد الصحيح كلما كان الارتباط قوياً، بينما إذا اقتربت القيمة من الصفر كان الارتباط ضعيفاً وعندما يساوى الصفر يكون الارتباط منعدمًا.

وقد حصلنا على النتائج التالية لدراسة قوة الارتباط بين سعر الصرف وقيمة التداول في قطاعات البورصة :

القطاع	معامل ارتباط بيرسون	p-value	نوع الارتباط
اتصالات	0.40	0.00	معنوي
مالية	0.67	0.00	معنوي
عقارات	0.51	0.00	معنوي
سياحة	0.587	0.00	معنوي
تشبيد	0.09-	0.51	غير معنوي
منزلية	0.55	0.00	معنوي
سيارات	0.67	0.00	معنوي
أغذية	0.33	0.01	معنوي
بنوك	0.48	0.00	معنوي
صحية	0.40	0.00	معنوي
أساسية	0.66	0.00	معنوي
كيمياويات	0.75	0.00	معنوي

ومعنى ذلك أن هناك ارتباط معنوي بين متوسط سعر الصرف الشهري وجميع قطاعات البورصة ما عدا قطاع التشبيد عند مستوى معنوية 5% ، و القطاع الغذائي عند مستوى معنوية 1%. وسوف نلاحظ تلك النتيجة فيما بعد عند القيام بتحليل الانحدار .

### 3/12 اختبار مدى تجانس المتغيرات مع بعضها أو ما يسمى باختبار الموثوقية

#### Reliability

وهنا سوف يتم حساب مقياس يسمى Cronbach's Alpha وهذا المقياس كلما كان أكبر من 0.7 دل ذلك على مدى اتساق المتغيرات فيما بينه، وبحساب هذا الاختبار وجدنا ما يلي:

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of variables
0.838	13

معنى ذلك أن هناك اتساق وتجانس كبير بين جميع المتغيرات الثلاثة عشر (سعر الصرف، وقطاعات البورصة الاثني عشر).

### 4/12 اختبار الاستقلال (Cross Tabulation) كا<sup>2</sup>:

فرضية العدم للاختبار: أن المتغيرات مستقلة.  
الفرضية البديلة للاختبار: أن المتغيرات غير مستقلة.  
ويتم توضيح ذلك الاختبار كما يلي:

Chi-Square Tests

	Statistic الإحصاءة	P-value اختبار من طرفين
Pearson Chi-Square	2050.000	0.257
Likelihood Ratio	363.476	1.000
Linear-by-Linear Association	22.351	.000

ولدراسة استقلال المتغيرات وجدنا أن قيمة Pearson Chi-Square = 2050 (P-value = 0.257) بما يعني أنه يوجد استقلال بين المتغيرات.

### Wilcoxon Signed Ranks Test

كذلك لتأكيد ذلك نستخدم Wilcoxon Signed Ranks Test هذا الاختبار يؤكد أنه لا يوجد اعتمادية (يوجد استقلالية بين المتغيرات).  
حيث رفضنا فرضية العدم بأن المتغيرات غير مستقلة عند مستوى معنوية 5% لسعر الصرف من ناحية وقيم التداول لكل قطاع من ناحية أخرى .



	اتصالات	مالية	عقارات	سياحة	تشبيد	منزلية	سيارات	أغذية	بنوك	صحية	أساسية	كيماويات
Z												
-6.154												
P-value	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000

### Augmented Dickey- Fuller Test

يقوم اختبار ديكي - فولر (ADF) المعزز باختبار مدى استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات البحثية، حيث أن فرضية العدم لهذا الاختبار هو أن السلسلة غير مستقرة، والفرضية البديلة لهذا الاختبار بأن السلسلة مستقرة. الإحصاء المعزز لـ Dickey-Fuller (ADF)، المستخدمة في الاختبار رقم سالب، كلما كانت أكثر سلبية، كلما كان رفض فرضية العدم، وقبول البديل بأن (السلسلة مستقرة) عند مستوى معين من المعنوية.

Alternative hypothesis: Stationary.  $P\text{-value} = 0.01$ , Dickey-Fuller = -4.4674

حيث أن  $p\text{-value} < 0.05$

لذلك فإن السلاسل الزمنية مستقرة عند مستوى معنوية 5%.

### 6/12 تحليل التباين (ANOVA)

وهنا نقوم بدراسة هل هناك اختلاف معنوي بين متوسطات سعر الصرف من ناحية وبين متوسطات قيم التداول في كل قطاع من قطاعات البورصة على حده عند مستوى معنوية 5% .

هنا في هذا الاختبار تكون فرضية العدم : لا يوجد اختلاف معنوي بين المتوسطات، بينما الفرضية البديل : يوجد اختلاف معنوي بين المتوسطات .  
وبإجراء الاختبار حصلنا على التالي :

ANOVA

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
اتصالات					
Between Groups	84905410.194	41	2070863.663	6.634	0.004
Within Groups	2497346.183	8	312168.273		
Total	87402756.377	49			
مالية					
Between Groups	169058334.691	41	4123374.017	6.769	0.004
Within Groups	4873096.460	8	609137.057		
Total	173931431.151	49			
عقارات					
Between Groups	176707403.337	41	4309936.667	9.732	0.001
Within Groups	3542992.488	8	442874.061		
Total	180250395.825	49			
سياحة					
Between Groups	9855668.992	41	240382.171	18.487	0.000
Within Groups	104022.815	8	13002.852		
Total	9959691.807	49			
تشبيد					
Between Groups	153701374.447	41	3748814.011	238.703	0.000
Within Groups	125639.298	8	15704.912		
Total	153827013.744	49			
منزلية					
Between Groups	37016989.988	41	902853.414	27.826	0.000
Within Groups	259575.480	8	32446.935		
Total	37276565.468	49			
سيارات					
Between Groups	27717217.095	41	676029.685	25.306	0.000
Within Groups	213716.433	8	26714.554		
Total	27930933.527	49			
أغذية					
Between Groups	35211630.614	41	858820.259	11.264	0.001
Within Groups	609949.803	8	76243.725		
Total	35821580.417	49			
بنوك					
Between Groups	28932901.001	41	705680.512	2.615	0.076
Within Groups	2158592.868	8	269824.108		
Total	31091493.868	49			
صحية					
Between Groups	9714138.853	41	236930.216	23.964	0.000
Within Groups	79093.965	8	9886.746		
Total	9793232.818	49			
أساسية					
Between Groups	17423782.511	41	424970.305	12.113	0.000
Within Groups	280659.538	8	35082.442		
Total	17704442.049	49			
كيماويات					
Between Groups	11309235.257	41	275835.006	130.664	0.000
Within Groups	16888.168	8	2111.021		
Total	11326123.424	49			

من الجدول السابق نلاحظ أن هناك اختلافاً معنوياً (  $p - value \leq 0.05$  ) ذا دلالة إحصائية بين متوسط سعر الصرف الشهري وبين قيمة التداولات لجميع قطاعات البورصة ما عدا قطاع البنوك (  $p - value > 0.05$  ).

### 7/12 تحليل الانحدار (Regression Analysis)

وهنا نقوم باختبار فرضيات البحث وهي هل هناك أثر معنوي لمتوسط سعر الصرف على قيم التداولات في كل قطاع على حده عند مستوي معنوية 5% ، وعليه يكون بشكل منفصل:

فرضية العدم : لا يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على قيمة تداولات البورصة لكل قطاع على حده.

الفرضية البديل : يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على قيمة تداولات البورصة لكل قطاع على حده.

كما سنوضح أيضاً في كل حالة معادلة الانحدار الخاصة بها وكذلك قيمة كل من  $R$ -Square ، Adjusted- $R$ -Square في كل حالة لبيان هل التغيرات في قيم التداول في كل قطاع يمكن تفسيرها أو تعود إلى التغير في متوسط أسعار الصرف الشهرية فقط، أم أن هناك عوامل أخرى تؤثر في قيم التداول كما يلي:

### 1/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الاتصالات:

Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.165	0.148

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الاتصالات ترجع بنسبة 16.5% إلى سعر الصرف وأن 83.5% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	14449049.697	1	14449049.697	9.507	0.003
Residual	72953706.680	48	1519868.889		
Total	87402756.377	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.003$  أي أن هناك أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع الاتصالات بمستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الاتصالات بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الاتصالات بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	752.125	518.494	1.451	0.153
الميل	110.956	35.986	3.083	0.003

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع الاتصالات} = 752.125 + 110.956 (\text{سعر الصرف})$$

2/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الخدمات المالية (باستثناء البنوك):

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.456	0.445

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الخدمات المالية ترجع بنسبة 45.6% إلى سعر الصرف وأن 54.4% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	79338977.112	1	79338977.112	40.260	0.000
Residual	94592454.039	48	1970676.126		
Total	173931431.151	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أن هناك أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في القطاع المالي عند مستوى معنوية 5%.  
لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات المالية ( باستثناء البنوك) بالبورصة المصرية.  
ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات المالية ( باستثناء البنوك) بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	148.125	590.402	.251	.803
الميل	260.002	40.977	6.345	.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

قيمة التداول في قطاع الخدمات المالية =  $260.002 + 148.125$  (سعر الصرف)

#### 3/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع العقارات:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.267	0.252

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع العقارات ترجع بنسبة 26.7 % إلى سعر الصرف وأن 73.3% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	48193396.761	1	48193396.761	17.517	0.000
Residual	132056999.064	48	2751187.481		
Total	180250395.825	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أن هناك أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع العقارات بمستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع العقارات بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع العقارات بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	858.389	697.591	1.231	0.225
الميل	202.641	48.416	4.185	0.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع العقارات} = 858.389 + 202.641 (\text{سعر الصرف})$$

#### 4/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع السياحة:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.345	0.331

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع السياحة ترجع بنسبة 34,5 % إلى سعر الصرف وأن 64,5% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	3432929.262	1	3432929.262	25.247	0.000
Residual	6526762.545	48	135974.220		
Total	9959691.807	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أن هناك أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع السياحة بمستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع السياحة بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع السياحة بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	-111.783	155.085	-0.721	0.475
الميل	54.084	10.764	5.025	0.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدر كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع السياحة} = -111.783 + 54.084 (\text{سعر الصرف})$$

5/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع التشييد ومواد البناء:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.009	0.012

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع التشييد ترجع بنسبة 0.9% إلى سعر الصرف وأن 99.1% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	1393849.698	1	1393849.698	0.439	0.511
Residual	152433164.046	48	3175690.918		
Total	153827013.744	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.511$  أي أنه لا يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع التشييد بمستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نقبل فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع التشييد بالبورصة المصرية. ونرفض الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع التشييد بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	1258.666	749.479	1.679	0.100
الميل	-34.462	52.018	-.663	0.511

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع التشييد} = 1258.666 - 34.462 (\text{سعر الصرف})$$

#### 6/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع المنتجات المنزلية

والشخصية:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.304	0.289

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع المنتجات المنزلية ترجع بنسبة 30.4% إلى سعر الصرف وأن 69.6% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	11326587.699	1	11326587.699	20.951	0.000
Residual	25949977.769	48	540624.537		
Total	37276565.468	49			



من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بمستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	-320.408	309.235	-1.036	.305
الميل	98.239	21.463	4.577	.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع المنتجات المنزلية والشخصية} = -320.408 + 98.239 (\text{سعر الصرف})$$

#### 7/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات:

##### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.459	0.447

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات ترجع بنسبة 45.9% إلى سعر الصرف وأن 54.1% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	12809528.664	1	12809528.664	40.661	0.000
Residual	15121404.863	48	315029.268		
Total	27930933.527	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع السيارات بمستوى معنوية 5%.  
لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات بالبورصة المصرية.  
ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	P-value
	B	Std. Error	Beta		
الثابت	-406.909	236.057		-1.724	0.091
الميل	104.472	16.384	.677	6.377	0.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدر كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات} = -406.909 + 104.472 (\text{سعر الصرف})$$

8/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الأغذية والمشروبات:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.114	0.096

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الأغذية والمشروبات ترجع بنسبة 11.4% إلى سعر الصرف وأن 89.6% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	4085401.752	1	4085401.752	6.179	0.016
Residual	31736178.665	48	661170.389		
Total	35821580.417	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.016$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع الأغذية والمشروبات عند مستوى معنوية 5% ، ولكن لا يوجد أثر معنوي عند مستوى معنوية 1% .  
لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الأغذية والمشروبات بالبورصة المصرية.  
ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الأغذية والمشروبات بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	193.332	341.977	.565	.574
الميل	59.000	23.735	2.486	.016

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

قيمة التداول في قطاع الأغذية والمشروبات =  $59 + 193.332$  (سعر الصرف)  
9/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع البنوك:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.235	0.219

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع البنوك ترجع بنسبة 23.5% إلى سعر الصرف وأن 76.5% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	7299358.238	1	7299358.238	14.726	0.000
Residual	23792135.631	48	495669.492		
Total	31091493.868	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع البنوك بمستوى معنوية 5%.  
لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع البنوك بالبورصة المصرية.  
ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع البنوك بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	1068.586	296.099	3.609	0.001
الميل	78.863	20.551	3.837	0.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدره كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع البنوك} = 1068.586 + 78.863 (\text{سعر الصرف})$$

#### 10/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الرعاية الصحية والأدوية:

##### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.165	0.148

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الرعاية الصحية والأدوية ترجع بنسبة 16.5% إلى سعر الصرف وأن 83.5% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

##### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
1	1615236.186	1	1615236.186	9.480	0.003
	8177996.631	48	170374.930		
	9793232.818	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p\text{-value} = 0.003$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع الرعاية الصحية والأدوية عند مستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الرعاية الصحية والأدوية بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الرعاية الصحية والأدوية بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	P-value
	B	Std. Error	Beta		
الثابت	-163.926	173.597		-0.944	0.350
الميل	37.098	12.049	.406	3.079	.003

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

قيمة التداول في قطاع الرعاية الصحية =  $-163.926 + 37.098$  (سعر الصرف)

#### 11/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الموارد الأساسية:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.436	0.425

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الموارد الأساسية ترجع بنسبة 43.6% إلى سعر الصرف وأن 56.4% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
n	7724259.409	1	7724259.409	37.150	0.000
Residual	9980182.640	48	207920.472		
Total	17704442.049	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع الموارد الأساسية عند مستوى معنوية 5%. لذلك فإننا نرفض فرضية العدم بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الموارد الأساسية بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الموارد الأساسية بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	-300.081	191.774	-1.565	.124
الميل	81.126	13.310	6.095	.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدر كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع الموارد الأساسية} = -300.081 + 81.126 (\text{سعر الصرف})$$

#### 12/7/12 بخصوص العلاقة بين سعر الصرف وقطاع الكيماويات:

#### Model Summary

R Square	Adjusted R Square
0.576	0.567

من الجدول السابق نلاحظ أن التغيرات في قيم التداول الخاصة بقطاع الكيماويات ترجع بنسبة 57.6% إلى سعر الصرف وأن 42.4% من هذه التغيرات ترجع إلى متغيرات أخرى.

#### ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	P-value
Regression	6527514.798	1	6527514.798	65.294	0.000
Residual	4798608.626	48	99971.013		
Total	11326123.424	49			

من جدول تحليل الانحدار نلاحظ أن  $p - value = 0.000$  أي أنه يوجد أثر معنوي لسعر الصرف على قيم التداول في قطاع الكيماويات عند مستوى معنوية 5%. لذلك نرفض فرضية العدم بأنه لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الكيماويات بالبورصة المصرية. ونقبل الفرضية البديلة بأنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الكيماويات بالبورصة المصرية.

#### Coefficients

Model	Un-standardized Coefficients		t	P-value
	B	Std. Error		
الثابت	-471.404	132.977	-3.545	.001
الميل	74.577	9.229	8.080	.000

ويمكن كتابة معادلة الانحدار المقدرة كما يلي:

$$\text{قيمة التداول في قطاع الكيماويات} = -471.404 + 74.577 (\text{سعر الصرف})$$

#### خلاصة ما سبق من تحليل الانحدار:

نلاحظ أن سعر الصرف له أثر معنوي على قيم تداولات جميع القطاعات ما عدا ( قطاع التشييد عند مستوى معنوية 5% وقطاع الأغذية والمشروبات عند مستوى معنوية 1% ).  
نلاحظ انخفاض قيمة R Square منخفضة وذلك لوجود متغير مستقل واحد وهو سعر الصرف .

**البرامج الحاسوبية المستخدمة:**

R – version 3.5.2 -1

SPSS – version 22 -2

**13/ النتائج:**

1/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الاتصالات بالبورصة المصرية.

2/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات المالية ( باستثناء البنوك) بالبورصة المصرية.

3/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع العقارات بالبورصة المصرية.

4/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع السياحة والترفيه بالبورصة المصرية.

5/13 لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع التشييد ومواد البناء بالبورصة المصرية.

6/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع المنتجات المنزلية والشخصية بالبورصة المصرية.

7/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات بالبورصة المصرية.

8/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الأغذية والمشروبات بالبورصة المصرية.

9/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع البنوك بالبورصة المصرية.

10/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الرعاية الصحية والأدوية بالبورصة المصرية.



11/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الموارد الأساسية بالبورصة المصرية.

12/13 يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسعر الصرف على قيم تداولات قطاع الكيماويات بالبورصة المصرية.

#### 14/ التوصيات:

1/14 تحقيق استقرار سعر الصرف عن طريق السياسات الاقتصادية وبكافة السياسات والإجراءات والوسائل، مما يؤثر إيجاباً على البورصة خصوصاً، والنمو والاستقرار الاقتصادي عمومًا.

2/14 تنوع مصادر النقد الأجنبي وبالأخص تحويلات المصريين بالخارج عبر قنوات رسمية.

3/14 أن يكون سعر الصرف واقعيًا يعكس قوى العرض والطلب، حيث أن التعويم المدار بشكل محكم هو أنسب الوسائل لذلك .

4/14 يجب على السلطات المصرية اتخاذ كافة التدابير التي تضمن سعر موحد للجنيه المصري وعدم وجود أكثر من سعر صرف في السوق.

5/14 الحد قدر الإمكان من عملية تخفيض قيمة العملة بشكل متكرر لأنه يجعل المستثمرين يفقدون الثقة في الاقتصاد .

6/14 يجب أن تكون عملية تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل عملية مدروسة حتى لا تحدث عملية سيطرة للمستثمرين الأجانب على مفاصل الاقتصاد.

7/14 القيام بإصلاحات جذرية للقطاع المصرفي المصري حتى يستطيع مواكبة نظرائه في الدول الأكثر تقدمًا، حتى يجد المستثمرون الأجانب مصارف تعمل بنفس المعايير التي يجدونها في الدول المتقدمة.

8/14 العمل على إيجاد أساليب جديدة لتحديد سعر الصرف في مقابل سلة عملات وليس عملة واحدة فقط.

9/14 العمل على تنويع مصادر الدخل من العملات الأجنبية ومحاولة زيادة المعروض من العملات الأجنبية في النظام المصرفي.  
10/14 الاستمرار في سياسة التحرير لسعر الصرف عن طريق التعويم المدار، مما يساعد على خلق التدابير اللازمة لمجابهة أي مشكلة متعلقة بندرة العملة الأجنبية.

### المراجع

#### • المراجع العربية:

- الأسدي، صباح رحيم مهدي و الربيعي، رجاء خضير عبود، " اثر حركة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في ظل تحرير التجارة العالمية"، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، مجلد5، العدد 2جامعة بابل، العراق، 2013، ص120:154.
- الباجوري، خالد عبد الوهاب البنداري، " تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري"، بحث منشور، اتحاد الغرف العربية، 2016.
- بن حمودة، فاطمة الزهراء، " اثر تقلبات أسعار الصرف على التنمية الاقتصادية حالة الجزائر"، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص20.
- حامد، صلاح الدين "أسعار صرف العملات، مجلة إضاءات مالية ومصرفية، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، العدد 12، 2011، ص2.
- خرياش، منية، " أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2011.
- الداوي، اليامنة، أثر سعر الصرف على التجارة الخارجية (دراسة حالة الجزائر للفترة 1990: 2014، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2015.

- درقال, يمينة, " دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير، اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي"، رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2011، ص 6.
- دوحة, سلمى, " أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها "دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.
- دويدار، محمد، " مبادئ الاقتصاد الدولي"، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، 2007، ص 68.
- زراقة، محمد، "آثار تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات، دراسة قياسية- حالة الجزائر 1990-2014، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2016، ص 31.
- زيدان، بغداد، "تغيرات سعر صرف اليورو والدولار وأثرها على المبادلات التجارية الخارجية الجزائرية" رسالة ماجستير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص 15.
- زيرار، سميرة؛ الزعبي، بشير؛ و عوض، طالب، " أثر سياسة سعر الصرف الأجنبي في الميزان التجاري الجزائري"، الجامعة الأردنية، مجلة العلوم الإدارية، المجلد 36، العدد 2، 2009.
- الساعدي، صبحى حسون وعبد، أياد حماد، "أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد 4، العدد 7، 2011، ص 86:110.
- السربيتي، السيد محمد أحمد، "التجارة الخارجية"، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص 246.
- عباس، عباس فؤاد وعبد الله، سعد بن علي، "تأثير التغير في أسعار صرف العملات الأجنبية على الأسعار المحلية في المملكة العربية السعودية- دراسة قياسية للفترة من 2005:2015"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد 41، العدد 2، 2017، ص 153.

- عبد الحسن، عبد الحسين جليل، "سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية (نظرية وتطبيقات)"، الطبعة الأولى، دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 91.
- عماري، علاء الدين وبوناصري، حكيم، " أثر تقلبات أسعار الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي التبسي - تبسة، الجزائر، 2016.
- عوض الله، زينب حسن، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2008، ص 44.
- فخرى، نعمة سمير، "العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاساتها على ميزان المدفوعات"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن، 2011، ص 15.
- قانة، الطاهر "اقتصاديات صرف النقود والعملات"، دار الخلدونية، الجزائر، 2009، ص 10.
- قدى، عبد المجيد، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 103.
- محمد، أحمد عبد الموجود، " تقلبات سعر صرف الدولار"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2017، ص 44.
- محمد، جبوري، " تأثير أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل"، رسالة دكتوراه منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان، الجزائر، 2013، ص 28.
- منصور، على منصور، " أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الاقتصاد المصري"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، 2019.
- موسى، شقيري نوري وآخرون، " التمويل الدولي ونظريات التجارة الخارجية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 167.

- هذلول, مشهور, "العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن", رسالة دكتوراه, كلية العلوم المالية والمصرفية, الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية, الأردن, 2008.
- يوسف, نورة عبد الرحمن " تعادل أسعار الفائدة بين الدول الصناعية الكبرى ودول مجلس التعاون الخليجي", مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية, المجلد 20, العدد 1, جامعة الملك سعود, المملكة العربية السعودية, 2004, ص7.
- المراجع الأجنبية:

- Amador, Octavio Fernández; Gächter, Martin; Larch, Martin and Peter Georg, "Does monetary policy determine stock market liquidity? New evidence from the euro zone", **Journal of Empirical Finance** Vol 21, 2013.
- Auboin, Marc and Ruta, Michele "the relationship between exchange rates and international trade: a review of economic literature", **World Trade Organization Economic Research and Statistics Division**, 27 October 2011.
- barguellil, Achouak; Ben-Salha, and Zmami, Ousama Mourad, "Exchange rate volatility and economic growth", **Journal of Economic Integration**, Vol.33, No.2, 2018, pp.1302:1336.
- Cassino, Enzo and Oxley, David " Exchange rate valuation and its impact on the real economy", This paper has been prepared for a joint **Reserve Bank-Treasury Forum on the Exchange Rate**, Wellington, 26 March 2013.
- Korkmaz, Suna "The effect of exchange rate on economic growth", Balikesir University, Bandirma Faculty of Economics and Administrative Sciences, Department of Economics, 2015.
- Madura, Jeff, "International corporate finance", 8<sup>th</sup> edition, Thomson South- Western, U.S.A, 2006, p87.
- Mishkin, F.S., "Economics of money, banking, and Financial Markets", 9 edition, prentice Hall, 2009, p441.
- Musyoki, Danson; Pokhariyal, Ganesh P. and Pundo, Moses, "The impact of real exchange rate volatility on economic growth: Kenyan evidence", **Business and Economic Horizons**, Vol 7, Issue 1, June 2012, pp. 59-75.

- Šimakova, Jana, "The Impact of Exchange Rate Movements on Firm Value in Visegrad Countries", **Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis**, vol 65 Issue 6, 2016, pp 2105 – 2111.
- Twarowska, Katarzyna, "The Impact of Exchange Rate on Poland's Trade Flows", **International Journal of Management Knowledge and Learning**, vol 4 Issue 1, 2015, pp 41–57 .