

**تأثير تعويم سعر الصرف على الأداء الاقتصادى فى مصر
(دراسة تحليلية)**

**The Impact of Floating Exchange Rate on
Economic Performance in Egypt
(An Analytical Study)**

الباحثة
نهله عيد أحمد أحمد سالم
مدرس مساعد بقسم الاقتصاد
كلية التجارة - جامعة المنصورة

الأستاذ الدكتور
حمدي أحمد على الهنداوي
أستاذ الاقتصاد
كلية التجارة – جامعة المنصورة

الأستاذ الدكتور
عبد الفتاح عبد الرحمن عبد المجيد
أستاذ الاقتصاد المُتفرغ
كلية التجارة – جامعة المنصورة

ملخص:

تبحث هذه الدراسة تأثير تعويم الجنيه المصرى على أهم المتغيرات الاقتصادية الكلية فى مصر وهى النمو الاقتصادى والتجارة الخارجية والاستثمار الأجنبى المباشر والتضخم، خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1991 حيث شهد الجنيه المصرى أول تجربة تعويم مُدار وحتى عام 2019، وذلك من خلال تحليل تطور كل من سعر الصرف فى ظل الأنظمة المختلفة وتطورات هذه المؤشرات. وقد توصلت الدراسة الى وجود تأثير سلبى لأنظمة التعويم على كل من التجارة الخارجية والتضخم، فى حين لم تتوصل الدراسة الى وجود تأثير واضح لأنظمة التعويم على كل من معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى والاستثمار الأجنبى المباشر.

كلمات مفتاحية: سياسة التخفيض؛ النمو الاقتصادى؛ التجارة الخارجية؛ الاستثمار الأجنبى المباشر؛ التضخم.

Abstract:

This study investigates the impact of floating exchange rate of the Egyptian pound on macroeconomic variables in Egypt. specifically, the economic growth, foreign trade, foreign direct investment, and inflation during the period from 1991 until 2019, by analyzing the development of the exchange rate under different regimes and the developments of these indicators. The study concluded that floating regimes have a negative impact on both foreign trade and inflation, while the study did not find a clear impact on both the GDP growth rate and foreign direct investment.

Keywords: Devaluation; Economic Growth; Foreign trade; Foreign direct investment; Inflation.

1- مقدمة

تعتبر عملية اختيار نظام سعر الصرف الملائم من أكثر الموضوعات الخلافية التي تزايد الاهتمام بها في الأونة الأخيرة نظراً للعدد المتنامي من أنظمة سعر الصرف. وفي ضوء اتجاه جمهورية مصر العربية إلى تبني أنظمة التعويم عدة مرات ابتداءً من تجربة التعويم المُدار الأولى في عام 1991 مروراً بتجربتي التعويم المُدار في العامين 2003 و 2007 وانتهاءً بتجربة التعويم الكامل في عام 2016، فإن تحليل تأثير ذلك التعويم على المتغيرات الاقتصادية في مصر يصبح ضرورة ملحة وذلك لتقييم نظام التعويم وتحديد آثاره الاقتصادية ومعرفة مدى جدواه في تحقيق أهدافه المنشودة في حالة الاقتصاد المصري.

تسعى معظم الدول سواءً كانت متقدمة أم ساعية للتقدم إلى توظيف أنظمة وسياسات سعر الصرف الخاصة بها، بما يخدم مصالحها الداخلية والخارجية وبالشكل الذي يمكنها من دعم النمو الاقتصادي وعلاج الاختلالات في موازين المدفوعات وتحقيق العديد من الأهداف الاقتصادية الأخرى مثل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وضبط معدلات التضخم وغيرها، خاصة وأن سياسة سعر الصرف أصبحت سياسة اقتصادية قائمة بذاتها تُظهر من يوم لآخر أهميتها واستقلاليتها عن السياسة النقدية وذلك من خلال تميزها بأدواتها المستقلة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية. وفي ضوء ذلك، فسوف يتم في هذه الدراسة تحليل تأثير تعويم سعر صرف الجنية المصري على المتغيرات الاقتصادية الكلية وذلك من خلال: مناقشة بعض الدراسات السابقة في القسم رقم (2)؛ تحليل تأثير التعويم على كل من النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية والاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم في القسم رقم (3)؛ استخلاص النتائج في القسم رقم (4)؛ وأخيراً فسوف يتم تقديم التوصيات في القسم رقم (5) من هذه الدراسة.

2- الدراسات السابقة

حاولت العديد من الدراسات النظرية والتجريبية بحث تأثير أنظمة التعويم على المتغيرات الاقتصادية الكلية، ففيما يخص تأثير التعويم على النمو الاقتصادي، فقد أجريت دراسة (Lartey, 2017) على عينة مكونة من 135 دولة من الدول الساعية للتقدم والدول التي تمر بمراحل انتقالية، وباستخدام التصنيفات الفعلية لأنظمة سعر الصرف لرينهارت وروغوف RR، والبيانات للفترة الزمنية 1970-2007، ومن خلال توظيف طريقة العزوم المعممة GMM، وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من أنظمة سعر الصرف الثابتة وأنظمة التعويم تؤثر في النمو الاقتصادي بشكل إيجابي ولكن معدلات النمو الاقتصادي في ظل أنظمة التعويم تكون أعلى وأسرع من نظيرتها في ظل الأنظمة الثابتة.

كما أجريت دراسة (جبوري، 2013) على عينة مكونة من 50 دولة تضم 14 دولة صناعية، و18 دولة ناشئة، و18 دولة ساعية للتقدم، وباستخدام كل من التصنيفات الرسمية المعلنة لدى صندوق النقد الدولي والتصنيفات الفعلية لرينهارت وروغوف RR، والبيانات للفترة الزمنية 1980-2008، ومن خلال توظيف طريقة العزوم المعممة GMM، وقد توصلت الدراسة إلى أن معدلات النمو المحققة في ظل أنظمة التعويم كانت أفضل من معدلات النمو المسجلة في ظل الأنظمة الثابتة لسعر الصرف، أما الأنظمة الوسيطة فقد سجلت تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادي وفقاً لهذه الدراسة. كذلك فقد أجريت دراسة (Bleaney & Francisco, 2007) على عينة مكونة من 91 دولة ساعية للتقدم، وباستخدام كل من التصنيفات الرسمية المعلنة لدى صندوق النقد الدولي والتصنيفات الفعلية لأنظمة سعر الصرف، والبيانات للفترة الزمنية 1984-2001، ومن خلال توظيف طريقة المربعات الصغرى OLS، وقد توصلت الدراسة إلى أن معدلات النمو في الدول الساعية للتقدم تتشابه إلى حد كبير في ظل كل من أنظمة التعويم وأنظمة الربط اللين بينما ترتبط أنظمة الربط الجامد بمعدلات نمو أبطأ.

أيضاً فقد أُجريت دراسة (HOFFMANN, 2007) على عينة مكونة من 38 دولة ساعية للتقدم من الاقتصادات الصغيرة المفتوحة، وباستخدام كل من التصنيفات الرسمية المعلنة لدى صندوق النقد الدولي والتصنيفات الفعلية لرينهارت وروغوف RR، والبيانات للفترة الزمنية 1973-1999، ومن خلال توظيف طريقة متجه الانحدار الذاتي VAR، وقد توصلت الدراسة إلى أن المرونة التي توفرها أنظمة التعويم تعمل بمثابة ممتص للصدمات وتوفر آلية تعديل أكثر سلاسة وتخفف من آثار الصدمات الخارجية بشكل أكثر فعالية مقارنة بأنظمة سعر الصرف الثابتة وهو ما يدعم النمو الاقتصادي.

وفيما يتعلق بتأثير التعويم على التجارة الخارجية، فقد أُجريت دراسة (Ghosh, Qureshi, & Tsangarides, 2019) على عينة مكونة من 181 دولة خلال الفترة 1980-2011، ومن خلال توظيف طريقة المربعات الصغرى المجمعة Pooled OLS، وقد توصلت الدراسة إلى أن أنظمة التعويم تساهم بشكل أسرع في تعديل اختلالات الميزان التجاري مقارنة بأنظمة الربط. كما أُجريت دراسة (Gnimassoun, 2015) على إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة 1980-2012، ومن خلال توظيف متوسط النموذج البايزي BMA، وقد توصلت الدراسة إلى أن أنظمة التعويم أكثر فعالية في منع اختلالات الموازين التجارية.

أما فيما يخص تأثير التعويم على الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد أُجريت دراسة (DO & G, 2017) على عينة مكونة من 70 دولة نامية لمدة 33 عام، ومن خلال توظيف مطابقة درجات الميل PSM، وقد توصلت الدراسة إلى أن أنظمة التعويم أقل تشجيعاً للاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالأنظمة الثابتة. كذلك فقد أُجريت دراسة (Nyarko, Amponsah, & Barnor, 2011) على دولة غانا خلال الفترة 1970-2008، ومن خلال توظيف طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، وقد توصلت إلى أن نظام سعر الصرف ليس له تأثير مباشر على الاستثمار الأجنبي المباشر في غانا.

وأخيراً، فيما يتعلق بتأثير التعويم على التضخم، فقد أجريت دراسة (Hoang, Thi, & Minh, 2020) على دولة فيتنام خلال الفترة 2005-2018، ومن خلال توظيف طريقة متجة الانحدار الذاتى VAR، وقد توصلت الدراسة الى أن التقلب فى سعر الصرف نظراً لاتباع أنظمة التعويم أثر بشكل مباشر على معدل التضخم حيث أدى انخفاض قيمة العملة الى ارتفاع واضح فى مؤشر أسعار المستهلك، إلا أن السيطرة الصارمة للبنك المركزى الفيتنامى على المعروض النقدى وتدخله للمحافظة على استقرار سعر الصرف كان له دور رئيسى فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى الكلى. كذلك فقد أجريت دراسة (Mohanty & Bhanumurthy, 2014) على دولة الهند خلال الفترة 1994-2011، ومن خلال توظيف نموذج الانحدار الذاتى ذى فترات الإبطاء الموزعة ARDL، وقد توصلت هذه الدراسة لعدم وجود تأثير واضح لتعويم سعر الصرف على التضخم فى الحالة الهندية، الأمر الذى قد يرجع الى سياسة التعقيم التعويضية التى اتخذها بنك الاحتياطى الهندى.

3- المنهجية

سوف يتم استخدام المنهج التحليلى فى هذه الدراسة وذلك من خلال تحليل العلاقة بين أنظمة التعويم وبعض مؤشرات الأداء الاقتصادى فى مصر خلال الفترة الزمنية الممتدة منذ عام 1991 وحتى عام 2019، وسوف تشمل هذه المؤشرات كل من النمو الاقتصادى والتجارة الخارجية والاستثمار الأجنبى المباشر بالإضافة الى التضخم، وذلك فيما يلى:

أولاً: تأثير تعويم سعر الصرف على النمو الاقتصادى

إن الهدف الأساسى الذى تسعى لتحقيقه مختلف الاقتصادات المتقدم منها والمتخلف هو تحقيق نمو اقتصادى حقيقى ومستدام، فكلما حققت دولة ما معدلات نمو أعلى وأداءً

اقتصادياً أقوى وأنشطة اقتصادية أوسع وأكثر تطوراً كلما زادت حظوظها في تحقيق مراكز أعلى في سلم التصنيف العالمى. وتسعى مصر الى توظيف سعر الصرف بالشكل الذى يساهم فى رفع معدل النمو الاقتصادى. وفى ضوء ذلك، فسوف يتم فى هذا الجزء تحليل العلاقة بين تعويم سعر صرف الجنيه المصرى ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى كمؤشر للنمو الاقتصادى فى مصر، وذلك من خلال الجدول رقم (1) كما يلى:

جدول رقم (1)

تطور سعر صرف الجنيه المصرى ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فى مصر خلال الفترة (1991-2019)

السنة	نظام سعر الصرف	سعر صرف الدولار الأمريكى مقابل الجنيه المصرى	معدل التغير فى سعر الصرف (%)	معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى (%)	التغير فى معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى
1991	تعويم مُدار	3.14	-	1.13	-
1992	تعويم مُدار	3.32	5.73	4.47	3.34
1993	تعويم مُدار	3.35	0.90	2.90	-1.57
1994	تعويم مُدار	3.39	1.19	3.97	1.07
1995	تعويم مُدار	3.39	0.00	4.64	-0.35
1996	تعويم مُدار	3.39	0.00	4.99	0.35
1997	تعويم مُدار	3.39	0.00	5.49	0.50
1998	ربط ثابت تقليدى	3.39	0.00	5.58	0.09
1999	ربط ثابت تقليدى	3.40	0.29	6.05	0.47

0.32	6.37	2.06	3.47	ربط ضمن نطاق أفقى	2000
2.83-	3.54	14.41	3.97	ربط ضمن نطاق أفقى	2001
1.15-	2.39	13.35	4.50	تعويم مُدار	2002
0.80	3.19	30.00	5.85	تعويم مُدار	2003
0.90	4.09	5.98	6.20	تعويم مُدار	2004
0.38	4.47	6.77-	5.78	ربط ثابت تقليدى	2005
2.37	6.84	0.87-	5.73	ربط ثابت تقليدى	2006
0.25	7.09	1.57-	5.64	تعويم مُدار	2007
0.07	7.16	3.72-	5.43	ترتيبات مُداره أخرى	2008
2.49-	4.67	2.03	5.54	ترتيبات مُداره أخرى	2009
0.48	5.15	1.44	5.62	ترتيبات شبه زاحفة	2010
3.39-	1.76	5.52	5.93	ترتيبات مستقرة	2011
0.47	2.23	2.19	6.06	ترتيبات شبه زاحفة	2012
0.04-	2.19	13.37	6.87	ترتيبات مستقرة	2013
0.73	2.92	3.06	7.08	ترتيبات مستقرة	2014
1.45	4.37	8.62	7.69	ترتيبات مُداره أخرى	2015
0.02-	4.35	30.43	10.03	تعويم	2016
0.17-	4.18	77.27	17.78	ترتيبات مستقرة	2017
1.13	5.31	0.06-	17.77	ترتيبات مستقرة	2018
0.25	5.56	5.63-	16.77	ترتيبات شبه زاحفة	2019

المصادر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات السنوية المستخرجة من

- صندوق النقد الدولى، التقارير السنوية لأنظمة الصرف وقيود التجارة، أعداد السنوات (1991-2019).
- البنك الدولى، البيانات السنوية لأسعار الصرف ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى.
- تم حساب كل من معدل التغير فى سعر الصرف والتغير فى معدل نمو الناتج الحقيقى بواسطة الباحثة.

بالنظر إلى بيانات الجدول رقم (1) يتضح أن أنظمة سعر الصرف في مصر قد
تغيرت عدة مرات خلال الفترة الممتدة من عام 1991 وحتى عام 2019، حيث تبنت
مصر أنظمة التعويم خلال السنوات (1991-1997، 2002-2004، 2007، 2016)، في
حين تبنت الأنظمة الوسيطة خلال باقى سنوات الفترة المذكورة. وعلية، فسوف يتم في هذا
الجزء تحليل تطورات معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى في مصر في ظل أنظمة
سعر الصرف المختلفة، وذلك كما يلى:

- الفترة الممتدة من عام 1991 حتى عام 1997 والتي تبنت مصر خلالها نظام
التعويم المُدار لأول مرة، شهدت عدة تغيرات في كل من قيمة الجنيه المصرى
ومعدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى، حيث ارتفع سعر صرف الدولار
الأمريكى مقابل الجنيه المصرى من 3.14 جنية في عام 1991 إلى 3.39 جنية
للدولار في عام 1997، بمعدل انخفاض في قيمة الجنيه المصرى بلغ 7.96%،
في حين تذبذب معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى خلال تلك الفترة بين الارتفاع
والانخفاض بحيث بلغ 5.49% عام 1997 مقارنة بمعدل نمو بلغ 1.13% عام
1991.

- الفترة الممتدة من عام 1998 حتى عام 2001 والتي تبنت مصر خلالها بعض
ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة في نظامى الربط الثابت التقليدى والربط ضمن
نطاق أفقى، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى
حيث بلغ سعر صرف الدولار الامريكى مقابل الجنيه المصرى 3.97 جنية في
عام 2001 مقابل 3.39 جنية للدولار في عام 1998 بمعدل انخفاض في قيمة
الجنيه المصرى بلغ 17.11% ، كما انخفض معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى
الحقيقى ليبلغ 3.54% في عام 2001 مقابل 5.58% في عام 1998.

- الفترة الممتدة من عام 2002 حتى عام 2004 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار مرة أخرى، شهدت انخفاضاً شديداً في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي حيث بلغ معدل الانخفاض (13.35% ، 30.00% ، 5.98%) خلال السنوات (2002، 2003، 2004) على الترتيب، بحيث ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري ليبلغ 6.20 جنيه في عام 2004 مقابل 4.50 جنيه للدولار في عام 2002، في حين ارتفع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ليبلغ 4.09% في عام 2004 مقابل 2.39% في عام 2002.
- الفترة الممتدة من عام 2005 حتى عام 2015 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة وذلك باستثناء عام 2007 والذي تبنت مصر خلاله نظام التعويم المُدار للمرة الثالثة، وقد شهدت قيمة الجنيه المصري عدة تغيرات خلال تلك الفترة حيث انخفض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري خلال الفترة 2005-2008 ليبلغ 5.43 جنيه في عام 2008 مقابل 5.78 جنيه للدولار في عام 2005، بمعدل ارتفاع في قيمة الجنيه المصري بلغ 6.06%. إلا أن ذلك الارتفاع لم يستمر طويلاً حيث سرعان ما تحول إلى انخفاض خلال الفترة 2009-2015 والتي شهدت ارتفاعاً في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري ليبلغ 7.69 جنيه في عام 2015 مقابل 5.54 جنيه للدولار في عام 2009، بمعدل انخفاض في قيمة الجنيه المصري بلغ 38.81%، كما تذبذب معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بين الارتفاع والانخفاض خلال تلك الفترة ليبلغ 4.37% في عام 2015 مقابل 4.47% في عام 2005.
- أما عام 2016 فقد شهد تحول نظام سعر الصرف في مصر إلى التعويم الكامل للمرة الأولى خلال فترة الدراسة، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري ليبلغ 10.03 جنيه مقابل 7.69 جنيه

للدولار فى عام 2015 بمعدل انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى بلغ 30.43%، وقد شهد ذلك العام انخفاض طفيف فى معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى ليبلغ 4.35% مقابل 4.37% فى عام 2015.

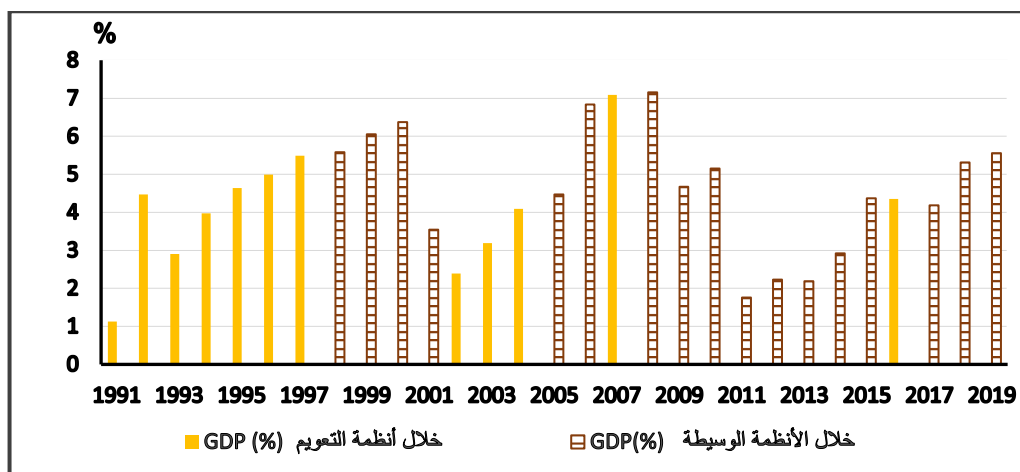
- الفترة الممتدة من عام 2017 حتى عام 2019 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة فى الترتيبات المستقرة والترتيبات شبه الزاحفة، شهدت ارتفاعاً شديداً فى سعر صرف الدولار الأمريكى مقابل الجنيه المصرى حيث ارتفع سعر صرف الدولار الأمريكى مقابل الجنيه المصرى من 10.03 جنية فى عام 2016 ليبلغ 17.78 جنية للدولار فى عام 2017 بمعدل انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى بلغ 77.27% وهو أعلى معدل انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى خلال فترة الدراسة، وقد تحسن الوضع قليلاً فى عامى 2018 و 2019 ليبلغ سعر صرف الدولار الأمريكى مقابل الجنيه المصرى 17.77 و 16.77 جنية على الترتيب، بمعدلى ارتفاع فى قيمة الجنيه المصرى بلغا 0.06% و 5.63% مقارنة بالعام السابق لكل منهما. كما ارتفع معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى ليبلغ 5.56% فى عام 2019 مقابل 4.18% فى عام 2017.

وخلاصة القول، فإن معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فى مصر قد تذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة وذلك فى ظل الأنظمة المختلفة لسعر الصرف التى تبنتها مصر سواء كانت أنظمة وسيطة أم أنظمة تعويم، وبالتالي فلم يتم التوصل من خلال هذا التحليل إلى نتيجة قاطعة حول وجود تأثير مباشر لنظام تعويم سعر الصرف على النمو الاقتصادى وأى من أنظمة سعر الصرف هو الأكثر حفزاً للنمو الاقتصادى فى مصر، إلا أنه يمكن ملاحظة أن ارتفاع قيمة الجنيه المصرى - وبصرف النظر عن نظام سعر الصرف المعتمد - له تأثير إيجابى على معدل النمو فى مصر، إذ يُلاحظ أن السنوات

التي شهدت مصر خلالها انخفاضاً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وبشكل خاص السنوات (2001-2002، 2011، 2013، 2016-2017) هي ذات السنوات التي شهدت أعلى معدلات انخفاض في قيمة الجنيه المصري، كما أن السنوات التي ارتفعت فيها قيمة الجنيه المصري وهي السنوات (2005-2008، 2018-2019) لم تشهد أى منها انخفاضاً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي،¹ ويمكن تعزيز التحليل السابق من خلال الشكل رقم (1) كما يلي:

شكل رقم (1)

معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في مصر في ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة خلال الفترة (1991-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على البيانات المستخرجة من قاعدة بيانات البنك الدولي.

¹ إلا أنه لا يمكن الجزم بهذه النتيجة إذ أن معدل نمو الناتج يؤثر في سعر الصرف مثلما يؤثر سعر الصرف في معدل النمو أى أن العلاقة ثنائية الاتجاه، كما أنه توجد العديد من المتغيرات الأخرى التي تؤثر في معدل النمو وبالتالي لا يمكن أن يُعزى التغير في الناتج خلال فترة الدراسة إلى تغيرات سعر الصرف وحده.

ثانياً: تأثير تعويم سعر الصرف على التجارة الخارجية

لقد أصبحت الغالبية العظمى من الدول الساعية للتقدم تعاني من عجز مزمن ومتزايد في موازين مدفوعاتها بصفة عامة وموازينها التجارية بصفة خاصة، الأمر الذي يؤدي إلى عرقلة الجهود المبذولة في عمليات التنمية الاقتصادية في هذه الدول، وإضطرارها لسد ذلك العجز من خلال الاقتراض من المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي ومؤسسات التمويل الدولية والدول الغنية ذات الفائض في موازين مدفوعاتها، وهو ما يترتب عليه زيادة المديونية وأعبائها وضعف مركز الدولة المالي وتراجع سمعتها الائتمانية بين المؤسسات المالية والإقليمية والدولية.

وتُعاني مصر كغيرها من الدول من عجز مزمن في ميزان مدفوعاتها منذ سنوات خلت، لذلك فإن السلطات المختصة عادة ما تتدخل من خلال استخدام بعض الآليات والأدوات والسياسات لعلاج ذلك العجز أو على الأقل تخفيفه، ويعتبر تعويم سعر الصرف أحد أبرز هذه الأدوات وذلك نظراً للدور الذي يمكن أن يلعبه في التأثير على الميزان التجاري والذي يعتبر أحد أهم مكونات ميزان المدفوعات،¹ ويرجع ذلك إلى ما تؤدي إليه أنظمة التعويم - والتي غالباً ما يترتب عليها انخفاض في قيمة العملة المحلية خاصة في الدول الساعية للتقدم - من تحسن في القدرة التنافسية للدولة، ويمكن تلخيص الآلية التي تعمل من خلالها سياسة التخفيض في قيمة العملة² في التأثير على الميزان التجاري من خلال تأثيرها على قيمة كل من الصادرات والواردات المحلية، حيث يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى انخفاض أسعار المنتجات المحلية مقيّمة بالعملة الأجنبية

¹ لاحظ أن الميزان التجاري هو العامل الأساسي في تحقيق عجز الحساب الجاري في ميزان المدفوعات المصري حيث غالباً ما يحقق ميزان الخدمات وصافي التحويلات المصري فائضاً، ولكن العجز في الميزان التجاري قد فاق ذلك الفائض المحقق في بعض السنوات.

² والتي يوصى بها صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية، كأحد برامج التكيف والتعديل الهيكلي على اعتبار أنها السياسة الأكثر فعالية في علاج الاختلالات الخارجية.

- رغم ثبات أسعارها مقيّمة بالعملة المحلية- وبالتالي تزداد صادرات الدولة ويزداد حجم ما يؤول إليها من عملات أجنبية، كذلك يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى ارتفاع أسعار الواردات مقيّمة بالعملة المحلية - رغم ثبات أسعارها مقيّمة بالعملة الأجنبية - مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على السلع المستوردة، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين وضع الميزان التجارى ويؤثر إيجابياً على معدل نمو الناتج المحلى.

إلا أن نجاح سياسة التخفيض يتطلب توافر عدة عوامل والتي يمكن توضيحها بإيجاز فيما يلي (العرايى، 2018):

- يجب أن يتسم الطلب الأجنبى على صادرات الدولة المحلية بدرجة كبيرة من المرونة، حيث أن انخفاض أو ضعف مرونة الطلب على الصادرات يعنى أن الكمية المطلوبة من الصادرات سوف تزداد بنسبة أقل من نسبة انخفاض السعر مما يعنى أن المحصلة الإجمالية على قيمة الصادرات سوف تكون بالانخفاض. وتتوقف فكرة المرونة ومدى فعاليتها فى زيادة حصيلة صادرات الدولة التى تخفض قيمة عملتها على هيكل الأسواق العالمية التى تباع فيها الدولة منتجاتها والتى غالباً ما تتسم بالطابع الاحتكارى، فكثيراً ما يجهل المستوردون ظروف الإنتاج فى الدول الأخرى غير الدول التى يستوردون منها، كما أن العلاقات التجارية غالباً ما تكون قائمة على علاقات خاصة بحيث يفضل المستوردون استيراد منتجات دولة معينة بذاتها، وبالتالي يلاحظ أنه مهما قامت الدولة بتخفيض قيمة عملتها - وبالتالي انخفاض أسعار صادراتها مقيّمة بالعملة الأجنبية - فإن الطابع الاحتكارى للسوق العالمية للصادرات قد يحُول دون تحقيق نتائج إيجابية ملموسة من جراء سياسة التخفيض. كذلك لابد أن يؤخذ فى الاعتبار أن الطلب الأجنبى على الصادرات لا يتوقف على السعر الذى تباع به دولة التخفيض منتجاتها فحسب، بل يتوقف أيضاً على الظروف والنظم الاقتصادية فى الدول الأجنبية المستوردة، فإذا كانت الأسواق الخارجية تتركز فى مجموعة من الدول

ذات الطابع الرأسمالى وكانت اقتصادات تلك الدول تشهد حالة من الركود أو الانكماش وقت حدوث التخفيض فلن يكون هناك تأثير ملموس فى زيادة صادرات دولة التخفيض إلى هذه الدول، كما أنه إذا كانت الأسواق الخارجية تتركز فى مجموعة من الدول ذات الطابع الاشتراكى فلن تزيد أيضاً صادرات الدولة التى اتبعت سياسة التخفيض لأن واردات تلك الدول الاشتراكية تخضع للتخطيط المركزى الشامل ولا تتأثر كثيراً بتذبذبات الأسعار العالمية، كما أن التعامل مع تلك الدول يكون فى إطار ثنائى يتم تسويته من خلال اتفاقيات تجارية متوسطة وطويلة الأجل.

- يجب أن تكون مرونة العرض المحلى للصادرات لانهائية، بمعنى قابلية الإنتاج المحلى لزيادة المنتجات التصديرية بالشكل الذى يلبي احتياجات الطلب الأجنبى المتزايد على تلك المنتجات دون زيادة أسعارها المحلية ويمكن تحقيق ذلك فى حالة وجود طاقات إنتاجية عاطلة فى القطاع التصديرى أو إذا كانت هناك إمكانية لتحويل بعض عناصر الإنتاج المحلية للعمل فى هذا القطاع أو عن طريق تحويل جانب من المنتجات القابلة للتصدير والتى تُستهلك محلياً لى تُباع فى الأسواق العالمية. وفى هذا الإطار ينبغى الإشارة إلى أن الدول الساعية للتقدم يتوافر بها جانب لا بأس به من الموارد الإنتاجية العاطلة التى يمكن توظيفها لزيادة حجم المنتجات التصديرية، إلا أن تشغيل هذه الموارد لن يستجيب مباشرة للزيادة فى الطلب الأجنبى على الصادرات التى قد تحدث عقب التخفيض لأن تلك الموارد ليست فى حالة توهلها للاستخدام المباشر والسريع وإنما تحتاج إلى تخطيط وإعداد وتأهيل وهو ما يتطلب فترة زمنية.

- يجب أن تتسم الأسعار المحلية للمنتجات التصديرية بالاستقرار، لأنه إذا تزامن حدوث ارتفاع فى الأسعار المحلية لهذه المنتجات مع انخفاض قيمة العملة فلن

يستفيد المستورد من ذلك التخفيض لأن ما سيوفره من الانخفاض فى قيمة العملة سوف يفقده بسبب ارتفاع الأسعار المحلية لتلك المنتجات وبالتالي فلن يزيد الطلب الأجنبى على هذه المنتجات. وبالنظر إلى ظروف الدول الساعية للتقدم، نجد أن معظم هذه الدول تعاني فى أغلب الأوقات من ضغوط تضخمية مستمرة، وما يزيد الأمر سوءاً هو تأثير أسعار المنتجات الوسيطة المستوردة والتي تستخدم بشكل أساسى فى الصناعات التصديرية والتي سترتفع أسعارها بسبب انخفاض قيمة العملة مما يعنى ارتفاع تكاليف الإنتاج وبالتالي ارتفاع أسعار المنتجات النهائية. إضافة إلى ذلك، فإنه إذا تركزت الزيادة فى الطلب الأجنبى على منتجات القطاع الزراعى القابلة للتصدير - والتي تمثل الجزء الأكبر من صادرات الدول الساعية للتقدم - فإن أسعار هذه المنتجات سوف تميل للارتفاع بسرعة وبنسبة تفوق نسبة التخفيض فى قيمة العملة وذلك لأن مرونة عرض عوامل الإنتاج الزراعية وعلى الأخص الأرض والموارد المائية تعتبر ضعيفة حتى فى الأجل الطويل، وتؤدى هذه الزيادة فى الأسعار إلى تأجيج عملية التضخم مما يشكل تأثيراً معاكساً للأثر الإيجابى للتخفيض.

- يجب أن يتسم الطلب المحلى على الواردات الأجنبية بقدر كبير من المرونة، بحيث يؤدى الانخفاض فى قيمة العملة إلى انخفاض الطلب المحلى على المنتجات المستوردة بنسبة أكبر مما يؤدى إلى انخفاض قيمة الواردات. ومن الجدير بالذكر أن فعالية سياسة التخفيض فى التأثير على الطلب المحلى على الواردات تعتمد على قدرة الجهاز الإنتاجى للدولة صاحبة التخفيض وعلى إعادة توزيع الموارد الاقتصادية بها وتخصيص جزء منها لإنتاج بدائل محلية للواردات " سياسة الإحلال محل الواردات"، كما تعتمد أيضاً على نوع الواردات ودرجة ضرورتها. وبالنظر إلى ظروف الدول الساعية للتقدم وهياكل الواردات بها، يُلاحظ أن جزءاً

كبيراً من تلك الواردات لا يتم إنتاجه محلياً وقد يكون من الضروريّات وبالتالي لا يُتوقع أن ينخفض الطلب على تلك المنتجات بارتفاع أسعارها. كما أن إنتاج بدائل الواردات محلياً يتطلب المرونة في انتقال عوامل الإنتاج إلى هذه القطاعات، وهو ما يصعب تحقيقه في الدول الساعية للتقدم والتي تنسم عوامل الإنتاج فيها بجمود شديد في الانتقال بين القطاعات المختلفة، إضافة إلى انخفاض الكفاءة في الإنتاج وبالتالي سيتنافس المنتجون المحليون على عوامل الإنتاج المحدودة ذات الكفاءة العالية مما يؤدي إلى ارتفاع أجورها وبالتالي ترتفع تكاليف الإنتاج مما يدفع المنتجين لرفع أسعار المنتجات النهائية، وبالتالي تنخفض فروق الأسعار بين المنتجات المحلية والمستوردة، ومع أخذ فرق الجودة لصالح المنتج المستورد في الاعتبار فلن ينخفض حجم الواردات بل قد يتزايد عقب التخفيض.

- يجب أن تكون مرونة عرض الواردات لا نهائية بحيث يؤدي انخفاض الطلب المحلي على الواردات إلى قيام المُصدّرين الأجانب بتقليل الكمية التي يعرضونها من منتجاتهم في دولة التخفيض، لمواجهة انخفاض الطلب الذي طرأ على منتجاتهم وبالتالي تظل أسعار تلك المنتجات مرتفعة وثابتة بعد تطبيق سياسة التخفيض. أما إذا قام المُصدّرين الأجانب بتخفيض أسعار منتجاتهم مقيّمة بالعملة الأجنبية بنفس نسبة تخفيض قيمة العملة، فيكون من المتوقع أن تظل الأسعار المحلية للواردات كما هي في دولة التخفيض وبالتالي فلن ينخفض حجم الواردات. وغالباً ما يحدث ذلك إذا كان سوق الدولة صاحبة التخفيض يمثل وزناً نسبياً كبيراً في إجمالي سوق مبيعات المصدرين الأجانب، كما أن سياسة الإغراق التي تتبعها بعض الدول في الأسواق الخارجية يكون لها تأثير في الحد من فعالية سياسة التخفيض.

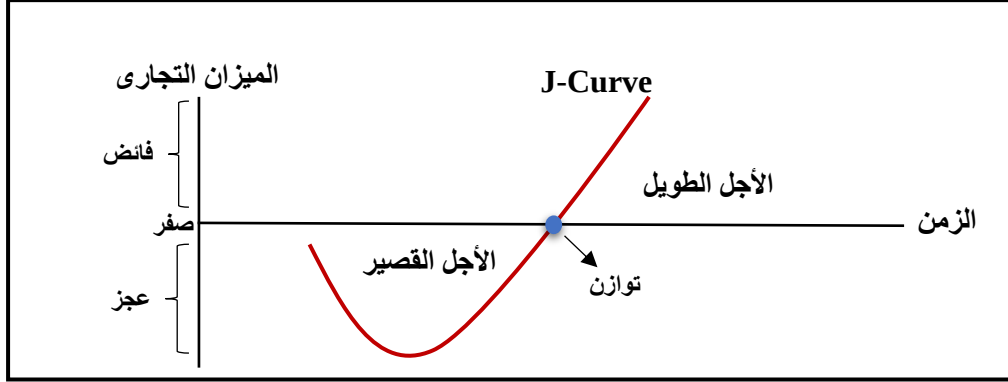
- يجب ألا يقابل سياسة التخفيض سياسات وإجراءات مماثلة من الدول الأخرى التى تنتج إنتاج تصديرى مشابه لإنتاج الدولة صاحبة التخفيض، حيث أن قيام الدول الأخرى بخفض قيم عملاتها بغرض عدم السماح للدولة التى قامت بالتخفيض بسحب جزءٍ من سوقها العالمى سوف يُفقد هذه الدولة المكاسب المنشودة من التخفيض، كما يجب ألا تلجأ الدول الأجنبية المستوردة إلى اتخاذ سياسات وتدابير من شأنها زيادة القيود المفروضة بشكل يمنع من زيادة دخول منتجات الدولة التى قامت بالتخفيض إلى أسواقها.

ومن الناحية العملية والتجريبية، فقد توصلت الدراسات إلى أن استخدام سياسة تخفيض قيمة العملة كأداة لعلاج عجز الميزان التجارى تكون فعالة فى الأجل الطويل فقط حيث يكون مجموع مرونتى الطلب أكبر من الواحد الصحيح، أما فى الأجل القصير فعادة ما يكون مجموع مرونتى الطلب أقل من الواحد الصحيح مما يؤدى إلى حدوث تدهور مؤقت فى الميزان التجارى، وهو ما يمكن توضيحه من خلال **منحنى J-Curve** كما فى الشكل رقم (2):

شكل رقم(2)

تأثير تخفيض قيمة العملة على الميزان التجارى فى الأجلين القصير والطويل من خلال منحنى (J-Curve)¹

¹ يطلق عليه منحنى (J-Curve) لأنه يأخذ شكل حرف (J).



المصدر: (العراي، 2018).

يوضح الشكل رقم (2) أن الميزان التجاري يمر بمرحلتين متتاليتين عقب تخفيض قيمة العملة المحلية: **المرحلة الأولى في الأجل القصير** وتتحقق بعد خفض قيمة العملة مباشرة حيث تنخفض قيمة الصادرات وترتفع قيمة الواردات بالعملة المحلية بنفس نسبة التخفيض وذلك بسبب ثبات كل من حجم الصادرات والواردات نتيجة لتنفيذ العقود المبرمة قبل التخفيض، مع ارتفاع أسعار الواردات مقيّمة بالعملة المحلية وانخفاض أسعار الصادرات مقيّمة بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى حدوث تدهور في أداء الميزان التجاري في هذه المرحلة وهو ما يُشار إليه **بأثر السعر Price Effect or Import Value Effect**؛ ثم تأتي **المرحلة الثانية في الأجل الطويل** بعد فترة زمنية غير محددة¹ حيث يحدث تعديل في كمية الواردات والصادرات، نظراً لانخفاض كمية الواردات بسبب ارتفاع أسعارها مقيّمة بالعملة المحلية وارتفاع كمية الصادرات نظراً لانخفاض أسعارها مقيّمة بالعملة الأجنبية بشرط توافر شروط المرونة اللازمة والتي تم توضيحها فيما سبق، مما يؤدي إلى تحسن وضع الميزان التجاري وهو ما يُشار إليه **بأثر الكمية أو الحجم Quantity Effect or Volume Effect** (العراي، 2018).

¹ يرجع ذلك لعدة أسباب أبرزها: استغراق المنتجين لبعض الوقت حتى يتمكنوا من زيادة المنتجات التصديرية وبدائل الواردات؛ واتفاقات الاستيراد المبرمة مسبقاً والتي تسري لفترة زمنية معينة وعدم استجابة المتفاعدين لتغيرات قيمة العملة إلا بعد انتهاء مدة التعاقد؛ واستجابة المستهلكين في الداخل والخارج لتغيرات الأسعار النسبية وتعديل هيكل الاستهلاك.

وبالنظر الى حال الاقتصاد المصرى، يتضح أن الميزان التجارى المصرى قد شهد عدة تغيرات خلال الفترة 1991-2019 وذلك تبعاً لما شهده الاقتصاد المصرى بكل جوانبه من تغيرات انعكست على وضع كل من الميزان التجارى وميزان المدفوعات الخاص بالدولة، ويمكن تحليل العلاقة بين تعويم سعر صرف الجنيه المصرى والتجارة الخارجية لمصر من خلال استعراض وتحليل رصيد كل منهما خلال تلك الفترة، كما هو موضح بالجدول رقم (2) كما يلى:

جدول رقم (2)

**تطور سعر صرف الجنيه المصرى وعجز الميزان التجارى المصرى خلال الفترة
(1991-2019)**

السنة	نظام سعر الصرف	سعر صرف الجنيه المصرى	معدل التغير فى سعر الصرف %	إجمالي قيمة الصادرات	معدل النمو السنوى (%)	إجمالي قيمة الواردات	معدل النمو السنوى (%)	نسبة تغطية الصادرات للواردات (%)	الميزان التجارى الفائض/ (العجز)	معدل النمو السنوى (%)	الميزان الكلى الفائض/ (العجز)
1991	تعويم مُدار	3.14	--	3.8868	--	11.4245	--	34.0	(7.5377)	--	6.4170
1992	تعويم مُدار	3.32	5.73	3.6335	6.5-	10.0541	12.0-	36.1	(6.4206)	14.8-	5.0700
1993	تعويم مُدار	3.35	0.90	3.4167	6.0-	10.7282	6.7	31.8	(7.3115)	13.9	4.0217
1994	تعويم مُدار	3.39	1.19	3.3373	2.3-	10.6471	0.8-	31.3	(7.3098)	0.02-	2.1062
1995	تعويم مُدار	3.39	0.00	4.9570	48.5	12.8105	20.3	38.7	(7.8535)	7.4	0.7542
1996	تعويم مُدار	3.39	0.00	4.6085	7.0-	14.1066	10.1	32.7	(9.4981)	20.9	0.5706
1997	تعويم مُدار	3.39	0.00	5.3454	16.0	15.5648	10.3	34.3	(10.2194)	7.6	1.9123
1998	ربط ثابت تقليدى	3.39	0.00	5.1284	4.1-	16.8990	8.6	30.3	(11.7706)	15.2	(0.1350)
1999	ربط ثابت تقليدى	3.40	0.29	4.4451	13.3-	17.0076	0.6	26.1	(12.5625)	6.7	(2.1167)

(3.0267)	8.7-	(11.4723)	35.8	5.0	17.8600	43.7	6.3877	2.06	3.47	ربط ضمن نطاق أفقى	2000
(0.8714)	18.4-	(9.3631)	43.1	7.9-	16.4413	10.8	7.0782	14.41	3.97	ربط ضمن نطاق أفقى	2001
(0.4564)	19.7-	(7.5165)	48.6	11.0-	14.6373	0.6	7.1208	13.35	4.50	تعويم مُدار	2002
0.5460	12.0-	(6.6149)	55.4	1.3	14.8203	15.2	8.2054	30.00	5.85	تعويم مُدار	2003
(0.1583)	18.4	(7.8338)	57.2	23.4	18.2863	27.4	10.4525	5.98	6.20	تعويم مُدار	2004
4.4777	32.3	(10.3594)	57.2	32.3	24.1928	32.3	13.8334	6.77-	5.78	ربط ثابت تقليدى	2005
3.2534	15.7	(11.9859)	60.6	25.8	30.4410	33.4	18.4551	0.87-	5.73	ربط ثابت تقليدى	2006
5.2823	35.9	(16.2906)	57.5	25.8	38.3081	19.3	22.0175	1.57-	5.64	تعويم مُدار	2007
5.4204	43.7	(23.4154)	55.6	37.8	52.7712	33.3	29.3558	3.72-	5.43	ترتيبات مُداره أخرى	2008
(3.3776)	7.5	(25.1733)	50.0	4.6-	50.3422	14.3-	25.1689	2.03	5.54	ترتيبات مُداره أخرى	2009
3.3557	0.2-	(25.1200)	48.7	2.7-	48.9931	5.1-	23.8731	1.44	5.62	ترتيبات شبه زاحفة	2010
(9.7539)	7.9	(27.1030)	49.9	10.4	54.0955	13.1	26.9925	5.52	5.93	ترتيبات مستقرة	2011
(11.2784)	26.0	(34.1390)	42.3	9.5	59.2109	7.1-	25.0719	2.19	6.06	ترتيبات شبه زاحفة	2012

2013	ترتيبات مستقرة	6.87	13.37	26.9881	7.6	57.6828	2.6-	46.8	(30.6947)	10.1-	0.2370
2014	ترتيبات مستقرة	7.08	3.06	26.1190	3.2-	60.1817	4.3	43.4	(34.0627)	11.0	1.4786
2015	ترتيبات مُداره اخرى	7.69	8.62	22.2451	14.8-	61.3055	1.9	36.3	(39.0604)	0.1	3.7249
2016	تعويم	10.03	30.43	18.7046	15.9-	57.3877	6.4-	32.6	(38.6831)	1.0-	(2.8130)
2017	ترتيبات مستقرة	17.78	77.27	21.7282	16.2	59.0030	2.8	36.8	(37.2748)	3.6-	13.7172
2018	ترتيبات مستقرة	17.77	0.06-	25.8270	18.9	63.1030	6.9	40.9	(37.2760)	0	12.7877
2019	ترتيبات شبه زاحفة	16.77	5.63-	28.4950	10.3	66.5294	5.4	42.8	(38.0344)	2.0	(0.1025)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المستخرجة من: التقارير السنوية لترتيبات الصرف وقيود التجارة والصادرة عن صندوق النقد الدولي؛ قاعدة بيانات البنك الدولي؛ التقارير السنوية للبنك المركزي المصري؛ تم حساب معدلات النمو السنوية بواسطة الباحثة – لأقرب رقم عشرى؛ الأرقام بالمليار دولار أمريكي.

بالنظر إلى بيانات الجدول رقم (2) يتضح ما يلي:

- الفترة الممتدة من عام 1991 حتى عام 1997 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار لأول مرة، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل 7.96% فى عام 1997 مقارنة بقيمته فى عام 1991، وقد تزامن مع ذلك الانخفاض فى قيمة الجنيه المصرى ارتفاع فى قيمة الصادرات لتبلغ 5.35 مليار دولار فى عام 1997 مقابل 3.89 مليار دولار فى عام 1991 بمعدل ارتفاع بلغ 37.53%، كذلك فقد ارتفعت قيمة الواردات لتبلغ 15.56 مليار دولار فى عام 1997 مقابل 11.42 مليار دولار فى عام 1991 بمعدل ارتفاع بلغ 36.24%، وقد أسفرت تلك التغيرات عن ارتفاع العجز فى الميزان التجارى ليبلغ 10.22 مليار دولار فى عام 1997 مقابل 7.54 مليار دولار فى عام 1991 بمعدل ارتفاع بلغ 35.58% ، ولقد انعكس ذلك على الميزان الكلى حيث انخفض فائض الميزان الكلى من 6.42 مليار دولار فى عام 1991 ليبلغ 1.91 مليار دولار فى عام 1997.

الفترة الممتدة من عام 1998 حتى عام 2001 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة فى نظامى الربط الثابت التقليدى والربط ضمن نطاق أفقى، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل 17.11% فى عام 2001 مقارنة بقيمته فى عام 1998، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً فى قيمة الصادرات لتبلغ 7.08 مليار دولار فى عام 2001 مقابل 5.13 مليار دولار فى عام 1998 بمعدل ارتفاع بلغ 38.02%، فى حين انخفضت قيمة الواردات لتبلغ 16.44 مليار دولار فى عام 2001 مقابل 16.90 مليار دولار فى عام 1998 بمعدل انخفاض بلغ 2.71% ، ورغم انخفاض معدل التحسن فى قيمة الواردات إلا أنه بالإضافة إلى التحسن فى قيمة الصادرات قد أثرا بشكل

إيجابى على الميزان التجارى حيث انخفض العجز فى الميزان التجارى ليبلغ 9.36 مليار دولار فى عام 2001 مقابل 11.77 مليار دولار فى عام 1998 بمعدل انخفاض فى العجز بلغ 20.45%، إلا أن ذلك الانخفاض لم يسهم بشكل كبير فى تحسن وضع الميزان الكلى والذى بدأ فى تسجيل عجز بداية من عام 1998 بلغ مقداره 0.16 مليار دولار واستمر فى التزايد حتى بلغ 0.87 مليار دولار فى عام 2001.

- الفترة الممتدة من عام 2002 حتى عام 2004 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار مرة أخرى، شهدت انخفاضاً شديداً فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى حيث بلغ معدل الانخفاض 37.78% فى عام 2004 مقارنة بقيمته فى عام 2002، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً فى قيمة الصادرات حيث بلغت 10.45 مليار دولار فى عام 2004 مقابل 7.12 مليار دولار فى عام 2002 بمعدل ارتفاع بلغ 46.79%، كذلك فقد ارتفعت قيمة الواردات لتبلغ 18.29 مليار دولار فى عام 2004 مقابل 14.64 مليار دولار فى عام 2002 بمعدل ارتفاع بلغ 24.93%، ولقد أسفرت تلك التغيرات عن ارتفاع العجز فى الميزان التجارى ليبلغ 7.83 مليار دولار فى عام 2004 مقابل 7.52 مليار دولار فى عام 2002 أى بمعدل ارتفاع بلغ 4.22%، فى حين انخفض عجز الميزان الكلى ليبلغ 0.16 مليار دولار فى عام 2004 مقابل 0.46 مليار دولار فى عام 2002.

- الفترة الممتدة من عام 2005 حتى عام 2015 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة،¹ وقد شهد سعر صرف الجنيه المصرى عدة تغيرات خلال تلك الفترة أسفرت عن انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار

¹ وذلك باستثناء عام 2007 والذى تبنت فيه مصر نظام التعويم المُدار للمرة الثالثة ولم تشهد قيمة الجنيه المصرى تغيرات جوهرية فى تلك العام.

الأمريكي بمعدل بلغ 33.04% في عام 2015 مقارنة بقيمته في عام 2005، كما شهدت تلك الفترة ارتفاعاً كبيراً في قيمة الصادرات لتبلغ 22.25 مليار دولار في عام 2015 مقابل 13.83 مليار دولار في عام 2005 بمعدل ارتفاع بلغ 60.81%، كذلك فقد ارتفعت قيمة الواردات بشكل هائل حيث بلغت قيمتها 61.31 مليار دولار في عام 2015 مقابل 24.19 مليار دولار في عام 2005 بمعدل ارتفاع بلغ 153.40%، وقد أسفرت تلك التغيرات عن تدهور شديد في وضع الميزان التجاري والذي شهد عجزاً بلغ 39.06 مليار دولار في عام 2015 مقابل 10.36 مليار دولار في عام 2005 بمعدل ارتفاع بلغ 277.05%، أما على مستوى الميزان الكلي فقد بدأ في تحقيق فائض بداية من عام 2005 بلغت قيمته 4.48 مليار دولار واستمر في تحقيق فائض خلال معظم سنوات الفترة، ليبلغ فائض الميزان الكلي 3.72 مليار دولار في عام 2015.

- أما عام 2016 والذي شهد تحول نظام سعر الصرف في مصر إلى التعويم الكامل للمرة الأولى خلال فترة الدراسة، الأمر الذي ترتب عليه انخفاض في قيمة الجنيه المصري بمعدل بلغ 30.43% مقارنة بقيمته في عام 2015، فقد شهد انخفاضاً في قيمة الصادرات لتبلغ 18.70 مليار دولار مقابل 22.25 مليار دولار في عام 2015 بمعدل انخفاض بلغ 15.92%، كذلك فقد انخفضت قيمة الواردات لتبلغ 57.39 مليار دولار مقابل 61.31 مليار دولار في عام 2015 بمعدل انخفاض بلغ 6.39%، أيضاً فقد انخفض عجز الميزان التجاري ليبلغ 38.68 مليار دولار مقابل 39.06 مليار دولار في عام 2015 بمعدل انخفاض بلغ 0.97%، إلا أن الميزان الكلي قد حقق عجزاً بلغت قيمته 2.81 مليار دولار مقابل فائض في عام 2015 بلغت قيمته 3.72 مليار دولار.

- الفترة الممتدة من عام 2017 حتى عام 2019 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة في الترتيبات المستقرة والترتيبات شبه الزاحفة، شهدت قيمة الجنيه المصرى فيها انخفاضاً شديداً حيث انخفضت قيمته فى عام 2017 بمعدل 77.27% مقارنة بقيمته فى عام 2016، إلا أنها ارتفعت فى عام 2019 بمعدل 5.68 مقارنة بقيمته فى عام 2017، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً فى قيمة الصادرات لتبلغ 28.50 مليار دولار فى عام 2019 مقابل 21.73 مليار دولار فى عام 2017 بمعدل ارتفاع بلغ 31.14%، كذلك فقد ارتفعت قيمة الواردات لتبلغ 66.53 مليار دولار فى عام 2019 مقابل 59 مليار دولار فى عام 2017 بمعدل ارتفاع بلغ 12.76%، وقد ساهمت تلك التغيرات فى استمرار تدهور وضع الميزان التجارى ليبلغ العجز 38.03 مليار دولار فى عام 2019 مقابل 37.27 مليار دولار فى عام 2017 بمعدل ارتفاع بلغ 2.08%، ولقد انعكس ذلك على الميزان الكلى والذى سجل عجزاً بلغ 0.10 مليار دولار فى عام 2019 مقارنة بفائض بلغ 13.72 مليار دولار فى عام 2017 والذى يعتبر أعلى فائض حققه الميزان الكلى خلال فترة الدراسة.¹

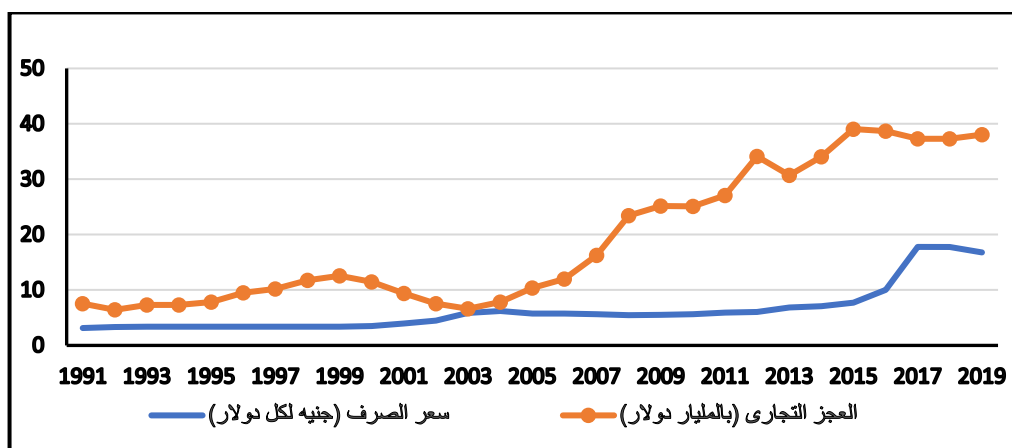
وخلاصة القول، فإن قرارات تعويم الجنيه المصرى والتي صاحبها انخفاض شديد فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى لم تحقق الهدف المنشود منها فيما يتعلق بزيادة الصادرات وخفض الواردات حيث أنه على الرغم من ارتفاع قيمة الصادرات إلا أن قيمة الواردات قد ارتفعت أيضاً وقد يرجع ذلك إلى طبيعة هيكل كل من الصادرات والواردات إضافة إلى معدلات التضخم شديدة الارتفاع التى يشهدها الاقتصاد المصرى والتي غالباً ما تُفقد التخفيض فعالية، مما ترتب عليه زيادة العجز فى الميزان التجارى.

¹ يرجع تحقيق ذلك الفائض إلى زيادة صافى التدفق للداخل الذى حققه حساب المعاملات الرأسمالية والمالية، بالإضافة إلى تراجع العجز فى حساب المعاملات الجارية.

إلا أنه يمكن ملاحظة أن قرار التعويم الكامل والذي تم في نوفمبر عام 2016 قد صاحبه زيادة في نسبة تغطية الصادرات للواردات خلال السنوات اللاحقة للتعويم حيث ارتفعت من 32.6% في عام 2016 لتبلغ 42.8% في عام 2019 وهو تحسن لا بأس به. ويمكن تعزيز التحليل السابق من خلال الشكل رقم (3) وذلك كما يلي:

شكل رقم (3)

سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري وعجز الميزان التجاري المصري
خلال الفترة (1991-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المدرجة في الجدول رقم (2).

ثالثاً: تأثير تعويم سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر

يُعتَبَر جذب الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم اهتمامات الدول الساعية للتقدّم على وجه الخصوص،¹ وذلك نظراً لما توفره هذه الاستثمارات من موارد ومقومات إدارية

¹ حيث تعاني الدول الساعية للتقدّم عادة من عدم كفاية رؤوس الأموال المحلية اللازمة لتمويل برامج الاستثمار اللازمة لتحقيق معدلات نمو مرتفعة، مما يستدعي الاستعانة بالتمويل الخارجي ورؤوس الأموال الأجنبية نظراً لما تؤدي إليه من ملء الفجوة الادخارية وتعزيز المدخرات الوطنية لبلوغها معدلاً أعلى للتراكم الرأسمالي، بالإضافة إلى ما تسهم إليه من تزويد الدول الساعية للتقدّم بالنقد الأجنبي، علاوة على ما يصاحب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من تدفق للتقنية الحديثة ورفع كفاءة رأس المال البشري (بوحلايس، 2009).

ومالية وتقنية تُساهم بشكل كبير في زيادة القدرات الإنتاجية ورفع كفاءة رأس المال البشري وتحريك قطاعات الاقتصاد المختلفة مما يساهم في رفع معدلات النمو الاقتصادي. لذلك تتسابق معظم الدول الساعية للتقدم في منح التدابير والتسهيلات وتطوير التشريعات لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر وتوفير مناخ¹ جاذب لرؤوس الأموال التي تساهم في قيام المشروعات التنموية.

ويعتبر نظام **سعر الصرف** يعتبر أحد أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر الأجنبي في قراره الاستثماري. فسعر الصرف يمثل أول السلاسل التي تربط بين المستثمر والدولة المستضيفة، نظراً لأن تغير سعر الصرف يؤثر تأثيراً مباشراً على التكلفة الحقيقية لعناصر الإنتاج والمواد الخام والعمالة والأجور وتكاليف النقل وغيرها، وبالتالي تختلف التكاليف من دولة لأخرى مما قد يؤدي إلى عدول المستثمر الأجنبي عن الاستثمار في دولة معينة والاتجاه للاستثمار في دولة أخرى. كما أن تغير سعر الصرف قد يؤثر على سعر الفائدة، وبالتالي فإن تكلفة الاستثمار سوف تختلف مما ينعكس على الاستثمار أيضاً. إضافة إلى أن تغير سعر الصرف يؤثر على الصناعة المحلية إذ يؤدي الانخفاض في قيمة العملة إلى زيادة القدرة التنافسية للصناعة المحلية مما يؤثر إيجابياً على الصادرات والميزان التجاري -إذا توافرت الشروط السابق ذكرها- وبالتالي النشاط الاستثماري في الدولة. كذلك فإن التغيرات المفاجئة أو غير المتوقعة في أسعار الصرف تؤثر على المستثمرين أنفسهم حيث تؤثر في قدرتهم على تقدير حجم ثرواتهم مما يؤثر على القرار الاستثماري لهم بشكل كبير (بوحلايس، 2009).

وتشير الأدلة إلى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تكون منخفضة في ظل أنظمة التعويم ويرجع ذلك إلى نفور المستثمر الأجنبي من **المخاطرة risk aversion**

¹ يُشار إليه بمناخ الاستثمار ويقصد به مجموع الأوضاع الاقتصادية والمالية والسياسية والاجتماعية والأمنية والقانونية والإدارية السائدة في دولة ما وما تتميز به من مقومات سوقية وجغرافية وديموغرافية وتنظيمية، تؤثر سلباً أو إيجاباً على فرص نجاح المشروعات الاستثمارية (يوسف، 2014).

حيث أن تقلبات سعر الصرف فى ظل أنظمة التعويم تكون كثيرة وبالتالي تكون مخاطر التقلب فى قيمة العملة كبيرة مما يعطى عدم إطمئنان للمستثمر بشأن التوقعات فى التكاليف والأسعار والأرباح مما يؤدى الى عزوف المستثمر الأجنبى عن الدولة التى تتبنى أنظمة التعويم (Cushman & De Vita).

وتعتبر جمهورية مصر العربية من الدول التى تزخر بامتيازات وإمكانيات كبيرة يمكن استغلالها فى جذب الاستثمارات الأجنبية، وخلال الفترة الأخيرة قامت السلطات المختصة بتقديم حزمة من التسهيلات والضمانات وقوانين الاستثمار بالإضافة إلى توفير سعر الصرف بغرض مساندة وإنعاش البيئة الاقتصادية وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية. وفى ضوء ذلك، يمكن تحليل تأثير تعويم سعر صرف الجنيه المصرى على تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر الى مصر خلال الفترة الممتدة من عام 1991 وحتى عام 2019 من خلال الجدول رقم (3) كما يلى:

جدول رقم (3)

تطور سعر صرف الجنيه المصرى وصافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى
مصر خلال الفترة (1991-2019)

السنة	نظام سعر الصرف	سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصرى	معدل التغير فى سعر الصرف (%)	صافى الـ FDI فى مصر	معدل التغير فى صافى الـ FDI فى مصر (%)	صافى الـ FDI فى مصر (%) من (GDP	تدفقات الـ FDI إلى العالم	نصيب مصر من التدفقات العالمية (%)	تدفقات الـ FDI إلى الدول الساعية للتقدم	نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم (%)	تدفقات الـ FDI إلى الدول العربية	نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية (%)
1991	تعويم مُدار	3.14	-	0.2530	-	0.65	153.9573	0.16	39.3099	0.64	2.2440	11.27
1992	تعويم مُدار	3.32	5.73	0.4590	81.42	1.00	162.9169	0.28	53.4566	0.86	3.8654	11.87
1993	تعويم مُدار	3.35	0.90	1.2065	162.85	2.38	220.0845	0.55	75.6895	1.59	3.9034	30.91
1994	تعويم مُدار	3.39	1.19	1.1334	6.06-	2.01	254.9103	0.44	102.3860	1.11	3.5579	31.86
1995	تعويم مُدار	3.39	0.00	0.5952	47.49-	0.91	341.5225	0.17	117.7632	0.51	2.8184	21.12
1996	تعويم مُدار	3.39	0.00	0.6364	6.92	0.86	388.8251	0.16	147.1390	0.43	4.9320	12.90
1997	تعويم مُدار	3.39	0.00	0.8869	39.36	1.09	480.7741	0.18	185.3918	0.48	6.6752	13.29
1998	ربط ثابت تقليدى	3.39	0.00	1.0755	21.27	1.23	690.8610	0.16	174.9952	0.61	5.1141	21.03

24.47	4.3537	0.49	216.2514	0.10	1076.2297	1.16	0.95-	1.0653	0.29	3.40	ربط ثابت تقليدي	1999
20.83	5.9303	0.53	231.5888	0.09	1356.6131	1.29	15.97	1.2354	2.06	3.47	ربط ضمن نطاق	2000
5.42	9.4014	0.24	215.9938	0.07	772.7150	0.56	58.73-	0.5099	14.41	3.97	ربط ضمن نطاق	2001
8.90	7.2704	0.39	166.2386	0.11	589.9139	0.75	26.87	0.6469	13.35	4.50	تعويم مُدار	2002
1.48	16.0115	0.12	194.8520	0.04	550.6151	0.32	63.30-	0.2374	30.00	5.85	تعويم مُدار	2003
8.54	25.2570	0.82	261.8973	0.31	692.5380	2.72	808.76	2.1574	5.98	6.20	تعويم مُدار	2004
11.45	46.9383	1.62	331.2978	0.57	947.7059	5.69	149.17	5.3756	6.77-	5.78	ربط ثابت تقليدي	2005
14.34	70.0434	2.49	403.6664	0.72	1403.5623	9.32	86.82	10.0428	0.87-	5.73	ربط ثابت تقليدي	2006
14.42	80.2987	2.22	522.3917	0.61	1891.7083	8.76	15.29	11.5781	1.57-	5.64	تعويم مُدار	2007
10.73	88.5062	1.64	578.0204	0.64	1490.0662	5.76	18.00-	9.4946	3.72-	5.43	ترتيبات مُداره أخرى	2008
8.57	78.2969	1.46	460.2517	0.54	1236.1205	3.57	29.31-	6.7116	2.03	5.54	ترتيبات مُداره أخرى	2009
9.11	70.0943	1.03	622.0106	0.46	1396.2033	2.98	4.86-	6.3856	1.44	5.62	ترتيبات شبه زاحفة	2010
1.07-	44.9905	0.07-	664.8171	0.03-	1615.0807	0.21-	107.56-	0.4830-	5.52	5.93	ترتيبات مستقرة	2011
11.44	52.7295	0.91	666.1674	0.40	1493.8283	2.18	1348.65	6.0310	2.19	6.06	ترتيبات شبه زاحفة	2012

2013	ترتيبات مستقرة	6.87	13.37	4.2560	29.43-	1.57	1456.3232	0.29	655.9544	0.65	41.3103	10.30
2014	ترتيبات مستقرة	7.08	3.06	4.6120	8.36	1.53	1403.8646	0.33	677.3403	0.68	31.5893	14.60
2015	ترتيبات مُداره اخرى	7.69	8.62	6.9252	50.16	2.18	2041.7697	0.34	729.8889	0.95	25.5000	27.16
2016	تعويم	10.03	30.43	8.1068	17.06	3.00	1983.4779	0.41	651.9785	1.24	32.9741	24.59
2017	ترتيبات مستقرة	17.78	77.27	7.4087	2.62	3.80	1700.4676	0.44	700.6364	1.06	31.2880	23.68
2018	ترتيبات مستقرة	17.77	0.06-	8.1413	9.89	3.26	1495.2226	0.54	699.3056	1.16	33.8838	24.03
2019	ترتيبات شبه زاحفة	16.77	5.63-	9.0100	10.67	2.82	1539.8797	0.59	684.7233	1.32	34.6641	25.99

المصادر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات السنوية المستخرجة من

- صندوق النقد الدولي، التقارير السنوية لأنظمة الصرف وقيود التجارة، أعداد السنوات (1991-2019).
 - قاعدة بيانات البنك الدولي، البيانات السنوية لأسعار الصرف.
 - قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (أونكتاد) UNCTAD، البيانات السنوية لصافي الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد (بالمليار دولار).
- <https://unctadstat.unctad.org/wds/TableView/tableView.aspx/2-2-2021>.
- تم حساب معدل التغير في كل من سعر الصرف وصافي الاستثمار الأجنبي المباشر ونصيب مصر من كل من التدفقات العالمية والتدفقات إلى الدول الساعية للتقدم والدول العربية بواسطة الباحثة.

بالنظر إلى بيانات الجدول رقم (3) يتضح ما يلي:

- الفترة الممتدة من عام 1991 حتى عام 1997 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار لأول مرة، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل 7.96% فى عام 1997 مقارنة بقيمته فى عام 1991، وقد تزامن مع ذلك الانخفاض فى قيمة الجنيه المصرى ارتفاعاً فى صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر لتبلغ 0.8869 مليار دولار فى عام 1997 مقابل 0.2530 مليار دولار فى عام 1991 بمعدل ارتفاع بلغ 250.55%، وقد ارتفعت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج المحلى الإجمالى لتبلغ 1.09% فى عام 1997 مقابل 0.65% فى عام 1991، أما عن نصيب مصر من التدفقات العالمية فقد ارتفع من 0.16% فى عام 1991 ليلبلغ 0.18% فى عام 1997، وفى حين انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم من 0.64% فى عام 1991 ليلبلغ 0.48% فى عام 1997، فقد ارتفع نصيبها من التدفقات إلى الدول العربية ليلبلغ 13.29% فى عام 1997 مقابل 11.27% فى عام 1991.
- الفترة الممتدة من عام 1998 حتى عام 2001 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة فى نظامى الربط الثابت التقليدى والربط ضمن نطاق أفقى، شهدت انخفاضاً فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل 17.11% فى عام 2001 مقارنة بقيمته فى عام 1998، وقد شهدت تلك الفترة استقراراً نسبياً فى صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر خلال الفترة 1998-2000، إلا أن هذا الاستقرار سرعان ما تبعه انخفاض شديد فى عام 2001 حيث بلغت صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر 0.5099 مليار دولار مقابل 1.0755 مليار دولار فى عام 1988 بمعدل انخفاض بلغ 52.59%، وقد انخفضت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج

المحلى الإجمالى لتبلغ 0.56% فى عام 2001 مقابل 1.23% فى عام 1998، أما عن نصيب مصر من التدفقات العالمية فقد انخفض ليبلغ 0.07% فى عام 2001 مقابل 0.16% فى عام 1998، كذلك فقد انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم ليبلغ 0.24% عام 2001 مقابل 0.61% فى عام 1998، أيضاً فقد انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية انخفاض شديد ليبلغ 5.42% فى عام 2001 مقابل 21.03% فى عام 1998.

- الفترة الممتدة من عام 2002 حتى عام 2004 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار مرة أخرى، شهدت انخفاضاً شديداً فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى حيث بلغ معدل الانخفاض 37.78% فى عام 2004 مقارنة بقيمته فى عام 2002، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً شديداً فى صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر لتبلغ 2.1574 مليار دولار فى عام 2004 مقابل 0.6469 مليار دولار فى عام 2002 بمعدل ارتفاع بلغ 233.50% ، وقد ارتفعت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج المحلى الإجمالى لتبلغ 2.72% فى عام 2004 مقابل 0.75% فى عام 2002، أما عن نصيب مصر من التدفقات العالمية فقد ارتفع ليبلغ 0.31% فى عام 2004 مقابل 0.11% فى عام 2002، كذلك فقد ارتفع نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم ليبلغ 0.82% فى عام 2004 مقابل 0.39% فى عام 2002، فى حين انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية ليبلغ 8.54% فى عام 2004 مقابل 8.90% فى عام 2002.

- الفترة الممتدة من عام 2005 حتى عام 2015 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة،¹ وقد شهد سعر صرف الجنيه المصرى تغيرات جوهرية فى تلك العام.

¹ وذلك باستثناء عام 2007 والذى تبنت فيه مصر نظام التعويم المُدار للمرة الثالثة ولم تشهد قيمة الجنيه المصرى تغيرات جوهرية فى تلك العام.

خلال تلك الفترة أسفرت عن انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل بلغ 33.04% فى عام 2015 مقارنة بقيمته فى عام 2005، كما شهدت تلك الفترة تذبذباً فى صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر حيث بلغت 5.3756 مليار دولار فى عام 2005 واستمرت فى الارتفاع لتسجل أعلى قيمة لها خلال فترة الدراسة فى عام 2007 حيث بلغت قيمتها 11.5781 مليار دولار ثم بدأت فى الانخفاض لتسجل أدنى قيمة لها حيث سجلت قيمة سالبة فى عام 2011 بلغت 0.4830 مليار دولار ثم بدأت فى الارتفاع مرة أخرى لتصل إلى 6.9252 مليار دولار فى عام 2015 بمعدل ارتفاع بلغ 28.83% مقارنة بقيمته فى عام 2005، فى حين انخفضت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج المحلى الإجمالى لتبلغ 2.18% فى عام 2015 مقابل 5.69% فى عام 2005، أما عن نصيب مصر من التدفقات العالمية فقد انخفض ليبلغ 0.34% فى عام 2015 مقابل 0.57% فى عام 2005، كذلك فقد انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم ليبلغ 0.95% فى عام 2015 مقابل 1.62% فى عام 2005، فى حين ارتفع نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية ليبلغ 27.16% مقابل 11.45% فى عام 2005.

- أما عام 2016 والذى شهد تحول نظام سعر الصرف فى مصر إلى التعويم الكامل للمرة الأولى خلال فترة الدراسة، الأمر الذى ترتب عليه انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى بمعدل بلغ 30.43% مقارنة بقيمته فى عام 2015، فقد شهد ارتفاعاً فى صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر لتبلغ 8.1068 مليار دولار مقابل 6.9252 مليار دولار فى عام 2015 بمعدل ارتفاع بلغ 17.06%، كما ارتفعت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج المحلى الإجمالى لتبلغ 3% فى عام 2016 مقابل 2.18% فى عام 2015، أيضاً فقد ارتفع نصيب مصر

من التدفقات العالمية ليبلغ 0.41% في عام 2016 مقابل 0.34% في عام 2015، كذلك فقد ارتفع نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم ليبلغ 1.24% في عام 2016 مقابل 0.95% في عام 2015، في حين انخفض نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية ليبلغ 24.59% في عام 2016 مقابل 27.16% في عام 2015.

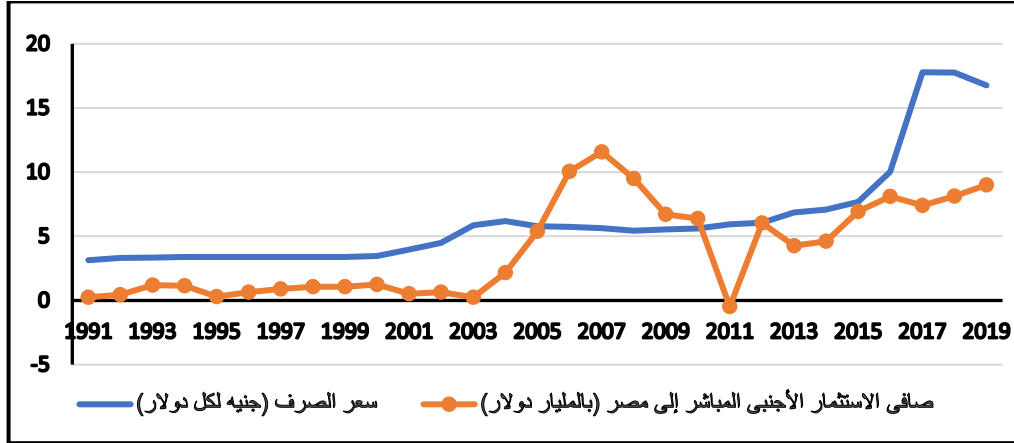
- الفترة الممتدة من عام 2017 حتى عام 2019 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة في الترتيبات المستقرة والترتيبات شبه الزاحفة، شهدت قيمة الجنيه المصرى فيها انخفاضاً شديداً حيث انخفضت قيمته في عام 2017 بمعدل 77.27% مقارنة بقيمته في عام 2016، إلا أنها ارتفعت في عام 2019 بمعدل 5.68% مقارنة بقيمته في عام 2017، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً في صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر لتبلغ 9.0100 مليار دولار في عام 2019 مقابل 7.4087 مليار دولار في عام 2017 بمعدل ارتفاع بلغ 21.61%، في حين انخفضت نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبى المباشر فى الناتج المحلى الإجمالى ليبلغ 2.82% في عام 2019 مقابل 3.80% في عام 2017، أما عن نصيب مصر من التدفقات العالمية فقد ارتفع ليبلغ 0.59% في عام 2019 مقابل 0.44% في عام 2017، كذلك فقد ارتفع نصيب مصر من التدفقات إلى الدول الساعية للتقدم ليبلغ 1.32% في عام 2019 مقابل 1.06% في عام 2016، أيضاً فقد ارتفع نصيب مصر من التدفقات إلى الدول العربية ليبلغ 25.99% في عام 2019 مقابل 23.68% في عام 2016.

وخلاصة القول، فإن صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر قد تأرجح بين الارتفاع والانخفاض وفى ظل الأنظمة المختلفة لسعر الصرف، ولعل ذلك يُشير لعدم وجود علاقة حاسمة بين تعويم سعر الصرف والاستثمار الأجنبى المباشر، كما

يُلاحظ أنه وبالرغم من ارتفاع هذه التدفقات في بعض السنوات إلا أنها لازالت دون المستوى رغم الجهود المبذولة والتسهيلات المقدمة بغرض جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر، أيضاً يُلاحظ وجود مشكلة في نوعية هذه الاستثمارات نظراً لعدم توجهها إلى المجالات الإنتاجية، وقد يرجع ذلك إلى: غياب الاستقرار السياسى وعدم وجود مناخ آمن للاستثمار؛ وغياب الاستقرار الاقتصادى نظراً لما يعانيه الاقتصاد المصرى من ارتفاع في معدلات التضخم والبطالة وعجز الموازنة العامة، إضافة لعدم الاستقرار في سعر صرف الجنيه المصرى؛ أيضاً الافتقار إلى حرفة الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر داخل مصر خاصة في ظل المنافسة العالمية الكبيرة لجذب الاستثمارات الأجنبية؛ كذلك عدم وجود خريطة استثمارية للمناطق الجغرافية الجاذبة للاستثمار؛ علاوة على اتباع سياسات غير مرنة وغير فعالة أحياناً في التعامل مع المستثمرين الأجانب؛ بالإضافة إلى انتشار البيروقراطية والفساد الإدارى وغيرها من العقبات التى تواجه الاستثمار بشكل عام والأجنبي منه بشكل خاص؛ أيضاً عدم وجود بيئة تشريعية وقضائية تتسم بالوضوح والبساطة؛ وأخيراً نقص العمالة المدربة والماهرة اللازمة لمشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر (عبد الحميد، 2020). ويمكن تعزيز التحليل السابق من خلال الشكلين رقم (4) و(5) وذلك كما يلى:

شكل رقم (4)

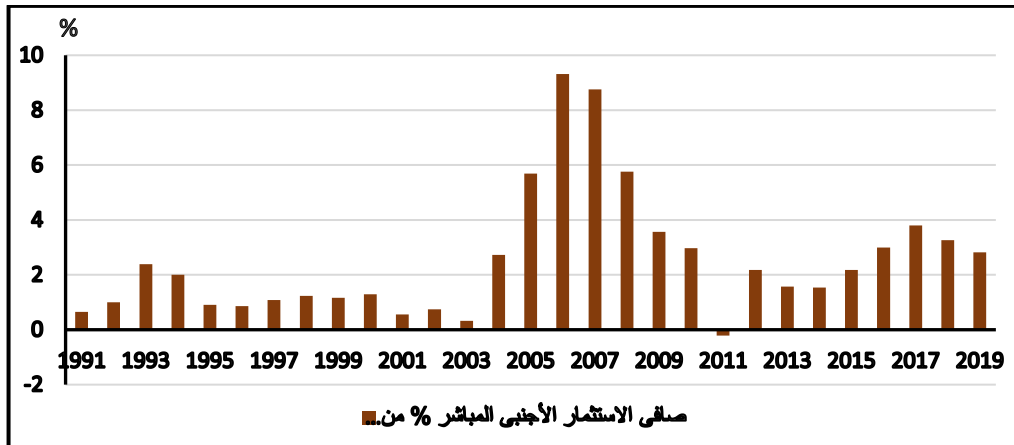
سعر صرف الدولار مقابل الجنيه وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر
خلال الفترة (1991-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المُدرجة في الجدول رقم (3).

شكل رقم (5)

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الناتج المحلي الإجمالي في مصر خلال
الفترة (1991-2019)



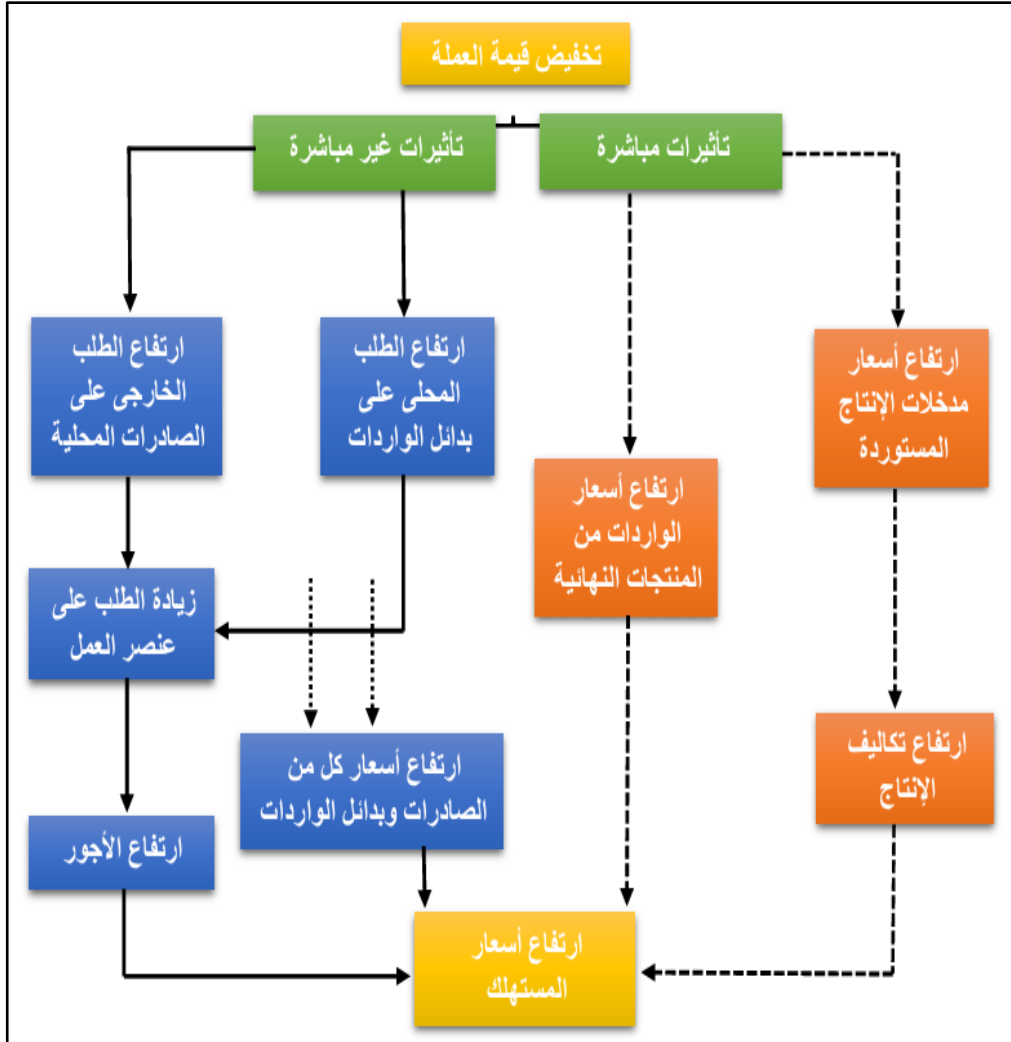
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المُدرجة في الجدول رقم (3).

رابعاً: تأثير تعويم سعر الصرف على التضخم

يُشكل التضخم أحد أهم التحديات الحقيقية التي تؤثر على استقرار النشاط الاقتصادي في أية دولة سواء كانت متقدمة أم ساعية للتقدم، ويعتبر نظام سعر الصرف أحد أهم الأدوات التي تؤثر بشكل كبير على معدلات التضخم خاصة في الدول الساعية للتقدم . وتشير الأدلة الى أن أنظمة التعويم ترتبط بمعدلات تضخم مرتفعة وذلك نظراً لما يؤدي إليه عدم الاستقرار في قيمة العملة المحلية في ظل أنظمة التعويم – والذي غالباً ما يترتب عليه انخفاض قيمة العملة خاصة في الدول الساعية للتقدم – من ارتفاع في الأسعار المحلية، وذلك من خلال نقل أثر هذا الانخفاض إلى أسعار المستهلك ويتم ذلك من خلال آليتين: أولهما ترتبط بالتأثيرات المباشرة لتخفيض قيمة العملة على أسعار المستهلك وذلك نظراً لارتفاع أسعار الواردات من السلع والخدمات النهائية إضافة إلى ارتفاع أسعار مدخلات الإنتاج المستوردة والتي تعتبر أحد تكاليف الإنتاج مما يحفز المنتجين وأصحاب الأعمال على نقل هذا الارتفاع إلى أسعار منتجاتهم، خاصة في ظل بيئة تتميز تقليدياً بمعدلات تضخم مرتفعة وبالتالي ترتفع أسعار المستهلك؛ وثانيهما ترتبط بالتأثيرات غير المباشرة للتخفيض وذلك بسبب ارتفاع كل من الطلب المحلي على بدائل الواردات والطلب الخارجى على الصادرات المحلية مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار كل منهما، إضافة إلى ارتفاع الطلب على عنصر العمل وبالتالي ارتفاع الأجور والتي تعتبر جزء من تكاليف الإنتاج، مما يترجم في النهاية في صورة ارتفاع في الأسعار المحلية (Lafèche, 1997)، وهو ما يمكن توضيحه من خلال المخطط رقم (1) كما يلي:

مخطط رقم (1)

انتقال أثر انخفاض قيمة العملة إلى أسعار المستهلك



Source: (Laflèche, 1997).

وفى ضوء ذلك، يمكن تحليل العلاقة بين تعويم سعر صرف الجنيه المصرى ومعدل التضخم فى مصر خلال الفترة الممتدة من 1991 وحتى 2019 من خلال الجدول رقم (4) كما يلى:

جدول رقم (4)

تطور سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري ومعدل التضخم في مصر
خلال الفترة (1991-2019)

السنة	نظام سعر الصرف	سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري	معدل التغير في سعر الصرف %	معدل التضخم (سنوى %)	التغير في معدل التضخم
1991	تعويم مُدار	3.14	-	19.75	-
1992	تعويم مُدار	3.32	5.73	13.64	-6.11
1993	تعويم مُدار	3.35	0.90	12.09	-1.55
1994	تعويم مُدار	3.39	1.19	8.15	-3.94
1995	تعويم مُدار	3.39	0.00	15.74	-7.59
1996	تعويم مُدار	3.39	0.00	7.19	-8.55
1997	تعويم مُدار	3.39	0.00	4.63	-2.56
1998	ربط ثابت تقليدى	3.39	0.00	3.87	-0.76
1999	ربط ثابت تقليدى	3.40	0.29	3.08	-0.79
2000	ربط ضمن نطاق أفقى	3.47	2.06	2.68	-0.4
2001	ربط ضمن نطاق أفقى	3.97	14.41	2.27	-0.41
2002	تعويم مُدار	4.50	13.35	2.74	-0.47
2003	تعويم مُدار	5.85	30.00	4.51	-1.77
2004	تعويم مُدار	6.20	5.98	11.27	-6.76
2005	ربط ثابت تقليدى	5.78	6.77-	4.87	-6.4
2006	ربط ثابت تقليدى	5.73	0.87-	7.64	-2.77

2007	تعويم مُدار	5.64	1.57-	9.32	1.68
2008	ترتيبات مُداره أخرى	5.43	3.72-	18.32	9.00
2009	ترتيبات مُداره أخرى	5.54	2.03	11.76	6.56-
2010	ترتيبات شبه زاحفة	5.62	1.44	11.27	0.49-
2011	ترتيبات مستقرة	5.93	5.52	10.06	1.21-
2012	ترتيبات شبه زاحفة	6.06	2.19	7.11	2.95-
2013	ترتيبات مستقرة	6.87	13.37	9.47	2.36
2014	ترتيبات مستقرة	7.08	3.06	10.07	0.6
2015	ترتيبات مُداره أخرى	7.69	8.62	10.37	0.3
2016	تعويم	10.03	30.43	13.81	3.44
2017	ترتيبات مستقرة	17.78	77.27	29.51	15.7
2018	ترتيبات مستقرة	17.77	0.06-	14.40	15.11-
2019	ترتيبات شبه زاحفة	16.77	5.63-	9.15	5.25-

المصادر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات السنوية المستخرجة من

- صندوق النقد الدولي، التقارير السنوية لأنظمة الصرف وقيود التجارة، أعداد السنوات (1991-2019).
- البنك الدولي، البيانات السنوية لأسعار الصرف ومعدل التضخم وفقاً للرقم القياسي لأسعار المستهلكين¹.
- تم حساب كل من معدل التغير في سعر الصرف والتغير في معدل التضخم بواسطة الباحثة (لأقرب رقمين).

¹ يمكن قياس التضخم أو الارتفاع في مستوي الأسعار من خلال استخدام عدة أرقام قياسية والتي يعتبر أكثرها شيوعاً واستخداماً هو الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (CPI) Consumer Price Index والذي يعكس التغير السنوي في أسعار سلة مختارة من السلع الاستهلاكية مقارنة بأسعارها في سنة أساس معينة، وقد اعتمدت الباحثة على هذا المؤشر في دراسة تطور معدل التضخم في مصر، وذلك نظراً لتوافر بياناته وشيوع استخدامه.

بالنظر إلى بيانات الجدول رقم (4) يتضح ما يلي:

- الفترة الممتدة من عام 1991 حتى عام 1997 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار لأول مرة، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بمعدل 7.96% في عام 1997 مقارنة بقيمته في عام 1991، وقد تزامن مع ذلك الانخفاض في قيمة الجنيه المصري انخفاضاً شديداً في معدل التضخم في مصر حيث بلغ 4.63% في عام 1997 مقابل 19.75% في عام 1991.
- الفترة الممتدة من عام 1998 حتى عام 2001 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة في نظامي الربط الثابت التقليدي والربط ضمن نطاق أفقى، شهدت انخفاضاً في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بمعدل 17.11% في عام 2001 مقارنة بقيمته في عام 1998، وقد شهدت تلك الفترة انخفاضاً مستمراً في معدل التضخم في مصر والذي بلغ 2.27% في عام 2001 مقابل 3.87 في عام 1998.
- الفترة الممتدة من عام 2002 حتى عام 2004 والتي تبنت مصر خلالها نظام التعويم المُدار مرة أخرى، شهدت انخفاضاً شديداً في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي حيث بلغ معدل الانخفاض 37.78% في عام 2004 مقارنة بقيمته في عام 2002، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً شديداً في معدل التضخم في مصر حيث بلغ 11.27% في عام 2004 مقابل 2.74% في عام 2002.

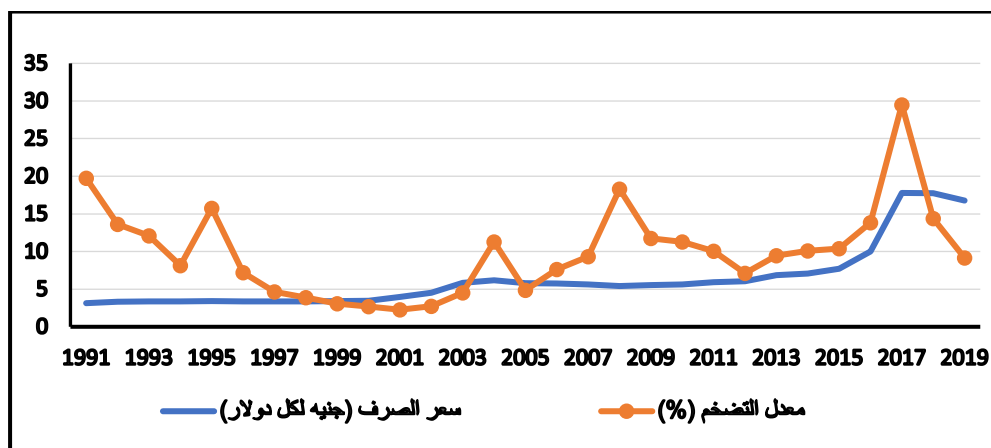
- الفترة الممتدة من عام 2005 حتى عام 2015 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة،¹ وقد شهد سعر صرف الجنيه المصرى عدة تغيرات خلال تلك الفترة أسفرت عن انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى بمعدل بلغ 33.04% فى عام 2015 مقارنة بقيمته فى عام 2005، كما شهدت تلك الفترة تذبذباً فى معدل التضخم فى مصر حيث ارتفع من 4.87 فى عام 2005 ليبلغ ذروة ارتفاعه فى عام 2008 والذى وصل خلاله معدل التضخم إلى 18.32% ليبدأ فى الانخفاض من جديد حيث بلغ 10.37% فى عام 2015.
- أما عام 2016 والذى شهد تحول نظام سعر الصرف فى مصر إلى التعويم الكامل للمرة الأولى خلال فترة الدراسة، الأمر الذى ترتب عليه انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى بمعدل بلغ 30.43% مقارنة بقيمته فى عام 2015، فقد شهد ارتفاعاً فى معدل التضخم فى مصر ليبلغ 13.81% مقابل 10.37% فى عام 2015.
- الفترة الممتدة من عام 2017 حتى عام 2019 والتي تبنت مصر خلالها بعض ترتيبات الأنظمة الوسيطة المتمثلة فى الترتيبات المستقرة والترتيبات شبه الزاحفة، شهدت قيمة الجنيه المصرى فيها انخفاضاً شديداً حيث انخفضت قيمته فى عام 2017 بمعدل 77.27% مقارنة بقيمته فى عام 2016، إلا أنها ارتفعت فى عام 2019 بمعدل 5.68 مقارنة بقيمته فى عام 2017، ، وقد شهدت تلك الفترة ارتفاعاً شديداً فى معدل التضخم والذى بلغ 29.51% فى عام 2017 إلا أنه سرعان ما انخفض ليبلغ 14.40% و 9.15% فى الأعوام 2018 و 2019 على الترتيب.

¹ وذلك باستثناء عام 2007 والذى تبنت فيه مصر نظام التعويم المدار للمرة الثالثة ولم تشهد قيمة الجنيه المصرى تغيرات جوهرية فى تلك العام.

وخلاصة القول، يُلاحظ أن معدلات التضخم خلال السنوات التي تبنت مصر خلالها أنظمة التعويم والسنوات التي تليها مباشرة وهي السنوات (1991-1997، 2002-2004، 2007-2008، 2016-2017) كانت أعلى بشكل ملحوظ من معدلات التضخم في ظل أنظمة الربط والأنظمة الوسيطة الأخرى، وهو ما يؤكد الأثر المباشر وغير المباشر الذي يلعبه هذا النوع من الأنظمة في نقل تأثير انخفاض قيمة العملة المحلية إلى الأسعار المحلية،¹ وهو ما يمكن ملاحظته بشكل واضح خلال العام 2017 حيث يتضح أن الانخفاض الشديد في قيمة الجنيه المصري بسبب قرار التعويم الكامل في نوفمبر 2016 والذي بلغ 77% قد ارتبط بأعلى معدل تضخم سجلته مصر منذ عام 1991 والذي بلغ 29.51%. وهو ما يمكن توضيحه من خلال الشكل رقم (6) كما يلي:

شكل رقم (6)

سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري ومعدل التضخم في مصر خلال الفترة (1991-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على البيانات المُدرّجة في الجدول رقم (4).

¹ رغم أنه من الملاحظ أن قيمة العملة قد انخفضت طوال الفترة الممتدة من 1991 وحتى 2019 وبصرف النظر عن نظام سعر الصرف المتبع.

وفي ضوء ماسبق، يمكن القول أن معدلات التضخم المنخفضة ترتبط بأنظمة سعر الصرف الثابتة والأنظمة الوسيطة، في حين ترتبط أنظمة التعويم بمعدلات تضخم أعلى، إلا أن قوة وسرعة انتقال تأثير أنظمة سعر الصرف وتغيرات قيمة العملة إلى الأسعار المحلية يعتمد على عدة عوامل. ومع ذلك، يجب أن يؤخذ في الاعتبار أن التضخم يعتمد في نهاية المطاف على السياسة النقدية، وأن تغيرات أسعار الصرف تتأثر هي نفسها بموقف السياسة النقدية، فالسياسة النقدية التي تستهدف السيطرة على التضخم يجب ألا تسمح لتحركات أسعار الصرف بالتدهور إلى الحد الذي يتسبب في حدوث دوامات تضخمية، فانخفاض قيمة العملة تؤدي بطبيعة الحال إلى ارتفاع معدل التضخم في الأجل القصير ولكن على المدى الطويل يجب على السلطات أن تحتوى الآثار التضخمية بالشكل الذي يجعل معدل التضخم يعود إلى النطاق المستهدف (Lafèche, 1997). حيث أن ارتفاع المستوى العام للأسعار الناتج عن انخفاض قيمة العملة المحلية سوف يؤثر على ميزان المدفوعات بطريقة معاكسة وبالتالي قد يزيل بعض المكاسب التنافسية الناجمة عن تخفيض قيمة العملة، خاصة في ظل ظروف الدول الساعية للتقدم والتي تتسم بعدم مرونة الجهاز الإنتاجي وتطبيق سياسات تجعلها تتخبط تحت وطأة الضغوط التضخمية كسياسة التمويل بالعجز، وما يؤدي إليه زيادة الطلب على المنتجات التصديرية من ارتفاع في الأسعار دون القدرة على زيادة الكمية المصدرة خاصة من المواد الأولية والتي تشكل الجانب الأكبر من صادرات الدول الساعية للتقدم مما يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات ويؤدي إلى مزيد التدهور في قيمة العملة المحلية وبالتالي مزيد من ارتفاع الأسعار وتأجيج عملية التضخم المستمر وهكذا (بوصاق و لمرور، 2019).

4- النتائج

يمكن تلخيص النتائج التي توصلت اليها الدراسة فى النقاط التالية:

- معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى الحقيقى فى مصر قد تذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة وذلك فى ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة التى اتبعتها مصر سواء كانت أنظمة سعر الصرف الوسيطة أم أنظمة التعويم، وبالتالي لم يتم التوصل إلى نتيجة قاطعة حول وجود تأثير مباشر لنظام تعويم سعر الصرف على النمو الاقتصادى وأى من أنظمة سعر الصرف هو الأكثر حفزاً للنمو الاقتصادى فى مصر.
- تعويم سعر صرف الجنيه المصرى والذى صاحبه انخفاض شديد فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى لم يحقق الهدف المنشود منه فى خفض عجز الميزان التجارى وذلك بسبب عدم توافر شروط نجاح سياسة التخفيض فى حالة الاقتصاد المصرى، فبالرغم من ارتفاع قيمة الصادرات إلا أن قيمة الواردات قد ارتفعت أيضاً وبشكل أكبر مما حققته الصادرات الأمر الذى ترتب عليه حدوث نتيجة عكسية تمثلت فى زيادة عجز الميزان التجارى مما شكل ضغطاً على ميزان المدفوعات وما لذلك من تأثيراً سلبياً على متحصلات الدولة من النقد الأجنبى وبالتالي مزيد من الانخفاض فى قيمة الجنيه. إلا أنه لا يمكن إنكار أن تجربة التعويم الكامل التى تمت فى عام 2016 قد صاحبها زيادة فى نسبة تغطية الصادرات للواردات خلال السنوات اللاحقة للتعويم حيث ارتفعت من 32.6% فى عام 2016 لتبلغ 42.8% فى عام 2019 وهو تحسن لا بأس به.
- تأرجحت صافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر بين الارتفاع والانخفاض خلال فترة الدراسة، وفى ظل أنظمة سعر الصرف المختلفة التى تبنتها

مصر مما يُشير لعدم وجود علاقة واضحة ومحددة بين تعويم الجنيه المصرى وصافى تدفقات الاستثمار الأجنبى المباشر إلى مصر.

- معدلات التضخم خلال السنوات التى تبنت مصر خلالها أنظمة التعويم والسنوات التى تليها مباشرة كانت أعلى بشكل ملحوظ من تلك المحققة فى ظل أنظمة الربط والأنظمة الوسيطة الأخرى، مما يُشير إلى أن الأنظمة الأكثر ثباتاً هى الأكثر قدرة على ضبط معدلات التضخم بما توفره من المصدقية والانضباط فى السياسة النقدية والمالية ودعم ثقة الجمهور فى قيمة العملة المحلية، كذلك فإن ارتباط فترات التعويم بمعدلات تضخم مرتفعة يؤكد الأثر المباشر وغير المباشر الذى يلعبه الانخفاض فى قيمة العملة فى التأثير على مستويات الاسعار المحلية، وهو ما تم ملاحظته بشكل شديد الوضوح خلال العام 2017 حيث أن الانخفاض الشديد فى قيمة الجنيه المصرى بسبب قرار التعويم فى نوفمبر 2016 والذى بلغ 77% قد ارتبط بأعلى معدل تضخم سجلته مصر منذ عام 1991 والذى بلغ 29.51%.

- لم تساهم أنظمة التعويم التى اتبعتها السلطات النقدية فى مصر بشكل ملحوظ فى تحسين المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال فترة الدراسة مما يؤكد أن المشكلات التى يعانىها الاقتصاد المصرى هى مشكلات هيكلية ترتبط ببنية الاقتصاد المصرى نفسه، وبالتالي فإجراء المزيد من تجارب التعويم لن يكون وسيلة فعالة فى تحسين تلك المؤشرات.

- أنظمة التعويم أنسب ما تكون فى خدمة الدول المتقدمة ذات الاقتصادات القوية والأجهزة الإنتاجية المرنة القادرة على التجاوب مع متطلبات التجارة الدولية وبالشكل الذى يعظم الاستفادة من مزايا التعويم وامتصاص الصدمات التى قد تنجم عن اتباعه، بعكس الحال فى الدول الساعية للتقدم والتى عادة ما تتسم بضعف اقتصاداتها وافتقارها للمراكز المالية الكبرى وعدم استجابة أجهزتها الإنتاجية لمتطلبات التجارة الدولية مما قد يجعل أنظمة التعويم غير مناسبة لظروفها.

5- التوصيات

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، توصي الدراسة بما يلي:

- ضرورة إجراء متابعات مستمرة حول نظام وسياسة سعر الصرف المتبعة في مصر وتعديلها إذا استلزم الأمر ذلك، مع مراعاة أن تتسق أهداف سياسة سعر الصرف مع أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، وبالشكل الذى يخدم المصالح الداخلية والخارجية للدولة ويساهم في دعم النمو وتخفيف حدة العجز في الميزان التجارى.
- ضرورة البحث في الأسباب الحقيقية وراء انخفاض قيمة الجنيه المصرى، والتركيز على علاج المشكلة من جذورها بدلاً من إجراء المزيد من التخفيضات، وذلك من خلال التركيز على العوامل التي تؤثر في العرض والطلب على العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.
- العمل على استقطاب المزيد من موارد النقد الأجنبي من جميع مصادره الممكنة، وترشيد استخداماته.
- العمل على تحسين أوضاع المتغيرات الاقتصادية التي تتبادل الأثر مع سعر الصرف، إذ أن تحسين أوضاع تلك المتغيرات سوف يؤدي لتحقيق الاستقرار في سعر الصرف ويقلل من حدة تذبذبه بطريقة غير مباشرة.
- العمل على تخفيض حدة العجز في الميزان التجارى عن طريق زيادة الصادرات وترشيد الواردات، ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي:
 - رفع كفاءة التشغيل وإصلاح العجز في هيكل الإنتاج وإزالة المعوقات والاختناقات التي تحد من قدرة القطاعات الإنتاجية على تلبية الاحتياجات التصديرية.

- تعظيم الاستفادة من الاتفاقات التجارية والاقتصادية الموقعة بين جمهورية مصر العربية وبعض الدول والتكتلات الإقليمية والاقتصادية في زيادة حجم الصادرات.
- زيادة مخصصات صندوق دعم الصادرات مع ضرورة وضع استراتيجيات قطاعية على فترات زمنية قريبة لرفع معدلات التصدير للقطاعات الإنتاجية.
- إنتاج سلع مقبولة في الأسواق الدولية من حيث أسعارها وجودتها وذات قيم مضافة مرتفعة.
- وضع خطة ممنهجة لفتح الأسواق الخارجية وبشكل خاص الأسواق التي يضعف فيها تواجد المنتجات المصرية والأسواق الواعدة تصديرياً وذلك من خلال الاهتمام بالجانب التسويقي لترويج المنتجات المصرية في الأسواق الخارجية عن طريق ارسال البعثات التجارية الخارجية ومشاركة المنتجات المصرية في المعارض الخارجية بالإضافة إلى استقدام بعثات المشترين الأجانب وتقديم عروض تجارية تتسم بالتميز.
- تقديم بعض التيسيرات الجمركية على المنتجات التصديرية وسرعة حل المشكلات التي تواجه الشحنات التصديرية للدول المختلفة أولاً بأول.
- وضع خريطة تنمية صناعية تركز على المنتجات التي تتمتع فيها مصر بميزة تنافسية عالمية.
- التوسع في المشروعات الإنتاجية المحلية وبشكل خاص تلك التي تركز على استخدام المواد الخام المتوفرة محلياً وزيادة القيمة المضافة لها بدلاً من تصديرها بسعر منخفض وإعادة استيرادها في صورة منتجات وسيطة أو سلع نهائية بسعر مرتفع، مع ضرورة حماية المنتج المحلي والصناعات الناشئة من المنافسة الأجنبية.

- وضع خطط إنتاجية محسوبة لإنتاج أكبر قدر من بدائل الواردات وتحفيز المنتجين على إنتاجها محلياً بجودة عالية، مع ضرورة الاستخدام الأمثل للمواد الخام ومستلزمات الإنتاج المستوردة.
- وضع بعض الضوابط لترشيد استيراد المنتجات غير الضرورية والمشتريات الحكومية المستوردة.

- العمل على تهيئة المناخ المناسب لجذب الاستثمار الأجنبي إذ أن زيادة التدفقات النقدية الأجنبية إلى الداخل يعنى زيادة المعروض من النقد الأجنبي مما يساهم فى رفع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، مع ضرورة التركيز على توجيه هذه الاستثمارات إلى القطاعات الإنتاجية التى تخدم الاقتصاد المحلى ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلى:

- وضع استراتيجية متوازنة للتنسيق مع الجهات ذات الصلة وتوفير الكوادر المقتدرة والمتخصصة لتهيئة بيئة عمل مناسبة وخالية من المشكلات.
- تبسيط الإجراءات وتبني التعاملات الإلكترونية ومتابعتها وتحديثها بشكل مستمر.
- الترويج الفعال وتكثيف العمل الإعلامى محلياً وعالمياً لإبراز إمكانات مصر ومقوماتها مع ضرورة ترجمة المحتوى للغات الحية.
- التنسيق مع الجهات ذات الصلة لتوفير فرص استثمارية مربحة وضبط البنيات التحتية.
- العمل على تسوية النزاعات الداخلية السياسية والأمنية وتحسين العلاقات الدبلوماسية مع دول الجوار.
- تنشيط الاتفاقات الثنائية والمتعددة الأطراف وتوثيق الصلة مع هيئات ضمان الاستثمار الإقليمية والعالمية.

- الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار حيث أن ارتفاع الاسعار المحلية قد يُفقد سياسة التخفيض فعاليتها، ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي:
- زيادة الكميات المنتجة من السلع والخدمات المختلفة.
 - تحقيق الانضباط فى السياسة النقدية والمالية ودعم ثقة الجمهور فى قيمة العملة المحلية.
 - وضع ضوابط وقيود صارمة للقضاء على جشع التجار وفرض رقابة مشددة عليهم.

قائمة المراجع

- DO, C., & G, D. (2017). Exchange rate regimes and FDI in developing countries: A propensity score matching approach. *Journal of International Money and Finance*, 77, 143-163.
- Hoang, T. T., Thi, V. A., & Minh, H. D. (2020). The impact of exchange rate on inflation and economic growth in Vietnam. *Management Science Letters*, 10(5), 1051-1060.
- Mohanty, B., & Bhanumurthy, N. R. (2014). Exchange Rate Regimes and Inflation: Evidence from India. *International Economic Journal*, 28(2), 311-332.
- Nyarko, P. A., Amponsah, E. N., & Barnor , C. (2011). Effects of Exchange Rate Regimes on FDI Inflows in Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, 3(3), 277-286.
- Bleaney, M., & Francisco, M. (2007). Exchange Rate Regimes, Inflation and Growth in Developing Countries– An Assessment. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 7(1), 1-18.
- Cushman, D., & De Vita, G. (n.d.). Exchange rate regimes and FDI in developing countries: A propensity score matching approach. *Journal of International Money and Finance*(77), 143-163.
- Ghosh, A. R., Qureshi, M. S., & Tsangarides, C. G. (2019). FRIEDMAN REDUX: EXTERNAL ADJUSTMENT AND EXCHANGE RATE FLEXIBILITY. *THE ECONOMIC JOURNAL*, 129(617), 408-438.
- Gnimassoun, B. (2015). The importance of the exchange rate regime in limiting current account imbalances in sub-Saharan African countries. *Journal of International Money and Finance*, 53, 36-74.
- HOFFMANN, M. (2007). Fixed versus Flexible Exchange Rates: Evidence from Developing Countries. *Economica*, 74(295), 425-449.
- Laflèche, T. (1997). The impact of exchange rate movements on consumer prices. . *Bank of Canada review*, 21-32.

Lartey, E. K. (2017). Exchange Rate Flexibility and the Effect of Remittances on Economic Growth. *Review of Development Economics*, 21(1), 103-125.

أسماء محمد حافظ عبد الحميد. (2020). محركات النمو في تجارب الدول كمدخل مقترح للتطبيق في جمهورية مصر العربية. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر.

حليمة بوصاق، و ربيعة لمرو. (2019). دراسة العلاقة بين سعر الصرف والتضخم في الجزائر. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر.

خالد أحمد محمود العرابي. (2018). أثر سياسة سعر الصرف على الميزان التجاري المصري خلال الفترة من 1991 إلى 2016. رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر.

صلاح الدين أحمد يوسف. (2014). تغيرات سعر الصرف وأثرها في الاستثمار الأجنبي المباشر في السودان (2000-2012). رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

محمد جبوري. (2013). تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي: دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل. رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر.

محمد خليل بوحلايس. (2009). معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر.