

تقييم أثر تحرير سعر الصرف في مصر دراسة تحليلية لبعض مؤشرات الاقتصاد المدة من (2010-2020)

د/ منصور علي منصور شطا
دكتوراه الاقتصاد والمالية العامة
مدرس اقتصاد وقانون تجاري
بمعهد الدلتا العالي للحاسبات بالمنصورة

مستخلص

يوضح البحث مفهوم سعر الصرف وأنظمته وأشكاله، وأثر تحريره عام 2016 على بعض المؤشرات الاقتصادية مع العالم الخارجي كالصادرات والواردات، والدين الداخلي والخارجي، وبعض المؤشرات المحلية كالتضخم، والاحتياطي النقدي الأجنبي، وكذلك على الاستثمار الأجنبي. ثم القيام بتوضيح نسبة تأثيرها قبل وبعد التحرير خلال المدة من (2010/2009-2020/2019).

واتبع البحث الأسلوب الوصفي التحليلي لبيان أثر تحرير سعر الصرف علي المؤشرات الاقتصادية المحلية والخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر.

وخلص البحث إلى أن الحكومة المصرية تبذل جهود لتعزيز تنافسية الاقتصاد المصري وتوفير الاحتياطي النقدي الأجنبي. وهو ما دفعها لتحرير سعر صرف عملتها عام 2016. ولكن هناك العديد من العقبات التي تقلل من استفادة المؤشرات الاقتصادية المختلفة كالصادرات والواردات والدين المحلي والخارجي والتضخم والاستثمار من

تحرير سعر الصرف. وقام البحث ببيان نسبة تأثر هذه المؤشرات من تحرير سعر الصرف، وتأثيرها على الاقتصاد المصري.

وأوصي البحث بعدد من التوصيات منها عدم الاعتماد على تحرير الصرف فقط لتحسين مؤشرات الاقتصاد. والعمل على تعزيز جهاز الإنتاج وجعله أكثر مرونة لتلبية الطلب المحلي وترشيد الاستيراد.

كلمات مفتاحية:

سعر الصرف، الصادرات، الواردات، الدين العام، الاحتياطي النقدي الأجنبي، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر.

Abstract

Evaluation of the impact of the liberalization of the exchange rate in Egypt

An analytical study of some economic indicators for the period from (2010–2020)

Dr. Mansour Ali Mansour Shata

Teacher of economics and commercial law at the Delta Higher Institute of Computers in Mansoura

The research explains the concept of the exchange rate, its systems and forms, and the impact of its liberalization in 2016 on some economic indicators with the outside world, such as exports and imports, internal and external debt, and some local indicators such as inflation, foreign monetary

reserves, as well as on foreign investment. Then, clarify the percentage of its impact before and after the liberation during the period from (2009/2010–2019/2020).

The research followed the descriptive analytical method to show the impact of exchange rate liberalization on domestic and foreign economic indicators and foreign direct investment.

The research concluded that the Egyptian government is making efforts to enhance the competitiveness of the Egyptian economy and to provide foreign cash reserves. This prompted it to liberalize the exchange rate of its currency in 2016. However, there are many obstacles that reduce the benefit of various economic indicators such as exports and imports, domestic and foreign debt, inflation and investment from the liberalization of the exchange rate. The research showed the impact of these indicators on the liberalization of the exchange rate, and their impact on the Egyptian economy.

The research recommended a number of recommendations, including not relying on the liberalization of the exchange only for the improvement of economic indicators. And work to strengthen the production apparatus and make it more flexible to meet local demand and rationalize imports.

Keywords:

Exchange rate, exports, imports, public debt, foreign exchange reserves, inflation, foreign direct investment.

مقدمة:

يعد سعر الصرف أحد المؤشرات الاقتصادية والمالية الهامة التي تعبر عن قوة وجودة الأداء الاقتصادي للدول، بالإضافة إلى أنه يعد العمود الفقري الذي تعتمد عليه اقتصاديات دول العالم، سواء كانت من الدول المتقدمة أو النامية، لذلك تسعى معظم الدول لوضع سياسات تهدف إلى ضمان استقرار سعر صرف عملاتها لأن استقرارها يعتبر مؤشراً مهماً لمدى تطور وتقدم واستقرار اقتصادها وقوة عملتها المحلية⁽¹⁾. لذا وجب الاهتمام بسعر الصرف لقيامه بدور أساسي في الحياة الاقتصادية وفي تنافسية الاقتصاد بشكل عام، فلا يوجد اليوم مجتمع يعيش بمعزل عن التأثير بالتغيرات الطارئة في سوق صرف العملات، والذي يزيد من فعالية سعر الصرف هو الطابع الدولي الذي تتسم بها أسواق الصرف⁽²⁾. وقد أوضحت إحدى الدراسات أن المبالغة في قيمة العملة الوطنية تؤدي إلى آثار سلبية على التنمية الاقتصادية حيث أن المبالغة في قيمة العملة بمقدار 10% تؤدي إلى انخفاض معدل نمو الصادرات إلى 1.8% ومن ثم انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.08% سنوياً⁽³⁾.

وتعكس بالتالي الاختلالات في سعر الصرف بشكل ما على مجمل الأداء الاقتصادي، وأن خلق التوازن الاقتصادي لأي دولة يعتمد بالدرجة الأولى على نظام سعر الصرف المعتمد في تلك الدولة، وفي هذا البحث نوضح أثر تحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016 على بعض المؤشرات الاقتصادية خلال الفترة من (2009/2010-2020/2019).

⁽¹⁾ لمزيد من التفصيل راجع: وليد شاهين محفوظ العناني، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري لقطاع الأدوية المصري (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 41، العدد 3، 2021، ص268.

⁽²⁾ لمزيد من التفصيل راجع: د/ خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق بين أسعار صرف الجنيه المصري علي الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، أكتوبر 2016، ص2-3.

⁽³⁾ د/ زينب توفيق السيد عليوة، أثر التغير في سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر، المجلة المصرية للتخطيط والتنمية، معهد التخطيط القومي، المجلد 22، العدد2، 2014. ص85.

أولاً: إشكالية البحث:

تظهر إشكالية البحث في التحديات التي واجهت الحكومة المصرية والتي تمثلت في عجز الموازنة العامة المتزايد، وانخفاض الاحتياطي النقدي الأجنبي، وارتفاع الأسعار، وانتشار السوق السوداء، وانخفاض الصادرات وزيادة الواردات، مما جعل الدولة المصرية تلجأ للاقتراض، مما أثر على أداء الدولة الاقتصادي والاجتماعي. وارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنية المصري في السوق الغير رسمي، ولمواجهة ذلك قامت الدولة المصرية بتحرير سعر الصرف في نوفمبر عام 2016، مما يمثل تحدي لاقتصاد الدولة المصرية والمؤشرات الاقتصادية وهو ما يستلزم تقييم أثر هذا التحرير على بعض المؤشرات الاقتصادية لتحديد مدى تأثيرها وعلى الاقتصاد المصري.

ثانياً: هدف البحث:

يسعي البحث إلى تحقيق مجموعة من الأهداف منها:

- 1- التعرف على ماهية سعر الصرف وأشكاله وأنظمته.
- 2- أثر تحرير سعر الصرف على الصادرات والواردات السلعية.
- 3- أثر تحرير سعر الصرف على الاحتياطي النقدي الأجنبي.
- 4- أثر تحرير سعر الصرف على التضخم.
- 5- أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي.
- 6- الوصول إلي بيان تأثير هذه المؤشرات على الاقتصاد المصري.

ثالثاً: فروض البحث:

يفترض البحث الآتي:

- 1- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الصادرات وانخفاض الواردات.
- 2- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وانخفاض الدين العام.
- 3- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الاحتياطي النقدي الأجنبي.
- 4- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف والتضخم.
- 5- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي.
- 6- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تأثير المؤشرات الاقتصادية المحلية والخارجية والاستثمار والاقتصاد المصري.

رابعاً: أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من الموضوع الذي يناقشه وهو سعر الصرف لما له في الاقتصادات الحديثة من تأثير على استقرار الاقتصاد وتنافسية المنتجات المحلية، والصادرات والواردات وتدفقات الاستثمار الأجنبي، وغيرها من المؤشرات الاقتصادية. وقيام الدولة المصرية بتحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016 بسبب العديد من الضغوط كعجز الموازنة العامة، وهجرة الاستثمار الأجنبي، وانخفاض الاحتياطي النقدي الأجنبي.

خامساً: الدراسات السابقة:

هناك عدة دراسات وأدبيات سابقة لها علاقة بموضوع البحث، وذلك كما يلي:

الدراسة الأولى :

أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2005-2014م)، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد التطبيقي (تمويل)، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2015م.

القائم بالدراسة:

أبو بكر البشير حسين علي

موضوع الدراسة:

دراسة واختبار أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان. وانتهت الدراسة إلى أن الاستقرار في سعر الصرف خلال الفترة من 2005 - 2010 م أدى إلى زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن التدهور في سعر الصرف خلال الفترة من 2011-2014م أدى إلى نقصان حجم الاستثمار الأجنبي المباشر. وانتهى إلى أن التوجه نحو مرونة سعر الصرف والقضاء على السوق الموازي واعطاء سياسات سعر الصرف أهمية أكبر وجعلها أداة لضبط التجارة الخارجية، وجذب الاستثمار، وزيادة القوة التنافسية للاقتصاد الوطني.

الدراسة الثانية:

تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، تشرين الأول (أكتوبر)،
2016.

القائم بالدراسة:

خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري.

موضوع الدراسة:

دراسة تقلبات سعر الصرف وأثرها على الاقتصاد خاصة وأن زيادة التقلبات في سعر الصرف تؤدي إلى زيادة المخاطر التي تواجه المصدرين والمستوردين، إذ أن وجود فروق في سعر الصرف الرسمي ووجود السوق السوداء توحي بأن هناك بيئة غير مواتية للسياسات الاقتصادية للدولة. وانتهت الدراسة إلى أن المغالاة في قيمة الجنيه المصري كان له تأثير سلبي على الميزان التجاري، 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.

الدراسة الثالثة:

أثر تقلبات سعر الصرف على الصادرات والواردات في جمهورية مصر العربية الفترة (2015: 2019)، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد العاشر، العدد الثاني، 2019.

القائم بالدراسة:

عمرو محمد فريد سيد سليمان

موضوع البحث:

أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري المصري في الفترة (2015-2019) ومعرفة أثره بصفه عامه على الصادرات والواردات، وأثر ذلك على الميزان التجاري المصري. وانتهت الدراسة إلى أن تفعيل نظام سعر الصرف يجب أن يتناسب ويتلاءم مع الاقتصاد المصري وظروفه وما هو متوفر من موارد، واتباع سياسات جمركيه ايجابية تهدف إلى تقليل استيراد السلع غير الضرورية وزيادة قيمة الصادرات وتنوع مصادر الدخل القومي.

الدراسة الرابعة:

Much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment and the path towards equilibrium, Working Paper No. 190, the Egyptian Center for Economic Studies, December 2017.

القائم بالدراسة:

Diaa Noureldin

موضوع الدراسة:

تقدر هذه الدراسة أن سعر الصرف الحقيقي المتوازن في مصر واختلال سعر الصرف بناءً على الأسس الاقتصادية خلال الفترة من 2001 -الربع الثالث 2017 -الربع الثالث. بالتركيز على الفترة الأخيرة، نجد أن الجنيه المصري

كان مقوماً بأقل من قيمته الحقيقية بنحو 22.3 في المائة في الربع الأول من 2017 بسبب تجاوز قيمة توازنه بعد تعويم العملة في الربع الرابع 2016. ثم انخفض سعر العملة بأقل من قيمتها إلى 18.5 في المائة في الربع الثالث من 2017 مدفوعاً بزيادة في سعر الصرف الفعلي الحقيقي بسبب ارتفاع التضخم المحلي. واختلال سعر الصرف حتى الربع الرابع من عام 2020، مما يكشف أن سعر الصرف بأقل من قيمته الحقيقية سوف يتسبب في ارتفاع معدلات التضخم.

الدراسة الخامسة:

The Role of Exchange Rate Policy in Trade Balance Adjustment Investigating the Industry–Level Bilateral Trade Between Egypt and Italy. Master's Thesis, the American University in Cairo. AUC Knowledge Fountain Theses and Dissertations Student Research, 2021.

القائم بالدراسة:

Nervan EIMasry

موضوع الدراسة:

أوضحت الدراسة أن مصر تبنت سياسات مختلفة لأسعار الصرف على مدار الثلاثين عامًا الماضية. وأثر ذلك في كثير من الأحيان على مصر، علاوة على ذلك اعتماد الاقتصاد المصري على مصادر العملات الأجنبية الخارجية أدي إلى تفاقم ضعف الجنيه وتعرضه للصدمات الخارجية المزعزة للاستقرار. تبعا لذلك، فإن سعر الصرف استهدفت سياسته إلي جذب تدفقات رأس المال الأجنبي وتحويلات العاملين بالخارج للمحافظة عليها كاحتياطات أجنبية كبيرة لمواصلة دعم ارتفاع قيمة الجنيه المصري. ولكن بقليل من الاهتمام بتعزيز تنافسية الصادرات السلعية غير البترولية المصرية، ومع تفاقم الصدمات الخارجية. وانتهت الدراسة إلى أنه في المدى القصير لم تكشف الدلالة

الإحصائية عن العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والسلع على مستوى الصناعة، وإن التحرير لم يسفر عن التصحيح الفوري للعجز التجاري في حالة التجارة الثنائية بين مصر وإيطاليا مثلاً، إلا أنها أظهرت تصحيحية على المدى الطويل.

ويخلص الباحث من الدراسات السابقة إلى ما يلي: قد أوضحت معظم الدراسات السابقة أهمية سعر الصرف وأهدافه وعلاقته بالميزان التجاري، والنمو الاقتصادي، والتضخم. ويتفق البحث مع الدراسات السابقة في بيان أهمية سعر الصرف ودوره في الحياة الاقتصادية ولكن يركز على قيام دور الحكومة المصرية بتحرير سعر الصرف عام 2016 وتقييم أثر ذلك على بعض المؤشرات الاقتصادية مثل الصادرات، الواردات، التضخم، الاستثمار الأجنبي، الاحتياطي النقدي الأجنبي، والدين العام.

سادساً: منهج البحث:

تم الاعتماد في البحث على الأسلوب الوصفي التحليلي وذلك باستقراء الوضع الحالي لسعر الصرف وتحليل أثره من خلال تحليل البيانات التي تم تجميعها وبيان الوضع الاقتصادي في مصر وكيف واجهت الحكومة المصرية ذلك من خلال تحريرها لسعر صرف عملتها، وتأثيره على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية كالصادرات، الواردات، الدين العام، التضخم، الاستثمار الأجنبي، والاحتياطي النقدي الأجنبي. ويتضح هذا التأثير من خلال ثلاثة متغيرات رئيسية هي: المتغير المستقل (تحرير سعر الصرف) والمتغير الوسيط (انخفاض قيمة العملة أو ارتفاع قيمة العملة)، والمتغير التابع (مؤشرات الاقتصاد). وأن كل تغير في المتغير المستقل يتبعه تغير في المتغير الوسيط سواء تمثل في انخفاض قيمة العملة أو ارتفاعها الأمر الذي يتبعه حدوث تغير في المتغير التابع سواء بالزيادة أو الانخفاض، والذي يشمل مجموعة من البيانات يحاول الباحث تحليلها لبيان مقدار هذا التغير فيها بسبب أثر تحرير سعر الصرف.

سابعاً: خطة البحث:

بناء على أهداف البحث واختباراً لفروضه، سيتم تناوله من خلال الآتي:

- المبحث الأول: الإطار المفهومي لتحرير سعر الصرف وأنظمته وأشكاله.
- المبحث الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على مؤشرات اقتصادية خارجية.
- المبحث الثالث: أثر تحرير سعر الصرف على مؤشرات اقتصادية محلية.
- خاتمة البحث وتشمل نتائج وتوصيات البحث.

المبحث الأول

الإطار المفهومي لتحرير سعر الصرف وأنظمته وأشكاله

يرتبط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي حيث لم يعد هناك مجتمع مغلق، ويتم تسوية المعاملات والمبادلات التجارية والاقتصادية في الدولة الواحدة بالعملة المحلية، أما التبادل مع الدول الأخرى فيتم بعملات مختلفة، وهذا أدى إلى ضرورة إيجاد آلية يتم بناء عليها حساب القيمة التبادلية لعملات الدول المختلفة، وتحويلها فيما بينها إلى قيم مالية يتم عن طريقها تبادل وإنهاء المعاملات الاقتصادية والمالية والتجارية بين هذه الدول. فوجد ما يسمى بسعر الصرف⁽¹⁾. وفي مصر تم استخدام سعر الصرف كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو الاقتصادي ففي عام 1991، تم تحرير وتوحيد سعر الصرف، وتم إلغاء نظام سعر الصرف المتعدد واستبداله بنظام صرف مزدوج مؤقت. وفي بداية عام 2003 تم تعويم الجنيه المصري وفك ارتباطه بالدولار الأمريكي، وترك المعاملات المالية لسوق العرض والطلب أي التعويم المدار، ثم في عام 2016 تم تطبيق نظام سعر الصرف الخاضع لقوى السوق وتحقيق توازن بين العرض والطلب في السوق النقدي وذلك لخفض العجز في الميزان التجاري وتحسين ميزان المدفوعات⁽²⁾.

⁽¹⁾ راجع: رافي بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015/2014م، ص2.

⁽²⁾ إسلام محمد محمد البنا، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر في ضوء نظم الصرف المطبقة خلال الفترة من 1991

ولتوضيح هذا المبحث نتولى دراسته من خلال الآتي:

- **المطلب الأول: مفهوم سعر الصرف وأشكاله وأنظمته.**
- **المطلب الثاني: مفهوم تحرير سعر الصرف والميزان التجاري.**

المطلب الأول

مفهوم سعر الصرف وأشكاله وأنظمته

نشأ مفهوم سعر الصرف نتيجة للتبادل الدولي في السلع والخدمات بين مختلف دول العالم حيث يتم تسوية المعاملات التجارية والاقتصادية باستخدام سعر الصرف⁽¹⁾. فيعد معرفة سعر صرف عملة ما بالنسبة للعملة الأخرى من الأهمية بمكان، وذلك طالما أن مستوي الأسعار في الداخل يتحدد بالنسبة لمستوي الأسعار في الخارج⁽²⁾. فهو من أهم الأدوات الاقتصادية في الدول، حيث يترتب على تغييره العديد من الآثار سواء على المتغيرات الجزئية، أو على المتغيرات الكلية في الاقتصاد⁽³⁾. ومن خلال هذا المطلب نوضح ماهية سعر الصرف وأشكاله وأنظمته المختلفة على النحو التالي:

- **الفرع الأول: مفهوم سعر الصرف.**
- **الفرع الثاني: أشكال سعر الصرف.**
- **الفرع الثالث: أنظمة سعر الصرف.**

2019-، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، المجلد 44، العدد 2، تحت النشر، 2024، ص36.

¹ (مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، شهادة ماجستير أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة، 2018/2017، ص3.

² راجع: د/ محمد فتحي البديوي، التمويل الدولي (دراسة تطبيقية)، الأكاديمية الحديثة بالمعادي، 2006، ص10

³ راجع: د/ عمار السيد عبد الباسط، آلية العطاءات الدولارية كأداة لترشيد استخدام النقد الأجنبي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 513، يناير 2014، ص 191.

الفرع الأول مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف من خلال وجهات نظر عديدة منها من يعرفه على أنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدرة بوحدات من العملة الوطنية كما يمكن التعبير عنه أيضاً بأنه سعر الوحدة الواحدة من العملة المحلية معبراً عنها بعملة أجنبية⁽¹⁾. أو أنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي مقدراً بوحدات من العملة الوطنية⁽²⁾. وعرف أيضاً على أنه السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما مقابل عملة أخرى، فسعر الصرف هو علاقة سعرية بين العملات الأجنبية والعملة المحلية، إذ يوضح هذا السعر العدد المختلف من العملات الوطنية اللازمة لشراء وحدة من العملة الأجنبية⁽³⁾. أو عدد الوحدات من العملة المحلية التي يلزم التخلي عنها للحصول على وحدة واحدة من العملة الأجنبية⁽⁴⁾. فسعر الصرف شأنه شأن أي سعر آخر يتوقف على العرض والطلب على الصرف الأجنبي، فكلما زاد الطلب على عملة ما ارتفعت قيمتها، والعكس صحيح. كما أن ارتفاع الكمية المعروضة من سلعة ما سيخفض من قيمتها، لذا يمكن اعتبار سعر الصرف المرآة التي تُظهر العلاقة بين الصادرات والواردات في دولة ما⁽⁵⁾.

ويرى الباحث أن الدول في الوقت الحالي لم تعد مجتمعات منغلقة عن باقي دول العالم بل تتعامل مع غيرها بأى شكل من الأشكال، سواء علاقات تجارية، صناعية أو سياحية وغيرها من العلاقات التي تحتاج إلى التعامل بالعملات المحلية أو عملة دولية ذات قبول دولي كالدولار مثلاً وعلية من الأهمية بمكان معرفة مقدار ما تساويه العملة المحلية مقدرة بالعملات الأخرى. ومن هنا يمكن للباحث تعريف سعر الصرف: بأنه قيمة ما تمثله الوحدة من العملة المحلية مقابل شراء وحدة من عملة دولة أخرى أو العكس.

¹ (مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، شهادة ماجستير أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف - المسيلة، 2017/2018، ص3.
² (درقال يمينه، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2010/2011، ص2.
³ (ريموند كوننكس، التعامل في الصرف الأجنبي (ترجمة حليم وهبة)، عربية للطباعة والنشر، 1991، ص11.
⁴ (راجع: د/ نعمة الله نجيب إبراهيم، د/إسماعيل حسين إسماعيل، أسس الاقتصاد الكلي، قسم الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، 2013، ص277.

⁵ (مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص4.

ومن هنا يلزم بيان كيف يتم تحديد سعر الصرف وهل هو شكل أو نوع واحد في كل الدول، وهو ما نتناوله في الفرع التالي ببيان أشكال سعر الصرف.

الفرع الثاني أشكال سعر الصرف

عرف النظام النقدي الدولي عدة أشكال للصرف بعد انهيار نظام بريتون وودز، ولذلك تكلم العديد من الاقتصاديين على أنه يجب ضرورة اختيار أحسن شكل ملائم للاقتصاد الوطني⁽¹⁾. ومن هنا يجب بيان ماهية أشكال سعر الصرف على النحو التالي:

يوجد لسعر الصرف عدة أشكال منها⁽²⁾:

1- **سعر الصرف الإسمي**: يعرف سعر الصرف الإسمي بأنه وحدة من عملة أجنبيته بدلالة وحدات من العملة المحلية⁽³⁾. أي هو مقياس لقيمة عملة إحدى البلدان التي يمكن تبادلها بقيمة عملة بلد آخر، أي سعر العملة الجاري، ويتم تحديده تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما، ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف تبعاً لتغير الطلب والعرض،⁽⁴⁾. ويتغير سعر الصرف الاسمي يومياً أما بالتحسن أو بالتدهور. لذا فان سعر الصرف الاسمي ينظر إليه على أنه يقيس الأسعار النسبية بين عملتين نقديتين⁽⁵⁾.

¹ (راجع: نوفل بلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بي مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2018/2017م، ص20.

² (راجع: محمد عبد المجيد حسين، كوثر مبارك، أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي، للدراسات الاستراتيجية الاقتصادية والسياسية، تم الاطلاع في 2022/1/1، متاح علي رابط: <https://democraticac.de/?p=51446>

³ (أ/ مريم عبد الواحد كشك، تخفيض سعر الصرف وأثره على الميزان التجاري المصري، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، العدد الثامن عشر، يوليو 2017، ص274.

⁴ (راقى بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015/2014م، ص4.

⁵ (الشيماء امين على الحديدي، وآخرون، اثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري في الفترة (1985-2015) - دراسة حالة مصر،

2- **سعر الصرف الحقيقي**: يعبر عنه بأنه عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من السلع المحلية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة وتحديد فرص التصدير والاستيراد. ويقوم سعر الصرف الحقيقي للاقتصاد بدوراً مهماً في تخصيص الموارد لأنه يحدد السعر النسبي للسلع القابلة للتداول وغير القابلة للتداول. كما يساعد في توجه قرارات الاستهلاك⁽¹⁾. ويعد كذلك في كثير من الأحيان مقياساً للارتفاع والانخفاض الحقيقي لقيمة عملة معينة، والمؤشرات الحقيقية التي تعد غالباً كمؤشرات مناسبة لأسعار الصرف التوازنية أو للقدرة التنافسية الدولية. ويعرف سعر الصرف الحقيقي على أنه نسبة مستوى السعر العالمي للسلع المتاجر بها إلى الأسعار المحلية مقاساً بعملة مشتركة⁽²⁾.

3- **سعر الصرف الفعلي**: يمكن تعريف سعر الصرف الفعلي على أنه عدد الوحدات من العملة المحلية المدفوعة فعلياً أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة متضمنة في ذلك التعريفات الجمركية، رسوم إعانات مالية وغيرها. وبالتالي فإن سعر الصرف الفعلي يعطي فكرة عامة عن قيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية⁽³⁾.

4- **سعر الصرف التوازني**: يقصد به ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب، ويحدث ذلك عند التساوي التام بين الكمية المعروضة والكمية المطلوبة من إحدى العملات بغض النظر عن العوامل الأخرى المحددة، وبذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل سعر السلعة المتوازن لأي سلعة. لكن في الواقع ما هو إلا مجرد فكرة نظرية لا وجود لها في الواقع العملي، لأن ذلك نادر الحدوث أي نادراً ما يحدث تساوي بين العرض والطلب بسبب

المركز الديمقراطي العربي، 18 يونيو 2017. تم الاطلاع في 2022/1/2، متاح علي رابط:

<https://democraticac.de/?p=47213>

⁽¹⁾ Nouredin Diaa, much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment , and the path towards equilibrium, Working Paper No. 190, the Egyptian Center for Economic Studies, December 2017,p2.

⁽²⁾ مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص6.

⁽³⁾ أبو بكر البشير حسين علي، أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2005-2014م)، رسالة ماجستير، قسم

الاقتصاد التطبيقي(تمويل)، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2015م، ص12.

سرعة الاقتصاد الدولي⁽¹⁾. وليبيان كيف تتحدد هذه الأشكال يلزم بيان الأنظمة التي تتبعها الدول في سعر الصرف، ذلك على النحو التالي.

الفرع الثالث أنظمة سعر الصرف

يتمثل نظام الصرف في مجموعة القواعد التي تحدد دور السلطات النقدية، حيث إنه يمثل الإطار القانوني الذي يتحدد من خلاله سعر الصرف⁽²⁾. وتنقسم أنظمة أسعار الصرف إلى:

- 1- **سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة:** يتميز نظام الصرف الثابت بتدخل السلطات النقدية في تحديده من خلال قيامها بتثبيت قيمة العملة مع إهمال دور قوى السوق على العملات الأجنبية، كما تقوم الدولة بالرقابة على أسعار الصرف لتحقيق هدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار⁽³⁾.
- 2- **سعر الصرف الثابت المرن:** في هذا النظام يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش معينة يكون مسموح فيها بتقلبات سعر الصرف، كما أنه في كثير من الأحيان يصعب معرفة ما إذا كانت العملة معومة أو مربوطة، فبعض البلدان تقوم بربط عملتها بعملة أخرى، مع السماح لنفسها بهوامش تقلب عريضة نسبياً، حيث تصبح بذلك شبيهة بالبلدان التي تعوم عملتها، وبغض النظر عن نوعية التثبيت سواء بعملة واحدة أو سلة من العملات.

¹ أبو بكر البشير حسين علي، أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2005-2014م)، مرجع سابق، ص14.
² د/ إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990-2018)، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مجلد 43، العدد 4 (تحت النشر)، ديسمبر 2013، ص40.
³ د/ إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990-2018)، مرجع سابق، ص40.

3- **سعر الصرف المرن (المعوم):** اتجهت العديد من الدول إلى تبني نظام سعر الصرف المرن والذي يطلق عليه نظام تعويم العملات والذي من خلاله تتحدد القيمة الخارجية للعملة من خلال قوي العرض والطلب على العملات في سوق الصرف الأجنبية من أجل تحقيق سعر الصرف التوازني وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات (1).

وتتعدد نظم أسعار الصرف العائمة إلى عدة أنواع (2):

- 1- **التعويم الموجه (المدار):** في هذا النظام تحاول السلطات النقدية الحفاظ على سعر صرف مستقر بالرقابة الشديدة أو التحكم في حركات سعر الصرف، بدون الالتزام بقيمة أو مسار محدد سابقاً.
- 2- **التعويم الحر:** وهو وضع يسمح بموجبه لقيمة العملة أن تتغير صعوداً أو هبوطاً حسب قوى السوق، وبالتالي فإن تعويم العملة يسمح للسلطات بإعداد السياسة الملائمة، ومثل هذا الوضع يدفع بأسعار الصرف ذاتها أن تتكيف مع الأوضاع السائدة لا أن تشكل قيوداً عليها، ويسمح كذلك التعويم للسياسات الاقتصادية الأخرى بالتححرر من قيود سعر الصرف.

3- **نظام سعر الصرف المختلط:** حيث في هذا النظام تكون أسعار الصرف ثابتة ومعومة أي الجمع بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم ويطبق مثلاً في مجموعة النظام النقدي الأوروبي، حيث تكون دول المجموعة مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة أمام الدول الأخرى خارج المجموعة.

- **وجهه نظر السياسة النقدية في أنظمة سعر الصرف:** ثار جدل في مجال العلاقات النقدية الدولية حول أفضلية أو مزايا كل من الأنظمة الثابتة أو المرنة لسعر الصرف ونعرض فيما يلي لوجهتي النظر:

1. **المدافعين عن ثبات سعر الصرف:** يستند هذا الرأي إلى أن ثبات سعر الصرف يحقق التوازن التلقائي في ميزان المدفوعات للدولة، وبالتالي في مجال العلاقات الاقتصادية الدولية بأكمله، وشأن ذلك تغليب التوازن الخارجي في ظل هذا النظام أي تضطر الدولة إلى إتباع سياسة انكماشية في الداخل في حالة تحقيق عجز

(1) راجع: مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص22.

(2) راجع: أبو بكر البشير حسين علي، أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2005-2014م)، مرجع سابق،

في ميزان مدفوعاتها أو سياسية توسعية في حالة تحقيق فائض فيه، وفي كلا الحالتين يتم العمل على إعادة التوازن في الاقتصاد (1).

2. المدافعون عن تحرير سعر الصرف: يري أصحاب هذا الرأي إلي نقد آراء المساندين لثبات سعر الصرف، ومسألة إخضاع الاقتصاد القومي ومستوي الدخل والعمالة في الدولة لحالة توازن ميزان مدفوعاتها مع العالم الخارجي فيحرمها من كل حرية في إتباع السياسية النقدية المناسبة والكفيلة لوضع الاقتصاد القومي عند مستوي العمالة الكاملة وتحقيق استقراره ، أما في ظل حرية سعر الصرف يمكن لعرض النقود في الاقتصاد القومي أن يتبع هذا الاقتصاد ذاته الوضع الذي يتناسب معه، وذلك بغض النظر عن وجود فائض أو عجز يتحقق بميزان المدفوعات، أما مسألة الخلل في ميزان المدفوعات فيتكفل به سعر الصرف ارتفاعاً وانخفاضاً مما يعيد التوازن مرة أخرى، علي خلاف ثبات سعر الصرف الذي يؤدي إلي إلقاء العبء علي عاتق الدولة فقط لإتباع سياسة انكماشية قاسية بهدف إعادة التوازن إلي ميزان المدفوعات (2).

ويري الباحث أن الدول في العصر الحديث لم تعد بعيدة عن المتغيرات الدولية كما سبق القول، بل تتدخل بعلاقات مختلفة مع غيرها من الدول، سواء بالتصدير أو الاستيراد للسلع أو الخدمات، وعلى ذلك يصعب تبني سياسة انكماشية كاملة في حالة تحقيق عجز ميزان المدفوعات. أما بالنسبة للقول بأن سعر الصرف هو الذي يعيد التوازن مرة أخرى لميزان المدفوعات، فهذا قد لا يكون واقعي خاصة إذا كان الإنتاج المحلي غير مرن، وعدم وجود جهاز انتاجي قوي للاستفادة من تحرير سعر الصرف. وفي المطلب التالي نوضح تحرير سعر صرف العملة في مصر والميزان التجاري.

¹ (راجع د/ صابر يونس صالح، تجديد دور الذهب في نظام النقد الدولي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 505 يناير 2012، ص 222- 223.

² (المرجع السابق، ص 224.

المطلب الثاني

مفهوم تحرير سعر الصرف والميزان التجاري

نظراً لأن العلاقات الاقتصادية الدولية تتم عن طريق تبادل السلع أو الخدمات الرأسمالية أو البشرية، وينشأ عنها تيارات ومدفوعات نقدية بين هذه الدول، وهذا التبادل في العالم لا يتم بعملة واحدة فقط حيث لكل دولة عملتها ونظامها النقدي، لذا فإن التعامل مع الدول الأخرى يتطلب تحويل عملة الدول الأولى إلى عملة الدول الأخرى التي تتبادل معها أو تحويل عملة الدولة إلى عملة دولية، وقد اهتمت الدولة المصرية بسعر الصرف وجعله أداة لضبط سوق النقد أو الاقتصاد ككل⁽¹⁾. ونوضح هذا المطلب من خلال الآتي:

- الفرع الأول: مفهوم تحرير سعر صرف العملة المصرية.
- الفرع الثاني: سعر الصرف وتوازن الميزان التجاري.

الفرع الأول

مفهوم تحرير سعر صرف العملة المصرية

تحرير سعر صرف عملة ما يعني رفع يد البنك المركزي عنها وتركها لتتحرك حسب قانون العرض والطلب ويحدث ذلك في حالة عدم السيطرة على سوق العملة واستنفاد كافة ما يملكه البنك المركزي من أدوات للحفاظ على هذه السوق ويحدث ذلك في الغالب عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات وزيادة الطلب على العملة الأجنبية⁽²⁾. وبالنسبة للدولة المصرية فقد شهدت سوق الصرف فيها انخفاضاً حاداً في حجم المعروض من العملات الأجنبية، أدى ذلك إلى أن أصبحت معدلات سعر الصرف أكثر جاذبية في السوق السوداء لتلبية الطلب الزائد على العملات الأجنبية. ونتج عن ذلك توسيع التداول في السوق السوداء بأسعار أعلى بنسبة 15 % من سعر الصرف الرسمي عام 2002. وخلال هذه الفترة فقدت العملة المحلية المصرية ما يقدر بنحو 29 % من قيمتها. وفي عام 2003 اعتمدت مصر نظام سعر الصرف المرن، لأسباب عديدة من أهمها أحداث جنوب شرق آسيا التي ساهمت في انخفاض قيمة

⁽¹⁾ راجع: د/ طارق فاروق الحصري، الاقتصاد الدولي، المكتبة العصرية المنصورة، 2010، ص89.

⁽²⁾ د/ ماجد عبد العظيم حسن قابيل، أثر تعويم الجنية المصري علي أداء التجارة الخارجية (الصادرات والواردات المصرية) كنموذج للقياس، مصر المعاصرة، ابريل 2017، العدد526، ص382.

عملات عدد من تلك الدول والتي قد دفعت المستوردين المصريين للتوسع في الاستيراد من تلك الدول، وهو الأمر الذي زاد من الطلب على الدولار محلياً، وأحداث السياحة وغيرها⁽¹⁾. وفي عام 2016/2015 حدث تراجع للاحتياطيات الدولية من مستوى بلغ 35.2 مليار دولار أمريكي في عام 2010/2009 إلى 17.6 مليار دولار أمريكي⁽²⁾. حيث تشير الأرقام والبيانات المتاحة إلى أن فاتورة الاستيراد بمصر تتراوح ما بين 70 و 80 مليار دولار سنوياً، ما يضغط على احتياطي البلاد من النقد الأجنبي، والمضاربة على الدولار في السوق السوداء، التي يوجد بها أكثر من 40 مليار دولار، بينما لا يتوفر لدى البنك المركزي المصري سوى 19.5 مليار دولار فقط⁽³⁾. مما سبب ضغوط للدولة المصرية اقتصادية ومالية واجتماعية مما اضطرها لتحرير سعر صرف عملتها عام 2016 لتحقيق العديد من الأهداف منها⁽⁴⁾:

- القضاء على المضاربات على العملات في السوق الغير رسمية.
- تحفيز الصادرات والحد من الواردات بتخفيض قيمة العملة المحلية.
- التشجيع على تدفق الاستثمار الأجنبي بنوعية للداخل.
- تحقيق متطلبات البنك الدولي بتحرير سعر الصرف لإمكانية التعامل معه.

¹ (د/ إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990-2018)، المجلة

العربية للإدارة، جامعة الدول العربية، المجلد 43، العدد الرابع، تحت النشر (تحت النشر) ص41-42.

² (Nouredin Diaa, much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment , and the path towards equilibrium, op, cit, p17.

³ (راقى بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015/2014م، ص4.

⁴ (د/ هند مرسي محمد علي، سياسات تحرير سعر الصرف وأثرها على الفقر وتوزيع الدخل في مصر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، العدد التاسع، يناير 2021، ص12.

وقد قام البنك المركزي المصري بدورة في توفير العملة الأجنبية من مكاسب هذا التحرير والقضاء على عمليات المضاربة في العملات النقدية الأجنبية خارج القطاع الرسمي⁽¹⁾. وترشيد الإنفاق الحكومي، وخفض الواردات⁽²⁾. ونوضح من خلال الفرع التالي علاقة سعر الصرف بالميزان التجاري على النحو التالي.

الفرع الثاني

سعر الصرف وتوازن الميزان التجاري

كانت أسعار العملات في السابق تتحدد بناءً على العلاقة بين المضمون أو المحتوي الذهبي للعملة بالمقارنة مع العملات الأخرى، وكان هذا يعطيها قدرًا كبيراً من الثبات، وهذا الثبات كان يحقق استقراراً في المعاملات النقدية المحلية والدولية⁽³⁾. ولكن بعد تغير هذا الإطار وتحرر العملات عن الذهب، ومع انتشار التجارة سواء بالتصدير أو الاستيراد تأثر الميزان التجاري بتحرير سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة المحلية وارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة للمقيمين، مما يساهم في الحد من شرائها والإقبال على السلع المنتجة محلياً مما يؤدي إلى تراجع قيمة واردات الدولة، وتحقيق فوائض مالية للدولة نتيجة انخفاض الاستيراد. وفي المقابل يمثل انخفاض قيمة العملة المترتب على تحرير سعر الصرف زيادة الصادرات الدولة، حيث تعد أسعار السلع المنتجة محلياً أرخص بالنسبة للأجانب. وتكون المحصلة النهائية انخفاض الواردات وزيادة الصادرات وعلية يعود التوازن إلى الميزان التجاري، والذي يعد من الأمور الهامة التي تدفع الدول لتحرير سعر صرف عملتها⁽⁴⁾. فاستقرار سعر الصرف إذا كان يتسم

¹ (د/ أشرف صلاح الدين صالح، تطور السياسات النقدية في مصر خلال الفترة 2002 – 2020، ص16، تم الاطلاع في 2022/1/5، متاح علي رابط:

https://idsc.gov.eg/Upload/DocumentLibrary/Attachment_A/4577/%D8%AA%D8%B7

² (راقي بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية، مرجع سابق، ص4.

³ (د/ عمرو محمد فريد سيد سليمان، أثر تقلبات سعر الصرف علي الصادرات والواردات في جمهورية مصر العربية الفترة (2010-2019)، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 10، العدد الثاني الجزء الأول، 2019، ص604.

⁴ (د/ إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990-2018)، المجلة العربية للإدارة، جامعة الدول العربية، المجلد 43، العدد الرابع، تحت النشر (تحت النشر) ص44.

بالواقعية فإنه يخدم الأهداف الاقتصادية التي تتطلع الدولة لتحقيقها، ويساهم في تحسن وضع الحساب الجاري لميزان المدفوعات والاستقرار في تعزيز احتياطات الدولة من العملات الأجنبية اللازمة، إلى جانب دوره في تجنب الاقتصاد الوطني للضغوط التضخمية⁽¹⁾. ومن الأمثلة البارزة علي ذلك دولة اليابان ففي عام 1985 كانت هناك بعض التقلبات الشديدة بين الين الياباني وسعر صرف العملات الأخرى. فقررت الاقتصادات الغربية الكبرى في العالم واليابان خفض قيمة الدولار مقابل الين الياباني والمارك الألماني بموجب اتفاقية بلازا. ومن خلال هذا الاجراء أعطي قوة للين أكثر من ثلاث سنوات⁽²⁾. ومن هنا تبرز أهمية سعر الصرف من خلال مساهمته في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية والتي تتمثل في التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي، إذ يتمثل التوازن الداخلي في استقرار الأسعار المحلية، في حين يتحقق التوازن الخارجي في توازن ميزان المدفوعات⁽³⁾.

ويري الباحث أن الدولة المصرية لم تعد بعيدة عن المتغيرات الدولية، بل تتدخل بعلاقات مختلفة مع غيرها من الدول، وعلى ذلك يصعب تبني سياسة انكماشية كاملة. لذا يجب الاهتمام بسعر الصرف ونظامه، وما يتخذ من قرارات في هذا الشأن. وخاصة ما اتخذته الحكومة المصرية مؤخراً عام 2016 بتحرير سعر الصرف، وأثر ذلك على مؤشرات اقتصادية عديدة نحاول دراستها على النحو التالي.

⁽¹⁾ راجع: الشيماء امين على الحديدي، وآخرون، أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري في الفترة (1985-2015) – دراسة حالة مصر، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، والاقتصادية والسياسية، 18 يونيو 2017، تم الاطلاع في 2022/1/6، متاح على رابط:

<https://democraticac.de/?p=47213>

⁽²⁾ Chahir Zaki, Maye Ehab, Aliaa Abdallah How Do Trade Margins Respond to the Exchange Rate?, The Case of Egypt, Working Paper no. 189, Egyptian Center for Economics Studies, November 2017, p7.

⁽³⁾ نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري – دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بي مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2018/2017م، ص4.

المبحث الثاني

أثر تحرير سعر الصرف على مؤشرات اقتصادية خارجية

تطور العالم حتي أصبح لسعر الصرف أثر كبير في التجارة في العصر الحديث على كافة الاقتصادات العالمية وبالتالي على الدول كافة ولا نبالغ إذا قلنا على سيادة هذه الدول في بعض الأحيان⁽¹⁾. وزاد الاهتمام بسياسة سعر الصرف كأحد أدوات وآليات التبادل النقدي والاقتصادي والتجاري في العصر الحديث⁽²⁾. ومن هنا أصبحت سياسة سعر الصرف وسيلة هامة تتخذها الدول للتأثير في حجم التجارة الخارجية، ووضع الميزان التجاري، بل أصبحت وسيلة تؤثر على الأداء الاقتصادي للدول ككل⁽³⁾. بجانب هذا تم استخدام سعر الصرف في مصر كوسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم النمو، وفي عام 2016 تم تطبيق نظام سعر الصرف الخاضع لقوي السوق وتحقيق توازن بين العرض والطلب في السوق النقدي⁽⁴⁾. ونوضح في هذا المبحث أثر تحرير سعر الصرف على بعض المؤشرات الاقتصادية من خلال بيان الآتي:

- **المطلب الأول: أثر تحرير سعر الصرف على توازن الصادرات والواردات السلعية.**
- **المطلب الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي.**

¹ (Lloyd B .Thomas .Money Banking and Financial Markets. Kansas state university,2005, p3.

² د/ منال جابر مرسي محمد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990 – 2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 47، العدد 4، 2017، ص499.

³ نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف علي ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، مرجع سابق، ص41.

⁴ (راجع: إسلام محمد محمد البنا، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر في ضوء نظم الصرف المطبقة خلال الفترة من 1991-2019، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، المجلد 44، العدد، 2، تحت النشر، 2024، ص36.

المطلب الأول

أثر تحرير سعر الصرف على توازن الصادرات والواردات السلعية

تقاس قدرة الدول الاقتصادية من خلالها تحسين القدرة التنافسية للدول والتأثير في حجم التجارة الخارجية (1) والتي تشمل الصادرات والواردات السلعية والخدمات، وانتقال رؤوس الأموال (2). حيث تشير التجارب العملية إلى أن المبالغة في تقييم العملة الوطنية لدولة ما؛ يكون له تأثير سلبي على أداء الصادرات والواردات، وعامل مساعد على أزمات ميزان المدفوعات (3). ومن خلال هذا المطلب نتولى دراسة الفرض الأول بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الصادرات وانخفاض الواردات في مصر. وذلك على النحو التالي.

- الفرع الأول: أثر تحرير سعر الصرف على الصادرات والواردات السلعية.
- الفرع الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على الميزان التجاري.

الفرع الأول

أثر تحرير سعر الصرف على الصادرات والواردات السلعية

يجب على العاملين في مجال التجارة والمستثمرين معرفة نظام سعر الصرف السائد في بلدهم، ذلك أنه من خلال معرفة قيمة عملتهم بالنسبة للعملة الأخرى يكونوا على ثقة بأن سعر السلعة المستوردة لن يتغير خلال الأشهر القادمة إذا كانت الدولة تتبع نظام الصرف الثابت، والعكس صحيح إذا كانت دولتهم تتبع نظام الصرف المرن، وبالتالي فإن نظام سعر الصرف له تأثير في حجم الصادرات والواردات (4). فتقلبات سعر الصرف تشير إلى بيئة غير مواتية للتجارة والاقتصاد بصفة عامة (5). فسعر الصرف له أهمية كبيرة خاصة في الدول التي لها علاقات مع

¹ مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص2.

² أسامة المحجوب، الجات ومصر والبلدان العربية من هافانا إلى مراكش، الدار المصرية اللبنانية، 2002م، ص26.

³ Noureldin Diao, much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment (3), and the path towards equilibrium, Working Paper No. 190, the Egyptian Center for Economic Studies, December 2017, p2.

⁴ راجع: مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص15.

⁵ د/ خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، تشرين الأول (أكتوبر)، 2016، ص35.

الخارج سواء تم ذلك في صورة استيراد سلع أساسية أو كمالية، وفي مجتمع يخضع لقواعد واتفاقيات دولية⁽¹⁾. حيث يري كثير من الاقتصاديين أن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي، ذلك من خلال ارتفاع أسعار السلع الأجنبية " الواردات " بالنسبة للسلع المحلية وهذا يؤدي إلى عزوف المستهلكين المحليين عن شراء السلع الأجنبية بل يؤدي إلى اتجاه المستوردين إلى التصنيع المحلي للاستفادة بفارق السعر وهذا يعمل على تشجيع الصناعات المحلية⁽²⁾. ومن هنا تصبح سياسة سعر الصرف جزءاً من الاستراتيجية العامة لرفع الصادرات. ففي إندونيسيا مثلاً كان هدف تخفيض قيمة العملة هو تشجيع الصادرات غير النفطية والتقليل من نمو الواردات. وفي تايوان عمل تخفيض قيمة العملة مقابل العملة الأمريكية خاصة في الفترة من 1980 إلى 1985 إلى زيادة الصادرات إلى الولايات المتحدة نفسها⁽³⁾.

وقامت الدولة المصرية بالتحول إلى نظام سعر صرف مرن من أجل تعزيز الثقة وجذب تدفقات رأس المال، وتحفيز الصادرات وتوفير الأموال اللازمة، وبالتالي يكون في وضع يسمح له بتوجيه الاقتصاد للنمو اللازم⁽⁴⁾. وفي بداية عام 2016 انخفضت قيمة الصادرات بنسبة 15% و16% حيث وصلت إلى أدنى مستوى لها عند 5.6% من الناتج المحلي الإجمالي. ولهذا تبنت الدولة المصرية تحرير سعر الصرف لتحسين القدرة التنافسية وزيادة الصادرات وتقليل الواردات⁽⁵⁾. ولدراسة أثر تحرير سعر الصرف على الصادرات والواردات نوضح الجدول التالي:

⁽¹⁾ راجع: د/ عبد الرؤوف أحمد الحنفي، أثر تحرير سعر صرف الجنية المصري علي تجارة مصر الخارجية، دار النهضة العربية القاهرة، 1430هـ - 2009 م، ص13.

⁽²⁾ راجع د/ محمد عبد الحميد محمد شهاب، تأثير انخفاض سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري المصري خلال الفترة من 1985 إلى 2015، مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع يناير 2016، العدد 521، ص39

⁽³⁾ مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، تقرير البنك الدولي لبحوث السياسات العامة، معجزة شرق آسيا، النمو الاقتصادي والسياسات العامة، ترجمة عبد الله نصر السويدي، شيخة سيف الشامي، 2000، ص174-175.

⁽⁴⁾ The Egyptian Center for Economic Studies, Policy Viewpoint reflects the views of ECES on key policy issues in Egypt, To Float or Not to Float: That is no Longer the Question for Egypt, Number 13 February 2003. There is no page numbering.

⁽⁵⁾ Hoda Youssef, Chahir Zaki, From Currency Depreciation to Trade Reform How to Take Egyptian Exports to New Levels? Macroeconomics, Trade and Investment Global Practice Policy

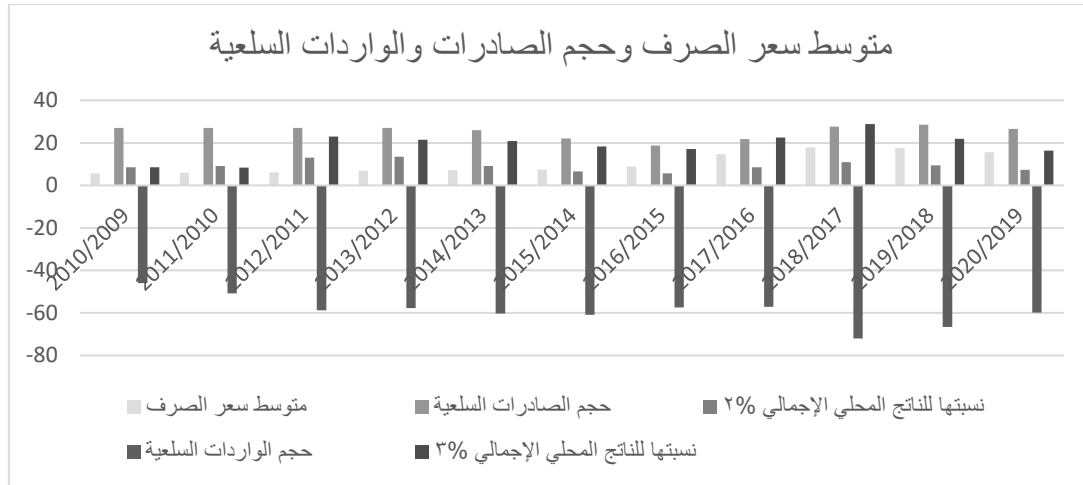
جدول رقم (1)

متوسط سعر صرف العملة المصرية بالنسبة للدولار والصادرات والواردات السلعية

السنة	متوسط سعر الصرف (الجنية: دولار)	حجم الصادرات السلعية بالمليار دولار	نسبتها للناتج المحلي الإجمالي %	حجم الواردات السلعية بالمليار دولار	نسبتها للناتج المحلي الإجمالي %
2010/2009	5.62	27.0	8.5	45.9-	8.5
2011/2010	5.93	27.0	9.1	50.8-	8.4
2012/2011	6.06	27.1	13.1	58.7-	22.9
2013/2012	6.87	27.0	13.5	57.7-	21.5
2014/2013	7.15	26.0	9.1	60.3-	20.9
2015/2014	7.53	22.1	6.6	60.8-	18.3
2016/2015	8.85	18.7	5.6	57.4-	17.1
2017/2016	14.74	21.7	8.6	57.1-	22.5
2018/2017	17.86	27.62	11.0	72.0-	28.8
2019/2018	17.55	28.5	9.4	66.5-	21.9
2020/2019	15.65	26.63	7.3	59.8-	16.4

الجدول من اعداد الباحث علي ضوء بيانات التقرير السنوي للبنك المركزي المصري أعداد مختلفة. والشكل التالي يوضح ما ورد في الجدول من بيانات.

شكل رقم (1)



الشكل من اعداد الباحث بناء على بيانات الجدول السابق.

يتضح من الجدول والشكل السابقين في محاولة لقياس معدل التغير في سعر الصرف (مقدار انخفاض قيمة الجنية مقابل الدولار الأمريكي)، وأثرة في معدل تغير الصادرات والواردات ولإيضاح تأثير ذلك نوضح الاتي:

أولاً: فترة ما قبل التحرير (2010/2009-2016/2015):

تم أخذ سنة 2010/2009 كسنة أساس لعام 2016/2015 وذلك تجنباً للأحداث السياسية التي مرت بها الدولة خلال سنة 2011، ويتضح فيها الآتي:

- معدل تغير سعر الصرف = $(5.62 - 8.85) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$
- معدل تغير حجم الصادرات = $(27.0 - 18.7) \div 27.0 \times 100 = 30.7\%$
- معدل تغير حجم الواردات = $(45.9 - 57.4) \div 45.9 \times 100 = 25.05\%$

ومن المعادلات السابقة يتضح انخفاض معدل تغير حجم الصادرات السلعية بنسبه 30.7 % وانخفاض العملة المصرية مقابل الدولار الأمريكي بمعدل تغير نسبته 57.5 % بشكل غير رسمي. وزيادة معدل تغير حجم الواردات بنسبه 25.05 % . أي أن هناك أضرار وقعت علي الدولة المصرية خلال هذه الفترة تمثلت في انخفاض الصادرات وزيادة الواردات.

ثانياً: فترة ما بعد التحرير (2017/2016 - 2020/2019):

تم أخذ سنة 2017/2016 كسنة أساس لعام 2020/2019 ويتضح فيها الآتي:

- معدل تغير سعر الصرف = $(14.74 - 15.65) \div 14.74 \times 100 = 6.17\%$
- معدل تغير حجم الصادرات السلعية = $(21.7 - 26.63) \div 21.7 \times 100 = 22.7\%$
- معدل تغير حجم الواردات السلعية = $(57.1 - 59.8) \div 57.1 \times 100 = 4.7\%$

أي أن حجم الصادرات السلعية بعد تحرير سعر الصرف عام 2017/2016 زادت بمعدل تغير 22.7 % . أما بالنسبة لحجم الواردات فقد زادت بنسبه تغير 4.7 % . مما يدل على أن الدولة المصرية استفادت من تحرير سعر الصرف خاصة في زيادة الصادرات وانخفاض حجم الواردات. ويمكن تلخيص ما سبق في الجدول التالي:

معدل التغير %	خلال المدة من 2010/2009 - 2016/2015	النتيجة (الحجم- السعر)	خلال المدة من 2017/2016 - 2020/2019	النتيجة (الحجم- السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	57.5 %	-	6.17 %	-	51.33 %
حجم الصادرات	30.7 %	-	22.7 %	+	53.4 %
حجم الواردات	25.05 %	+	4.7 %	+	20.35 %

وبالمقارنة بين الفترتين يتضح الآتي:

1- قبل تحرير سعر الصرف:

- انخفضت الصادرات بنسبة وصلت إلى (-30.7%).
- زادت الواردات بنسبة وصلت إلى (25.05%).

2- بعد تحرير سعر الصرف:

- زادت الصادرات بنسبة وصلت إلى (22.7%).
- زادت الواردات بنسبة وصلت إلى (4.7%).

يري الباحث مما سبق أن انخفاض قيمة العملة المصرية بنسبة 51.33 % مقابل الدولار الأمريكي طوال فترة الدراسة أدى إلى زيادة الصادرات بنسبة 53.4%. وبالنسبة للواردات فقد انخفضت بنسبه 20.35% في الفترة من سنة 2009/2010-2019/2020. مما يدل على أن الدولة قد استفادت من تحرير سعر صرف عملتها في انخفاض الواردات وزيادة الصادرات، ولكن ليس بالقدر الكافي وخاصة أن انخفاض سعر الصرف في الفترتين وصلت إلى (57.5+ 6.17%).

ولذا هناك من يضع ضوابط للدول التي تُعم بتخفيض قيمة عملتها ومنها الدولة المصرية من أجل دعم القدرة التنافسية لسلعها وزيادة صادراتها، لأن تخفيض العملة فقط لا يكفي لضمان تحسن الصادرات. فتخفيض العملة يعزز من قدرة الدولة التنافسية الخارجية، ولكن القدرة التنافسية تعتمد أيضاً على ضوابط عدة⁽¹⁾. منها الآتي:

1- تخفيض قيمة العملة المحلية قد لا ينتج عنه زيادة في الصادرات والحد من الواردات إذا رافق تخفيض قيمة العملة المحلية زيادة في أسعار السلع المحلية بمقدار أكبر من أو مساوٍ لمعدل التخفيض، وينتج ذلك بسبب استعمال مواد أولية مستوردة بعد

Chahir Zaki, Maye Ehab, Aliaa Abdallah How Do Trade Margins Respond to the Exchange Rate?, (1)
The Case of Egypt, Working Paper no. 189, Egyptian Center for
Economics Studies, November 2017,p4.

عملية التخفيض في الإنتاج المحلي لأن المنتج المحلي يعتمد في صناعته علي منتج مستورد كمادة أولية أو غيرها وبالتالي تزداد أسعارها (1).

2- يعتمد نجاح عملية تحرير سعر الصرف وخفض قيمة العملة على المرونات السعرية لكل سلعة من الطلب على الصادرات والواردات فالتخفيض لقيمة العملة سوف يؤدي إلي تحسين وضع ميزان التجاري إذا كانت مرونة كل من الطلب على الصادرات والواردات للبلد أكبر من الواحد الصحيح (2).

3- عملية تحرير سعر الصرف وتخفيض العملة يعتمد بالدرجة الأولى على قدرة الاقتصاد على التصنيع والاكتفاء الذاتي، وإمكانية تصدير الفائض. فالصادرات تزيد من عرض العملات الأجنبية في الداخل وتزيد من الطلب الأجنبي على العملة الوطنية فالمعاملات التجارية والمالية التي تقيد في الجانب الدائن في ميزان المدفوعات تؤدي إلي زيادة عرض النقد الأجنبي (3).

4- من العوامل الأخرى لنجاح عملية تخفيض قيمة العملة وتحريرها أن يكون الإنتاج المحلي قابل للتصدير، والبيئة التجارية والتنظيمية التي تعمل فيها الشركات المصدرة مناسبة وفعالة، وأيضا السياسة التجارية للدولة وعلاقتها مع الدول الأخرى وتلبية الذوق العام الدولي (4).

ويري الباحث مما سبق أن تحرير سعر صرف العملة المصرية مقابل العملات الأخرى خاصة الدولار أثر علي زيادة الصادرات وانخفاض الواردات بعد التحرير الرسمي للعملة المصرية، بنسبة مختلفة ولكن يمكن زيادة الاستفادة من تحرير سعر الصرف بشكل أكبر مع مراعاة الضوابط التي سبق بيانها. ولبيان علاقة تحرير سعر الصرف بالميزان التجاري نوضح الفرع التالي.

(1) د/ فرانسس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي (ترجمة د/ محمد عزيز، محمود سعيد الفاخري)، الطبعة الأولى، جامعة قاريونس بنغازي، 1991، ص175-176.

(2) راجع: نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري – دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، مرجع سابق، ص110.

(3) راجع: د/ السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009، ص247.

(4) Hoda Youssef, Chahir Zaki, From Currency Depreciation to Trade Reform How to Take Egyptian Exports to New Levels? Macroeconomics, Trade and Investment Global Practice Policy Research Working Paper 8809, World Bank, April 2019,p3.

الفرع الثاني

أثر تحرير سعر الصرف علي الميزان التجاري

يعتبر الميزان التجاري الجزء الأساسي من ميزان المدفوعات، لأنه يوضح النشاط الإنتاجي وهيكله في الدولة المعنية، إذ أن مثل هذه الدولة عندما يعجز نشاطها الإنتاجي بسبب ضعف درجة تنوعه، وضعف القدرة الإنتاجية فيه، وضعف درجة مرونته، عن تلبية احتياجات الاقتصاد، تلجأ الدولة إلي التوسع في الاستيراد لسد هذه الاحتياجات، وبالتالي عدم توفير فائض في الإنتاج لغرض التصدير وحدث عجز في الميزان التجاري⁽¹⁾. لذا هناك من يري كما سبق القول إن تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي، وذلك لأن ارتفاع أسعار السلع المستوردة يؤدي إلى تحول الانفاق من السلع المستوردة إلى السلع المحلية، وزيادة حجم الصادرات وتحسين الميزان التجاري⁽²⁾.

وقد اتبعت العديد من الدول سياسة تحرير سعر الصرف لتسوية الاختلال الاقتصادي في الميزان التجاري. ولكن هذا التخفيض لا يؤدي حتماً إلي تحسين الميزان التجاري، لأن مشاكل الدول النامية في الأساس مشاكل هيكلية⁽³⁾. وتلجأ الدول إلي تخفيض قيمة العملة إذا كان هذا الاختلال مزمناً أو أساسياً، أما إذا كان مؤقتاً فإن الدول تلجأ إلي الاقتراض. ولذلك نجد أن أهداف تخفيض العملة وعلاقتها بالميزان التجاري تتمثل في⁽⁴⁾:

1- في المدى القصير: تقليل ومعالجة العجز في الميزان التجاري لأن قيمة الواردات تقل مقارنة بقيمة الصادرات ومنة تسجيل رصيد موجب في الميزان التجاري.

¹ (راجع: د/ خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق بين أسعار صرف الجنية المصري علي الاقتصاد المصري، مرجع سابق، ص2.

² (د/ ايمان أحمد عوض، حنان خضاري مهدي، الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط حجم الصادرات دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة البحوث المالية، كلية التجارة جامعة بورسعيد، المجلد 22، العدد الأول، يناير 2021، ص248.

³ (راجع: نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، مرجع سابق، ص100.

⁴ (راجع: نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، مرجع سابق، ص105.

2- في المدى المتوسط: زيادة القدرة التنافسية للسلع الوطنية.

3- في المدى الطويل: تسجيل أرصدة موجبة من احتياطات أجنبية كأرصدة تستخدم عن الضرورة.

وتخفيض سعر الصرف يلعب دوراً رئيسياً في تحسين مستوى الميزان التجاري في الأجل الطويل، على الرغم من أنه قد يسبب التراجع في الأجل القصير، وقد أثار انخفاض سعر صرف الجنية المصري مقابل العملات الأجنبية خاصة الدولار بصورة كبيرة العديد من المخاوف لدي كلا من المستهلكين والمستثمرين على حد سواء. حيث يختلف تأثير تخفيض قيمة العملة من بلد لآخر، فقد يكون في بلد ما يؤدي لحدوث تنمية اقتصادية، ويكون أقل مواءمة في بلد آخر لأسباب منها عدم الاستقرار السياسي أو ارتفاع الدين العام كما هو الحال في مصر (1).

وذهب البعض إلي أن سبب عدم الاستفادة الكاملة من تحرير العملة المصرية، لأن سعر الصرف الحقيقي وليس الإسمي هو الذي يؤثر في تنافسية الصادرات (2). وأن تكون الدولة لديها القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، بجانب انخفاض نسبة المكون الأجنبي في الإنتاج المحلي (3). ولكن ومن خلال التقرير السنوي 2015/2014 للبنك المركزي المصري يتضح أن واردات السلع الوسيطة وصلت إلي 27.1 % من إجمالي الواردات، والسلع الاستثمارية 17%، والوقود 16.8% والسلع الاستهلاكية 23.6% مما يدل علي اعتماد الكثير من السلع المحلية على سلع وسيطة مستوردة (4).

وعليه فإن تحرير سعر صرف العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية فيه من الضرر ما فيه خاصة في مجال التبادل التجاري (5). خاصة في الدول التي لا تتنوع فيها الصادرات كالدولة المصرية التي تتركز صادراتها على المواد

¹ Horst Siebert, The World Economy, Second edition, Routledge, London and New York, p (103.

² د/ ماجد الخربوطلي، محورية السياسات الاقتصادية الكلية في تعزيز الميزة التنافسية للصادرات المصرية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 523 يوليو 2016، ص444.

³ د/ عمار السيد عبد الباسط، آلية العطاءات الدولارية كأداة لترشيد استخدام النقد الأجنبي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 513، يناير 2014، ص192.

⁴ (راجع التقرير السنوي للبنك المركزي المصري عام 2015/2014.

⁵ د/ صابر يونس صالح، المستوى الأمثل للاحتياطات النقدية الدولية في ضوء حرية سعر الصرف بالتطبيق على مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، أكتوبر 2010، العدد 500، ص415، 431.

النفطية، وسوق النفط من الأسواق التي تحدد فيها الأسعار جبراً، وهذا يعني ضمناً أن انخفاض قيمة العملة سيعود بالفائدة على مصدري الوقود. وانخفاض قيمة الجنيه المصري تؤدي إلى زيادة مدفوعات الواردات المدرجة في العملة المحلية نظراً لوجود فرص محدودة للتفاوض على سعر أقل للعمات الأجنبية⁽¹⁾. ومن التجارب الدولية دولة البرازيل حيث قامت الشركات فيها برفع هامش الربح استجابة لانخفاض سعر الصرف الحقيقي. وعلية وجدت استجابة أصغر من حجم الصادرات لارتفاع سعرها مع انخفاض سعر الصرف⁽²⁾. ويجب الإشارة هنا إلى أهمية الاختلاف بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية تعتمد على مدى اعتماد الدولة التي خفضت قيمة عملتها على الواردات، فكما كان اعتمادها على الواردات كبيراً كلما قلت فاعلية التخفيض وأثر ذلك على الميزان التجاري⁽³⁾. وبالنظر إلى الفارق بين الصادرات والواردات خلال فترة الدراسة في مصر وتوازن الميزان التجاري نجد الآتي

السنة	حجم الصادرات السلعية بالمليار دولار	حجم الواردات السلعية بالمليار دولار	الفارق (صادرات-واردات)
2010/2009	27.0	45.9-	18.9-
2011/2010	27.0	50.8-	23.8-
2012/2011	27.1	58.7-	31.6-
2013/2012	27.0	57.7-	30.7-
2014/2013	26.0	60.3-	34.3
2015/2014	22.1	60.8-	38.7-
2016/2015	18.7	57.4-	38.7-
2017/2016	21.7	57.1-	35.4-
2018/2017	27.62	72.0-	44.38-
2019/2018	28.5	66.5-	38-
2020/2019	26.63	59.8-	33.17-

¹ Nervan ElMasry, :The Role of Exchange Rate Policy in Trade Balance Adjustment (Investigating the Industry-Level Bilateral Trade Between Egypt and Italy, AUC Knowledge Fountain Theses and Dissertations Student Research American University in Cairo, Winter 1-31-2021,p77.

² Chahir Zaki, Maye Ehab, Aliaa Abdallah How Do Trade Margins Respond to the Exchange Rate?, (The Case of Egypt, op, cit, ,p9.

³ د/ خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، تشرين الأول(أكتوبر)، 2016، ص36.

يتضح من الجدول أن تحرير سعر الصرف لا يكفي وحدة لإعادة التوازن إلي ميزان التجاري، وأن هناك أسباب أخرى كما سبق القول لزيادة الصادرات وانخفاض الواردات.

ويري الباحث أن علي الدولة المصرية استغلال تخفيض عملتها عن طريق زيادة التصنيع خاصة في المجالات التي لا تستلزم وجود مكون أجنبي والعمل تدريجياً على الاستغناء عن المكون الأجنبي، مع تخفيض السعر المحلي للمنافسة داخليا وخارجياً، مع العودة للصناعات كثيفة العمالة للاستفادة من الزيادة السكانية والحد من البطالة. والاستفادة من تحرير سعر صرف عملتها في مجال التنافس في الصادرات، وكما هو واضح سابقا فقد استفادة الدولة المصرية من زيادة الصادرات وانخفاض الواردات، ولكن لم تتجاوز قيمة الصادرات الواردات السلعية خلال سنوات الدراسة. ويجب الاستمرار في زيادة الإنتاج وعدم زيادة سعر المنتج المحلي وتلبية الذوق العالمي. ونتناول في المطلب التالي أثر التحرير على جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي داخل الدولة المصرية.

المطلب الثاني

أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي

يعد الاستثمار الأجنبي مؤشراً على انفتاح اقتصاد الدول وقدرتها على التكيف مع المستجدات العالمية، ومصدراً لرفع كفاءة العنصر البشري والتغير التكنولوجي كما يعمل على الاستغلال الأمثل لمواردها المحلية⁽¹⁾. ومصدراً هاماً من مصادر التمويل الخارجي، ومؤشراً على انفتاح اقتصاد الدول وقدرتها على التكيف مع المستجدات العالمية، ومصدراً لرفع كفاءة العنصر البشري والتغير التكنولوجي كما يعمل على الاستغلال الأمثل لمواردها المحلية⁽²⁾. حيث احتل المرتبة الأولى في الدول النامية ضمن مكونات التمويل الخارجي خلال السنوات الماضية⁽³⁾. وتعمل حرية التجارة

¹ (راجع: رفيق نزاري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة، الجزائر، 2008/2007، ص18.

² (راجع: رفيق نزاري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة، الجزائر، 2008/2007، ص18.

³ (راجع: معاوية أحمد حسين، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو والتكامل الاقتصادي بمجلس التعاون لدول الخليج العربية،

والأعمال والاستثمار على تسريع عملية الاستثمار المحلي والأجنبي في البلاد⁽¹⁾. وأن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والنمو الاقتصادي في عدد من الدول التي تمر بمرحلة انتقالية له تأثيرات إيجابية على الاقتصادات التي تمر بمرحلة انتقالية⁽²⁾. ولدراسة أثر تحرير سعر الصرف في مصر على جذب الاستثمار الأجنبي نوضح الآتي:

- الفرع الأول: أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- الفرع الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر

الفرع الأول

أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر

يشير الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) إلى الاستثمارات عبر الحدود من بلد إلى آخر، بهدف إنشاء مصلحة دائمة في مؤسسة وملكية 10% أو أكثر من رأس المال⁽³⁾. فالاستثمار الأجنبي المباشر* يعرف على أنه قيام طرف من دولة معينة سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصية اعتبارية باستغلال وتوظيف عناصر الإنتاج في دولة أخرى لتحقيق مزايا ومنافع تتمثل في عائد الاستثمار للطرف الأول، ورفع معدل النمو الاقتصادي وتوظيف العمالة ونقل التكنولوجيا

مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد والإدارة، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 28 العدد 2، 2014 م / 1435 هـ، ص 106.

Zafar Mueen Nasir & Arshad Hassan ,(2011), Economic Freedom, Exchange Rates stability and FDI (1 in South Asia, Pakistan Institute of Development Economics, Islamabad, Vol. 50, No. 4, 2011,p427.

Asli yilmaz, Foreign Direct Investment: BRICS Countries and Turkey Panel Data and GLS Regression (2 Analyze. International Journal of Management and Applied Science, ISSN: 2394-7926 Volume-4, Issue-10, Oct.-2018, p66.

Anuj Joshua Mathew, Kenneth Koo, Emma Hatwell, Miles Johnson, Sami Hamroush, Matthew (3 Needham and Tord Johnsen,(5th March 2021), Understanding FDI and its impact in the United Kingdom for DIT's investment promotion activities and services, Phase 2 Analytical report,p9.

* الاستثمار الأجنبي المباشر عرفته منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بأنه الاستثمار الذي يتضمن علاقة طويلة بين المستثمر الأجنبي والدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي بحيث يحصل الطرف الأجنبي علي حصة ثابتة في شركة قائمة في اقتصاد معين ويمكنه التأثير على إدارة الشركة أو المؤسسة في اقتصاد الدولة المضيفة. (راجع : د/ حمدي عبد العظيم، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية العربية (بالتطبيق علي الدول العربية غير البترولية)، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، ابريل 2011، العدد 502، ص8-9).

وغيرها للطرف الثاني (الدولة المضيفة).⁽¹⁾ كما يعرفه صندوق النقد الدولي بأنه نوعاً من الاستثمارات الدولية تمتع فيها المستثمر الأجنبي بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة⁽²⁾. وحدد صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي أنه مباشراً إذا أمتلك المستثمر الأجنبي 10 % أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لحملة الأسهم لشركة مساهمة، أو ما يعادلها للشركات غير المساهمة، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة⁽³⁾. وأصبح الاستثمار الأجنبي المباشر ذا أهمية متزايدة في الارتباط الاقتصادي بين الدول. وأثناء العقدين الماضيين، نما الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع أنحاء العالم أسرع من نمو الناتج العالمي⁽⁴⁾. وتسعى مصر إلى توفير كافة التسهيلات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر نتيجة للمزايا العديدة للاستثمار الأجنبي المباشر والتي من بينها الاستغلال والاستفادة من الموارد المادية والبشرية المحلية المتوافرة لدى هذه الدولة، والعمل على تحسين حالة ميزان المدفوعات⁽⁵⁾. واتخاذ العديد من الإجراءات وحل العديد من المنازعات مع المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في مصر⁽⁶⁾. واتخذت الحكومة المصرية قراراً بتحرير العملة المصرية في نوفمبر 2016 لزيادة تنافسية الاقتصاد المصري، وكذلك جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر⁽⁷⁾. ليعلم المستثمر الوطني في دولة أخرى

¹ راجع د/ إيهاب محمد يونس، المؤسسات السياسية الوطنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حالة مصر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد السادس والثلاثون، العدد الثاني، 2012، ص94.

² د/ علي عماد محمد ازهر، تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سلطنة عمان في ظل الإصلاحات الاقتصادية (دراسة بحثية للأعوام 2014-2018)، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، السالمية، الكويت، الإصدار السادس عشر، تأريخ الإصدار: 2020/8/5، ص11.

³ د/ سفيان قعلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات الاستثمار، صندوق النقد العربي، العدد 36، أبريل 2017، ص9.

⁴ Tamim Bayoumi, Leonardo Bartolini, and Michael Klein, Foreign Direct Investment and the Exchange Rate, International Monetary Fund, 1996, p47.

⁵ خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، تشرين الأول (أكتوبر)، 2016، ص30.

⁶ راجع: موسي جويفل سلمي جويفل، دور الانفاق العام في دعم النمو الاقتصادي في إطار العدالة الاجتماعية بالتطبيق على مصر، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2017، ص97.

⁷ د/ ماجدة شلبي، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 510، أبريل 2013، ص 85 - 88

بالضبط مقدار ما عليه أن يدفعه بعملة الوطنيه ليقم استثماراً معيناً في هذه الدولة الأخرى، لهذه الأسباب نجد أن تغير سعر الصرف يؤثر بشكل ما علي الاستثمارات الاجنبية المباشرة⁽¹⁾.

وللوقوف على أثر تحرير العملة المصرية على الاستثمار الأجنبي المباشر سنتولى في هذا ذلك ودراسة الفرض بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي لمصر. من خلال بيان الجدول التالي:

جدول رقم (2)

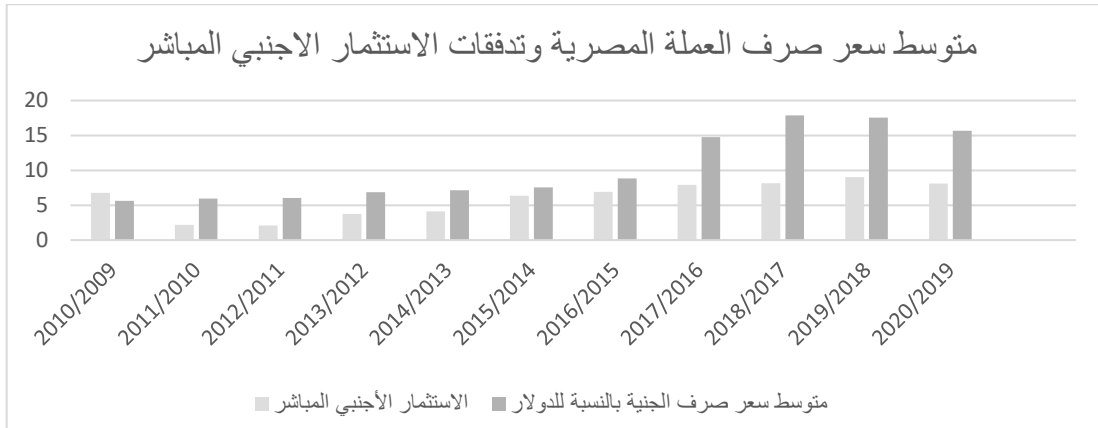
متوسط سعر صرف العملة المصرية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

السنة	متوسط سعر الصرف (الجنية : الدولار)	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليار دولار
2010/2009	5.62	6.758
2011/2010	5.93	2.188
2012/2011	6.06	2.078
2013/2012	6.87	3.753
2014/2013	7.15	4.119
2015/2014	7.53	6.379
2016/2015	8.85	6.932
2017/2016	14.74	7.915
2018/2017	17.86	8.14
2019/2018	17.55	9.01
2020/2019	15.65	8.1

الجدول من إعداد الباحث علي ضوء التقارير السنوية للبنك المركزي المصري أعوام مختلفة.

⁽¹⁾ د/ صابر يونس صالح، المستوي الأمثل للاحتياطات النقدية الدولية في ضوء حرية سعر الصرف بالتطبيق على مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، أكتوبر 2010، العدد 500، ص 431.

شكل رقم (2)



الشكل من اعداد الباحث بناء على بيانات الجدول التالي

يتضح من الجدول السابق والشكل السابقين أن الاستثمار الأجنبي المباشر قل بدرجة كبيرة بعد عام 2011 حيث هبط من 6.758 إلى 2.188 مليار دولار وهذا نتيجة للأحداث التي تعرضت لها الدولة المصرية، وحدثت زيادة كبيرة بعد تحرير سعر الصرف للعملة المصرية وانخفاض قيمتها مقابل الدولار الأمريكي حيث زاد من 6.932 مليار دولار عام 2016/2015 إلى 8.1 عام 2020. فكلما انخفضت قيمة العملة المصرية زاد معه تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر. وبتحليل العلاقة بين تحرير سعر الصرف أي انخفاض قيمة العملة المصرية والاستثمار الأجنبي المباشر يتضح من خلال التحليل التالي:

أولاً: فترة ما قبل تحرير سعر الصرف (2010/2009-2016/2015):

وأخذ عام 2010/2009 كسنة أساس لعام 2016/2015 لتجنب الأحداث السياسية وباقي العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي نجد الآتي:

- معدل تغير سعر الصرف = $(5.62 - 8.85) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$
- معدل تغير الاستثمار الأجنبي المباشر = $(6.758 - 6.932) \div 6.758 \times 100 = 2.57\%$

ثانياً: الفترة ما بعد التحرير من (2016/2017-2019/2020).

- معدل تغير سعر الصرف = $(14.74 - 15.65) \div 14.74 \times 100 = 6.17\%$

- معدل تغير الاستثمار الأجنبي المباشر = $(7.915 - 8.1) \div 7.915 \times 100 = 2.34\%$

مما سبق نجد أن معدل تغير حجم الاستثمار الأجنبي المباشر متقارب في الفترة قبل التحرير وبعد التحرير. ويتضح ذلك من الجدول التالي:

معدل التغير %	خلال المدة من (2009-2015)	النتيجة (الاستثمار - السعر)	خلال المدة من (2016-2020)	النتيجة (الاستثمار - السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	57.5		6.17		51.33
الاستثمار الأجنبي المباشر	2.57	+	2.34	+	0.23-

يتضح من الجدول السابق أن تأثير انخفاض قيمة العملة المصرية سواء قبل أو بعد غير مؤثر بشكل كبير في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للدولة المصرية. فقد انخفضت قيمة العملة المصرية بنسبة 51.33% طوال فترة الدراسة ومع ذلك انخفض الاستثمار الأجنبي في فترة الدراسة بمقدار 0.23%. وبالنسبة لتأثير تحرير سعر الصرف علي الاستثمار الأجنبي غير المباشر نوضح الفرع التالي.

الفرع الثاني

أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر Foreign portfolio Investments جانباً من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ويتمثل في شراء الأصول المالية (الأسهم والسندات) عبر الحدود الدولية بحثاً عن الربح. ويحدث ذلك عندما يشتري المستثمرون أسهم غير مسيطرة في شركات أجنبية أو شراء سندات وأوراق مالية قصيرة الأجل للشركات والجهات الحكومية الأجنبية. ومن هنا يتضح أنه ليس للأجانب حق إدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم في الاستثمار، وهذا الاستثمار قصير الأجل⁽¹⁾.

وتعد زيادة الاستثمار في دولة ما دليل على حرية التجارة والأعمال في البلاد ودليل على جودة أداء الاقتصاد⁽²⁾. وأن العلاقة بين الاستثمار خاصة الأجنبي والنمو الاقتصادي في عدد من الدول التي تمر بمرحلة انتقالية له تأثيرات إيجابية على هذه الاقتصادات وعلى بيئتها الاستثمارية⁽³⁾. ومع هذا قد يصاحب ذلك أيضاً آثاراً انكماشية على الناتج المحلي الإجمالي، ذلك من خلال انخفاض أسعار الصادرات وارتفاع أسعار الواردات، وهذا ما يحدث في الدول النامية والتي معظم وارداتها مواد استهلاكية وغذائية ضرورية غير مرنة، وكذلك من المواد الوسيطة التي تدخل في التصنيع المحلي⁽⁴⁾. واستنزاف الاحتياطيات الدولية وفقدان ثقة المستثمر الأجنبي بالسوق المحلية. كما يؤدي الدخول المفاجئ للاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى البلد إلى ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية، وارتفاع أسعار الأصول وخصوصاً الأراضي، وزيادة معدلات التضخم والاستهلاك المحلي⁽⁵⁾. فسعر الصرف له تأثيره الكبير على

¹ (أ/ عبد الحميد ربيع محمد، العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومفردات الاقتصاد الكلي الرئيسية بالتطبيق على مصر (الفترة من 2006-2014)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2017، ص 19-22.

² Zafar Mueen Nasir & Arshad Hassan, (2011), Economic Freedom, Exchange Rates stability and FDI in South Asia, Pakistan Institute of Development Economics, Islamabad, Vol. 50, No. 4, 2011, p427.

³ Asli yilmaz, Foreign Direct Investment: BRICS Countries and Turkey Panel Data and GLS Regression Analyze. International Journal of Management and Applied Science, ISSN: 2394-7926 Volume-4, Issue-10, Oct.-2018, p66.

⁴ (راجع: د/ زاهر عبد الحليم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994 - 2010)، جامعة الأزهر غزة، 1433هـ - 2012، ص 16-18. موقع في 2016/12/2.

⁵ (راجع د/ محمد عبد النبي، د/ خالد محمد، فاعلية السياسة النقدية بين استهداف الناتج الاختيار الأفضل، مجلة مصر المعاصرة، العدد

الأداء الاقتصادي حيث يدفع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي الأفراد إلى التخلص من مدخراتهم العالية من العملة المحلية واستبدالها بالأسهم أي شراء أسهم الشركات المطروحة في سوق التداول أو الإقبال علي شراء العقارات بشكل عام أو استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية من خلال الاستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات ببيعها أو علي الأقل تخفيضها. وتشير الدراسات إلى أن العلاقة التي تربط سوق الأوراق المالية بأسعار الصرف تتضح من خلال قناتين هما (1):

1- **القناة المباشرة:** مع ثبات العوامل الأخرى، فإن انخفاض قيمة عملة دولة ما نتيجة ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، من شأنه أن يجعل أسعار الأصول المالية المحلية (كالأسهم) أرخص نسبياً للمستثمرين الأجانب مما يزيد من طلبهم على تلك الأصول وتزداد سرعة تداولها ومن ثم ارتفاع أسعارها تبعاً لذلك (2).

2- **القناة غير المباشرة:** تمارس أسعار الصرف آثاراً غير مباشرة في سوق الأوراق المالية عبر السوق السلعية مع افتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فانخفاض قيمة العملة لدولة ما، غالباً ما يؤدي إلي زيادة الصادرات والذي من شأنه أن يزيد من القدرة التنافسية لشركات هذه الدولة في السوق الدولية، مما يدفع إلي زيادة الطلب علي منتجات الشركات المحلية، وبالتالي زيادة حجم الإنتاج وارتفاع أرباح هذه الشركات، الأمر الذي سيؤثر في أسعار الأوراق المالية وبخاصة الأسهم. وبالتالي يمارس سعر الصرف تأثيره على الثروة الناشئة من تقلبات أسعار الأوراق المالية ومن ثم علي حركة تدفقات رؤوس الأموال. حيث إن تغيير سعر الصرف يؤدي إلي تغيير القوة الشرائية للعملة الوطنية في الخارج والعملات الأجنبية في الداخل مما يعني حدوث تغيير في أسعار السلع الوطنية في الخارج وأسعار السلع الأجنبية في الداخل ومن ثم يحدث تغيير في الطلب علي السلع الوطنية في الخارج والسلع الأجنبية في الداخل، وتتأثر أرباح الشركات المساهمة المقيدة في البورصة نتيجة للتغير في الطلب علي السلع الوطنية في الخارج والسلع الأجنبية في الداخل فتخفيض قيمة العملة الوطنية أو تخفيض سعر الصرف من شأنه أن يزيد القدرة التنافسية

515 يوليو 2014، ص 175.

¹ (راجع د/ محمد سعيد بسيوني: أثر السياستين النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية (1991-2010)، مجلة مصر المعاصرة، العدد 505، يناير 2012، ص149.

² (موسي جويفل سلمي جويفل، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لمصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2012، ص102.

للشركات حيث يزيد الطلب علي منتجاتها ومن ثم زيادة أرباحها المتوقعة مما يؤدي إلي زيادة العائد المتوقع من الاستثمار في الأسهم فيزداد الطلب المحلي علي شراء الأسهم مما يؤدي إلي ارتفاع أسعارها السوقية. ويحدث ذلك بتوافر عدة شروط مرونة الجهاز الإنتاجي، مرونة الطلب علي الواردات، مرونة الطلب الخارجي علي الصادرات، مرونة الصادرات المحلية وضرورة توافر جهاز مصرفي كفاء⁽¹⁾.

ويري الباحث مما سبق وجود علاقة ذات دلالة بين سعر الصرف وزيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر. ولدراسة ذلك علي الدولة المصرية نوضح الجدول التالي:

جدول رقم (3)

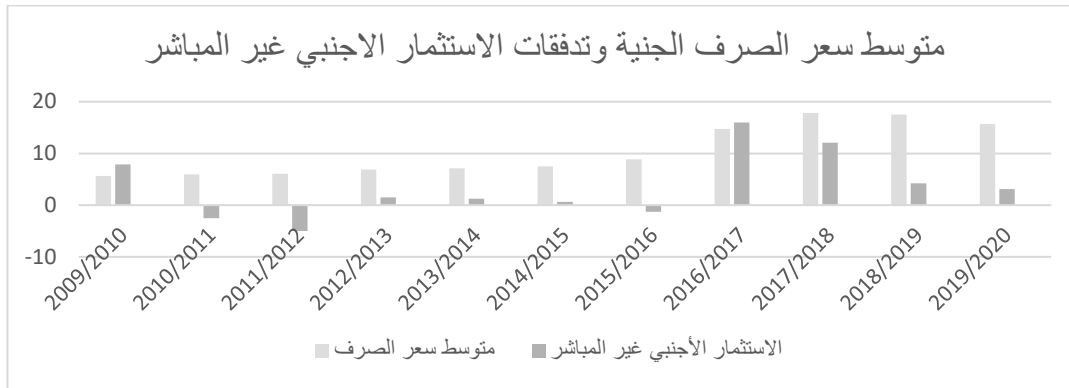
متوسط سعر صرف الجنية المصري وتدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر لمصر

السنة	متوسط سعر صرف الجنية بالنسبة للدولار	صافي محفظة الأوراق المالية في مصر بالمليار دولار (استثمار غير مباشر)
2010/2009	5.62	7.879
2011/2010	5.93	-2.550
2012/2011	6.06	-5.025
2013/2012	6.87	1.477
2014/2013	7.15	1.237
2015/2014	7.53	-0.638
2016/2015	8.85	-1.286
2017/2016	14.74	15.985
2018/2017	17.86	12.1
2019/2018	17.55	4.2
2020/2019	15.65	3.1

الجدول من إعداد الباحث علي ضوء التقارير السنوية للبنك المركزي المصري أعوام مختلفة.

⁽¹⁾ موسي جويفل سلمي جويفل، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لمصر، مرجع سابق، ص 101.

شكل رقم (3)



الشكل من اعداد الباحث بناء علي بيانات الجدول السابق

ويتضح من الجدول أن معدل تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر كان بالموجب قبل عام 2012/2011 وما فيها من أحداث سياسية وانخفض بشكل كبير بعدها، ولم يتحسن ويزداد إلا بعد تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة المصرية مقابل الدولار عام 2016 حيث زاد إلي 15.98 مليار دولار مقارنة بالعام السابق قبل التحرير والذي انخفض بمقدار 1.28 مليار دولار. واستمر في الزيادة بعد ذلك وان كان بمعدل أقل. أي أن هناك علاقة بين انخفاض عملة الدولة وزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر إليها. يتضح من خلال التحليل التالي:

أولاً: فترة ما قبل تحرير سعر الصرف (2010/2009-2016/2015):

وأخذ عام 2010/2009 كسنة أساس لعام 2016/2015 نجد الآتي:

$$\text{معدل تغير سعر الصرف} = (8.85 - 5.62) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$$

$$\text{معدل تغير الاستثمار الأجنبي الغير مباشر} = (-1.286 - 7.879) \div (-7.879) \times 100 = 0.0166\%$$

ثانياً: الفترة ما بعد التحرير من (2017/2016-2020).

- معدل تغير سعر الصرف = $100 \times 14.74 \div (14.74 - 15.65) = 6.17\%$
- معدل تغير الاستثمار الأجنبي غير المباشر = $100 \times 15.985 \div (15.985 - 3.1) = 80.6\%$.

مما سبق نجد أن معدل تغير حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر تأثر قبل التحرير بناء على الاحداث السياسية في البلاد وبعد التحرير. ويتضح ذلك من الجدول:

معدل التغير %	خلال المدة من (2009-2015)	النتيجة (الاستثمار - السعر)	خلال المدة من (2016-2020)	النتيجة (الاستثمار - السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	57.5		6.17		51.33
الاستثمار الأجنبي غير المباشر	0.0166-	-	%80.6 -	-	80.616-

يتضح من الجدول السابق أن تأثير انخفاض قيمة العملة المصرية سواء قبل أو بعد التحرير مؤثر بشكل كبير في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي الغير مباشر للوارد للدولة المصرية. فقد انخفضت قيمة العملة المصرية بنسبة 51.33 % طوال فترة الدراسة ومع ذلك انخفض الاستثمار الأجنبي الغير مباشر في فترة الدراسة بمقدار 80.616 % . وهي نسبة كبير فقدتها الدولة المصرية في الفترة من 2010/20019 إلى 2020/2019.

المبحث الثالث

أثر تحرير سعر الصرف على مؤشرات اقتصادية محلية

تقوم سياسات الدول على علاج المشكلة الحقيقية التي تواجه ضعف الجهاز الإنتاجي أو الاختلالات الهيكلية القائمة إضافة إلى الإضرابات والتناقضات في السياسات الاقتصادية. ذلك باتباع سياسة مالية ونقدية في محاولة منها لزيادة قدرتها التنافسية الدولية وتخفيض قيمة عملتها نظراً للضغوط الاقتصادية والنقدية عليها، وهذا ما قامت به مصر في عام 2016⁽¹⁾. فتبني الدول لنظام مرن لسعر الصرف، يتحدد بظروف العرض والطلب يستلزم ذلك أن يكون الطلب على الواردات مرناً، حتى تستطيع الاستفادة من تحرير سعر الصرف. ونظراً لأن مصر مستورد صاف للسلع الرأسمالية والمواد الخام المستخدمة، فإن ارتفاع أسعار الواردات لن يؤدي فقط إلى رفع مستوى الأسعار بشكل مباشر، ولكن أيضاً المدخلات المستخدمة في إنتاج السلع الأخرى مما يؤدي إلى تضخم بسبب التكلفة⁽²⁾. ولدراسة أثر التحرير على مؤشرات اقتصادية محلية نوضح ذلك من خلال مؤشري التضخم، والدين العام، ومدى ما حققته الدولة المصرية من احتياطات نقدية من جراء التحرير، ومدى تأثير الاقتصاد بهذه المؤشرات جميعها. ذلك على النحو التالي:

- **المطلب الأول: أثر تحرير سعر الصرف على التضخم والدين العام.**
- **المطلب الثاني: مؤشر عام لتأثر الاقتصاد، وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي.**

المطلب الأول

أثر تحرير سعر الصرف على التضخم والدين العام

يجب على الدول التي تقدم على تحرير سعر صرف عملتها وتخفيض قيمته أن تكون ذات قدرة تنافسية، وألا تقدم على رفع الأسعار، بالإضافة إلى شروط عديدة في الجهاز الإنتاجي بالإضافة إلى أن عجز الموازنة في هذه الدولة وزيادة حجم ديونها سواء الداخلية أو الخارجية. يؤثر على الاستفادة من تحرير سعر الصرف. والسؤال الآن هل حقق تحرير سعر الصرف انخفاض الأسعار داخل الدولة المصرية مستفيدة من تخفيض عملتها، أي انخفاض معدل

¹ (أ/ مصطفى أحمد السيد أحمد رضوان، سعر الصرف التوازني للجنية المصري في ضوء المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة (1991-2003) دراسة قياسية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2006، ص 18.

² (Chahir Zaki, Maye Ehab, and Aliaa Abdallah, Chahir Zaki2, Maye Ehab3 and Aliaa Abdallah, Egyptian Center for Economics Studies, Working Paper no. 189 November 2017,p5.

التضخم، وكذلك علي ظهر أثر التحرير في انخفاض الدين العام بشقية المحلي والخارجي؟ ومن خلال هذا المطلب أيضا سنقوم بدراسة الفرضية بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وانخفاض التضخم والدين العام بشقية المحلي والخارجي. ونوضح ذلك خلال الآتي:

- الفرع الأول: أثر تحرير سعر الصرف على التضخم.
- الفرع الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على الدين العام.

الفرع الأول

أثر تحرير سعر الصرف على التضخم

يعرف التضخم بأنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة، يرافقه انخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية⁽¹⁾. وتتأتى أهمية تحرير سعر الصرف بشكل أساسي علي أثاره المباشرة علي أسعار السلع المستوردة مما يعني تأثيره علي معدل التضخم السائد في الاقتصاد⁽²⁾.

فسعر الصرف من الأدوات الهامة في النشاط الاقتصادي ونمو الاقتصاد، حيث لا يمكن عزل التغيرات في أسعار الصرف عن المؤشرات الاقتصادية وعلى رأسها التأثير علي معدل التضخم⁽³⁾. وفي البلدان النامية يعمل تخفيض قيمة العملة علي تعزيز النمو الاقتصادي من خلال انفتاح قطاع التجارة أو قطاع الصناعة الذي يميل إلى أن يكون حجمه أكبر مقارنة بالقطاع التجاري في الاقتصادات النامية ذات العملات الأقل من قيمتها الحقيقية⁽⁴⁾. وتشير الأدلة التجريبية المتاحة إلى أن البلدان ذات أنظمة أسعار الصرف المرنة تشهد تضخماً أعلى من البلدان ذات أنظمة

¹ (ماهر حسن محمد محمد، تأثير تغير سعر الصرف علي الصادرات والواردات في مصر، مرجع سابق، ص20.

² (د/هند مرسي محمد علي، سياسات تحرير سعر الصرف وأثرها على الفقر وتوزيع الدخل في مصر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، العدد التاسع، يناير 2021، ص14.

³ (ماهر حسن محمد محمد، تأثير تغير سعر الصرف علي الصادرات والواردات في مصر، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر غزة، فلسطين، 2018م/1439هـ، ص17.

⁴ (Nouredin Diaa, much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment , and the path towards equilibrium, op, cit, p2.

سعر الصرف الثابت⁽¹⁾. ويتوجب على السلطات أن تحتوي آثار التضخم الناجم عن انخفاض قيمه عملتها فانتشار التضخم قد يؤدي إلى تقليل جميع المكاسب الناتجة عن تخفيض قيمة العملة فعلي صعيد الدول النامية التي تتسم بعدم مرونة جهازها الانتاجي فإن تخفيض العملة لا يحسن من وضع ميزان المدفوعات بها بل قد يؤدي إلى فقدان الثقة في العملة المحلية وزيادة الطلب على العملة الأجنبية مما يؤدي الى تدهور لقيمه العملة المحلية ويزيد الضغوط التضخمية وتفقد النقود المحلية وظيفتها كمخزن للقيمة⁽²⁾. ونتيجة لتخفيض قيمة العملة المصرية ارتفع معدل التضخم بشكل كبير، وارتفع المستوى العام للأسعار، وتزايد الأعباء، هذا إلى جانب تآكل الطبقة المتوسطة، وانتقال قطاعات كبيرة منها إلى فئة محدودة الدخل، وأشارت بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء إلى ارتفاع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين بمعدل 29.51% خلال السنة المالية 2017/2016 مقابل 14.0% خلال السنة المالية السابقة⁽³⁾. وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في سعر الصرف Factors Affecting The Exchange Rate ولها تداعيات على المستوى العام للأسعار منها⁽⁴⁾. كما هو الحال في مصر مثل القدرة التنافسية الخارجية للدولة لانخفاض تنوع الصادرات المحلية، وارتفاع سعر المنتج النهائي نظراً لارتفاع درجة الاعتماد على المدخلات من الواردات التي تزيد من تكلفة الإنتاج، فارتفاع أسعار الواردات بشكل كبير أدى إلى حدوث خلل في ميزان المدفوعات المصري، الأمر الذي يدفع الدولة إلى فرض ضرائب جديدة مما يزيد من الأعباء على الاستثمارات والقطاع العائلي وزيادة التضخم⁽⁵⁾.

¹ The Egyptian Center for Economic Studies, Policy Viewpoint reflects the views of ECES on key policy issues in Egypt, To Float or Not to Float: That is no Longer the Question for Egypt, Number 13 February 2003.

² أحمد عزت محمود المتولي، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للجنيه في الفترة ما بين 2000 – 2019، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، تم الاطلاع في 2021/1/5، متاح علي رابط: <https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:bRUtGaw2at&J:https://de>

³ راجع التقرير السنوي للبنك المركزي المصري عام 2017/2016.

⁴ راجع: عباس فؤاد عباس حسن، د/ سعد بن علي عبد الله الوابل، تأثير التغير في أسعار صرف العملات الأجنبية على الأسعار المحلية في المملكة السعودية (دراسة قياسية للفترة من 2005-2015)، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة المنصورة، المجلد الواحد والأربعون العدد الثاني، الجزء الأول، 2017، ص152-153.

⁵ د/ فيفيان بشري خير سعد، قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني على القدرة التنافسية الخارجية لمصر خلال الفترة من (1980-

وتدخل البنك المركزي المصري للعمل على استقرار سعر الصرف كهدف للسياسة النقدية خاصة بعد التحرير وتحقيق معدلات منخفضة للتضخم، وبناء الثقة وخلق بيئة لتحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادي، مستخدماً من الأدوات اللازمة لامتناس السيولة في السوق، فأصدر شهادات إيداع ذات بفائدة 20% لمدة سنة ونصف عام 2017، وكذلك القيام بإعداد تقارير ودراسات اقتصادية ومالية بشكل دوري تشمل آخر التطورات المحلية والعالمية، وكذلك تفعيل دور وحدة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري، وعلي الرغم ذلك ارتفع التضخم إلي 29.51 في يونيو 2016/2017.⁽¹⁾

ويري الباحث أن تحرير سعر الصرف يستلزم زيادة الإنتاج المحلي لمواجهة الطلب المحلي وخفض الاستيراد، وتوفير البديل المحلي من مختلف السلع المستوردة لارتفاع أسعارها، والحد من التضخم. ويكون السؤال الآتي هل أدي تحرير سعر الصرف العملة المصرية في عام 2016 إلى وجود أثر إيجابي على معدل التضخم؟ وذلك نوضحه من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (4)

متوسط سعر صرف العملة المصرية بالنسبة للدولار ومعدل التضخم

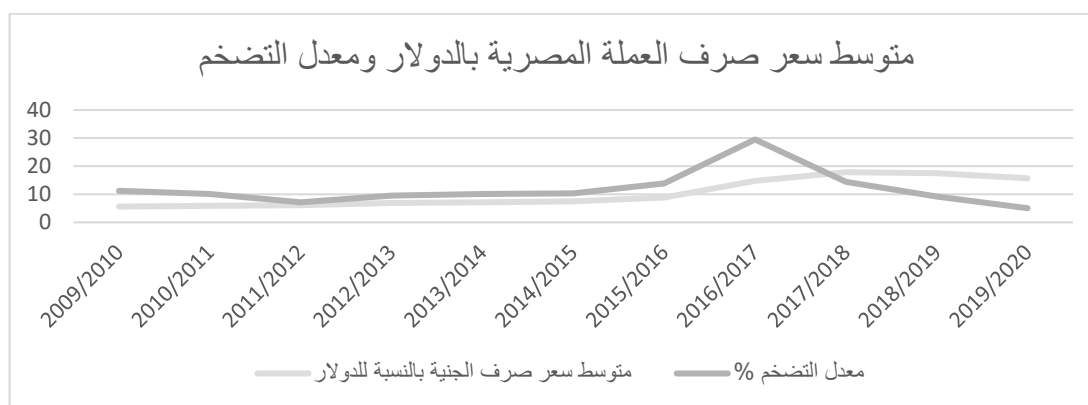
السنة	متوسط سعر صرف الجنية بالنسبة للدولار	معدل التضخم%
-------	--------------------------------------	--------------

(2012) مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، يوليو 2015، العدد 519، ص 567.
¹ (راجع: د/ محمد عبد النبي محمد سلام، د/ خالد محمد محمد أحمد، فاعلية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج الاختيار الأفضل، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 515، يوليو 2014، ص 171.

11.27	5.62	2010/2009
10.06	5.93	2011/2010
7.11	6.06	2012/2011
9.47	6.87	2013/2012
10.07	7.15	2014/2013
10.37	7.53	2015/2014
13.81	8.85	2016/2015
29.51	14.74	2017/2016
14.40	17.86	2018/2017
9.15	17.55	2019/2018
5.04	15.65	2020/2019

الجدول من اعداد الباحث بناء على قاعدة بيانات البنك الدولي والتقارير السنوية للبنك المركزي المصري اعداد مختلفة.

شكل رقم (4)



الشكل من اعداد الباحث بناء على بيانات الجدول السابق.

يتضح من الجدول والشكل السابقين وجود علاقة واضحة بين تقلبات سعر الصرف والتضخم، فكلما انخفضت قيمة العملة المصرية، ارتفع معه التضخم، أي أن هناك علاقة طردية بينهما. أي كلما انخفضت قيمة الجنية مقابل الدولار ارتفع معدل التضخم، وكما هو واضح من حدوث زيادة كبير في معدل التضخم واکبت انخفاض قيمة الجنية في عام 2016 أدت إلي زيادة معدل التضخم إلى 29.51 % عام 2017 وارتفاع الأسعار أرجعة البعض كما سبق القول لزيادة الواردات وزيادة تكلفتها الدولارية مقابل انخفاض قيمة العملة المحلية رسمياً. وعدم وجود إنتاج محلي كافي أو

بديل عن الاستيراد. بالإضافة إلى عدم مرونة السلع المستوردة بالنسبة للمستهلك المحلي أو مدخلات الإنتاج المحلي. وتتضح العلاقة بين تحرير سعر الصرف والتضخم يتضح من خلال التحليل التالي:

أولاً: فترة ما قبل تحرير سعر الصرف (2010/2009-2016/2015):

وأخذ سنة 2010/2009 كسنة أساس لعام 2016/2015 يتضح الآتي:

$$\text{معدل تغير سعر الصرف} = (8.85 - 5.62) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$$

$$\text{معدل تغير التضخم} = (13.81 - 11.27) \div 11.27 \times 100 = 22.5\%$$

ثانياً: فترة ما بعد تحرير سعر الصرف (2016/2017-2019/2020):

وأخذ سنة 2017/2016 كسنة أساس حتى لعام 2020/2019 نجد الآتي:

$$\text{معدل تغير سعر الصرف} = (15.65 - 14.74) \div 14.74 \times 100 = 6.17\%$$

$$\text{معدل تغير التضخم} = (5.04 - 29.51) \div 29.51 \times 100 = -82.9\%$$

يتضح مما سبق أن معدل التضخم زاد قبل تحرير سعر الصرف بنسبة 22.5 % وذلك مع انخفاض قيمة العملة المصرية بنسبة 57.5 % خلال المدة من 2010/2009-2016/2015 أي أن العلاقة بينهما طردية أي كلما انخفضت قيمة العملة زاد التضخم، بالمقارنة بعد التحرير يتضح أيضا ارتفاع معدل التضخم بنسبة 82.9 % خلال المدة من 2017/2016-2020/2019 بسبب انخفاض قيمة العملة المصرية بنسبة 6.17 %.

أي أنه كلما احتفظت العملة بقيمتها وقوتها الشرائية انخفض التضخم. ويتضح ذلك من الجدول التالي:

معدل التغير %	المدة من (2010/2009- 2015/2016)	النتيجة (التضخم -السعر)	المدة من (2017/2016- 2020/2019)	النتيجة (التضخم -السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	% 57.5		% 6.17		- 51.33 %
التضخم	%22.5	+	% 82.9-	-	105.4%

يتضح من الجدول أن انخفاض سعر الصرف للعملة المصرية قابله زيادة في التضخم. وبالمقارنة بين فترة ما قبل التحرير وبعد التحرير يتضح أن زيادة التضخم قبل تحرير سعر الصرف بنسبة أكبر من الفترة بعد تحرير سعر الصرف. أي أن هناك علاقة إيجابية بين انخفاض قيمة العملة المصرية والتضخم. هذا يعني أن هناك تضخم في الفترتين بنسب مختلفة بسبب انخفاض قيمة العملة المصرية سواء قبل التحرير أو بعد التحرير. والنتيجة زيادة الأسعار في خلال فترة الدراسة بمقدار 105.4 %، علي الرغم من أن انخفاض قيمة العملة بعد التحرير أقل من الفترة قبل التحرير وفي الفترتين إجمالاً وصلت نسبة الانخفاض إلي 63.7% من قيمته لا يتناسب مع ارتفاع الأسعار بهذه النسبة. وهذا راجع لأن التضخم لا يتأثر فقط بتحرير سعر الصرف من عدمه بل هناك عوامل أخرى تؤثر فيه. كما سبق بيانها من مرونة الواردات، وانخفاض أسعار الصادرات، وجهاز انتاجي قادر علي المنافسة. الأمر الذي يؤدي في النهاية إلي الاستمرار في الاستيراد لتلبية السلع الضرورية وزيادة تكلفتها وبالتالي زيادة احتياج الدولة للنقد لأجنبي، مما يؤدي لاستدانة الدولة. ولتوضيح أثر التحرير علي الدين نوضح الفرع التالي.

الفرع الثاني

أثر تحرير سعر الصرف علي الدين العام

تعاني الدول ومنها الدولة المصرية من زيادة المديونية سواء المحلية أو الخارجية، الأمر الذي يشكل ضغطاً اقتصادياً ومالية عليها مما يدفع بهذه الدول إلي تحرير سعر صرف عملتها. ولكن قد تؤثر سياسة تحرير سعر الصرف وانخفاض العملة سلباً على المتغيرات الكلية في المستقبل، ويتوقف تراجع هذا الأثر السلبي لتحرير سعر الصرف على قدرة الاقتصاد على إعادة التوازن وامتصاص الصدمات النقدية الناتجة عن سياسة تحرير سعر الصرف⁽¹⁾. وبالتالي قد لا تستطع الدولة الاستفادة من تحرير سعر الصرف ويظهر هذا في العديد من المؤشرات، وللنظر هل استفادت الدولة المصرية من تحرير سعر الصرف في انخفاض حجم الدين العام المحلي والخارجي نوضح الجدول التالي:

جدول رقم (5)

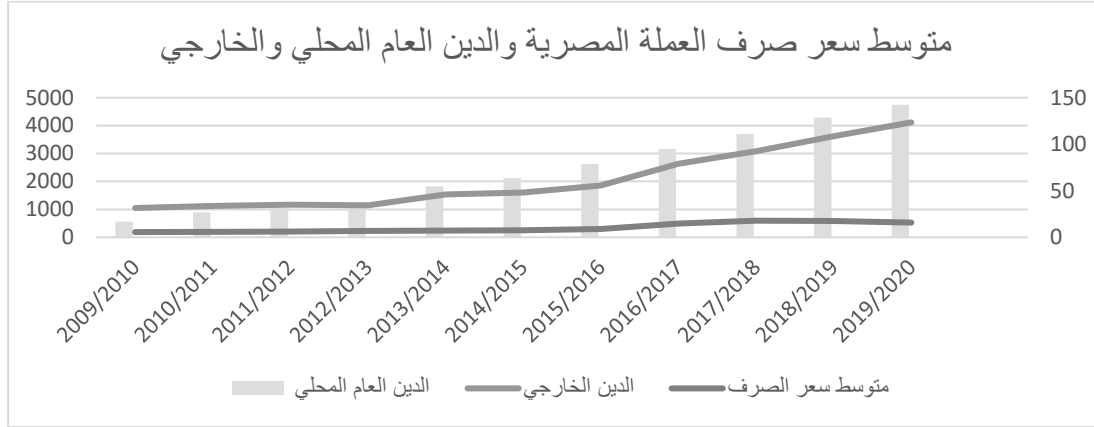
متوسط سعر صرف العملة المصرية بالنسبة للدولار والدين العام المحلي والخارجي

السنة	متوسط سعر الصرف (الجنية: الدولار)	إجمالي الدين العام المحلي (مليار جنية)	إجمالي الدين العام الخارجي (مليار دولار)
2010/2009	5.62	562.3	31.5
2011/2010	5.93	888.661	33.694.3
2012/2011	6.06	1044.914	34.905.7
2013/2012	6.87	1238.137	34.384
2014/2013	7.15	1816.582	46.067
2015/2014	7.53	2116.345	48.062
2016/2015	8.85	2620.662	55.764
2017/2016	14.74	3160.864	79.032
2018/2017	17.86	3696.4	92.6
2019/2018	17.55	4282.1	108.7
2020/2019	15.65	٤٧٤٢,١	١٢٣,٥

الجدول من إعداد الباحث علي ضوء التقارير السنوية للبنك المركزي المصري والمجلة الاقتصادية أعوام مختلفة.

¹ (د/ إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990-2018)، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مجلد 43، العدد 4 (تحت النشر)، ديسمبر 2013 ص48.

شكل رقم (5)



الشكل من اعداد الباحث بناء علي الجدول السابق

يتضح من الجدول والشكل السابقين أن قرار التحرير يؤثر علي الدين العام بشقية المحلي والخارجي. ونخلص مما سبق أن تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة المحلية أثر بشكل سلبي في الدين العام بشقية المحلي والخارجي. أي مع انخفاض قيمة العملة زادت قيمة الدين العام المحلي والخارجي. أي أن العلاقة بينهما علاقة عكسية. ومن خلال الجدول السابق يتضح:

أولاً: فترة ما قبل تحرير سعر الصرف عام (2010/2009-2016/2015):

تم أخذ عام 2010/2019 كسنة أساس لعام 2016/2015 يتضح الآتي:

- معدل تغير سعر الصرف = $(8.85 - 5.62) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$
- معدل تغير حجم الدين المحلي = $(2.620.662 - 0.562.300) \div 0.562.300 \times 100 = 466.06\%$
- معدل تغير حجم الدين الخارجي = $(31.5 - 55.764) \div 31.5 \times 100 = 77.01\%$

أي أن نسبة معدل زيادة الدين العام بنوعية أكبر من نسبة معدل انخفاض العملة المصرية خلال الفترة من (2010/2009-2016/2015). أي أن معدل انخفاض قيمة العملة المصرية لم يقلل من الدين بنوعية.

ثانياً: فترة ما بعد تحرير سعر الصرف (2017/2016-2020/2019):

وأخذ سنة 2017/2016 كسنة أساس نجد الآتي:

- معدل تغير سعر الصرف = $(14.74 - 15.65) \div 14.74 \times 100 = 6.17\%$
- معدل تغير حجم الدين المحلي = $(1, ٤٧٤٢ - 3160.864) \div 3160.864 \times 100 = 50.03\%$
- معدل تغير حجم الدين الخارجي = $(١٢٣,٥ - 79.032) \div 79.032 \times 100 = 56.26\%$

مما سبق يتضح أن معدل تغير سعر صرف العملة المصرية وانخفاض قيمتها لم يخفض من الدين بنوعية.

ويمكن مما سبق يمكن توضيح الجدول التالي:

معدل التغير %	خلال المدة من -2010/2009 (2016/2015)	النتيجة (الحجم- السعر)	خلال المدة من -2017/2016 (2020/2019)	النتيجة (الحجم- السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	57.5%		6.17%		51.33%
حجم الدين المحلي	466.06%	+	50.03%	+	416.03%-
حجم الدين الخارجي	77.01%	+	56.26%	+	20.75% -

وبالمقارنة بين الفترتين نلاحظ: زيادة كلا من الدين العام المحلي والخارجي سواء قبل التحرير أو بعد التحرير.

وهناك من يرجع ذلك لزيادة تدفق النقد الأجنبي خارج الدولة بعد قرار التعويم عام 2016 حيث أرتفع سعر صرف الدولار مقابل الجنية المصري من 8.85 إلي 14.74 مما أدى الى زيادة حجم الانفاق الحكومي بشكل ملحوظ ليصل

إلي 1150.2 مليار جنية. بمقدار 1357 مليار جنية مقارنة بالسنة السابقة قبل التعويم، وبالتالي زيادة الدين العام نتيجة زيادة الانفاق الحكومي عن إيراداتها⁽¹⁾.

ويري الباحث أن الزيادة في الدين الخارجي بعد انخفاض قيمة العملة المصرية مقابل العملات الأخرى خاصة الدولار الأمريكي. كان نتيجة لزيادة ما تدفعه الدولة المصرية للخارج عند تحويل عملتها للدولار لارتفاع قيمة الواردات لاعتماد الإنتاج المحلي علي الكثير من المدخلات المستوردة، أضف إلي ذلك انخفاض الصادرات مقابل تحرير العملة مما يتسبب أيضا في انخفاض النقد الأجنبي الوارد للدولة كل هذا تسبب في ارتفاع الدين الخارجي للدولة المصرية، أما الدين المحلي فكان بسبب ارتفاع نفقات الدولة المصرية، خاصة بعد انخفاض قيمة العملة. وينتهي الباحث إلي وجود علاقة عكسية بين تحرير سعر الصرف العملة المصرية والدين المحلي أو الخارجي. أما بالنسبة لتخفيض قيمة العملة المصرية وتأثيرها على الاحتياطي والاستثمار الأجنبي نوضحها في المطلب التالي.

المطلب الثاني مؤشر عام لتأثر الاقتصاد وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي

¹ (عطا هلا أبوسيف أبادير، رشا حسن فهمي السيد، تحرير سوق الصرف الأجنبي وانعكاساته علي برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الاعمال جامعة حلوان، المجلد الرابع والثلاثون، العدد الأول، مارس 2020، ص18.

هناك العديد من الأهداف التي يهدف إليها البنك المركزي من تحرير سعر الصرف ومن هذه الأهداف زيادة الاحتياطي النقدي فهو المسئول عن حماية العملة المحلية كما سبق القول وتحقيق استقرار الأسعار⁽¹⁾. ذلك حفاظاً على الحقوق والالتزامات المتعلقة بها، أو الآثار المترتبة على ارتفاع أو انخفاض قيمة العملة⁽²⁾. ولدراسة أثر تحرير سعر الصرف وتخفيض قيمة العملة المصرية على الاحتياطي النقدي الأجنبي. ونوضح من خلال هذا المطلب، اختبار الفرض بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي. من خلال دراسة الآتي:

- الفرع الأول: أثر تحرير سعر الصرف على الاحتياطي النقدي الأجنبي.
- الفرع الثاني: مؤشر عام لأثر تحرير سعر الصرف على الاقتصاد المصري.

الفرع الأول

أثر تحرير سعر الصرف على الاحتياطي النقدي الأجنبي

تمثل الاحتياطيات النقدية الأجنبية أحد أدوات السلطات النقدية والتي تستخدمها للتدخل في السوق ضمن إجراءات الدفاع عن استقرار سعر الصرف واستقرار الجهاز المالي والمصرفي وتحقيق الحجم الأمثل المطلوب من الاحتياطيات النقدية الأجنبية، فهي تمثل الموجودات الأجنبية المتاحة من الذهب والنقد الأجنبي لتزويد الاقتصاد الوطني لأي دولة بتأمين داخلي ضد الأزمات الخارجية ومعالجة الاختلالات في سوق النقد الأجنبي⁽³⁾.

ويتأثر حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي لدولة ما بالعديد من المتغيرات منها صادرات هذه الدولة وتحويلات العاملين في الخارج والاستثمارات الأجنبية في الدولة وغيرها من العوامل التي تؤثر على حجم الاحتياطي من العملة الأجنبية أو الدولار كعملة دولية. فزيادة الاحتياطيات النقدية من العملة الأجنبية تجنب الدولة العديد من السياسات الاقتصادية

¹ (د/عشري محمد علي أحمد، سياسات الاحتراز الكلية واستقلالية البنك المركزي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد

السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 523 يوليو 2016، ص 486.485.

² (راجع د/ أحمد عبد العليم العجمي، نحو بنك مركزي إسلامي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 515، يوليو 2014، ص 300.

³ (خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، مرجع سابق، ص 27.

والاجتماعية غير المرغوبة. وقد أقر صندوق النقد الدولي حد لهذه الاحتياطات وهو ثلاثة أشهر واردات ويمكن أن يزيد لسنة أشهر وهو رقم كافي ومعقول لتحديد المستوي الآمن بالدول (1).

ونتيجة للظروف التي تعرضت لها الدولة المصرية عام 2011 تراجع صافي الاحتياطات الدولية لدي البنك المركزي خلال السنة المالية 2016/2015، ليصل إلى 17.5 مليار دولار في نهاية يونيو 2016، وبما يغطي 3.7 شهور من الواردات السلعية. وحرصاً من البنك على الاستقرار النقدي فقد قرر في 3 نوفمبر عام 2016 اتخاذ عدة إجراءات لتصحيح سياسة تداول النقد الأجنبي من خلال تحرير سعر الصرف لإعطاء مرونة للبنوك العامة في مصر لتسعير شراء وبيع النقد الأجنبي بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية وانهاء السوق الموازية للنقد الأجنبي (2). ويجب علينا النظر في مدي استعادة مصر من قرار تحرير سعر صرف الجنية المصري وعلاقته بالاحتياطات النقدية الأجنبية وعلية نوضح الجدول التالي.

¹ (راجع: د/ صابر يونس صالح، المستوي الأمثل للاحتياطات النقدية الدولية في ضوء حرية سعر الصرف بالتطبيق على مصر، مرجع سابق ص444-448).

² (راجع التقرير السنوي للبنك المركزي المصري عام 2016/2015).

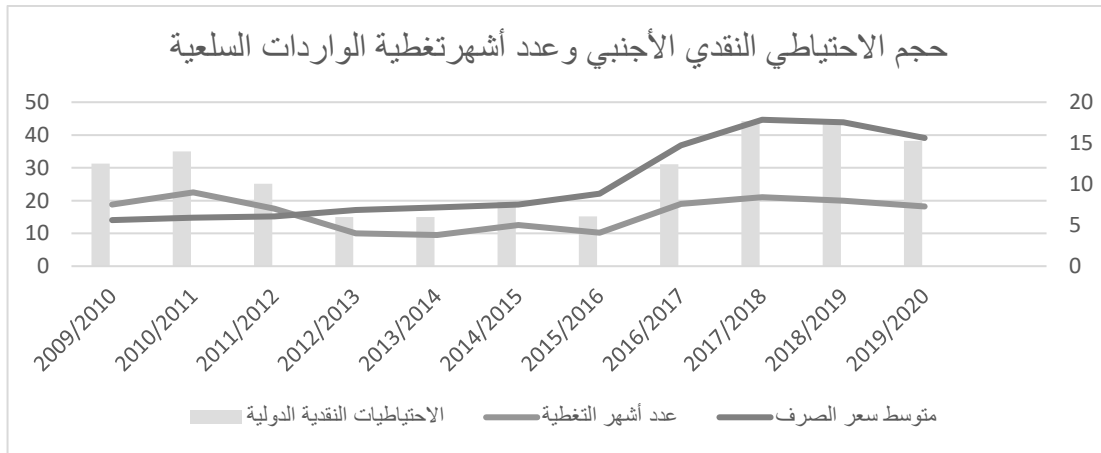
جدول رقم (6)

متوسط سعر صرف العملة المصرية بالنسبة للدولار وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي
وعدد أشهر تغطية الواردات السلعية

متوسط سعر الصرف (الجنية: الدولار)	عدد أشهر تغطية الواردات السلعية	الاحتياطيات النقدي الأجنبي بالمليار دولار	السنة
5.62	7.5	31.3	2010/2009
5.93	9	35	2011/2010
6.06	7	25.1	2012/2011
6.87	4	15.0	2013/2012
7.15	3.8	15.0	2014/2013
7.53	5	20.0	2015/2014
8.85	4.1	15.2	2016/2015
14.74	7.6	31.1	2017/2016
17.86	8.4	44.3	2018/2017
17.55	8.0	44.5	2019/2018
15.65	7.3	38.2	2020/2019

الجدول من إعداد الباحث علي ضوء بيانات التقرير السنوي للبنك المركزي المصري أعداد مختلفة.

شكل رقم (6)



يتضح من الجدول والشكل السابقين زيادة الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى البنك المركزي بعد قرار تحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016، فقد زاد الاحتياطي من 15.2 مليار دولار إلى 31.1 مليار دولار في يونيو 2017 بعد التحرير بتسعة شهور، أي أكثر من الضعف وواصل في الزيادة حتي وصل إلي 44.5 مليار دولار في يونيو 2019 وزيادة عدد أشهر تغطية الاحتياطيات من النقد الأجنبي للواردات اللازمة للدولة المصرية أعلى من المتوسط العالمي والبالغ ثلاثة أشهر، وهو ما يعني أن قرار التحرير كان ضروري لزيادة الاحتياطي النقدي من العملة الأجنبية اللازم لتغطية الواردات السلعية. أضف إلي ذلك القضاء علي السوق الموازية غير الرسمية التي تتلاعب بسعر الدولار خلال الفترة السابقة علي قرار التحرير، ونقل الدولار إلي البنوك وتحت سيطرة الدولة وهذا ما أكدته الأرقام الواردة في الجدول السابق.

ويتضح هذا من خلال التحليل التالي:

أولاً: فترة ما قبل تحرير سعر الصرف (2010/2009-2016/2015)

مع الأخذ في الاعتبار سنة 2010/2009 كسنة أساس لعام 2016/2015 لتجنب الاحداث السياسية يتضح الآتي:

$$\text{معدل تغير سعر الصرف} = (8.85 - 5.62) \div 5.62 \times 100 = 57.5\%$$

$$\text{معدل تغير حجم الاحتياطي الدولي بالدولار} = (31.3 - 15.2) \div 15.2 \times 100 = 51.4\%$$

مما سبق يتضح أن حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي انخفض بمقدار 51.4% الفترة من عام 2010/2009 إلى

2016/2015.

ثانياً: فترة ما بعد تحرير سعر الصرف (2016/2017-2019/2020)

يتم أخذ سنة 2017/2016 كسنة أساس حتى لعام 2020/2019 يتضح الآتي:

$$\text{معدل تغير سعر الصرف} = (15.65 - 14.74) \div 14.74 \times 100 = 6.17\%$$

$$\text{معدل تغير حجم الاحتياطي الدولي بالدولار} = (31.1 - 38.2) \div 38.2 \times 100 = 22.8\%$$

مما سبق نجد أن حجم الاحتياطي الدولي استفاد من تحرير سعر الصرف وزاد بنسبة معدل تغير وصلت إلى 22.8 % . ويتضح ذلك من الجدول التالي:

معدل التغير %	المدة من -2009 (2016)	النتيجة (الحجم - السعر)	المدة من -2017 (2020)	النتيجة (الحجم - السعر)	معامل التغير التفاضلي للفترتين (بعد-قبل)
سعر الصرف	% 57.5		% 6.17		% 51.33-
حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي	% 51.4 -	-	% 22.8	+	% 74.2

يتضح من الجدول أن انخفاض سعر صرف العملة المصرية قابله زيادة في حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي. وبالمقارنة بين الفترتين يتضح الآتي:

انخفاض الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى الدولة المصرية قبل تحرير سعر صرف عملتها. وزيادة الاحتياطي الدولي لدى الدولة المصرية بعد تحرير سعر صرف عملتها رسمياً.

أي أن هناك علاقة طردية بين تحرير سعر صرف العملة المصرية وزيادة الاحتياطي النقدي الأجنبي.

ولبيان مؤشر عام وجمعي لهذه المؤشرات السابق دراستها على الاقتصاد لتأثرها بتحرير سعر الصرف عام 2016 نقوم بدراسة ذلك من خلال الفرع التالي.

الفرع الثاني مؤشر عام لأثر تحرير سعر الصرف على الاقتصاد المصري

بعد دراسة تقييم أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض المؤشرات الاقتصادية السابقة نحاول من خلال هذا المؤشر العام بيان مدي تأثر الاقتصاد المصري من خلال المؤشرات السابقة فقط. والانتهاء إلي أن التحرير من جانب الحكومة المصرية كان بهدف تحسين العديد من المؤشرات الاقتصادية. واتضح من البحث تأثر هذه المؤشرات بشكل طردي أو عكسي. أو عدم وجود أثر بشكل واضح لهذا التحرير. ولدراسة الفرض بوجود علاقة بين تأثير هذه المؤشرات والاقتصاد المصري، نوضح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (7)

المؤشر العام لأثر المؤشرات الاقتصادية على الاقتصاد المصري

المؤشر الاقتصادي	العلاقة بعد التحرير	العلاقة بين تحرير سعر الصرف (انخفاض العملة المصرية) وزيادة حجم المؤشر	معامل رياضي
الصادرات	(+)	طردي موجب	1+
الواردات	(-)	عكسي سلبي	1-
زيادة الاحتياطي النقدي الأجنبي	(+)	طردي موجب	1+
ارتفاع التضخم	(-)	طردي سلبي	1-
الدين العام المحلي	(+)	طردي موجب	1+
الدين العام الخارجي	(+)	طردي موجب	1+
الاستثمار الأجنبي المباشر	(+)	طردي موجب	1+
الاستثمار الأجنبي غير المباشر	(-)	عكسي سلبي	1-

الجدول من اعداد الباحث بناء على ما سبق دراسته.

ولبيان مجموع تأثير المؤشرات السبعة السابقة بتحرير سعر العملة المصرية وأثر ذلك علي الاقتصاد المصري يفترض الباحث إعطاء كل مؤشر معامل رياضي في محاولة لإمكانية قياس تأثيرها علي الاقتصاد. وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{نسبة تأثير المؤشرات الاقتصادية} = \text{مجموع معامل تأثير المؤشرات الاقتصادية السابقة} / \text{المجموع الجبري لها} \times 100.$$

$$\text{وعليه نري نسبة تأثير المؤشرات الاقتصادية علي الاقتصاد} = (1+ 1- 1+ 1+ 1- 1+ 1- 1+) \div 8 = 8 \div 1 \times 100 = 25\%.$$

ولبيان علاقة تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة المصرية ونسبة التغير في المؤشرات السابقة نوضح الجدول التالي:

معامل التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	نسبة التغير	معامل التغير
التفاضل	الصادرات	الواردات	الدين المحلي	الدين الخارجي	الاحتياط	التضخم	الاستثمار	نسبة تغير الاستثمار غير المباشر
لي للفترتين (بعد- قبل)	%	%	%	%	%	%	%	%
51.33	22.7	4.7	50.03	56.26	22.8	82.9-	2.34	80.16-

ويتضح من الجدول أن هناك العديد من المؤشرات استغادت من تحرير سعر الصرف بنسب مختلفة، والبعض تضرر من تحريره، والأخر لم يؤثر فيه بشكل كافي، وهذا يؤكد أن هناك عوامل أخرى تتداخل مع تحرير سعر الصرف في تأثيرها على هذه المؤشرات الاقتصادية. وبالتالي على الاقتصاد ككل وأن هذا التأثير لم يكن بالدرجة الكافية مع انخفاض قيمة العملة.

مع ملاحظة أن قرار التحرير لم يكن إلا قرار كاشف عن تضرر قيمة العملة المصرية علي أرض الواقع، فقد انخفضت قيمة العملة المصرية فعلياً من (5.62 إلى 15.65) مقابل الدولار خلال الدراسة. حيث تم قياس التغير قبل فترة الأحداث السياسية في مصر والتي وجد من قياسها أن العملة المصرية فقدت حوالي 51.33 % من قيمتها.

ويري الباحث مما سبق أن درجة تأثير الاقتصاد المصري الإيجابية نتيجة تحرير سعر الصرف لم تكن كافية. وأن تحرير سعر الصرف أو انخفاض قيمة العملة فقط لا تكفي وحدها لتحسن أداء الاقتصاد، الأمر الذي يستدعي البحث في أسباب ذلك والتي منها:

- اعتماد الإنتاج المحلي على مواد مستوردة الأمر الذي زاد من سعر المنتج المحلي مما أثر على تنافسية المنتج المحلي سواء محليا أو عالميا.
- عدم مرونة جهاز الإنتاج المحلي وعدم تنوعه مما أعاق تلبية الطلب المحلي أو العالمي.
- عوامل عديدة تتدخل في تحديد سعر السلع وليس تحرير سعر الصرف فقط مما تسبب في رفع الأسعار وحدوث تضخم داخل الدولة المصرية، وزاد من تأثير المواطن السلبي بقرار التحرير.
- تحرير سعر صرف العملة المصرية زاد من حجم الدين المحلي.
- تحرير سعر صرف العملة المصرية زاد من الاقتراض الخارجي لمواجهة متطلبات أساسية.
- تحرير سعر صرف العملة المصرية لم يزد بشكل إيجابي كما كان متوقع من الاستثمار الأجنبي المباشر. مما يؤكد أن هناك عوامل أخرى تؤثر في الاستثمار الأجنبي المباشر.

الخاتمة:

تناول البحث دراسة تقييم أثر تحرير سعر الصرف في مصر (دراسة تحليلية لبعض مؤشرات الاقتصاد المدة من (2010-2020). ذلك من خلال بيان أن سعر الصرف من الأدوات الهامة لدي البنك المركزي، وقام البنك المركزي المصري بتحرير سعر الصرف عام 2016/2015 بسبب العديد من الضغوط المالية والنقدية وعجز الموازنة العامة وانخفاض الاحتياطي النقدي الأجنبي لدية، وخروج الاستثمار الأجنبي من الدولة.

وتناول البحث بيان مفهوم سعر الصرف وأنظمتها وأشكاله وأثر تحريره على بعض المؤشرات الاقتصادية كالصادرات والواردات، الدين الخارجي والداخلي، والتضخم، والاحتياطي الدولي، والاستثمار الأجنبي، وأثرها على الاقتصاد. ثم القيام بتوضيح نسبة تأثير هذه المؤشرات الاقتصادية بتحرير سعر صرف وانخفاض قيمة العملة المصرية مقابل الدولار قبل وبعد التحرير. ووجود علاقة ما بين تحرير سعر الصرف العملة المصرية وانخفاض قيمتها مقابل الدولار وتأثر المؤشرات الاقتصادية سواء المحلية أو الخارجية، والاستثمار الأجنبي المباشر بنسب مختلفة، أثرت على الاقتصاد المصري. وأوصي البحث بعدد من التوصيات منها عدم الاعتماد على تحرير الصرف فقط لتحسين مؤشرات الاقتصاد. والعمل على تعزيز جهاز الإنتاج وجعله أكثر مرونة لتلبية الطلب المحلي وترشيد الاستيراد

وانتهي البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات على النحو التالي:

أولاً: النتائج:

يخلص الباحث من خلال الدراسة إلى عدد من النتائج، من أهمها ما يلي:

- 1- وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الصادرات وانخفاض الواردات.
 - زيادة معدل الصادرات بعد تحرير سعر صرف العملة المصرية.
 - انخفاض معدل الواردات بعد تحرير سعر صرف العملة المصرية.
- 2- صحة الفرض الثاني بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف وزيادة الدين العام في مصر. حيث وضح من الدراسة:
 - وجود زيادة في الدين العام المحلي والخارجي بعد التحرير.
- 3- صحة الفرض الثالث بوجود علاقة طردية بين تحرير سعر الصرف وارتفاع الاحتياطي النقدي الأجنبي. حيث تبين من تحليل بيانات الدراسة:
 - زيادة الاحتياطي من النقد الأجنبي بعد تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمه العملة المصرية.
- 4- صحة الفرض الرابع بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف والتضخم. حيث تبين تحليل من البيانات ارتفاع معدل التضخم بعد تحرير سعر الصرف وانخفاض قيمة العملة.
- 5- عدم ثبوت صحة الفرض الخامس بوجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين تحرير سعر الصرف الاستثمار الأجنبي المباشر. حيث ثبت من الدراسة أن تحرير العملة المصرية وانخفاض قيمتها لم يزد بشكل كافي من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. أما بالنسبة للاستثمار الأجنبي غير المباشر فتأثر بشكل مباشر وانخفض بتحرير سعر الصرف.
- 6- وجود علاقة بين تحرير سعر الصرف وتأثير المؤشرات المحلية والخارجية والاستثمار علي الاقتصاد المصري.

التوصيات:

مما سبق يوصي الباحث بالآتي:

- 1- ضرورة عدم الاقدام على تحرير سعر الصرف قبل تطوير القطاع الإنتاجي في كافة مواقع الإنتاج لتلبية الطلب المحلي والعالمي. حيث تأثير تحرير سعر الصرف الإيجابي خاصة في الصادرات والواردات يعتمد على جهاز انتاجي كفاء.
- 2- ضرورة عدم زيادة السعر المحلي للسلع بعد انخفاض قيمة العملة المحلية، للحفاظ على القدرة التنافسية للمنتجات المحلية سواء محليا أو خارجياً.
- 3- تقليل الاقتراض الخارجي والخروج من دائرة الضغوط الدولية.
- 4- تهيئة بيئة مناسبة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر والعمل على توجيهه لمجالات إنتاجية وعدم استخدامه كمصدر مؤقت لتوفير العملة الأجنبية أو في مجالات يمكن للمستثمر المحلي القيام بها.
- 5- عدم المبالغة في الاحتفاظ باحتياطات نقدية دولية لمواجهة متطلبات الاستيراد أو حتى سداد الديون فقط، واستخدامها بشكل يحافظ عليها في مجالات إنتاجية.
- 6- ترشيد الاستهلاك الحكومي خاصة في المجالات الترفيهية، والعمل علي زيادة الإنتاج المحلي والتوجه نحو التصدير.
- 7- يجب العمل على تنوع الصادرات المصرية وعدم التركيز على مجالات محددة كالمواد البترولية والمواد الخام.

المراجع

أولاً: الكتب:

- 1- أسامة المحجوب، الجات ومصر والبلدان العربية من هافانا إلى مراكش، الدار المصرية اللبنانية، 2002.
- 2- خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري، تأثير الفروق بين أسعار صرف الجنيه المصري علي الاقتصاد المصري، اتحاد الغرف العربية، أكتوبر 2016.
- 3- ريموند كوننكس، التعامل في الصرف الأجنبي (ترجمة حليم وهبة)، عربية للطباعة والنشر، 1991.
- 4- السيد محمد أحمد السريتي، التجارة الخارجية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2009.
- 5- عبد الرؤوف أحمد الحنفي، أثر تحرير سعر صرف الجنية المصري علي تجارة مصر الخارجية، دار النهضة العربية القاهرة، 1430هـ - 2009.
- 6- نعمة الله نجيب إبراهيم، د/إسماعيل حسين إسماعيل، أسس الاقتصاد الكلي، قسم الاقتصاد - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية، 2013.
- 7- فرانسس جيرونيلام، الاقتصاد الدولي (ترجمة د/ محمد عزيز، محمود سعيد الفاخري)، الطبعة الأولى، جامعة قاريونس بنغازي، 1991.

- 1- أبو بكر البشير حسين علي، أثر سعر الصرف في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2005-2014م)، رسالة ماجستير، قسم الاقتصاد التطبيقي (تمويل)، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2015.
- 2- درقال يمينة، دراسة تقلبات أسعار الصرف في المدى القصير اختبار فرضية التعديل الزائد في دول المغرب العربي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، الجزائر، 2010/2011.
- 3- راقي بديع حبيب، دور سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في سورية، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في قسم الاقتصاد المالي والنقدي، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2014/2015م.
- 4- رفيق نزاري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي دراسة حالة تونس، الجزائر، المغرب، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر -باتنة، الجزائر، 2007/2008.
- 5- ماهر حسن محمد محمد، تأثير تغير سعر الصرف على الصادرات والواردات في مصر، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر غزة، فلسطين، 2018م/1439هـ.
- 6- مسعودي حسام، بن النوي رياض، محددات سعر الصرف وأهم العوامل المؤثرة فيها بالاقتصاد الجزائري، شهادة ماجستير أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف -المسيلة، 2017/2018.
- 7- مصطفى أحمد السيد أحمد رضوان، سعر الصرف التوازني للجنة المصري في ضوء المتغيرات الاقتصادية خلال الفترة (1991- 2003) دراسة قياسية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2006.
- 8- موسي جويفل سلمي جويفل، دور الانفاق العام في دعم النمو الاقتصادي في إطار العدالة الاجتماعية بالتطبيق على مصر، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 2017.
- 9- نوفل بعلول، أثر نظام سعر الصرف على ميزان المدفوعات الجزائري - دراسة مقارنة مع مجموعة من الدول العربية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بي مهدي، أم البواقي، الجزائر، 2017/2018م.

- 1- إيمان أحمد عوض، حنان خضاري مهدي، الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط حجم الصادرات دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري، مجلة البحوث المالية، كلية التجارة جامعة بورسعيد، المجلد 22، العدد الأول، يناير 2021.
- 2- أحمد عبد العليم العجيمي، نحو بنك مركزي إسلامي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، العدد 515، يوليو 2014.
- 3- إسلام محمد محمد البنا، أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر في ضوء نظم الصرف المطبقة خلال الفترة من 1991-2019، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، المجلد 44، العدد 2، تحت النشر، 2024.
- 4- إيمان علي محفوظ العجوزة، الآثار التوزيعية لتحرير سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال فترة (1990 - 2018)، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مجلد 43، العدد 4 (تحت النشر)، ديسمبر 2013.
- 5- إيهاب محمد يونس، المؤسسات السياسية الوطنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حالة مصر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد السادس والثلاثون، العدد الثاني، 2012.
- 6- حمدي عبد العظيم، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل التنمية العربية (بالتطبيق على الدول العربية غير البترولية)، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، ابريل 2011، العدد 502.
- 7- زينب توفيق السيد عليوة، أثر التغير في سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر، المجلة المصرية للتخطيط والتنمية، معهد التخطيط القومي، المجلد 22، العدد 2، 2014.
- 8- صابر يونس صالح، المستوى الأمثل للاحتياجات النقدية الدولية في ضوء حرية سعر الصرف بالتطبيق على مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، أكتوبر 2010، العدد 500.

- 9- عباس فؤاد عباس حسن، د/ سعد بن علي عبد الله الوابل، تأثير التغير في أسعار صرف العملات الأجنبية على الأسعار المحلية في المملكة السعودية (دراسة قياسية للفترة من 2005-2015)، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة المنصورة، المجلد الواحد والأربعون العدد الثاني، الجزء الأول، 2017.
- 10- عشري محمد علي أحمد، سياسات الاحتراز الكلية واستقلالية البنك المركزي، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 523 يوليو 2016.
- 11- عطا هلال أبوسيف أبادير، رشا حسن فهمي السيد، تحرير سوق الصرف الأجنبي وانعكاساته علي برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الأعمال جامعة حلوان، المجلد الرابع والثلاثون، العدد الأول، مارس 2020.
- 12- علي عماد محمد ازهر، تطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سلطنة عمان في ظل الإصلاحات الاقتصادية (دراسة بحثية للأعوام 2014-2018)، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، السالمية، الكويت، الإصدار السادس عشر، تاريخ الإصدار: 2020/8/5.
- 13- عمار السيد عبد الباسط، آلية العطاءات الدولارية كأداة لترشيد استخدام النقد الأجنبي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 513، يناير 2014.
- 14- عمار السيد عبد الباسط، آلية العطاءات الدولارية كأداة لترشيد استخدام النقد الأجنبي في مصر، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 513، يناير 2014.
- 15- فاطمة نسيم أحمد عبد الفتاح، البطالة في الاقتصاد المصري في ظل سياسة الإصلاح الاقتصادي (الفترة من 1991-2010)، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، كلية التجارة، المجلد التاسع والثلاثون، العدد الثاني، 2015.
- 16- فيفيان بشري خير سعد، قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني على القدرة التنافسية الخارجية لمصر خلال الفترة من (1980-2012) مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، يوليو 2015، العدد 519.
- 17- ماجد الخربوطلي، محورية السياسات الاقتصادية الكلية في تعزيز الميزة التنافسية للصادرات المصرية، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 523 يوليو 2016.

- 18- ماجد عبد العظيم حسن قابيل، أثر تعويم الجنية المصري علي أداء التجارة الخارجية (الصادرات والواردات المصرية) كنموذج للقياس، مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، ابريل 2017، العدد526.
- 19- ماجدة شلبي، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية علي الاقتصاد المصري، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 510، ابريل 2013.
- 20- محمد عبد الحميد محمد شهاب، تأثير انخفاض سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجاري المصري خلال الفترة من 1985إلي 2015، مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع يناير 2016، العدد521.
- 21- محمد عبد النبي محمد سلام، د/ خالد محمد محمد أحمد، فاعلية السياسة النقدية بين استهداف التضخم واستهداف الناتج الاختيار الأفضل، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، العدد 515، يوليو2014.
- 22- مريم عبد الواحد كشك، تخفيض سعر الصرف وأثره على الميزان التجاري المصري، المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة، جامعة الأزهر، العدد الثامن عشر، يوليو 2017.
- 23- منال جابر مرسي محمد، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990 - 2017)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 47، العدد 4، 2017.
- 24- هند مرسي محمد علي، سياسات تحرير سعر الصرف وأثرها على الفقر وتوزيع الدخل في مصر، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، جامعة بني سويف، العدد التاسع، يناير 2021.
- 25- وليد شاهين محفوظ العناني، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري لقطاع الأدوية المصري (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 41، العدد 3، 2021.

التقارير والنشرات:

- 1- التقرير السنوي للبنك المركزي المصري أعوام مختلفة.
- 2- سفيان قعلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر: دراسة تشخيصية حسب مؤشر قياس محددات الاستثمار، صندوق النقد العربي، العدد 36، ابريل 2017.
- 3- مركز الامارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، تقرير البنك الدولي لبحوث السياسات العامة، معجزة شرق آسيا، النمو الاقتصادي والسياسات العامة، ترجمة عبد الله نصر السويدي، شيخة سيف الشامي، 2000.

ثانيا: المراجع باللغة الانجليزية:

- Anuj Joshua Mathew, Kenneth Koo, Emma Hatwell, Miles Johnson, Sami Hamroush, Matthew Needham and Tord Johnsen,(5th March 2021), Understanding FDI and its impact in the United Kingdom for DIT's investment promotion activities and services, Phase 2 Analytical report.
- Asli yilmaz, Foreign Direct Investment: BRICS Countries and Turkey Panel Data and GLS Regression Analyze. International Journal of Management and Applied Science, ISSN: 2394-7926 Volume-4, Issue-10, Oct.-2018.
- Chahir Zaki, Maye Ehab, Aliaa Abdallah How Do Trade Margins Respond to the Exchange Rate?, The Case of Egypt, Working Paper no. 189, Egyptian Center for Economics studies, November 2017.
- Hoda Youssef, Chahir Zaki, From Currency Depreciation to Trade Reform How to Take Egyptian Exports to New Levels? Macroeconomics, Trade and Investment Global Practice Policy Research Working Paper 8809, World Bank, April 2019.
- Lloyd B .Thomas .Money Banking and Financial Markets. Kansas state university, 2005.

The Role of Exchange Rate Policy in Trade Balance Adjustment :- Nervan ElMasry, Investigating the Industry-Level Bilateral Trade between Egypt and Italy, AUC Knowledge Fountain Theses and Dissertations Student Research American University in Cairo, winter 1-31-2021.

Much and about the Egyptian pound exchange rate misalignment Noureldin Diaa- , and the path towards equilibrium, Working Paper No. 190, the Egyptian Center for Economic Studies, December 2017.

- The Egyptian Center for Economic Studies, Policy Viewpoint reflects the views of ECES on key policy issues in Egypt, To Float or Not to Float: That is no Longer the Question for Egypt, Number 13 February 2003.
- Tamim Bayoumi, Leonardo Bartolini, and Michael Klein, Foreign Direct Investment and the Exchange Rate, International Monetary Fund, 1996.
- Zafar Mueen Nasir & Arshad Hassan ,(2011), Economic Freedom, Exchange Rates stability and FDI in South Asia, Pakistan Institute of Development Economics, Islamabad, Vol. 50, No. 4, 2011.

مواقع الانترنت:

- الشيماء امين على الحديدي، وآخرون، أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري في الفترة (1985-2015) - دراسة حالة مصر، المركز الديمقراطي العربي، 18 يونيو 2017. تم الاطلاع في 2022/1/2، متاح على رابط:

<https://democraticac.de/?p=47213>

- أحمد عزت محمود المتولي، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للجنيه في الفترة ما بين 2000 - 2019، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، تم الاطلاع في 2021/1/5، متاح على رابط:

<https://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:bRUtGaw2at8J:https://democraticac.de/%3Fp%3D79228+&cd=5&hl=ar&ct=clnk&gl=>

- زاهر عبد الحلیم خضر، تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني (1994 - 2010)، جامعة الازهر غزة، 1433هـ - 2012، ص 16-18. موقع في 2016/12/2، متاح على رابط: www.alazar.edu.ps/library/aattached file. Asp? Idno .

- محمد عبد المجيد حسين، كوثر مبارك، أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي، للدراسات الاستراتيجية الاقتصادية والسياسية، تم الاطلاع في 2022/1/1، متاح على رابط:

<https://democraticac.de/?p=51446>