



جامعة الإسكندرية
ALEXANDRIA
UNIVERSITY
كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية
Faculty of Economic Studies & Political Science
معرفة واتساق

المجلة العلمية

لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية

<https://esalexu.journals.ekb.eg>

دورية علمية محكمة

المجلد العاشر (العدد التاسع عشر، يناير 2025)

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)⁽¹⁾

عز الدين أحمد محمد حسنين

باحث دكتوراه إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا في الإدارة - الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري

jomanaezz12@gmail.com

أ.د. أحمد محمد مندور

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد - كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية - جامعة الإسكندرية

أ.د. عبير عبد الخالق

أستاذ الاقتصاد بكلية الإدارة والتكنولوجيا - الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري

أ.د. محمد عبد السلام

الأستاذ بكلية الدراسات العليا، قسم التسويق

عميد برامج كارديف بالأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري

(1) تم تقديم البحث في 2024/3/18، وتم قبوله للنشر في 2025/1/14.

المخلص

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على بعض مكونات الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاسه على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى البنك المركزي المصري خلال الفترة من 1997/1998 إلى 2021/2022. وتم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي بشكل رئيسي في وصف وتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة وهي قيمة الجنيه المصري أمام الدولار كمتغير مستقل، والحساب الجاري بميزان المدفوعات كمتغير وسيط، وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي كمتغير تابع، وذلك لقياس أثر تخفيض الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي خلال فترة الدراسة على كل من حجم الصادرات والواردات، وتحويلات العاملين بالخارج، وعائدات السياحة، فضلاً عن حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي.

وقد أظهرت النتائج التطبيقية إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، وعلاقة إيجابية ليست ذات دلالة إحصائية بين كل من عجز/فائض الميزان التجاري والاحتياطي النقدي الأجنبي، وأيضاً وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين تحويلات العاملين بالخارج والاحتياطي النقدي الأجنبي، وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عوائد السياحة والاحتياطي النقدي الأجنبي.

كذلك أوضحت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعجز/فائض الميزان التجاري، وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وتحويلات العاملين بالخارج، وأيضاً علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعوائد السياحة.

الكلمات المفتاحية: ميزان المدفوعات - الاحتياطي النقدي الأجنبي - الحساب الجاري بميزان المدفوعات - تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي - سعر الصرف - الميزان التجاري.

Abstract

The purpose of the study was to analyze the impact of the devaluation of the Egyptian pound versus the United States dollar on certain components of the current account of the Egyptian balance of payments and its reflection on the size of the foreign reserve of the Central Bank of Egypt during the period from 1997–1998 to 2021–2022.

The descriptive and analytical approach was mainly used to describe and analyze the relationship between the study variables, namely, the value of the Egyptian pound to the dollar as an independent variable, the current balance of payments as an intermediate variable, and the size of the foreign reserve as a dependent variable to find out whether the devaluation of the Egyptian pound succeeded in increasing exports, reducing imports, increasing

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري
وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

remittances of workers abroad, and increasing tourism revenues, and whether the devaluation of the pound to the United States dollar succeeded in increasing foreign reserves , thus reducing the deficit in the balance of trade and hence the balance of the current account and hence the impact on the volume of foreign reserves.

The statistical results have shown that there is a statistically significant positive relationship between the exchange rate and the foreign reserve, as well as a statistically significant positive relationship between both the surplus / deficit of trade balance and the foreign reserve, a statistically significant positive relationship between the workers' remittances and the foreign reserve, a statistically significant positive relationship between both the tourism revenues and the foreign reserve, a statistically significant negative relationship between the exchange rate and the deficit/surplus trade balance, a statistically significant positive relationship between the exchange rate and the workers' remittances, and a statistically significant positive relationship between the exchange rate and the tourism revenues.

Key words: Balance Of Payment – Foreign Reserves – Current Account of Balance of Payment – Egyptian pound devaluation - Foreign Exchange rate – Balance of Trade.

1- مقدمة

قامت الإدارة الاقتصادية في مصر منذ التسعينيات مع بداية برامج الإصلاح الاقتصادي بالاهتمام بتحسين موارد النقد الأجنبي من المصادر الرئيسية، ومنها: الصادرات، وتحويلات العاملين بالخارج، والسياحة. واستخدمت من أجل تحقيق ذلك مجموعة من الإجراءات الاقتصادية، ومنها تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي في محاولة لإعادة هيكلة القطاع الإنتاجي لصالح التصدير وإحلال المنتج المحلي محل الأجنبي بتخفيض الواردات، وزيادة تدفقات الدولار من خلال التصدير والسياحة، وحفز تحويلات العاملين بالخارج، بالإضافة إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، وبالتالي التأثير إيجابياً على رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري، وتعزيز حجم الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي المصري.

وقد سعت الإدارة الاقتصادية خلال فترة الدراسة إلى تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار وباقي العملات الأجنبية الأخرى، إلا أنه يظل أثر الدولار على المعاملات الخارجية المصرية هو الأثر السائد على جميع معاملاتنا الخارجية باعتباره العملة الرئيسية المسيطرة على كافة معاملات الاقتصاد المصري الخارجية. وذلك رغم تنوع هيكل الاقتصاد المصري الذي يتعامل مع العديد من الشركاء التجاريين، حيث تعتبر الإمارات العربية المتحدة أهم شريك تجاري لمصر بما يمثل 8.3% من إجمالي التجارة الخارجية، يليها الصين الشعبية بنسبة 7%، ثم الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 6.9%، والمملكة العربية السعودية بنسبة 6.1%، وتركيا بنسبة 4.6%، وألمانيا بنسبة 4%، وإيطاليا بنسبة 3.9%، وإسبانيا والمملكة المتحدة بنسبة 3.6% لكل منهما، وهولندا والهند بنسبة 3.1% لكل منهما. ويحتل حجم التبادل التجاري مع هذه الدول مجتمعة نحو 54.2% من إجمالي حجم التجارة الخارجية لمصر عام 2023 (البنك المركزي المصري، 2023).

1-1 مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في أن أنظمة سعر الصرف التي تم اتباعها منذ بداية برامج الإصلاح الاقتصادي في التسعينيات كان لها تأثيراً سلبياً على رصيد الحساب الجاري لميزان المدفوعات المصري، ومن ثم على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي خلال الفترة محل الدراسة. ولم يحقق تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي مستهدفاته من زيادة حجم الصادرات والحد من الواردات، وزيادة تحويلات المصريين العاملين بالخارج، وعوائد السياحة بما ينعكس في صورة زيادة حجم الاحتياطي الأجنبي لدى البنك المركزي. لذا وجب البحث في أسباب عدم جدوى أنظمة سعر الصرف التي اتبعتها الحكومة المصرية منذ عام 1998 وحتى عام 2022 في تحقيق الأهداف الهيكلية من ضبط الميزان التجاري، بالإضافة إلى تحقيق استقرار طويل الأجل في سعر الصرف. واستناداً إلى ذلك، تسعى

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الدراسة للإجابة على السؤال التالي: ما هو أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، وذلك من خلال رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري كمتغير وسيط خلال الفترة من 1998 إلى 2022؟ ومن التساؤل الرئيس تبرز التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما أثر تخفيض قيمه الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري؟
2. ما أثر التغير في رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي؟
3. ما هو تأثير أنظمة سعر الصرف المختلفة المتبعة خلال فتره الدراسة على رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات، وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري؟
4. ماهي السياسات المقترحة لتحقيق استقرار أسعار الصرف؟ بما يسهم في تحسين الحساب الجاري ودعم الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى البنك المركزي؟

2-1 أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة انعكاساً لأهمية الدور الذي تلعبه المتغيرات محل الدراسة والعلاقة بينها في التأثير على أداء الاقتصاد المصري. وعلى الجانب التطبيقي، تزداد أهمية الدراسة كونها تقدم نموذجاً مقترحاً لنظام سعر صرف الجنيه المصري أمام سلة من العملات الأجنبية المتنوعة بما من شأنه أن يساعد في تحقيق استقرار أسعار الصرف، وتعزيز حركة المعاملات الجارية الخارجية للاقتصاد المصري، ودعم حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، فضلاً عن قدرته على الحد من ظهور السوق السوداء، ومواجهة مخاطر التقلبات في سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي.

3-1 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في بيان أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، وذلك من خلال رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري كمتغير وسيط خلال الفترة من 1998 إلى 2022م. ومن الهدف الرئيس تنبثق الأهداف الفرعية التالية:

- 1- قياس أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على كل من رصيد الحساب الجاري مقاساً بقيمة عجز/ فائض الميزان التجاري، وتحولات العاملين في الخارج، وعوائد السياحة خلال الفترة 1998-2022.

- 2- قياس أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي على الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى البنك المركزي المصري خلال الفترة 1998-2022.
- 3- قياس أثر كل من رصيد الحساب الجاري مقياساً بقيمة عجز/ فائض الميزان التجاري، وتحويلات العاملين في الخارج، وعوائد السياحة، على الاحتياطي النقدي الأجنبي خلال الفترة 1998-2022.
- 4- اقتراح نظاماً لسعر صرف الجنيه المصري يلائم هيكل الإنتاج بالاقتصاد المصري، ويحقق استقراراً لأسعار الصرف بما يسهم في تحسين الحساب الجاري ودعم الاحتياطي النقدي الأجنبي لدى البنك المركزي.

1-4- فرضيات الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة تقوم باختبار مدى تحقق الفرضيات التالية:

- 1- **الفرض الأول (H1):** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تخفيض قيمة الجنية أملك الدولار الأمريكي وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري.
- 2- **الفرض الثاني (H2):** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عوائد السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي.
- 3- **الفرض الثالث (H3):** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي والحساب الجاري بميزان المدفوعات، وينقسم هذا الفرض إلى 3 فروض فرعية.
- H31:** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات.
- H32:** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات.
- H33:** يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين عائدات السياحة بالحساب الجاري بميزان المدفوعات.

1-5 منهجية الدراسة

استخدام الباحث المنهج الوصفي والتحليلي بشكل رئيسي في وصف وتحليل العلاقة بين تخفيض قيمة الجنية مقابل قيمة الدولار الأمريكي وبين حساب المعاملات الجارية بميزان المدفوعات وانعكاس هذه العلاقة على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي وذلك خلال الفترة من 1998 إلى نهاية 2022. وسوف يعتمد الباحث علي برنامج (Statistical Package for Social .SPSS)

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري
وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

(Science) وبرنامج E-Views والأساليب التي سوف يتم استخدامها لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، الأساليب الإحصائية الوصفية، معامل ارتباط بيرسون، اختبار نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد.

6-1 خطة الدراسة:

تم تقسيم الدراسة إلى أربعة أقسام بخلاف المقدمة والنتائج والتوصيات، يختص أولها: الدراسات التطبيقية السابقة، ويتناول ثانيها: الإطار النظري للدراسة، ويوضح ثالثها: تطور تخفيض قيمة الجنيه المصري والحساب الجاري وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، يعرض رابعها نموذج لقياس أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على الحساب الجاري وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي.

2- الدراسات السابقة:

يوجد عديد من الدراسات السابقة عن أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري، ويمكن تقسيمها إلى أربعة أقسام؛ يوضح أولها: أثر تخفيض سعر صرف العملة المحلية على الميزان التجاري، ويبين ثانيها: أثر تخفيض سعر الصرف على عائدات السياحة وتحويلات العاملين بالخارج، ويوضح ثالثها: أثر تخفيض سعر الصرف على ميزان المدفوعات، ويختص رابعها: بأثر سعر الصرف على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي. وذلك على النحو التالي:

2-1 دراسات تتعلق بأثر تخفيض سعر صرف العملة المحلية على الميزان التجاري:

1- دراسة (Akorli & Edem 2017)، بعنوان: "The Effects of Exchange Rates on Trade Balance in Ghana" تناولت هذه الدراسة تأثير أسعار الصرف على الميزان التجاري في غانا. وقد استخدمت الدراسة مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل: مؤشر أسعار المستهلك، والنتاج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى سعر الصرف الفعلي الحقيقي. وأوضحت كيف يمكن لدولة مثل غانا تعتمد في المقام الأول على الواردات من الخارج أن تتبنى نظام سعر صرف مرن ومدار، وهو الأمر الذي يسبب مشاكل مجتمعية، ويقلل من رفاهية الشعب الغاني، ويهرق الفقراء بارتفاع الأسعار. كما يسبب هذا النظام لسعر الصرف تداعيات سلبية على الميزان التجاري في الأجل القصير. ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم استخدام بيانات سلاسل زمنية سنوية للفترة من 1980 إلى 2016، وتحليلها باستخدام تحليل الانحدار البسيط لتقدير العلاقة طويلة المدى للمتغيرات وأثرها على الميزان التجاري. وتشير نتائج الدراسة إلى أن سعر الصرف المتبع حالياً في دولة غانا "سعر الصرف المرن المدار" له تأثير إيجابي على الميزان التجاري على المدى الطويل حيث سيتحسن الميزان التجاري مع تخفيض قيمة العملة المحلية (Cedi)،

وأوصت الدراسة بضرورة قيام السلطات النقدية باتخاذ إجراءات أخرى بجانب خفض قيمة العملة المحلية على مستوى الاقتصاد الكلي بهدف تشجيع الصادرات، وخفض الواردات، والاعتماد على المنتج المحلي بالجودة والسعر المناسب حتى يتم الانتقال من اقتصاد يعتمد في المقام الأول على الواردات إلى اقتصاد قائم على الصناعة، وتوفير المنتج المحلي البديل للواردات، وبذلك يتحسن الميزان التجاري.

2- دراسة (Mahmood & Others, 2017) بعنوان: "Impact of Devaluation on Foreign Trade in Saudi Arabia during the period 1970-2015" هدفت

هذه الدراسة إلى تحليل أثر انخفاض قيمة الريال السعودي أمام الدولار الأمريكي على الميزان التجاري في المملكة العربية السعودية للفترة 1970-2015، حيث تعتمد تجارة المملكة العربية السعودية بشكل كبير على النفط مع أهمية تعزيز نمو الصادرات النفطية وغير النفطية، والمساعدة في تحقيق تجارة متوازنة، والحصول على مزايا معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة. كما أن تحسين المعاملات الخارجية للمملكة، وفقاً للدراسة، لا يسهم فقط في نمو الناتج والدخل القومي، وإنما أيضاً في تحسين حجم الاحتياطي النقدي من العملات الأجنبية. وأوضحت الدراسة أن الاقتصاد السعودي يعمل على الحفاظ على سعر صرف مرتفع باستخدام الاحتياطيات الكبيرة من العملات الأجنبية، وهو ما يخلق مشكلة فيما يتعلق باستدامة ميزان المدفوعات في المستقبل في محافظتها. وأنه ينبغي الحفاظ على سعر الصرف من خلال ارتفاع قيمة الصادرات وانخفاض قيمة الواردات في الميزان التجاري. علاوة على ذلك، فإن الانخفاض الحاد في أسعار النفط يخلق مشاكل في جمع احتياطيات أجنبية كافية للحفاظ على وارداتها والحفاظ على التجارة المتوازنة. ومن ناحية أخرى، فإن الطلب على الواردات السعودية يتزايد مع ارتفاع مستوى دخل الاقتصاد، وقد يكون ذلك مشكلة في الحفاظ على التجارة المتوازنة. ولذلك، هناك حاجة للوصول إلى ظروف متوازنة في جانب الطلب وجانب العرض للتجارة السعودية والتحقق من تأثير سياسة تخفيض قيمة العملة/ سياسة إعادة التقييم على الميزان التجاري في اختبار محددات الميزان التجاري. وتم استخدام نموذج اختبار التكامل المشترك غير الخطي ARDL، والذي سيكون مفيداً لوضعي السياسات في زيادة حجم الصادرات، وتصحيح مشاكل الميزان التجاري والنمو الاقتصادي من خلال تتبع السياسات التجارية المختلفة للمملكة العربية السعودية. كما تم استخدام السلاسل الزمنية باستخدام بيانات من 1970 إلى 2015، وأظهرت النتائج أن ارتفاع قيمة الريال السعودي أمام الدولار الأمريكي مسؤول عن تدهور الميزان التجاري، لكن انخفاض قيمة العملة يساعد فقط في تحسين الميزان التجاري على المدى القصير وليس على المدى الطويل.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

ولذلك فإن النتائج التي توصلت إليها الدراسة تدعم مفهوم الربط الثابت لسعر الصرف في المملكة وتقرح الحفاظ على هذا النظام لسعر الصرف لفترة زمنية.

3- دراسة (الحديدي، وآخرون، 2017) بعنوان: " أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري: دراسة حالة مصر" هدفت الدراسة إلى قياس أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري المصري خلال الفترة من 1985-2015، واستخدمت الدراسة مجموعة من الأدوات التحليلية للإجابة على تساؤل البحث وتحليل الفرضيات حيث تم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف وحجم الصادرات بحيث يؤثر ارتفاع سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية سلباً على ميزان المدفوعات في صورة حدوث عجز في رصيد الميزان التجاري، وإذا حدث العكس فإنه يحدث فائض في الميزان التجاري. كذلك وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف وحجم الواردات في حالة السلع الكمالية، وطردية في السلع الضرورية. وأوصت الدراسة بزيادة حجم الصادرات لتتساوى مع أو تزيد عن قيمة الواردات، وذلك لمنع حدوث عجز في ميزان المدفوعات. وأيضاً ضرورة زيادة الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي، والحد من العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة للدولة، وترشيد الإنفاق الحكومي من خلال إجراءات على المدى القصير والمتوسط. وأوصت الدراسة كذلك بعدم الاستمرار في نظام التخفيض في سعر الصرف لأنه يؤدي إلى الاختلال في ميزان المدفوعات، مع أهمية ترشيد الواردات بما يتفق مع التزامات مصر الدولية من خلال ترشيد المشتريات الحكومية المستوردة.

4- دراسة (مرغيث، 2018) بعنوان: "إدارة سعر الصرف في الجزائر على ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن" استهدفت هذه الدراسة تحليل مدي فاعلية سياسة إدارة سعر الصرف وتقييمه في الجزائر في ظل تحولها إلى نظام سعر الصرف المرن (التعويم المدار أو الموجه) للدينار الجزائري. وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على جمع البيانات والمعلومات لوصف المتغيرات ودراستها وتحليلها للوصول إلى نتائج يمكن تعميمها. وخلصت الدراسة إلى أن التعويم الموجه (سعر الصرف المرن) لم يخدم الاقتصاد الجزائري بالشكل المرغوب، خاصة فيما يتعلق بتحسين تنافسية الصادرات غير النفطية، علاوة على ظاهرة التدهور المستمر في قيمة سعر صرف الدينار الجزائري أمام الدولار الأمريكي وتداعياته العكسية على الاقتصاد الكلي. من هذا المنطلق أوصت الدراسة بضرورة إجراء تعديل في نظام سعر الصرف الحالي والتحول إلى نظام جديد لسعر الصرف يقوم على فكرة المرونة المحدودة التي تسمح للبلاد بالحصول على منافع استقرار العملة نسبياً مع المحافظة على قدرة الاقتصاد على مواجهة الصدمات الخارجية. كما اقترح الباحث تعديل مرجعية نظام سعر الصرف في الجزائر باتجاه

نظام وسيط يحقق استقرار سعر العملة مع السماح ببعض حرية الحركة لتتناسب مع تطور الهيكل الإنتاجي لمواجهة الصدمات الخارجية، ومن الخيارات الممكنة في هذا السياق اقترح الباحث ربط الدينار بسلعة من العملات الأجنبية لأهم الشركاء التجاريين.

5- دراسة (Ezzat, 2018) بعنوان: "The effect of exchange rate movements on trade balance performance in Egypt: Is there a J-curve phenomenon?"

دراسة ديناميكية الميزان التجاري مع الشركاء التجاريين الثمانية الرئيسيين لمصر من خلال استخدام نموذج الانحدار لتحليل العلاقات التجارية بين مصر والشركاء التجاريين بما في ذلك متغير يقيس التغيرات في أسعار الصرف المتبادلة كمتغير مستقل. كما استخدمت بيانات مقارنة سنوية خلال الفترة من 1994 إلى 2016. وتشير نتائج الدراسة إلى أن فرضية المنحنى (J) لا تصمد في حالة مصر، خاصة على المدى الطويل، وهو ما يتفق مع معظم الدراسات السابقة التي اختبرت نفس الفرضية في البلدان النامية. ويمكن تقديم الاستنتاج لصانعي السياسات في نقطتين رئيسيتين: أولاً، تؤكد التأثير السلبي لانخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار الأمريكي على المدى القصير، وهذا يتطلب اتخاذ إجراءات للتخفيف من هذه الآثار، وخاصة بالنسبة للفقراء. ثانياً، ليس من الممكن الاعتماد فقط على خفض قيمة الجنيه المصري لتحسين الميزان التجاري على المدى الطويل، بل ينبغي تطوير سياسات تنمية الإنتاج المحلي والصادرات للمساعدة في تحسين الميزان التجاري نتيجة لانخفاض قيمة الجنيه.

2-2- دراسات تتعلق بأثر تخفيض سعر الصرف على عائدات السياحة وتحويلات العاملين بالخارج:

1- دراسة (Yi, Gan, 2015) بعنوان: "An Empirical Analysis of the Influence of Exchange Rate and Prices on Tourism Demand"

تحليل العلاقة بين مؤشرات الاقتصاد الكلي وصناعة السياحة، وذلك من خلال شرح العلاقة بين البيئة الاقتصادية والطلب السياحي، حيث يقاس الطلب السياحي من خلال عدد الزوار الوافدين والإنفاق على الأرض. وتشمل المتغيرات الاقتصادية سعر الصرف، ومؤشر أسعار المستهلكين، والناتج المحلي الإجمالي العالمي. واستخدمت الدراسة بيانات عن 218 دولة تمت دراستها خلال الفترة 1995-2012. وهناك بعض الأدلة على أن انخفاض قيمة العملة الوطنية وانخفاض الأسعار نسبياً تساعد في زيادة عدد الوافدين ومستوى الإنفاق المقابل. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي واستخدام نماذج الانحدار للوافدين والنفقات السياحية كدالة لسعر الصرف، والأسعار النسبية، والناتج المحلي الإجمالي العالمي. وخلصت الدراسة إلى أن خفض

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

سعر الصرف له تأثير إيجابي على المتغير التابع وهو السياحة، وأن أكثر العوامل المؤثرة هي الأسعار في البلدان المضيفة. كما أن نمو الناتج المحلي الإجمالي العالمي يعني أن دخل الأفراد سيزداد ويزداد معه وفرة مالية تستخدم في الإنفاق على السفر والسياحة، كما أن العملاء الأصغر سناً والأسر ذات الدخل المنخفض تكون أكثر حساسية لتقلبات الأسعار.

2- دراسة (Metwaly & Nour Eldin, 2019) "The Impact of Worker's

Remittances on Economic Growth in Egypt (1991-2016)" هدفت الدراسة

إلى قياس أثر تحويلات العاملين بالخارج مع متغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى مثل الاستثمار الأجنبي والمحلي، والإنفاق الحكومي، على النمو الاقتصادي المصري خلال الفترة من 1991-2016، والعوامل التي تؤثر على تحويلات العاملين بالخارج ومنها: عدد العاملين بالخارج، ونوعية أعمالهم، وحجم دخولهم الشهرية، ومستوي تعليمهم، والتضخم، وأسعار الفائدة، وسعر الصرف في الدولة الأم. كذلك أشارت الدراسة إلى السياسات التي يمكن للحكومة اتباعها من أجل جذب المزيد من تحويلات العاملين بالخارج وتوجيهها للمشروعات الإنتاجية. واستخدمت الدراسة بيانات السلاسل الزمنية لاختبار العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الإجمالي سنوياً)، وتحويلات المصريين العاملين بالخارج كأحد متغيرات الاقتصاد الكلي الرئيسية في مصر، والمتغيرات المتضمنة في هذه الدراسة هي: تحويلات العاملين، الناتج المحلي الإجمالي، الاستثمار الخاص في تكوين رأس المال المادي، الإنفاق الحكومي، الاستثمار الأجنبي المباشر، الإنفاق الحكومي، بيانات الفترة (1991-2016). وخلصت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن مصر تعاني، مثل العديد من الدول الأخرى، من ظروف اقتصادية تعيق نموها الاقتصادي وقدرتها على المنافسة مع الدول النامية الأخرى مثل البرازيل، وأن تحويلات العاملين بالخارج تعتبر مصدراً مستقراً نسبياً للعملة الأجنبية. وبالرغم من ذلك تتأثر بعوامل الاقتصاد الكلي مثل التضخم، وسعر الفائدة، وسعر الصرف، وأن تحويلات العاملين بالخارج يمكن استثمارها في المشروعات الإنتاجية للدولة.

3- دراسة (Rahman & Others, 2019) "Examining the Effect of Exchange

Rate and Overseas Employment on Remittances: An Evidence from

Bangladesh" تهدف الدراسة إلى بيان أهمية تحويلات العاملين بالخارج في دولة بنجلاديش

حيث تعتمد بنجلاديش على التدفقات المالية الواردة إليها من تحويلات العاملين في تكوين الاحتياطي النقدي الأجنبي من العملات الأجنبية، وله تأثير إيجابي على اقتصاد بنجلاديش. واستندت الدراسة إلى البيانات لتحليل تأثير سعر الصرف وتحويلات العمالة في الخارج على التحويلات المالية في اقتصاد بنجلاديش باستخدام تقنيات الاقتصاد القياسي للسلاسل الزمنية،

وخاصة نموذج تصحيح الخطأ المتجه لدراسة العلاقة طويلة المدى وقصيرة المدى بين المتغيرات المستخدمة في الدراسة مثل: حجم العمالة، سعر الصرف، سعر الفائدة، سعر النفط العالمي في الدول البترولية التي يعمل بها البنجال. وتشير النتائج إلى وجود تأثير كبير لسعر الصرف والتوظيف في الخارج على التحويلات المالية الواردة لبنجلاديش، حيث إن انخفاض قيمة العملة المحلية وسعر الفائدة المصرفية وسعر النفط العالمي وعدد العاملين بالخارج كلها تؤدي إلى زيادة التحويلات المالية في بنجلاديش. ويمكن للحكومة اتخاذ سياسة مناسبة فيما يتعلق بسعر الصرف مع الأخذ في الاعتبار تكلفة التحويل لتدفق التحويلات المالية إلى بنجلاديش. وأوصت الدراسة حكومة بنجلاديش بتنفيذ الإصلاحات الضرورية، وتبني السياسات ذات الصلة بإعادة تنظيم الاقتصاد قبل أن تتمكن من التمتع بالفوائد المرتبطة بالتحويلات المالية. فضلاً عن إنشاء ترتيبات مؤسسية أكثر فعالية لضمان المراقبة والإشراف الفعالين على تدفق التحويلات المالية إلى الاقتصاد.

4- دراسة (Kuncoro, 2020) **"THE ROLE OF EXCHANGE RATE IN REMITTANCE INFLOWS Evidence from Indonesia"**, Economics Bulletin, Volume 40, Issue 2, pages 1508-1521 تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الأهمية الاقتصادية لسعر الصرف في إندونيسيا، وبيان أهمية تأثير سعر الصرف على حجم تحويلات العاملين بالخارج خلال الفترة من 2005 إلى 2018. وتمثل الهجرة والتحويلات المالية أهمية خاصة بالنسبة لإندونيسيا لسببين: من ناحية، تضم إندونيسيا ثاني أكبر عدد من العمال المهاجرين في جنوب شرق آسيا، في المرتبة الثانية بعد الفلبين. ومن ناحية أخرى، وتمشياً مع تدفقات الهجرة المكثفة الأخيرة من إندونيسيا إلى البلدان المتقدمة، أصبحت تحويلات الأموال من قبل المهاجرين إلى بلدهم الأصلي ذات أهمية متزايدة حتى أن الحكومة تطلق على العمالة المهاجرة لقب "بطل العملة الأجنبية". وقد تم استخدام بيانات السلاسل الزمنية الربع سنوية لعام بداية من الربع الأول لعام 2005 إلى نهاية الربع الرابع لعام 2018، وتظهر نتائج ARDL أن تدفقات التحويلات الواردة تكون مدفوعة بالإيثار أو الترتيبات العائلية. ومع ذلك، فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يدفع العمال في الخارج إلى إرسال المزيد من الأموال. وعلى العكس، عندما ترتفع قيمة العملة المحلية. ونظراً للتدفقات الضخمة من التحويلات المالية إلى إندونيسيا، فإن تأثير التحويلات المالية على المعروض من النقد الأجنبي ينبغي أن يكون مصدر مهم جداً للسلطة النقدية. ومن أجل استقرار سعر الصرف والحفاظ على احتياطات دولية كافية، ينبغي أن يكون تحسين القدرة التنافسية للعمال المهاجرين جزءاً لا يتجزأ من سياسة الاقتصاد الكلي في الدولة.

2-3-دراسات تتعلق بأثر تخفيض سعر الصرف على ميزان المدفوعات:

1- دراسة (Oluseyi& David, 2017) بعنوان: "Currency Devaluation and

Macroeconomic Variables Responses in Nigeria, 1986-2016" اختبرت

الدراسة فرضية مفادها أن تخفيض قيمة سعر الصرف للعملة المحلية (النيرة النيجيرية) أمام الدولار الأمريكي له آثار مضاعفة على متغيرات الاقتصاد الكلي. ومن ثم، فقد بحثت هذه الدراسة تجريبياً كيفية استجابة متغيرات الاقتصاد الكلي لانخفاض قيمة العملة في نيجيريا خلال الفترة 1986-2016. وتم استخدام اختبارات ثبات ديكي فولر (ADF) وفيليب بيرون (PP)، واختبار يوهانس للتكامل المشترك لتظهر النتائج أن انخفاض سعر الصرف له تأثير إيجابي ومعنوي على متغيرات الاقتصاد الكلي، وعرض النقود، والاحتياطي النقدي الأجنبي، وسعر الفائدة، وميزان المدفوعات، كلها استجابت بشكل إيجابي للصدمات الناتجة عن انخفاض قيمة سعر الصرف. وفي حين أظهر انخفاض سعر الصرف تأثير تدرجي وجدير بالملاحظة على ميزان المدفوعات، إلا أن تأثيره على الصادرات غير النفطية كان سلبياً. ورغم الفوائد المتنوعة الناجمة عن تخفيض قيمة العملة، إلا أن هذه الفوائد لا يمكن تسخيرها إلا عندما يكون هناك تحسن في إنتاج السلع والخدمات لأغراض الاستهلاك المحلي وأغراض التصدير.

2- دراسة (خالد، النجار، 2017) بعنوان: "تخفيض قيمة الجنية المصري وأثره على ميزان

المدفوعات خلال الفترة من 1991/1990 وحتى 2016/2015" هدفت الدراسة إلى قياس

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على بنود ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة المذكورة، وذلك باستخدام الأسلوب التحليلي والكمي في اختبار العلاقة بين سعر الصرف ومكونات ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى قياس مدى ملاءمة منهج المرونات على ميزان المدفوعات المصري، وصولاً لمعرفة هل حقق تخفيض قيمة الجنية المصري زيادة في الصادرات المصرية وخفض الواردات، وبالتالي تحسين رصيد حساب المعاملات الجارية، ومن ثم الوصول لفائض في ميزان المدفوعات. وأظهرت الدراسة عدة نتائج منها عدم وجود علاقة بين تخفيض قيمة الجنية المصري، وتحسين العجز في الميزان التجاري وميزان المدفوعات بسبب أن العجز في الميزان التجاري مصدره عجز هيكلي لطبيعة وبيئة الاقتصاد المصري منذ عقود، وجاءت نتائج الدراسة القياسية للمرونة في الأجل الطويل أقل من واحد صحيح خلال فترة الدراسة، أي أن تخفيض قيمة الجنيه لم تؤد إلى زيادة الصادرات وخفض الواردات، ومن ثم تحسين الميزان التجاري. كما أوضحت الدراسة أن شروط "مارشال- ليرنير" لنجاح سياسة تخفيض قيمة العملة لم يتحقق. وأوصت الدراسة بالاهتمام بالتنمية المستدامة وتنوع الإنتاج، وتشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتعامل الحذر مع قرار التعويم حيث إنه حتى الآن من الناحية التطبيقية له

آثار سلبية على الوضع الاقتصادي والاجتماعي وهو ما يتفق نظرياً مع رؤية البعض بأن التعويم يسبب موجات تضخمية عاتية في الدول ذات العملات الضعيفة لأن هذه الدول مازالت تعتمد على العالم الخارجي في تلبية احتياجاتها من السلع والخدمات من الأسواق العالمية.

3- دراسة (أحمد، 2021) بعنوان: " أثر عدم استقرار سعر الصرف على ميزان المدفوعات - دراسة السودان خلال الفترة من (1979-2017)" هدفت الدراسة إلى تحليل أثر عدم استقرار سعر الصرف على ميزان المدفوعات السوداني من خلال استخدام منهج التحليل الإحصائي والقياسي. وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة سعر الصرف تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم، والذي يحدث خللاً في ميزان المدفوعات، مع ضعف قيمة الصادرات وزيادة الواردات مما يؤدي إلى نقص المعروض من النقد الأجنبي، ويزيد من عجز ميزان المدفوعات. وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بالتصدير وتقليص الواردات، وضرورة التنسيق بين البنك المركزي والبنوك العاملة بالسوق السوداني عند وضع السياسات النقدية المتعلقة بالنقد الأجنبي بهدف استقرار سعر الصرف. كما يجب إعادة هيكلة الصادرات الأولية لصالح التصنيع في شكل سلع نهائية. وكذلك على البنك المركزي السوداني شراء الذهب للاحتفاظ به كاحتياطي نقدي مع الاستمرار في اتباع نظام سعر الصرف المرن المدار.

2-4-دراسات تتعلق بأثر سعر الصرف على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي:

1- دراسة (Elbagory, 2017) بعنوان: "The Effect of Currency Devaluation on Egyptian Economy" تناولت الدراسة تأثير تخفيض قيمة الجنيه على الاقتصاد المصري خلال الفترة من 1980 إلى 2016، وكيف أن تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي له تداعيات على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وأظهرت الدراسة أن تأثير سعر الصرف على الاقتصاد يختلف وفقاً لمدى استقراره، مما يدعو إلى الاهتمام بسعر الصرف، والبحث عن الوسائل الممكنة للتحكم فيه لمنحه نوعاً من الاستقرار حيث إنه يلعب دوراً رئيسياً في الحياة الاقتصادية اليومية. وألقت الدراسة الضوء على ما شهده الاقتصاد المصري من تحول في الأنظمة النقدية من سعر الصرف المرتبط بغطاء الذهب إلى نظام سعر الصرف المستقر المرتبط بالدولار نسبياً، ثم إلى نظام تخفيض سعر الصرف أحياناً في الاعتبار أن سعر الصرف يلعب دوراً حيوياً في كافة القطاعات الاقتصادية، وبالتالي يؤثر في وضع ميزان المدفوعات ومعدلات التضخم والنمو الحقيقي للناتج. وقد استخدمت الدراسة المنهج التحليلي للتعرف على طبيعة العلاقة بين انخفاض قيمة العملة المصرية أمام الدولار الأمريكي وتقلبات أسعار الصرف المختلفة التي ظهرت بين السوقين الرسمي والموازي ومجمل المتغيرات الاقتصادية. وقد خلصت الدراسة إلى أن السلطة النقدية المصرية تقوم بخفض قيمة الجنيه عندما يصل الاحتياطي النقدي

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الأجنبي إلى مستويات حرجة. كما أن الصدمات الخارجية وتأثيراتها على الاقتصاد المصري كانت في أغلب الأحيان سبباً رئيسياً وراء الإجراء الذي يتخذه البنك المركزي المصري لتعديل نظام سعر الصرف مقابل الدولار الأمريكي من خلال تخفيض قيمه الجنيه. وأنه بعد انتهاء أثر الأزمة تبدأ السلطات النقدية باستخدام نظام سعر الصرف الثابت لفترات زمنية طويلة لحين حدوث أزمة اقتصادية سواء داخلية أو خارجية حتى تبدأ في خفض الجنيه مجدداً. ومع ظهور الصدمات الاقتصادية، وانخفاض الاحتياطي النقدي الأجنبي تبدأ السوق الموازية في الظهور، وتبرز إشكالية سعرين للصرف داخل الاقتصاد، لذلك تتفاقم مشكلة سعر الصرف وتداعياتها السلبية على مجمل الاقتصاد. وقد أوصت الدراسة بأنه على السلطات النقدية عدم إغفال تأثير قيمة باقي العملات الأجنبية أمام الجنيه المصري (مثل اليورو)، لذلك يجب البحث عن نظام لسعر الصرف يراعي تأثيرات كافة العملات الأجنبية المتعلقة بالاقتصاد المصري، وحركة التبادل التجاري مع العالم الخارجي. يضاف إلى ذلك، الاهتمام بالتصدير، وتقليص الواردات، والعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية من أجل دعم الاحتياطي النقدي الأجنبي، ومراعاة محدودية الدخل عند اتخاذ قرار تخفيض الجنيه أو تعويمه.

2- دراسة (Adhikari, 2018) بعنوان: **Impact of Exchange Rate on Trade**

Deficit and Foreign Exchange Reserve in Nepal: An Empirical

Analysis. هدفت هذه الدراسة إلى بيان تأثير سعر الصرف على العجز التجاري واحتياطي

النقد الأجنبي في دولة نيبال باعتبارها متغيرات أساسية لاستقرار القطاع الخارجي (الصادرات والواردات). وقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لتحليل البيانات محل الدراسة.

وأظهرت النتائج التجريبية أن انخفاض قيمة الروبية النيبالية بنقطة مئوية واحدة مقابل الدولار

الأمريكي يؤدي إلى زيادة الاحتياطي النقدي بمقدار 0.82 نقطة مئوية، وانخفاض العجز التجاري

بمقدار 0.75 نقطة مئوية. وبالنظر إلى التقلبات والهشاشة في القطاع الخارجي النيبالي،

أوضحت الدراسة أن الحفاظ على الروبية النيبالية منخفضة أمام الدولار الأمريكي هو الأمثل

لتحسين الاحتياطي النقدي الأجنبي من العملات الأجنبية، وتحسين عجز الميزان التجاري حيث

يرتبط العجز التجاري عكسياً باحتياطيات النقد الأجنبي ليؤدي ارتفاع العجز التجاري إلى

انخفاض احتياطيات النقد الأجنبي. ويعد الاحتفاظ باحتياطي النقد الأجنبي أمراً ضرورياً

للمعاملات الخارجية لتلك البلدان التي لا تعتبر عملاتها عملة احتياطية. ومن ثم، فإن الحفاظ

على مستوى معين من احتياطي النقد الأجنبي هو هدف سياسي للبلدان التي لا تملك عملات

احتياطية، كما يمكن للحكومة والبنك المركزي استخدام سياسة سعر الصرف إلى حد ما لتصحيح

العجز التجاري والحفاظ على احتياطي كاف من النقد الأجنبي لتعزيز القطاع الخارجي.

3- دراسة (Benli & Others, 2022) بعنوان: “The Long-Run Effect of International Reserves on Economic Growth in Developing Economies” تهدف الدراسة إلى دراسة أثر حجم الاحتياطيات الأجنبية الدولية على النمو الاقتصادي في الدول النامية في الأجل الطويل. وتمت الدراسة على 41 دولة نامية خلال الفترة من 1970-2019. وقد أشارت الدراسة إلى أن الاحتفاظ بحجم كبير من الاحتياطيات الدولية لا يعني بالضرورة قوة اقتصاد الدولة، بل إن الاحتياطي النقدي الأجنبي يستخدم لمواجهة أعباء الديون الخارجية، وضبط ميزان المدفوعات، وتلبية احتياجات الدولة من العملة الأجنبية في حال وجود عجز في رصيد حساب المعاملات الجارية. كما يستخدم الاحتياطي النقدي الأجنبي في تحقيق استقرار سعر صرف العملة الوطنية من خلال التأثير في المعروض النقدي من العملة الأجنبية. ويساهم حجم الاحتياطي الكبير في دعم الصادرات من خلال التأثير في سعر الصرف، فضلاً عن دعم الاستثمارات الأجنبية ومعدلات النمو الاقتصادي. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والتحليلي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المعزز، ونموذج Panel Data التقليدي. وتم استحداث تقنيات متقدمة تم تصميمها لتقدير البيانات الغير متجانسة مع نموذج الاخطاء المرتبطة بالقطاعات العرضية (cross-sectionally correlated errors). وتوصلت الدراسة إلى التأكيد على الأثر الإيجابي للاحتياطيات الدولية على النمو الاقتصادي على المدى الطويل، على أن يكون ذلك مجرد مؤشر لأنه من المهم تحديد المستوى الأمثل لحيازة الاحتياطيات الأجنبية لدي البنوك المركزية، والتي قد تختلف بطبيعة الحال وفقاً للوضع الاقتصادي والمالي لكل دولة، وأن الاحتفاظ باحتياطيات الأجنبية بحجم كبير قد يكون اتجاه سلبي وليس إيجابي من حيث تكلفة الفرصة البديلة. كما أشارت الدراسة إلى أن الدول المتقدمة تسعى إلى زيادة الاحتياطيات الدولية لديها باستمرار من أجل مواجهة الأزمات الاقتصادية التي أصبحت تلازم الاقتصاد العالمي. أما الدول التي تعتبر عملتها المحلية عملة دولية مثل الصين واليابان والولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، فليست بحاجة للاحتفاظ بحجم كبير من الاحتياطيات الدولية.

2-5- مساهمة الدراسات السابقة في المجال البحثي والإضافة البحثية للدراسة الحالية

أظهرت الدراسات السابقة المشار إليها أهمية سعر الصرف دوره في النشاط الاقتصادي الكلي وميزان المدفوعات، وخاصة الميزان التجاري (حركه التجارة الخارجية مع العالم الخارجي)، والسياحة، وتحويلات العاملين بالخارج، ورصيد الحساب الجاري. وقد تم الاستفادة من الدراسات السابقة فيما يتعلق بتصميم الإطار النظري للدراسة الحالية، والتعرف على طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

بصفة عامة. أما الدراسة الحالية فتهم بتحليل العلاقة بين سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي ووضع ميزان المدفوعات من خلال الاحتياطي النقدي كمتغير وسيط خلال الفترة محل الدراسة. وتتمثل الإضافة البحثية والعلمية للدراسة الحالية في استحداث نظام مقترح لسعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي يعتمد على سلة من العملات الأجنبية لأهم الشركاء التجاريين الرئيسيين لمصر في التجارة الدولية، بالإضافة إلى استخدام بعض أدوات المشتقات المالية مثل العقود الآجلة والعقود المستقبلية، وذلك لمواجهة تقلبات سعر صرف العملة المحلية أمام العملات الأجنبية.

3- الإطار النظري للدراسة

تتعدد أنظمة سعر الصرف وأنواعه، ولكل دولة الحق في اختيار النظام الذي يناسب طبيعة نشاطها الاقتصادي والأهداف الاقتصادية التي تسعى إلى تحقيقها، فهناك سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن، والحر والمدار.

3-1 أنظمة سعر الصرف

يتمثل سعر الصرف في عملية تحويل عدد وحدات من عملة معينة بعدد وحدات من عملة أخرى، أي ما يوازي قيمة أو ثمن عملة معينة مقومة في شكل وحدات من عملة أخرى، وتتطلب عملية تحويل العملات لبعضها معرفة الوسائل والأساليب وكذا مختلف القوى التي تؤثر في تحديد نسب مبادلة عملات الدول المختلفة، وبالتالي معرفة معدل أو سعر العملة الوطنية بما تساويه أو تعادله من وحدات العملة الأجنبية. (الجيلاني، 2015). وهناك ثلاثة أنواع أساسية من أنظمة الصرف: الحر، والثابت، والتعويم المدار. نناقش كل نوع من الأنواع المذكورة فيما يلي:

1- **سعر الصرف الحر أو العائم المتغير (Free Floating):** سعر الصرف العائم هو نوع من نظام سعر الصرف حيث يسمح لقيمة العملة بالتقلب وفقاً لسوق الصرف الأجنبي. تعرف العملة التي تستخدم سعر صرف عائم بالعملة العائمة (المهدي، 2020).

2- **سعر الصرف الثابت (Fixed Exchange Rate):** ويتم في هذا النظام ربط سعر الصرف الرسمي للدولة بعملة دولة أخرى أو بسعر الذهب. الغرض من هذا النظام هو الحفاظ على قيمة العملة ضمن نطاق محدد يتم تحديده وفقاً لرؤية البنك المركزي. وبالتالي تتحمل السلطة النقدية مسؤولية المحافظة على هذا السعر ضمن النطاق المعلن من خلال قيام البنك المركزي بشراء وبيع عملته الخاصة في سوق الصرف الأجنبي مقابل العملة التي ارتبط بها (طلحة، 2022).

3- **التعويم المدار (Managed Floating):** وطبقاً له يتحدد سعر الصرف المرن وفقاً لقوى العرض والطلب، حيث يطلق على السعر العائم "التصحيح التلقائي" بمعنى تصحيح أي اختلافات في العرض والطلب تلقائياً في السوق، مع إمكانية تدخل البنك المركزي عند انخفاض العملة المحلية

بشكل كبير، فيتدخل لإعادة سعر الصرف إلى النطاقات المستهدفة من خلال ضخ العملة الأجنبية في القطاع المصرفي لتلبية الاحتياجات من طالبي العملة الأجنبية، فيتم الوصول الي السعر المستهدف لسعر الصرف داخل النطاقات المستهدفة.

3-2 العلاقة بين سعر صرف الجنيه المصري والحساب الجاري بميزان المدفوعات

تتناول الدراسة تأثير تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار خلال الفترة من 1998 إلى 2022 علي رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، وتم اختيار هذه الفترة الزمنية بسبب ما شهده الاقتصاد المصري، ومنطقة الشرق الأوسط من تغيرات وأزمات اقتصادية خلال تلك الفترة، فقد أثرت تداعيات حادث الأقصر الإرهابي عام 1997 على الاقتصاد المصري حيث انخفضت إيرادات قناة السويس وعائدات السياحة، مروراً بحرب العراق وأحداث الحادي عشر من سبتمبر وضرب برجي التجارة العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2009، ثم ثورة يناير 2011، كان لهذه الأحداث تأثيراً كبيراً على الاقتصاد المصري في مراحل متعددة خلال فترة الدراسة أثرت على تدفقات عائدات السياحة والاستثمار فضلاً عن زيادة أعباء خدمة الدين الخارجي والداخلي، واستمرار عجز الحساب الجاري في فترات عديدة خلال فترة الدراسة، تسببت في خفض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي، وبدوره كان له تأثير على الميزان التجاري ومن ثم الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري. وفي نظام سعر الصرف المرن، مثل النظام المعمول به في مصر حالياً، يكون لقيمة الصادرات والواردات تأثير قوي على الطلب والعرض من النقد الأجنبي وبالتالي تحديد سعر الصرف.

إن انخفاض قيمة العملة يجعل الصادرات أرخص مقارنة بالواردات، وعندما تصبح الصادرات أرخص، يستطيع الأجانب طلب المزيد من صادرات الدولة، مما يؤدي إلى ارتفاع كمية الصادرات. وإذا استجاب الطلب على الصادرات بشكل إيجابي للتغيرات في السعر، فإن انخفاض قيمة العملة سيؤدي إلى زيادة الكمية المصدرة، وبالتالي قيمة الصادرات. وهذا يحسن رصيد الحساب الجاري، وعلى العكس من ذلك، فإن انخفاض قيمة العملة يجعل الواردات أكثر تكلفة بالنسبة للبلد مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الواردات، وهذا يقلل من العجز (عبد القادر، عبده، 2021). ويمكن القول بأنه في حال وجود فائض في الحساب الجاري، أي أن حجم الصادرات يفوق حجم الواردات ويوجد تدفقات إيجابية في ميزان الخدمات، فهذا يعني أن هذا الفائض سيتم تحويله إلى جانب الاحتياطيات الدولية، وبالتالي سيكون المعروض من النقد الأجنبي أكبر من الطلب عليه، فترتفع قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية، والعكس في حالة وجود عجز في الحساب الجاري حيث يعني زيادة قيمة الواردات عن قيمة الصادرات مخلفة ورائها عجزاً في الميزان التجاري يتجاوز أي أثر إيجابي في ميزان

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الخدمات، وبالتالي عجزاً في الحساب الجاري الإجمالي، مما يجعل الطلب على العملة الأجنبية أكبر من الطلب على العملة المحلية فتتخفص قيمة العملة المحلية أمام العملات الأجنبية.

3-3 أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي

يتكون الاحتياطي الأجنبي لمصر من سلة من العملات الدولية الرئيسية، هي الدولار الأمريكي والعملية الأوروبية الموحدة "اليورو"، والجنيه الإسترليني، والين الياباني، واليوان الصيني، وهي نسبة تتوزع حيازات مصر منها على أساس أسعار الصرف لتلك العملات ومدى استقرارها في الأسواق الدولية. ومن أهم العوامل التي تسهم في خفض قيمة العملة المحلية وتأثيرها على الاحتياطيات الدولية:

1- **الاختلالات الاقتصادية (Economic Imbalances)**: يمكن أن يحدث انخفاض في قيمة العملة المحلية عندما تكون هناك اختلالات اقتصادية كبيرة، مثل ارتفاع التضخم أو العجز المالي أو العجز في الحساب الجاري، تؤدي هذه الاختلالات إلى تآكل قيمة العملة المحلية ويمكن أن تؤدي إلى انخفاض قيمتها، ويعتمد التأثير على احتياطيات النقد الأجنبي على كيفية تأثير انخفاض قيمة العملة على الميزان التجاري والديون الخارجية.

2- **السياسة النقدية (Monetary Policy)**: يمكن أن تؤثر قرارات السياسة النقدية، بما في ذلك تعديلات أسعار الفائدة وإدارة المعروض النقدي، على انخفاض قيمة العملة، حيث إنه إذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية، مثل طباعة النقود بإفراط أو الحفاظ على أسعار فائدة منخفضة، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة. ويعتمد التأثير على احتياطيات النقد الأجنبي على مدى فعالية البنك المركزي في إدارة تخفيض قيمة العملة وحساب نتائجها بدقة.

3- **قوى السوق (Market Forces)**: يمكن لقوى السوق، مثل ديناميكيات العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي، أن تساهم في انخفاض قيمة العملة، فإذا انخفضت الثقة في العملة المحلية، أو حدث تدفقات لرأس المال الأجنبي إلى الخارج، فيمكن أن يؤدي ذلك إلى ضغط هبوطي على قيمة العملة. ويعتمد التأثير على احتياطيات النقد الأجنبي على حجم واستمرارية قوى السوق التي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة.

4- **العوامل الخارجية (External Factors)**: يمكن للعوامل الخارجية، مثل الظروف الاقتصادية العالمية وسياسات التجارة الدولية والأحداث الجيوسياسية، أن تؤثر على انخفاض قيمة العملة، فيمكن أن يكون للتغيرات في أسعار صرف العملات الرئيسية، أو النزاعات التجارية الدولية، أو الأزمات الاقتصادية في بلدان أخرى، أو تحركات سعر الفائدة الأمريكية آثار غير مباشرة على عملة البلد، ويعتمد التأثير على احتياطيات النقد الأجنبي على مدى تعرض الدولة لهذه العوامل الخارجية وقدرتها على إدارة الأزمة.

5- الضغوط التضخمية (Inflationary pressures): تؤدي معدلات التضخم المرتفعة إلى تآكل القوة الشرائية للعملة. إذا واجهت دولة ما تضخمًا أعلى بكثير مقارنة بشركائها التجاريين، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة للحفاظ على القدرة التنافسية في التجارة الدولية وبالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات والتأثير سلبًا على الاحتياطي النقدي الأجنبي.

4- تطور تخفيض قيمة الجنية المصري والحساب الجاري وحجم الاحتياطي

النقدي الأجنبي

سيتم عرض هذا التطور خلال فترة الدراسة، والتي سوف تقسم إلى ثلاث مراحل؛ المرحلة الأولى: من 1998/1997 إلى 2005/2004، والمرحلة الثانية: من 2006/2005 إلى 2013/2012، المرحلة الثالثة: من 2014/2013 إلى 2022/2021.

4-1- تطور تخفيض قيمه الجنية المصري خلال الفترة من (1998 - 2022)

يوضح الجدول التالي رقم (1) كيف تطور تخفيض قيمه الجنية المصري خلال الفترة من (1998 - 2022)، والتي سوف تقسم إلى ثلاث مراحل؛ المرحلة الأولى: من 1998/1997 إلى 2005/2004، والمرحلة الثانية: من 2006/2005 إلى 2013/2012، المرحلة الثالثة: من 2014/2013 إلى 2022/2021.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

(الجدول رقم 1)

السنوات من يونيو 1998 إلى يونيو 2022	قيمة الدولار / جنية مصري
1998/1997	3.39
1999/1998	3.39
2000/1999	3.40
2001/2000	↓ 3.69
2002/2001	↑ 4.49
2003/2002	↓ 6.03
2004/2003	↓ 6.20
2005/2004	↑ 5.79
2006/2005	↑ 5.76
2007/2006	↑ 5.69
2008/2007	↑ 5.33
2009/2008	↓ 5.59
2010/2009	↓ 5.69
2011/2010	↓ 5.97
2012/2011	↓ 6.06
2013/2012	↓ 7.00
2014/2013	↓ 7.15
2015/2014	↓ 7.54
2016/2015	↓ 8.75
2017/2016	↑ 18.13
2018/2017	↓ 20.23
2019/2018	↑ 17.25
2020/2019	↑ 15.67
2021/2020	↓ 16.10
2022/2021	↓ 18.74

(نشرات متعددة من البنك المركزي)

تحليل بيانات الجدول رقم (1):

المرحلة الأولى: من 1998/1997 - 2005/2004:

يتضح أن سعر الصرف استقر عند مستوي 3.39 / 3.4 خلال الثلاث سنوات الأولى من الدراسة (2000/1998)، حيث وصلت قيمة الجنية لهذا السعر أمام الدولار الأمريكي بعد تطبيق

برنامج إصلاح اقتصادي انتهجه مصر مع صندوق النقد الدولي في بداية التسعينيات (1991)، حيث قامت الحكومة المصرية والسياسة النقدية بتخفيض قيمة الجنية من مستوى 2 جنية إلى مستوى 3.39 جنية لكل دولار أمريكي بمعدل انخفاض مقداره 70% تقريباً من قيمة الجنية عام 1994/1995، واستمرت قيمة الجنية مستقرة عند مستوى 3.39 جنية لكل دولار حتي 1998/1999، (2000/1999) .

ترتب على التخفيض الذي تم في بداية التسعينيات وفق الاتفاق مع صندوق النقد الدولي والحكومة المصرية والمسمى " الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي"، انخفاض قدر ب 70% تقريباً من قيمة الجنية، وقد قامت الحكومة المصرية والسياسة النقدية بانتهاج سياسة التثبيت، الذي استمر لمدة 6 سنوات (2000/1994)، بعد ان استقر حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، واستقرت الأنشطة الاقتصادية.

وكما يتضح من الجدول، أنه تم تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار عام 2002/2003 ليصل إلى 6.03 جنية امام الدولار الأمريكي، مقابل 4.49 جنيهاً في 2001/2002 بمعدل انخفاض مقداره 34% تقريباً، وبداية من عام 2005 بدأ الجنية المصري في الارتفاع عند مستوى 5.79 جنيهاً لكل دولار، والسبب يعود إلى تحسن الموارد الدولارية من التحويلات والميزان الخدمي وتحسن ميزان المدفوعات.

المرحلة الثانية: من 2005/2006 إلى 2012/2013:

يتضح من الجدول مواصلة ارتفاع قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي خلال الثلاث سنوات الأولى من تلك الفترة، حيث ارتفعت قيمة الجنية المصري إلى 5.76، 5.69، 5.33 على التوالي، بمعدل ارتفاع قيمته 14% تقريباً من انخفاض 6.2 جنية مصري لكل دولار أمريكي عام 2004 إلى 5.33 جنية مصري لكل دولار أمريكي يونيو 2008، حيث لم تكن آثار الأزمة العالمية 2008 قد طالت الاقتصاد بعد، ولكن خلال الفترة من يونيو 2008 إلى يونيو 2009 وكننتيجة لآثار الأزمة العالمية بدأت قيمة الجنية المصري في الانخفاض إلى 5.59 واستمر انخفاض قيمة الجنية لمدة خمس سنوات متتالية حتي يونيو 2013.

المرحلة الثالثة: من 2013/2014 إلى 2021/2022:

يظهر استمرار انخفاض قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي منخفضاً من مستوى 7.15 إلى 18.13 بعد اتخاذ قرار تحرير سعر الصرف في نوفمبر 2016، بمعدل انخفاض 153% من قيمته خلال الفترة من يونيو 2014 إلى نهاية ديسمبر 2016، ومع استمرار تدفقات الاستثمارات

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الأجنبية الغير مباشرة بسبب قرارات البنك المركزي برفع سعر الفائدة المحلية والتي من خلالها استطاع البنك المركزي حث التدفقات الدلارية إلى مصر، مع زيادة تحويلات العاملين بالخارج، والحصول على قرض صندوق النقد الدولي بقيمة 12 مليار دولار من خلال عقد اتفاق ممد (EFF) (Extended Fund Facility) في نوفمبر 2016 ، ارتفعت قيمة الجنيه المصري خلال الفترة 2019، 2020 مسجلاً 17.25، 15.67 جنيهاً لكل دولار أمريكي على التوالي، ثم عاود الجنيه المصري الانخفاض متأثراً بتداعيات أزمة كورونا وانغلاق العالم تجارياً وسياحياً عامي 2020 وحتى 2021 مما أدى ذلك إلى انخفاض العائدات السياحية وانخفضت الصادرات وانكشفت حركة التجارة الدولية وتأثرت عائدات قناة السويس، وارتفعت فاتورة الواردات للسلع الأساسية، فانخفض الجنيه مرة أخرى إلى 16.1، 18.74 جنيهاً مصرياً لكل دولار أمريكي عامي 2019 و 2020 على التوالي .

4-2- تطور أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري علي الحساب الجاري بميزان المدفوعات خلال الفترة من (1998-2022)

يوضح الجدول التالي رقم (2) كيف تطور تخفيضات قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي وتأثيرها على الميزان التجاري والسياحة وتحويلات العاملين بالخارج، وبالتالي التأثير على الحساب الجاري خلال الفترة (1998-2022). والتي سوف تقسم إلى ثلاث مراحل؛ المرحلة الأولى: من 1997/1998 إلى 2004/2005، والمرحلة الثانية: من 2005/2006 إلى 2012/2013، المرحلة الثالثة: من 2013/2014 إلى 2021/2022.

الجدول رقم (2)

السنوات يونيو / يونيو	قيمة الدولار/ الجنيه المصري	الصادرات	الواردات	عجز الميزان التجاري	السياحة	تحويلات العاملين بالخارج	الحساب الجاري
1998/1997	3.39	5128	16899	11785	2940	4600	2570
1999/1998	3.39	4454	17041	12588	4360	4870	1630
2000/1999	3.40	6388	17860	11472	3286	3067	1163
2001/2000	3.69	7078	16441	9363	3263	2843	33
2002/2001	4.49	7121	14637	7516	7215	2952	614
2003/2002	6.03	8205	14820	6615	2424	2963	1943
2004/2003	6.20	10453	18286	7834	4160	3000	3418
2005/2004	5.78	13833	24193	10359	4992	4330	2911
2006/2005	5.76	18455	30441	11986	5615	5034	1752
2007/2006	5.69	22017	38308	16291	6265	6321	2269
2008/2007	5.33	29356	52771	23415	7932	8559	888
2009/2008	5.59	25169	50342	25173	7749	7806	4424
2010/2009	5.69	23873	48993	25120	9263	9753	4318
2011/2010	5.80	26993	54096	27103	8476	12593	6088
2012/2011	6.06	25072	59211	34139	6921	17971	10146
2013/2012	7.00	26988	57683	30695	6823	18668	6390
2014/2013	7.15	26023	60182	34159	2028	18519	2780
2015/2014	7.54	22245	61305	39060	4032	19330	12143
2016/2015	8.75	18705	57388	38683	323-	17077	19831
2017/2016	18.13	21728	59003	37275	1640	21816	14394
2018/2017	20.23	25827	63103	37276	7352	26393	5962
2019/2018	17.25	28495	66529	38034	9668	25151	10894
2020/2019	15.67	26376	62841	36465	6646	27758	11167
2021/2020	16.10	28677	70736	42060	2154	31425	18436
2022/2021	18.74	43906	87302	43396	6268	31924	16552

تحليل بيانات الجدول رقم (2):

الفترة من 1998/1997 إلى 2005/2004:

أظهرت فترة التسعينيات، استمرار تخفيض قيمة الجنية حتي وصل إلى 3.39 عام 1995، وعلي الرغم أنه كان هدف الحكومة اصلاح هيكل الميزان التجاري من خلال خفض الواردات وزيادة الصادرات، إلا أن النتائج لم تكن كما خطط لها من قبل الحكومة واستجابات الواردات وارتفعت من 10 مليار دولار عام 1997 إلى 11.8 مليار دولار بنسبة زياده مقدارها 18%، وفي المقابل انخفضت الصادرات من 5.3 مليار دولار عام 1997 إلى 5.1 مليار دولار عام 1998 بنسبة انخفاض 3.7 %، مما يعني ان خفض الجنية في بداية الفترة لم يؤثر علي الصادرات حيث انخفضت / واستجابت الواردات للخفض وارتفعت، وهي نتيجة تخالف توجهات الحكومة والهدف من تخفيض الجنية أمام الدولار الأمريكي، والأسباب تعود لكون التخفيض لم يكتمل بداية من 1998 وإنما بدأ في مطلع

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

التسعينيات 1991 منخفضا من 2 جنية إلى 3.39 جنية مصري لكل دولار أمريكي، واستمر علي هذا السعر مثبتا حتي 1998، وبالتالي بداية الفترة الحالية هي امتداد طبيعي لبداية التخفيض في 1991، حيث ارتفعت الواردات من 11 مليار دولار 1991 إلى 12.8، 14.1، 15.5، 16.9 خلال الأعوام 1995، 1996، 1997، 1998 على التوالي، فبداية تلك الفترة هي امتداد لسياسة البنك المركزي التي اتبعها بعد التخفيض في 1991 واستمر فقط خمس سنوات حتي 1995 وقام من بعدها البنك المركزي بإتباع سياسة التثبيت مجددا حتي 1999، فاستمرت الواردات في الصعود الطبيعي لها، بينما شهدت الفترة تحسن الصادرات وتحسن الميزان التجاري وحقق الحساب الجاري فائض خلال الفترة من 2001 حتي 2005 بنهاية الفترة، أما فترة الألفينات وهي مرحلة التحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المدار .

تخفيض قيمة الجنيه خلال عام 2002 / 2003، حيث تم تخفيض قيمة الجنيه المصري ليصل إلى 6.03 للدولار في نهاية يونيو 2003 مقابل 4.49 للدولار، أي بانخفاض بلغ 34 % تقريبا، إلا وأنه منذ ذلك التاريخ حدثت زيادة في العجز التجاري، حيث ارتفع العجز من 6.6 مليار دولار عام 2002 / 2003 إلى 10.4 مليار دولار في نهاية الفترة 2005.

في تلك الفترة استقرت تحويلات العاملين بالخارج في متوسط سنوي 3.5 مليار دولار، غير متأثرة بتخفيض قيمة الجنية المصري أمام الدولار، غير انها شهدت أعلى ارتفاع لها في 1998 دعما من العاملين بالخارج للاقتصاد المصري بعد أزمة السياحة المتأثرة بحادث الأقصر .

أما بخصوص السياحة، فانخفضت إيراداتها من 4.4 مليار دولار إلى 3.3 مليار دولار خلال العامين التاليين لحادث الأقصر، ثم ارتفعت في 2002 إلى 7.2 مليار دولار وهو أعلى ارتفاع في المرحلة كلها، ثم توالى انخفاضات إيرادات السياحة ووصلت إلى أدنى مستوياتها خلال الفترة في عام 2002 محققة 2.2 مليار دولار، على الرغم من تخفيض قيمة الجنية المصري إلى 6.03 من مستوي 4.49 جنية لكل دولار.

مما سبق يتضح انه على الرغم من تخفيض قيمة الجنية المصري خلال تلك الفترة في 2002/2003، والذي سبق تخفيضه في بداية التسعينيات 1990/1991، وعلى الرغم من تحقيق فائض في الحساب الجاري في أربع سنوات من إجمالي 8 سنوات هي عمر تلك المرحلة، إلا أن معدل نمو الواردات كان أكبر من معدل نمو الصادرات، ان نسبة تخفيض الجنية إلى 70% من قيمته لم يقابلها على الأقل تخفيض الواردات بنفس النسبة أو زيادة السياحة أو تحويلات العاملين بنفس النسبة.
الفترة من 2005/2006 إلى 2012/2013.

كنتيجة لأثار الأزمة العالمية 2008 (الأزمة الأولى)، اتسعت فجوة عجز ميزان التجاري في 2007/2008 حيث وصلت إلى 23.4 مليار دولار أمريكي مقابل 16.3 مليار دولار أمريكي

في 2007/2006 كنتيجة لزيادة الواردات إلى 52.7 مليار دولار أمريكي مقابل 30.4 مليار دولار أمريكي عام 2006/2005 بمعدل نمو 73%، وعلى جانب الصادرات ارتفعت إلى 29.3 مليار دولار أمريكي مقابل 18.5 مليار دولار أمريكي بمعدل نمو 58%، مما يعني استمرار نمو الواردات بنسبة أكبر من معدل نمو الصادرات مخلفة ورائها نمو في العجز التجاري مقداره 97%.

تحسن ميزان الخدمات حيث حقق فائض بلغ 14.9 مليار دولار أمريكي خلال العام 2007/2006 مدفوعاً بتحسين إيرادات السياحة التي ارتفعت إلى 8 مليار دولار أمريكي مقابل 6.2 مليار دولار أمريكي في 2006/2005، وتحسن ميزان التحويلات مدفوعاً بزيادة تحويلات العاملين بالخارج، التي ارتفعت إلى 8.5 مليار دولار أمريكي مقابل 6.2 مليار دولار أمريكي في 2007/2006.

شهدت مصر الأزمة الثانية لها خلال تلك الفترة وهو ثورة 25 يناير 2011، والتي تسببت في نزوح الاستثمارات الأجنبية بشقيها المباشر وغير مباشر وانهايار الاحتياطي النقدي الأجنبي، مما انعكس في انخفاض قيمة العملة المحلية من 5.8 جنية لكل دولار أمريكي مقابل 7 جنية لكل دولار أمريكي في 2013/2012، بما نسبته 21% في حين ارتفع العجز التجاري من 27.1 مليار دولار أمريكي إلى 30.7 مليار دولار أمريكي، بمعدل نمو في العجز مقداره 13%، حيث استقرت الصادرات عند مستوى 26.9 مليار دولار وفي المقابل قفزت الواردات إلى 57.7 مليار دولار أمريكي بمعدل نمو 7%، وبحجم يعادل 214% من حجم الصادرات .

وعلى جانب عجز الميزان التجاري اجمالاً خلال تلك الفترة فقد ارتفع العجز من 11.9 مليار دولار في بداية الفترة، إلى 30.6 مليار دولار في نهاية الفترة، أي بنسبة زيادة في العجز بلغت 157% خلال 8 سنوات، وذلك على الرغم من انخفاض قيمة العملة من 5.76 جنية لكل دولار إلى 7 جنية لكل دولار، أي أن قيمة العملة انخفضت بنسبة 21.5% تقريباً وعلى النقيض من ذلك ازداد العجز بنسبة 157% .

ارتفعت تحويلات العاملين بالخارج عقب ثورة يناير إلى 17.8 مليار دولار أمريكي عام 2012/2011 مقابل 12.6 مليار دولار أمريكي في 2011/2010، ثم ارتفعت في نهاية الفترة إلى 18.7 مليار دولار أمريكي، مدفوعة بالحس الوطني للعاملين بالخارج لمساندة الوطن عقب الثورة، وانخفضت إيرادات السياحة كنتيجة للثورة والاضطرابات الأمنية من 9.2 مليار دولار أمريكي في 2010/2009 إلى 6.8 مليار دولار أمريكي.

الفترة من 2014/2013 إلى 2022/2021.

مرحلة ما قبل التعويم، خلال الفترة من 2014/2013 حتى يونيو 2016، استقر سعر صرف الجنية أمام الدولار الأمريكي بمتوسط 7.8 جنية لكل دولار أمريكي، إلا أن الصادرات اتخذت

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري
وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

اتجاه نزولي حتي وصلت إلى 18.7 مليار دولار أمريكي في مقابل 26 مليار دولار في 2014 بمعدل انخفاض 28% ، وفي المقابل انخفضت الواردات إلى 57.3 مليار دولار أمريكي مقابل 60 مليار دولار أمريكي، بمعدل إنخفاض 4.7% ، الأمر الذي ترك عجز الموازنة عند 38.7 مليار دولار ، مقابل عجز 34.2 مليار دولار ، بمعدل نمو في العجز مقداره 13%، واتسع عجز الحساب الجاري من 2.8 مليار دولار أمريكي إلى 19.8 مليار دولار أمريكي.

ولاشك أن الفترة الأولى كانت تعكس تبعات التحول السياسي وما خلفته من آثار سلبية علي التجارة الدولية والسياحة، فإيرادات السياحة انخفضت إلى سالب 323 مليون دولار 2016/2015 (دفع مرتبات وأقساط قروض بالعملة الأجنبية دون وجود عائد)، كما إن تحويلات العاملين بالخارج تأثرت بتدهور سعر الصرف ووجود قيود علي الإيداع والسحب للعملة الجنبية خلال تلك الفترة، وظهر السوق السوداء وتسرب التحويلات للقنوات الغير رسمية، مما تسبب في إنفاص التحويلات إلى 17 مليار دولار مقابل 18.5، 19.3 مليار دولار في أول عامين من الفترة، بمعدل انخفاض 8%، وبالرغم من ذلك ظلت تحويلات العاملين بالخارج أهم مصدر للعملة الأجنبية خلال الفترة .

تم اتخاذ قرار تعويم الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي، فتم تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار إلى 18.13، منطلقا من مستوي 8.75، بمعدل انخفاض 107% من قيمته، ونجح التعويم في زيادة الصادرات والواردات معا، إلا أن نمو الصادرات كان أعلي من نمو الواردات، حيث معدل نمو الصادرات 16%، معدل نمو الواردات 3%، فتحسن الميزان التجاري، حيث انخفض العجز بمعدل 4%، وتحسنت إيرادات السياحة إلى 1.6 مليار دولار أمريكي مقابل سالب 333 مليون دولار 2016/2015 ، وارتفعت تحويلات العاملين بالخارج إلى 21.8 مليار دولار أمريكي مقابل 17 مليار دولار في 2016/2015 بعد ان توحد سعر الصرف وتم القضاء علي وجود السوق الموازية وأصبحت القنوات الرسمية هي المستقبل الوحيد لتحويلات العاملين بالخارج . واجه العالم والاقتصاد المصري أزمة كورونا 2020/2019، وحدث الإغلاق الكبير حول العالم، وانخفضت إمدادات السلع والوقود، وانخفضت اسعار النفط حتي وصلت إلى سالب 20 وسالب 40 دولار للبرميل (بسبب تراكم المخزونات لدي الموردين واستمرار آلات ومعدات الاستخراج تعمل دون وجود طلب فعال)، وانخفضت السياحة العالمية، واضطربت حركة التجارة العالمية البرية والبحرية والجوية، فتأثرت عائدات قناة السويس، علي أثر تلك التداعيات انخفض عجز الميزان التجاري إلى 36 مليار دولار أمريكي مقابل 38 مليار دولار أمريكي، والسياحة التي انخفضت إلى 6.6 مليار دولار مقابل 9.6 مليار دولار أمريكي والصادرات انخفضت إلى 26.3 مليار دولار أمريكي مقابل 28.5 مليار دولار أمريكي، لكن ارتفعت تحويلات العاملين بالخارج، وزاد عجز الحساب الجاري إلى 11 مليار دولار أمريكي مقابل 10.8 مليار دولار 2019/2018.

4-3- تطور أثر تخفيض قيمة الجنية المصري علي حجم الاحتياطي النقدي الاجنبي خلال الفترة من (1998-2022)

يوضح الجدول التالي رقم (3) كيف تطور أثر تخفيض قيمة الجنية المصري علي حجم الاحتياطي النقدي الاجنبي خلال الفترة (1998-2022). والتي سوف تقسم إلى ثلاث مراحل؛ المرحلة الأولى: من 1997/1998 إلى 2004/2005، والمرحلة الثانية: من 2005/2006 إلى 2012/2013، المرحلة الثالثة: من 2013/2014 إلى 2021/2022.

الجدول رقم (3)

السنة يونيو/يونيو	قيمة الدولار/ الجنيه المصري	الاحتياطي النقدي الاجنبي بالمليار \$	الحساب الجاري بالمليون \$	الميزان التجاري بالمليون \$	تحويلات العاملين بالخارج بالمليون \$	السياحة بالمليون دولار
1998/1997	3.39	18.82	(2570)	(11785)	4600	2940
1999/1998	3.39	15.19	(1630)	(12588)	4870	4360
2000/1999	3.40	15.20	(1163)	(11472)	3067	3286
2001/2000	3.69	14.30	(33)	(9363)	2843	3263
2002/2001	4.49	14.20	614	(7516)	2952	7215
2003/2002	6.03	14.85	1943	(6615)	2963	2424
2004/2003	6.20	14.80	3418	(7834)	3000	4160
2005/2004	5.79	19.31	2911	(10359)	4330	4992
2006/2005	5.76	19.30	1752	11986	5034	5615
2007/2006	5.69	28.60	2269	16291	6321	6265
2008/2007	5.33	34.60	888	23415	8559	7932
2009/2008	5.59	31.30	(4424)	25173	7806	7749
2010/2009	5.69	35.20	(4318)	25120	9753	9263
2011/2010	5.80	26.60	(6088)	27103	12593	8476
2012/2011	6.06	15.50	(10146)	34139	17971	6921
2013/2012	7.00	14.90	(6390)	30695	18668	6823
2014/2013	7.15	16.70	(2780)	(34159)	18519	2028
2015/2014	7.54	20.08	(12143)	(39060)	19330	4032
2016/2015	8.75	17.50	(19831)	(38683)	17077	(323)
2017/2016	18.13	31.31	(14394)	(37275)	21816	1640
2018/2017	20.23	44.30	(5962)	(37276)	26393	7352
2019/2018	17.25	44.50	(10894)	(38034)	25151	9668
2020/2019	15.67	38.20	(11167)	(36465)	27758	6646
2021/2020	16.10	40.59	(18436)	(42060)	31425	2154
2022/2021	18.80	33.38	(16551)	(43396)	31924	6268

المصدر: نشرات البنك المركزي المصري، السلاسل الزمنية

تحليل بيانات الجدول رقم (3):

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الفترة من 1998/1997 إلى 2005/2004.

في أعقاب برنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1991، أعلن البنك المركزي المصري عن التحول من نظام سعر صرف الثابت القابل للتعديل (Adjustable Peg Regime) لنظام التعويم المُدار (Managed Floating system)، وكنتيجة لذلك، انخفضت قيمة الجنية المصري إلى 3.33 جنيه مصري/دولار أمريكي في عام 1991 مقابل 2 جنية مصري أمام الدولار الأمريكي في 1989. عام 1997، أثرت عدة أزمات على التدفقات المصرية من العملات الأجنبية أدت إلى الضغط علي سوق الصرف الأجنبي، وشملت هذه العوامل، العمل الإرهابي في الأقصر عام 1997 وأثره في تراجع إيرادات السياحة، وانخفاض الأسعار العالمية للنفط بسبب الأزمة المالية في الأسواق الناشئة 1997 (أزمة النمو الآسيوية بجنوب شرق آسيا) ، و في محاولة لدعم العملة، استخدم البنك المركزي الاحتياطيات الدولية التي تدهورت بنسبة 24.5 % خلال 5 سنوات، من 18.82 مليار دولار في عام 1998 إلى 14.2 مليار دولار في عام 2002 ، هذا أجبر السلطات المصرية علي التخلي عن نظام التعويم المدار و اتخذ نظامًا أكثر مرونة حتى تتوقف عن خسارة المزيد من الاحتياطيات الأجنبية.

وفي يناير 2001/2002، أعلن البنك المركزي المصري عن إتباع نظام سعر الصرف الزاحف (crawling peg regime)، خلال عامين من تطبيق النظام الجديد انخفضت قيمة الجنية المصري أمام الدولار ثلاث مرات من أجل حماية الاحتياطيات الدولية، الأولى : انخفضت قيمة الجنية بمقدار 13% ووصلت إلى 3.85 جنية / دولار أمريكي، الثانية : فكانت بعد الهجوم الإرهابي في الولايات المتحدة في 11 سبتمبر 2001، انخفضت قيمة الجنية بمقدار 7.5% لتصل إلى 4.14 جنية/ دولار، الثالثة : جاء بسبب الخسائر المستمرة للاقتصاد المصري جراء الهجوم الإرهابي علي برج التجارة بالولايات المتحدة الأمريكية، ليصل تخفيض الجنية أمام الدولار إلى نسبة 8.7% لتصل قيمة الجنية إلى 4.5 جنية /دولار، واستمر هذا السعر حتي تم تعديل نظام سعر الصرف من سعر الصرف الزاحف إلى سعر الصرف المعوم المدار 2003 .

بعد تعديل نظام سعر الصرف إلى التعويم المدار المعوم، انخفضت قيمة الجنية المصري إلى 6.3 جنية مصري/دولار أمريكي 2003.

2005 قرر البنك المركزي استهداف التضخم الذي وصل لأرقام مزعجة للإدارة المصرية والمواطنين، حيث قفزت أرقام التضخم الاساسي إلى 12.2 % في 2004، لذا قرر البنك المركزي التدخل في سعر الصرف وإيقاف تخفيض الجنية المصري، وبالفعل بدأت قيمة الجنية المصري في الارتقاع حتي وصلت إلى 5.8 جنية مصري / دولار أمريكي، في نفس الوقت ومع بداية انخفاض التضخم، بدأ رصيد الاحتياطي النقدي الأجنبي يرتفع، فأرتفع من مليار دولار أمريكي في يناير 2005

إلى 21.3 مليار دولار أمريكي في يونيو 2006، وبدأ رحلة صعود الاحتياطي النقدي الأجنبي حتي وصل إلى 33.6 مليار دولار أمريكي يونيو -ديسمبر 2010 .

الفترة من 2006/2005 إلى 2013/2012.

بعد قيام ثورة 25 يناير 2011، واضطراب الوضع السياسي والأمني والاجتماعي، تأثر وضع مصر دوليا بشكل سلبي، وكنتيجة لذلك تدهورت قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي، واستخدمت السلطات النقدية الاحتياطي النقدي الأجنبي في محاولة للحفاظ علي قيمته، فانخفضت قيمة الجنية المصري بشكل طفيف من 5.8 جنيه مصري لكل دولار أمريكي في يناير 2011 إلى 6.06 جنية مصري لكل دولار أمريكي في يونيو 2012، وكانت تكلفة الحفاظ علي الجنية هو تدهور رصيد الاحتياطي النقدي الأجنبي من 35.2 مليار دولار أمريكي في يونيو 2010 إلى 14.9 مليار دولار أمريكي في يونيو 2013 .

وفي ديسمبر 2012، اعتمد البنك المركزي المصري نظامًا جديدًا لإدارة معاملات سعر الصرف تعتمد على نظام المزادات (FX Auction) في محاولة لوقف نزيف الاحتياطي النقدي الأجنبي والتي وصلت إلى مستويات حرجة 15.5 مليار دولار أمريكي مقابل 35.2 مليار دولار أمريكي عام 2010، وانخفضت قيمة الجنية المصري ليصل إلى 7 جنية لكل دولار أمريكي وأستمر بهذا السعر حتى يونيو 2013، وبدأ دعم الأشقاء بالخليج للبنك المركزي بإيداع 15 مليار دولار أمريكي كودائع لدي البنك المركزي لإعادة الاستقرار لسعر الصرف خلال عام 2014.

الفترة من 2014/2013 إلى 2022/2021.

فرض البنك المركزي المصري في فبراير 2015، حدودًا قصوى على الإيداع والسحب للدولار الأمريكي، في محاولة للسيطرة على السوق الموازية وتقريب السعر بالسوق الموازية إلى السعر الرسمي بالبنوك، إلا أن هذا الإجراء جاء بنتائج عكسية، حيث سيطرت السوق الموازية على سعر الدولار وكانت المصدر الرئيسي لطالبي الدولار .

جاء تفجير الطائرة الروسية بسيناء في أكتوبر 2015، ومن قبلها في يوليو من نفس الشهر تم تفجير سيارة مفخخة بالقرب من القنصلية الإيطالية بالقاهرة، تسببت هذه الحوادث إلى تدهور إيرادات السياحة التي حققت خسائر قدرها 333 مليون دولار في يونيو 2016، فحدث ضغط على سوق سعر الصرف وانخفضت قيمة الجنية المصري أمام الدولار من 7.15 جنيه / دولار أمريكي في يناير 2015 إلى 8.85 جنية مصري لكل دولار امريكي في أكتوبر 2016، بنسبة تخفيض 24% من قيمته.

وفي محاولة من البنك المركزي والحكومة المصرية لاحتواء أثر هذه الازمات بعد ثورة 25 يناير 2011، والأحداث الإرهابية التي نفذت في يوليو، أكتوبر 2015، تم الإعلان عن نظام سعر

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

الصرف المعوم المدار في 3 نوفمبر 2016، وتم تعويم الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي والعملات الأجنبية الأخرى، فانخفضت قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي ووصلت قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي إلى 13 جنية /دولار في 3 نوفمبر 2017 وفقد الجنية نسبة 48.5% من قيمته (8.75 جنية 2016 - 13 جنية 2016).

ارتفعت تحويلات العاملين بالخارج إلى 21.8 مليار دولار أمريكي مقابل 17 مليار دولار أمريكي ف يونيو 2016 مستفيدة من تخفيض قيمة الجنية ورفع سعر الفائدة، وإصدار شهادات بنكي الأهلي ومصر بعائد 20%، وارتفعت إيرادات السياحة إلى 1.6 مليار دولار أمريكي مقابل سالب 333 مليون دولار في يونيو 2016، وانخفض عجز الميزان التجاري بنسبة 4%، وانخفض عجز الحساب الجاري بنسبة 27 %، فارتفع الاحتياطي النقدي الأجنبي إلى 31.31 مليار دولار في يونيو 2017 مقابل 17.5 مليار دولار أمريكي في يونيو 2016.

بدأت قيمة الجنية امام الدولار تتأرجح وفق آليات السوق مع تدخل طفيف من البنك المركزي، وساعدت تحويلات العاملين بالخارج، وتحسن الصادرات، وبدأ تشغيل حقل ظهر لإنتاج الغاز المصري وتصديره غاز مسال للخارج مما أدى إلى استقرار الاحتياطي النقدي الأجنبي، ومن ثم استقرار قيمة الجنية المصري أمام الدولار الأمريكي، عند مستوي 17 جنية مصري، 15.67 جنية مصري خلال العامين 2019 ، 2020 على التوالي، إلى أن أصيب العالم بأزمة كورونا من نهاية 2019 واستمرت حتى نهاية 2021.

5- نموذج لقياس أثر تخفيض قيمة الجنية المصري على الحساب الجاري وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي

يتم في ها القسم محاولة لقياس أثر تخفيض قيمة الجنية المصري على الحساب الجاري وحجم الاحتياطي النقدي الأجنبي، وذلك على النحو التالي.

5-1- توصيف نموذج الدراسة

5-1-1- متغيرات الدراسة

المتغير التابع Y : حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري مقوماً بالدولار الأمريكي.
المتغير المستقل X : قيمة الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي.
المتغير الوسيط M : رصيد الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري متمثل في (عجز فائض) الميزان التجاري، تحويلات العاملين في الخارج، عوائد السياحة).

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

B1 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل عجز (فائض) الميزان التجاري.

B2 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل تحويلات العاملين بالخارج.

B3 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل عوائد السياحة.

3- نموذج الدراسة الخاص بالفرضية الرئيسية الثالثة (الانحدار الخطي البسيط).

تتكون الفرضية الثالثة من ثلاث فروض فرعية بناء على ذلك يمكن صياغة النماذج الثلاثة كما هو موضح:

1- النموذج الأول الخاص بالفرضية الفرعية الأولى:

يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$Y = B_0 + B_1 X_1 + E_{it} \quad (3)$$

حيث إن:

$Y =$ الاحتياطي النقدي الأجنبي.

$X =$ عجز (فائض) الميزان التجاري.

$B_0 =$ ثابت الانحدار.

B1 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل عجز (فائض) الميزان التجاري.

2- النموذج الأول الخاص بالفرضية الفرعية الثانية:

يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$Y = B_0 + B_1 X_1 + E_{it} \quad (4)$$

حيث إن:

$Y =$ الاحتياطي النقدي الأجنبي.

$X =$ تحويلات العاملين في الخارج.

$B_0 =$ ثابت الانحدار.

B1 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل تحويلات العاملين في الخارج.

3- النموذج الأول الخاص بالفرضية الفرعية الثالثة:

يمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$Y = B_0 + B_1 X_1 + E_{it} \quad (5)$$

حيث إن:

$Y =$ الاحتياطي النقدي الأجنبي.

$X =$ عائدات السياحة.

$B_0 =$ ثابت الانحدار.

B1 = معاملات الانحدار للمتغير المستقل عائدات السياحة.

يمكن الاعتماد في توصيف متغيرات الدراسة المستمرة او المتصلة على العديد من الأساليب الاحصائية الوصفية ومنها الوسط الحسابي، وأعلى قيمة، وأقل قيمة كأحد مقاييس النزعة المركزية، والانحراف المعياري كأحد مقاييس التشتت وذلك لتوصيف متغيرات الدراسة المتصلة.

5-1-3- التوصيف الإحصائي للمتغيرات المستمرة (المتغير التابع):

تتمثل المتغيرات التابعة في تلك الدراسة في الاحتياطي النقدي الأجنبي، يوضح الجدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية لهذا المتغير.

جدول رقم (4) الإحصاءات الوصفية للاحتياطي النقدي الأجنبي بالمليار دولار خلال الفترة (1998-2022).

الحد الأدنى	الحد الأقصى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغيرات
14.20	44.50	10.41889	24.7692	الاحتياطي النقدي الأجنبي

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

ويتضح من الجدول السابق رقم (4) أن الوسط الحسابي للاحتياطي النقدي الأجنبي خلال فترة الدراسة هو (24.7692)، بانحراف معياري قدره (10.41889) وهو أن متوسط بعد الاحتياطي النقدي الأجنبي عن الوسط الحسابي هو (10.41889) أي أن معظم قيم الاحتياطي النقدي الأجنبي تقع في نطاق بين هذه القيم (14.35- 35.19)، بينما أقل قيمة للاحتياطي النقدي الأجنبي هي (14.20)، بينما أعلى قيمة للاحتياطي النقدي الأجنبي هي (44.50).

5-1-4- التوصيف الإحصائي للمتغيرات المستمرة (المتغير المستقل):

يتمثل المتغير المستقل في تلك الدراسة في سعر الصرف، يوضح الجدول (5-2) الإحصاءات الوصفية لهذا المتغير.

جدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية لسعر صرف (الدولار مقابل الجنيه) خلال الفترة (1998-2022)

الحد الأدنى	الحد الأقصى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغيرات
3.39	20.23	5.47131	8.5168	سعر الصرف

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

ويتضح من الجدول السابق رقم (5) أن الوسط الحسابي لسعر الصرف (الجنيه مقابل الدولار) هو (8.5168)، بانحراف معياري قدره (5.47131) وهو أن متوسط بعد سعر الصرف عن الوسط الحسابي هو (5.47131) أي أن معظم قيم سعر الصرف تقع في نطاق بين هذه القيم (3.05- 13.99)، بينما أقل قيمة لسعر الصرف هي (3.39)، بينما أعلى قيمة لسعر الصرف هي

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
 عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

(20.23)، ويدل ذلك على ارتفاع المدى ويشير ذلك الى وجود انخفاض حاد في قيمة الجنيه المصري أمام الدولار خلال فترة الدراسة.

5-1-5- التوصيف الإحصائي للمتغيرات المستمرة (المتغيرات الوسيطة):

تتمثل المتغيرات الوسيطة في تلك الدراسة في كل من (عجز/فائض الميزان التجاري، تحويلات العاملين، عوائد السياحة)، يوضح الجدول (6) الإحصاءات الوصفية لهذا المتغير.

جدول (6) إحصاءات وصفية للمتغيرات الوسيطة المبالغ بالمليون دولار أمريكي خلال الفترة

(1998-2022).

الحد الأدنى	الحد الأقصى	الانحراف المعياري	المتوسط	المتغيرات
-43396	-6615	12871.17379	-24714.4800	عجز/فائض الميزان التجاري
11785	31924	10967.60	12733.52	تحويلات العاملين
-323	9668	2628.985	5245.96	عوائد السياحة

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

ويتضح من الجدول السابق رقم (6) ما يلي:

1- بلغ الوسط الحسابي لعجز/فائض الميزان التجاري خلال فترة الدراسة هو (-24714.4800)، بانحراف معياري قدره (12871.17379) وهو أن متوسط بعد عجز/فائض الميزان التجاري عن الوسط الحسابي هو (12871.17379) أي أن معظم قيم الاحتياطي النقدي الأجنبي تقع في نطاق بين هذه القيم (-11843.31، -37585.65)، بينما أقل قيمة لعجز/فائض الميزان التجاري هي (-43396)، بينما أعلى قيمة لعجز/فائض الميزان التجاري هي (-6615).

2- بلغ الوسط الحسابي لتحويلات العاملين خلال فترة الدراسة هو (12733.52)، بانحراف معياري قدره (10967.60) وهو أن متوسط بعد تحويلات العاملين عن الوسط الحسابي هو (10967.60) اي أن معظم قيم تحويلات العاملين تقع في نطاق بين هذه القيم (-1765.92 - 23701.12)، بينما أقل قيمة لتحويلات العاملين هي (11785)، بينما أعلى قيمة هي (31924).

3- بلغ الوسط الحسابي للسياحة خلال فترة الدراسة هو (5245.96)، بانحراف معياري قدره (2628.985) وهو أن متوسط بعد عوائد السياحة عن الوسط الحسابي هو (2628.985) اي أن معظم قيم عوائد السياحة تقع في نطاق بين هذه القيم (-7874.945-2616.975)، بينما أقل قيمة لعوائد السياحة هي (-323)، بينما أعلى قيمة هي (9668).

5-1-6- معامل الارتباط بين سعر الصرف (الجنه مقابل الدولار) والمتغير التابع الاحتياطي النقدي الأجنبي

سوف نستخدم معامل ارتباط بيرسون لقياس الارتباط بين المتغيرات الكمية سعر الصرف (الجنه مقابل الدولار) والاحتياطي النقدي الأجنبي وذلك لتحديد نوع الارتباط (إيجابي أو سلبي) وقوة الارتباط بين متغيرين، تتراوح قيمة معامل الارتباط بين $1+$ و $1-$.

جدول رقم (7) معامل الارتباط بين سعر الصرف (الدولار مقابل الجنه) الاحتياطي النقدي الأجنبي خلال الفترة (1998-2022).

Correlations		
		الاحتياطي النقدي الأجنبي
سعر الصرف	Pearson Correlation	.751**
	Sig. (2-tailed)	.000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

ويتضح من الجدول السابق رقم (7) وجود علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).

5-2- اختبار نموذج الدراسة

قام الباحث باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression Analysis) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لاختبار العلاقة السببية بين المتغير التابع والمتغير المستقل. وقبل اختبار نموذج الدراسة هناك مجموعة من الاختبارات يجب إجرائها (اختبار عدم ثبات التباينات، اختبار الارتباط الذاتي) والتي سوف يتم توضيحها بالتفصيل كما يلي:

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022) عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

5-2-1 - اختبار عدم تجانس تباين الأخطاء (معامل الخطأ): Heteroscedasticity

سوف نستخدم اختبار (Breusch-Pagan) لمعرفة مدى وجود تجانس أو عدم تجانس معامل الخطأ، يقوم هذا الاختبار بعمل نموذج انحدار ثاني بحيث يكون مربع البواقي (معامل الخطأ) متغير تابع على متغيرات المستقلة في النموذج. وفرض العدم والفرض البديل وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan) هو:

H0: There is no Heteroscedasticity

H1: There is Heteroscedasticity

ويوضح جدول (8) نتائج اختبار (Breusch-Pagan) للفرضية الرئيسية الأولى (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.344877	Prob. F(1,22)	0.5630
Obs*R-squared	0.370422	Prob. Chi-Square(1)	0.5428
Scaled explained SS	0.234644	Prob. Chi-Square(1)	0.6281

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

وفقاً لنتيجة (1) Prob. Chi-Square (1) نجد أن قيمة P.value أكبر من 5% وهذا معناه نقبل فرض العدم لاختبار (Breusch-Pagan) وهو لا يوجد عدم تجانس في تباين الأخطاء.

5-2-2 - اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

يؤدي وجود الارتباط الذاتي يؤدي إلى تخفيض الأخطاء المعيارية وبالتالي زيادة قيمة "T" المحسوبة لمعاملات الانحدار، بالإضافة إلى جعل معامل التحديد متحيزاً لأعلى، وقد تم استخدام اختبار ديرين-واتسون "Durbin-Watson" لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث قدرت قيمة ديرين واتسون المحسوبة للمتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي) كانت بمقدار (1.476) وذلك عند أخذ الفروق الأولى وعند مقارنة هذه القيمة مع الجدول الخاص بتوزيع ديرين واتسون عند مستوى معنوية 5%، اتضح أن (1.288 < DW < 1.454)، وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي وفقاً لاختبار (ديرين-واتسون).

5-2-3 - نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الأولى (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري)

جدول (9) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الأولى باستخدام طريقة المربعات الصغرى (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي المصري).

المتغيرات	(B)	T	Sig
ثابت الانحدار	12.02275	4.399220	0.0002
سعر الصرف	1.531547	5.339073	0.0000
معامل التحديد	R Square		0.564406
معامل التحديد المعدل	Adjusted R Square		0.544606
قيمة اختبار F	F-test		28.50570
مستوى معنوية النموذج	F.sig		0.000023

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أولاً- معنوية النموذج: نلاحظ أن قيمة $F.sig = 0.000$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا معناه معنوية النموذج، مما يعنى صلاحية نموذج الانحدار الخطى البسيط وإمكانية الاعتماد عليه. ثانياً- القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من الجدول السابق ان قيمة معامل التحديد 56.5% وتفسير ذلك ان المتغير المستقل الذي تم إدخاله في النموذج يفسر 56.4% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي). بينما معامل التحديد المعدل هو 0.544 هذا معناه ان 54.4% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي) بسبب المتغير المستقل وهو (سعر الصرف).

ثالثاً- نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الأولى (H1)، باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (OLS)، كما هو موضح في الجدول (5-6) تشير نتائج الفرضية الرئيسية الأولى الى وجود علاقة ايجابية بين كل من سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.000) وهي أقل من 5%، وبناء على ما سبق يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى (H1): بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

4-2-5 - معامل الارتباط بين المتغيرات الوسيطة (عجز/فائض الميزان التجاري، تحويلات العاملين، عوائد السياحة) والمتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي).
جدول (10) معامل الارتباط بين المتغير المستقل سعر الصرف (الدولار مقابل الجنيه) والاحتياطي النقدي الأجنبي خلال الفترة (1998-2022).

المتغيرات		عجز/فائض الميزان التجاري	تحويلات العاملين	عوائد السياحة
الاحتياطي النقدي الأجنبي	Pearson Correlation	-.579**	.637**	.448*
	Sig. (2-tailed)	.003	.001	.028

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

- يوجد علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين عجز (فائض) الميزان التجاري والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).
- يوجد علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين تحويلات العاملين والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).
- يوجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عوائد السياحة والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (5%).

3-5: اختبار نموذج الدراسة للفرضية الرئيسية الثانية العلاقة بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عائدات السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي)

قام الباحث باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطى المتعدد (Multiple Linear Regression Analysis) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لاختبار العلاقة السببية بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة. وقبل اختبار نموذج الدراسة هناك مجموعة من الاختبارات التي يتم إجراؤها (اختبار عدم ثبات التباينات، اختبار الارتباط الذاتي) والتي سوف يتم توضيحها بالتفصيل كما يلي:

1-3-5 اختبار عدم تجانس تباين الاخطاء (معامل الخطأ): Heteroscedasticity

- فرض عدم والفرض البديل وفقا لاختبار (Breusch-Pagan)

H0: There is no Heteroscedasticity

H1: There is Heteroscedasticity

سوف نستخدم اختبار (Breusch-Pagan) لمعرفة مدى وجود تجانس أو عدم تجانس معامل الخطأ، يقوم هذا الاختبار بعمل نموذج انحدار ثاني بحيث يكون مربع البواقي (معامل الخطأ) متغير تابع على المتغيرات المستقلة في النموذج. جدول (11) يوضح نتائج اختبار (Breusch-Pagan) للفرضية الرئيسية الثانية - العلاقة بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عائدات السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	1.312562	Prob. F (3,20)	0.2980
Obs*R-squared	3.947937	Prob. Chi-Square(3)	0.2671
Scaled explained SS	3.306574	Prob. Chi-Square(3)	0.3467

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

وفقاً لنتيجة Prob. Chi-Square (3) نجد ان قيمة P.value أكبر من 5 % وهذا معناه نقبل فرض العدم لاختبار (Breusch-Pagan) وهو لا يوجد عدم تجانس في تباين الأخطاء.

5-3-2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

حيث إن وجود الارتباط الذاتي يؤدي إلى تخفيض الأخطاء المعيارية وبالتالي زيادة قيمة "T" المحسوبة لمعاملات الانحدار، بالإضافة إلى جعل معامل التحديد متحيزاً لأعلى، وقد تم استخدام اختبار ديرين- واتسون "Durbin-Watson" لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث إن قيمة ديرين واتسن المحسوبة للمتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي) كانت بمقدار (1.812007) وذلك عند اخذ الفروق الأولى وعند مقارنة هذه القيمة مع الجدول الخاص بتوزيع ديرين واتسون عند مستوى معنوية 5%، نجد أن $(1.123 < DW < 1.654)$ وبالتالي لا يوجد الارتباط الذاتي بين البواقي وفقاً لاختبار (ديرين-واتسون).

5-3-3 اختبار الازدواج الخطي (Multicollinearity)

قبل إجراء تحليل نماذج الانحدار المختلفة من الضروري معرفة مدى وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، وذلك بغرض اكتشاف مشكلة الازدواج الخطي بينهما حيث تؤثر تلك المشكلة على طريقة تفسير أي علاقة بين المتغيرات المستقلة للدراسة، وبهدف التأكد من إن نتائج النموذج ليست ناتجة عن وجود ارتباط مؤثر بين المتغيرات المستقلة في النموذج، قام الباحث باختبار

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عيبر عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

علاقة الارتباط بينهم وذلك باستخدام اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor "VIF").

جدول (12) يوضح نتائج اختبار الأزواج الخطي للفرضية الرئيسية الثانية- العلاقة بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عائدات السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي).

	Centered
Variable	VIF
C	NA
X1	8.221869
X2	8.219453
X3	1.001678

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

وقد وجد الباحث أن كل قيم معامل تباين التضخم (VIF) أقل من (10) كما هو واضح من الجدول (12) وهذا يؤكد عدم وجود مشكلة الأزواج الخطى بين المتغيرات المفسرة في نماذج الانحدار.

5-3-4 نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الثانية

جدول (13) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الثانية باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، العلاقة بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عائدات السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي).

Sig	T	(B)	المتغيرات
0.0492	1.729011	8.045742	ثابت الانحدار
0.6760	0.424064	0.145653	عجز/فائض الميزان التجاري
3090.0	.9118312	599423.1	تحويلات العاملين
0.0076	2.969627	1.666661	عوائد السياحة
0.589941		R Square	معامل التحديد
0.528433		Adjusted R Square	معامل التحديد المعدل
9.591173		F-test	قيمة اختبار F
.000394		F.sig	مستوى معنوية النموذج

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أولاً- معنوية النموذج: نلاحظ ان قيمة $F.sig = .000$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا معناه معنوية النموذج، مما يعنى صلاحية نموذج الانحدار الخطى المتعدد وإمكانية الاعتماد عليه. ثانياً- القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من الجدول السابق ان قيمة معامل التحديد 58.9% وتفسير ذلك ان المتغيرات المستقلة الذي تم ادخالها في النموذج تفسر 58.9% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي). بينما معامل التحديد المعدل هو 0.5284 هذا معناه ان 52.8% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي) بسبب المتغيرات المستقلة وهي (عجز/فائض الميزان التجاري، تحويلات العاملين، عوائد السياحة).

ثالثاً- نتائج تحليل الانحدار الخطى المتعدد للدراسة الخاصة بالفرضية الرئيسية الثانية (H2)، باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (OLS)، العلاقة بين الحساب الجاري بميزان المدفوعات (رصيد الميزان التجاري، تحويلات العاملين بالخارج، عائدات السياحة) وبين الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي)، كما هو موضح في الجدول (13)

- تشير النتائج الى وجود علاقة إيجابية بين كل من عجز (فائض) الميزان التجاري والاحتياطي النقدي الأجنبي، وهذه العلاقة غير معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.6760). وهي أكبر من 5%.
 - تشير النتائج الى وجود علاقة إيجابية بين كل من تحويلات العاملين والاحتياطي النقدي الأجنبي، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.0093). وهي أقل من 5%.
 - تشير النتائج الى وجود علاقة إيجابية بين كل من عوائد السياحة والاحتياطي النقدي الأجنبي، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.007). وهي أقل من 5%.
- 5-3-5 معامل الارتباط بين المتغيرات المستقل سعر الصرف والمتغيرات التابعة (عجز/فائض الميزان التجاري، تحويلات العاملين عوائد السياحة)

جدول (14) معامل الارتباط بين المتغير المستقل سعر الصرف (الدولار مقابل الجنيه) والمتغيرات الوسيطة (عجز/فائض الميزان التجاري، تحويلات العاملين عوائد السياحة) خلال الفترة (1998-2022)

		عجز/فائض الميزان التجاري	تحويلات العاملين	عوائد السياحة
سعر الصرف	Pearson Correlation	-.710**	.849**	.628**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عيبر عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

- توجد علاقة قوية جداً إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعجز/فائض الميزان التجاري عند مستوى معنوية (1،5%) .
- توجد علاقة قوية جداً إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وتحويلات العاملين عند مستوى معنوية (1،5%) .
- توجد علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعوائد السياحة عند مستوى معنوية (1،5%) .

5-4: اختبار نموذج الدراسة للفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي والحساب الجاري بميزان المدفوعات).

تم اشتقاق من الفرضية الرئيسية الثالثة ثلاث فرضيات فرعية سيتم اختبارها باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression Analysis) باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

5-4-1 اختبار الفرضية الفرعية الأولى المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

قبل اختبار نموذج الدراسة هناك مجموعة من الاختبارات التي يتم إجراؤها (اختبار عدم ثبات التباينات، اختبار الارتباط الذاتي) والتي سوف يتم توضيحها بالتفصيل كما يلي:

5-4-2 اختبار عدم تجانس تباين الأخطاء (معامل الخطأ): Heteroscedasticity

- فرض عدم الفرض البديل وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan)

H0: There is no Heteroscedasticity

H1: There is Heteroscedasticity

سوف نستخدم اختبار (Breusch-Pagan) لمعرفة مدى وجود تجانس أو عدم تجانس معامل الخطأ، يقوم هذا الاختبار بعمل نموذج انحدار ثاني بحيث يكون مربع البواقي (معامل الخطأ) متغير تابع على متغيرات المستقلة في النموذج.

جدول رقم (15) يوضح نتائج اختبار (Breusch-Pagan) الخاص بالفرضية الفرعية الأولى المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey		
F-statistic	0.923539	Prob. F(1,22) 0.3470
Obs*R-squared	0.966907	Prob. Chi-Square(1) 0.3255
Scaled explained SS	0.383862	Prob. Chi-Square(1) 0.5355

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

وفقاً لنتيجة (1) Prob. Chi-Square نجد أن قيمة P.value أكبر من 5% وهذا معناه نقبل فرض عدم لاختبار (Breusch-Pagan) وهو لا يوجد عدم تجانس في تباين الأخطاء.

5-4-3 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

حيث إن وجود الارتباط الذاتي يؤدي إلى تخفيض الأخطاء المعيارية وبالتالي زيادة قيمة "T" المحسوبة لمعاملات الانحدار، بالإضافة إلى جعل معامل التحديد متحيزاً لأعلى، وقد تم استخدام اختبار ديرين- واتسون "Durbin-Watson" لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث إن قيمة ديرين واتسون المحسوبة للمتغير التابع (الاحتياطي النقدي الأجنبي) كانت بمقدار (1.35) وذلك عند أخذ الفروق الأولى وعند مقارنة هذه القيمة مع الجدول الخاص بتوزيع ديرين واتسون عند مستوى معنوية 5%، نجد أن $(1.288 < DW < 1.454)$ وبالتالي وفقاً لاختبار (ديرين-واتسون) لا نصل إلى قرار بشأن وجود الارتباط الذاتي بين البواقي.

5-4-4 نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الأولى المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى. (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

جدول (16) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الأولى المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
 عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عيبر عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

المتغيرات	(B)	T	Sig
ثابت الانحدار	9.937654	2.852002	0.0093
سعر الصرف	1.730818	4.732392	0.0001
معامل التحديد	R Square		0.504455
معامل التحديد المعدل	Adjusted R Square		0.481930
قيمة اختبار F	F-test		22.39554
مستوى معنوية النموذج	F.sig		0.000101

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أولاً- معنوية النموذج: نلاحظ ان قيمة $F.sig = 0.000$ ، وهي اقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا معناه معنوية نموذج، مما يعنى صلاحية نموذج الانحدار الخطى البسيط وامكانية الاعتماد عليه.
 ثانياً- القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد 50.4 % وتفسير ذلك أن المتغير المستقل الذي تم إدخاله في النموذج يفسر 56.4 % من التغيير الذي يحدث في المتغير التابع (عجز/فائض الميزان التجاري). بينما معامل التحديد المعدل هو 0.482 هذا معناه ان 48.2% من التغيير الذي يحدث في المتغير التابع (عجز/فائض الميزان التجاري) بسبب المتغير المستقل وهو (سعر الصرف).

ثالثاً- نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة الفرضية الفرعية الأولى المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة، باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (OLS)، (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين الميزان التجاري بالحساب الجاري بميزان المدفوعات) كما هو موضح في الجدول (16)

تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين كل من سعر الصرف وعجز/فائض الميزان التجاري، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.000). وهي أقل من 5%، وبناء على ما سبق يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى (H1): يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والميزان التجاري (عجز/فائض الميزان التجاري).

5-5: اختبار الفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

قبل اختبار نموذج الدراسة هناك مجموعة من الاختبارات التي يتم إجراؤها (اختبار عدم ثبات التباينات، اختبار الارتباط الذاتي) والتي سوف يتم توضيحها بالتفصيل كما يلي:

5-5-1 اختبار عدم تجانس تباين الأخطاء (معامل الخطأ): Heteroscedasticity

- فرض عدم والفرض البديل وفقا لاختبار (Breusch-Pagan)

H0: There is no Heteroscedasticity

H1: There is Heteroscedasticity

سوف نستخدم اختبار (Breusch-Pagan) لمعرفة مدى وجود تجانس أو عدم تجانس معامل الخطأ، يقوم هذا الاختبار بعمل نموذج انحدار ثاني بحيث يكون مربع البواقي (معامل الخطأ) متغير تابع على متغيرات المستقلة في النموذج.

جدول رقم (17) يوضح نتائج اختبار (Breusch-Pagan) الخاص بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.516268	Prob. F (1,22)	0.4800
		Prob. Chi-Square	
Obs*R-squared	0.550288	(1)	0.4582
Scaled explained		Prob. Chi-Square	
SS	0.207802	(1)	0.6485

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

وفقاً لنتيجة (1) Prob. Chi-Square نجد أن قيمة P.value أكبر من 5 % وهذا معناه نقبل فرض عدم الاختبار (Breusch-Pagan) وهو لا يوجد عدم تجانس في تباين الأخطاء.

5-5-2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

حيث إن وجود الارتباط الذاتي يؤدي إلى تخفيض الأخطاء المعيارية وبالتالي زيادة قيمة "T" المحسوبة لمعاملات الانحدار، بالإضافة إلى جعل معامل التحديد متحيزاً لأعلى، وقد تم استخدام اختبار ديرين-واتسون "Durbin Watson" لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث إن قيمة ديرين واتسون

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
 عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عيبر عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

المحسوبة للمتغير التابع (تحويلات العاملين) كانت بمقدار (1.32) وذلك عند اخذ الفروق الأولى وعند مقارنة هذه القيمة مع الجدول الخاص بتوزيع ديرين واتسون عند مستوى معنوية 5%، نجد أن $(1.288 < DW < 1.454)$ وبالتالي وفقاً لاختبار (ديرين-واتسون) لا نصل الى قرار بشأن وجود الارتباط الذاتي بين البواقي.

3-5-5 نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى. (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات). جدول (18) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

المتغيرات	(B)	T	Sig
ثابت الانحدار	0.212379	0.109657	0.9137
سعر الصرف	1.533602	7.543977	0.0000
معامل التحديد	R Square		0.721207
معامل التحديد المعدل	Adjusted R Square		0.708535
قيمة اختبار F	F-test		56.91159
مستوى معنوية النموذج	F.sig		0.000000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أولاً- معنوية النموذج: نلاحظ أن قيمة $F.sig = 0.000$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا معناه معنوية نموذج، مما يعنى صلاحية نموذج الانحدار الخطى البسيط وإمكانية الاعتماد عليه.
 ثانياً- القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد 72.1% وتفسير ذلك أن المتغير المستقل الذي تم إدخاله في النموذج يفسر 72.1% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (تحويلات العاملين). بينما معامل التحديد المعدل هو 0.708535 هذا معناه ان 70.8% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (تحويلات العاملين) بسبب المتغير المستقل وهو (سعر الصرف).

ثالثاً- نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة، باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (OLS)، (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

كما هو موضوع في الجدول (5-15)

تشير نتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من سعر الصرف وتحويلات العاملين، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.000) وهي أقل من 5%، وبناء على ما سبق يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى (H1): يوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين سعر الصرف وتحويلات العاملين.

5-6: اختبار الفرضية الفرعية الثالثة المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين عائدات السياحة بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

قبل اختبار نموذج الدراسة هناك مجموعة من الاختبارات التي يتم إجرائها (اختبار عدم ثبات التباينات، اختبار الارتباط الذاتي) والتي سوف يتم توضيحها بالتفصيل كما يلي:

5-6-1 اختبار عدم تجانس تباين الأخطاء (معامل الخطأ): **Heteroscedasticity**

• فرض عدم والفرض البديل وفقاً لاختبار (Breusch-Pagan)

H0: There is no Heteroscedasticity

H1: There is Heteroscedasticity

سوف نستخدم اختبار (Breusch-Pagan) لمعرفة مدى وجود تجانس او عدم تجانس معامل الخطأ، يقوم هذا الاختبار بعمل نموذج انحدار ثاني بحيث يكون مربع البواقي (معامل الخطأ) متغير تابع على متغيرات المستقلة في النموذج.

جدول رقم (19) يوضح نتائج اختبار (Breusch-Pagan) الخاص بالفرضية الفرعية الثالثة المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين عائدات السياحة بالحساب الجاري بميزان المدفوعات).

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.496650	Prob. F (1,26)	0.4872
Obs*R-squared	0.524829	Prob. Chi-Square (1)	0.4688
Scaled explained SS	0.391019	Prob. Chi-Square (1)	0.5318

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
 عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عيبر عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

وفقاً لنتيجة (1) Prob. Chi-Square نجد أن قيمة P.value أكبر من 5 % وهذا معناه نقبل فرض العدم لاختبار (Breusch-Pagan) وهو لا يوجد عدم تجانس في تباين الأخطاء.

5-6-2 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation)

حيث إن وجود الارتباط الذاتي يؤدي إلى تخفيض الأخطاء المعيارية وبالتالي زيادة قيمة "T" المحسوبة لمعاملات الانحدار، بالإضافة إلى جعل معامل التحديد متحيزاً لأعلى، وقد تم استخدام اختبار ديرين-واتسون "Durbin-Watson" لتحديد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث إن قيمة ديرين واتسون المحسوبة للمتغير التابع (عوائد السياحة) كانت بمقدار (1.9) وذلك عند اخذ الفروق الأولى، وهي قريبة من 2 وفقاً لذلك لا يوجد الارتباط الذاتي بين البواقي.

5-6-3 نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى. (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنيه أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات). جدول (20) يوضح نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثالثة المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)

المتغيرات	(B)	T	Sig
ثابت الانحدار	3281.486	3.648677	0.0012
سعر الصرف	265.7321	4.118137	0.0003
معامل التحديد	R Square		0.394773
معامل التحديد المعدل	Adjusted R Square		0.371495
قيمة اختبار F	F-test		16.95906
مستوى معنوية النموذج	F.sig		0.000343

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

أولاً- معنوية النموذج: نلاحظ أن قيمة $F.sig = 0.000$ ، وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وهذا معناه معنوية نموذج، مما يعنى صلاحية نموذج الانحدار الخطى البسيط وإمكانية الاعتماد عليه.
 ثانياً- القدرة التفسيرية للنموذج: يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل التحديد 39.4% وتفسير ذلك ان المتغير المستقل الذي تم إدخاله في النموذج يفسر 39.4% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (عوائد السياحة). بينما معامل التحديد المعدل هو 0.371 هذا معناه ان 37.1% من التغير الذي يحدث في المتغير التابع (عوائد السياحة) بسبب المتغير المستقل وهو (سعر الصرف).

ثالثاً-نتائج تحليل الانحدار الخطى البسيط للدراسة الخاصة بالفرضية الفرعية الثانية المشتقة من الفرضية الرئيسية الثالثة، باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS)، (العلاقة بين تخفيض قيمة الجنية أمام الدولار الأمريكي وبين تحويلات العاملين بالخارج بالحساب الجاري بميزان المدفوعات). كما هو موضح في الجدول (20)

تشير نتائج الفرضية إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من سعر الصرف وعوائد السياحة، وهذه العلاقة معنوية حيث بلغ مستوى المعنوية (0.000) وهي أقل من 5%، وبناء على ما سبق يمكن قبول الفرضية الرئيسية الأولى (H1): يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعوائد السياحة.

6- نموذج مقترح لنظام سعر صرف الجنية من خلال آلية سلة العملات الأجنبية

من نتائج الدراسة خلال الفترة من 1998 إلى 2022 اتضح ان استخدام آلية سعر الصرف الثابت والمرن لم تؤدي نتائج إيجابية علي هيكل التجارة الخارجي المصري ولم تدعم الاحتياطي النقدي الأجنبي، ولم تساهم بشكل فعال في زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لذلك اقترح الباحث، تطبيق نظام سعر الصرف المرن علي أساس سلة من عملات أجنبية لأهم الشركاء التجاريين، ويستخدم معها من خلال القطاع المصرفي أدوات المشتقات المالية (الأجلة والمستقبلية) وغيرها، من اجل ضمان مواجهه مخاطر اضطراب أسعار الصرف عالميا ومحليا، ومواجهة ظهور السوق الموازية، ومساعدتهم في تثبيت تكلفة سعر الصرف لمدد من 3 شهور إلى 6 شهور . مع الأخذ في الاعتبار أن عملات السلة يتم تقييمها كل عام مالي، وتتسم بالمرونة حيث يمكن تعديلها كلما لزم الأمر بإدخال عملات جديدة أو حذف عملات بحسب مقتضيات الأوضاع الاقتصادية العالمية ورؤية الحكومة والسياسة النقدية.

6-1- مكونات عملات السلة:

الدولار الأمريكي: (USD) ، اليورو (EUR)، الين الياباني (JPY) اليوان الصيني (¥):
لدرهم الإماراتي (AED)، الروبل الروسي (RUB)، الروبية الهندي (INR)، الريال البرازيلي (BRL)،
الريال السعودي (SAR)، الليرة التركية (TRY)، الجنيه الإسترليني (GBP)، الراند لجنوب أفريقيا (ZAR).

6-2- اختيار سلة العملات:

يعتمد اختيار سلة العملات استناداً على عدة عوامل منها: -

1. حجم التبادل التجاري بين الدولة وبين شركائها التجاريين كل على حده.

2. الوزن النسبي لكل عملة في السلة مقارنة بباقي العملات الأجنبية الرئيسية على تأخذ العملة. صاحبة أكبر حصة تجارية مع الدولة وزن نسبي أكبر، ثم التي تليها.
3. يمكن إضافة عملات للسلة ليست عملات دولية رئيسية ولكن تؤخذ في الحساب عند احتساب مؤشر السلة، وذلك إذا كانت هذه العملات لها أهمية نسبية كبيرة في حجم التجارة الدولية للدولة صاحبة العملة المحلية.

6-3-تقييم السلة:

1. يتم تقييم الاوزان النسبية مع نهاية العام المالي للدولة (تقييم سنوي) لكل مكونات السلة، من خلال عمليات مراجعة المعيار المستخدم في اختيار عملات السلة وأوزان العملات المبدئية المستخدمة في تحديد مقادير (عدد وحدات) كل عملة في السلة أمام العملة المحلية، وتظل مقادير هذه العملات ثابتة على مدار فترة تقييم السلة ومقدارها عام مالي ينتهي في يونيو من كل عام، لكن أوزان العملات الموجودة بالسلة.
2. يمكن إضافة او حذف أي مكون من مكونات السلة وفق أهداف السياسة النقدية لتحقيق أهداف الحكومة الاقتصادية.
3. يتم تقييم العملات الرئيسية من حيث استمرار وجودها داخل السلة أو حذفها أو إضافة عملات جديدة بالسلة وذلك كل خمس سنوات، حيث قد تتغير أوزان العملات المكونة لسلة العملات الدولية مع تغير كثافة التجارة الدولية مع الدولة صاحبة العملة المحلية، وقد تتغير كذلك مكونات السلة ذاتها بدخول عملات جديدة أو خروج عملات موجودة منها.

6-4-المشتقات المالية المستخدمة مع آلية سلة العملات:

ومن اجل الحفاظ على استقرار سعر الصرف للمستوردين والمصدرين نقترح ان يتم استخدام آليات من المشتقات المالية مثل العقود الآجلة على سبيل المثال وهي متوافره كعقود قانونية بعدد من البنوك العاملة في مصر.

والعقود الآجلة، هي اتفاق بين طرفين (المستورد أو المصدر) والبنك، يتم بموجب الاتفاق على حجم معين من الدولار الأمريكي أو أي عملة أخرى بسعر محدد لسعر الصرف (المؤشر) يتم تشبيته في تاريخ معين لاحق، على أن يقوم البنك بتدبير العملة الأجنبية في هذا التاريخ بالسعر المتفق عليه للمستورد، أو إتمام الشراء للعملات الأجنبية من المصدر بنفس الآلية.

هذا الاستخدام لآلية العقود الآجلة سيكون تحوطا ضد مخاطر تقلب سعر الصرف (المؤشر) في المستقبل القريب، ويعطي الاطمئنان للمستثمر الأجنبي في حال رغبته الخروج بالدولار أو أي

عملة أجنبيته للخارج في وقت معين أو تاريخ محدد في المدى القصير (3 شهور / 6 شهور) بدون خسائر تتجم عن خفض مفاجئ للعملة المحلية امام العملات الأجنبية بالسلة.

6-5- الخطوات التنفيذية للمقترح:

- 1- يوصي الباحث السلطات النقدية وبالتنسيق مع الحكومة للوصول إلى اتفاق بتغيير نظام سعر الصرف الي نظام سعر صرف يعتمد على سلة من العملات الأجنبية، على أن يتم الاستعانة بخبراء من مؤسسات دولية، مثل صندوق النقد الدولي المتخصص في تكوين عناصر سلة العملات التي تتوافق مع الاقتصاد المصري وهيكله الإنتاجي، والخروج بمؤشر للعملة المحلية أمام سلة العملات الأجنبية يتم إعلانه يومياً على شاشات عرض أسعار العملات الأجنبية بالبنوك وشركات الصرافة المرخص لها.
- 2- تهيئة المجتمع ومجتمع الأعمال للتعامل مع مؤشر الجنيه.
- 3- إعداد البيئة التكنولوجية اللازمة داخل سوق العملات المصري (البنك المركزي والبنوك) لوضع مؤشر الجنية كبديل لسعر الجنية أمام كل عملة على حده.
- 4- قيام البنك المركزي بتوجيه كافة البنوك العاملة في مصر لاستخدام المشتقات المالية (العقود المستقبلية) للتعامل بها مع المستوردين والمصدرين، مع زيادة الاعلان عن ذلك لكافة عملاء البنوك من الشركات والمؤسسات.

7- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

7-1 - النتائج:

- 1- يوجد علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).
- 2- يوجد علاقة عكسية قوية ذات دلالة إحصائية بين عجز (فائض) الميزان التجاري والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).
- 3- يوجد علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين تحويلات العاملين والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (1%، و5%).
- 4- يوجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عوائد السياحة والاحتياطي النقدي الأجنبي عند مستوى معنوية (5%).
- 5- توجد علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعجز/فائض الميزان التجاري عند مستوى معنوية (1%، و5%).

- 6- توجد علاقة معنوية إيجابية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وتحويلات العاملين عند مستوى معنوية (1%، 5%).
- 7- توجد علاقة إيجابية قوية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وعوائد السياحة عند مستوى معنوية (1%، 5%).
- 8- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من سعر الصرف والاحتياطي النقدي الأجنبي.
- 9- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من عجز (فائض) الميزان التجاري والاحتياطي النقدي الأجنبي.
- 10- تشير النتائج الى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من تحويلات العاملين والاحتياطي النقدي الأجنبي.
- 11- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من عوائد السياحة والاحتياطي النقدي الأجنبي، وهذه العلاقة معنوية.
- 12- وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين كل من سعر الصرف وعجز/فائض الميزان التجاري.
- 13- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من سعر الصرف وتحويلات العاملين.
- 14- وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من سعر الصرف وعوائد السياحة.

7- 2 - التوصيات:

- 1- أصبح من الضروري البحث عن بديل لأنظمة سعر الصرف التي اتبعتها مصر في كل أزماتها ولم تكن ناجحة في تحقيق المستهدفات منها
- 2- توطين صناعة الخامات ومستلزمات الإنتاج اللازمة للصناعة لأنها تستنزف أكثر من 60% من فاتورة الاستيراد.
- 3- إدارة تخفيض سعر الصرف بكفاءة من أجل الحفاظ على رصيد الاحتياطي النقدي الأجنبي، والحذر من استخدامه في دعم عملية التخفيض أو التعويم المرن.
- 4- ضبط الهيكل التجاري والإنتاجي لمصر حيث إن عجز الميزان التجاري هو المتسبب باستمرار في الفجوة التمويلية التي تواجه مصر وتضطرها إلى الاستدانة الخارجية باستمرار، بالإضافة إلى الاضطرار إلى خفض الجنية المصري امام الدولار الأمريكي في محاولات غير مجدية لضبط الميزان التجاري.

- 5- زيادة القواعد الانتاجية الموجهة للتصدير لضبط الميزان التجاري، مع ضرورة دراسة الفجوات الإنتاجية العالمية في إنتاج السلع والدخول في تغذية هذه الفجوات من خلال خلق الصناعات اللازمة سواء باستثمارات محلية أو أجنبية أو مشتركة.
- 6- الاهتمام بقطاع السياحة الذي يمثل ثالث أكبر مورد للعمالات الأجنبية بعد التصدير وتحويلات العاملين بالخارج، ووضع خطة حكومية لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لقطاع السياحة.
- 7- ضرورة إيجاد آليات مصرفية وبالتنسيق مع البنك المركزي المصري لضمان تدفق تحويلات العاملين بالخارج في القنوات الرسمية للقطاع المصري، ففتتح فروع صرافة للبنوك الحكومية الكبرى مثل بنوك الأهلي ومصر في دول الخليج.
- 8- العمل على زيادة الموارد الدولارية من مختلف القطاعات في الدولة مثل (1) زيادة تصدير العمالة المصرية للخارج بعمل تنسيق مشترك بين وزارة الهجرة المصرية ومثيلها مع دول عربية وأفريقية وأوروبية حتى يتم خروج العمالة المصرية للخارج بشكل رسمي وضامن لحقوقهم الوظيفية، (2) تصدير الفن المصري والذي يمثل القوة الناعمة في الاقتصاد المصري، على أن يتم الالتزام بتحويل العملة الأجنبية إلى البنوك المصرية مقابل سعر الصرف الرسمي، (3) تشجيع الصناعة والزراعة المصرية كاستثمارات مصرية مباشرة خارج الحدود، (4) تنازل المصدرين عن 80% من حصائل تصديرهم للبنوك بسعر الصرف الرسمي مقابل تدبير احتياجاتهم من الدولار الأمريكي أو العملات الأجنبية عند احتياجها بالسعر الرسمي للصرف مع الأحقية في حصول المصدر لدعم الصادرات المقدم من الحكومة.
- 9- بدء تفعيل اتفاقيات تبادل العملة المحلية (الجنية المصري) مع اليوان الصيني وهو عملة احتياطي دولية معتمدة من صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2016.

7-3- الدراسات المستقبلية

1. أثر تخفيض الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة وانعكاسها على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي.
2. أثر التحول من نظام سعر الصرف المرن إلى نظام سلة العملات الأجنبية على ميزان المدفوعات المصري.
3. أثر نظام سعر صرف الثابت باستخدام عملة اليورو بديلا عن الدولار الأمريكي على رصيد الحساب الجاري " دراسة مقارنه بين تأثير الدولار الأمريكي مقابل تأثير الریط بالیورو على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي "

8- المراجع

8-1- المراجع العربية

1. الشيماء الحديدي، أيه أحمد، ساره الحرفة، مني الناصح، يماني اليميني (2017)، أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجاري: دراسة حالة مصر (1985-2015)، المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية، الاقتصادية والسياسية، 18 يونيو 2017.
2. الوليد أحمد طلحة، (2022)، سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية، صندوق النقد العربي، العدد 99، 2022.
3. أيمن إسماعيل محمد خالد، تامر فكري عطيفة النجار، (2017)، "تخفيض قيمة الجنيه المصري وأثره على ميزان المدفوعات خلال الفترة من 1990 / 1991 وحتى 2015 / 2016، دراسة تحليلية قياسية، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 31، العدد 4.
4. ثامر عبد العالي الشمري، عدنان داود محمد العناري (2019)، أثر مرونة سعر الصرف على الصادرات والواردات الإجمالية للعرف للمدة 1991-2016، مجلة القانون والعلوم الإدارية. [. \(https://democraticac.de/?p=47213\)](https://democraticac.de/?p=47213)
5. حسام الدين محمد عبد القادر، سارة أبو السعود عبده (2021). تقدير مسار التوازن الاقتصادي الخارجي في مصر. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع3، 13 - 50.
6. شيماء عادل المهدي، (2020)، "انظمة سعر الصرف ومدى ارتباطها بالاحتياطيات الاجنبية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع1، 61-78.
7. صلاح محمد ابراهيم أحمد، (2021)، أثر عدم استقرار سعر الصرف على ميزان المدفوعات دراسة السودان خلال الفترة من (1979-2017) برلين، المركز العربي الديمقراطي (الإصدار 19، نوفمبر)،
8. عبد الحميد مرغيث، (2018)، إدارة سعر الصرف في الجزائر عي ضوء التحول نحو نظام الصرف المرن: دراسة تحليلية وتقييمية، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعه فرحات عباس - سطيف 1، الجزائر.
9. عبد الرحمن علي الجيلاني، (2015)، "أنظمة أسعار الصرف وعلاقتها بالتعويم"، مجلة التنظيم والعمل، المجلد 4، العدد 3(6).
10. فلمبان، فريد هاشم، وعبد الرحيم، خليل عليان. (2010). الجدوى الاقتصادية لربط العملة السعودية بالدولار الأمريكي وبدائل تعديل نظام سعر صرف الريال السعودي في ضوء المستجدات الاقتصادية. مجلة جامعة الطائف، الآداب والتربية، مج 1، ع 3، . مسترجع من <http://search.mandumah.com/Record/3928>

8-2-المراجع الأجنبية

1. Akorli, Edem, (2017). "The Effects of Exchange Rates on Trade Balance in Ghana," MPRA Paper 88833, University Library of Munich, Germany (<https://ideas.repec.org/p/pra/mprapa/88833.html>).
2. Benli, M., Ekinci, A. ve Orhan, B. (2022). "The Long-Run Effect of International Reserves on Economic Growth in Developing Economies", Eskischir Osman Gazi Universities İİBF Dergisi, 17(3), 822 – 836.
3. Deepak Adhikari, (2018), "Impact of Exchange Rate on Trade Deficit and Foreign Exchange Reserve in Nepal: An Empirical Analysis", Nepal Rastra Bank, Working Paper No. 43, 2018.
4. Haryo Kuncoro, (2020) "THE ROLE OF EXCHANGE RATE IN REMITTANCE INFLOWS Evidence from Indonesia", Economics Bulletin, Volume 40, Issue 2, pages 1508-1521.
5. Khaled Elbagory, (2017), The Effect of Currency Devaluation on Egyptian Economy, research gate, Article uploaded by the author on April,2022. (https://www.researchgate.net/publication/360143483_The_Effect_of_Currency_Devaluation_on_Egyptian_Economy).
6. Mahmood, Haider and Alkhateeb, TarekTawfikYousef and Ahmad, Nawaz (2017) , "Impact of Devaluation on Foreign Trade in Saudi Arabia", MPRA Paper No. 109452, posted 29Aug2021. (<https://mpra.ub.uni-muenchen.de/109452/>).
7. Mohamed Ezzat (2018) "The effect of exchange rate movements on trade balance performance in Egypt: Is there a J-curve phenomenon?" Scientific Journal for Economics & Commerce. (https://jsec.journals.ekb.eg/article_39498.html).
8. Mohamed Fawzy Metwaly, Gehad Ahmed Nour Eldin, (2019), "The Impact of Worker's Remittances on Economic Growth in Egypt (1991-2016)" Journal of Contemporary Business Studies, volume 7.
9. Mohammad Raselar Rahman, Md. Muhaiminul Islam Selim, Md. AhsanUIHaque, Dilruba Yesmin Smrity, Md. Shafiqul Islam" Examining the Effect of Exchange Rate and Overseas Employment on Remittances: An Evidence from Bangladesh, Theoretical Economics Letters, 2019, 9, 2593-2605, <https://doi.org/10.4236/tel.2019.97163>
10. Muhia, John Gachunga (2018), Effect of Exchange Rates Volatility on Imports and Exports, Mediterranean Journal of Basic and Applied Sciences (MJBAS), 2 (4), pp: 102-108
11. Okoroafor O. K. David, Adeniji Sesan Oluseyi, (2017), Currency Devaluation and Macroeconomic Variables Responses in Nigeria: A Vector Error Correction Model Approach: 1986-2016, Journal of Finance and Economics, 2017, Vol. 5, No. 6, 281-289.
12. Varun Vinod Rao, (2023). Analyzing the Impact of Foreign Exchange Rate on Macroeconomic Variables in India. International Journal of Applied Research in Management and Economics. 6. 29-46. 10.33422/ijarme.v6i1.960.
13. Yi Gan, (2015), "An Empirical Analysis of the Influence of Exchange Rate and Prices on Tourism Demand", Project Submitted as Partial Requirement for the Conferral of a M.Sc. in Business Administration, ISCTE-IUL, Business School, and Department of Economics.

أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي على الحساب الجاري بميزان المدفوعات المصري وانعكاس ذلك على حجم الاحتياطي النقدي الأجنبي بالبنك المركزي خلال الفترة (1998-2022)
عز الدين أحمد محمد حسنين أ.د. أحمد محمد مندور أ.د. عبير عبد الخالق أ.د. محمد عبد السلام

المواقع الإلكترونية والنشرات والدوريات.

- **IMF (2022)**, International Financial Statistics (IFS) dataset portal., Washington DC. Nominal Effective Exchange Rate
- **International monetary fund, (2013)**, International Reserves and foreign currency liquidity, Guidelines for A Data Template, p 3.

- موقع البنك المركزي المصري

<https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/volumes/2022-2023/%D9%85%D8%AC%D9%84%D8%AF-63-%D8%B1%D9%82%D9%85-2.pdf>

- موقع بنك المغرب (2020)، "إصلاح نظام الصرف في المغرب". متوفر من خلال الرابط :

<http://www.bkam.ma/ar/content/view/full/457376>

- بوابة اتحاد بنوك مصر، فبراير، 2021. (<https://www.febgate.com/36683>)

- الهيئة العامة للاستعلامات، 2022

<https://www.sis.gov.eg/Story/240639/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D9%82%D8%AA%D8%B5%D8%A7%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B5%D8%B1%D9%8A-%D9%81%D9%8A--8-%D8%B3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%AA?lang=ar>

- موقع وزارة الصناعة والتجارة

<https://mediadr.sis.gov.eg/handle/123456789/27735>, accessed , Jan 6, 2024.