



جامعة المنصورة  
كلية الحقوق  
الدراسات العليا  
قسم الاقتصاد السياسي والتشريعات الاقتصادية

## بحث بعنوان

تأثير تحرير سعر الصرف علي الاستثمار والتضخم في مصر

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور/ رضا عبد السلام

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد السياسي والتشريعات الاقتصادية

ووكيل الكلية لشؤون التعليم والطلاب السابق

ومحافظ الشرقية الأسبق

الباحثة

سلمى محمد على أبو المعاطى

م ٢٠٢٣

## المقدمة

تعد سياسة سعر الصرف من القنوات الهامة والتي يتم من خلالها انتقال أثر السياسة النقدية خاصة في ظل الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج في الاقتصاد العالمي للتأثير على الأسعار النسبية للسلع ذلك ضمن حزمة برامج من الإصلاحات الاقتصادية تستخدمها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء الي جانب سعر الفائدة الحقيقي في محاولات جذب الاستثمارات الأجنبية.

وتتجلي أهمية تبني الدولة لسياسة ملائمة لسعر الصرف في إطار سياستها الخارجية حيث تأثير سياسات سعر الصرف على حجم التجارة الخارجية وبالتالي على وضعية الميزان التجاري للدولة، حيث تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم أدوات السياسة النقدية الفعالة لحماية الاقتصاد الوطني من الصدمات الخارجية التي يمكن أن تتعرض لها،ومنذ الخروج من نظام سعر الصرف الثابت وانتقال العديد من الدول نحو نظام سعر الصرف المرن ، ورغبة العديد من الدول النامية في تشجيع صادراتها.

واتبعت العديد من الدول النامية سياسة تخفيض قيمة العملة المحلية والتي هي من أهم السياسات التي تسعى إلى تحقيق التوازن الخارجي، حيث قامت معظم الدول النامية بإتخاذ جملة من الإصلاحات قصد مواكبة تطور الإقتصاد العالمي، حيث لجأت إلى سياسة تخفيض قيمة عملتها المحلية كأداة لتصحيح الخلل في الميزان التجاري في إطار توصيات صندوق النقد الدولي والمؤسسات المالية الدولية، كونها أحد برامج التكيف والإصلاح الهيكلي على اعتبار أنها السياسة الأكثر فعالية في معالجة الإختلالات الخارجية.

وسعر الصرف له تأثيره الكبير على الأداء الاقتصادي حيث يدفع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي الأفراد إلي التخلص من مدخراتهم العالية من العملة المحلية واستبدالها بالأسهم أي شراء أسهم الشركات المطروحة في سوق التداول أو الاقبال علي شراء العقارات بشكل عام أو استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية من خلال الاستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات ببيعها أو علي الأقل تخفيضها.

وعن سياسة تحرير سعر الصرف في الدول النامية فإن معظم بلدان الدول النامية ولاسيما الدول الأفريقية من ضمنها مصر تسعى جاهدة لإيجاد سياسة لسعر الصرف والتي تحقق الموازنة بين زيادة حجم الإستثمارات الاجنبية وطمئنة المستثمر الاجنبي من عدم تعرض سعر الصرف لتقلبات قد تؤثر علي استثماراته في الداخل.

وهذا الجانب يميل نحو تحرير سعر الصرف وكذا الموائمة مع ألا يكون سعر الصرف المحدد يضربُ بالمستثمر المحلي في ارتفاع أسعار واراداته وبالتالي إرتفاع معدلات التضخم وأثرها علي الإقتصاد القومي وهذا الجانب يميل إلي تثبيت سعر الصرف. وبالتالي فهو أقرب إلي

التباين بين سعر صرف ثابت يحقق الإستقرار في المستوى العام للأسعار وبين سعر صرف محرر لقوي العرض والطلب يساعد علي توازن ميزان المدفوعات ويعزز من التنافسية الدولية .

فمنذ سبعينيات القرن الماضي وانهيار نظام بريتين وودز بعدما أنهت الولايات المتحدة من جانب واحد قابلية تحويل الدولار الأمريكي للذهب تحولت العديد من الدول الصناعية الكبرى إلي إتخاذ قرار تعويم عملاتها الأمر الذي نتج عنه تعاضم المخاطرة في إتخاذ قرارات الاستثمار وإدارة المالية العامة والإقتراض الخارجي وإدارة احتياطات الصرف.

ومن ثم تحولت العديد من الدول النامية هي الأخرى إلي نظام مرن لإدارة سعر الصرف بحيث لا يتم ربط عملتها بعملة أخرى وما يترتب علي ذلك من اختلالات هيكلية إذا ما ارتفعت قيمة تلك العملة لأي أسباب اقتصادية , وقد كان تحول الدول النامية لسعر الصرف المرن يعود إلي إرتفاع وتسارع معدلات التضخم في حقبة الثمانينيات في كلا من أمريكا اللاتينية وبعض الدول الأفريقية وفي أوروبا ورغبة الدول النامية في عدم تدهور قدرتها التنافسية في الصادرات أرغمها علي تخفيض قيمة عملاتها.

يتعرض الاقتصاد القومي باستمرار للعديد من الصدمات التي تؤدي لحدوث اضطرابات في أداء متغيراته الكلية مثل الادخار والاستثمار والإنفاق والمستوى العام للأسعار. ومن أهم الصدمات الاقتصادية التي تعرضت لها مصر في الآونة الأخيرة هي الصدمة الناتجة عن تحرير سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، كأحد أبرز أركان برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي صاغته مصر وأقره صندوق النقد الدولي، الأمر الذي أدى إلي حدوث بعض الاضطرابات السوقية والتي تمثلت أساسا في ارتفاع معدلات التضخم بنسب كبيرة.

ومعدلات التضخم في دولة ما تتأثر وفقاً لدرجة تأثير التغيير في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية. كما تشير بعض الدراسات إلي أنها تزيد في الدول التي تطبق أنظمة سعر صرف مرنة عنها في الاقتصادات ذات الأنظمة الثابتة وكذلك كان الحال في مصر حيث ارتفع معدل التضخم في مصر عقب تحرير سعر الصرف.

#### - أهمية وأهداف الدراسة:

١. بيان أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار المحلي في مصر.
٢. بيان أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار الأجنبي في مصر.
٣. التعرف على اثر تحرير سعر الصرف علي التضخم في مصر .

## - إشكالية الدراسة :

يؤدي انخفاض سعر صرف العملة الوطنية إلي قيام المستثمر باتخاذ قرار بمغادرة البلد المضيف، مما يعمل علي تدهور في أسعار الأصول العقارية والمالية، وتدهور معدلات الربحية، وتزايد العجز في ميزان المدفوعات، واستنزاف الاحتياطيات الدولية وفقدان ثقة المستثمر الأجنبي بالسوق المحلية.

كما يؤدي الدخول المفاجئ للاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى البلد إلى ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية وارتفاع أسعار الأصول وخصوصا الأراضي، وزيادة معدلات التضخم والاستهلاك المحلي. فسعر الصرف له تأثيره الكبير علي الأداء الاقتصادي حيث يدفع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي الأفراد إلي التخلص من مدخراتهم العالية من العملة المحلية واستبدالها بالسهم أي شراء أسهم الشركات المطروحة في سوق التداول أو الاقبال علي شراء العقارات بشكل عام أو استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية من خلال الاستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات ببيعها أو علي الأقل تخفيضها وكذلك له اثار اجتماعية خطيرة على البطالة وزيادة معدلات نسبة الطلاق في مصر. وتكمن مشكلة الدراسة في الاجابة على التساؤلات التالية :

- ما أثر تحرير سعر الصرف الحر على بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية في مصر ؟
- ما أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار المحلي في مصر؟
- ما أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي في مصر؟
- ما اثر تحرير سعر الصرف علي التضخم في مصر ؟

## - منهج الدراسة:

أتبع في هذه الدراسة المنهج العلمي التحليلي إضافة إلى المنهج الوصفي.

## - خطة الدراسة:

- المبحث الأول: اثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي في مصر
- المطلب الأول : أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار المحلي.
- المطلب الثاني : أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي.
- المبحث الثاني : اثر تحرير سعر الصرف علي التضخم في مصر .

## المبحث الأول

### أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي في مصر

#### تمهيد وتقسيم :

تعاني الدول النامية ومنها مصر من وجود فجوة تمويلية بين الادخار المحلي والاستثمارات المحلية التي تريدها الدولة أو حتى الأفراد، وعليه تتجه الدولة المصرية للبحث عن مورد مالي آخر لا يزيد من عجز الموازنة أو يحملها مبالغ مالية أو فوائد، ويتمثل ذلك في الاستثمار الأجنبي المباشر .

وتسعي الدول المختلفة إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل زيادة النمو الاقتصادي وعمل تنمية اقتصادية وبالتالي توفير فرص عمل في مجالات مختلفة ناتجة عن وجود الاستثمارات الأجنبية الضخمة في البلاد حيث يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة هامة لزيادة معدلات التكوين الرأسمالي من خلال التأثير الإيجابي علي الادخار المحلي وعلي الاستثمار المحلي وانعكاس ذلك علي معدل النمو الاقتصادي.

والاستثمار الأجنبي مرتبط بشكل إيجابي بتخفيض قيمة الجنيه المصري، وسلباً بتقلبات أسعار الصرف، كما أن ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ويؤثر التضخم سلباً على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

ونعرض فيما يلي لأثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي والأجنبي في مصر من خلال المطالبين التاليين:

**المطلب الأول : أثر تحرير سعر الصرف علي الاستثمار المحلي.**

**المطلب الثاني : أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي.**

## المطلب الأول

### أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار المحلي

وفقاً للنظرية الاقتصادية فإنه كلما زاد معدل التضخم قل الاستثمار، وفي المقابل فإن زيادة تدفق الاستثمارات يؤدي إلي زيادة عرض النقود. وكذلك فإن تحسن مستوى الصرف واستقراره يفترض أن تزيد من فرص الاستثمار في المستقبل .

ومنذ إنخفاض سعر صرف الجنيه مقابل الدولار خلال الفترة من يناير إلى نوفمبر ٢٠١٥ انخفض سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار بنسبة ٨,٧ % في السوق الرسمية وبنسبة أكبر في السوق الموازية الأمر الذي ترتب عليه العديد من الآثار السلبية علي الاقتصاد المصري من أهمها تراجع الاحتياطيات الدولية وهبوط نسبة تغطيتها للواردات إلى ٢,٦ أشهر فقط في نوفمبر ٢٠١٥, الأمر الذي ترتب عليه خلال العامين الماضيين، انخفاض الصادرات بمعدل ١٩ % وزيادات الواردات بمعدل ٥ % كما تراجعت نسبة تغطية الصادرات للواردات السلعية من ٤٩% عام ٢٠١٠/٢٠٠٩ إلى ٣٦ % عام ٢٠١٥/٢٠١٤ (١).

وزاد عجز الميزان التجاري ليصل إلى ٣٩ مليار دولار (١١,٨% من الناتج المحلي الإجمالي) في عام ٢٠١٥/٢٠١٤ وتراجعت الإيرادات السياحية منذ ٢٠١٠/٢٠٠٩ وإن شهدت تحسناً طفيفاً خلال الربع الرابع من ٢٠١٥/٢٠١٤ (٢) .

وانعكس تباطؤ النمو في الاقتصاد العالمي على حركة التجارة الدولية وإيرادات قناة السويس في يونيو ٢٠١٥ حيث أعلنت هيئة قناة السويس يناير ٢٠١٥ أن إيرادات البلاد من القناة انخفضت في عام ٢٠١٥ إلى ٥,١٧٥ مليار دولار، لأسباب عديدة من أهمها إنخفاض أسعار النفط العالمية وانخفضت التحويلات الرسمية في ٢٠١٥/٢٠١٤ مما أدى لتفاقم العجز في ميزان المعاملات الجارية من حوالي ٣ مليار دولار في عام ٢٠١٤/٢٠١٣ إلى ١٢ مليار دولار ٢٠١٥/٢٠١٤ (٣) .

(١) عبد الله إبراهيم نور الدين، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار، ٢٠١٦، ص ٢٢٤.

(٢) د. أمنية حلمي : تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري , المركز المصري للدراسات الاقتصادية , ٢٠١٥ متاح على الرابط التالي :

<http://www.eces.org.eg/MediaFiles/events/2b208a84.pdf>

(٣) د. أمنية حلمي : تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري ، المرجع السابق

وعلى الرغم من زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ٥٦ % في العام المالي ٢٠١٤/٢٠١٥ ، إلا أنه تراجع بأكثر من ٧٦ % في الربع الأخير من ذات العام وشهدت الاستثمارات الأجنبية في الحافظة تقلبات شديدة، وبالإضافة لما سبق، هناك صعوبة في إدارة السياسة النقدية في ظل ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة وتفاقم الدين العام المحلي واعتماد الحكومة على إصدار أدون خزانة لتمويل العجز فضلاً عن مزاحمة الحكومة للائتمان المتاح للقطاع الخاص<sup>(٤)</sup> .

وعلى الرغم من انخفاض سعر الصرف «الاسمي» للجنيه مقابل الدولار، إلا أن القيمة «الحقيقية» للجنيه مغالى فيها لأن معدل التضخم في مصر أعلى بكثير من معدل التضخم لدى أهم شركائنا التجاريين، مما يحد من الطلب على صادراتنا ويشجع على زيادة الاستيراد .

إذاً يتضح لنا جلياً من واقع ما سبق أن وضع الاستثمار المحلي والأجنبي في مصر بعد تخفيض سعر الصرف وقبل قرار تحرير سعر الصرف كان متدني للغاية حتي أن الاستثمار المحلي قد انخفض بنسبة ٢٥% لعام ٢٠١٥ عنه في عام ٢٠١٤ .

وكنتيجه طبيعية لزيادة عرض النقود إرتفع معدل التضخم وهو ما زاد من حدة تدني الأوضاع الإقتصادية للبلاد وعطل عمليات الإنتاج بشكل عام خلال الفتره المذكورة .

وعلي مستوي القطاع الخارجي حققت المعاملات الإقتصادية مع العالم الخارجي خلال الربع الأول من السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٧ فائضاً كلياً بميزان المدفوعات بلغ نحو ١,٩ مليار دولار مقابل عجز كلي بلغ ٣,٧ مليار دولار لنفس الفتره العام السابق , كما تراجع العجز في الميزان التجاري بمعدل ١٣,٤% نتيجة لإرتفاع حصيلة الصادرات السلعية بمبلغ ٥٣٠ مليون دولار وتراجع المدفوعات عن الواردات السلعية بمبلغ ٨١٠ مليون دولار حيث زيادة الكميات المصدرة بمعدل ١٠,٥% وتراجع الكميات المستورده<sup>(٥)</sup>، كما تراجع فائض ميزان الخدمات بمعدل ٥٠,٢% حيث تراجع الإيرادات السياحية لتوتر الأوضاع الأمنية الأخيرة في مصر , كما حقق صافي ميزان دخل الإستثمار صافي تدفق للخارج بمقدار ١,١ مليار دولار.

---

(٤) كوثر مبارك ، أثر تحرير سعر الصرف علي الإستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي

٢٠١٨ متاح على الرابط التالي : <https://democraticac.de/?p=51446>

(٥) البنك المركزي المصري ، النشرة الإحصائية الشهرية , ٢٠١٧ ، على الرابط التالي:

وارتفع صافي التدفق للداخل للاستثمار الأجنبي المباشر ليسجل ١,٩ مليار دولار الربع الأول من السنة المالية ٢٠١٦/٢٠١٧ مقابل ١,٤ مليار دولار نفس الفترة للسنة المالية الماضية.

وفيما يخص إستثمارات محفظة الأوراق المالية في مصر فقد حققت صافي تدفق للخارج بلغ ٨٤٠,٩ مليون دولار (يعزي ذلك لقيام الحكومة المصرية بسداد قيمة سندات مستحقة (للخارج) بقيمة ١ مليار دولار وهو ما يشير لقدرة مصر علي الوفاء بالتزاماتها الخارجية حال إستحقاقها. وفيما يخص التوزيع الجغرافي للصادرات فقد إحتلت الدول العربية المركز الأول للصادرات المصرية يليها الاتحاد الاوروبي بواقع ٣١% , ٢٩% علي التوالي.

وعلي مستوي القطاع الداخلي بلغ الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج بالأسعار الثابتة ٥٠٢ مليار جنية مقارنة ب ٤٩٣ مليار جنية للفترة السابقة وكان من اهم القطاعات المساهمة في هذا الناتج ( تجارة الجملة والتجزئة , العقارات , الزراعة , الحكومة العامة )

وفيما يخص الإستثمار المحلي فقد بلغ ٩٨ مليار جنية بمعدل نمو ٢٥,٥% قام قطاع الأعمال الخاص بتنفيذ نحو ٦٩% يليه القطاع الحكومي ١٦% والهيئات الاقتصادية نحو ٩,٦% والشركات العامة نحو ٥% .

كما ارتفع الناتج المحلي من الأسمنت والكهرباء مع انخفاض الناتج من حديد التسليح ويشار إلي ارتفاع معدلات التضخم بمقدار ٤,٥٩% لعام ٢٠١٧ مقابل ٤,١٤% لعام ٢٠١٦ .



## المطلب الثاني

### أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي

قد يؤدي خفض سعر صرف الجنيه المصري إلى خفض الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة للاقتصاد المصري لما يترتب على ذلك من انخفاض قيمة الإيرادات المتولدة من المشروع الاستثماري عند تحويلها إلى بلد المستثمر الأجنبي وقد يصاحب أيضا انخفاض سعر صرف العملة المحلية آثارا انكماشية على الناتج المحلي الإجمالي، ذلك من خلال انخفاض أسعار الصادرات وارتفاع أسعار الواردات، وهذا ما يحدث في الدول النامية والتي معظم وارداتها مواد استهلاكية وغذائية ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها، وكذلك من المواد الوسيطة التي تدخل في التصنيع المحلي وهو ما سنعرض له على النحو التالي :

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

**الفرع الثاني: أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر .**

## الفرع الأول

### أثر تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر جانب من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ويتمثل في شراء الأصول المالية (الأسهم والسندات) عبر الحدود الدولية بحثاً عن الربح، ويحدث ذلك عندما يشتري المستثمرون أسهم غير مسيطرة في شركات أجنبية أو شراء سندات وأوراق مالية قصيرة الأجل للشركات والجهات الحكومية الأجنبية.

ومن هنا يتضح أنه ليس للأجانب حق إدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم في الاستثمار، وهذا الاستثمار قصير الأجل إذا ما تم مقارنته بالاستثمار الأجنبي المباشر<sup>(٦)</sup>.

ويؤدي انخفاض سعر صرف العملة الوطنية إلي قيام المستثمر باتخاذ قرار بمغادرة البلد المضيف، مما يعمل علي تدهور في أسعار الأصول العقارية والمالية، وتدهور معدلات الربحية، وتزايد العجز في ميزان المدفوعات، واستنزاف الاحتياطيات الدولية، وفقدان ثقة المستثمر الأجنبي بالسوق المحلية.

كما يؤدي الدخول المفاجئ للاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى البلد إلي ارتفاع في سعر صرف العملة المحلية وارتفاع أسعار الأصول وخصوصاً الأراضي، وزيادة معدلات التضخم والاستهلاك المحلي.

فسعر الصرف له تأثيره الكبير علي الأداء الاقتصادي حيث يدفع ارتفاع سعر الصرف الأجنبي الأفراد إلى التخلص من مدخراتهم العالية من العملة المحلية<sup>(٧)</sup> واستبدالها بالأسهم أي شراء أسهم الشركات المطروحة في سوق التداول أو الاقبال علي شراء العقارات بشكل عام أو استبدال العملة الوطنية بالعملة الأجنبية من خلال الاستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية

---

(٦) عبد الحميد ربيع ، العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومفردات الاقتصاد الكلي الرئيسية بالتطبيق على مصر رسالة ماجستير . كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠١٧ ص ١٩ وما بعدها.

(٧) /٤/ محمد سعود بسيوني، أثر السياستين النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية (١٩٩١-٢٠١٠) مجلة مصر المعاصرة، يناير ٢٠١٢، ص ١٤٩.

محمد إبراهيم محمد، أزمت سعر الصرف: دراسة مقارنة مصر، تركيا، فنزويلا، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، ٢٤، جامعة عين شمس - كلية التجارة، ٢٠١٩ ، ص ٥٥ وما بعدها

ديفيد مالباش، مشكلة سعر الصرف الموازي: نهج البنك الدولي لمساعدة الناس في البلدان النامية مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، ع ١٣٤٤، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٢٣ ، ص ٥٢

سواء كانت أسهم أو سندات ببيعها أو علي الأقل تخفيضها وتشير الدراسات إلى أن العلاقة التي تربط سوق الأوراق المالية بأسعار الصرف تتضح من خلال قناتين :

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

ومن جانب آخر فإن انخفاض قيمة العملة المحلية يدفع بالمستثمرين المحليين الذين يحتفظون بأرصدة نقدية محلية إلى التخلص منها والتوجه نحو الأصول المالية الأخرى الأسهم والسندات وزيادة طلبهم عليها وارتفاع أسعارها تبعاً لذلك.

فيعد سعر الصرف من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بشكل عام وأداء سوق الأوراق المالية بشكل خاص حيث يؤدي استقرار سعر الصرف إلى الاستقرار الاقتصادي الأمر الذي يمارس تأثيره على نشاط سوق الأوراق المالية<sup>(٨)</sup> .

٢- القناة غير المباشرة: تمارس أسعار الصرف أثارة غير مباشرة في سوق الأوراق المالية عبر السوق السلعية مع افتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة، فانخفاض قيمة العملة لدولة ما، غالباً ما يؤدي إلي زيادة الصادرات والذي من شأنه أن يزيد من القدرة التنافسية لشركات هذه الدولة في السوق الدولية، مما يدفع إلي زيادة الطلب علي منتجات الشركات المحلية، وبالتالي زيادة حجم الإنتاج وارتفاع أرباح هذه الشركات، الأمر الذي سيؤثر في أسعار الأوراق المالية وبخاصة الأسهم .

وبالتالي يمارس سعر الصرف تأثيره على الثروة الناشئة من تقلبات أسعار الأوراق المالية ومن ثم علي حركة تدفقات رؤوس الأموال حيث إن تغيير سعر الصرف يؤدي إلي تغيير القوة الشرائية للعملة الوطنية في الخارج والعملات الأجنبية في الداخل مما يعني حدوث تغيير في أسعار السلع الوطنية في الخارج وأسعار السلع الأجنبية في الداخل<sup>(٩)</sup>، ومن ثم يحدث تغيير في

---

(٨) موسي جويغل ، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لمصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة جامعة المنصورة، ٢٠١٢، ص١٠٢

(٩) للمزيد : محمد إبراهيم محمد، أزمتات سعر الصرف: دراسة مقارنة مصر، تركيا، فنزويلا، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، ٢٤، جامعة عين شمس - كلية التجارة، ٢٠١٩ ، ديفيد مالباس، مشكلة سعر الصرف الموازي: نهج البنك الدولي لمساعدة الناس في البلدان النامية مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، ع١٣٤، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٢٣ .

الطلب علي السلع الوطنية في الخارج والسلع الأجنبية في الداخل، وتتأثر أرباح الشركات المساهمة المقيدة في البورصة نتيجة للتغير في الطلب على السلع الوطنية في الخارج والسلع الأجنبية في الداخل (١٠) .

فتخفيض قيمة العملة الوطنية أو تخفيض سعر الصرف من شأنه أن يزيد القدرة التنافسية للشركات حيث يزيد الطلب علي منتجاتها ومن ثم زيادة أرباحها المتوقعة مما يؤدي إلي زيادة العائد المتوقع من الاستثمار في الأسهم فيزداد الطلب المحلي على شراء الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها السوقية ويحدث ذلك بتوافر عدة شروط مرونة الجهاز الإنتاجي، مرونة الطلب علي الواردات، مرونة الطلب الخارجي على الصادرات، مرونة الصادرات المحلية وضرورة توافر جهاز مصرفي كفاء وبين التجربة المصرية أن الاستثمارات غير المباشرة في المحافظ الخاصة . بالدين العام ، لا تساعد على تحقيق زيادة في معدلات النمو، لأن الحكومة تمويل بها موازنتها الاستهلاكية، والنفقات الجارية .

#### رأى الباحثة:

تري الباحثة: أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر من أهم نتائجه زيادة رأس المال، فقيام الدولة بطرح الشركات للبيع أو سندات لا بأس به، ولكن استخدام هذه الأموال المتحصلة في الاستهلاك وسد عجز الموازنة العامة دون توجيه هذه الأموال إلي الإنتاج والتصنيع مما تزداد معه مشكلة الدين العام المحلي والخارجي عند حلول موعد السداد، وبالتالي قلة الفائدة من الاستثمار الأجنبي غير المباشر علي أرض الواقع.

---

(١٠) د. منصور علي منصور شطا، أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الإقتصاد المصري، مجلة مصر المعاصرة، مجلد ١١٠ العدد ٥٣٤ ابريل ٢٠١٩، ص ٣٣١

## الفرع الثاني

### أثره تحرير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه : تلك الاستثمارات التي تتم في صورة مشروعات لها صفه عينيه او تواجد حقيقي كالاستثمار الاجنبي في الصناعات باقامة مصنع للشركة الاجنبية في الدولة المضيفه او شركة فنادق عالميه تقرر اقامه فندق لها في الدولة المضيفه كما يطلق وصف المستثمر المباشر على المستثمر الاجنبي الذي يكون له الحق في المشاركة في مجلس الادارة او عملية اتخاذ القرار في الشركة كأن تكون له حصه في راس المال بنسبة ٢٠ % تمكنه من المشاركة في عملية اتخاذ القرار<sup>(١١)</sup>.

وعرفت منظمة التجارة العالمية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه أي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (الدولة الأم) يمتلك أصولا في بلد آخر الدولة المضيفة لتحقيق منافع متبادلة للطرفين .

وعرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ذلك الاستثمار الذي يؤدي إلى كيان قائم في اقتصاد معين علي حصة ثابتة في مؤسسة موجودة في اقتصاد آخر ، ويترتب على هذه الحصة الثابتة تحكم المستثمر الأجنبي في إدارة تلك المؤسسة حيث ترتبط هذه الملكية بالقدرة علي التأثير في إدارة المؤسسة بالإضافة إلى وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمرين الأجانب والمستثمرين في الدولة المضيفة بحيث تكون حصة مشاركة الطرف الأجنبي أكبر من ٥٠% من رأس المال أو يتركز ٢٠ فأكثر من الأسهم في ملكية شخص أو جماعة واحدة منظمة من المستثمرين بما يترتب عليه أن تكون لهم سيطرة فعلية على سياسات وقرارات الشركة أو المؤسسة.

وعرفته منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد) بأنه الاستثمار الذي يتضمن علاقة طويلة بين المستثمر الأجنبي والدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي بحيث يحصل الطرف الأجنبي على حصة ثابتة في شركة قائمة في اقتصاد معين ويمكنه التأثير على إدارة الشركة أو المؤسسة في اقتصاد الدولة المضيفة، وقد يكون الأجنبي شخصا طبيعيا أو شخصا معنويا . أو فرعا لإحدى الشركات الأجنبية .

---

(١١) د. رضا عبد السلام , محددات جذب الاستثمار الاجنبي المباشر, دراسة مقارنة وتطبيقه على مصر, بدون دار نشر, ص ١٠.

وتعد سياسة سعر الصرف من القنوات الهامة والتي يتم من خلالها انتقال أثر السياسة النقدية خاصة في ظل الاقتصاديات التي تتسم بدرجة كبيرة من الاندماج في الاقتصاد العالمي للتأثير على الأسعار النسبية للسلع، ذلك ضمن حزمة برامج من الإصلاحات الاقتصادية تستخدمها الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، إلي جانب سعر الفائدة الحقيقي في محاولات جذب الاستثمارات الأجنبية.

وعندما تتغير أسعار الصرف فإن القيمة السوقية لعملة دولة ما، سوف ترتفع أو تنخفض استجابة للتغير في ظروف السوق (١٢) ، وشهدت السنوات الأخيرة عدداً من المستجدات والمتغيرات الاقتصادية التي طرأت على الدول والتكتلات الاقتصادية الإقليمية حول العالم، فبدأت القوي الاقتصادية تغير وجهتها إلى الدول النامية خاصة الجاذبة للاستثمار والتي لديها مناخ جاذب للاستثمار ومنذ ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ كانت تداعيات سلبية علي الاقتصاد المصري، فالحكومات المصرية المتعاقبة لم تكن لها رؤية واضحة ومتكاملة للتعامل مع الأزمة الاقتصادية حيث تدهور معدل النمو الاقتصادي نتيجة العديد من الإجراءات والتي اتخذتها الحكومة المصرية منها منظومة الدعم خاصة الطاقة، وحل العديد من المنازعات مع المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في قطاع التشييد والبناء والاهتمام بتطوير البنية التحتية.

ومع ذلك الاقتصاد المصري يعاني من البطالة وتراجع معدلات النمو مع استمرار نمو الطلب الاستهلاكي الأم، والذي أضعف قيمة العملة المصرية أمام الدولار الأمريكي والعملات الأخرى ، إلى جانب حالة من الضبابية حول البيئة الاستثمارية في مصر، وعدم الاطمئنان إليها ، مما تسبب في تداعيات اقتصادية من أهمها انخفاض معدلات النمو الاقتصادي إلي ١,٥ ٪ عام ٢٠١٢، وتدهور التصنيف الائتماني للدولة ، وتزايد معدل البطالة إلي حوالي ١٣٪ عام ٢٠١٥ وعلى الحكومات التي تريد تشجيع الاستثمار الأجنبي أن تهيأ المناخ الجاذب للاستثمار وتنمية الاقتصاد حتى لا تقع هذه الشركات الأجنبية فريسة سياسية داخل البلد حتى أن البعض يطالب بأن تكون هذه الشركات تحت مظلة ومعاملة حكومية مختلفة فبعض الحكومات تشجع

---

(١٢) جيمس جوارتيني ، الاقتصاد الكلي ، الاختيار العام والخاص، ترجمة د عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ للنشر، ١٩٩٩، ص ٥٥٢

HE, Dong, et al. How would capital account liberalization affect China's capital flows and the renminbi real exchange rates?. China & World Economy, 2012. p. 29.  
DORUK, Ömer Tuğsal. The link between exchange rate volatility and capital structure under financial liberalization: evidence from the Turkish manufacturing sector. Eurasian Business Review, 2022, p.583.

الاستثمار الأجنبي ولكن بتوجهات محددة نحو الأهداف الاقتصادية دون النظر للمقروض منها وهو نقل التكنولوجيا وخلق فرص عمل محلية وتطوير الصناعة وغيرها من الأهداف التي يفترض أن تسعى إليها الحكومات من الاستثمار الأجنبي.

فالمؤسسات السياسية تقدم الحوافز وتفرض القيود علي الاستثمارات الأجنبية وكذلك فالحكومات تعتمد علي المؤسسات في حل المشكلات السياسية وتنسيق الأنشطة الاقتصادية<sup>(١٣)</sup>، وتنفذ الاستراتيجيات التي تعزز التنمية، كما أن المؤسسات السياسية هي التي تمكن الدول النامية من التفاوض والحصول علي منافع من الاستثمارات الأجنبية، حيث يجب أن تكون قادرة على إنجاز أهداف محددة، وإدارة الموارد، والاستفادة والتأثير علي التحديات السياسية والاقتصادية، ومنع الأزمات وإنجاز النتائج السياسية .

واتخذت الحكومة المصرية قرارا بتحرير العملة المصرية في نوفمبر ٢٠١٦ لزيادة تنافسية الاقتصاد المصري، والعديد من الإجراءات ووضع العديد من الاستراتيجيات اللازمة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، تمثل ذلك في إنشاء وزارة خاصة بالاستثمار، ووضع قانون موحد تمثل في القانون رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧ الخاص بالاستثمار ومنح العديد من المزايا الضريبية والاعفاءات الجمركية وغيرها من الإجراءات من أجل تحسين الوضع الداخلي والمالي للاستثمار، وذلك من أجل منافسية المنتج المحلي، وكذلك جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والتي قد تتمثل في استثمارات الشركات المتعددة الجنسيات، والاستثمار المشترك. وقد قامت الصين في فترة من تقويم الياوان الصيني بأقل من قيمته الحقيقية بنسبة ٤٠% فيما يعرف باصطلاح حرب العملات من أجل دعم قدرتها التنافسية في مجال الصادرات وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

ولكن هناك مشكلة تواجه عملية تخفيض العملة الوطنية وهي أن تقلب سعر الصرف المستمر والسريع يؤدي إلي عرقلة تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث يؤدي إلى زيادة عدم تأكد المستثمر الأجنبي من الوضع المالي والاستثماري داخل الدولة.

هذا إلي جانب أن المستثمر الوطني في دولة أخرى لن يستطيع أن يعلم بالضبط مقدار ما عليه أن يدفعه بعملة الوطنية ليقوم استثمارا معيناً في هذه الدولة الأخرى لهذه الأسباب نجد أن تغير سعر الصرف يؤثر بشكل ما علي الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، ولتحقيق معدلات مرتفعة

---

(١٣) إيهاب محمد يونس، المؤسسات السياسية الوطنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حالة مصر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٣٦ العدد الثاني. ٢٠١٢ ص ٩٥

ومتواصلة من الاستثمار الأجنبي في الاقتصاد المصري لابد من تحقيق بعض المقترحات وهي<sup>(١٤)</sup>:

١- لابد من تحقيق الاستقرار الأمني والاجتماعي والسياسي داخل الاقتصاد المصري، فالوضع السياسي يلعب دورا كبيرا في رسم المناخ الاقتصادي بشكل عام والاستثماري بشكل خاص.

٢- العمل على زيادة القدرة الذاتية التمويلية لمصر من خلال الارتفاع بمعدل الادخار المحلي بواسطة التخلي عن الأنماط الاستهلاكية والبذخية والترفيهية وترشيد الاستهلاك القومي حتي تقل فجوة الموارد المحلية والحاجة لمصادر تمويل أجنبية مع ملاحظة أن الاستثمار الأجنبي لا يكون بأية حال من الأحوال بديلا كاملا عن الاستثمار المحلي اللازم لدعم عملية التنمية الاقتصادية وزيادة التوظف .

٣- الانفاق الحكومي على مشروعات البنية الأساسية بما يحقق هدفين أولهما: التشجيع على الاستثمار وزيادة فرص التوظف. وثانيهما: تحسين البنية الأساسية التي تحتاج إلي تطور ضخم.

٤- القضاء علي البيروقراطية وتوحيد جهة التعامل للمستثمر: يعد القضاء علي الروتين والفساد داخل الإدارات الحكومية والمحسوبة من أهم الأدوات في مساعدة المستثمر سواء المحلي أو الأجنبي في البدء والنهوض بمشروعة في أقل وقت ممكن أما توحيد الجهة التي يتعامل معها المستثمر وعدم تعقيد الإجراءات في وجهة، وإتباع أساليب الادارة الحديثة وتكنولوجيا العصر والانترنت من إحدى أساليب جذب الاستثمار وبعد عرض للمقترحات اللازمة لاقدم المستثمر الأجنبي مباشرة للدولة المصرية .

٥- إنشاء مؤسسات ومراكز بحثية داعمة للاستثمار تقوم بمتابعة الأنشطة الاستثمارية مما يخلق نوعا من الأمان لدي المستثمرين وتقديم المشورة الفنية وإصدار النشرات الدورية المتخصصة في مجال الاستثمار وتقديم دراسات جدوى مبدئية للفرص الاستثمارية المتاحة داخل مصر.

٦- إتباع سياسة تحرير سعر الصرف سيشجع المستثمر الأجنبي على إنشاء مشروعات جديدة في مصر، وخصوصا أن المستثمر يبحث دائما على التكلفة المنخفضة لمشروعه، ولكن مع

---

(١٤) د. منصور علي منصور شطا، أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الاقتصاد المصري، مرجع سابق، ص ٣٣٥



توجد أكثر من سعر للصرف ، فإن المستثمر الأجنبي سينتظر حتى الوصول إلى سعر الصرف الحقيقي للجنيه.

وترى الباحثة : أن ما تقوم به الدولة من إبراز فرض الاستثمار جيد ، ولكن يجب ألا يقتصر ذلك علي مؤتمر أو ندوة وإنما يجب أن تكون هناك قنوات إعلامية بكل اللغات، وعلي صفحات التواصل الاجتماعي، ما يدل ويوضح أماكن الاستثمار في الدولة وشرح للقوانين المنظمة للاستثمار داخل الدولة وتوفير محاكم متخصصة كل هذه أشياء ضرورية.

ويوضح الجدول (1) تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر إلى مصر من عام ٢٠٠٣ حتى عام ٢٠١٨

### جدول (١)

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر إلى مصر

(٢٠٠٣ - الربع الثالث من ٢٠١٨)

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر (صافي) (مليار دولار)	إستثمارات الحافطة (صافي) (مليار دولار)	الناتج المحلي الإجمالي (مليار دولار)	الإستثمار الأجنبي المباشر / الناتج المحلي الإجمالي %	إستثمار الحافطة / الناتج المحلي الإجمالي %
٢٠٠٣	٠,٧٠٠٦	٠,٤٠٥٢-	٨٢,٩	٠,٨٥	٠,٤٩-
٢٠٠٤	٠,٤٠٧٢	٠,٢٢٥٦-	٨٧,٧	٠,٤٦	٠,٢٦-
٢٠٠٥	٣,٩	٠,٨١٣١	٨٩,٦	٤,٣٦	٠,٩١
٢٠٠٦	٦,١	٢,٧	١٠٧,٤	٥,٦٨	٢,٥١
٢٠٠٧	١١	٠,٩٣٦٧-	١٣٠,٥	٨,٤٣	٠,٧٢-
٢٠٠٨	١٣,٢	١,٣-	١٦٢,٨	٨,١١	٠,٨٠-
٢٠٠٩	٨,١١	٩,٢-	١٨٨,٩	٤,٢٩	٤,٨٧-
٢٠١٠	٦,٧	٧,٨	٢١٨,٨	٣,٠٦	٣,٥٦
٢٠١١	٢,١	٢,٥-	٢٣٦,١	٠,٨٩	١,٠٦-
٢٠١٢	٣,٩	٥,١-	٢٧٩,٣	١,٤٠	١,٨٣-
٢٠١٣	٣	١,٤	٢٨٨,٥	١,٠٤	٠,٤٩
٢٠١٤	٤	١,٢	٣٠٥,٥	١,٣١	٠,٣٩
٢٠١٥	٦,٣	٠,٦٣٨٦-	٣٣٢,٧	١,٨٩	٠,١٩-
٢٠١٦	٦,٩	١,٢-	٣٣٢,٩	٢,٠٧	٠,٣٦-
٢٠١٧	٧,٩	١٥,٩	٢٣٥,٤	٣,٣٦	٦,٧٥
Q1 ٢٠١٨	١,٨	٦,٩			
٢٠١٨Q2	١,٩	٢,٨			
٢٠١٨Q3	٢,٦				

المصدر: البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة ونشرة الوضع الخارجي للاقتصاد المصري

٢٠١٨

## المبحث الثانى

### أثر تحرير سعر الصرف على التضخم

تتبنى الدول نظام مرن لسعر الصرف، وهذا السعر قد يكون متقلبا بحرية أو عائما، أو مرنا إذا كانت قيم صرف العملات تسمح بالتغير طبقا لأحوال سوق الصرف الأجنبي، وفي ظل هذه الظروف فإن قيم صرف العملات سوف تتحدد بظروف العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي<sup>(١٥)</sup>

وتعرضت مصر فى الآونة الأخيرة بسبب تحرير سعر صرف الجنيه المصرى مقابل الدولار الأمريكى، كأحد أبرز أركان برنامج الإصلاح الاقتصادى الذى صاغته مصر وأقره صندوق النقد الدولى، الأمر الذى أدى إلى حدوث بعض الاضطرابات السوقية والتى تمثلت أساسا فى ارتفاع معدلات التضخم بنسب كبيرة خلال الأشهر الأولى من قرار التحرير.

ولمّا كان المنتج الأجنبي المصدرّ للسوق المحلية المصرية يعتمد فى إنتاجه على عملته الوطنية (الدولار الأمريكى أو اليورو كأهم العملات الصعبة) وحيث تشهد تلك العملة ارتفاعا مقابل الجنيه المصرى، يقوم هذا المصدرّ الأجنبي بنقل أو تمرير (through—Pass) عبء التراجع فى قيمة العملة المصرية للمستورد والمنتج إلى قيمة الواردات من مختلف السلع الرأسمالية والوسيطّة والاستهلاكية، وهو ما ينعكس بدوره على تكلفة الإنتاج وعلى أسعار السلع النهائية، وبالتالي يقوم كل من المستورد والمنتج فى مصر بتمرير عبء ارتفاع الأسعار إلى المستهلك النهائى ما يترجم مباشرة إلى ارتفاع معدل التضخم.

---

(١٥) مايكل ابجمان، الاقتصاد الكلى النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ ، ١٩٩٩، ص ٩ . للمزيد انظر:

ADENIRAN, J. O., et al. The impact of exchange rate fluctuation on the Nigerian economic growth: An empirical investigation. International journal of Academic Research in Business and Social sciences, 2014,p. 224-233. YANG, Hao-Chang, et al. The impact of exchange rate futures fluctuations on macroeconomy: Evidence from ten trading market. Emerging Markets Finance and Trade, 2022.

إلا أن معدل ارتفاع الأسعار استجابة لهذا الأثر لا يعادل بالضرورة ١٠٠% من معدل التراجع في قيمة العملة الوطنية بل يتراوح هذا الأثر بين ٠% و ١٠٠% من قيمة التراجع وفقاً لقرار المصدر والذى يملك سلطة المفاضلة بين امتصاص هذا التراجع أو نقل عبئه في صورة ارتفاع في الأسعار على النحو المذكور آنفاً. وتعد منافسة السلع المنتجة محلياً للسلع المستوردة أحد أهم أسباب قيام المصدر بمراجعة تكاليف الإنتاج لتخفيف هذا العبء على المستوردين، حتى لا يخسر السوق لصالح المنتج المحلي.

من ناحية أخرى يملك المستورد نفس القرار بخصوص نقل عبء انخفاض قيمة العملة المحلية مقابل عملات أهم الشركاء التجاريين إلى المستهلك النهائي في صورة ارتفاع في الأسعار.

كما تعتمد درجة استجابة الأسعار للتغيير في سعر الصرف على عدة عوامل منها: هيكل السوق، ودرجة التركيز فيه، ودرجة تجانس السلع التي يتم تبادلها في الأسواق، وقابليتها للإحلال، ونصيب الشركات الأجنبية مقارنة بالمنافسين المحليين، والسياسات التجارية، وسياسات سعر الصرف التي تؤثر على السلع المتبادلة.

ومن الجدير بالذكر أن معدلات التضخم في دولة ما تتأثر وفقاً لدرجة تأثير التغيير في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية. كما تشير بعض الدراسات إلى أنها تزيد في الدول التي تطبق أنظمة سعر صرف مرنة عنها في الاقتصادات ذات الأنظمة الثابتة وكذلك كان الحال في مصر حيث ارتفع معدل التضخم في مصر عقب تحرير سعر الصرف<sup>(١٦)</sup>.

يحد من أثر التحسن النسبي في قيمة العملة الوطنية عوامل كثيرة مرتبطة أيضاً ببعض إجراءات برنامج الإصلاح ومنها الارتفاعات الأخيرة في أسعار المحروقات والكهرباء والتي بدورها تنطوي على أثر تمرير عكسي للمستوى العام للأسعار، خاصة مع ارتباط منتجات الطاقة بصفة عامة بتكاليف الإنتاج والنقل<sup>(١٧)</sup>.

---

(١٦) مدحت نافع ، أثر التمرير بين سعر الصرف ومعدلات التضخم ، متاح عبر الرابط التالي:

<https://www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate=02092019&id=f378cde0-d251-41f5-9de5-6ae0b1ef8fc1>

(17) MÆHLE, Mr Nils Øyvind; TEFERRA, Ms Haimanot; KHACHATRYAN, Mrs Armine. Exchange rate liberalization in selected Sub-Saharan African countries successes, failures, and lessons. 2013.

وعلى الرغم من تعرض دول أخرى مثل الأرجنتين إلى صدمات تضخمية عنيفة على خلفية برامج إصلاح اقتصادية مشابهة، اضطرت معها إلى رفع معدلات الفائدة إلى مستويات تاريخية قياسية لامتناهات التضخم الأسعار، إلا أن اتخاذ قرار تحرير سعر الصرف في مصر قد اتخذ في ظل عدد من المعطيات التي تحد من أثر تمرير انخفاض قيمة العملة الوطنية إلى الأسعار بشكل كامل وذلك لعدة أسباب هي:

• ضعف العلاقة بين معدل التضخم وسعر الصرف الاسمي.

• لا يعد الاقتصاد المصري منفتحاً بصورة مقلقة على الاقتصاد العالمي، إذ لا تتعدى نسبة إجمالي الواردات من السلع والخدمات إلى الناتج المحلي الإجمالي ٢٥% في نهاية عام ٢٠١٨، ولم تختلف تلك النسبة كثيراً عن نظيرتها عقب قرار تحرير سعر الصرف نهاية ٢٠١٦.

• لا يعد ربط الأجور بمعدل التضخم سمة شائعة من سمات الاقتصاد المصري، على خلاف غالبية دول أمريكا اللاتينية، مما حد من إمكانية حدوث تضخم حلزوني أو دائري.

• جاء تحرير نظام الصرف في وقت يعاني فيه الاقتصاد المصري من الركود، حيث بلغ متوسط معدل النمو نحو ٣% خلال العامين السابقين لقرار التحرير مقارنة بمعدل بلغ ٤,٥% خلال العام المالي المنتهى في ٢٠١٨، وعليه فإن تحول الطلب من السلع المستوردة إلى السلع المنتجة محلياً لم يكن يتوقع أن يؤدي حينها إلى نفس الآثار التضخمية التي كانت تنتج إذا ما كان الاقتصاد في حالة أقرب إلى التوظيف الكامل.

وقد خلصت بعض الدراسات إلى أن أثر تمرير تقلبات سعر الصرف إلى معدلات التضخم آنذاك إلى نتيجة مفادها: ضعف العلاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم المحسوب من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، واتجاه المستوى العام للأسعار إلى الارتفاع مع ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي (انخفاض قيمة الجنيه).

أما في حالة الاتجاه النزولي لأسعار الصرف (والذي نشهده نسبياً الآن وعلى المستوى الرسمي) فربما قام التجار بامتصاص أثره على الأسعار أو الاستفادة من عناصر أخرى لرفع السعر مثل الأسعار العالمية، أجور العاملين، فائدة البنوك إلى غير ذلك من أسباب تؤدي إلى غياب أثر التمير في تلك الحالة، فلا تتحسن أسعار السلع والخدمات في الأسواق مع تحسن قيمة الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي عملة التجارة الدولية الأهم.

ونتيجة لتخفيض قيمة العملة المصرية ارتفع معدل التضخم بشكل كبير، أي ارتفاع المستوى العام للأسعار، وتزايد الأعباء الأسرية نتيجة لارتفاع الأسعار الخاصة بالمواد الغذائية

الضرورية، هذا إلى جانب تآكل الطبقة المتوسطة، وانتقال قطاعات كبيرة منها لفئة محدودى الدخل.

فتشير بيانات الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء إلي ارتفاع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين بمعدل ٢٩,٨ ٪ خلال السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ مقابل ١٤ ٪ خلال السنة المالية السابقة عليها، ويعزي سبب ارتفاع معدل التضخم إلي الإجراءات التي اتخذتها الدولة في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي وخاصة بعد تحرير سعر الصرف للجنية المصري، وتطبيق قانون القيمة المضافة، ورفع أسعار الوقود في إطار إصلاح منظومة الدعم<sup>(١٨)</sup>.

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في سعر الصرف ولها تداعيات علي المستوي العام للأسعار منها :

١ - مستويات الأسعار النسبية: يعتبر مقلوب سعر الصرف، وحسب نظرية تعادل القوة الشرائية، عندما تزداد أسعار السلع المحلية ينخفض الطلب عليها ويتجه سعر العملة الوطنية نحو الانخفاض بحيث يمكن الاستمرار في بيع السلع المحلية بطريقة جيدة والعكس صحيح .

٢ - السياسات الضريبية: تؤثر في سعر الصرف كل من التعريفات الجمركية الضرائب على السلع المستوردة (مثلا)، والحصص (القيود علي كمية السلع التي يمكن استيرادها) وهذا يؤثر في الطلب على السلع المحلية .

٣ - تفضيل السلع الأجنبية على السلع المحلية: زيادة الطلب علي صادرات دولة ما يتسبب في ارتفاع عملتها علي المدى الطويل، وزيادة الطلب علي الواردات يؤدي الانخفاض قيمة العملة الوطنية<sup>(١٩)</sup> .

٤ - الإنتاجية: إذا كانت الدولة منتجة فهنا يمكن أن تنخفض أسعار السلع المحلية بالنسبة لأسعار السلع الأجنبية، وتظل تحقق أرباحا، والنتيجة هي زيادة الطلب على السلع المحلية وميل سعر العملة المحلية إلى الارتفاع

٥ - ارتفاع معدلات الصرف للعمات الأجنبية: هذا الأمر يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل هذه العملات .

---

<sup>(١٨)</sup> التقرير السنوي للبنك المركزي المصري عام ٢٠١٧.

<sup>(١٩)</sup> منصور علي منصور شطا ، أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الإقتصاد المصري، مرجع سابق ، ص ٣٢٦ .

٦- الحروب والكوارث الطبيعية والإرهابت إذ يؤثر في ذلك اختلال قوة الاقتصاد الوطني، مما يؤدي لانخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى .

٧- الديون الخارجية: تعد الديون الخارجية واحدةً من الأعباء التي تتقل كاهل الاقتصاد الوطني، وقد تلجأ بعض الدول إلى جدولة ديونها مع الدائنين مقابل فوائد عالية، الأمر الذي يجعل هذه الدول تسديد الفوائد لا الأقساط الأصلية، وهذا يعني انخفاض العملة الوطنية تجاه نىاقي العملات .

٨-أسعار الفائدة: تؤشر أسعار الفائدة في أسعار الصرف بشكل غير مباشرة فانخفاض أسعار الفائدة مع توفير الفرص الاستثمارية يؤدي إلي زيادة الطلب على رؤوس الأموال يهدف الاستثمار، مما ينشط الاقتصاد الوطني، ويؤدي إلي تحسين قيمة العملة الوطنية تجاه العملات الأخرى، وفي حالة ارتفاع أسعار الفائدة يضعف التوجه للاقتراض من قبل المستثمرين، وينتج عن ذلك انخفاض النمو الاقتصادي، وينعكس ذلك على قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأخرى .

٩- التدخلات الحكومية في أسعار الصرف مقابل العملات الأخرى :

يحكم سعر الصرف قوانين العرض والطلب، فكلما زاد الطلب على عملة ما زاد سعره صرف هذه العملة وكلما قل الطلب عليها قل سعرها<sup>(٢٠)</sup> . ولقد ساد في مصر الكثير من المخاوف من القدرة التنافسية الخارجية للدولة وانخفاض تنوع الصادرات المحلية ، وارتفاع سعر المنتج النهائي نظرا لارتفاع درجة الاعتماد علي الواردات التي تزيد من تكلفة الإنتاج ، كل ذلك يقوض من تنافسية الصادرات وبالتالي ارتفاع العجز التجاري .

كما ارتفعت أسعار الواردات بشكل كبير مما أدى إلي حدوث خلل في ميزان المدفوعات وتزايد الدين المحلي والخارجي، الأمر الذي يدفع الدولة إلى فرض ضرائب جديدة مما يزيد من الأعباء علي الاستثمارات والقطاع العائلي بسبب ارتفاع أسعار السلع المستوردة ، وارتفاع

---

(20)LAGAT, Carolyn C.; NYANDEMA, Daniel M. The influence of foreign exchange rate fluctuations on the financial performance of commercial banks listed at the Nairobi Securities Exchange. British Journal of Marketing Studies, 2016. p. 1-11.

أسعار المواد الخام المستوردة والسلع الوسيطة وغيرها، ويتبع ذلك ارتفاع معدلات البطالة بسبب توقف بعض الشركات عن الإنتاج (٢١).

ومما سبق يحاول البنك المركزي المصري العمل على استقرار سعر الصرف كهدف رئيسي للسياسة النقدية ويتقدم على غيره من الأهداف ويلتزم البنك المركزي المصري من خلال هذا الاستقرار في سعر الصرف خاصة بعد التحرير تحقيق معدلات منخفضة للتضخم وكذلك بناء الثقة وخلق البيئة المناسبة لتحفيز الاستثمار والنمو الاقتصادي، مستخدماً من الأدوات اللازمة لامتناع السيولة في السوق، فأصدر شهادات إيداع ذات أجال حدها الأقصى سنة وحدث ذلك في عام ٢٠٠٦ تحت مسمى شهادات إيداع البنك المركزي المصري، وما حدث عام ٢٠١٧ من إصدار الشهادات البلاطينية ذات العائد ٢٠٪ لمدة سنة ونصف، وكذلك القيام بإعداد تقارير ودراسات اقتصادية ومالية بشكل دوري تشمل آخر التطورات المحلية والعالمية، وكذلك تفعيل دور وحدة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري، وعلى الرغم ذلك ارتفع التضخم إلي ٢٩,٨ في يونيو ٢٠١٧ .

وكشف الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء عن ارتفاع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين لإجمالي الجمهورية (التضخم) بنسبة ٤,٩% خلال يناير ٢٠٢٣ على أساس شهري، مقارنة بديسمبر ٢٠٢٢، وسجل ١٥٠,٦ نقطة (٢٢).

وأشار الجهاز، في بيان له، إلى ارتفاع معدل التضخم السنوي أيضاً، لإجمالي الجمهورية إلى ٢٦,٥%، مقابل ٨% للشهر نفسه من العام الماضي.

وعن سبب ارتفاع التضخم في يناير على أساس شهري، يرجع إلى ارتفاع كل الأقسام المكونة للمؤشر، باستثناء قسم واحد، على النحو التالي:

-ارتفاع قسم الطعام والمشروبات بنسبة ١٠,٢%؛ بسبب ارتفاع أسعار مجموعة الحبوب

---

(٢١) د. منصور علي منصور شطا، أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الاقتصاد المصري، المرجع السابق ص ٣٢٧؛ د. فيفيان بشري، قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني على القدرة التنافسية الخارجية لمصر، مجلة مصر المعاصرة، يوليو ٢٠١٥، العدد ٥١٩، ص ٥٦٧

(٢٢) تقرير الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء عن ارتفاع الرقم القياسي العام لأسعار المستهلكين لإجمالي الجمهورية (التضخم) خلال يناير ٢٠٢٣.

والخبز بنسبة ٦,٦%، وأسعار مجموعة اللحوم والدواجن بنسبة ٢٠,٦%، وأسعار مجموعة الأسماك والمأكولات البحرية بنسبة ٩,٤%، وأسعار مجموعة الألبان والجبن والبيض بنسبة ١٠,٣%، ومجموعة الزيوت والدهون بنسبة ٧,٨%، وأسعار مجموعة الفاكهة بنسبة ٣,٨%، وأسعار مجموعة البن والشاي والكافو بنسبة ١٠,٩%.

- ارتفاع قسم الملابس والأحذية بنسبة ١,٥%.
- ارتفاع قسم المسكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود بنسبة ٠,٨%.
- ارتفاع قسم الأثاث والتجهيزات والمعدات المنزلية والصيانة بنسبة ٣,٤%.
- ارتفاع قسم الرعاية الصحية بنسبة ١,٧%.
- ارتفاع قسم النقل والمواصلات بنسبة ٠,٩%.
- ارتفاع قسم الثقافة والترفيه بنسبة ٢,١%.
- ارتفاع قسم المطاعم والفنادق بنسبة ٠,٨%.
- ارتفاع قسم السلع والخدمات المتنوعة بنسبة ٢,٩%.
- انخفاض قسم المشروبات الكحولية والدخان بنسبة ٠,١%؛ بسبب انخفاض أسعار مجموعة المشروبات الكحولية بنسبة ٣,١%.

وأما عن أسباب ارتفاع التضخم على أساس سنوي في شهر يناير ٢٠٢٣؛ أرجعت بيانات الجهاز ذلك، إلى صعود قسم الطعام والمشروبات بنسبة ٤٨,١%، نتيجة زيادة أسعار المجموعات المكونة للقسم، على النحو التالي:

- ارتفعت أسعار مجموعة الحبوب والخبز بنسبة ٦٥,٣%.
- ارتفعت أسعار مجموعة اللحوم والدواجن بنسبة ٥٩,٧%.
- ارتفعت أسعار مجموعة الأسماك والمأكولات البحرية بنسبة ٥٦,٩%.
- ارتفعت أسعار مجموعة الألبان والجبن والبيض بنسبة ٦٠,٣%.
- ارتفعت أسعار مجموعة الزيوت والدهون بنسبة ٣٠,٦%.
- ارتفعت أسعار مجموعة الفاكهة بنسبة ٢٠,٣%.
- ارتفعت أسعار مجموعة الخضروات بنسبة ٣٣,٥%.



-ارتفعت أسعار مجموعة البن والشاي والكاكاو بنسبة ٥٠,٤%.

كما سجلت الأقسام المكونة للمؤشر ارتفاعا هي الأخرى، كما يلي:

- ارتفع قسم المشروبات الكحولية والدخان بنسبة ١٣,٩%.

-ارتفع قسم الملابس والأحذية بنسبة ١٧,١%.

-ارتفع قسم المسكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود بنسبة ٧,٢%.

-ارتفع قسم الأثاث والتجهيزات والمعدات المنزلية والصيانة بنسبة ٢٨,٢%.

-ارتفع قسم الرعاية الصحية بنسبة ١٥,١%.

-ارتفع قسم النقل والمواصلات بنسبة ١٨,٥%.

-ارتفع قسم الثقافة والترفيه بنسبة ٣٠,٦%.

-ارتفع قسم التعليم بنسبة ٧,٧%.

-ارتفع قسم المطاعم والفنادق بنسبة ٤٢,٨%.

-ارتفع قسم السلع والخدمات المتنوعة بنسبة ٢١,٩%.

-ارتفع قسم المسكن والمياه والكهرباء والغاز والوقود بنسبة ٧,٢%.

ووفقاً لبيانات الجهاز المركزي للتعبيء العامة والإحصاء، قفز معدل التضخم السنوي في المدن المصرية خلال يناير ٢٠٢٣، إلى أعلى مستوى له في أكثر من خمس سنوات، مدفوعا بزيادة كبيرة في أسعار المواد الغذائية وأغلب السلع والخدمات الأخرى، متأثرة بانخفاض العملة المحلية.

وقد ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين السنوي في مصر إلى ٢٥,٨ بالمئة في يناير الماضي، مقابل ٢١,٣ بالمئة في ديسمبر، والذي كان الأعلى منذ ديسمبر ٢٠١٧. وعلى أساس شهري ارتفعت أسعار المستهلكين بنسبة ٤,٧ بالمئة في يناير مقارنة مع ٢,١ بالمئة في ديسمبر ٢٠٢٢.

وفى بيان البنك المركزي المصري، بتاريخ ٢٠٢٣/١/١١، جاء فيه: إن معدل التضخم الأساسي في البلاد ارتفع إلى ٢٤,٤% على أساس سنوي في ديسمبر ٢٠٢٢، من ٢١,٥% في نوفمبر. وأن الرقم القياسي الأساسي لأسعار المستهلكين، سجل معدلاً شهرياً بلغ ٢,٦% في ديسمبر ٢٠٢٢، مقابل معدل شهري ٠,٢% في ديسمبر ٢٠٢١، ومعدل شهري ٢,٧% في نوفمبر ٢٠٢٢.

كما أعلن البنك المركزي المصري في بيان له بتاريخ ٢٠٢٣/٢/٩ ارتفاع معدل التضخم الأساسي إلى ٣١,٢%، لشهر يناير ٢٠٢٣، مقابل ٢٤,٤% لشهر ديسمبر ٢٠٢٢. وسجل الرقم القياسي الأساسي لأسعار المستهلكين، المعد من قبل البنك المركزي، معدلاً شهرياً وصل إلى ٦,٣% في يناير ٢٠٢٣، مقابل معدلاً شهرياً ٠,٨% في نفس الشهر من العام السابق، ومقابل معدل شهري بلغ ٢,٦% في ديسمبر ٢٠٢٢.

وسمح البنك المركزي للجنيه المصري بالانخفاض نحو ٥٠ بالمئة منذ مارس ٢٠٢٢، وشهدت العملة انخفاضات كبيرة بشكل خاص في مارس وأواخر أكتوبر وأوائل يناير ٢٠٢٣، ويجري تداوله حالياً عند مستوى ٣٠,٤ جنيه. وأدى انخفاض الجنيه لارتفاع أغلب السلع وخاصة المواد الغذائية التي ارتفعت ١٠,١ بالمئة على أساس شهري في يناير ٢٠٢٣، فيما قفزت بنسبة ٤٨,١ بالمئة على أساس سنوي (٢٣).

وكان استطلاع أجرته "رويترز"، وأعلنت نتائجه ٢٠٢٣/١/١٠، قد توقع استمرار ارتفاع معدل التضخم الرئيسي في مصر بعد أن سجل بالفعل أعلى مستوى في خمس سنوات في نوفمبر ٢٠٢٢ بينما لا يزال خفض قيمة العملة المحلية الجنيه في أكتوبر ٢٠٢٢ يلقي بظلاله على الاقتصاد.

يعود هذا بصورة أساسية إلى الآثار الناجمة عن خفض قيمة الجنيه في نهاية أكتوبر ٢٠٢٢ فضلاً عن استمرار انخفاض قيمة العملة في السوق الموازية حتى ديسمبر ٢٠٢٢، وخفض البنك المركزي سعر الجنيه المصري ١٤,٥% تقريباً في ٢٧ أكتوبر ٢٠٢٢ وسمح له بالاستمرار في الانخفاض تدريجياً وبيطء في نوفمبر وديسمبر ٢٠٢٢.

وتجدر الإشارة إلى أن لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري قررت رفع سعري عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة وسعر العملية الرئيسية للبنك المركزي بواقع ٢٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٨,٢٥%، ١٩,٢٥% و ١٨,٧٥%، على الترتيب. كما تم رفع سعر الائتمان والخصم بواقع ٢٠٠ نقطة أساس ليصل إلى ١٨,٧٥% (٢٤).

(٢٣) في فبراير ٢٠٢٣ في اجتماع لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري أقرت اللجنة على أسعار الفائدة لليلة واحدة دون تغيير، قائلة إنها تعتقد أن رفع سعر الفائدة ٨٠٠ نقطة أساس على مدى العام الماضي سيتصدى للضغوط التضخمية. ويستهدف البنك المركزي المصري خفض التضخم إلى ٧ بالمئة (بزيادة أو نقصان ٢ بالمئة) خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٤.

(٢٤) قرار لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري يوم الخميس الموافق ٣٠ مارس ٢٠٢٣

وعلى الصعيد العالمي، انخفضت حدة توقعات أسعار السلع العالمية مقارنة بالتوقعات التي تم عرضها على لجنة السياسة النقدية في اجتماعها السابق. وعلى الرغم من ذلك، استمرت حالة عدم اليقين المرتبطة بتوقعات تلك الأسعار.

وتتمثل أهمها في آفاق اختلالات سلاسل التوريد العالمية وتوقعات النشاط الاقتصادي العالمي، خاصةً في ضوء العدول عن سياسة الاغلاق المصاحبة لجائحة كورونا في الصين بالإضافة الى التطورات الأخيرة في القطاع المالي في الاقتصادات المتقدمة. وقد انعكست تلك التطورات في تقلبات كبيرة في الأوضاع المالية للاقتصاد الأمريكي والاتحاد الأوروبي، مما يؤكد ارتفاع مستويات عدم اليقين المتعلقة بالاقتصاد العالمي.

وعلى الصعيد المحلي، تباطأ معدل نمو النشاط الاقتصادي الحقيقي بشكل طفيف ليسجل ٣,٩٪ خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٢ مقارنة بمعدل نمو بلغ ٤,٤٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٢. وبالتالي، سجل النصف الأول من العام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٢ معدل نمو بلغ ٤,٢٪. وتشير البيانات التفصيلية للربع الثالث من عام ٢٠٢٢ إلى أن النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي جاء مدفوعاً بتحسّن النشاط الاقتصادي للقطاع الخاص، وخاصةً قطاعات السياحة والزراعة وتجارة الجملة والتجزئة.

وبالإضافة إلى ذلك، استمرت معظم المؤشرات الأولية في تسجيل معدلات نمو موجبة خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٣. ومن المتوقع أن يتبع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وتيرة معتدلة خلال العام المالي ٢٠٢٣/٢٠٢٢ مقارنة بالعام المالي السابق على أن يعاود الارتفاع بعد ذلك. وفيما يتعلق بسوق العمل، سجل معدل البطالة ٧,٢٪ خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٢، مقارنة بمعدل بلغ ٧,٤٪ خلال الربع الثالث من عام ٢٠٢٢.

وقد استمر المعدل السنوي للتضخم العام في الحضر في الارتفاع ليسجل ٢٥,٨٪ و ٣١,٩٪ في يناير وفبراير ٢٠٢٣، على الترتيب. كما سجل المعدل السنوي للتضخم الأساسي ٣١,٢٪ في يناير ٢٠٢٣، ووصل إلى أعلى معدل تم تسجيله تاريخياً في فبراير ٢٠٢٣ ليسجل ٤٠,٣٪ (٢٥).

وتعكس تلك الارتفاعات العديد من العوامل، والتي تشمل اختلالات سلاسل الامداد محلياً، وتقلبات سعر صرف الجنيه المصري، بالإضافة إلى ضغوط من جانب الطلب، وهي ما تتضح

---

(٢٥) بيان البنك المركزي المصري يوم الخميس الموافق ٣٠ مارس ٢٠٢٣

في تطورات النشاط الاقتصادي الحقيقي مقارنة بطاقته الإنتاجية القصوى والارتفاع في معدل نمو السيولة المحلية. وبالإضافة إلى ذلك، انعكس الأثر الموسمي لشهر رمضان على أسعار رحلات العمرة، وأسعار السلع الغذائية.

وتستمر اللجنة في تقييم أثر تقييد أسعار العائد الأساسية والمتخذ بشكل استباقي استناداً إلى توافر البيانات. وقد أظهرت التطورات الأخيرة للتضخم ارتفاعاً واسع النطاق في بنود الأرقام القياسية لأسعار المستهلكين، وهو ما يتطلب المزيد من التقييد النقدي، ليس فقط لاحتواء الضغوط التضخمية من جانب الطلب السابق ذكرها، ولكن أيضاً لتجنب الآثار الثانوية التي قد تنتج عن صدمات العرض، وذلك للسيطرة على التوقعات التضخمية للأسعار.

وفي ضوء ما سبق، قررت لجنة السياسة النقدية رفع أسعار العائد الأساسية بمقدار ٢٠٠ نقطة أساس، وتؤكد مرة أخرى على أن مسار أسعار العائد الأساسية يعتمد على معدلات التضخم المتوقعة وليس على معدلات التضخم السائدة. كما تشدد اللجنة على ضرورة تقييد السياسة النقدية كشرط أساسي لتحقيق معدلات التضخم المستهدفة من قبل البنك المركزي المصري والبالغة ٧٪ ( $\pm 2$  نقطة مئوية) في المتوسط خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٤ و ٥٪ ( $\pm 2$  نقطة مئوية) في المتوسط خلال الربع الرابع من عام ٢٠٢٦. وسوف تتابع لجنة السياسة النقدية عن كثب كافة التطورات الاقتصادية ولن تتوانى عن تعديل سياستها من أجل تحقيق هدف استقرار الأسعار.

#### رأى الباحثة:

ترى الباحثة: أن تحرير سعر الصرف يستلزم زيادة الإنتاج المحلي لمواجهة الطلب المحلي الزائد نتيجة تقليل الاستيراد بسبب ارتفاع سعر الواردات، والحفاظ على السعر المحلي وعدم زيادته، ويستلزم هذا من الدولة توفير البديل المحلي من مختلف السلع وتستطيع الدولة ذلك بالتدخل في كافة المجالات الإنتاجية أو متابعتها بشكل جيد للتحكم في ارتفاع الأسعار والحد من التضخم.

## الخاتمة

فى نهاية هذا البحث تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتوصيات على النحو التالى:  
١- النتائج:

١. يؤدي خفض سعر صرف الجنيه المصري إلى خفض الاستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة للاقتصاد المصري لما يترتب على ذلك من انخفاض قيمة الإيرادات المتولدة من المشروع الاستثماري عند تحويلها إلى بلد المستثمر الأجنبي وقد يصاحب أيضا انخفاض سعر العملة المحلية آثارا انكماشية على الناتج المحلي الإجمالي.
٢. يدفع انخفاض قيمة العملة المحلية بالمستثمرين المحليين الذين يحتفظون بأرصدة نقدية محلية إلى التخلص منها والتوجه نحو الأصول المالية الأخرى الأسهم والسندات وزيادة طلبهم عليها وارتفاع أسعارها تبعا لذلك.
٣. يعد سعر الصرف من المؤشرات الاقتصادية الهامة التي تؤثر على النشاط الاقتصادي بشكل عام وأداء سوق الأوراق المالية بشكل خاص حيث يؤدي استقرار سعر الصرف إلى الاستقرار الاقتصادي الأمر الذي يمارس تأثيره على نشاط سوق الأوراق المالية.
٤. يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر جانب من تدفقات رؤوس الأموال الدولية ويتمثل في شراء الأصول المالية (الأسهم والسندات) عبر الحدود الدولية.
٥. تعتمد درجة استجابة الأسعار للتغيير فى سعر الصرف على عدة عوامل منها: هيكل السوق، ودرجة التركيز فيه، ودرجة تجانس السلع التي يتم تبادلها فى الأسواق،

وقابليتها للإحلال، ونصيب الشركات الأجنبية مقارنةً بالمنافسين المحليين، والسياسات التجارية، وسياسات سعر الصرف التي تؤثر على السلع المتبادلة.

٦. تتأثر معدلات التضخم في دولة ما وفقاً لدرجة تأثير التغيير في سعر الصرف على مستوى الأسعار المحلية. كما تشير بعض الدراسات إلى أنها تزيد في الدول التي تطبق أنظمة سعر صرف مرنة عنها في الاقتصادات ذات الأنظمة الثابتة وكذلك كان الحال في مصر حيث ارتفع معدل التضخم في مصر عقب تحرير سعر الصرف

٧. يستلزم تحرير سعر الصرف زيادة الإنتاج المحلي لمواجهة الطلب المحلي الزائد نتيجة تقليل الاستيراد بسبب ارتفاع سعر الواردات، والحفاظ على السعر المحلي وعدم زيادته، ويستلزم هذا من الدولة توفير البديل المحلي من مختلف السلع وتستطيع الدولة ذلك بالتدخل في كافة المجالات الإنتاجية أو متابعتها بشكل جيد للتحكم في ارتفاع الأسعار والحد من التضخم.

## ٢- التوصيات:

١. العمل على تطوير صناعة المنتجات التي تتمتع فيها مصر بميزة نسبية وبالتالي إمكانية تصديرها.
٢. العمل على تنشيط التجارة الخارجية والتوسع فيها من حيث الحجم والنمط، ومحاولة فتح أسواق جديدة أمام المنتجات المصرية.
٣. التوسع في إنشاء المشاريع الصغيرة والمتوسطة للمساهمة في سد فجوة الاستهلاك المحلي، وكذلك الاهتمام بتوطين تكنولوجيا التصنيع الحديثة.
٤. ضرورة طرح مبادرات لدعم المصدرين المحليين، سواء بتقديم دعم نقدي أو بتخفيض رسوم التصدير وتسهيل الإجراءات التصديرية، لخفض تكاليف الانتاج ومن ثم تصبح للسلعة ميزة سعرية.
٥. محاولة ربط العملة الوطنية بوعاء من عملات الدول الشركاء التجاريين لمصر وعدم الاعتماد على الدولار الأمريكي فقط، مع تكوين احتياطي من النقد الأجنبي لتغطية الطلب على الدولار وتغطية الالتزامات الخارجية.
٦. ضرورة العمل على تهيئة المناخ الاقتصادي وتوفير الظروف الملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية واستقطاب رؤوس الأموال إلى مصر والذي من شأنه زيادة المعروض من النقد الأجنبي وبالتالي تحسن سعر الصرف.

٧. ضرورة تطوير القطاع الإنتاجي والزراعي والصناعي، والعمل على تعزيز مرونة هذه القطاعات لتقليل الاستيراد، وألا يخضع سعر الصرف لضغوط المضاربين.
٨. الحد من الطلب على العملة الأجنبية بترشيد الاستهلاك، خاصة في المجالات الترفيهية، وعدم الاعتماد على المنتجات الوسيطة أو الأولية في الإنتاج، والعمل على زيادة الإنتاج المحلي والصادرات.

## قائمة المراجع

- المراجع العربية:

١- الكتب:

١. د.أمنية حلمي، تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري ، المركز المصري للدراسات الاقتصادية ، ٢٠١٥ .
٢. جيمس جوارتيني ، الاقتصاد الكلي ، الاختيار العام والخاص، ترجمة د عبد الفتاح عبد الرحمن، دار المريخ للنشر، ١٩٩٩.
٣. عبد الله إبراهيم نور الدين، أثار سياسة تحديد سعر الصرف على الاستثمار، ٢٠١٦.
٤. كوثر مبارك، أثر تحرير سعر الصرف علي الإستثمار المحلي في مصر، المركز الديمقراطي العربي ٢٠١٨ .
٥. د. رضا عبد السلام ، محددات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة مقارنة وتطبيقه على مصر ، بدون دار نشر .
٦. مايكل ابجمان، الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ ، ١٩٩٩.
٧. مدحت نافع ، أثر التمرير بين سعر الصرف ومعدلات التضخم ، متاح عبر الرابط التالي:

<https://www.shorouknews.com/columns/view.aspx?cdate=02092019&id=f378cde0-d251-41f5-9de5-6ae0b1ef8fc1>

## ٢- الرسائل العلمية:

٨. عبد الحميد ربيع ، العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومفردات الاقتصاد الكلي الرئيسية بالتطبيق على مصر رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٢٠١٧ .
٩. موسي جويغل ، أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لمصر، رسالة ماجستير، كلية التجارة جامعة المنصورة، ٢٠١٢ .

## ٣- الدوريات العلمية:

١٠. إيهاب محمد يونس، المؤسسات السياسية الوطنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حالة مصر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد ٣٦ العدد الثاني. ٢٠١٢ .
١١. د. فيفيان بشري ، قياس سعر الصرف الحقيقي التوازني على القدرة التنافسية الخارجية لمصر، مجلة مصر المعاصرة، يوليو ٢٠١٥، العدد ٥١٩ .
١٢. د. محمد سعود بسيوني، أثر السياستين النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية (١٩٩١-٢٠١٠)مجلة مصر المعاصرة، يناير ٢٠١٢ .
١٣. د. منصور علي منصور شطا ، أثر تحرير سعر صرف العملة المصرية على بعض مؤشرات الإقتصاد المصري، مجلة مصر المعاصرة، مجلد ١١٠ العدد ٥٣٤ ابريل ٢٠١٩ .
١٤. محمد إبراهيم محمد، أزمات سعر الصرف: دراسة مقارنة مصر، تركيا، فنزويلا، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، ٢٤، جامعة عين شمس - كلية التجارة، ٢٠١٩ ، ص ٥٥ وما بعدها
١٥. ديفيد مالibas، مشكلة سعر الصرف الموازي: نهج البنك الدولي لمساعدة الناس في البلدان النامية مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية ، ع١٣٤٤، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠٢٣ ، ص٥٢



#### ٤- التقارير:

١٦. البنك المركزي المصري ، النشرة الإحصائية الشهرية ، ٢٠١٧ ، على الرابط

التالى:

<http://www.cbe.org.eg/ar/EconomicResearch/Publications/Pages/MonthlyStatisticacIBulletin.aspx>.

١٧. تقرير الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء عن ارتفاع الرقم القياسي

العام لأسعار المستهلكين لإجمالي الجمهورية (التضخم) خلال يناير ٢٠٢٣.

١٨. التقرير السنوي للبنك المركزي المصري عام ٢٠١٧.

١٩. قرار لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري يوم الخميس

الموافق ٣٠ مارس ٢٠٢٣.

#### - المراجع الأجنبية:

1. ADENIRAN, J. O., et al. The impact of exchange rate fluctuation on the Nigerian economic growth: An empirical investigation. International journal of Academic Research in Business and Social sciences, 2014.
2. DORUK, Ömer Tuğsal. The link between exchange rate volatility and capital structure under financial liberalization: evidence from the Turkish manufacturing sector. Eurasian Business Review, 2022.
3. HE, Dong, et al. How would capital account liberalization affect China's capital flows and the renminbi real exchange rates?. China & World Economy, 2012.
4. MÆHLE, Mr Nils Øyvind; TEFERRA, Ms Haimanot; KHACHATRYAN, Mrs Armine. Exchange rate liberalization in selected Sub-Saharan African countries successes, failures, and lessons. 2013.
5. YANG, Hao-Chang, et al. The impact of exchange rate futures fluctuations on macroeconomy: Evidence from ten trading market. Emerging Markets Finance and Trade, 2022.
6. LAGAT, Carolyn C.; NYANDEMA, Daniel M. The influence of foreign exchange rate fluctuations on the financial performance of commercial banks listed at the Nairobi Securities Exchange. British Journal of Marketing Studies, 2016.

