



سياسات سعر الصرف في مصر وعلاقتها بالصدّات الخارجية

بحث مُستل من رسالة ماجستير في الاقتصاد

إعداد

د. محمد فوزي عبد العال طه

مدرس الاقتصاد

كلية التجارة، جامعة العريش

أ. أميرة ممدوح الشربيني

باحثة ماجستير في الاقتصاد

كلية التجارة، جامعة العريش

mohammed.fawzy@comm.aru.edu.eg amira.mamdouh@comm.aru.edu.eg

د. صلاح علي محمود أبو النصر

أستاذ الاقتصاد المساعد

كلية التجارة، جامعة العريش

salah.aly@comm.aru.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السابع – العدد الأول – الجزء الرابع – يناير ٢٠٢٦

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

الشربيني، أميرة ممدوح؛ طه، محمد فوزي عبد العال؛ أبو النصر، صلاح علي محمود (٢٠٢٦). سياسات سعر الصرف في مصر وعلاقتها بالصدّات الخارجية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٧(١)، ٣٠-١.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

سياسات سعر الصرف في مصر وعلاقتها بالصددمات الخارجية

أ. أميرة ممدوح الشربيني؛ د. محمد فوزي عبد العال طه؛ د. صلاح علي محمود أبو النصر

الملخص

هدف هذا البحث إلى تحليل سياسات سعر الصرف في مصر ودورها في مواجهة الصدمات الخارجية، من خلال الاعتماد على منهجين تكمليين: نموذج الانحدار الذاتي المتجه (VAR/VECM) لتحليل أثر الصدمات الخارجية على سعر الصرف، ونموذج الفجوة الزمنية الموزعة ذاتيًا (ARDL) لقياس مدى قدرة سياسات سعر الصرف وتقلباته على استيعاب تلك الصدمات، وذلك خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٤. تشير النتائج إلى أن سعر الصرف في مصر يمتلك قدرة نسبية على امتصاص الصدمات الخارجية على المدى الطويل، غير أن هذه القدرة تتحقق بشكل غير مباشر عبر قنوات انتقالية رئيسية تتمثل في معدلات التضخم والاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي. كما أوضحت النتائج أن استجابة سعر الصرف للصددمات لم تشمل جميع أنواع الصدمات الخارجية، إذ تُظهر حساسية أعلى تجاه الصدمات التضخمية وتلك المرتبطة بتقلبات الاحتياطيات الدولية، بينما الصدمات الخارجية نفسها لم يكن لها تأثير معنوي طويل الأجل. وتُفسر هذه النتيجة بوجود سياسات نقدية وإجراءات تدخل فعالة ساهمت في الحد من انتقال أثر الصدمات إلى الاقتصاد المحلي. ويمكن القول إن فاعلية سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي مشروطة بمدى تكاملها مع السياسات المالية والنقدية الأخرى. ويوصي البحث بضرورة تبني نهج شامل لإدارة الصدمات الخارجية يعتمد على التنسيق بين السياسات الاقتصادية الكلية، مع توسيع مصادر النقد الأجنبي من خلال دعم الصادرات، وتنشيط قطاع السياحة، وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، بما يعزز مرونة الاقتصاد المصري أمام التقلبات العالمية.

الكلمات المفتاحية: - سعر الصرف، الصدمات الخارجية، سياسات سعر الصرف، نموذج ARDL

مقدمة

تُعد سياسات سعر الصرف ركيزة أساسية للسياسات الاقتصادية الكلية في كلٍّ من الدول النامية والمتقدمة. فهي تؤثر بشكل مباشر على مُحددات الأداء الاقتصادي الكلي، بما في ذلك معدلات التضخم والنمو والاستثمار والتجارة الخارجية، بالإضافة إلى دورها المحوري في تعزيز الاستقرار النقدي والمالي. كما يُعدّ سعر الصرف أحد أهم المؤشرات التي تكشف عن متانة الاقتصاد الوطني وقدرته على التكيف مع المتغيرات الداخلية والاضطرابات الخارجية في البيئة الاقتصادية العالمية (عبد الحميد، ٢٠٢١). ومع تسارع العولمة وتزايد ترابط الأسواق، أصبحت الاقتصادات الوطنية أكثر عُرضةً للصددمات الخارجية، والتي تجلّت في تقلبات أسعار السلع الأساسية، والأزمات المالية الدولية، والتغيرات المفاجئة في تدفقات رأس المال وأسعار الفائدة العالمية. في هذا السياق، واجه الاقتصاد المصري سلسلة من الصدمات المتنوعة على مدى العقود الثلاثة الماضية، والتي تركت بصمات واضحة على توازنه الاقتصادي الكلي. شملت هذه الصدمات الأزمات الآسيوية (١٩٩٧)، والأزمة المالية العالمية (٢٠٠٨)، وتدايعات الربيع العربي (٢٠١١)، وجائحة كوفيد-١٩ (٢٠٢٠)، والأزمة الروسية الأوكرانية (٢٠٢٢). ورافقت هذه الصدمات تحولات هيكلية في نظام سعر الصرف المصري، من نظام شبه ثابت إلى نظام تعويم مُدار، ثم إلى التحرير الكامل للجنيه المصري في عام

٢٠١٦. وقد أدى ذلك إلى تفاعلات معقدة بين السياسة النقدية وسلوك سعر الصرف حيث كشفت هذه التغيرات أن الاقتصاد المصري يتأثر بوضوح بالعوامل الخارجية مثل تغيرات أسعار النفط، وتبدلات أسعار الفائدة على مستوى العالم، والأزمات المالية الدولية (World Bank، 2022). حيث تبرز العلاقة الوثيقة بين سياسات سعر الصرف والصدمات الخارجية باعتبارها أحد أهم العوامل المؤثرة في استقرار الاقتصاد المصري. فالتغيرات في أسعار النفط، وأسعار الفائدة الأمريكية، وحركة رؤوس الأموال العالمية، تمثل صدمات خارجية تتطلب سياسات سعر صرف مرنة وفعالة للتعامل معها (African Development Bank، 2021). وتكمن الإشكالية الأساسية في مدى قدرة السياسة النقدية في مصر على تحقيق التوازن بين استقرار سعر الصرف ودعم النمو الاقتصادي في ظل الضغوط الخارجية المتزايدة. حيث تتبع أهمية هذا البحث من هدفه المتمثل في تقديم تحليل قياسي اقتصادي للعلاقة بين سياسات سعر الصرف في مصر وقدرتها على امتصاص الصدمات الخارجية، مع التركيز على الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢٤، حيث شهدت هذه الفترة تحولات جذرية في هيكل الاقتصاد الكلي ونظام إدارة سعر الصرف. وتكمن القيمة المضافة للبحث في ربط الأبعاد النظرية بالتطبيقية، من خلال دراسة فعالية سياسات سعر الصرف في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتحديد قنوات التحول التي تتأثر من خلالها الأسعار المحلية ومستويات الاحتياطي الأجنبي بالعوامل الخارجية. وستساهم النتائج في إثراء الأدبيات المتعلقة بإدارة الصدمات في الاقتصادات الناشئة وتقديم توصيات قائمة على الأدلة لدعم متخذي القرار في تبني سياسات نقدية أكثر مرونة تكمل السياسات المالية. حيث اعتمد البحث على المنهج التحليلي والقياسي المتكامل. وتم استخدام نموذج الانحدار الذاتي المتجهي (VAR/VECM) لتحليل التأثير الديناميكي للصدمات الخارجية على سعر الصرف، بالإضافة إلى نموذج الانحدار الذاتي ذو الفجوات الموزعة (ARDL) لقياس فعالية سياسات سعر الصرف في احتواء هذه الصدمات على المديين القصير والطويل. وقد سعى الإطار التحليلي إلى اختبار فرضية مفادها أن فعالية سياسات سعر الصرف في امتصاص الصدمات الخارجية مشروطة بتكاملها مع السياسات النقدية والمالية الكلية الأخرى. وقد هدف البحث إلى الإجابة على السؤال المحوري التالي: إلى أي مدى كانت سياسات سعر الصرف المصرية فعالة في امتصاص الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي خلال الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢٤؟

مشكلة البحث

إن الاقتصاد المصري يعد من الإقتصاديات الناشئة التي تتسم بدرجة عالية من الانفتاح على الاقتصاد العالمي، وهو بالتالي عرضة للعديد من الصدمات على المستوى المحلي والدولي؛ فقد تأثر الاقتصاد المصري بالعديد من الأزمات العالمية مثل الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، وأزمة جائحة كورونا عام ٢٠٢٠، والحرب الروسية الأوكرانية عام ٢٠٢٢، وهذا أدى إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات التضخم، وزيادة عجز الميزان التجاري، وتذبذب سعر الصرف بشكل ملحوظ خلال السنوات الأخيرة. حيث تبنت الدولة المصرية عددًا من سياسات سعر الصرف المتنوعة ما بين التثبيت والتعويم والمرونة المُدارة، بهدف احتواء آثار تلك الصدمات الخارجية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. إلا أن استمرار التقلبات في سعر الصرف وارتفاع معدلات التضخم يشير إلى وجود تحديات في مدى فاعلية هذه السياسات في مواجهة آثار الصدمات الخارجية. حيث تتمثل مشكلة البحث في دراسة وقياس أثر الصدمات الخارجية على سياسات سعر الصرف في مصر، وأثر تلك السياسات على قدرة الاقتصاد المصري في مواجهة هذه الصدمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ويتلخص السؤال الرئيسي للبحث في : كيف يتم قياس وتحليل سياسات سعر الصرف في مصر ودورها في مواجهة الصدمات الخارجية؟

● ويتفرع من هذا السؤال عدد من الأسئلة الفرعية أهمها :-

١. هل تؤثر الصدمات الخارجية على سياسات سعر الصرف؟
٢. هل سياسات سعر الصرف ملائمة لإحتواء الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الإقتصاد المصري؟
٣. إلى أي مدى كان سعر الصرف فعالاً ومستجيباً لإمتصاص تلك الصدمات الخارجية؟

اهداف البحث

هدف البحث إلى تحليل سياسات سعر الصرف في مصر ودورها في مواجهة الصدمات الخارجية. ولتحقيق هذا الهدف الرئيسي تم تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- ١- تقييم مدى ملائمة سياسات سعر الصرف في احتواء اثار الصدمات الخارجية.
- ٢- تحليل وقياس أثر الصدمات الخارجية على سياسات سعر الصرف في مصر.
- ٣- قياس مدى قدرة تقلبات سعر الصرف على استيعاب تلك الصدمات والتخفيف من حدتها.

الدراسات السابقة

● تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاث جوانب كالتالى :-

- أ- الدراسات التي ركزت على سياسات سعر الصرف .
- ب- الدراسات التي ركزت على الصدمات الخارجية .
- ج- الدراسات السابقة التي ربطت بين متغيرات الدراسة .
- د- الفجوة البحثية

أ- الدراسات التي ركزت على سياسات سعر الصرف

١- دراسة (الباز، ٢٠٢١) بعنوان: سياسات سعر الصرف واثرها على الميزان التجارى لقطاع البترول في مصر : دراسة قياسية: استهدفت الدراسة معرفة أثر سلوك سعر الصرف على توازن الميزان التجارى للمشتقات البترولية في قطاع البترول المصرى، ودراسة أثر تقلبات أسعار مشتقات البترول على توازن الميزان التجارى لقطاع البترول المصرى، وتحديد مدى فعالية نظام اسعار الصرف المعتمدة فى التخفيض على العجز فى الميزان التجارى لقطاع البترول المصرى وذلك مع محاولة البحث عن الوسائل والأليات للحد من الآثار السلبية لتقلبات اسعار الصرف على الميزان التجارى لمشتقات قطاع البترول المصرى.حيث توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أن هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف والميزان التجارى فى قطاع البترول ومكوناته. وتؤكد النتائج أن زيادة ١٪ فى سعر الصرف (اي تخفيض قيمة العملة المحلية) تؤدي إلى تدهور الميزان التجارى فى قطاع البترول بقيمة ٣٦٦٩,٠٢٧ مليون دولار، كما أن زيادة ١٪ فى سعر الصرف، تؤدي إلى انخفاض فى الصادرات فى قطاع البترول بنسبة ١,٣٥٧٪. كما أن الزيادة فى سعر الصرف بوحدة

واحدة تؤدي إلى انخفاض في قيمة الواردات في قطاع البترول بنسبة ١٢,٥٪، وتشير النتيجة إلى وجود علاقة سلبية بين سعر الصرف والميزان التجاري في الأجل الطويل. حيث إستنتجت الدراسة إلى أن سياسيات سعر الصرف التي تم إنتهاجها قد أثرت على الميزان التجاري البترولي ومكوناته خلال فترة الدراسة.

٢- دراسة (احمد، ٢٠٢١) بعنوان: **محددات سعر الصرف في مصر وانعكاساتها على التنمية الاقتصادية: دراسة قياسية خلال الفترة ١٩٧١-٢٠١٨**: استهدفت الدراسة التعرف على أهم المحددات والعوامل المؤثرة على سياسات سعر الصرف في مصر، وتحديد مدى مرونة العلاقات التي تربط بين سعر الصرف ومحدداته في مصر مما يمكن من الوصول والإبقاء على معدلات مستقرة لسعر الصرف، وقياس العلاقة السببية بين المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف وآثارها على تقلبات سعر الصرف في مصر من ناحية وقياس أثرها على عجلة النمو والتنمية من ناحية أخرى. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أن هناك علاقة عكسية تربط بين التضخم وسعر الصرف، وهناك علاقة طردية تربط بين سعر الفائدة وسعر الصرف، وهناك علاقة عكسية تربط بين سعر الصرف ومعدل النمو الإقتصادي، وهناك علاقة طردية تربط بين الواردات السلعية ومعدل النمو الاقتصادي.

٣- دراسة (السيد، ٢٠٢٠) بعنوان: **اثر تحرير سعر الصرف على الميزان التجاري: دراسة مقارنة (مصر- الصين)**: استهدفت الدراسة التعرف على الأثر الإقتصادي والإسهام في التنمية الشاملة والمحافظة على القيمة الخارجية للعملة الوطنية وتوازن الميزان التجاري وتخفيض قيمة العملة والإستفادة منها. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج ومنها أن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى زيادة حجم الصادرات وتخفيض حجم الواردات، وايضا إلى أن عدم تطور الهيكل الإنتاجي في مصر وضعف القدرة التصديرية للإقتصاد القومي، وأدى إلى زيادة الواردات السلعية بقيمة تفوق الصادرات السلعية وهذا ما أدى إلى تفاقم العجز في الميزان التجاري، وجعل سعر الصرف لم يحقق النتائج المرجوه منه بصورة كبيرة في التأثير على حجم الواردات، كما توصلت الدراسة إلى أن ربط الجنية المصري بالدولار أمام هذه العملات مما أضر بشروط التجارة.

ب- الدراسات التي ركزت على الصدمات الخارجية

١- دراسة (البكل، ٢٠٢٢) بعنوان: **الاثار الاقتصادية لصدمات النقد الاجنبى على الناتج المحلى الاجمالى: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصرى**: استهدفت الدراسة التعرف على الصدمات الإقتصادية وخاصة صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي ودراسة وتحليل الآثار الإقتصادية الكلية لها على الإقتصاد المصرى قبل وبعد كل أزمة من الأزمات الثلاث التي مر بها بداية من الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وحتى إنحصار أزمة الكوفيد ١٩ عام ٢٠٢٠ بهدف الوصول إلى آليات تقلل من حدة آثار هذه الصدمات خاصة على الديون الخارجية، حيث تهدف إلى قياس أثر متغيرات الدراسة على الناتج المحلى الإجمالى للإقتصاد المصرى. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أن لم يكن للمتغير الصورى المعبر عن الأزمات تأثير معنوى على الناتج المحلى الإجمالى، وطبقا لنتائج النموذج فإن الإستثمار الأجنبى المباشر كان له دور كبير فى إرتفاع وإستقرار الناتج المحلى الإجمالى، حيث أن زيادة الدين الخارجى كان له أثر سلبى على الناتج المحلى الإجمالى وبظهر ذلك الأثر بعد ٣ سنوات من الإستدانة، وذلك يعنى أن إدارة الدين لم تكون بالشكل الصحيح بحيث يتحول ذلك الأثر الى أثر موجب على الناتج.

٢- دراسة (Hallam، ٢٠٢٢) بعنوان: Emerging market responses to external shocks

A cross-country analysis: هدفت الدراسة إلى تطوير وتطبيق منهجية تحليل إنتقال الصدمات المالية والإقتصادية الكلية من عام ١٩٧٨ إلى عام ٢٠١٦ لـ ١٤ اقتصاداً، مع التركيز على عدم تجانس إستجابات الأسواق الناشئة عبر البلدان ومع مرور الوقت. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها وجود تبايناً كبيراً مع الوقت في آثار هذه الصدمات في تحول الناتج المحلي الإجمالي والإستثمار والإستهلاك أكثر حساسية للظروف المالية العالمية بمرور الوقت. وإرتفاع مخاطر الأسواق الناشئة عندما تدهورت الأوضاع المالية العالمية ينعكس على أسعار أصولها وتكاليف إقتراضها. ومع ذلك، تختلف النتائج التي توصلت إليها الدراسة عبر البلدان ويتعزز ذلك إلى الاختلافات في خصائص البلد.

٣- دراسة (Sun et al، ٢٠٢٢) بعنوان: Capital account liberalization, external shocks and economic fluctuations of China

DSGE: سعى الباحث الى بناء نموذج واسع النطاق الذى يسمح بمجموعات مختلفة من رأس المال ودرجة تحرير الحساب ومستوى رأس المال الأجنبي لمعرفة ما إذا كانت الصدمات الخارجية لها تأثيرات كبيرة على التقلبات الإقتصادية في الصين، إلى أي مدى تؤثر تقلبات الصين الإقتصادية في المرحلة الحالية، وكذلك في المستقبل مع مزيد من تحرير حساب رأس المال. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أن الصدمات الخارجية هي بالفعل قوى دافعة مهمة للصين وعلى الرغم من أن الصدمات المحلية في المرحلة الحالية لها مساهمات مهيمنة في الصين، في حين أن الصدمات الخارجية ستساهم بشكل أكبر في تقلبات الصين وسيؤدي إلى تقلبات أكبر في المتغيرات الإقتصادية الحقيقية للصين كـ رأس مال إضافي، وذلك من خلال منظور إستقرار الإقتصاد في الصين.

ج _ الدراسات السابقة التي ربطت بين متغيرات الدراسة

١- دراسة (Vergara، ٢٠١٩) بعنوان: Monetary Policy and the Exchange Rate as a Shock Absorber

: هدفت الدراسة إلى تحليل بعض الخيارات المتاحة لإقتصادات الأسواق الناشئة (EMEs) عند تقرير سياساتها النقدية وسياسات أسعار الصرف. وعلى وجه الخصوص، ما هي الفوائد والتكاليف عندما يختارون أن يكون سعر الصرف بمثابة ممتص الصدمات. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها أنه على الرغم من وجود تكاليف للحصول على سعر صرف أكثر تقلباً، إلا أن الفوائد بشكل عام تفوق هذه التكاليف. والفائدة الرئيسية هي على وجه التحديد أن سعر الصرف يقوم بتعديل أسرع عندما تتغير الظروف الهيكلية للإقتصاد. وتناولت الدراسة حالة شيلي منذ أن تبنت مخطط إستهداف التضخم الكامل في عام ٢٠٠١. حيث ان سعر الصرف في هذا البلد هو إمتصاص الصدمات، وقد تحرك عندما تغيرت الظروف الهيكلية. والجدير بالذكر أن أسعار الفائدة طويلة الأجل في تشيلي أظهرت إستقراراً كبيراً، في حين أن تقلب سعر الصرف لم يكن أعلى من تقلبات الأسواق الناشئة الأخرى.

٢- دراسة (ادريس، ٢٠١٧) بعنوان: الصدمات الاقتصادية الكلية وديناميكية سعر الصرف

الحقيقي:دراسة قياسية على الإقتصاد الجزائري للفترة الممتدة بين ١٩٨٠-٢٠١٤: استهدفت الدراسة قياس الاثر المتبادل بين كل من الصدمات الكلية والمتمثلة في صدمات العرض والطلب وديناميكية سعر الصرف الحقيقي في الإقتصاد الجزائري، بالإعتماد على بيانات سنوية للفترة من ١٩٨٠-٢٠١٤، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام نموذج الإنحدار الذاتي VAR، إعتياداً على

المتغيرات الإقتصادية الكلية والمتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي ومؤشر أسعار المستهلك والإنفاق الحكومي وذلك للتعبير عن جانب الطلب، اما جانب العرض فتم تمثيله من خلال سعر البترول وعرض النقد وسعر الصرف الحقيقي. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها الإعتماد على اختبار Granger Causality إلى وجود علاقة سببية من جانب الطلب إلى جانب العرض، والتي تنسب في وجود علاقة سببية من جانب الطلب إلى سعر الصرف الحقيقي، وحسب اختبار مكونات التباين فإن سعر الصرف الحقيقي يتأثر بشكل كبير بكل من الإنفاق الحكومي والناتج المحلي.

٣- دراسة (Balcilar, ٢٠١٦) بعنوان: **the dynamic response of the rand real exchange rate to fundamental shocks**

هدفنا الدراسة إلى معرفة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي في جنوب إفريقيا والأساسيات الإقتصادية الطلب والعرض والصدمات الإسمية، حيث تهدف هذه الدراسة إلى مناقشة هذه القضايا. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج منها إلى أهمية الصدمات الأساسية على سعر الصرف حسب الوقت. ومن ثم هناك خسارة في المعلومات عند استخدام النماذج الخطية القياسية التي متوسطها وضعف إستجابة سعر الصرف لصدمات العرض والطلب خلال الفترة ١٩٩٤-٢٠١٠. حيث استخدمت الدراسة معلمة متغيرة بمرور الوقت VAR لدراسة التماسك والتقلب المشروط والإستجابات الإندفاعية لسعر الصرف خلال فترات محددة وأنظمة السياسة. يتم تحديد النموذج بإستخدام قيود الإشارة التي تسمح ببعض حيادية الدافع عبر آفاق معاصرة وطويلة.

د- الفجوة البحثية

يتضح بإستقراء وتقييم الدراسات السابقة مايلي:

١- تختلف هذه الدراسة في توضيح تأثير الصدمات الخارجية على سياسات سعر الصرف المطبقة في مصر خلال الفترة من (١٩٩٠-٢٠٢٤).

٢- يتضح من الدراسات التي تناولت الصدمات الخارجية أن الصدمات الخارجية وخاصة الصدمات المالية مثل الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ بالإضافة إلى جائحة كوفيد ١٩ كان لها تأثير واضح على المتغيرات الإقتصادية الحقيقية لمعظم دول العالم مثل الصين والجزائر ومصر، لذلك سوف تقوم الدراسة بإختبار وتحليل الصدمات الخارجية التي تتمثل في ازمت الربيع العربي و أزمة النمر الاسيوية ١٩٩٧ و الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ و جائحة الكوفيد ١٩ وغيرها من الصدمات الاخرى واختبار مدى ملائمة سياسات سعر الصرف المطبقة في مصر خلال فترة الدراسة لإحتواء هذه الصدمات.

٣- على الرغم من وجود العديد من الأبحاث التي تناولت سياسات أسعار الصرف في مصر وتداعيات الصدمات الخارجية على الاقتصاد، إلا أن الأبحاث السابقة ركزت أساسًا على الفترة قبل التعويم الكامل لسعر الصرف في عام ٢٠١٦، وكانت هناك تركيزات قليلة على صدمات خارجية معينة وتأثيرها على القطاعات الإقتصادية المختلفة. بالإضافة إلى ذلك، لم يتم دراسة الطرق التفصيلية لتفاعل السياسات النقدية مع هذه الصدمات بشكل كافٍ، مما يتيح فرصة لإجراء بحث شامل يربط بين سياسات أسعار الصرف والاستجابة للصدمات الخارجية في الفترة الحديثة.

فروض البحث

حيث تم وضع فروض ذات صلة بتساؤلات البحث، وهذه الفروض بنيت من خلال التصورات المنطقية وهي كالتالي:

- ١- تؤثر الصدمات الخارجية تأثيرًا ذا دلالة إحصائية على سياسات سعر الصرف في مصر.
- ٢- تؤثر سياسات سعر الصرف تأثيرًا ذا دلالة معنوية على قدرة الاقتصاد المصري في احتواء الصدمات الخارجية.

متغيرات البحث

- سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة) Exchange Rate (EXR) وهي (المتغير التابع).
- الصدمات الخارجية (EXT) External Shocks وهي (المتغير المستقل).
- تناول هذا البحث قياس وتحليل مدى ملائمة سياسات سعر الصرف لإحتواء الصدمات الخارجية ، حيث تتمثل الصدمات الخارجية (EXT) External Shocks وهي (المتغير المستقل) ، حيث تم التعبير عن وجود صدمة ب (1) وعدم وجودها ب (0) ، وقد تم التعبير عن سعر الصرف Exchange Rate Policies (EXR) وهي (المتغير التابع) من خلال التقلبات في سعر الصرف (VER) Vicissitudes Exchange Rate .

منهجية البحث

وقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي لدراسة وتحليل طبيعة العلاقة بين ملائمة سياسات سعر الصرف لإحتواء الصدمات الخارجية وذلك بالإضافة إلى المنهج الإحصائي القياسي ، بالإضافة الى استخدام المنهج الإستقرائي وأدواته، ويتطلب التحليل استخدام تقارير وإحصائيات من صندوق البنك الدولي والبنك المركزي المصري وذلك بالاعتماد على برنامج E-viewse9 وفي هذا الإطار تم تحليل اثر الصدمات الخارجية على سعر الصرف في مصر وذلك باستخدام النموذج التطبيقي (VAR/VECM) بالإضافة الى اختبار مدى ملائمة سياسات سعر الصرف وتقلباتها لإحتواء الصدمات الخارجية ، وذلك باستخدام نموذج Auto Regressive Distributed Lag Model (ARDL) خلال الفترة الممتدة من سنة ١٩٩٠ إلى سنة ٢٠٢٤ ، مع الأخذ بعين الاعتبار تحليل التباين وتحليل دوال الإستجابة لإختبار فرضيات البحث وهذا محاولة منا للإجابة على مشكلة البحث.

الإطار النظري

أولاً: سعر الصرف في الأدبيات الاقتصادية

لا تزال أسعار الصرف واحدة من أكثر المجالات إثارة للجدل في كل من الاقتصاد النظري والتجريبي والتمويل الدولي. على الرغم من أن النماذج التجريبية الحديثة تهمل في الغالب احتمال وجود علاقة طويلة الأجل بين أسعار الصرف والمتغيرات الاقتصادية، فقد تم استخدام النماذج الهيكلية في دراسة أسعار الصرف. (Yutaka, 2012, p187)

١- مفهوم سعر الصرف:

يعرف سعر الصرف بأنه "عبارة عن عملة مقومة بعملة أخرى" أي أن "قيمة الوحدة من العملة مقومة بوحدات العملة الأجنبية أو أجزاء منها" وبعبارة أخرى "هي قيمة مبادلة العملة الوطنية بعملة أجنبية أخرى" أي أن سعر الصرف يحدد العلاقة بين وحدتين من عملتين بحيث يمكن التعبير عن إحدى هذه العملتين بدلالة العملة الأخرى" (ويعسا، ٢٠١٥، ص٢٦٥)

٢- أنواع سعر الصرف:

١,٢ - **سعر الصرف الاسمي:** هو أي مقياس لقيمة عملة البلد بقيمة عملة بلد آخر ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي من خلال السلطات النقدية المختصة بالدولة، ويمثل هذا السعر سعر العملة الجاري، وبمجرد تحديده يتم الحفاظ على السعر في جميع أنحاء العالم (Otapo, 2020)، وهذا السعر الاسمي لا يأخذ في الاعتبار قوة العملة الشرائية وبالتالي فإن انخفاض أو ارتفاع سعر الصرف لا يعني بالضرورة أن الدولة أصبحت أقل أو أكثر تنافسية في الأسواق الدولية. (سامح، ٢٠١٠، ص٦)

ويمكن تعريف سعر الصرف الاسمي بأنه السعر الذي يتحدد لعملة وفقاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة فيما يخص المبادلات الجارية الرسمية. ولهذا يمكن أن يتغير سعر الصرف وفقاً لتغير الطلب والعرض، أي سعر العملة الجاري والذي لا يأخذ في الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات بين البلدين حيث ينقسم إلى: سعر الصرف الرسمي (السعر المعمول به في ما يخص التبادلات التجارية الرسمية) وسعر الصرف الموازي (السعر المعمول به في الأسواق الموازية). حيث أن سعر الصرف الاسمي هو سعر العملة الجاري ولا يأخذ بعين الاعتبار القوة الشرائية للسلع والخدمات ما بين البلدين.

٢,٢ - **سعر الصرف الحقيقي:** هو السعر الذي يعبر عن عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية وبالتالي يقيس القدرة على المنافسة. فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي زاد عدد الوحدات من العملة الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من العملة المحلية لذلك فهو يمثل القدرة الشرائية للعملة ومؤشر منافسة للإنتاج الوطني. حيث يسمح سعر الصرف الحقيقي بمعرفة تقلبات سعر الصرف مع الأخذ بعين الاعتبار التباين في معدلات التضخم ما بين البلد المحلي والبلدان التي يتعامل معها. (العجال، ٢٠١٥، ص٢٠١)

٣,٢ - **سعر الصرف الحقيقي الفعال:** هو عبارة عن المتوسط المرجح لأسعار صرف حقيقية ثنائية بين عملة دولة والعملات الأجنبية للدول التي يتم الاتجار معها. وهو مقياس للقوة الشرائية للعملة الوطنية بالنسبة لهذه العملات. وتستخدم بيانات التجارة الدولية للدول الشركاء في تكوين أوزان هذا الترجيح. (احمد، ٢٠٢١، ص٢٦٠)

٢، ٤ - **سعر الصرف التوازني:** هو سعر الصرف الذي يكون متسقا مع توازن الاقتصاد الكلى، أى ان سعر الصرف التوازني هو ذلك السعر الذى تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوى التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن اثر المضاربة وحركات رؤوس الاموال غير العادية، وبذلك يلاحظ ان سعر الصرف التوازني مثل سعر التوازن لاي سلعة من السلع المتداولة فى الاسواق الحرة فى حالة المنافسة الكاملة ، ويكون هذا السعر متزامنا مع التوازن فى ميزان المدفوعات. (صالح، ٢٠١٨، ص ١٦١)

٣ - **أنظمة سعر الصرف.** (محمود، ٢٠٢٢، ص ٤٦)

يمكن تعريفها بأنها مجموعة القواعد التى تحدد تدخل السلطات النقدية فى سوق الصرف وبالتالى سلوك سعر الصرف، وقد تطور نظام سعر الصرف فى اتجاهين مختلفين منذ انهيار نظام (بريتون وودز) عام ١٩٧١ واتسم الاتجاه الاول بالمحافظة على استقرار اسعار الصرف ضمن تكتلات اقليمية كما فى البلدان الاوربية، واتسم الآخر بالمرونة بين العملات الرئيسية ويمكن تصنيفها بما يلى:

٣، ١ - نظام سعر الصرف الثابت:

— سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة :- وفى هذا النظام يتم ربط سعر صرف عملة البلد المعنى بعملة دولة اساسية تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار أى يتم تثبيت عملة البلد بعملة دولية رئيسية دون تعديلات إلا فى حالات نادرة.

— سعر الصرف الثابت المرتبط بسلة من العملات :- وفى هذا النظام يتم ربط عملة البلد المعنى بها بسلة من العملات ونجد ان هذا النظام اكثر استقرارا بالنسبة لسعر الصرف.

— سعر الصرف الثابت المرن :- وفيه يتم المحافظة على ثبات قيمة العملة مع وجود هوامش يكون مسموح بها بتقلبات سعر الصرف على حسب بعض المؤشرات الاقتصادية.

٣، ٢ - نظام اسعار الصرف العائمة:-

التعويم يعنى عدم السماح للسلطات النقدية بالتدخل فى سوق الصرف من اجل مساندة عملتها المحلية وهذا ما يعرف بالتعويم النظيف، ويتسم هذا النظام بانه يترك لسعر الصرف حرية التغيير بشكل مستمر عبر

الزمن وبما يتفق مع قوى السوق، ويقتصر تدخل السلطات النقدية فى التأثير على سرعة التغيير فى سعر الصرف، وليس الحد من ذلك التأثير ومن اهم اشكال اسعار الصرف العائمة ما يلى:-

— نظام سعر صرف مختلط : يجمع هذا النظام بين خاصية التثبيت وخاصية التعويم ، ونجد ذلك فى مجموعة النظام النقدي الاوروبى، حيث تكون دول المجموعة عملتها مثبتة بالنسبة لبعضها البعض وعائمة امام عملات الدول التى خارج المجموعة.

— التعويم المدار: وفيه لا يسمح للعملة ان تتقلب بحرية تامة حيث تعمل السلطات النقدية فى سوق الصرف الاجنبى للحد من تقلبات اسعار الصرف لعملتها الوطنية، فيقوم البنك المركزى بتحديد سعر الصرف مع مرونة تغيره وفقا للتغير فى حجم الاحتياطيات الدولية او التغير فى سعر الصرف الفعلى او مدى ظهور اسواق موازية.

ـ التعويم الحر : وفيه يتحدد سعر الصرف وفقا لشروط الطلب والعرض في السوق ويكون التعويم حرا في حالة عدم تدخل السلطات النقدية لتدعيم عملتها الوطنية ، ويلاحظ ان اغلب البلدان لا تحبذ تطبيق نظام التعويم الحر بصورة مطلقة وذلك من اجل السيطرة على مجريات الاقتصاد القومى.

ـ التعويم غير نظيف : وفيه يتم تدخل البنك المركزى او السلطات النقدية من اجل الحفاظ على سعر صرف عملتها المحلية مما يؤدي الى اضرار بالنظام النقدى الدولى من خلال اعطاء سعر الصرف للعملة غير واقعي.

ـ التعويم النظيف او الكامل : هو حالة خاصه من التعويم الحر، حيث يكون البنك المركزى ملتزما تماما بعدم التدخل حتى في الحالات الاستثنائية. ويعتبر المثال النظرى للتعويم الحر ونادرا ما يطبق بشكل كامل فى العالم الحقيقى ، حيث يعتمد كليا على آليات السوق دون اى سيطرة او إدارة احتياطات. حيث ان التعويم النظيف هو فكرة نظرية أكثر منها ممارسة واقعية.

ثانياً:- الصدمات الخارجية فى الادبيات الاقتصادية

١ - مفهوم الصدمات الخارجية

تعرف الصدمات الخارجية على انها اضطراب خارجى غير متوقع، له تأثير هام على النظام الاقتصادى، وفي نفس السياق، يتم تعريفها بشكل أكثر تحديدا على انها الحدث الذي ينتج عنه تغير كبير ومفاجىء وغير متوقع فى معظم الاحيان فى المتغير الاقتصادى، ويؤثر على كافة المتغيرات الاقتصادية الاخرى، وينعكس فى معدل النمو الاقتصادى (السيد، ٢٠٢٤، ص٣٧)، وقد كشفت الدراسات ان الصدمات الخارجية التى تحدث فى الدول المتقدمة والاسواق الصاعدة كالولايات المتحدة ومنطقة اليورو تمثل مصدرا هاما للصدمات الخارجية.(السيد، ٢٠٢٤، ص٦)

٢ - أسباب الصدمات الخارجية فى الفكر الاقتصادى

يعد الاستقرار الاقتصادى وتحقيق معدلات منخفضة من التضخم من اهم الاهداف التى تسعى اليها السياسة الاقتصادية، وقد اختلف رواد الفكر الاقتصادى فى تفسير اسباب الصدمات الاقتصادية، فقد اكد (Schumpeter) فى تحليله للتقلبات الاقتصادية انها ترجع لعاملين، الاول هو ان الابتكارات الحديثة هى السبب وراء تلك التقلبات الاقتصادية وخاصة التقلبات فى الجانب الصناعى، الثانى التوسع فى النشاط الانتماي لتمويل تلك الابتكارات، فيحدث ما يسمى بالتدمير الخلاق Creative Destruction (j.Schumpeter, 1967, p30).

ولكن ارجعت النظرية المناخية الصدمات والتقلبات الاقتصادية الى التقلبات فى المناخ او اسباب تتعلق بالبيئة كفترات الجفاف وما يتبعها من انخفاض فى الناتج الزراعى او لعوامل اخرى كالحروب والكوارث الطبيعية والزيادات المستمرة فى التعداد السكانى، وهذا يؤدي الى انخفاض العوائد كانهخفاض الدخل، ويتبعه انخفاض فى الطلب على السلع، فينخفض الحافز لدى المستثمرين تجاه مواصلة الانتاج. (Stephen,2002,p248)

ارجع نموذج البقع الشمسية (Sun Spots) التقلبات الاقتصادية الناتجة عن الصدمات الخارجية المتمثلة فى التغيرات المناخية كالأعاصير والسيول التى تؤثر على المحاصيل الزراعية وبالتالي تؤدي الى خسائر فى القطاعات الاقتصادية وبالتبعية الى تراجع فى النشاط الاقتصادى، وتعد هذه النظرية مكملية وليست بديلة للنظريات الأخرى. (Peart,1991,p245)

ثم جاءت النظرية الكينزية بعد أزمة الكساد العظيم (١٩٣٢-١٩٢٩) وارجعت سبب حالة الركود الاقتصادي الى تراجع حجم الطلب الكلي وخاصة الطلب الاستثماري، وان كمية النقود ليست هي المحدد الاساسي للطلب، ولكن مستوى الدخل هو الذي يحدد القدرة الشرائية للأفراد، وبذلك فان المعروض النقدي هو السبب في ارتفاع الاسعار، وهي التي تؤثر في حجم الانتاج في اقتصاد يعمل في مرحلة التشغيل الجزئي، فاذا زاد الطلب الكلي لمرحلة تجبر الاقتصاد على بلوغ التشغيل الكامل، ثم تعد الطلب الكلي ايضا تلك المرحلة، فهذا يحدث فجوة تضخمية تؤدي إلى حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي. (Eric Bosserelle, 2004, p41)

إلا انه حدثت الأزمة النفطية في عام (١٩٧٣)، وما ترتب عليها من تراجع في الانتاجية والنمو الاقتصادي، فظهرت اتجاهات تنتقد الفكر الكينزي، اوضح فيها فريدمان ان التقلبات الاقتصادية تحدث في الاساس نتيجة لصدمة نقدية تحدث في عرض النقود، فيؤثر ذلك في الجانب الحقيقي للاقتصاد متمثلا في صورة تقلبات في الناتج. (السيد، ٢٠٢٤، ص٥) ثم اتت نظرية الدورات الحقيقية (RBS)، والتي قدمها Kidland & Prescott، ونصت على ان الدورات التجارية تحدث نتيجة للصدمة الخارجية التي قد تتلقاها عوامل اساسية في الاقتصاد كأذواق المستهلكين والتقنيات المتوفرة، وصدمة الانتاج ومعدلات الانفاق العمومية. (Bhattacharya, 2011, p3)

وقد قسمت الدراسات الصدمات الاقتصادية من حيث البنية الهيكلية الى صدمات جانب الطلب و صدمات جانب العرض. ومن حيث مجال حدوثها صدمات محلية وصدمة خارجية.

٣- الآثار الاقتصادية للصدمة الخارجية

١- الصدمات الخارجية لها تأثير على الناتج المحلي الاجمالي بشكل سلبي لان معظم المتغيرات متعلقة بالناتج المحلي الاجمالي.

٢- الدول التي تتعرض للصدمة الخارجية تزداد مستويات الفساد بها من ناحية، ومن ناحية اخرى انخفاض قيمة الاستثمارات والاستهلاك العام والاستهلاك الخاص، وانخفاض الرفاهية بالإضافة الى زيادة نسبة البطالة. (العاضى، ٢٠٠٧، ص٥٣)

٣- قد تزيد الصدمات الخارجية من التضخم وسوق العملات الخارجية وتسبب زيادة مستمرة في عجز الموازنة. (Besley, 2009)

٤- بسبب الحروب والنزاعات التي قد تحدث في الدولة والتي ينتج عنها انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وذلك يزيد من قلق المستثمرين.

٥- ان الصدمات الخارجية تؤثر على المتغيرات المالية بشكل مباشر مما يسبب للدولة مشكلة في حالة تعرضها للصدمة.

ثالثاً:- سياسات سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)

يعد متابعة سياسات سعر الصرف في مصر منذ عام ١٩٩٠ حتى عام ٢٠٢٤ امراً هاماً لفهم كيفية تطورها وتأثيرها على الاقتصاد الكلي، فقد شهدت هذه الفترة تغييرات كبيرة في نظام الصرف بين الربط والمرونة، مما أثر على الاقتصاد المصري في التعامل مع الازمات الداخلية والتحديات الخارجية. حيث يتم عرض أبرز نقاط سياسات سعر الصرف التي تم تطبيقها في مصر خلال هذه الفترة .

١ - تطور سياسات سعر الصرف في مصر

١/١ - سياسات سعر الصرف المطبقة في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٦).

عند توقيع اتفاق رسمي مع صندوق النقد الدولي في مايو ١٩٩١، تم ادخال تعديلات جوهرية على نظام سعر الصرف، وذلك بغرض الوصول الى سعر صرف واقعي، حيث اصبح سعر الصرف يتحدد في اطار سوق حرة واحدة وفقا لنظام جديد للصرف قوامه ربط الجنية بالدولار الامريكى على اساس الاخرى، على اساس سعر صرف الجنيه مقابل الدولار، وسعر صرف الدولار مقابل هذه العملات في الاسواق الدولية. ووفقا لهذا النظام " المعلن " لسعر الصرف، يترك تحديد السعر لقوى السوق، ويقتصر تدخل السلطة النقدية في سوق النقد الاجنبى كل فترة وفقا لمجموعة من المؤشرات، منها التغيرات التعويم المدار، وتتحدد بمقتضاه اسعار صرف الجنية المصرى مقابل العملات في ارصدة الاحتياطى من النقد الاجنبى ووضع ميزان المدفوعات. (عبد الخالق، ١٩٩٩، ص ٣٢٧) وعلى الرغم من اصدار عدد من القوانين خلال عقد التسعينات، دعمت نظرية سياسة تعويم سعر الصرف، إلا ان الممارسات الفعلية توضح استمرار تدخل البنك المركزى في سوق الصرف الاجنبى وفقا لظروف العرض والطلب، خاصة خلال فترة التسعينات، وذلك للحفاظ على توحيد واستقرار سعر صرف الجنيه، وذلك كوسيلة للسيطرة على التضخم. وقد اعتمد البنك المركزى في تحقيق هذا الاستقرار في سعر الصرف على التدخل في سوق النقد الاجنبى بطريق غير مباشر من خلال عمليات السوق المفتوحة، وذلك لتعقيم آثار زيادة تدفقات النقد الاجنبى الى الداخل على سعر صرف الجنيه، حتى لا تؤثر سلباً على القدرة التنافسية للصادرات المصرية ونتيجة للنظام الجديد الذى اتبعه البنك المركزى ارتفع سعر صرف الدولار الامريكى مقابل الجنيه المصرى من ١,٥٥ جنية عام ١٩٩٠ الى ٣,١٤ جنية عام ١٩٩١ ثم الى ٣,٣٩ جنية عام ١٩٩٧. ومع نهاية عام ١٩٩٧، تعرض الاقتصاد المصرى الى عدة صدمات خارجية واحداث داخلية أدت الى الضغط على سعر صرف الجنيه، تمثل اهمها ما يلى:- (محى الدين، ٢٠٠٢، ص ١٧٩)

— الانخفاض العالمى فى اسعار البترول، ليصل سعر البرميل الى ١٠ دولارات عام ١٩٩٨.

— تراجع عائدات السياحة نتيجة حادث الأقصر.

— الازمة المالية الاسيوية، والتي اثرت على الاقتصاد المصرى.

حيث اثرت هذه الصدمات على تدفقات النقد الاجنبى بصورة سلبية، ونتيجة لذلك انخفض احتياطى النقد الاجنبى ليصل الى ١٣,٨ مليار دولار فى عام ٢٠٠١، مما اضطر معه البنك المركزى ان يعلن فى يناير ٢٠٠١ رفع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصرى ليلبلغ ٣,٩٧ جنية ثم ٤,٥ جنية فى يناير ٢٠٠٢. حيث عادت الحكومة المصرية الى تحرير سعر الصرف فى يناير ٢٠٠٣ لمعاجة عدم اتساق السياسات الكلية والناجم عن جمود سعر الصرف، مع العزوف عن استخدام الاحتياطيات الدولية للمحافظة على قيمة العملة الوطنية، مقابل الدولار، فضلا عن محاولة الحكومة تخفيض سعر الفائدة مستهدفة تحفيز النشاط الاقتصادى، حيث اعلن البنك المركزى المصرى اعتماد نظام سعر الصرف العائم الحر، ليرتفع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصرى ليصبح ٥,٨٥ جنية، واستمر هذا الارتفاع حتى ديسمبر ٢٠٠٤، عندما وصل سعر صرف الدولار الى ٦,٢ جنية، مع وجود تقلب فى حجم الاحتياطيات الاجنبية. (Elsherif,2016,p2146)

وللحفاظ على استقرار سعر الصرف، يتدخل البنك المركزي بائعا للدولار مستخدما ما لديه من احتياطات دولية، وذلك للحد من انخفاض سعر صرف الجنيه، مما أدى إلى تآكل ارصدة الاحتياطي من النقد الأجنبي لتصل إلى ٣,٦٩ جنيها للدولار نهاية عام ١٩٩٧. وفي يناير ٢٠٠١، اتخذ البنك المركزي عدة إجراءات استهدفت الحد من فقدان المزيد من الاحتياطات الدولية وتحقيق الاستقرار في سوق النقد الأجنبي، حيث حدد سعر صرف مركزي بلغ في البداية ٣,٨٥ جنيها للدولار، على أن تلتزم البنوك وشركات الصرافة بإعلان سعر الصرف لا يتجاوز الـ ١٪ ارتفاعا وانخفاضا عن هذا السعر، ثم أجريت بعد ذلك عدة تخفيضات في سعر الصرف المركزي ليصل إلى ٤,٤٩ جنيها للدولار نهاية عام ٢٠٠١، مع زيادة هامش التحرك إلى ٣٪ للبنوك وشركات الصرافة. نتيجة أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام ٢٠٠١، تأثر أداء ميزان المدفوعات، حيث انخفضت إيرادات قطاع السياحة وارتفعت تكلفة الاستيراد والتصدير، وتضاءلت فرص قدوم رؤوس الأموال إلى المنطقة، إضافة إلى قيام الحكومة بسداد الديون المستحقة عليها لنادي باريس، والشرية الأولى من السندات الدلارية المصرية، مما أدى لتفاقم أزمة النقد الأجنبي، وتواصلت الضغوط على الجنيه المصري لتعود السوق السوداء للتنشيط من جديد (عزت، ٢٠٠٦، ص ٣١). ونتيجة هذه الضغوط، اضطرت الحكومة إلى اتخاذ قرار تعويم الجنيه المصري في يناير ٢٠٠٣، حيث تم إلغاء العمل بالسعر المركزي للدولار، وترك للبنوك حرية تحديد أسعار الشراء والبيع للنقد الأجنبي في إطار السوق الحرة للصرف الأجنبي، مما أدى إلى انخفاض سعر صرف الجنيه ليبلغ ٦,١٥٣ جنيها للدولار في نهاية عام ٢٠٠٣، بمعدل انخفاض قدره ٣٦,٧٪ عن العام السابق. وقد حرص البنك المركزي في البداية على تدعيم سوق الصرف الأجنبي، بما يكفل استيعاب كافة المعاملات في السوق الرسمية، حيث قام البنك المركزي في أواخر عام ٢٠٠٤ بإطلاق العمل بآلية الانترنت للدولار. وقد سمح ذلك بإجراء عمليات بيع وشراء الجنيه المصري مقابل الدولار بين البنوك وبعضها، مما ساعد على توفير النقد الأجنبي في السوق المصرفي وقت الطلب عليه، والحد من حدوث اختناقات في سوق الصرف، كما اتجه البنك المركزي عام ٢٠٠٥ إلى اتباع سياسة أكثر مرونة في التعامل مع شركات الصرافة. وقد ساهمت هذه السياسة في تحقيق تحقيق تحسن نسبي في سعر صرف الجنيه أمام الدولار، حيث انخفض سعر الدولار الأمريكي ليصل إلى ٥,٦٩٧ جنيها بنهاية عام ٢٠٠٧. كما أثرت الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨ على مؤشرات الاقتصاد المصري بما في ذلك سعر الصرف بالسلب، ونجح البنك المركزي في عام ٢٠١٠ في السيطرة على معدلات التضخم من الانفلات عن طريق إطلاق مؤشر جديد للتضخم الأساسي يشق من الرقم العام للتضخم، ومع بداية عام ٢٠١١ وثورة ٢٥ يناير كان لذلك تداعيات سلبية على الاقتصاد المصري، حيث حدث انخفاض كبير في احتياطي النقد الأجنبي، حيث فقدت مصر ٢١ مليار دولار حتى ديسمبر ٢٠١٢. وكانت مشكلة تراجع المخزون من احتياطي النقد الأجنبي من أهم التحديات التي تواجه البنك المركزي والتي انعكست على سعر الصرف، حيث انخفض قيمة الجنيه أمام الدولار. وفي إطار العمل على القضاء على السوق الموازية والحد من المضاربات على الدولار، صدرت عدة قرارات تستهدف تصحيح أوضاع سوق الصرف، وتحقيق الاستقرار النقدي. وبالرغم من معاناة الاقتصاد المصري أثناء أحداث ثورة يناير ٢٠١١، إلا أن سعر الصرف كان مستقرا إلى حد ما في أعقاب هذا الاضطراب، حيث ارتفع سعر الدولار الأمريكي مقابل الجنيه من ٥,٩٣ جنيها في يناير ٢٠١١ إلى ٦,٠٦ في نوفمبر ٢٠١٢، وذلك بسبب حالة الترقب والركود التي سادت عقب تلك الأحداث. وفي عام ٢٠١٢ أعاد صندوق النقد الدولي تصنيف مصر على أنها تتمتع بترتيب مستقر لسعر الصرف، واستهدف البنك المركزي وقف الخسائر في الاحتياطي النقدي ومن ثم فقد أعلن في ديسمبر ٢٠١٢ عن تبني نظام جديد لطرح الدولار في مزاد، مع تعويم سعر

الصرف عملياً. وكانت نتيجة تطبيق النظام الجديد ارتفاع سعر صرف الدولار مقابل الجنيه المصري من ٦,٠٦ عام ٢٠١٢ إلى ٦,٨ عام ٢٠١٣ (البنك المركزي المصري، ٢٠١٣). ظل سعر الصرف الرسمي مستقرًا بعد شهور قليلة من اعتماد البنك المركزي المصري لمزادات العملات الأجنبية المدارة بإحكام منذ ديسمبر ٢٠١٢ نتيجة للدعم الكبير من دول الخليج للبنك المركزي المصري، وفي ديسمبر ٢٠١٤ رفع البنك المركزي المبالغ الأسبوعية المعروضة في المزاد بمقدار ٢٥٪ وارتفع سعر الصرف ليلبلغ ٧ جنية. (Elsherif, 2016, p4138). وفي فبراير ٢٠١٥ تم إلغاء قرارات بشأن الحدود القصوى للإيداع والسحب النقدي بالعملات الأجنبية. وفي ١١ نوفمبر ٢٠١٦، وقع صندوق النقد الدولي ومصر اتفاقية قرض بقيمة ١٢ مليار دولار، في إطار برنامج تسهيل الصندوق الممدد (Extended Fund Facility) وتضمن التحول إلى نظام سعر الصرف المرن المدفوع بقوى السوق، وضبط أوضاع المالية العامة، مع خفض نفقات الموازنة، ورفع أسعار ضريبة القيمة المضافة، وإجراء إصلاحات هيكلية عميقة في أوضاع المالية العامة، مع خفض نفقات الموازنة، ورفع أسعار ضريبة القيمة المضافة، وإجراء إصلاحات هيكلية عميقة في الوضع المالي، وإلغاء تنظيمات مرتبطة بشركات الأعمال لتحفيز النمو الاقتصادي.

٢/١ - سياسات سعر الصرف المطبقة في مصر خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٤)

شهدت سياسات سعر الصرف في مصر تطورات ملحوظة خلال الفترة من ٢٠١٦/٢٠١٧ إلى ٢٠٢٣/٢٠٢٤، متأثرة بعوامل اقتصادية محلية ودولية متعددة. فيما يلي استعراض لأبرز هذه التطورات:

— خلال العام ٢٠١٦/٢٠١٧ ارتفع سعر الصرف الأجنبي ارتفاعاً ملحوظاً ليبلغ أقصى قيمة ١٨ جنيهاً وذلك نتيجة لقرار تعويم سعر الصرف الأجنبي في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ حيث قرر البنك المركزي اتخاذ عدة إجراءات لتصحيح سياسة تداول النقد الأجنبي وذلك في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي يمكن الاقتصاد المصري من مواجهة التحديات القائمة وإطلاق قدراته وتحقيق معدلات مرتفعة من النمو والتشغيل بما يتناسب مع إمكانيات مصر المادية والبشرية والطبيعية. (سارة، ٢٠٢٠، ص ٢٣)

— حيث انخفض سعر الصرف خلال عام ٢٠١٧/٢٠١٨ حتى وصل إلى ١٧,٨ جنيهاً و في عام ٢٠١٨/٢٠١٩ وصل سعر الصرف الأجنبي إلى ١٦,٧ جنيهاً، حيث وصل سعر الصرف انخفاضه حيث بلغ في عام ٢٠١٩/٢٠٢٠ ١٥,٦ جنيهاً. حيث تأثر الاقتصاد بشكل ملحوظ بجائحة كوفيد_١٩ في عام ٢٠٢٠، مما أدى إلى ضغوط على سعر الصرف.

— وخلال عام ٢٠٢٠/٢٠٢١، استمرت سياسات سعر الصرف في التركيز على الاستقرار والتكيف مع الظروف الاقتصادية العالمية، حيث إلتزم البنك المركزي بنظام سعر الصرف المرن، ولكن دون تعويم كامل، حيث استمر الجنيه المصري في التحسن النسبي أمام الدولار الأمريكي. في ٣١ ديسمبر ٢٠٢٠، بلغ سعر الصرف ١٥,٧٣ جنيهاً للدولار، مقارنة بـ ١٥,٧١ جنيهاً في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١، مما يعكس استقراراً نسبياً في قيمة العملة المحلية خلال هذه الفترة.

— وفي ٢١ مارس ٢٠٢٢، قرر البنك المركزي المصري تنفيذ تعويم ثانٍ للجنيه، مما أدى إلى ارتفاع سعر الدولار من ١٥,٧١ جنيهاً إلى ١٨,١٩ جنيهاً. جاء هذا القرار استجابةً لتحديات اقتصادية وضغوط على الاحتياطيات الأجنبية.

ـ حيث استمرت هذه الضغوط الاقتصادية في عام ٢٠٢٣، مما أدى إلى تراجع قيمة الجنيه بشكل ملحوظ. بحلول نهاية العام، تجاوز سعر الدولار ٣٠ جنيهاً، مما أثار مخاوف بشأن استقرار الاقتصاد الكلي وقدرة الحكومة على تلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي.

ـ وفي عام ٢٠٢٤ حدثت تقلبات حادة في سوق الصرف. في ٦ مارس ٢٠٢٤، عقدت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي اجتماعاً استثنائياً قررت فيه رفع أسعار الفائدة بواقع ٦٠٠ نقطة أساس، ليصل سعر الفائدة على الإيداع إلى ٢٧,٢٥٪. كما تم تحرير سعر الصرف بالكامل، مما أدى إلى انخفاض قيمة الجنيه أمام الدولار ليصل إلى أكثر من ٥١ جنيهاً للدولار بنهاية العام. هذا التراجع الحاد في قيمة العملة المحلية كان نتيجة لتبني سياسة مرونة سعر الصرف ضمن اتفاق مع صندوق النقد الدولي بقيمة ٨ مليارات دولار. وفي ٧ أغسطس ٢٠٢٤، أعلن البنك المركزي المصري عن زيادة في تحويلات العاملين المصريين بالخارج، حيث بلغت ٧,٥ مليار دولار في الربع الثاني من العام، مقارنة بـ ٤,٦ مليار دولار في نفس الفترة من العام السابق. وهذا الارتفاع أدى إلى وجود إصلاحات في سوق الصرف وتبني سعر صرف مرن. وفي ديسمبر ٢٠٢٤، أشار رئيس الوزراء المصري، مصطفى مدبولي، إلى إمكانية قلب سعر صرف الجنيه في حدود ٥٪ خلال الفترة المقبلة، مؤكداً على أهمية عدم تكرار الأخطاء السابقة المتعلقة بتثبيت سعر الصرف.

وفي الفترة الأخيرة كان هناك تأثير الأحداث العالمية مثل الحرب الروسية-الأكرانية على الاقتصاد المصري، مما أدى إلى تقلبات في أسعار النفط والسلع الأساسية. حيث استمر سعر الصرف في التأرجح بسبب هذه التأثيرات، مع جهود الحكومة للحفاظ على الاستقرار من خلال السياسات النقدية والمالية، ومع الاستمرار لسياسة التقييد النقدي التي يتبعها البنك المركزي المصري، قررت لجنة السياسة النقدية في اجتماعها الاستثنائي رفع سعر عائد الإيداع والإقراض لليلة الواحدة وسعر العملية الرئيسية للبنك المركزي بواقع ٦٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ٢٧,٥٪، ٢٨,٢٥٪، و ٢٧,٧٥٪ على الترتيب. كما تم رفع سعر الائتمان والخصم بواقع ٦٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ٢٧,٢٥٪. (البنك المركزي المصري، ٢٠٢٤)

رابعاً:- تطور الصدمات الخارجية وتأثيرها على الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤).

تعرض الاقتصاد المصري إلى صدمات خارجية خلال الفترة من ١٩٩٠ حتى ٢٠٢٤ يمكننا ان نلخص تطور هذه الصدمات الخارجية وأثرها على الاقتصاد المصري حيث شهد الاقتصاد المصري صدمات متتالية وتنوعت هذه الصدمات بين صدمات جيوسياسية، وازمات مالية عالمية، واحداث صحية كبرى. وبرغم اختلاف هذه الصدمات من حيث قوة تأثيرها وحدتها وطبيعتها، إلا ان معظمها انعكس بشكل مباشر او غير مباشر على مؤشرات الاقتصاد الكلي وذلك من خلال قنوات مثل التجارة الخارجية، الاستثمارات، التحويلات، السياحة، اسعار الصرف. والجدول (١) يوضح اهم الصدمات وأثرها على الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (١) :- أهم الصدمات الخارجية وأثرها على الاقتصاد المصري ١٩٩٠-٢٠٢٤.

السنة	نوع الصدمة	القنوات الرئيسية للتأثير	أبرز الانعكاسات على الاقتصاد المصري
١٩٩٠/١٩٩١	حرب الخليج	العمالة والتحويلات، اسعار النفط، والسياحة	تراجعت عائدات السياحة وتحويلات العاملين، حيث ارتفعت اعباء الواردات النفطية.
١٩٩٢/١٩٩٣	ازمة اسعار الصرف الأوروبية	اسواق المال العالمية	تأثيرها كان مباشر ومحدود، ولكن أدت الى زيادة تقلبات اسعار الصرف عالمياً.
١٩٩٤	ازمة المكسيك	تدفقات رؤوس الاموال، الاسواق الناشئة	ارتفاع تكلفة الاقتراض الخارجى بالإضافة الى خروج جزئى لرؤوس الاموال .
١٩٩٥-٢٠٠٠	ازمة الانترنت (فقاعات الدوت كوم)	اسواق المال العالمية، والاستثمارات	حدوث تأثير غير مباشر على الاستثمارات الوافدة، بالإضافة الى وجود تقلبات حادة فى اسواق المال العالمية.
١٩٩٧	ازمة النمرور الاسيوية	التجارة العالمية، الاستثمارات	تراجعت الاستثمارات الاجنبية المباشرة، وانخفضت الصادرات المصرية لقارة اسيا.
١٩٩٨	الازمة الروسية	اسعار السلع، والاسواق الناشئة	تراجعت اسعار النفط والقمح، وتأثرت بعض التحويلات وعوائد التجارة.
٢٠٠١	هجمات ١١ سبتمبر	السياحة، وتدفقات الاستثمار	تراجعت الثقة الاستثمارية لدى المستثمرين الاجانب، بالإضافة الى تراجع حاد فى إيرادات السياحة.
٢٠٠٣	غزو العراق	اسعار النفط، والتجارة الاقليمية	تباطؤ التجارة الاقليمية، وارتفاع اسعار الطاقة.
٢٠٠٧/٢٠٠٨	الازمة المالية العالمية	رؤوس الاموال، التجارة، والسياحة	تراجعت إيرادات قناة السويس، السياحة، والصادرات، بالإضافة الى خروج استثمارات الاجانب.
٢٠١١	ثورات الربيع العربى	السياحة، الاستثمارات، والاستقرار الاقتصادى	ضغط على سعر الصرف، انهيار إيرادات السياحة، وانخفاض الاستثمارات.
٢٠١٩/٢٠٢٠	جائحة كوفيد-١٩	السياحة، التجارة، والتحويلات	توقف شبه كامل للسياحة، مع تراجع التحويلات والصادرات، وهذا ادى الى وجود دعم دولى لتخفيف الازمة.
٢٠٢٢	الازمة الروسية- الأوكرانية	اسعار القمح والطاقة، ميزان المدفوعات	ارتفعت اسعار القمح والنفط، بالإضافة الى زيادة فاتورة الواردات، مع وجود ضغوط شديدة على سعر الصرف والتضخم.

ويتضح من الجدول (١) :-

أن العديد من الصدمات الخارجية قد أثرت بشكل مباشر على ميزان المدفوعات وسعر الصرف. وحدث ذلك من خلال تقليل موارد النقد الأجنبي مثل السياحة والتحويلات والاستثمارات، أو من خلال زيادة تكاليف الواردات مثل الطاقة والقمح. كما يتبين أن القدرة على مواجهة هذه الصدمات كانت مرتبطة بقوة الاحتياطيات الدولية والسياسات الاقتصادية السائدة وقت وقوع الأحداث. في بعض الأحيان، تمكنوا من تقليل الأثر من خلال مساعدات خارجية أو إصلاحات داخلية، كما حدث أثناء حرب الخليج، بينما في أزمات أخرى كان التأثير أكثر حدة وتسبب في وجود اختلالات داخلية كبيرة، كما في حالتي ٢٠١١ و٢٠٢٢.

الاطار العملى (التطبيقى)

أولاً :- تحليل اثر الصدمات الخارجية على سعر الصرف

وقد تم تقديم تحليل البيانات واختبار الفرضيات البحثية باستخدام النماذج الاقتصادية والزمنية المناسبة. ونبدأ بعرض التحليل الوصفى للمتغيرات لتوضيح طبيعة البيانات وتوزيعها، ثم الانتقال إلى التحقق من الافتراضات الأساسية للنماذج الاحصائية، والتي تشمل:

اختبارات تجانس التباين (Heteroskedasticity) للبواقي للتأكد من ثبات تباينها عبر الزمن، اختبارات طبيعة توزيع البواقي (Normality Tests) للتأكد من مطابقة البواقي للتوزيع الطبيعي، بعد ذلك يستعرض الفصل تقديرات نموذج البحث، حيث تم في البداية تقدير النموذج باستخدام Vector Autoregression (VAR) لدراسة العلاقات الديناميكية قصيرة المدى بين المتغيرات. وبناءً على نتائج اختبار Cointegration، تبين وجود علاقة تكامل مشترك (Long-Run Equilibrium Relationship) بين المتغيرات، مما استدعى تعديل النموذج إلى Vector Error Correction Model (VECM) لتمكين دراسة كل من: العلاقات طويلة المدى (Long-Run Relationships) والمتغيرات بجانب الديناميكيات قصيرة المدى (Short-Run Dynamics) واستجابة المتغيرات للصدمة والعودة إلى التوازن، كما يتضمن الفصل تفسير النتائج لكل متغير وربطها بالفرضيات البحثية، مما يمكن من استخلاص النتائج الأولية لدعم النتائج النهائية.

١- مصدر البيانات

تم جمع البيانات من مصادر رسمية وموثوقة لضمان دقة النتائج وهى:

- البنك المركزي: لتوفير بيانات سعر الصرف الرسمي والاحتياطيات الأجنبية.
- البنك الدولي: لتوفير بيانات الدين الخارجي والحساب الجاري.

٢- متغيرات الدراسة:

- سعر الصرف الرسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي): - يعكس التغيرات في قيمة العملة الوطنية ويؤثر على التجارة والاستثمارات.
- الصدمات الخارجية: متغير ثنائي يمثل حدوث صدمة اقتصادية أو مالية، مثل أزمات عالمية أو تغيرات كبيرة في أسعار النفط أو أسواق الصرف.

جدول رقم (٢) :- يوضح متغيرات الدراسة

النوع	المتغير	الرمز
مستقل	الصدمات الخارجية	EXT
تابع	سعر الصرف	EXR

المصدر:- من إعداد الباحثة

٣- الإحصاء الوصفى لمتغيرات الدراسة

هدف التحليل الإحصائي الوصفى إلى تقديم صورة عامة عن طبيعة البيانات المستخدمة في الدراسة، والتعرف على خصائصها الأساسية قبل الانتقال إلى الاختبارات المتقدمة. ويساعد هذا التحليل في تحديد مدى ملاءمة البيانات لإجراء التحليل الإحصائي، وكشف القيم المتطرفة أو المشكلات المحتملة. ويظهر من النتائج أن سعر الصرف (EXR) يتميز بانحراف موجب كبير وذيل حاد، مما يشير إلى وجود قيم شاذة أو صدمات اقتصادية أثّرت على البيانات .

جدول رقم (٣) : يوضح الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	EXT	EXR
Mean	0.457143	9.059057
Median	0.000000	5.730000
Maximum	1.000000	50.70000
Minimum	0.000000	1.500000
Std. Dev.	0.505433	9.624866
Skewness	0.172062	2.768652
Kurtosis	1.029605	11.53072
Jarque-Bera	5.834612	150.8426
Probability	0.054079	0.000000
Sum	16.00000	317.0670
Sum Sq. Dev.	8.685714	3149.694
Observations	35	35

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج E-VIEWS 9

حيث يتبين من الجدول (٣):-

ان السمات الإحصائية الأساسية للمتغيرات الكلية قيد الدراسة خلال الفترة محل التحليل.

حيث أن الصدمات الخارجية (EXT) قد سجلت متوسطاً بلغ نحو (٠,٤٥)، مع حد أقصى (١) وحد أدنى (٠)، وهذا يعكس ان الاقتصاد المصري تعرض لبعض الصدمات المتقطعة خلال فترة الدراسة، حيث تراوحت شدتها ما بين غياب الصدمات في بعض السنوات ووجود صدمات قوية في سنوات أخرى.

بلغ متوسط سعر الصرف (EXR) خلال فترة الدراسة حوالي (٩,٠٥)، بحد أدنى (٥,٠٠) وحد أقصى (١٥,٧٠). ويتضح مما سبق ان القيمة المتوسطة قريبة من الوسيط (٩,٥٠)، مما يشير إلى أن البيانات موزعة بشكل متقارب نسبياً حول المتوسط. كما بلغ الانحراف المعياري (٢,٦٧) وهو ما يعكس وجود تباين ملحوظ في قيمة سعر الصرف خلال فترة الدراسة، نتيجة التغيرات الاقتصادية المختلفة. وتشير قيمة معامل الالتواء ($Skewness = 0.55$) إلى أن التوزيع يتجه قليلاً نحو اليمين، بينما بلغت قيمة التفرطح ($Kurtosis = 2.76$) وهي أقل من القيمة النظرية للتوزيع الطبيعي (٣)، مما يعني أن التوزيع مسطح نسبياً. أما اختبار جاركو-بييرا (٤,٣٨) عند مستوى معنوية (٠,١١) فيدل على أن متغير سعر الصرف يتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى ٥٪، وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في التحليل القياسي .

٤- نموذج التحليل

قامت الباحثة باستخدام نموذج VAR (Vector Autoregression) ،

وظهر نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات (Vector Autoregression – VAR) لأول مرة في الأدبيات الاقتصادية مع دراسة Sims (1980)، كأداة بديلة للنماذج الاقتصادية القياسية الهيكلية التقليدية التي كانت تعتمد على افتراضات مسبقة قوية حول العلاقة بين المتغيرات. ويُعد هذا

النموذج من أكثر النماذج شيوعاً في تحليل السلاسل الزمنية المتعددة، نظراً لمرونته وقدرته على تمثيل العلاقات الديناميكية بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية دون الحاجة إلى تحديد مسبق لمعادلات هيكلية معقدة.

فكرة النموذج تقوم على معاملة جميع المتغيرات محل الدراسة كمتغيرات داخلية (Endogenous Variables)، بحيث يتم تفسير كل متغير في النظام استناداً إلى قيمه السابقة (التأخيرات الزمنية) وكذلك القيم السابقة لبقية المتغيرات الداخلة في النموذج. وبهذا يكون نموذج VAR مناسباً لدراسة التفاعلات الديناميكية المتبادلة بين المتغيرات الاقتصادية، خصوصاً في حالات وجود صدمات خارجية أو تقلبات هيكلية في الاقتصاد.

٥- نتائج الدراسة التحليلية

أ- فحص الاستقرار

أظهرت نتائج اختبار ADF أن بعض المتغيرات غير مستقرة عند المستوى الأصلي، لذا تم تطبيق الفروق الأولى لجعلها مستقرة، والجدول رقم (٥) يوضح نتائج اختبار جذر الوحدة لكل متغير عند المستوى (Level) ثم عند الفروق الأولى (First Difference)، وبثلاث صيغ: بدون ثابت واتجاه (None)، مع ثابت فقط (Constant)، مع ثابت واتجاه (Constant & Trend).

حيث ظهرت نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF) أن سعر الصرف (EXR) لا يحتوي على جذر وحدة، وبالتالي فهو مستقر عند المستوى. أما المتغير EXT (الذي يمثل الصدمات الخارجية بوصفه متغيراً دميًا)، فإنه لا يخضع في الأساس لخصائص السلاسل الزمنية التقليدية، لكونه يأخذ قيمًا ثنائية (٠، ١) مرتبطة بحدوث أو عدم حدوث صدمات. ومن ثم، فمن الأفضل التعامل مع هذا المتغير باعتباره متغيراً خارجياً (Exogenous) في تقدير نموذج VAR أو VECM، بحيث لا يُعامل كسلسلة زمنية تحتاج إلى اختبار الاستقرار أو إدخال فروق.

جدول رقم (٤) : يعرض نتائج اختبار جذر الوحدة (ADF)

المتغير	عند المستوى (Level)	عند الفرق الأول (First Difference)	درجة التكامل النهائية	الملاحظة
EXR (سعر الصرف)	مستقر (p<0.05)	مستقر (p<0.01)	I(0) أو I(1)	مستقر عند المستوى، ويمكن أخذه كما هو
EXT (الصدمات الخارجية)	غير مستقر	غير مستقر	—	متغير ثنائي يستخدم (dummy) ⇒ كمتغير خارجي

المصدر:- من إعداد الباحثة

وبناءً على ما سبق، فإن مجموعة المتغيرات الداخلة في التحليل تجمع بين متغيرات مستقرة عند المستوى وأخرى مستقرة عند الفرق الأول، وهو ما يستدعي التحقق من وجود تكامل مشترك بينها، باستخدام اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Cointegration Test) لتحديد ما إذا كان النموذج الأمثل للتقدير هو VAR أو VECM.

ب - اختبار التكامل المشترك لجوهانسن (Johansen Cointegration Test)

نظرًا لأن بعض متغيرات الدراسة قد اتضح أنها مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، بينما متغيرات أخرى مستقرة عند الفرق الأول $I(1)$ ، فإنه من الضروري التحقق من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات محل الدراسة. إذ يُعد اختبار (Johansen 1988, 1991) من أكثر الاختبارات شيوعًا في هذا المجال، حيث يقوم على تقدير نموذج الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR) وفحص مصفوفة معاملات التأخير لتحديد عدد متجهات التكامل المشترك (Cointegration Vectors).

يقوم اختبار جوهانسن على منهجين رئيسيين هما:

١. إحصائية الأثر: (Trace Statistic)

تختبر الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات مقابل الفرضية البديلة بوجود علاقة واحدة أو أكثر.

٢. إحصائية القيمة العظمى: (Maximum Eigenvalue)

تختبر الفرضية الصفرية القائلة بوجود r علاقات تكامل مشترك مقابل الفرضية البديلة بوجود $r+1$ علاقة.

ويتميز هذا الاختبار بقدرته على التعامل مع أكثر من متغير داخلي في آن واحد، بخلاف اختبار Engle-Granger الذي يقتصر على علاقتين فقط. كما يسمح اختبار جوهانسن بتقدير العلاقات طويلة الأجل (Long-run Equilibrium Relationships) بين المتغيرات الاقتصادية، وهو ما يساعد في بناء نموذج VECM عند ثبوت وجود تكامل مشترك، والجدول التالي يوضح نتائج الاختبار.

ج - المعادلة التكاملية: (Cointegrating Equations)

$$EXT = -0.166EXR$$

أي أن الصدمات الخارجية مرتبطة سلبًا بسعر الصرف.

مما سبق يتضح ان

- وجود علاقة تكاملية طويلة الأجل بين الصدمات الخارجية وسعر الصرف.

بعد التأكد من وجود علاقات تكامل مشترك بين المتغيرات وفقًا لاختبار جوهانسن، قامت الباحثة بعمل تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)، الذي يجمع بين ديناميكيات المدى القصير والتوازن طويل الأجل. ويُعبر هذا النموذج عن العلاقة من خلال دمج متجهات التكامل (Cointegration Vectors) والتي تعكس التوازن طويل الأجل، ومعاملات التصحيح (Adjustment Coefficients) التي تحدد سرعة عودة المتغيرات إلى مسارها التوازني في حالة حدوث أي صدمات. وقد تم اختيار رتبة التكامل استنادًا إلى نتائج اختبار الأثر (Trace Test) والخاصية العظمى (Max-Eigen Test)، وكذلك استخدام عدد الفجوات الأمثل وفقًا لمعايير المعلومات الإحصائية، ومن ثم تقدير النموذج وتفسير نتائجه.

د - نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

أظهرت نتائج تقدير نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM) بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة أن هناك ديناميكيات متباينة في استجابة المتغيرات محل الدراسة على المستويين:- قصير الأجل وطويل الأجل. حيث لم يكن معامل التصحيح دالاً إحصائياً بالنسبة لسعر الصرف، وهذا ما يدل على أن سعر الصرف لا يقوم بدور أساسي في تصحيح الاختلالات قصيرة الأجل، لكنه يظل أكثر تأثيراً في العلاقات طويلة الأجل كما هو متوقع نظرياً. أما على المدى القصير فقد كانت التأثيرات غير مستقرة وغير دالة بشكل واضح.

ثانياً :- مدى ملائمة سعر الصرف لاحتواء الصدمات الخارجية

يمثل سعر الصرف الرسمي (EXR) أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية في الاقتصاد المصري، حيث يُستخدم كآلية رئيسية للتكيف مع الصدمات الخارجية الناشئة عن تقلبات أسعار السلع العالمية أو التحولات المفاجئة في تدفقات رؤوس الأموال. وتأتي أهمية هذا المبحث من محاولة الإجابة عن تساولين رئيسيين:

- إلى أي مدى كان سعر الصرف فعالاً في امتصاص تلك الصدمات؟
- وما حدود وسرعة استجابته للتغيرات الخارجية؟

وللإجابة عن هذين التساولين، يعتمد هذا المبحث على التحليل القياسي باستخدام نموذج ARDL، الذي يتميز بمرونته في التعامل مع متغيرات ساكنة عند المستوى $I(0)$ وأخرى عند الفرق الأول $I(1)$. وتبدأ الخطوات المنهجية باختبار وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين المتغيرات باستخدام اختبار الحدود (Bounds Test)، ثم الانتقال إلى تقدير النموذج وتحليل معاملات المدى القصير والطويل، وأخيراً تقييم استجابة سعر الصرف للصدمات الخارجية.

١ - النموذج والانحدار باستخدام منهجية ARDL

اعتماداً على نتائج اختبارات السكون، والتي أوضحت أن المتغيرات قيد الدراسة مستقرة عند مستويات مختلفة $I(0)$ و $I(1)$ ، كان من الملائم استخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) ويتميز هذا النموذج بقدرته على التعامل مع متغيرات مدمجة بدرجات مختلفة، فضلاً عن إتاحة فحص كلٍ من العلاقات قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات.

وقد تم تقدير النموذج باستخدام البيانات خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢٤)، بحيث مثل سعر الصرف الرسمي (EXR) المتغير التابع، بينما شملت المتغيرات المستقلة: الصدمات الخارجية (EXT)، معدل النمو الاقتصادي (GDPG)، معدل التضخم (INF)، رصيد الدين الخارجي (DEBT)، رصيد الحساب الجاري (CA)، والاحتياطيات الأجنبية (RES).

٢ - اختبار الحدود (Bounds Test)

أظهرت نتائج اختبار الحدود أن قيمة إحصاء F بلغت 8.72، وهي أكبر من الحدود العليا لقيم كريتكال (I1 Bound) عند جميع مستويات المعنوية (١٪، ٥٪، ١٠٪). وعليه يتم رفض الفرضية العدمية بغياب العلاقة طويلة الأجل، والتأكيد على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات. وهذا يعني أن هناك علاقة طويلة الأجل تربط سعر الصرف بالعوامل الخارجية والكلية محل الدراسة.

٣- نتائج المدى القصير (Cointegrating Form)

أوضحت نتائج الانحدار قصير الأجل ما يلي:

- **معدل التضخم (INF):** أظهر تأثيرًا موجبًا ومعنويًا ($p=0.001$, 0.287) ، بما يعكس أن ارتفاع التضخم يؤدي إلى ضغوط فورية على سعر الصرف وزيادة تقلباته في الأجل القصير.
- **المتغيرات الأخرى (EXT, GDPG, DEBT, CA, RES):** لم تظهر معنوية إحصائية في الأجل القصير، مما يشير إلى أن تأثيرها المباشر على سعر الصرف محدود أو يتطلب فترة أطول للانعكاس.

٤- نتائج المدى الطويل (Long Run Coefficients)

أما على المدى الطويل، فقد أظهرت النتائج:

- **معدل التضخم (INF):** جاء تأثيره سالبًا ومعنويًا ($p=0.035$, -0.416) ، مما يعني أن استمرار ارتفاع معدلات التضخم يؤدي إلى تدهور قيمة سعر الصرف على المدى الطويل.
- **الاحتياطيات الأجنبية (RES):** أظهرت تأثيرًا موجبًا ومعنويًا ($p=0.001$, 0.388) ، بما يؤكد أن تراكم الاحتياطيات يسهم في تعزيز استقرار سعر الصرف واحتواء الصدمات الخارجية.
- **بقية المتغيرات (EXT, GDPG, DEBT, CA):** لم تكن معنوية إحصائيًا، وهو ما قد يعكس أن أثرها غير مباشر أو يتطلب آليات وسيطة للانتقال إلى سعر الصرف.

٥- معامل تصحيح الخطأ (Error Correction Term)

جاء معامل تصحيح الخطأ ($CointEq(-1)$) موجبًا ومعنويًا ($p=0.0002$, 0.628) ، وهو ما يشير إلى أن ما يقارب 62.8% من الاختلالات قصيرة الأجل في سعر الصرف يتم تصحيحها خلال فترة زمنية واحدة (سنة). وتعد هذه النتيجة دلالة على سرعة استجابة سعر الصرف للصدمات وفعاليته في العودة إلى مسار التوازن على المدى الطويل.

النتائج والتوصيات

أولاً:- النتائج

جدول رقم (٥): نتائج دراسة تحليل سياسات سعر الصرف وعلاقتها بالصدمات الخارجية

رقم	النتيجة
١	وجود علاقات تكاملية طويلة الأجل بين الصدمات الخارجية وسعر الصرف.
٢	يوجد فاعلية لسعر الصرف على المدى الطويل في استيعاب الصدمات الخارجية.
٣	سعر الصرف كان قادراً على امتصاص الصدمات الخارجية جزئياً، لكن فاعليته جاءت عبر قنوات غير مباشرة، أهمها التضخم والاحتياطات الدولية.
٤	استجابة سعر الصرف ليست شاملة لكل الصدمات، بل تتركز بشكل أكبر على الصدمات التضخمية و المتعلقة بالاحتياطات.
٥	الصدمات الخارجية نفسها لم يكن لها تأثير معنوي طويل الأجل، ما قد يعكس وجود سياسات نقدية أو أدوات تدخل دعمت الاستقرار.

المصدر: اعداد الباحثه

ويتضح من الجدول رقم (٥):

أن دور سعر الصرف في امتصاص الصدمات يظل محدوداً بمحددات معينة، ولا يشمل جميع مصادر الصدمات الخارجية بنفس الكفاءة.

ثانياً:- التوصيات

١- من الضروري استخدام سعر الصرف كوسيلة لدعم التصدي للصدمات الخارجية، ولكن يجب تجنب الاعتماد على سعر الصرف فقط. ويجب ان يتم ذلك عن طريق تنسيق السياسات المالية والنقدية لتعزيز الاستقرار الاقتصادي.

٢- العمل على توسيع مصادر العملة الأجنبية من خلال تعزيز الصادرات، وتحفيز السياحة، ودعم الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مما يقلل من درجة تأثير الاقتصاد بالضغوط الخارجية.

الخاتمة

توصل البحث إلى أنّ سياسات سعر الصرف في مصر لعبت دوراً هاماً في التعامل مع الأزمات الخارجية، سواء كانت ناتجة عن تقلب أسعار السلع العالمية، أو الأزمات المالية العالمية، أو تغيرات تدفقات الاستثمار. وقد أظهرت النتائج أن التغيرات التي حدثت في النظام النقدي المصري، من الثبات إلى التعويم، كانت نتيجة للضغوط الخارجية المتزايدة، لكنها لم تؤد دائماً إلى الاستقرار المطلوب نتيجة العقوبات الهيكلية التي يواجهها الاقتصاد المحلي. لذلك، فإن نجاح إدارة سعر الصرف في تقليل آثار الأزمات يحتاج إلى تعاون أكبر بين السياسات النقدية والمالية، بالإضافة إلى تعزيز مرونة الاقتصاد المحلي من خلال دعم الإنتاج المحلي، وتنويع مصادر العملة الأجنبية، وتحسين بيئة الاستثمار. وبالتالي، فإن مستقبل استقرار سوق الصرف في مصر يعتمد على قدرتها على إجراء إصلاحات اقتصادية أعمق تقلل من تعرضها للتغيرات الخارجية وتعزز قدرتها على مواجهة الأزمات.

المراجع

أولاً:- مراجع باللغة العربية

الدوريات العلمية

- ١- احمد عصام البدرى (2021). اثر التغيرات فى سعر الصرف على العجز فى الميزان التجارى فى مصر، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الثانى، ص.260
- ٢- احمد، سلوى محمود ابو ضيف، وعلى، سمر حسين سرى همت (2021). محددات سعر الصرف فى مصر وانعكاساتها على التنمية الاقتصادية: دراسة قياسية خلال الفترة-1971 2018.مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، مج5، ع12، ص.1-24
- ٣- ادريس، اميرة (2017). الصدمات الاقتصادية الكلية وديناميكية سعر الصرف الحقيقي : دراسة قياسية على الاقتصاد الجزائرى للفترة الممتدة بين 1980-2014. مجلة المشكاة فى الاقتصاد، التنمية والقانون، مج3، ع5، ص.24-48
- ٤- البكل، احمد سعيد كرم، والحداد، ايمان فاروق السيد (2022). الاثار الاقتصادية لصدمات النقد الاجنبى على الناتج المحلى الاجمالى :دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصرى .المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج13، ع2، ص.1-34
- ٥- سارة ابو السعود عبده السيد (2020). اثر سعر الصرف على التوازن الخارجى للاقتصاد المصرى الفترة من1977-2017 ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ع1، ص.22-23
- ٦- عبد الحميد، أحمد (2021). تطور سياسات سعر الصرف في مصر وأثرها على الأداء الاقتصادى .مجلة البحوث الاقتصادية، جامعة القاهرة، مج35، ع2.
- ٧- محمود رجب محمود (2022). اثر سياسات سعر الصرف على الميزان التجارى فى مصر الفترة من 1990-2020. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد41، العدد3، ص.1-46
- ٨- السيد، جيهان محمد (2024). آثار الصدمات الخارجية على النمو الاقتصادى مع إشارة خاصة لمصر .مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد25، ع1، ص.5-70
- ٩- صالح اويابة و آخرون (2018). اثر التغيرات فى سعر الصرف والتضخم المحلى على ميزان المدفوعات :دراسة حالة الجزائر 1990-2016. مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد9، العدد2، ص.161-180
- ١٠- العجال وآخرون (2015). تأثير الصدمات النقدية على سعر صرف الدينار الجزائرى . مجلة الأندلس للعلوم الإنسانية والاجتماعية، مج11، ع7، ص.201-222

الرسائل العلمية

- ١- الباز، احمد (2021). سياسات سعر الصرف واثرها على الميزان التجارى لقطاع البترول فى مصر :دراسة قياسية . أطروحة دكتوراه، جامعة عين شمس، كلية التجارة.
- ٢- سامح مظهر محمد نجيب (2010). سياسات سعر الصرف واثارها على نمط الواردات المصرية .رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

-
-
- ٣- السيد، علا. (2020). اثر تحرير سعر الصرف على الميزان التجارى :دراسة مقارنة (مصر –الصين). رسالة ماجستير، جامعة قناة السويس، كلية التجارة.
- ٤- العاضى، عبد الله محمد ناصر، والكفرى، مصطفى محمد عبدالله. (2007). الصدمات الخارجية واثرها على الاقتصاد اليمنى. رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق.
- ٥- عزت، احمد محمد. (2006). ربط سعر صرف الجنيه المصرى بسلة للعملة واثره على اداء الصادرات :دراسة قياسية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.

المؤتمرات العلمية

- ١) عبد الخالق، جوده. (١٩٩٩). "إصلاح اقتصادى ام مرض هولندى". المؤتمر العلمى الرابع للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة. ص ٣٢٧.
- ٢) محى الدين، محمود، كجوك، احمد. (٢٠٠٢). "سياسة سعر الصرف فى مصر"، مؤتمر نظم وسياسات سعر الصرف، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربى. ص: ١٧٩.

ثانياً:- مراجع باللغة الانجليزية

Articles

- 1) Balçilar, Mehmet, Gupta, Rangan, Jooste, Charl.(2016). the dynamic response of the rand real exchange rate to fundamental shocks. Journal of Economic Studies, Vol. 43 No. 1.pp. 108-121.
- 2) Elsherif, Marwa A.(2016). "Exchange Rate Volatility and Central Bank Actions in Egypt: Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity Analysis." International Journal of Economic and Financial Issues, ISSN: 2146-4138.
- 3) Hallam, Bahar, Sungurtekin.(2022)."Emerging market responses to external shocks: A cross-country analysis. Journal of Economic modelling 115", NO 10, 3.4768, Umraniye, Istanbul, Turkey, pp: 1_20.
- 4) Otapo, Toyin.(2020). "Determinants of Exchange Rate in Nigeria: An Empirical Evidence Using the Portfolio Balance Model", Department of Banking and Finance Adekunle Ajasin University, Iosr Journal of Business and Management.
- 5) Peart, Sandra J.(1991)."Sunspots and Expectations: W. S. Jevons's Theory of Economic Fluctuations", Journal of the History of Economic Thought, Cambridge University Press, vol (13). pp: 243-265.

-
-
- 6) Sun,Zhaojun,Xu, Xiaoguang, Yang, Wen.(2022).Capital account liberalization, external shocks and economic fluctuations of China .journal of International Review of Economics and Finance 82, pp:220-240.
 - 7) Vergara•Rodrigo.(2019).Monetary Policy and the Exchange Rate as a Shock Absorber. Latin America Policy Journal•Vol. 8.pp:14-22.
 - 8) Yutaka Kurihara.(2012). Exchange rate determination and structural changes in response to monetary policies.Studies in Economics and Finance ,Vol. 29 No 3, pp:187-196.

Books

- 1) Eric Bosserelle .(2004). “Dynamique E’conomique: Croissance-Crises-Cycles”, Gualino Edition, Paris. pp :41-42.
- 2) Stephen I.(2002). Slavin,”Economics”, Sixth Edition, McGraw-Hill, New York,pp: 248.

Conferences

- 1) Bhattacharya, B. B. & Kar, S.(2011). “Shocks, Economic Growth and the Indian Economy”, Paper Presented at International Seminar on The Project of Macroeconomics Policy Challenges of Low-Income Countries, IMF, Washington D.C,pp: 3.

Reports

- 1) Besley, T.8 person, t.(2009). the incidence of civil war: theory and evidence. London school of economics.

● الجهات التي قدمت البيانات والمعلومات

- ١) البنك المركزي المصري- تقارير سنوية.
- ٢) البنك الدولي – تقارير سنوية.
- ٣) مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار.
- ٤) بنك التنمية الافريقي.

الملاحق

الملحق (أ) : بيانات الصدمات الخارجية، سعر الصرف. (١٩٩٠-٢٠٢٤)

العام	الصدّمت الخارجيّة	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)
1990	1	1.5
1991	1	3.1
1992	1	3.3
1993	0	3.35
1994	1	3.38
1995	1	3.39
1996	1	3.39
1997	1	3.38
1998	1	3.38
1999	1	3.39
2000	1	3.47
2001	1	3.97
2002	0	4.49
2003	1	5.85
2004	0	6.19
2005	0	5.77
2006	0	5.73
2007	0	5.63
2008	1	5.43
2009	0	5.54
2010	1	5.62
2011	0	5.93
2012	0	6.05
2013	0	6.87
2014	0	7.077
2015	0	7.69
2016	0	10.02
2017	0	17.78
2018	0	17.76
2019	1	16.77
2020	0	15.75
2021	0	15.64
2022	1	19.16
2023	0	30.62
2024	0	50.7

ملحق (ب) : جدول النتائج الكاملة لاختبار الاستقرار

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)			
Null Hypothesis: the variable has a unit root			
		At Level	
		EXR	EXT
With Constant	t-Statistic	-4.5045	5.2044
	Prob.	0.0010	1.0000
		***	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-5.9907	4.3699
	Prob.	0.0001	1.0000
		***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-1.7091	0.8778
	Prob.	0.0825	0.8929
		*	n0
		At First Difference	
		d(EXR)	d(EXT)
With Constant	t-Statistic	-7.1099	2.1834
	Prob.	0.0000	0.9999
		***	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.0100	0.1028
	Prob.	0.0000	0.9956
		***	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.1454	2.9789
	Prob.	0.0000	0.9987
		***	n0
Notes:			
a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant			
b: Lag Length based on SIC			
c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.			

Abstract

This paper aims to analyze Egypt's exchange rate policies and their role in confronting external shocks. It relies on two complementary approaches: the first one is the vector autoregressive model (VAR/VECM) to analyze the impact of external shocks on the exchange rate, and the second is the autodistributed time lag (ARDL) model to measure the ability of exchange rate policies and their volatility to absorb these shocks over the period from 1990 to 2024. The results indicate that Egypt's exchange rate has a relative ability to absorb external shocks in the long run. However, this ability is achieved indirectly through key transmission channels, namely inflation rates and international foreign exchange reserves. The results also demonstrate that the exchange rate's response to shocks did not encompass all types of external shocks, showing greater sensitivity to inflationary shocks and those associated with international reserve volatility, while external shocks themselves had no significant long-term impact. This result is explained by the presence of effective monetary policies and intervention measures that contributed to limiting the transmission of shocks to the domestic economy. Consequently, one can assert that the efficacy of the exchange rate as a mechanism for attaining economic stability is contingent upon its integration with other fiscal and monetary policies. Accordingly, the study recommends adopting a comprehensive approach to managing external shocks based on coordination between macroeconomic policies while expanding sources of foreign exchange through export support, revitalizing the tourism sector, and attracting foreign direct investment to enhance the resilience of the Egyptian economy to global fluctuations.

Keywords: Exchange rate, external shocks, exchange rate policies, ARDL model.