



## تقلبات سعر الصرف وأثرها على متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر

خلال الفترة (٢٠٢٤/١٩٩٠)

"دراسة تحليلية قياسية"

إعداد

د. أميرة محمد شوقي جادو

د. هدايا عبد الستار عبد المنعم عبد الجليل

مدرس بقسم الاقتصاد

مدرس بقسم الاقتصاد

كلية التجارة بتفهننا الأشراف (بنات)، جامعة الأزهر

كلية التجارة بتفهننا الأشراف (بنات)، جامعة الأزهر

amira.gado@aucegypt.edu

hedayaabdelstatar@gmail.com

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السابع – العدد الأول – الجزء الرابع – يناير ٢٠٢٦

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

عبد الجليل، هدايا عبد الستار عبد المنعم ؛ جادو، أميرة محمد شوقي (٢٠٢٦). تقلبات سعر الصرف وأثرها على متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر خلال الفترة (٢٠٢٤/١٩٩٠): دراسة تحليلية قياسية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٧(١)، ٤٠٤-٦١٥.

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

## تقلبات سعر الصرف وأثرها على متغيرات الاقتصاد الكلي في مصر

خلال الفترة (٢٠٢٤/١٩٩٠)

"دراسة تحليلية قياسية"

د. هدايا عبد الستار عبد المنعم عبد الجليل؛ د. أميرة محمد شوقي جادو

١: مقدمة

يواجه العالم العديد من التحولات والتحديات الاقتصادية المعقدة التي صاحبت زيادة موجة التحرر الاقتصادي، وتزايد قوة التكتلات الاقتصادية، إلى جانب الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية التي أدت إلى إعادة النظر في توجيه السياسات الاقتصادية الكلية، وتوثيق الروابط التجارية والمالية الدولية، وتحقيق المنافع المرتبطة بسياسات الدول في التنمية، مما خلق مجموعة من التحديات أمام الدول النامية للنهوض باقتصادياتها، وتحقيق معدلات نموها كذلك التي تحقها الدول المتقدمة، وفق خطط تنموية محكمة ومدروسة.

هذا وتعدد أدوات السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدول، والتي تمثل سياسة سعر الصرف أحد أهم أدواتها، حيث ترجع أهمية سياسة سعر الصرف في كونها تعد أحد العناصر الأساسية في توجيه المعاملات الخارجية للدولة، ومن ثم، في معالجة اختلال ميزان المدفوعات، كما أنها ترتبط بالسياسة الاقتصادية ككل إلى الحد الذي يمكن معه القول بأن سعر الصرف يعد بمثابة المرآة التي تعكس وضع اقتصاد الدولة خارجياً وداخلياً. وآلية فعالة لحماية الاقتصاد القومي من الصدمات المختلفة. لذا وجب الاهتمام به والسعي للتحكم في تقلباته، ومنحه قدراً من الاستقرار، لا سيما بعد أن بات المجتمع الاقتصادي يشهد تحولات جوهرية في الأنظمة النقدية، حيث انتقل من سعر الصرف الذهبي، ثم إلى نظام استقرار أسعار الصرف، أخيراً نظام تحرير أسعار الصرف.

وبالنظر إلى الاقتصاد المصري فنجد انه قد تعرض لعدد من الاختلالات الهيكلية التي دفعت بالحكومة المصرية البدء في تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي منذ عام ١٩٩١ لمعالجة هذا الوضع، حيث كانت من أهم معالم هذا البرنامج إعادة هيكلة القطاع العام، وتحرير أسعاره، فضلاً إلى تحرير سياسات الاستثمار والتجارة الخارجية والسياسة النقدية، وتخفيض عجز الموازنة...إلخ

لذا يركز البحث على تحليل أثر تقلبات سعر الصرف على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي المصري، ولا سيما خلال الفترة (٢٠٢٤ / ١٩٩٠) كمحاولة لفهم وتفسير آلية تأثير هذه التقلبات، وانعكاساتها المختلفة على هذه المتغيرات، بهدف توفير قاعدة معرفية تساعد في صياغة وتحديد سياسة اقتصادية ملائمة من شأنها معالجة المحددات الاقتصادية التي تقف عائقاً أمام تحقيق الاستقرار الاقتصادي والأهداف الاقتصادية للدولة.

## ٢-١: مشكلة البحث:

تعد تقلبات أسعار الصرف من القضايا المحورية في الاقتصاد الكلي نظرا لما يترتب عليه من آثار متعددة القنوات على المتغيرات الاقتصادية الرئيسية. فتؤدي زيادة تذبذب سعر الصرف إلى ارتفاع درجة عدم اليقين الاقتصادي، الأمر الذي يضعف قدرة الفاعلين الاقتصاديين على التنبؤ بالعوائد المستقبلية ويقيد قراراتهم الاستثمارية والإنتاجية. فالتقلبات الحادة في سعر الصرف الحقيقي تُحدث تشوهات في الأسعار النسبية بين السلع المحلية والأجنبية، مما يعكس على القدرة التنافسية للصادرات، ويزيد من تكاليف الواردات ومدخلات الإنتاج، خاصة في الاقتصادات النامية التي تعتمد على الاستيراد. وبذلك، فإن استمرار تقلبات سعر الصرف يفضي غالبًا إلى تراجع معدلات النمو الاقتصادي والدخل الحقيقي، ويُضعف من حوافز الاستثمار المحلي والأجنبي المباشر نتيجة ارتفاع المخاطر وتآكل الثقة في استقرار البيئة الاقتصادية. هذا بالإضافة أن لتقلبات سعر الصرف آثارًا مالية وتجارية عميقة. إذ يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى ارتفاع معدلات التضخم المستورد، مما يقلل من القوة الشرائية ويؤثر سلبًا على الادخار المحلي، في حين يؤدي إلى زيادة أعباء الدين الخارجي نتيجة ارتفاع تكلفة خدمة الديون المقومة بالعملة الأجنبية. كما يمكن أن تتأثر مستويات الإنفاق الحكومي وفقًا لسياسات الدولة في مواجهة هذه التقلبات.

## ٣-١: أهمية البحث وهدفه:

تعد سياسة سعر الصرف إحدى الأدوات الرئيسية في السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، فهي مكون أساسي من المكونات التي تعمل على حماية الاقتصاد من التعرض للصدمات، وتصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات. كما أنها عنصر مهم يساعد ويساهم في تطوير التجارة الخارجية، وذلك باعتبارها وسيلة ربط بين اقتصاديات مختلف الدول، ومقياسا لحجم معاملاتها. فضلا عن أن سعر الصرف له تأثير واضح على التوازن الكلي للاقتصاد من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية. لذا يهدف البحث إلى تحليل وقياس أثر تقلبات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر، ولا سيما معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الاستثمار المحلي والأجنبي، القيمة المضافة الصناعية، الادخار، متوسط نصيب الفرد، الانفتاح التجاري، الدين الخارجي، والانفاق العام، في محاولة لفهم العلاقة الكمية بين تقلبات سعر الصرف وهذه المتغيرات بغرض صياغة وتوجيه السياسات الاقتصادية الملائمة التي تتناسب مع الظروف المصرية وتقديم بعض التوصيات في ضوء ما يتم التوصل إليه من نتائج لتعزيز استقرار الاقتصاد الكلي والارتقاء بمستوى الأداء الاقتصادي. وذلك من خلال:

- الفاء الضوء على العلاقة بين تقلبات سعر الصرف وأهم المتغيرات الاقتصادية الكلية في الأدب الاقتصادي، بغرض تحديد العلاقة الكمية بينهم وفقا للتأصيل النظري والدراسات التطبيقية.
- دراسة تطور تقلبات سعر الصرف وجميع المتغيرات الاقتصادية الكلية في مصر خلال فترة الدراسة
- تحديد اتجاه العلاقات الكمية بين تقلبات سعر الصرف وجميع المتغيرات الاقتصادية محل البحث في الأجلين القصير والطويل.

#### ٤-١: فرض البحث

من المتوقع أن يكون لتقلبات سعر الصرف تأثير سلبي على معظم متغيرات الاقتصاد الكلي وهي (معدل النمو الاقتصادي، والدخل الحقيقي، والاستثمار المحلي، والاستثمار الأجنبي، والقيمة المضافة الصناعية، والانفاق الحكومي، والادخار)، بينما من المتوقع أن يكون تأثيرها إيجابياً على متغيرات (الانفتاح التجاري، الدين الخارجي، والتضخم).

#### ٥-١: منهج البحث:

اعتمد البحث في تحقيق هدفه على كل من الأسلوبين التاليين:

**أولاً:** الأسلوب الوصفي التحليلي لاستعراض الإطار النظري الخاص بتطور سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية محل البحث، من خلال استقرار وتحليل البيانات المتعلقة بموضوع البحث اعتماداً على البيانات الصادرة عن البنك المركزي. إلى جانب البيانات الواردة عن المنظمات والهيئات الدولية. وكذلك الدراسات السابقة والبحوث العلمية المتخصصة في هذا المجال. **ثانياً:** الأسلوب الكمي بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم (GARCH) لتقدير تقلبات سعر الصرف، فضلاً عن استخدام أسلوب التكامل المشترك باستخدام منهج اختبار الحدود لاستكشاف الأثر الديناميكي طويل الأجل وذلك باستخدام كلاً من الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) والانحدار الذاتي غير الخطي لفترات الإبطاء الموزعة (NARDL)، وذلك لالتقاط طبيعة العلاقات غير الخطية بدقة.

#### ٥-١: خطة البحث

ينقسم البحث إلى أربعة أجزاء فضلاً عن المقدمة، وتتناول على الترتيب العلاقة بين تقلبات سعر الصرف ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، والاستثمار المحلي والأجنبي، والقيمة المضافة الصناعية، والادخار، ومتوسط نصيب الفرد، والانفتاح التجاري، والدين الخارجي، والانفاق العام في الأدب الاقتصادي، وتطور هذه المتغيرات في مصر خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤)، وقياس العلاقات الكمية بينهم في مصر في الأجلين القصير والطويل، والنتائج والتوصيات.

#### ٢: الدراسات السابقة

إنطلاقاً من أهمية موضوع البحث، فقد تعددت الدراسات الاقتصادية التي اهتمت بدراسة أثر تقلبات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية التي استخدمت وسائل تحليل قياسية متنوعة لتقدير هذا الأثر خلال فترات زمنية مختلفة وبالتطبيق على دول مختلفة سواء متقدمة أو نامية كما يتضح من الجدول رقم (١) والذي يظهر أن جميع هذه الدراسات قد تشابهت في تركيزها على دراسة وتحليل تقلبات سعر الصرف وعلاقتها بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، مثل الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، المعروض النقدي، الصادرات والواردات، وأسعار الفائدة. كما استخدمت جميعها أدوات كمية متقدمة لتحليل هذه العلاقة وأبرزها، GARCH، Panel، OLS، VAR، نماذج التكامل المشترك باستخدام ARDL، بالإضافة إلى بعض الدراسات التي ركزت على تحليل التأثير قصير وطويل الأجل لتقلبات سعر الصرف على الاقتصاد كدراسة كل من ( Kilicarslan, Z, 2018 & Godstime, O., et al 2024 ).

أما فيما يخص جوانب الاختلاف بين هذه الدراسات فنجد انها جميعا تختلف من حيث المنهجية، نطاق الدراسة، فترة البيانات، وطبيعة المتغيرات المستخدمة. فبعض الدراسات ركزت على أثر تقلبات سعر الصرف على الاقتصاد كدراسات كل من (Wanaset, A, 2008)، (Megaravalli, A.V., & )، (Mahmood, I., )، (Nicas, Y & Deogratius, K, 2020)، (Vikram, K. 2015)، (Ehsanullah, M., & Ahmed, H, 2011)، (Kilicarlan, Z., )، (Ehsanullah, M., & Ahmed, H, 2011)، (Godstime, O., et al, 2024) & (2018)، وكذلك دراسة (Oyadeyi, O., 2024) على محددات التقلبات نفسها والسياسات اللازمة لضبطها. كما تختلف النتائج حسب الدولة وسياقها الاقتصادي بين تأثير إيجابي وسلبي، معنوي أو غير معنوي. وتبرز الاختلافات أيضًا في توصيات السياسات الاقتصادية النقدية والمالية، حيث أوصت بعض منها باتباع سياسات نقدية تستند إلى قواعد واضحة لضبط مستويات المعروض النقدي، والتحكم في التضخم، أو الاعتماد على سياسات احلال الواردات من خلال تعزيز الانتاج المحلي وتشجيع الصادرات لتخفيف الضغط على سعر الصرف واستقرار الأسعار.

يجدر الذكر أن البحث الحالي يختلف عن الدراسات السابقة من حيث النطاق الجغرافي، وفترة البيانات، بالإضافة إلى بعض المتغيرات واستخدام بعض الأساليب التي لم يسبق استخدامها من جانب الدراسات السابقة، حيث تركز الدراسة الحالية على دراسة تقلبات سعر الصرف وأثرها على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، والاستثمار المحلي والأجنبي، والقيمة المضافة الصناعية، والادخار، ومتوسط نصيب الفرد، والانفتاح التجاري، والدين الخارجي، والانفاق العام في واقع الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠ / ٢٠٢٤). بالاعتماد على الأسلوبين الوصفي والكمي السابق الإشارة إليهما.

جدول (١): الدراسات السابقة الخاصة بتأثير تقلبات سعر الصرف على المتغيرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة (١٩٧٤ / ٢٠٢٤)

الكاتب	الدولة/ فترة الدراسة	محددات سعر الصرف	أسلوب القياس	النتيجة
Wanaset, A. (2008)	تايوان بيانات ربع سنوية للفترة (١٩٩٣-٢٠٠٨)	الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر أسعار المستهلك (CPI)، والعرض النقدي، وأسعار النفط	متجه الانحدار الذاتي (VAR)، سببية جرانجر	يتأثر سعر الصرف ايجابيا بكل متغيرات الدراسة. علما بأن مؤشر أسعار المستهلك (CPI) كان له التأثير الأكبر على تقلبات سعر الصرف بالإضافة إلى أن اختبار السببية يشير إلى أن الناتج المحلي الإجمالي يمتص جميع الآثار الناتجة عن كافة المحددات المذكورة
Mahmood, I., Ehsanullah, M., & Ahmed, H (٢٠١١)	باكستان (٢٠٠٥-١٩٧٥)	الناتج المحلي الإجمالي، والاستثمار الأجنبي المباشر، ومعدل النمو، والانفتاح التجاري	نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم GAECH	تقلبات سعر الصرف تؤثر إيجاباً على الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو والانفتاح التجاري، بينما تؤثر سلباً في الاستثمار الأجنبي المباشر.
Arratibel, O., et al, (2011)	دول الاتحاد الأوروبي من أوروبا الوسطى والشرقية (١٩٩٥-٢٠٠٨)	نمو الناتج الحقيقي، وفائض الائتمان، والاستثمار الأجنبي المباشر، رصيد الحساب الجاري	Panel	يؤدي زيادة كل المحددات المذكورة إلى تخفيض تقلبات أسعار الصرف.
Megaravalli, A.V., & Vikram, K (٢٠١٥)	الهند (١٩٩٦-٢٠١٤)	التضخم، سعر الفائدة، الناتج المحلي الإجمالي، والاستثمار الأجنبي المباشر	نموذج انحدار خطي متعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	معدل التضخم والناتج المحلي الإجمالي يرتبطان بسعر الصرف بعلاقة عكسية وغير معنوية، بينما يرتبط سعر الفائدة بعلاقة عكسية ومعنوية. أما الاستثمار الأجنبي المباشر فقد أظهر علاقة إيجابية وغير معنوية مع سعر الصرف
Zamir, M., Amin, A., Ullah, S. & Khan, S.U. (2017)	باكستان (١٩٨٠-٢٠١٤)	التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، الواردات، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، الصادرات	نموذج انحدار خطي متعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)	ترتبط تقلبات سعر الصرف سلباً مع كل من التضخم، الاستثمار الأجنبي المباشر، والواردات، بينما يرتبط ايجابياً مع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والصادرات
Kilicarslan, Z. (2018)	تركيا (١٩٧٤-٢٠١٦)	الاستثمار المحلي، العرض النقدي، والانفتاح التجاري، الاستثمار الأجنبي المباشر، الناتج المحلي الإجمالي، والإنفاق الحكومي	التكامل المشترك باستخدام أسلوب جوهانسون، نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم GARCH	يؤدي ارتفاع الاستثمار المحلي، وعرض النقود، والانفتاح التجاري إلى زيادة تقلبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي، بينما تؤدي باقي المتغيرات إلى الحد من تقلباته
Nicas, Y & Deogratius, K (٢٠٢٠)	تنزانيا وكينيا وأوغندا بيانات شهرية عن الفترة (٢٠١٨/٢٠٢٢)	الصادرات، وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وسعر الفائدة، والتضخم	Panel & ARDL GARCH	تؤثر تقلبات سعر الصرف سلباً على الصادرات، وأسعار الفائدة. وله تأثير ضعيف وغير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر، كما أن لها تأثير ايجابي وغير معنوي على معدلات التضخم في الأجل القصير. بينما تؤثر تقلبات سعر الصرف ايجابياً على الصادرات وسعر الفائدة على الأقرض. لكنها تؤثر سلباً على الاستثمار الأجنبي المباشر في المدى الطويل.
Godstime, O., et al (٢٠٢٤)	نيجيريا بيانات شهرية عن الفترة (٢٠٢١-٢٠١٠)	معدل التضخم، وعرض النقود	نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم GAECH	لتقلبات سعر الصرف في الأجل القصير تأثير سلبي وغير معنوي على عرض النقود، بينما في الأجل الطويل كان لها تأثير ايجابي ومعنوي عليها. كما كان لتقلبات سعر الصرف تأثير ايجابي على التضخم في كل من الأجلين القصير، والطويل ولكنه غير معنوي في الأول ومعنوي في الأخير
Oyadeyi, O.O. (2024)	نيجيريا بيانات ربع سنوية (١٩٨٦-٢٠٢٣)	معدل السياسة النقدية، ومتوسط سعر الإقراض، وأسعار النفط، والإنفاق الحكومي، والتطور المالي	نماذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم (GARCH & ARCH) والتكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL	جميع المتغيرات تؤثر ايجابياً على تقلبات سعر الصرف، ومن ثم على الأداء الاقتصادي.

VAR: Vector Autoregressive, ARDL: Autoregressive Distributed Lag, ARCH: Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, GARCH: Generalized Autoregressive Conditional, Granger: Granger Causality Test, OLS: ordinary least squares.

### ٣- مفهوم وأنواع سعر الصرف:

#### ٣-١: مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه سعر وحدة من عملة أجنبية معبراً عنه بوحدات من العملة الوطنية، أو أنه سعر وحدة من العملة المحلية معبراً عنه بوحدات من العملة الأجنبية (Bank of Canada, 2012, p2).

فسعر الصرف هو سعر أو قيمة عملة ما معبراً عنه بعملة أخرى، وهناك طريقتين للتعبير عن النسبة بين سعر العملاتين، الأولى تستخدمها بعض الدول مثل بريطانيا وهي تستخدم الطريقة التقليدية في تحديد سعر صرف عملتها، وتقوم تلك الطريقة على أساس تحديد قيمة عملتها معبراً بوحدات من العملة الأجنبية، وهناك طريقة ثانية تستخدمها معظم المراكز المالية العالمية، وهي تتبع الطريقة العكسية وتقوم على تحديد سعر وحدة واحدة من العملة الأجنبية معبراً عنها بوحدات من العملة المحلية، فإذا انخفض سعر صرف عملة دولة ما لها شركاء تجاريين فإن ذلك يسمى تدهوراً في قيمة عملة تلك الدولة يقابله ارتفاعاً أو زيادة في قيمة عملة الدولة الثانية.

#### ٣-٢: أنواع سعر الصرف

##### ٣-٢-١: سعر الصرف الاسمي: Nominal exchange rate

يمثل سعر الصرف الاسمي سعر وحدة من عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية، ويتم تحديده طبقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة، وهذا السعر لا يأخذ في الحسبان قوة العملة الشرائية (عبد الحميد، ٢٠١٦، ص ٢٩)، وينقسم إلى قسمين سعر الصرف الرسمي وهو المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية، وسعر الصرف الموازي وهو المعمول به في (السوق السوداء الموازية)، وهذا يعني وجود أكثر من سعر صرف اسمي للعملة في البلد نفسه. ويتغير سعر الصرف الاسمي يومياً إما بالتحسن الذي يعني ارتفاع سعر صرف العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية، وإما بالتدهور الذي يعني انخفاض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية، لذا فإن سعر الصرف الاسمي ينظر إليه على أنه يقيس الأسعار النسبية بين عملتين نقديتين (علي، أبو السعود، ٢٠٠٢، ص ١٧٥).

##### ٣-٢-٢: سعر الصرف الحقيقي: Real Exchange Rate

وهو سعر الصرف الاسمي الذي يتعدل طبقاً للإختلافات بين المستويات النسبية للأسعار المحلية مع المعدلات النسبية المحلية للأسعار الأجنبية، أو هو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية. فلو فرضنا أن مستوى الأسعار العام في بلد ما هو  $P$  وفي بلد اجنبي هو  $P^*$  وافترضنا أن سعر الصرف الاسمي هو  $E$  فإن سعر الصرف الحقيقي يعرف كالتالي  $e = E P^*/P$

حيث يعكس  $e$  الأسعار الأجنبية بدلالة الأسعار المحلية (العباس، ٢٠٠٣، ص ٢).

ويعتبر مفهوم سعر الصرف الحقيقي مؤشراً جيداً لقياس القدرة التنافسية التي تتمتع بها الدولة في الأسواق العالمية، حيث يقيس سعر الصرف الحقيقي تكلفة إنتاج السلع المحلية الداخلة في التجارة، حيث نجد أن حدوث أي ارتفاع في القيمة الخارجية للعملة يتسبب في انخفاض سعر الصرف الحقيقي وسينعكس ذلك في ارتفاع التكلفة المحلية لإنتاج السلع المحلية القابلة للتجارة، ومع افتراض عدم

تغير الأسعار العالمية فسوف يؤدي ذلك لتدهور الميزة التنافسية للدولة على المستوى العالمي، والعكس في حالة تخفيض القيمة الخارجية للعملة المحلية، حيث ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الذي ينعكس في صورة ارتفاع الميزة التنافسية للدولة على المستوى الدولي، مع العلم أن مستوى التنافسية الدولية لا يعتمد فقط على سعر الصرف الحقيقي بل يعتمد على عدة عوامل أخرى منها : معدلات التضخم المحلية ، والسياسات المالية المحلية ، ودرجة التقدم التكنولوجي، ومعدل نمو الإنتاجية، وغيرها من العوامل الأخرى (خضر، مرجع سابق، ص ٢٠).

### ٣-٢-٣: سعر الصرف المتعدد الاسمي "سعر الصرف الفعلي"

يعبر سعر الصرف الفعلي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة دولة ما بالنسبة لعدة عملات لدول أخرى في فترة زمنية معينة، وبالتالي فإن مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية، وهو يدل على مدى تحسن أو تطور سعر صرف عملة ما بالنسبة لأسعار صرف مجموعة من العملات الأخرى (طلحة، ٢٠٢٢، ص ٨). وهناك أيضا سعر الصرف الفعلي الحقيقي، والذي سبق أن عرفناه بأنه سعر رسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون هذا المؤشر ذا دلالة على تنافسية البلد تجاه الخارج لا بد وأن يخضع هذا المعدل الإسمي للتعديل وذلك بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.

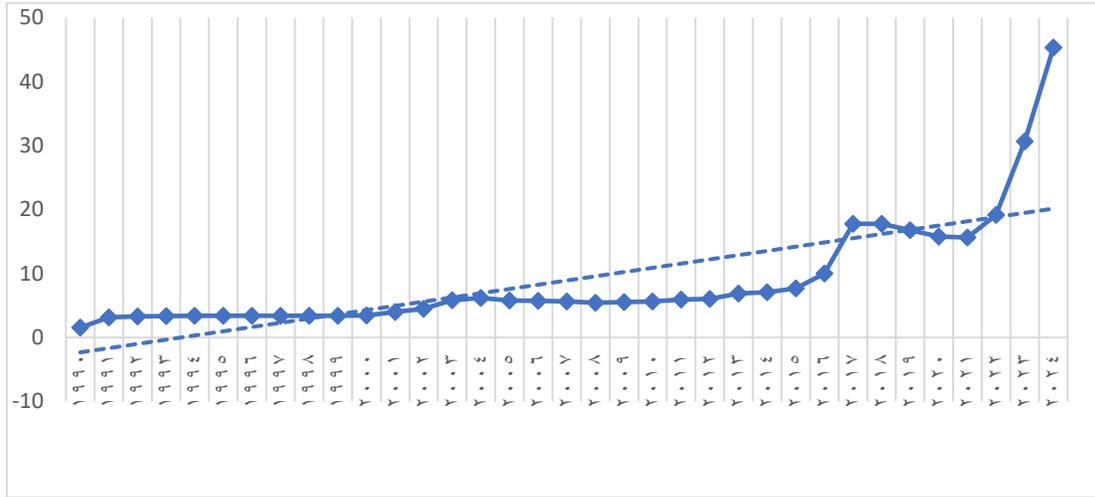
### ٣-٢-٤: سعر الصرف التوازني

هو سعر الصرف الذي يكون متسقا مع التوازن الاقتصادي الكلي، أي أنه يمثل التوازن المستديم في ميزان المدفوعات عندما ينمو الاقتصاد بمعدل طبيعي. أي أنه سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة، فالصدمات الإسمية (النقدية) المؤقتة تؤثر على سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني، كذلك الصدمات الحقيقية. لذا فمن الضروري تحديد المستوى التوازني لسعر الصرف (العباس، مرجع سابق، ص ١).

وهناك عدة مناهج لتحديد سعر الصرف التوازني أشهرها مفهوم تعادل القوة الشرائية التي تقول بأن سعر الصرف يتناسب مع السعر النسبي المحلي والخارجي. (خضر، مرجع سابق، ص ٢٣).

### ٣-٣: تطورات سعر الصرف في مصر

لقد اعتمدت السياسة النقدية في مصر نظام أسعار الصرف المتعددة حتى أكتوبر عام (١٩٩١)، ليمثل هذا التاريخ البداية الحقيقية لإصلاح سوق الصرف الأجنبي، وذلك بتوحيد سعر الصرف في سعر واحد مربوط بالدولار الأمريكي. بالإضافة إلى فتح المجال أمام القطاع الخاص للقيام بخدمات الصيرفة للتجارة في العملات، ليستمر سعر الصرف عند ٣,٢٤ جنيه للدولار حتى أواخر عام (١٩٩٤) ثم بدأ في الارتفاع ليصل إلى نحو ٣,٤ جنيه للدولار بنهاية عام (١٩٩٨) ثم إلى نحو ٣,٥ جنيه للدولار حتى عام (٢٠٠٠) كما يتضح من الشكل (١).



شكل (١)، تطور سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٠ / ٢٠٢٤)

Source: World Bank <https://databank.worldbank.org>

تعود البدايات الحقيقية لأزمة العملة في مصر إلي أوائل عام (٢٠٠١)، وذلك عندما أخذت العملة في الاختفاء لتظهر السوق السوداء مرة أخرى، علي الرغم من محاولات الحكومة منذ مأساة الأقصر عام (١٩٩٧) والانهيار الكبير في الإيرادات السياحية، فضلا إلى انهيار أسعار النفط في محاولة للتخفيف من وطأة الحالة بسوق الصرف الأجنبي من خلال الاستنزاف المستمر لإحتياجات الصرف الأجنبي، تلك التي هبطت دورها من حوالي ٢٢ مليار دولار في عام (١٩٩٨) إلى ١٤ مليار دولار في فبراير عام (٢٠٠١)، إلا أنها لم تنجح أو لم تكن تكفي لتمويل تحويلات أرباح الشركات الأجنبية العاملة في مصر، وكذا تمويل واردات الشركات المصرية.

كذلك انخفض الجنيه المصري إلي نحو ٣,٨٦ جنيه للدولار الأمريكي في يوليو عام (٢٠٠١)، ثم انخفض مرة أخرى في الشهر التالي (أغسطس) من نفس العام ليصبح نحو ٤,١٥ جنيه للدولار، مع توسيع نطاق التغيير إلي ٣٪ وعلى الرغم من ذلك لم ينجح هذا التخفيض في تهدئة المخاوف، بل زاد من مخاطر التقلبات، وضاعف من توقعات التخفيض والمضاربات علي هبوط الجنيه. مع العلم أن فروق معدلات الفائدة علي الودائع بين مصر والولايات المتحدة قد كانت في صالح الجنيه المصري آنذاك، ولكنها أيضا لم تفلح في جذب رؤوس الأموال الأجنبية (Euromoney, 2001)، وفي منتصف يناير من العام التالي عام (٢٠٠٢) تم تخفيض الجنيه إلى نحو ٤,٥١ جنيه للدولار مع توافر احتمالات قوية في ذلك الوقت لتخفيض جديد، نظرا لان سعر السوق السوداء في ذلك الوقت قد وصل إلي الخمس جنيهات للدولار تقريبا.

مما لا شك فيه أن أحداث ١١ سبتمبر عام (٢٠٠١) بالولايات المتحدة الأمريكية قد أفقدت الاقتصاد المصري المزيد من الإيرادات السياحية، حيث قدر الانخفاض في الإيرادات السياحية في ذلك الوقت بحوالي ٢ مليار دولار، مع ملاحظة أن الإيرادات السياحية كانت منخفضة أصلاً بعد أحداث الأقصر في أغسطس عام (١٩٩٧)، فضلاً عن انخفاض إيرادات قناة السويس في ذلك الحين. وقد وصل الأمر إلى عدم قدرة الصادرات السلعية على تغطية نصف الواردات، حيث بلغت الصادرات حوالي ٦ مليار دولار مقابل ١٤ مليار دولار للواردات. وقد زادت تلك التطورات من توقعات السوق فتحوّلت تعاملات سوق الصرف الأجنبي وبنسبة تتراوح بين ٦٠٪ إلى ٧٠٪ إلى السوق السوداء، بعد أن كانت في حدود ٥ ٪ فقط قبل هذه التداعيات (الباجوري، مرجع سابق، ٢٠١٦)

وفي ٢ فبراير عام ٢٠٠٢ طلبت الحكومة المصرية من الدول المانحة لها أن تمدّها ما بين ٢ إلى ٢,٥ مليار دولار، كمساعدات عاجلة نظراً للتدهور الشديد في أوضاعها الاقتصادية عقب أحداث ١١ سبتمبر. مع ملاحظة أن الحكومة المصرية قد فضلت عدم الاقتراب من مستوي ١٤ مليار دولار، وأن تحصل على دعم إضافي من المانحين الدوليين أو من صندوق النقد الدولي في ذلك الوقت (هندي، مرجع سابق، ص ٧).

وفي ٢٩ يناير عام ٢٠٠٣ أعلن عن تعويم الجنيه المصري، والتخلي عن نظام ربط العملات الذي كان معمولاً به منذ بداية برنامج التحرير المالي في مصر الذي بدأ في أوائل التسعينات من القرن الماضي، وبمجرد الإعلان انخفضت قيمة الجنيه المصري وبنسبة ١٦٪ ليصل إلى نحو ٥,٤٠ جنيه للدولار الأمريكي. ولقد تغير نظام سعر الصرف في مصر في ذلك الحين للتغلب على الآثار السلبية المحتملة على الاقتصاد المصري للحرب - التي بدت نذورها في ذلك الوقت - على العراق، وهنا رأى بعض الاقتصاديين أن السوق الحرة (أو السوداء) كانت هي المحدد والمعوم لسعر الصرف قبل ذلك بثلاث سنوات، في حين رأى آخرون أن الاعتراف والتسليم بمصادقية السوق السوداء ينهي مصادقية الحكومة في هذا الصدد، وأن حتمية التخفيض في ذلك الوقت تنطلق من التكلفة المرتفعة التي تحملها الاقتصاد المصري نتيجة الحرب على العراق، تلك التي كلفت الاقتصاد المصري في حدود الثمانية مليار دولار انخفاضاً في حصيلته النقد الأجنبي (صادق وآخرون، ٢٠٢٢)

بناء على تلك الأحداث السابقة والتي أثرت على الاقتصاد المصري سلبيًا بدأ متخذي القرار في ذلك الوقت بالتحوّل من نظام الربط الثابت إلى نظام الربط الزاحف (Crawling peg) ثم إلى نظام التعويم للجنيه.

الجدير بالذكر، أن السوق السوداء قد واصلت تخفيضها للجنيه المصري ليصل لأكثر من ست جنيهات للدولار الأمريكي الواحد، إلا أنه لم يصل إلى ذلك في البنوك والتي تتبع تعليمات البنك المركزي، لكن سعر البنك المركزي حينذاك لم يكن متوافقاً مع التوقعات، بسبب التداعيات المحتملة لحرب الخليج والصعوبات الاقتصادية المتوقعة مع ارتفاع معدلات التضخم محلياً، وأثر التضخم على الديون بالعملات الأجنبية، وأثر التخفيض على دعم السلع الأساسية.

تأسيساً على ماسبق، استمر حرص البنك المركزي على تفعيل وتدعيم تحرير سوق الصرف الأجنبي بما يكفل استيعاب كافة المعاملات فيها من خلال قنواتها الشرعية مما نتج عنه تحسن في سعر صرف الجنية المصري مقابل الدولار الأمريكي، حيث انخفض المتوسط المرجح لسعر صرف الدولار في سوق الانترنت من ٦,٢١ جنيهاً عند بداية العمل بالسوق في ٢٣ ديسمبر عام (٢٠٠٤) الى ٥,٧٩ جنيهاً في ٢٩ يونيو عام (٢٠٠٥). ثم الى ٥,٧٥ بنهاية يونيو (٢٠٠٦)، ثم الى ٥,٦٩ في ٢٨ يونيو عام (٢٠٠٧). أي بارتفاع في قيمة الجنية بمعدل ٩,١٪ منذ تطبيق سوق الانترنت (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٦/٢٠٠٧)، ثم الى ٥,٣٣ في ٣٠ يونيو (٢٠٠٨) أي بارتفاع في قيمة الجنية المصري بلغ ٦,٨٪ خلال العام المالي (٢٠٠٧/٢٠٠٨) أما خلال العام المالي (٢٠٠٨/٢٠٠٩) فقد انخفضت قيمة الجنيه المصري بمعدل قدر بنحو ٤,٧٪، حيث ارتفع المتوسط المرجح لسعر صرف الدولار في الانترنت إلى ٥,٥٩ في ٣٠ يونيو عام (٢٠٠٩) مقارنة بعام (٢٠٠٨)، ثم الى ٥,٦٩ جنيهاً في ٣٠ يونيو عام (٢٠١٠) (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ٢٠٠٧/٢٠٠٨ - ٢٠٠٨/٢٠٠٩).

الجدير بالذكر، أنه ومع ثورة ٢٥- يناير- ٢٠١١ بلغ سعر صرف الجنيه المصري نحو ٥,٩٦ جنيهاً للدولار الأمريكي الواحد قبل أن يقفز إلى ٦,٠٥ جنيه للدولار الأمريكي في نهاية عام (٢٠١٢)، ثم الى ٧ جنيه للدولار الأمريكي في عام (٢٠١٣)، وفقاً للأسعار الرسمية في البنوك والذي يحددها البنك المركزي المصري بالاضافة إلى السعر الموازي للدولار في السوق السوداء.

هذا وعلى الرغم من الدعم الخليجي الذي حصلت عليه مصر لتعزيز احتياطياتها من العملات الأجنبية خلال هذه الفترة، إلا أن سعر صرف الدولار واصل ارتفاعه ليصل الى نحو ٨,٧٨ جنيهاً للدولار الأمريكي الواحد في نهاية يونيو عام (٢٠١٦)، مقابل ٧,٥٣ جنيهاً في نهاية يونيو عام (٢٠١٥)، علماً بأن هناك سعراً آخر في السوق الموازية مسجلاً حوالي ١٣ جنيهاً للدولار الواحد. هذا على الرغم من الاجراءات الاحترازية التي اتخذها البنك المركزي لمكافحة هذه السوق وتغليب العقوبات على شركات الصرافة والتي تتعامل بفجوة سعرية مرتفعة عن سعر الصرف الرسمي، إلا ان الجنيه المصري واصل انخفاضه امام الدولار الأمريكي نتيجة المشاكل الاقتصادية التي اعترت الاقتصاد المصري آنذاك. ليبلغ المتوسط المرجح لسعر الدولار نحو ١٧,٩ جنيهاً في نهاية نوفمبر من عام (٢٠١٦)، وبانخفاض قدر بنحو ٥١,١٪ من قيمة الجنيه المصري مقارنة بنهاية يونيو من نفس العام (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ٢٠١٥/٢٠١٦).

نتيجة لما سبق، كان قد قرر البنك المركزي في ٣ نوفمبر عام (٢٠١٦) اتخاذ عدة اجراءات لتصحيح سياسة تداول النقد الأجنبي، من خلال سياسة تحرير أسعار الصرف ومنح البنوك العاملة في مصر مرونة في تسعير شراء وبيع النقد الأجنبي بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية، وانهاء السوق الموازية للنقد الاجنبي، من أجل التغلب على التشوهات في سوق الصرف الأجنبي، والحد من ظاهرة الدولار والمضاربة على الدولار، بالاضافة الى ضبط وتصحيح اوضاع سوق الصرف الأجنبي، فضلاً عن تحقيق الاستقرار النقدي، استهدافاً لمستويات ادنى من التضخم. ذلك اتساقاً مع المنظومة الاصلاحية المتكاملة التي تتضمن برنامج الاصلاحات الهيكلية للمالية العامة للحكومة.

بناء عليه، بلغت موارد السوق من النقد الأجنبي نحو ٣٤ مليار دولار بنهاية يونيو عام (٢٠١٧) مقسمة بين ٢٢,٥ مليار دولار تنازلات عملاء، ونحو ١١,٥ مليار دولار كاستثمارات أجنبية في المحافظ المالية. هذا بالإضافة إلى موارد البنك المركزي والتي بلغت نحو ٥٣,٨ مليار دولار، وذلك بنهاية نفس الفترة. كما بلغ المتوسط المرجح لسعر صرف الدولار نحو ١٧,٧ جنيه بارتفاع في قيمة الجنيه بلغ معدله نحو ٢٪ وذلك خلال الفترة (يوليو / ديسمبر) من العام المالي (٢٠١٧/٢٠١٨) (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، ٢٠١٦/٢٠١٧)،

ومما ينبغي ذكره، أن المتوسط المرجح لسعر صرف الدولار في سوق الانترنت ظل في تذبذب مستمر ما بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى متأثراً بالضغوط التضخمية، وحالات عدم اليقين الناشئة من تعرض الاقتصاد العالمي لمجموعة صدمات متتالية، بالإضافة إلى نقص الموارد المحلية من النقد الأجنبي إلى أن وصل إلى ما قدر بنحو ٤٨,٠٣ جنيه في نهاية يونيو عام (٢٠٢٤) مقابل ٣٩,٩٩ جنيه في نهاية يونيو ٢٠٢٣ محققاً انخفاض في قيمة الجنية المصري بمعدل ٣٥,٧٪ وذلك خلال العام المالي (٢٠٢٣/٢٠٢٤).

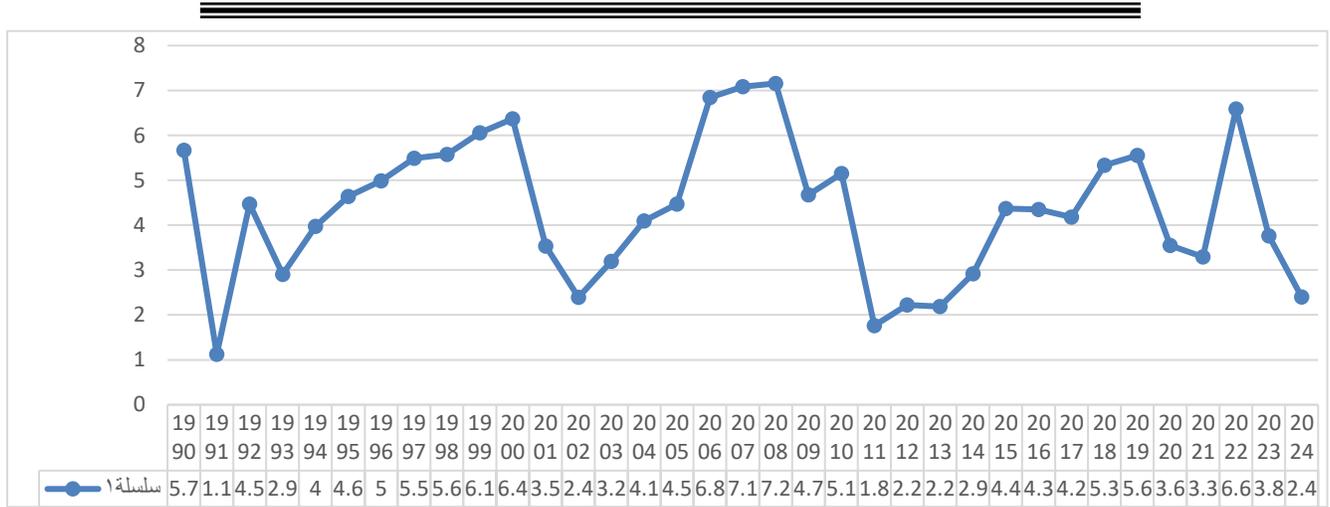
### ٣-٤: المتغيرات الاقتصادية الكلية

#### ٣-٤-١: معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي

يعكس تطور الناتج المحلي الإجمالي مراحل متميزة من النمو الاقتصادي المتأثر بتحولت السياسات والديناميكيات الإقليمية، والإصلاحات الهيكلية. ففي مطلع التسعينيات، ومع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي شهد الاقتصاد المصري تحولاً هيكلياً تمثل في الانتقال من نمو يعتمد على تراكم رأس المال إلى نمو مدفوع بالإنتاجية. فعلى الرغم من انخفاض معدلات الاستثمار الكلي آنذاك، ارتفعت مساهمة الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج لتبلغ نحو ٤٤٪ من النمو بنهاية العقد، مما عكس توجهاً نحو تحسين الكفاءة والتطور التكنولوجي. كما أسهمت إصلاحات تلك الحقبة في تحقيق استقرار اقتصادي كلي وتعزيز دور القطاع الخاص ضمن إطار مالي أكثر انضباطاً

وفي هذا السياق وخلال عقد الألفينيات، حقق الاقتصاد المصري بوجه عام نمواً اقتصادياً تراوح ما بين ٥٪ ونحو ٧٪ بفضل استمرار الإصلاحات وزيادة الاستثمارات وتوسع القطاع الخاص، مع بقاء الأداء مستقرًا رغم التقلبات العالمية. غير أن ثورة يناير عام ٢٠١١ قد تسببت في حدوث تباطؤ مؤقت، أعقبه تعافٍ تدريجي، ثم أثرت جائحة كوفيد-١٩ على النمو لينخفض إلى ٣,٦٪ عام ٢٠٢٠ قبل أن يرتفع إلى ٦,٦٪ عام ٢٠٢٢ ويتراجع مجددًا إلى ٣,٨٪ عام ٢٠٢٣. كما يتضح من الشكل رقم (٢) (World Bank)

(Bank)



شكل (٢) : تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠ - ٢٠٢٤).

- Source: World Bank <https://databank.worldbank.org/>

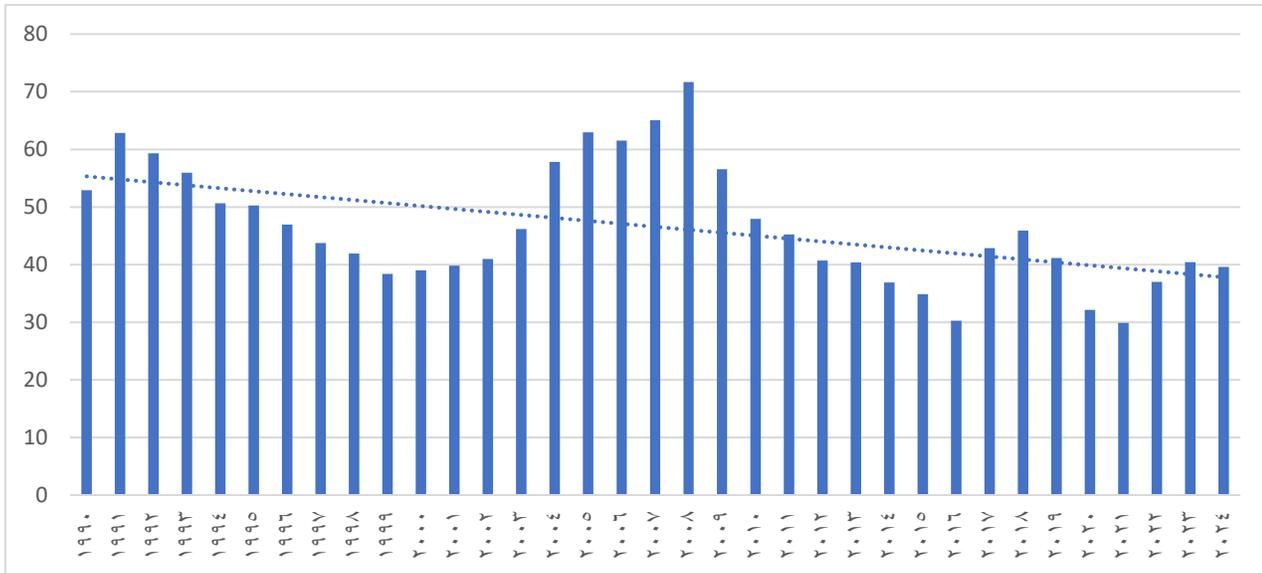
أخيرا تشير تقديرات البنك الدولي ومؤسسة Trading Economics إلى استمرار الاتجاه التصاعدي للناتج المحلي الإجمالي ليبلغ نحو ٤٠٦,٥٧ مليار دولار بنهاية عام ٢٠٢٥، مدفوعًا بالإصلاحات الهيكلية الجارية، وتنويع القاعدة الإنتاجية، وتعزيز جاذبية الاقتصاد المصري في المنطقة.

### ٣-٤-٢: تطور السياسة التجارية ومؤشر الانفتاح التجاري

شهدت مصر موجتين رئيسيتين من الانفتاح التجاري، ولا سيما في اعقاب فشل السياسات الاقتصادية التي انتهجتها الحكومة خلال ثمانينيات القرن الماضي. جاءت الموجة الأولى منها في مطلع التسعينيات، عندما وقّعت الحكومة المصرية برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي مع صندوق النقد الدولي عام ١٩٩١، والذي تضمن مجموعة من الإجراءات الهادفة إلى تحرير التجارة الخارجية من خلال خفض التعريفات الجمركية وغير الجمركية، وتحسين كفاءة عمليات التفتيش والتخليص الجمركي على الواردات، بما ساهم في تبسيط الإجراءات وزيادة كفاءة إدارة الجمارك. أما الموجة الثانية من الانفتاح التجاري (Salem, M., & Zaki, Ch., 2019)، فقد بدأت عام ٢٠٠٤ نتيجة تبني القيادة السياسية آنذاك حزمة من الإصلاحات الاقتصادية لتحسين مناخ الاستثمار، تمثلت في خفض الرسوم الجمركية وغير الجمركية مثل إلغاء الرسوم الإدارية على الواردات، وتيسير إجراءات ممارسة الأعمال. واستهدفت هذه الإصلاحات خفض متوسط التعريفات الجمركية بنسبة ٤٠٪، حيث انخفض الحد الأقصى للتعريفات من ١٠٤٪ إلى ٤٠٪، مما انعكس إيجابياً على معدلات النمو في كلٍ من الصادرات والواردات. حيث تشير البيانات أنه قد بلغ معدل النمو السنوي للصادرات قبل تنفيذ الإصلاحات حوالي ٥٪، بينما ارتفع بعد عام ٢٠٠٤ ليصل إلى نحو ٢٥٪. كما ارتفع معدل نمو الواردات من ٠,٦٪ خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٤) إلى حوالي ٢٤٪ بعد تطبيق الإصلاحات. وأسهمت هذه السياسات في تقليص عدد بنود التعريفات الجمركية الوطنية من نحو ١٣,٠٠٠ بند إلى أقل من ٦,٠٠٠ بند، وانخفضت شرائح التعريفات الجمركية من ٢٧ شريحة إلى ٦ شرائح فقط.

نتيجة لذلك، تراجع معدل الحماية الاسمي في قطاع التصنيع من ٢١,٣٪ إلى ١٢,١٪، كما انخفض معدل الحماية الفعلي من ٢٣,٣٪ إلى ١٤٪، وهو ما عكس تحسناً واضحاً في كفاءة الصناعات المحلية وزيادة قدرتها التنافسية بعد مراحل متتابعة من تحرير التجارة (Elewa, A, 2019, p. 6) وفي أعقاب الاضطرابات السياسية والاقتصادية عام (٢٠١١)، شرعت الحكومة المصرية عام (٢٠١٤) في تنفيذ برنامج إصلاحات شامل يهدف إلى تحفيز النمو الاقتصادي وتحسين بيئة الأعمال. وفي إطار هذا البرنامج، أطلقت وزارة التجارة والصناعة استراتيجية تنمية الصناعة والتجارة (٢٠٢١/٢٠١٦)، المتوافقة مع استراتيجية التنمية المستدامة (رؤية مصر ٢٠٣٠)، والتي هدفت إلى رفع معدل نمو الصادرات إلى ١٠٪ سنوياً، وتعزيز دور التجارة كأحد المحركات الرئيسة للنمو الاقتصادي المستدام (Youssef, W., 2023, p.21).

هذا ويظهر الشكل رقم (٣) أن متوسط حجم التجارة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في مصر قد بلغ نحو ٥٣٪ خلال عام (١٩٩٠) وقد سُجلت أدنى قيمة لها نحو ٣٠٪ خلال عام (٢٠١٦)، بينما سُجلت أعلى قيمة لها نحو ٧٢٪ خلال عام (٢٠٠٨). علماً بأن أحدث قيمة لها قد بلغت نحو ٣٩,٦٤٪ خلال عام (٢٠٢٤) مقارنة بنحو ٤٠,٤٥٪ في عام (٢٠٢٣) بانخفاض قدر بنحو ٢٪ خلال الفترة (٢٠٢٣/٢٠٢٤).

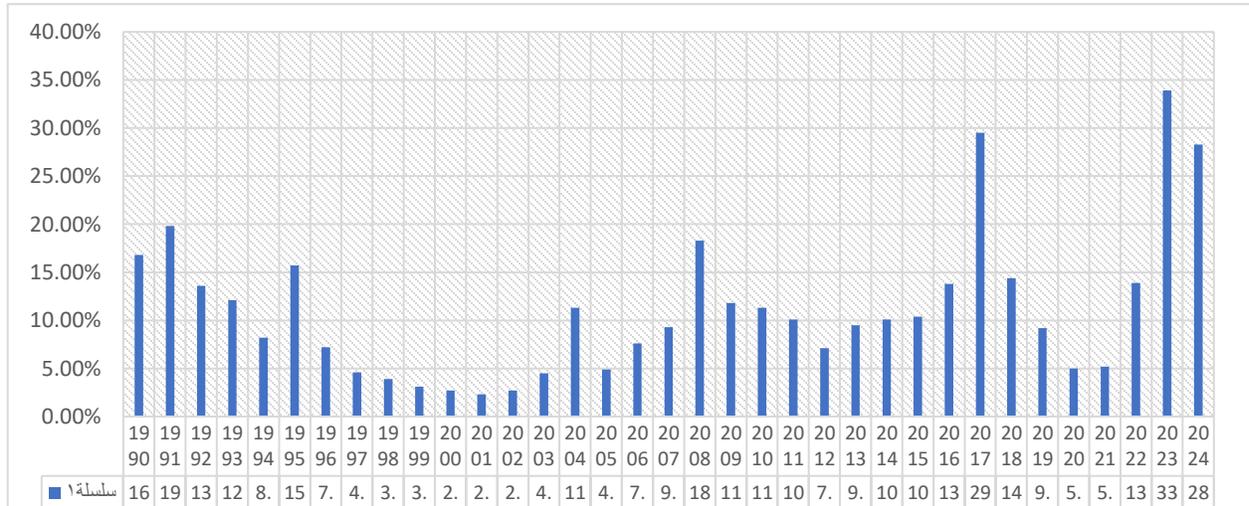


شكل (٣) : تطور حجم التجارة المصرية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي من (١٩٩٠ - ٢٠٢٤).

Source: World Bank <https://databank.worldbank.org/trade-openness-long->

### ٣-٤-٣: تطور معدلات التضخم

بعد تتبع مستوى متوسط أسعار السلع والخدمات التي تستهلكها الأسر المختلفة أحد أهم المؤشرات التي تقيس التطور في معدلات التضخم لأي دولة، إذ أنه يعكس مدى الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، بالإضافة إلى قياس مدى قدرتها على تحسين مستويات المعيشة وجذب الاستثمارات، فضلا إلى التعرف على مدى فعالية سياستها النقدية والمالية وتقييمها لاتخاذ القرارات المناسبة لضبط الأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي الشامل والمستدام. هذا وقد أشارت البيانات الصادرة عن البنك الدولي إلى تذبذب في معدلات التضخم في مصر ما بين الزيادة والانخفاض خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤) نظرا لتأثره بمجموعة متنوعة من العوامل، لعل أهمها: الصدمات الاقتصادية العالمية، والسياسات الاقتصادية المحلية والتغيرات الهيكلية المرتبطة بها. الجدير بالذكر أنه بين عامي (١٩٨٦، ١٩٩٢)، شهدت مصر ارتفاعا حادا في معدلات التضخم في مصر والتي تجاوزت ما قدر بنحو ٢٠% سنويًا خلال هذه الفترة، نتيجة الاختلالات المالية التي زادت حدتها بسبب التوسع النقدي المستمر في ظل تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وتزامنا مع انخفاض الطلب على العملة المحلية، حيث شهدت تلك الفترة ارتفاعا في الدولار وانخفاضًا في الثقة بالعملة المحلية. (Abdelraouf et al, 2019, P. 14) غير أن مجموعة الإصلاحات الاقتصادية التي تم اعتمادها خلال عقد التسعينات والسابق الإشارة إليها والتي من بينها سياسة التشديد النقدي والانضباط المالي كانت قد أدت إلى تحقيق استقرار اقتصادي ملحوظ ساهم في خفض معدلات التضخم إلى خاتمة الأحاد بحلول منتصفها، حيث سجل معدل التضخم ما قدر بنحو ٣,١% عام (١٩٩٩) ونحو ٢,٧% عام (٢٠٠٠) كما يتضح من الشكل رقم (٤).



شكل (٤): تطور معدلات التضخم في مصر خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤)

Source: <https://worldscorecard.com/scorecards/egyptian-scorecard/inflation-cpi/>

وبالرغم من الآثار الايجابية لتلك الاصلاحات على معدلات التضخم (International Monetary Fund, 1998, P.95)، إلا أنها لم تستمر طويلا حيث شهد العقد الأول من القرن الحادي والعشرين معدلات تضخم مرتفعة تراوحت بين ٣ % و ١١ % لأسباب تتعلق بانخفاض أسعار الصرف، وصددمات العرض نتيجة تصاعد أسعار السلع العالمية، وتعديلات الدعم المحلية. علما بأن معدلات التضخم كانت قد سجلت زيادات ملحوظة بين عامي ٢٠١١ و ٢٠١٦ والتي تراوحت بين ٧ % و ١٤ % وذلك بسبب عدم الاستقرار السياسي الذي أعقب ثورة عام (2011) الذي ساهم بتزايد حالات عدم اليقين والتوسع المالي واللتا تسببا في ارتفاع الأسعار، وتزايد معدلات التضخم.

وبالرغم من زيادة معدلات التضخم إلى ما يقرب من ٣٠٪ في بداية عام (٢٠١٧)، نتيجة ارتفاع أسعار الوقود وتكاليف النقل وغيرها. ، فقد أسهمت السياسات النقدية المتشددة التي انتهجها البنك المركزي المصري خلال السنوات الأخيرة في تحقيق قدر من الاستقرار النقدي والحد من الضغوط التضخمية تدريجياً إلى أقل من ١٠٪ ببدايات عام (٢٠١٩). وهو ما عكس نجاح أدوات السياسة النقدية في استعادة التوازن النسبي للأسعار. إلا أن تداعيات جائحة كوفيد-١٩ وما تبعها من اضطرابات حادة في سلاسل الامداد العالمية، وارتفاع أسعار الطاقة والغذاء عالمياً، قد أعادت تجدد الضغوط التضخمية على الاقتصاد المصري مرة أخرى لتتسارع مسجلة مستويات مرتفعة بلغت نحو ٣٣,٩٪ خلال عام (٢٠٢٣) مدفوعة إلى حد كبير بالأزمات الاقتصادية المستمرة التي اتسمت بعدم استقرار العملة، وارتفاع أسعار السلع العالمية، والتعديلات المالية الداخلية، بما في ذلك خفض الدعم وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، ومع استمرار البنك المركزي في تطبيق سياسات انكماشية تهدف إلى كبح التضخم، بدأت المؤشرات تظهر تراجعاً تدريجياً نسبياً في معدلاته، حيث انخفض إلى نحو ٢٨,٣٪ خلال عام (٢٠٢٤)، وفقاً لأحدث التقديرات الرسمية (Abou Elhassan, Y. R., 2022, pp. 20-22).

### ٣-٤-٤: الاستثمار المحلي

شهدت معدلات الاستثمار المحلي في مصر تذبذباً واضحاً خلال فترة الدراسة متأثرة بعدد من العوامل الاقتصادية والسياسية، أبرزها تقلبات سعر الصرف، ومستوى الاستقرار السياسي، وجهود الإصلاح الاقتصادي. ففي تسعينيات القرن الماضي، أسهم تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي (ERSAP) في تعزيز النشاط الاستثماري المحلي داخل قطاعات حيوية مثل البنية التحتية، والصناعة، والزراعة. كما شكّل برنامج الخصخصة أحد أهم ركائز هذا الإصلاح، إذ تم خلاله بيع ما يقرب من نحو ٣٨٢ إلى ٤٠٠ شركة مملوكة للدولة بشكل كلي أو جزئي حتى عام (٢٠٠٩) الماضي، محققاً عائداً بلغت نحو ٥٧,٤ مليار جنيه مصري (أو ما يعادل تقريباً ٩,٤ مليار دولار أمريكي). هذا وقد حافظ الاستثمار المحلي خلال تلك الفترة على أداء قوي نسبياً، فعلى سبيل المثال بلغ الاستثمار المحلي ما قدر بنحو ٢٠,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال عام (١٩٩٠). كما ساعدت سياسات التحرير الاقتصادي والإجراءات الهادفة إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي في تهيئة بيئة أكثر جذباً لمشاركة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي. (International Monetary Fund, 2023, p. 8).

وفي هذا السياق وعلى الرغم من الزخم الذي رافق جهود الإصلاح الاقتصادي، فإن استجابة الاستثمار الخاص جاءت أقل من مستوى التوقعات. فقد تراجعت معدلات الاستثمار الخاص نتيجة مجموعة من العوامل المرتبطة بطبيعة برنامج الإصلاح وآليات تطبيقه، إلى جانب قيود هيكلية في بيئة الاستثمار انعكست سلباً على كفاءة المستثمرين المحليين وقدرتهم التنافسية. ففي خلال الفترة من (١٩٩٣/١٩٩٢) إلى الفترة (٢٠٠٠/٢٠٠١)، خصصت الحكومة استثمارات ضخمة لقطاعات الصناعة، والتعدين، والزراعة، والري، والبناء، والبنية التحتية، مما ساهم في استمرار الدور البارز للقطاع العام الذي بلغت مساهمته نحو ٣٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي (بدر الدين، ٢٠١٤)، (United States Agency for International Development, 2002, p. 4)

أما في بداية العقد الأول من الألفية الجديدة، فقد اتسم الأداء الاستثماري بالتفاوت الملحوظ. إذ شهد الاستثمار الخاص ارتفاعاً ملحوظاً في الفترة ما بين عامي (١٩٩٠)، (٢٠٠٨) مدفوعاً بموجة جديدة من تحرير الاقتصاد، مما ساهم في تقليص أثر تراجع الاستثمار العام خلال تلك الفترة. وقد بلغ إجمالي الاستثمار ذروته عند نحو ٢٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي في الشهور الأولى من عام ٢٠٠٨، بفضل تزايد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين وصل إجمالي تكوين رأس المال الثابت إلى حوالي ٢٨,٢٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال العام ذاته. غير أن هذا النمو لم يكن مستقراً، إذ ظلت معدلات الاستثمار وبوجه عام عرضة للتقلبات طوال العقد، متأثرة بالتغيرات الاقتصادية المحلية والعالمية (YCHART, Egypt Gross Fixed Capital Formation) والتي من بينها الأزمة المالية العالمية عام (٢٠٠٨)، وما تبعها من أحداث الربيع العربي عام (٢٠١١)، واللتا أثرتا بشكل سلبي على مسار الاستثمار المحلي في مصر. ، حيث تراجع حجم الاستثمار المحلي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من نحو ١٩,٢١٪ عام (٢٠١٠) إلى نحو ١٦,٧١٪ عام (٢٠١١)، ثم إلى نحو ١٢,٩٩٪ خلال عام (٢٠١٣) وبمعدل انخفاض بلغ نحو ١٣٪ خلال الفترة (٢٠١٠/٢٠١١)، وإلى نحو ٢٢,٣٪ خلال الفترة (٢٠١٣/٢٠١١). علماً بأن ارتفاع حالات عدم الاستقرار السياسي وغياب اليقين الاقتصادي قد أسهما في تراجع ثقة المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء، ولا سيما في قطاعي السياحة والتشييد والبناء اللذين تأثرا بشدة خلال تلك الفترة.

هذا وقد شكل التحسن التدريجي في الأوضاع الاقتصادية بعد عام ٢٠١٤ نقطة تحول مهمة في مسار الاستثمار المحلي. فمنذ هذا العام (٢٠١٤) فصاعداً شهدت مصر تنفيذ مجموعة من مشروعات البنية التحتية الضخمة، إلى جانب تطبيق برنامج شامل للإصلاح الاقتصادي، وهو ما مثل نقطة تحول رئيسية في مسار الاستثمار المحلي. وقد انعكست هذه الجهود على أداء الاقتصاد الوطني من خلال تحقيق طفرة واضحة في حجم الاستثمارات، خاصة في القطاعات الإنتاجية والخدمية. حيث شهدت الاستثمارات العامة توسعاً ضخماً، إذ ارتفعت بنسبة ٣ نقاط مئوية بين عامي ٢٠١٤ و ٢٠٢١، مدفوعة بالمبادرات الحكومية الطموحة مثل مشروع العاصمة الإدارية الجديدة، وتوسعة قناة السويس، والتطورات في قطاع الطاقة، ولا سيما اكتشاف حقل غاز "ظهر" في عام ٢٠١٥، ما ساهم في جذب استثمارات محلية كبرى (أبو زيد، رفعت، ٢٠٢٥، ص ٤٤١).

وبحلول عام ٢٠٢٢، بلغ الاستثمار المحلي نحو ٢٢,٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، مسجلاً أعلى مستوى له خلال الفترة (٢٠٢٥/١٩٩٠)، فيما ارتفع إجمالي تكوين رأس المال إلى ١٨,٠٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العام نفسه.

### ٣-٤-٥: الدين الخارجي

شهد الدين الخارجي في مصر تحولات ملحوظة خلال فترة الدراسة، تأثر خلالها بعدة عوامل اقتصادية وسياسية ومالية على المستويين المحلي والعالمي. ففي أوائل التسعينيات، واجهت مصر تحديات كبيرة في إدارة دينها الخارجي، ويرجع ذلك جزئياً إلى تراكم الديون الناتجة عن الاقتراض السابق لأغراض التنمية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وقد تذبذبت خلال تلك الفترة نسبة الدين إلى الصادرات، وكذلك خدمة الدين كنسبة من الصادرات، إلا أنها ظلت أقل مما كانت عليه في العقود اللاحقة. وبحلول أواخر التسعينيات، استقرت نسبة خدمة الدين الخارجي إلى صادرات السلع والخدمات عند مستوى أقل من ٢٥٪، وهو ما يعد وفق المعايير الدولية ضمن "المنطقة الآمنة". أما خلال الفترة من عام (٢٠١٠/٢٠٠٠) فقد زاد من نحو ٢٩,٩ مليار عام (٢٠٠٠) إلى نحو ٣٦,٨ مليار دولار عام (٢٠١٠) وبمعدل نمو موجب بلغ نحو ٢٣,٧ % وقد ساهمت الإصلاحات الاقتصادية وتحسين الإدارة المالية في الحفاظ على استقرار نسب الدين خلال هذه المرحلة. أما بعد ثورة ٢٥ يناير من عام (٢٠١١)، شهدت مصر ارتفاعاً ملحوظاً في حجم الدين الخارجي، حيث ارتفع من ٣٥,٢ مليار دولار عام (٢٠١١) إلى ٤٦,٥ مليار دولار عام (٢٠١٣)، قبل أن ينخفض قليلاً إلى ٤١,٧ مليار دولار عام (٢٠١٤). ويرجع هذا الارتفاع إلى تراجع مصادر النقد الأجنبي نتيجة انخفاض إيرادات التحويلات المالية، والسياحة، وقناة السويس، والصادرات، إضافة إلى تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر، مما أدى إلى زيادة الحاجة إلى الاقتراض لتلبية المتطلبات التمويلية للدولة (موسى، ٢٠٢٢، ص ٤٦٠).

هذا وقد شهدت الفترة (٢٠١٦-٢٠٢٠) ارتفاعاً حاداً في الاقتراض الخارجي كنتيجة مباشرة لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل، الذي ترتب عليه ارتفاع تكلفة الواردات وزيادة الضغوط على ميزان المدفوعات، ومن ثم، كان الاقتراض الخارجي أحد الأدوات الأساسية لتعويض النقص في الموارد الدولارية ودعم الاستقرار المالي. ولعل ما يؤكد ذلك ما شهده مطلع عام (٢٠١٦)، حيث بلغ الدين الخارجي لمصر ما قدر بنحو ٥٥,٨ مليار دولار أو ما يقدر بنحو ١٨,١ من الناتج المحلي الإجمالي. غير أن استمرار الحكومة في تمويل عجز الموازنة وتنفيذ مشروعات البنية التحتية الكبرى، إلى جانب الحاجة إلى تعزيز الاحتياطي الأجنبية، قد أدى إلى تضاعف حجم الدين تقريباً ليصل إلى ١٠٨,٧ مليار دولار أمريكي خلال عام ٢٠١٩، ثم إلى ١٣١,٦ مليار دولار خلال عام ٢٠٢٠. كما ارتفعت نسبة الدين إلى الصادرات من نحو ٧٤,٣٪ خلال عام ٢٠١١ إلى نحو ٣٢٣,٧٪ خلال عام ٢٠٢٠ (El Mahdy, A et al, 2022, p. 154).

يجدر الذكر، أنه على الرغم من هذه التحديات فقد أدى تحرير سعر الصرف إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري بما يزيد عن ٥٠٪ أمام الدولار، مما ساهم في تحسين تنافسية الصادرات المصرية، وارتفاع قيمتها من نطاق ثابت تراوح ما بين ٢٢ و ٢٩ مليار دولار قبل عام (٢٠١٦) إلى نحو ٤٣,٩ مليار دولار خلال عامي (٢٠٢١) و (٢٠٢٢) (EIGHORAB, N. 2025, p. 15) وبذلك يمكن القول أن الاقتراض الخارجي عقب التعويم مثل أداة مزدوجة التأثير، إذ ساهم في تحقيق الاستقرار المالي قصير الأجل، لكنه في الوقت ذاته زاد من تعرض الاقتصاد لمخاطر الدين الخارجي على المدى الطويل. علماً بأنه قد تواصلت اتجاهات التوسع في الاقتراض الخارجي خلال السنوات اللاحقة، حيث بلغ الدين الخارجي لمصر نحو ١٥٥,١ مليار دولار بنهاية ديسمبر (٢٠٢٤)، وصل الدين الخارجي إلى ١٥٥,١ مليار دولار أمريكي،

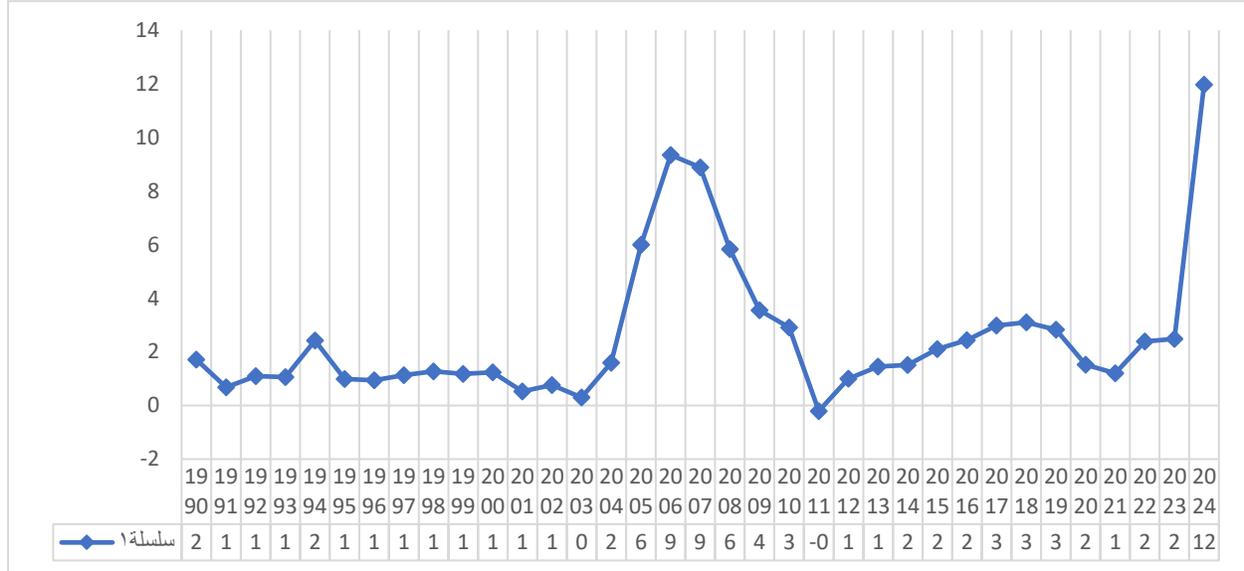
بما يعادل نحو ٣٨,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، بزيادة قدرها نحو ٢,٢ مليار دولار أمريكي أو ما نسبته نحو ١,٤٪، مقارنةً بنهاية يونيو من العام ذاته. ويرجع السبب الرئيسي في هذا الارتفاع إلى زيادة حجم صرف القروض الخارجية بمقدار ٢,٨ مليار دولار أمريكي، إلى جانب تأثير ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملات الأخرى بما قيمته ٠,٦ مليار دولار. (Central Bank of Egypt, 2025, p. 88).

### ٣-٤-٦: الاستثمار الأجنبي المباشر

شهدت تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة مسارًا متباينًا يعكس التغيرات الهيكلية والسياسية التي مرت بها الدولة. فمع التحول في التوجهات الاقتصادية عبر تبني سياسة الباب المفتوح وإصدار قانون الاستثمار رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤، بدأت مصر في النظر إلى الاستثمار الأجنبي المباشر كأداة لتحقيق التنمية وتعزيز النمو. حيث سجلت التدفقات الواردة في تلك الفترة متوسطًا سنويًا قدر بنحو ٢٠٠ مليون دولار (Moustafa. E, 2020, p. 3) في ظل تحرر جزئي لبعض قطاعات الاقتصاد لجذب الاستثمارات الأجنبية. إلا أن هذه التدفقات ظلت محدودة وغير مستقرة، متأثرة بعدة عوامل خارجية وداخلية، أبرزها الصراعات الإقليمية والتقلبات الاقتصادية المحلية، حيث أدت حرب الخليج خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١) إلى تراجع واضح في حجم الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى مصر خلال تلك المرحلة (Safwat A., Salah A., Elsherif M., 2021, p. 75).

إلا أنه وبعد تبني الحكومة سياسات مالية أكثر انضباطًا، نتج عنها خفض نفقات الدولة إلى النصف تقريبًا لتصل إلى ما قدر بنحو ٣٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما عكس توجه الدولة نحو تقليص الدور التدخلية للحكومة في النشاط الاقتصادي. حيث تحرير القطاع المالي وتحسين بيئة الأعمال والأطر التنظيمية الداعمة للنشاط الاستثماري، إلى جانب ارتفاع معدلات النمو العالمية خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، والتي أدت جميعها إلى تهيئة بيئة أكثر جذبًا للاستثمار الأجنبي وتعزيز تدفقاته. إذ ارتفع رصيد هذا الاستثمار من نحو ٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة التي سبقت تنفيذ الإصلاحات إلى نحو ٣٥٪ عام ٢٠٠٨، كما تضاعفت تدفقاته تقريبًا بين عامي (٢٠٠٥)، (٢٠٠٨) (OECD, 2020, p. 14). ثم ازدادت إلى نحو ٦,٧ مليار دولار بحلول عام (٢٠١٥) (Moustafa, E., (2020). Op. cit, p4) وقد دُفِع هذا النمو بتحسين مناخ الاستثمار، وتطوير البنية التحتية، وتنويع القطاعات، بما في ذلك قطاع النفط، وقطاع الصناعة، وقطاع الخدمات. غير أن عدم الاستقرار السياسي الذي أعقب ثورة يناير عام (٢٠١١) أدى إلى توقف مؤقت، بل وتحولها في بعض الفترات إلى تدفقات صافية سلبية ولاسيما بنهاية عام (٢٠١١) عاكسة ضعف ثقة المستثمرين وتراجع جاذبية البيئة الاستثمارية آنذاك.

ومما ينبغي ذكره، أن مصر رغم التحديات البنوية القائمة والتي من بينها البيروقراطية والفساد الإداري، والتي اعتبرها عدد من المستثمرين عوامل تحد من استغلال الإمكانيات الكاملة للاستثمار الأجنبي المباشر، قد نجحت في الحفاظ على استقرار متوسط صافي تدفق استثمار أجنبي مباشر عند نحو ١١,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات الأخيرة وحتى عام (٢٠٢٤)، كما يظهر من الشكل رقم (٥) وهو ما يعكس قدرة الاقتصاد المصري على التكيف مع الضغوط الداخلية والخارجية، ويتوافق مع الاتجاهات السائدة في الأسواق الناشئة عالميًا. (U.S. Department of State, 2025, pp. 2-4).



شكل (٥): تطور معدلات الاستثمار الأجنبي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤).

Source: World Bank <https://databank.worldbank.org/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>

### ٣-٤-٧: الادخار المحلي

تشير البيانات الصادرة عن البنك الدولي في أوائل التسعينيات من القرن الماضي إلى انخفاض ملموس في معدلات الادخار المحلي في مصر، والتي ظلت على الأرجح دون ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة تعكس تبعية واضحة للمدخرات الأجنبية في تمويل الاستثمار والعجز المتواصل في الحساب الجاري. أما بالنسبة لنهاية العقد فقد شكلت نقطة تحول نسبي، إذ أدت سياسات الإصلاح الاقتصادي، ولا سيما الانضباط المالي وتوسيع نطاق الخصخصة إلى رفع معدل الادخار المحلي ليصل إلى ما يقرب من نحو ١٤٪ إلى نحو ١٧٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال أواخر التسعينيات (World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/>)

هذا ويظهر العقد الأول من الألفية الثانية تحسناً طفيفاً في الادخار المحلي، إذ تراوح متوسطه ما بين ١٢٪ و ١٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وتزامن ذلك مع تحقيق الاقتصاد معدلات نمو ملحوظة تراوحت ما بين ٥٪ و ٧٪ سنوياً في منتصف العقد، إلا أن الزيادة المحدودة في الادخار تشير إلى أحد أمرين وهما ارتفاع الميل إلى الاستهلاك، وتزايد الضغوط على كل من الانفاق لحكومي والقطاع الخاص. كما اتسمت أسعار الفائدة المرجعية بالتذبذب خلال الفترة نفسها، متراوحة ما بين ٨,٢٥٪ كأدنى مستوى لها في عام (٢٠٠٩) ومستويات أعلى تأثرت بحركة التضخم وتطورات الوضع المالي. (World Bank, op cit) أما الفترة التالية لعام (٢٠١١) فتوضح أثر الاضطرابات السياسية على الأداء الاقتصادي، حيث أدى تباطؤ النمو

وارتفاع التضخم إلى تآكل مدخرات الأسر والقطاع العام. وتراجعت معدلات الادخار خلال الفترة (٢٠١٠/٢٠١٥) من مستوى يقرب من نحو ١٣٪ - ١٤٪ إلى أقل من ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. كما شهد عام (٢٠٢٠) انخفاضًا إضافيًا ليصل المعدل إلى نحو ٨٪ - ٩٪، في ظل تزايد الاستهلاك وتدهور الثقة في النظام المالي المحلي.

يجدر الذكر بأن عام (٢٠٢٢) يعد عامًا تميز بتحقيق معدل ادخار بلغ نحو ١١٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وذلك قبل أن يتراجع خلال عام (٢٠٢٣) إلى نحو ٧,٨٪، وهو أحد أدنى المستويات المسجلة خلال العقود الأخيرة. علما بأن عام (٢٠٢٤) وبدايات عام (٢٠٢٥) قد أظهرت حالة من الاستقرار النسبي عند مستويات تراوحت ما بين ٦٪ و ٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي، ولكن بلا تحقيق أي تحسن ملموس في اتجاه الادخار. مع العلم أنه وإن كان عام (٢٠٢٢) عامًا اتسم بمعدلات أفضل نسبيًا إلا أنها إذا ما قورنت باقتصادات ناشئة مماثلة كالعهد وتركيا واللتا سجلتا معدلات ادخار تراوحت ما بين ٢٠٪ و ٢٥٪ خلال نفس العام فهذا يعكس مدى اتساع الفجوة بين مصر ونظرائها. ويفيد بأن معدلات الادخار المحلية بها لا تزال دون المستوى الملائم لحجم الاقتصاد ومتطلباته الاستثمارية، الأمر الذي يشير إلى ضرورة معالجة محددات الادخار على المستويين المؤسسي والسلوكي (World Bank, op cit).

### ٣-٤-٨: القيمة المضافة الصناعية

شهدت القطاعات الإنتاجية في مصر، ولا سيما قطاعات التصنيع والتعدين والبناء والمرافق، تقلبات وتحولات جوهرية في مساهمتها بالناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة. حيث مثل العقد الأول من تلك الفترة (١٩٩٠/٢٠٠٠)، مرحلة انطلاقًا للنمو الصناعي، ذلك من خلال ما سجلته مصر من زيادات تدرجية في القيمة المضافة للقطاع الصناعي، مدعومة بتوجهات حكومية تبنت سياسات تحفيزية، من بينها تقديم حوافز مالية لصادرات السلع تامة الصنع، إلى جانب إطلاق استراتيجيات لتعميق التصنيع المحلي. وقد أسهمت هذه السياسات في تعزيز مساهمة الصناعة تدريجيًا في الناتج المحلي الإجمالي، لتصبح ركيزة أساسية في هيكل الاقتصاد الوطني. ورغم هذا التوسع، شهدت الصناعات الخفيفة، التي كانت مهيمنة قبل التسعينات، انكماشًا حادًا نتيجة التحولات الهيكلية داخل القطاع الصناعي، في حين حافظت الصناعات الكيماوية والبتروولية المعتمدة على الموارد المحلية على مستويات إنتاجها إلى حدٍ ما. وبناءً على ذلك، تراجعت حصة الصناعات الخفيفة في القيمة المضافة لقطاع التصنيع من نحو ٥٥٪ إلى نحو ٣١٪ بين ستينيات القرن الماضي والنصف الأول من عام ٢٠٠٠، وهو تحول يرجع بالأساس إلى النمو الملحوظ في قطاع البترول، الذي أصبح يمثل ما يقارب نصف إجمالي النشاط التصنيعي في مصر خلال تلك الفترة (Elhaddad, A., 2015, P. 72)

هذا وفي خلال الفترة (٢٠١٠/٢٠٠٠)، شهد العقد الأول من القرن الحادي والعشرين زيادة في الاستثمارات الصناعية مدعومة بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. فقد بلغت قيمة الاستثمارات نحو ٤٩ مليار جنيه في العام المالي (٢٠٢٠/٢٠٢١)، حيث مثلت الصناعة نحو ٦٪ من إجمالي الاستثمارات العامة، مع تحسن واضح في أداء الصناعات التحويلية غير البتروولية، وتطور مسار تعميق التصنيع المحلي (إبراهيم، ٢٠٢٣، ص ص ١٢٦ - ١٣٠).

أما الفترة الممتدة من عام (٢٠١١) وحتى عام (٢٠٢٠) فقد توسعت مصر في إنشاء المناطق الصناعية والمجمعات الصناعية في إطار استراتيجية تستهدف تعزيز القاعدة الانتاجية وتنوع الأنشطة الصناعية. والذي نتج عنها تقدم مصر نحو ١١ مركزاً في مؤشر تنوع الصناعات المحلية وفقاً لتقرير الأمم المتحدة للتنمية الصناعية، مما يعكس تحسن هيكل الصناعة واتساع نطاقها. كما ارتفع معدل نمو الصناعات التحويلية غير البترولية بنحو ٥,٩ نقطة مئوية بين عامي (٢٠١٣/٢٠١٤) و (٢٠٢٤/٢٠٢٥) ، وبلغت قيمة الناتج الصناعي نحو ٩٨٢ مليار جنيه خلال عام (٢٠٢١) (ابراهيم، مرجع سابق، ص ١٤٦)، بما يؤكد الدور المتزايد للقطاع الصناعي في دعم النمو الاقتصادي، وتعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد المصري.

### ٣-٤-٩: تطور الإنفاق الخارجي

شهد الإنفاق العام في مصر تحولات جوهرية واضحة عكست تفاعل السياسات الاقتصادية مع المتغيرات الاجتماعية والصدمات الخارجية. ففي أوائل التسعينيات، اتبعت الدولة نهجاً إصلاحياً لضبط أوضاعها المالية وتحقيق الاستدامة في الإنفاق وإعادة التوازن للاقتصاد الكلي. وقد أسهمت تلك السياسات في إرساء أسس الإدارة المالية الحديثة من خلال تطوير آليات الموازنة وضبط العجز وتعزيز الشفافية (Ministry of Finance., ٢٠٠٨). ومع مطلع الألفية الجديدة، ارتفع الإنفاق العام مدفوعاً بزيادة المطالب الاجتماعية وتوسع الدولة في الاستثمار بالبنية التحتية والقطاعات الاجتماعية، حيث ارتفعت نسبة الإنفاق العام إلى الناتج المحلي الإجمالي من نحو ٢٨,٩٪ عام (٢٠٠٠/٢٠٠١) إلى نحو ٣٣,٦٪ عام (٢٠٠٥/٢٠٠٦)، ثم إلى نحو ٣٣,٧٪ عام (٢٠٠٨/٢٠٠٩)، وذلك نتيجة لتبني الدولة سياسات توسعية دعمت النمو وحسنت الخدمات العامة، قبل أن تتجه لاحقاً إلى برامج الترشيد والإصلاح لضبط كفاءة الإنفاق العام.

هذا وتُظهر البيانات أن النفقات الجارية استمرت في تشكيل النسبة الأكبر من إجمالي النفقات على حساب النفقات الاستثمارية، التي تراجعت نسبياً نتيجة استجابة الحكومة للمطالب الاجتماعية من خلال زيادة الأجور والمعاشات. علماً بأنه بعد الانخفاض السريع لمعدل النمو الاقتصادي الذي وصل إلى نحو ٤,٧% نتيجة الأزمة المالية العالمية، تعافى الاقتصاد المصري تدريجياً، غير أن أحداث ثورة يناير ٢٠١١، وما أعقبها من أحداث أوقفت هذا التعافي نسبياً لتفرض جائحة كوفيد-١٩ ضغوطاً إضافية على الإنفاق العام، حيث حُصص نحو ١٠٠ مليار جنيه لتمويل الخطة الشاملة لمواجهة تداعيات الفيروس، مع العلم أن جهود التحفيز التي وجهت لدعم الصناعات ومشاريع الإنتاج كانت أكبر حزمة مالية في تاريخ الموازنة المصرية، متجاوزة حزمة إجراءات عام (٢٠٠٨) لمواجهة الأزمة المالية والاقتصادية العالمية (١٩٩٩/٢٠٠٠/٢٠٢١/٢٠٢٢). وشكلت الأجور ما يقرب من ربع النفقات، محققة أكبر حصة حتى عام (٢٠٠٤/٢٠٠٥) ما يعكس أولوية الحكومة في دعم الطبقات العاملة والحفاظ على الاستقرار الاجتماعي (Hamdy ,O, 2025,. P. 390)

أما عن الفترة (٢٠١٤/٢٠٢٥) فقد ركزت السياسات المالية في مصر على التنمية الاجتماعية وتحسين كفاءة الإنفاق، حيث نصّ دستور عام (٢٠١٤) على رفع الإنفاق العام على التعليم والصحة إلى ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال ثلاث سنوات من تاريخ نفاذه، إلا أن التطبيق الفعلي واجه تحديات. وابتداءً من عام ٢٠٢٢، بدأت مصر مرحلة انتقالية نحو الموازنة القائمة على البرامج والأداء (PPBB) بإصدار قانون المالية الموحد، بهدف تحسين الكفاءة والفعالية ومواءمة الإنفاق مع الأهداف الوطنية، ومن المقرر أن يبدأ التنفيذ الكامل في السنة المالية ٢٠٢٧-٢٠٢٨ بالتوازي مع الموازنة التقليدية القائمة على بنود الميزانية. وأظهرت دراسة تحليلية حديثة أن حصة مدفوعات الفوائد تتجاوز الآن ثلث إجمالي الإنفاق العام،

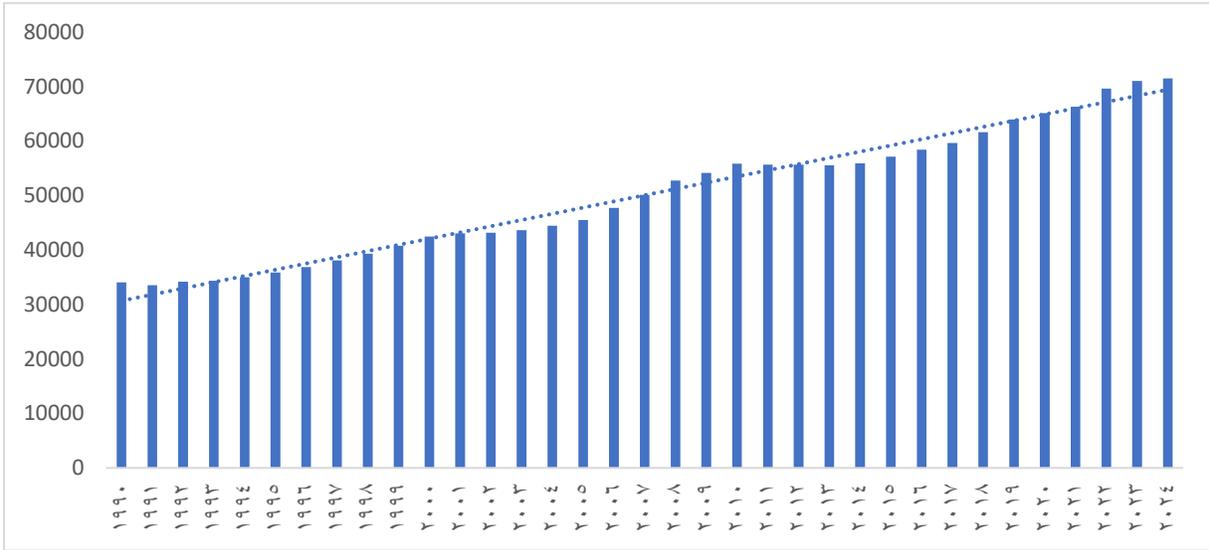
ما يعكس عبء ارتفاع الدين العام، في حين زادت الاستثمارات الحكومية، بينما انخفضت حصة المنافع الاجتماعية. وتؤكد مراجعات الإنفاق العام على التحديات المستمرة، مثل عدم كفاءة الإنفاق، والتفاوتات الإقليمية، والحاجة إلى إعادة تخصيص الموارد نحو قطاعات رأس المال البشري (التعليم، الصحة، والمساعدة الاجتماعية) (Negm, 2025, p. 2)

### ٣-٤-١٠: نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

لا يختلف نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي كمتغير اقتصادي يتأثر بالتقلبات المرتبطة بالعوامل الاقتصادية والسياسية الداخلية والخارجية، عن باقي المتغيرات الاقتصادية الأخرى. فيوجه عام، ارتفع نصيب الفرد في الفترات التي استقرت بها الأوضاع الاقتصادية وتبني مصر لبرامج اصلاحية وهيكلية، كما انخفض في الفترات التي تعرض فيها الاقتصاد لصدمات هيكلية أو خارجية قلصت من النمو الفعلي للإنتاج. حيث تظهر البيانات الصادرة عن البنك الدولي والموضحة بالشكل رقم (٦) تطوراً عاماً تصاعدياً في نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال الفترة (١٩٩٠ / ٢٠٢٤)، والذي زاد من نحو ٣٤ ألف عام (١٩٩٠) إلى نحو ٣٥,٨ ألف جنيه عام (١٩٩٥)، وهو نمو محدود يعكس تأثيرات برامج الإصلاح الهيكلي الأولى في أوائل التسعينيات والذي سبق الحديث عنه آنفاً. هذا وتشير نفس البيانات إلى استمرارية ارتفاع نصيب الفرد من نحو ٣٦,٧ ألف جنيه إلى أكثر من ٥٢ ألف جنيه خلال الفترة (١٩٩٦ / ٢٠٠٨)، نظراً لما ساهم به الانتعاش الاقتصادي المدفوع بالاستثمار والسياحة خلال تلك الفترة، ولا سيما قبل حدوث الأزمة المالية العالمية عام (٢٠٠٨) وأحداث ثورة يناير عام (٢٠١١) واللنا تسببتا في تحقيق تباطؤ مؤقت في معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي نتيجة انخفاض السياحة والاستثمار وهروب رؤوس الأموال ([World Bank https://databank.worldbank.org](https://databank.worldbank.org))

كما ينبغي التنويه إلى برنامج الإصلاح الاقتصادي عام (٢٠١٦) والذي أحدث ضغوطاً قصيرة الأجل على الدخل الحقيقي بسبب التضخم، على الرغم من التعافي النسبي في بعض السنوات التالية مع تحسن بيئة الاستثمار. كذلك انتشار جائحة كورونا عام (٢٠٢٠) التي أدت إلى تراجع جديد نتيجة انخفاض النشاط الاقتصادي، والذي أعقبه تعافي محدود خلال الفترة (٢٠٢١ / ٢٠٢٢)، لتشهد الفترة (٢٠٢٢ / ٢٠٢٤) ضغوطاً إضافية بسبب أزمت النقد الأجنبي، وتراجع إيرادات بعض القطاعات، والاضطرابات العالمية والإقليمية،

وبشكل عام، تظهر البيانات أن الزيادات الأكبر حدثت في فترات الانتعاش الاقتصادي (خاصة الفترة ١٩٩٦-٢٠٠٨ و ٢٠١٦-٢٠١٨)، بينما تباطأ النمو في فترات الأزمات (٢٠٠٩-٢٠١٤ و ٢٠٢٠)، مما يؤكد على أن التغيرات في نصيب الفرد كانت انعكاساً مباشراً لأداء القطاعات الإنتاجية، وخصوصاً السياحة والاستثمار والصناعة، ومدى الاستقرار الاقتصادي والسياسي في كل مرحلة.



شكل (٦): نصيب الفرد من اجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالاسعار الثابتة للعملة المحلية

Source: World Bank <https://databank.worldbank.org/NY.GDP.PCAP.KN>

#### ٤. النموذج التجريبي

أظهرت الأدبيات الاقتصادية أن تقلبات أسعار الصرف تعد من العوامل الرئيسية المؤثرة في أداء الاقتصاد الكلي، خاصة في الاقتصادات النامية المعتمدة على التجارة الخارجية وتدفقات رأس المال. ومن ثم تبرز أهمية دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف والمتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري لفهم ديناميكيتها في ضوء التطورات الاقتصادية الراهنة. والآن على أساس الدراسات السابقة وفرضيات الدراسة، فسيتم الاعتماد على النموذج العام التالي في الشكل شبه اللوغاريتمي لتوضيح العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي بمصر، كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$\sum_{k=1}^K Y_t^k = \beta_0 + \beta_1 Exc\ volatility_t + \epsilon_t \quad (1)$$

حيث  $(\sum_{k=1}^K Y_t^k)$  تمثل متجه متغيرات الاقتصاد الكلي بمصر في الزمن  $t$ ، حيث  $(t=1, 2, \dots, n)$ ، وبناء على الأدبيات السابقة فسيتم الاعتماد على أهم عشر متغيرات للاقتصاد الكلي المتمثلة في (النمو الاقتصادي، ومستوى الدخل الحقيقي، والاستثمار المحلي والأجنبي، والانفتاح التجاري، والقيمة المضافة الصناعية، والأنفاق الحكومي، والدين الخارجي، والتضخم، والادخار) نظراً لدورها المحوري في تفسير هيكل الاقتصاد المصري واتجاهاته التنموية. أما  $\beta_0$  فتتمثل ثابت الدالة،  $(Exc\ volatility_t)$  تمثل المتغير المستقل المستهدف لدينا وهو متوسط تقلبات سعر الصرف السنوية في الزمن  $t$ ، وأخيراً  $(\epsilon_t)$  تمثل حد الخطأ بصفاته المعتادة.

#### ٤-١. البيانات

لتشغيل نموذج الدراسة سيتم استخدام بيانات سلاسل زمنية لمصر خلال الفترة (1990-2024) بإجمالي 35 مشاهدة سنوية. ولتمثيل متغيرات الاقتصاد الكلي (المتغيرات التابعة)؛ قتم الاعتماد على (١) معدل النمو السنوي في إجمال الناتج المحلي، (2) نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة للعملة المحلية، (٣) إجمالي تكوين رأس المال الثابت كنسبة من الناتج، (٤) الاستثمار الأجنبي المباشر، صافي التدفقات الوافدة كنسبة من الناتج، (٥) التجارة كنسبة من الناتج، (٦) تصنيع، القيمة المضافة كنسبة من الناتج، (٧) النفقات النهائية للاستهلاك العام للحكومة كنسبة من الناتج، (٨) رصيد الدين الخارجي كنسبة من الناتج، (٩) التضخم، معامل تكميش إجمالي الناتج، (١٠) إجمالي الادخار كنسبة من الناتج. وقد تم الحصول على هذه المقاييس العشرة من مؤشرات التنمية العالمية للبنك الدولي.

أما بالنسبة للمتغير المستقل (تقلبات سعر الصرف)؛ فنظراً لأن تقلبات المتغيرات المالية ومنها أسعار الصرف لا تظهر سوى في البيانات ذات التكرارات العالية (على سبيل المثال اليومية، أو الأسبوعية، أو الشهرية، أو حتى ربع سنوية)؛ فسوف يتم استخدام بيانات شهرية لأسعار الصرف الرسمية لحساب مستوى التقلبات بها وذلك باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم التجانس المعمم<sup>١</sup> (GARCH) المقترح من قبل Bollersleg (1986). حيث إن الهدف منه هو نمذجة تباين سلسلة أسعار الصرف. ويأخذ النموذج GAECH (1, 1) الشكل التالي:

$$\begin{aligned} dln(Exchange\ rate)_t | i_{t-1} &= \alpha + \beta X_t + u_t \\ \left\{ \begin{array}{l} \alpha + \beta X_t \\ \delta_t^2 = \lambda_0 + \lambda_1 u_{t-1}^2 + \lambda_2 u_{t-1}^2 \end{array} \right. & \begin{array}{l} \text{معادلة المتوسط المشروط} \\ \text{معادلة التباين المشروط} \end{array} \end{aligned} \quad (2)$$

حيث:

- $dln(Exchange\ rate)$ ؛ تمثل لوغارتم الفرق الأول لأسعار الصرف، وذلك لإظهار التقلبات بشكل أدق. كما أنه مشروط  $(i_{t-1})$  بالمعلومات في الفترة السابقة.
- $\alpha, X_t$ ؛ تمثل ثابت المعادلة (متوسط سلسلة أسعار الصرف)، ومجموعة المتغيرات المؤثرة على أسعار الصرف على التوالي.

<sup>١</sup> (Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity)، كما هو معلوم في التحليل القياسي التقليدي فإن تباين الخطأ يُفترض أن يكون ثابتاً عبر الزمن أو ما يعرف بفرضية ثبات التباين (homoskedasticity)، ولكن في البيانات المالية وأيضاً أغلب البيانات الاقتصادية الأخرى غالباً لا يتحقق هذا الشرط حيث يظهر تباين وتقلب مختلف في فترات السلسلة أي ليس ثابتاً زمنياً (heteroscedasticity)، كما أنها مرتبطة مع بعضها البعض، أي أن المشاهدات المالية تكون (Autocorrelated heteroscedasticity) ويسمى ذلك بأثر ARCH. وبناء عليه فإن فكرة التقلبات تعتمد على مدى وجود أثر ARCH من عدمه. ففي حالة وجود أثر ARCH فذلك يعني أن تباين الخطأ غير ثابت وبالتالي هناك تقلبات في السلسلة الزمنية، والعكس صحيح.

- $u_t$ ؛ حد الخطأ  $iid$  (وهي تتمثل في مستوى تقلبات سلسلة أسعار الصرف حول متوسطها  $\alpha$ ) حيث  $u_t | i_{t-1} \sim iid N(0, \delta_t^2)$ . وهنا نلاحظ أن تباين الخطأ  $(\delta_t^2)$  غير ثابت بالنسبة للمشاهدات.
- $\lambda_2 u_{t-1}^2, \lambda_1 u_{t-1}^2$ ؛ ثابت مربع حد الخطأ في الفترة السابقة، وتباين الخطأ في الفترة السابق على التوالي. وهنا إذا كان  $\lambda_1$  أو  $\lambda_2$  تساوى الصفر فإن تباين الخطأ هنا سيكون ثابت، أي لا يوجد أثر ARCH. وعليه فيجب أن تكون معاملات معادلة التباين المشروط موجبة، كما يجب أن يكون  $0 < \lambda < 1$  حتى يكون هناك (ARCH effect).

ويرجع السبب في استخدام نموذج GARCH (1, 1) أي استخدام فترة إبطاء واحدة لكلاً من حد الخطأ وتباين الخطأ (وذلك في معادلة التباين المشروط) إلى أن الدراسات التطبيقية قد أثبتت أنه يغني عن نموذج ARCH (3) فما فوق، كما يكون أداؤه أفضل من ARCH لتوفيره درجات الحرية، وعليه فإنه يُعتبر نموذج مفيد وقوى لقياس تقلبات أسعار الصرف في الدراسة الحالية، وذلك كما يتضح من الجدول (٢) التالي:

جدول (٢). تقدير تقلبات سعر الصرف باستخدام نموذج: GARCH(1, 1)

المتغير التابع: اللوغاريتم الطبيعي (سعر الصرف، المتوسط).

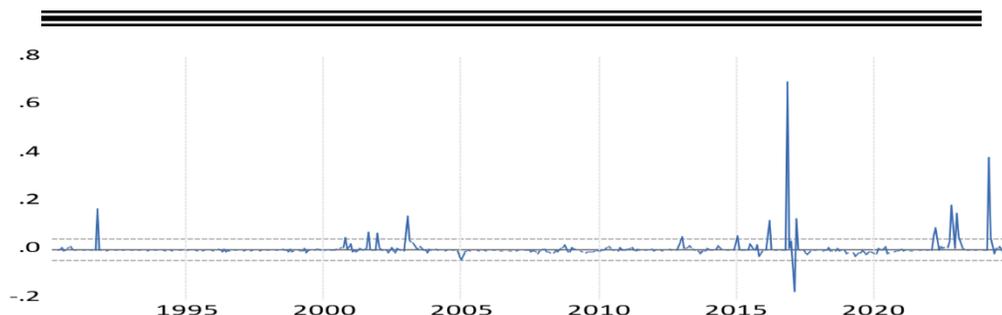
الطريقة: (ML) – نماذج ARCH

Variable		Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Constant	$\alpha$	0.00130	0.00153	0.85047	0.395
<i>Variance Equation</i>					
C	$\lambda_0$	3.32e-5	2.17e-6	15.2589	0.0000***
RESID (-1) ^2	$\lambda_1$	0.74719	0.05364	13.9286	0.0000***
GARCH (-1)	$\lambda_2$	0.83166	0.00668	124.573	0.0000***

ملاحظة: تشير علامات \*، \*\*، \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات 1% و 5% و 10% على

التوالي

ويتضح من الجدول السابق أن معاملات معادلة التباين المشروط  $\lambda_1$  و  $\lambda_2$  ذات دلالة إحصائية، وموجبة (أقل من الواحد الصحيح)؛ وبالتالي فهناك أثر ARCH في السلسلة المستخدمة لأسعار الصرف الأجنبي. أي أن هناك تقلبات والتي يمكن الحصول عليها من خلال بواقي التقدير السابق. وذلك كما يتضح من الشكل رقم (٧) التالي:



شكل (٧): تقلبات سعر الصرف خلال فترة الدراسة (يناير ١٩٩٠ / ديسمبر ٢٠٢٤)

يوضح الشكل البياني رقم (٧) للوهلة الأولى استقراراً ظاهرياً في سعر الصرف خلال معظم فترات الدراسة، غير أن هذا الانطباع مضلل، إذ يرجع إلى وجود صدمة استثنائية في نوفمبر ٢٠١٦ عقب قرار تحرير سعر الصرف الرسمي، والتي تسببت في تقلب حاد وغير مسبوق في القيمة الاسمية للجنيه المصري. وقد أدى حجم هذه الصدمة إلى جعل التقلبات الأخرى، بما في ذلك تلك التي حدثت في أكتوبر ١٩٩١ ويناير ٢٠٠٣ ومارس ٢٠١٦، تبدو ضئيلة نسبياً عند المقارنة بها. ويُبين الجدول رقم (٣) وصف متغيرات الدراسة والمصادر البيانات. بينما يبين الجدولين رقم (٤،٥) التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة ومصفوفة الارتباط بينهم على الترتيب.

جدول (٣): وصف متغيرات الدراسة

Variables (symbols)	Description	Source
Economic growth	GDP growth (annual %)	WB
Income per capita	GDP per capita (constant LCU)	IMF
Domestic Investment	Gross fixed capital formation (% of GDP)	IMF
Foreign investment	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	WB
Trade openness	Trade (% of GDP)	WB
Industrial Value Added	Manufacturing, value added (% of GDP)	WB
Gov. expenditure	General government final consumption expenditure (% of GDP)	WB
External debt	External debt stocks, total (% of GDP)	WB
Inflation	Inflation, GDP deflator (annual %)	WB
Gross savings	Gross savings (% of GDP)	WB
Exchange rate volatility	Calculated using the GARCH (1, 1) model from the indicator Official exchange rate (LCU per US\$, period average)	WB

جدول (٤): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (٢٠٢٤/١٩٩٠)

	Unit	Obs.	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Max	Normality test
<b>Dependent Variables:</b>								
GDP growth	(annual %)	35	4.352	4.372	1.574	1.125	7.156	[0.8416]
GDP per capita	(constant LCU)	35	50.08	50.15	11.79	33.53	71.50	[2.1137]
Domestic Investment	(% of GDP)	35	18.79	18.41	3.964	11.70	27.30	[0.9755]
FDI, net inflows	(% of GDP)	35	2.589	1.525	2.694	0.205	11.97	[46.545]***
Trade openness	(% of GDP)	35	46.56	43.74	10.56	29.86	71.68	[2.1743]
Industrial Value Added	(% of GDP)	35	16.38	16.34	0.897	13.89	18.50	[1.0089]
Gov. expenditure	(% of GDP)	35	10.52	11.20	1.823	6.270	12.75	[6.2055]**
External debt	(% of GDP)	34	36.63	34.34	18.70	13.67	87.21	[6.7313]**
Inflation, GDP deflator	(annual %)	35	11.41	10.11	7.477	0.919	33.69	[10.843]***
Gross savings	(% of GDP)	35	19.13	18.00	6.509	9.260	35.48	[5.8446]*
<b>Independent Variable:</b>								
Exchange rate volatility	(scale)	35	0.005	-0.001	0.015	-0.011	0.068	[105.40]***

ملاحظة: تشير علامات \*, \*\*, \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات ١% و ٥% و ١٠% على التوالي

وهنا يعكس الجدول رقم (٣) والشكل (A) بملحق الدراسة السمات العامة لمتغيرات الاقتصاد الكلي في مصر، موضعاً الملامح الهيكلية للاقتصاد واتجاهاته طويلة المدى. فقد بلغ متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي نحو (٤,٣٥%) سنوياً، وهو ما يشير إلى معدل نمو متوسط يتأثر بتقلبات الدورات الاقتصادية والإصلاحات المالية والنقدية المتتالية. أما فيما يتعلق بمستوى الدخل الحقيقي، فقد بلغ الحد الأقصى لنصيب الفرد من الناتج الحقيقي نحو (٧١,٥ ألف جنيه) عام 2024، وهو ما يعكس تحسناً تدريجياً في مستويات المعيشة رغم استمرار فجوات التوزيع والدخل، مما يوضح أن النمو الاقتصادي لم يُترجم بالكامل إلى رفاه اقتصادية شاملة. كما بلغ متوسط الاستثمار المحلي (١٨,٨%) والاستثمار الأجنبي المباشر (٢,٦%) من الناتج، مما يشير إلى اعتماد الاقتصاد المصري بدرجة أكبر على التمويل المحلي وضعف جاذبيته النسبية لرؤوس الأموال الأجنبية في ظل تقلبات سعر الصرف وعدم اليقين في البيئة الاقتصادية.

أما الانفتاح التجاري فقد بلغ متوسطه (٤٦,٦٪)، بما يعكس اندماج الاقتصاد المصري النسبي في التجارة الدولية رغم ضعف مساهمة التصنيع التي بلغت في المتوسط (١٦,٤٪)، مما يشير إلى هيمنة القطاعات الخدمية ومحدودية القاعدة الإنتاجية الصناعية. ومن ناحية أخرى، أظهر الإنفاق الحكومي وسيطاً عند (١١,٢٪) مقابل ارتفاع وسيط الدين الخارجي إلى (٣٤,٣٪) من الناتج، مما يعكس اعتماداً ملحوظاً على التمويل الخارجي لدعم الموازنة العامة. كما سجل التضخم وسيطاً مرتفعاً عند (١٠,١٪)، وهو ما يبرز حساسية الأسعار لتقلبات النقد وسعر الصرف. وأخيراً، بلغ متوسط الادخار (١٩,١٪)، ما يشير إلى فجوة واضحة بين الادخار والاستثمار المحلي، تؤكد الطبيعة الهيكلية للاختلالات في الاقتصاد المصري الذي يتأثر بشدة بتقلبات سعر الصرف بوصفها عاملاً محدداً رئيسياً لاستقرار الاقتصاد الكلي.

وبالانتقال للجدول رقم (٥) فتظهر مصفوفة الارتباط أن تقلبات سعر الصرف ترتبط سلباً بمعظم المتغيرات الحقيقية والمالية في الاقتصاد المصري، مما يعكس الأثر غير المستقر لتقلبات العملة على الأداء الكلي. فالارتباط السلبي والدال إحصائياً مع الادخار الإجمالي (-45.7%)، والانفتاح التجاري (-40.5%)، والاستثمار المحلي (-38.2%) يشير إلى أن عدم استقرار سعر الصرف يؤدي إلى تراجع الثقة الاستثمارية وانكماش القدرة على الادخار والإنتاج، وهو ما يتسق مع الطبيعة الدولارية للاقتصاد المصري واعتماده الكبير على الواردات. كما أن العلاقة السالبة الضعيفة وغير الدالة إحصائياً مع الإنفاق الحكومي (-20.9%)، والنمو الاقتصادي (-15.1%)، والقيمة المضافة الصناعية (-12%)، والدين الخارجي (-11.2%) تعكس تأثيرات غير مستقرة لتقلبات العملة على كفاءة تخصيص المالي والنشاط الصناعي.

جدول (٥): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	
Exchange rate volatility	(1)	1									
GDP growth	(2)	-0.151	1								
GDP per capita	(3)	0.298*	-0.007	1							
Domestic Investment	(4)	-0.382**	0.311*	-0.736***	1						
FDI, net inflows	(5)	0.028	0.401**	0.462***	-0.184	1					
Trade openness	(6)	-0.405**	0.139	-0.497***	0.555***	0.273	1				
Industrial Value Added	(7)	-0.120	0.098	-0.383**	0.101	-0.574***	-0.200	1			
Gov. expenditure	(8)	-0.209	-0.010	-0.599***	0.215	-0.271	0.382**	0.598***	1		
External debt	(9)	-0.112	0.027	-0.620***	0.709***	-0.283	0.320*	-0.032	-0.204	1	
Inflation, GDP deflator	(10)	0.066	-0.170	0.298*	-0.123	0.392**	0.269	-0.665***	-0.377**	0.058	1
Gross savings	(11)	-0.457***	0.107	-0.741***	0.830***	-0.170	0.756***	0.061	0.283*	0.739***	-0.038

ملاحظة: تشير علامات \*, \*\*, \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات ١٪ و ٥٪ و ١٠٪ على التوالي

من ناحية أخرى، يظهر ارتباط إيجابي ضعيف وغير دال إحصائياً بين تقلبات سعر الصرف وكل من نصيب الفرد من الناتج المحلي (29.8%)، ومعدل التضخم (6.6%)، والاستثمار الأجنبي المباشر (2.8%) وهو ما قد يُفسّر بأن فترات ارتفاع سعر الصرف عادةً ما تتزامن مع برامج إصلاح اقتصادي ترفع مؤقتاً مستويات الناتج الاسمي والتضخم. إلا أن ضعف هذه العلاقات يعكس هشاشة النمو الاقتصادي المعتمد على العوامل السعرية أكثر من الإنتاجية. وبوجه عام، تؤكد النتائج أن استقرار سعر الصرف يمثل شرطاً أساسياً لتعزيز النمو الحقيقي والادخار والاستثمار في الاقتصاد المصري.

#### ٤-٢. تقنية التقدير

نظراً لوجود عدم تجانس في العلاقة بين تقلبات سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي في مصر، فستعتمد الدراسة الحالية في تحليل السلاسل الزمنية واستكشاف الأثر الديناميكي طويل الأجل لعلاقة تقلبات سعر الصرف بمتغيرات الاقتصاد الكلي في مصر على التكامل المشترك باستخدام منهج اختبار الحدود The Bounds Testing Approach والمبنى على استخدام كلاً من  $i$  الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) Autoregressive Distributed Lag (ii) الانحدار الذاتي غير الخطي لفترات الإبطاء الموزعة (NARDL) Nonlinear Autoregressive Distributed Lag. وذلك لالتقاط طبيعة هذه العلاقات بدقة.

فبُعد تقنية ARDL، كما طوّره (Pesaran, et al. (2001)، من أبرز الأدوات القياسية لتحليل العلاقات الديناميكية بين المتغيرات الاقتصادية في الأجلين القصير والطويل، مع تجاوز القيود المرتبطة بنماذج التكامل المشترك التقليدية مثل Engle-Granger، Johansen. ويتميز النموذج بعدة خصائص تجعله شائع الاستخدام في الدراسات التطبيقية، أبرزها:  $i$  المرونة في التكامل، حيث يمكن استخدامه عندما تكون المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى  $I(1)$  أو غير متكاملة  $I(0)$ ، شرط ألا تكون من الدرجة الثانية  $I(2)$ .  $ii$  إدراج فترات إبطاء كافية (Lags) مما يساعد في تتبع التأثيرات الديناميكية للعلاقات الاقتصادية.  $iii$  الكفاءة في العينات الصغيرة: حيث يمكنه تقديم نتائج موثوقة دون الحاجة إلى حجم عينة كبير.  $iv$  القدرة على تقدير الأجلين القصير والطويل في إطار واحد. وأخيراً،  $v$  استخراج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) بشكل مباشر، لقياس سرعة التعديل اتجاه التوازن في الأجل الطويل.

أما تقنية NARDL، كما طوّرها (Shin, et al. (2014)، فهي امتداد غير خطي لتقنية ARDL، وتسمح بتحليل العلاقات غير المتماثلة بين المتغيرات، سواء على المدى القصير أو الطويل، حتى في وجود تباين في درجات التكامل. وتتمثل الفكرة الرئيسية للنموذج في تفكيك المتغير المستقل إلى مكونين يعكسان التغيرات الإيجابية والسلبية بشكل منفصل، ما يتيح اختبار ما إذا كانت زيادات المتغير المستقل تؤدي إلى نتائج مختلفة عن الانخفاضات. وتُعد هذه الخاصية ذات أهمية خاصة في تحليل العلاقات الاقتصادية التي لا تكون دائماً متماثلة من حيث التأثير. ومن الناحية الإجرائية، تبدأ تطبيقات NARDL باختبار تماثل العلاقة باستخدام اختبارات مثل Wald أو BDS، يلي ذلك تقسيم المتغير إلى مركباته الإيجابية والسلبية التراكمية. ثم يتم استخدام اختبار الحدود للتحقق من وجود علاقة طويلة الأجل، وفي حال ثبوتها، يمكن تقدير الأثر غير المتماثل للمتغيرات الصاعدة والهابطة في كل من الأجلين.

وبناءً على ذلك، فإن اعتماد منهجيتين مختلفتين (ARDL، NARDL) يعكس ملاءمة النماذج مع خصائص العلاقات موضوع الدراسة، ويضمن الحصول على تقديرات أكثر دقة وواقعية.

### ٤-٣. النتائج والمناقشة

بعد التحقق من سكون السلاسل الزمنية والتأكد من عدم وجود أي متغيرات في النموذج درجة تكاملها  $I(2)$ ، وهو شرط تطبيق ARDL، NARDL (كما يتضح من الجدول A بملحق الدراسة). بالإضافة إلى التحقق من جودة النماذج المستخدمة في التحليل وخلوها من مشاكل القياس المختلفة، وذلك للاطمئنان إلى النتائج المتحصلة. نظراً لعدم تجانس العلاقة بين تقلبات سعر الصرف ومتغيرات الاقتصاد الكلي في مصر ما بين خطية وغير خطية، حيث كانت علاقة تقلبات سعر الصرف بمتغيرات النمو الاقتصادي، ونصيب الفرد من الدخل الحقيقي، والاستثمار المحلي، والقيمة المضافة الصناعية، وإجمالي الادخار غير خطية. وقد تم تقديرها باستخدام تقنية NARDL بالجدول رقم (٦). بينما كانت علاقة تقلبات سعر الصرف بمتغيرات الاستثمار الأجنبي المباشر، والانفتاح التجاري، والإنفاق الحكومي، والدين الخارجي، والتضخم خطية. وقد تم تقديرها باستخدام تقنية ARDL بالجدول رقم (٧). ويوضح كلا الجدولين نتائج الأجل الطويل والقصير ومعامل تصحيح الخطأ، بالإضافة إلى الإحصاءات العامة، واختبار الحدود للتكامل المشترك، واختبار عدم التماثل بالنسبة للعلاقات غير الخطية.

ومن أسفل الجدول رقم (٦) يتضح أن قيمة إحصائية  $F$  المحسوبة لاختبار الحدود جاءت دالة إحصائياً عند 1% للنماذج الخمسة (نموذج النمو الاقتصادي، والدخل الحقيقي، والاستثمار المحلي، والقيمة المضافة الصناعية، والادخار) مما يفيد وجود علاقة توازنه طويلة الأجل بين تلك المتغيرات وتقلبات سعر الصرف، أي هناك علاقة تكامل مشترك عند مستوى 1%. مما يمكننا من تحليل العلاقات طويلة وقصيرة الأجل بين المتغيرات. كما جاءت إحصائية  $\chi^2$  لاختبار عدم التماثل دالة إحصائياً عند 1%، مما يدل على وجود أثر غير متماثل في العلاقة بين متغيرات (النمو الاقتصادي، والدخل الحقيقي، والاستثمار المحلي، والقيمة المضافة الصناعية، والادخار) وتقلبات سعر الصرف، مما يبرر استخدام نموذج NARDL.

جدول (٦): تقلبات سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية (نتائج نموذج NARDL)

	Model (1)	Model (2)	Model (3)	Model (4)	Model (5)
	Economic growth	Income per capita	Domestic Investment	Industrial Value Added	Gross savings
<b>Long-run coefficients:</b>					
CUMDP (Exchange rate volatility)	-115.18 [-3.648]***	-132.09 [-0.709]	-69.589 [-6.081]***	-4.9574 [-3.244]***	-99.186 [-9.841]***
CUMDN (Exchange rate volatility)	-113.12 [-3.631]***	-135.78 [-0.738]	-64.625 [-5.854]***	-4.4067 [-2.859]***	-91.364 [-9.525]***
Constant	1.2098 [ 8.515]***	10.876 [ 24.06]***	2.7388 [ 48.61]***	2.7509 [ 101.4]***	2.7246 [ 58.79]***
<b>Error correction coefficient:</b>					
ECM(-1)	-0.6072 [-5.085]***	-0.0218 [-5.093]***	-0.5421 [-6.861]***	-0.5651 [-5.870]***	-0.6693 [-12.16]***
<b>Short-run coefficients:</b>					
ln Y(-1)	-0.6072 [-3.454]***	-0.0218 [-0.809]	-0.5421 [-4.764]***	-0.5851 [-4.349]***	-0.6693 [-6.939]***
CUMDP (Exchange rate volatility)	-69.932 [-3.023]***	-2.8801 [-2.691]**	-37.727 [-5.595]***	-2.8017 [-3.495]***	-66.383 [-10.23]***
CUMDN (Exchange rate volatility)	-68.688 [-3.143]***	-2.9605 [-3.032]***	-35.036 [-5.531]***	-2.4904 [-3.036]***	-61.148 [-10.03]***
Constant	0.7346 [ 3.004]***	0.2372 [ 0.834]	1.4848 [ 4.492]***	1.5546 [ 4.292]***	1.8235 [ 6.485]***
<b>Key Regression Statistics</b>					
F-Bounds test	5.4441***	5.4039***	9.9109***	7.2909***	30.059***
Selected model	(2,4)	(3,4)	(1,4)	(4,1)	(4,4)
Symmetry test ( $\chi^2$ stats.)	7.4664**	8.4402**	32.404***	17.679***	123.15***
Adjusted R-squared	66.2%	66.4%	68.4%	52.8%	91.9%
Fisher test (F stats.)	5.3777***	5.1017***	5.8346***	4.3570***	21.705***

ملاحظة: تشير علامات \*, \*\*, \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات ١% و ٥% و ١٠% على التوالي

وهنا تكشف نتائج نموذج NARDL عن وجود تأثير سلبي طويل الأجل عند مستوي دلالة 1% لتقلبات سعر الصرف على كلاً من النمو الاقتصادي، والاستثمار المحلي، والقيمة المضافة الصناعية، والادخار الإجمالي. بينما لم يكن لها أي تأثير على نصيب الفرد من الناتج الحقيقي بالأجل الطويل. فطبقاً لمعامل CUMDP للتغيرات الإيجابية للتقلبات تؤدي زيادة تقلبات سعر الصرف بدرجة واحدة إلى تراجع عام في الأداء الاقتصادي الكلي يبلغ 115.18- بالنسبة للنمو الاقتصادي، 99.19- للادخار، 69.59- للاستثمار المحلي، 4.95- للقيمة المضافة الصناعية. كما جاء معامل CUMDN للتغيرات السلبية للتقلبات

قريبة في الحجم من نظيرتها الإيجابية، ما يعكس تماثلاً نسبياً في استجابة الاقتصاد المصري لارتفاع أو انخفاض تقلبات سعر الصرف. أما غياب تأثير التقلبات على الدخل الحقيقي بالنموذج (٢) إلى أن التأثيرات طويلة الأجل لتقلبات سعر الصرف لا تنتقل مباشرة إلى مستويات المعيشة، إما بسبب تدخلات السياسة المالية والدعم الاجتماعي، أو لأن التعديلات السعرية في الأجور والدخول الاسمية تحدّ جزئياً من أثر التقلبات على الدخل الحقيقي. وفي العموم، تُظهر هذه النتائج هشاشة هيكل الاقتصاد المصري واعتماده الكبير على الاستيراد والعملة الأجنبية، حيث تؤدي تقلبات سعر الصرف إلى رفع تكاليف الإنتاج وإضعاف القدرة التنافسية وتراجع الحوافز الادخارية والاستثمارية، مما يحدّ من النمو الحقيقي على المدى الطويل.

وبالانتقال لنتائج الأجل القصير، فتؤكد النتائج استمرار الأثر السلبي لتقلبات سعر الصرف على متغيرات الاقتصاد الكلي (بما فيهم الدخل الحقيقي للأفراد)، حيث جاءت جميع معاملات CUMDP للتغيرات الإيجابية، CUMDN للتغيرات السلبية للتقلبات ذو إشارة سالبة ودالة إحصائياً عند 1%، مما يدل على أن الأثر الانكماشى للتقلبات النقدية يظهر بسرعة، خصوصاً عبر قنوات الأسعار والدخول. كما جاءت معاملات تصحيح الخطأ (ECM) للنماذج (من ١ - ٥) سالبة ودالة إحصائياً عند 1%، وتتراوح بين 0.54 و-0.67. لمعظم النماذج، بما يعني أن نحو 54% إلى 67% من الانحراف عن التوازن يُصحح خلال فترة واحدة، مما يعكس سرعة استجابة عالية للنظام الاقتصادي للعودة إلى المسار التوازني. وتؤكد هذه النتائج أن استقرار سعر الصرف يُعد شرطاً أساسياً لتحقيق توازن الاقتصاد الكلي في مصر، إذ إن التقلبات المتكررة تؤدي إلى اضطراب سلاسل الإنتاج والتجارة وتآكل المدخرات المحلية، ما يستدعي تعزيز سياسات الاستقرار النقدي والاحتياطي من النقد الأجنبي كركيزة لحماية النمو والاستثمار.

وأخيراً، تُشير الإحصاءات العامة إلى ارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل ( $\bar{R}^2$ ) والتي تتراوح ما بين 52.8% - 91.9%، مما يُشير إلى ارتفاع القوة التفسيرية للنماذج. كما يشير اختبار فيشر (Fisher) إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنماذج المستخدمة ككل عند مستوى معنوية 1%.

جدول (٧): تقلبات سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الكلية (نتائج نموذج ARDL)

	Model (6)	Model (7)	Model (8)	Model (9)	Model (10)
	FDI, net inflows	Trade openness	Gov. expenditure	External debt	Inflation
<b>Long-run coefficients:</b>					
<i>Exchange rate volatility</i>	58.001 [ 1.699]*	201.33 [ 0.199]	-257.28 [-0.272]	98.048 [ 2.349]**	37.315 [ 2.605]**
<i>Constant</i>	0.8151 [ 2.717]**	1.5044 [ 0.133]	1.7999 [ 0.799]	3.0056 [ 13.44]***	2.2707 [ 18.16]***
<b>Error correction coefficient:</b>					
ECM(-1)	-0.3804 [- 4.655]***	-0.0176 [- 3.844]***	-0.0122 [-5.032]***	-0.0975 [-8.688]***	-0.5449 [- 7.403]***
<b>Short-run coefficients:</b>					
<i>ln Y(-1)</i>	-0.3804 [- 3.238]***	-0.0176 [-0.209]	-0.0122 [-0.271]	-0.0975 [-2.859]***	-0.5449 [- 4.653]***
<i>Exchange rate volatility</i>	22.065 [ 2.071]**	3.5424 [ 2.494]**	-3.1441 [-4.097]***	9.5599 [ 6.459]***	20.333 [ 3.648]***
<i>Constant</i>	0.3101 [ 2.468]**	0.0265 [ 0.081]	0.0219 [ 0.204]	0.2931 [ 2.456]**	1.2374 [ 4.595]***
<b>Key Regression Statistics</b>					
<i>F-Bounds test</i>	6.7080***	4.5455**	7.8158***	22.973***	16.806***
<i>Selected model</i>	(1,2)	(2,1)	(2,2)	(4,1)	(3,1)
<i>Adjusted R-squared</i>	62.9%	89.7%	96.2%	97.1%	80.8%
<i>Fisher test (F stats.)</i>	10.048***	35.748***	117.95***	124.39***	17.350***

ملاحظة: تشير علامات \*, \*\*, \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات 1% و 5% و 10% على التوالي

وهنا يتضح من نتائج نموذج ARDL أن لتقلبات سعر الصرف تأثيرات متفاوتة في الأجلين القصير والطويل، مما يعكس الطبيعة الهشة لبنية الاقتصاد المصري واعتماده الكبير على العوامل الخارجية. فتظهر النتائج وجود تأثير إيجابي في الأجل الطويل لتقلبات سعر الصرف على كلاً من الدين الخارجي، والتضخم وذلك عند مستوي 5% والاستثمار الأجنبي المباشر عند مستوي 10%. فطبقاً لمعامل الانحدار، سيؤدي زيادة تقلبات سعر الصرف بدرجة واحدة إلى الزيادة بمقدار 37.32 في التضخم، 98.05 في الدين

الخارجي، 58.001 في الاستثمار الأجنبي المباشر. وهو ما يُشير إلى أن اضطراب سعر الصرف يرتبط بتوسع الحكومة في الاقتراض الخارجي وزيادة معدلات التضخم، في حين يجذب نوعاً من الاستثمار الأجنبي ذي طابع مضارب أو قصير الأجل الساعي للاستفادة من فروق العملة. ويُعد هذا النمط متسقاً مع خصائص الاقتصاد المصري الذي يتميز بهيمنة القطاع الخدمي والمالي على حساب القطاعات الإنتاجية، مما يجعل تقلبات العملة أحد المحركات غير المباشرة لتدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل وارتفاع الأسعار المحلية عبر قناة الواردات. كما أظهرت النتائج أن الانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي لا يتأثران بتقلبات سعر الصرف في الأجل الطويل، ما يعكس أن السياسة المالية والتجارية في مصر تتسم بجمود هيكلي يجعلها أقل حساسية لتقلبات العملة في الأجل الطويل، رغم وجود استجابات مؤقتة في الأجل القصير.

وبالانتقال لنتائج الأجل القصير، فقد أكدت النتائج أن تقلبات سعر الصرف تمارس تأثيراً ذا اتجاهين على المتغيرات الكلية، فبينما تؤدي زيادة تقلبات سعر الصرف بدرجة واحدة إلى زيادة مؤقتة في الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار 22.07، والتجارة الخارجية 3.54 نتيجة استفادة بعض المستثمرين والمصدرين من ضعف الجنيه، فإنها تؤدي في الوقت ذاته إلى ارتفاع ملموس في معدلات التضخم بمقدار 20.33 درجة، وزيادة أعباء الدين الخارجي بمقدار 9.56 درجة. كما أظهرت النتائج أثراً سلبياً عند مستوي 1% لتقلبات سعر الصرف على الإنفاق الحكومي في الأجل القصير، وهو ما يُفسر بتوجه الدولة إلى تقليص النفقات العامة واتباع سياسات مالية انكماشية مؤقتة لمواجهة الضغوط التضخمية أو عجز الموازنة الناتج عن انخفاض العملة. كما جاءت معاملات تصحيح الخطأ (ECM) للنماذج (من ٦ - ١٠) سالبة ودالة إحصائياً عند 1%، وتتراوح بين -0.012 و-0.54 لمعظم النماذج، بما يعني أن نحو 1.2% إلى 54% من الانحراف عن التوازن يُصحح خلال فترة واحدة، ما يعني أن الاقتصاد المصري يمتلك قدرة محدودة على استعادة التوازن بعد الصدمات النقدية. وبوجه عام، تؤكد النتائج أن تقلبات سعر الصرف في مصر لا تمثل مجرد ظاهرة نقدية، بل هي انعكاس لخلل هيكلي في مكونات الاقتصاد الكلي، وأن تحقيق استقرار مستدام في العملة يتطلب إصلاحات إنتاجية وهيكلية تقلل من الاعتماد على الاقتراض الخارجي والواردات وتدعم قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات الخارجية.

أخيراً، تُشير الإحصاءات العامة إلى ارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل ( $\bar{R}^2$ ) والتي تتراوح م بين 62.9% - 97.1%، مما يُشير لارتفاع القوة التفسيرية للنماذج. كما يشير اختبار فيشر (Fisher) إلى رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنماذج المستخدمة ككل عند مستوى معنوية 1%.

## ٥- النتائج والتوصيات

تتمثل أهم النتائج التي توصل إليها البحث بإيجاز فيما يلي

- لم تتفق الدراسات التطبيقية بشأن اتجاه العلاقة بين تقلبات سعر الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تم تناولها بسبب الاختلافات فيما بين الدول من حيث الهيكل الاقتصادي ومستويات التنمية والاستقرار الاقتصادي والسياسي... الخ.
- استقرار سعر الصرف يُعد شرطاً أساسياً لتحقيق توازن الاقتصاد الكلي في مصر، إذ أن التقلبات المتكررة تؤدي إلى اضطراب سلاسل الإنتاج والتجارة وتآكل المدخرات المحلية.

- تقلبات سعر الصرف ترتبط سلبًا بمعظم المتغيرات الحقيقية والمالية في الاقتصاد المصري، مما يعكس الأثر غير المستقر لتقلبات العملة على الأداء الكلي.
  - عدم استقرار سعر الصرف يؤدي إلى تراجع الثقة الاستثمارية وانكماش القدرة على الادخار والإنتاج.
  - تعكس العلاقة السالبة وغير الدالة احصائيا تأثيرات غير مستقرة لتقلبات العملة على كفاءة التخصيص المالي والنشاط الصناعي.
  - لتقلبات سعر الصرف تأثيرات متفاوتة في الأجلين القصير والطويل، مما يعكس الطبيعة الهشة لبنية الاقتصاد المصري واعتماده الكبير على العوامل الخارجية.
  - اضطراب سعر الصرف يرتبط بتوسع الحكومة في الاقتراض الخارجي وزيادة معدلات التضخم، في حين أنها أحد المحركات غير المباشرة لتدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل وارتفاع الأسعار المحلية عبر قناة الواردات.
  - الانفتاح التجاري والإنفاق الحكومي لا يتأثران بتقلبات سعر الصرف في الأجل الطويل، ما يعكس مدى الجمود الهيكلي لكل من السياسة المالية والتجارية في والذي يجعلها أقل حساسية لتقلبات العملة في الأجل الطويل، رغم وجود استجابات مؤقتة في الأجل القصير.
- بناء على ما سبق، تشير النتائج إلى أن تقلبات سعر الصرف في مصر لا تعد مجرد ظاهرة نقدية، بل تعكس اختلالات هيكلية عميقة في بنية الاقتصاد الكلي، لذلك ترى الدراسة أن تحقيق استقرار مستدام في العملة المصرية يتطلب تبني إصلاحات إنتاجية، وهيكلية تقلل من الاعتماد على الاقتراض الخارجي والواردات، وتعزز القدرة الإنتاجية للاقتصاد، بما يدعم مرونة سعر الصرف وقدرته على امتصاص الصدمات الخارجية. فضلا إلى ضرورة تهيئة المناخ الاقتصادي لجذب واستقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية التي تساعد على زيادة المعروض من النقد الأجنبي، ومن ثم المساهمة في تحسن واستقرار سعر الصرف.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- أبو زيد، أحمد، رفعت، روحية (٢٠٢٥). ما مدى أهمية مصدر رأس المال؟ تحليل مقارن لأثر الاستثمار الأجنبي والمحلي على التنمية المستدامة في مصر. المجلة العلمية لكلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية. المجلد العاشر. عدد عشرين. جامعة الاسكندرية. ص ٤٤١.
- الباجوري، خالد عبد الوهاب البنداري (اكتوبر ٢٠١٦)، "تأثير الفروق في اسعار سعر الجنية المصري على الجنية المصري"، اتحاد الغرف العربية.
- العباس، بلفاسم (نوفمبر ٢٠٠٣)، "سياسات أسعار الصرف" جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد الثالث والعشرون - السنة الثانية.
- البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، اعداد مختلفة، سنوات مختلفة.
- بدر الدين، كريم (٢٠١٤). الخصخصة: مفتاح حل الازمة الاقتصادية في مصر. مدونات البنك الدولي. <https://blogs.worldbank.org/ar/abvoices/privatization-key-solving-egypt-s-economic-woes>
- خضر، زاهر عبد الحليم (٢٠١٢)، "تأثير سعر الصرف على المؤشرات الكلية للاقتصاد الفلسطيني"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة الأزهر - غزة.
- صادق، كريمان حسن محمد وآخرون (٢٠٢٢)، " أثر التقلبات في سعر الصرف على الميزان التجاري في مصر " ١٩٩٠ - ٢٠١٩"، المركز الديمقراطي العربي.
- طلحة، الوليد أحمد (٢٠٢٢)، "سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية بين النظرية والتطبيق"، دراسات اقتصادية، صندوق النقد الدولي، العدد ٩٩.
- عبد العزيز، سعيد علي، أبو السعود، محمد فوزي (٢٠٠٢)، "العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنتائج الحقيقي في مصر - دراسة تحليلية قياسية"، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الاسكندرية، العدد ١ - المجلد الاول.
- عبد الحميد، عبد المطلب (٢٠١٦)، "اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، ط١.
- موسى، نهلة (٢٠٢٢). "أثر الدين الخارجي على النمو الاقتصادي دراسة حالة مصر". مجلة كلية السياسة والاقتصاد. مجلد ١٤ العدد الثالث عشر. ص ٤٦٠.
- هندي، ايمن محمد ابراهيم (يوليو ٢٠٠١)، "محددات أزمة العملة في مصر"، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة.

---

---

### ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

- Abou Elhassan, Y. R. (2022). Inflation Variations in Egypt: An Asymmetrical Analysis of Pass-Through Effects [Master's Thesis, the American University in Cairo]. AUC Knowledge Fountain. <https://fount.aucegypt.edu/etds/>
- Abdelraouf, N., El-Abadi, H., Noureldin, D., (2019). Inflation Dynamics in Egypt: Structural Determinants Versus Transitory Shocks. The Egyptian Center for Economic Study. Working Paper No. 202. <https://eces.org.eg/wp-content/uploads/>
- Arratibel, O. et al (2011), The Effect of Nominal Exchange Rate Volatility on Real Macroeconomic Performance in the CEE Countries. Economic Systems, 35(2)ز
- Bank of Canada (2012), ca search for backgrounders ,Canada,
- Nicas, Y., & Deogratus, K., (2020), Exchange Rate Volatility and Its Implications on Macroeconomic: Variables in East African Countries. Applied Economics and Finance. Vol. 7, No. 3.
- Noureldin, D., (2017) "Much ado About the Egyptian pound: Exchange Rate Misalignment and the path Towards Equilibrium", Center for Economic Studies (ECES), Working Paper No. 190.
- Elewa, A., (2019). Trade Openness and Domestic Market Share: Evidence from Egypt Firm-Level Data. Journal of Industry, Competition and Trade”, Vol. 19, No. 3.
- ElGhorab, N. (2025). The Impact of Currency Depreciation on Egyptian Exports: A firm-level study [Master's Thesis, the American University in Cairo]. AUC Knowledge Fountain.
- Hamdy, O., (2025). “Effect of Fiscal Policy on Economic Growth Sustainability in Egypt”. International Journal of Economics and Financial Issues,15(2). International Monetary Fund (1998). Egypt: Beyond Stabilization. Toward a Dynamic Market Economy. Occasional Papers <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781557757203/ch04.xml>
- Kilicarslan, Z. (2018). Determinants of exchange rate volatility: empirical evidence for Turkey. Journal of Economics, Finance and Accounting (JEFA), V.5(2), p.204-213. DOI: 10.17261/Pressademia.2018.825

- 
- 
- Moustafa. E., (2020), "Foreign Direct Investment and Corruption in Egypt: A Cointegration Analysis. The Economic Research Forum (ERF). Working Paper No. 1408.
  - Megaravalli, A.V., & Vikram, K. (2015). Exchange Rate Volatility & its Impact on Macro Economic Factors with Respect to Indian Economy. Development Economics: Regional & Country Studies eJournal.
  - Mahmood, I., Ehsanullah, M., & Ahmed, H. (2011). Exchange Rate Volatility & Macroeconomic Variables in Pakistan. Business Management Dynamics Vol.1, No.2.
  - Ministry of Finance (2008). "Financial Statement of the Draft of the State General Budget for the Fiscal Year 2007/2008. p 11. <https://assets.mof.gov.eg/>
  - Negm, E. (2025). "Assessing Egypt's Readiness to Introduce Program and Performance-Based Budgeting [Master's Thesis, the American University in Cairo]. AUC Knowledge Fountain.
  - Najaf, R. (2016). Dynamics of The Exchange Rate in Turkey. EPH – "International Journal of Humanities and Social Science". Vol. 1 No. 3
  - El Mahdy, A., Toraeh. N, Rania and Mohamed., O (2022), External Debt and Economic Growth in Egypt. The Scientific Journal of Business Research and Studies, Volume 36, Issue 4, p. 154.
  - Euromoney, (2001), Financial Investors, London, Sep, Iss. 389.
  - Godstime, O., et al, (2024), Exchange Rate Volatility and Selected Macroeconomic Variables in Nigeria. Gombe Journal of Administration and Management (GJAM), 6(1).
  - Oyadeyi, O.O. (2024). The Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility and the Impact of Currency Volatility on the Performance of the Nigerian Economy. Foreign Trade Review.
  - Trading Economics official web: <https://tradingeconomics.com/egypt/inflation-cpi>
  - Safwat A., Salah A., Elsherif M., (2021). The Impact of Foreign Direct Investment on the Economic Growth of Egypt (1980-2018). International Journal of Economics and Financial Issues, 11(5), 74-85. <https://www.econjournals.com/>
  - Salem, M., & Zaki, Ch., (2019), "Revisiting the Impact of Trade Openness on Informal and Irregular Employment in Egypt". Journal of Economic

---

---

Integration. Vol. 34, No. 3, pp. 465-497. DOI:  
<https://doi.org/10.11130/jei.2019.34.3.465>

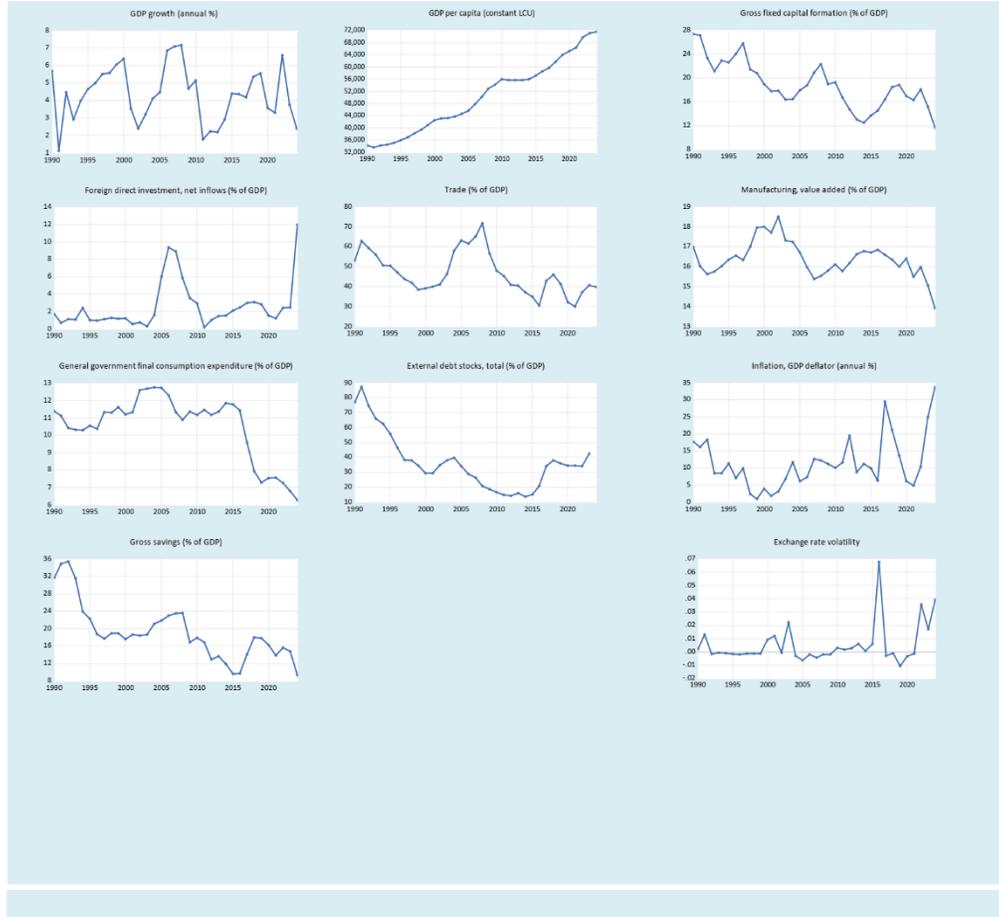
- Trading Economics Official Web: Egypt GDP  
<https://tradingeconomics.com/egypt/gdp>
- United States Agency for International Development (2002). The Results and Impacts of Egypt's Privatization Program. Privatization Coordination Support Unit: <https://www1.aucegypt.edu/src/>
- Wanaset, A. (2008). Sources of Exchange Rate Volatility in Thailand: <https://www.researchgate.net/publication/>
- World Bank, <https://data.worldbank.org/indicator/>;  
<https://www.ceicdata.com/en/indicator/egypt/gross-savings-rate>
- World Bank <https://databank.worldbank.org/NY.GDP.PCAP.KN>
- YCHART. Egypt Gross Fixed Capital Formation.  
<https://www.ceicdata.com/en/indicator/egypt/gross-fixed-capital-formation>
- Youssef, W., (2023), "Trade Openness and Economic Growth: Empirical Evidence from Egypt", Scientific Journal of Business Research and Studies, Volume 37 - Issue 1.
- Zamir, M., Amin, A., Ullah, S. and Khan, S.U. (2017) Ex-change Rate Volatility in Pakistan and Its Impact on Selected Macro Economic Variables (1980-2014). I Business

## الملحق الإحصائي

### جدول (A): نتائج اختبار جذر الوحدة

Variables	Augmented Dickey-Fuller (ADF)			Phillips-Perron (PP)			Results
	Intercept	Intercept & trend	None	Intercept	Intercept & trend	None	
Exchange rate volatility	-4.3637***			-4.6898***			I(0)
GDP growth	-4.1648***			-4.2065***			I(0)
GDP per capita	-1.0348	-2.9519	3.1608	0.0795	-2.6087	5.9310	
D(GDP per capita)	-3.7433***			-3.7433***			I(1)
Domestic Investment	-1.7286	-3.8486**		-1.5172	-2.5021	-1.3370	
D(Domestic Investment)				-3.7686***			I(1)
FDI, net inflows	-1.7702	-2.3833	-0.9169	-1.9519	-2.5624	-1.1636	
D(FDI, net inflows)	-5.1648***			-5.1534***			I(1)
Trade openness	-2.5422	-2.7012	-0.4847	-1.8415	-2.2340	-0.4879	
D(Trade openness)	-4.5859***			-4.5386***			I(1)
Industrial Value Added	-0.5454	-1.0008	-1.0217	-1.1921	-1.4225	-0.9108	
D(Industrial Value Added)	-4.9035***			-4.9904***			I(1)
Gov. expenditure	-0.1285	-1.0748	-1.0139	0.4112	-0.3285	-1.3604	
D(Gov. expenditure)	-3.2679**			-3.0636**			I(1)
External debt	-2.4719	-1.4189	-0.7007	-1.7603	-0.3239	-0.7391	
D(External debt)	-3.0333**			-3.1258**			I(1)
Inflation	-2.5447	-2.9313	-0.5967	-2.5708	-2.9259	-0.4024	
D(Inflation)	-6.5108***			-6.8676***			I(1)
Gross savings	-1.2342	-2.1399	-1.4375	-1.2342	-2.3536	-1.4375	
D(Gross savings)	-3.9541***			-3.9541***			I(1)
<b>Critical Values</b>	<b>ADF</b>			<b>PP</b>			
%1	-3.7696	-4.4407	-2.6743	-3.7529	-4.4163	-2.6694	
%5	-3.0049	-3.6329	-1.9572	-2.9981	-3.6220	-1.9564	
%10	-2.6422	-3.2547	-1.6082	-2.6388	-3.2486	-1.6085	

ملاحظة: تشير علامات \*, \*\*, \* إلى الدلالة الإحصائية عند مستويات ١% و ٥% و ١٠% على التوالي



الشكل (A): اتجاه المتغيرات خلال الفترة (١٩٩٠/٢٠٢٤)

---

---

## Abstract

This research aims to analyze the quantitative relationships between exchange rate fluctuations and GDP growth rates, inflation, domestic and foreign investment, industrial value added, savings, per capita income, trade openness, external debt, and public spending. This is achieved by examining the relationship between these variables in the economic literature and studying their evolution in the Egyptian economy during the period 1990-2024. The GARCH model is used to estimate exchange rate fluctuations, and cointegration and bounds testing are employed to explore the long-term dynamic impact using the ARDL and NARDL models to accurately capture the non-linear nature of these relationships.

The study of the evolution of macroeconomic variables in the Egyptian economy reveals fluctuations between increases and decreases during the study period, influenced by the economic reform programs adopted by Egypt, as well as global and domestic political and economic instability. The results of measurements using the NARDL model in the long run demonstrate a negative impact of exchange rate fluctuations on economic growth, domestic investment, industrial value added, and aggregate savings. However, it had no impact on real per capita GDP. The results also confirm the continued negative impact of exchange rate fluctuations on macroeconomic variables (including real per capita income). The ARDL model results show a positive long-term impact of exchange rate fluctuations on external debt, inflation, and foreign investment. Furthermore, the results indicate that trade openness and government spending are not affected by exchange rate fluctuations in the long run. Therefore, the study recommends adopting productive and structural reforms that reduce reliance on external borrowing and imports, enhance the economy's productive capacity, and support the exchange rate's ability to absorb external shocks.

**Keywords:** Exchange rate – Macroeconomic variables – (GARCH) – (ARDL) – (NARDL)