



تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري  
على الاقتصاد المصري

*The Impact of Differences in Egyptian Pound Exchange Rates  
on Egyptian Economy*

إعداد

اتحاد الغرف العربية

من قبل

أ.د. خالد عبد الوهاب البنداري الباجوري

أستاذ الاقتصاد

جامعة مصر للعلوم والتكنولوجيا

تشرين الأول (أكتوبر) 2016



## الملخص

تؤدي زيادة التقلبات في سعر الصرف إلى زيادة المخاطر التي تواجه المصدرين والمستوردين، إذا أن وجود فروق في سعر الصرف الرسمي وفي السوق السوداء توحى بأن هناك بيئة غير مواتية للسياسات الاقتصادية للدولة، لذا فإن الدراسة الحالية استخدمت المنهج التحليلي في بيان تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك مغالاة في قيمة الجنيه المصري، وكان هناك تأثير سلبي على الميزان التجاري وعلى النمو الاقتصادي، وتأثير ايجابي على البورصة المصرية، لإزالة القيود على الودائع الدولارية والسحب مع قرار تخفيض الجنيه المصري في مارس 2016، ولكن بدأ هناك تذبذب واضح بين الارتفاع والانخفاض في مؤشر البورصة المصرية، وهذا ناتج من الفروق السعرية الواضحة، والمغالاة في قيمة الجنيه المصري في مقابل الدولار الأمريكي. وبالمثل تأثرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. واستنتجت الدراسة انه لا بد من وجود تعويم مدار للعملة، إلى جانب زيادة الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية، مع توفير بيئة جاذبة للاستثمار وترشيد الإنفاق الحكومي.

**الكلمات الدالة:** أسعار صرف العملة، الاقتصاد المصري، السوق السوداء.

## Abstract

Exporters and importers face problems when fluctuations of exchange rates increase, If the differences of the official exchange rate and the black market are found, it will show that there are inconvenient environment of economic policies of the state. This is why this study used analytical method to clarify the impact of the differences of exchange rates of Egyptian pound on Egyptian economy. This study concluded that the value of Egyptian pound is overvalued, and there is also a negative impact on trade balance and economic growth. There is a positive effect on the Egyptian Stock Exchange, the result of the removal of restrictions on dollar and withdrawals of deposits, especially with the devaluation of Egyptian pound in March 2016, but it witnessed fluctuations between highs and lows in Egyptian Stock Exchange index, as a result of the obvious price differences, and the fact that the value of Egyptian pound has been overvalued against the US dollar. Similarly, foreign direct investment flows have been affected by this decision. The study concluded that the monetary authority need to adopt Managed Floating Policy for the currency, along with necessary procedures to increase the international reserves of foreign currencies, in addition to providing an attractive environment for investment, besides rationalization of Government spending.

**Key words:** Exchange Rates, Egyptian Economy, The Black Market.



## 1/1 مقدمة:

واجه العالم العديد من التحولات والتحديات الاقتصادية المعقدة والمتشابكة من النصف الثاني من القرن العشرين، وذلك بعد انهيار المعسكر الاشتراكي وسيطرة المعسكر الرأسمالي على الاقتصاد العالمي، إلى جانب زيادة موجة التحرر الاقتصادي وظهور منظمة التجارة العالمية إلى جانب تزايد قوة التكتلات الاقتصادية، مما خلق مجموعة من التحديات أمام الدول النامية للنهوض باقتصادياتها، وتحقيق معدلات نمو كتلك التي تحققتها الدول المتقدمة، وفق خطط تنموية محكمة ومدروسة.

هذه التحولات الاقتصادية في عقدي الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، صاحبها ظهور اتجاه نحو العولمة الاقتصادية أدت إلى إعادة النظر في توجيه السياسات الاقتصادية الكلية، وتوثيق الروابط التجارية والمالية الدولية، وكان من بين آثار تلك التحولات على هذه الدول أن بنت إستراتيجية اقتصادية موجهة نحو الخارج، وما صاحبها من تحرير التجارة والمدفوعات الدولية، بهدف دفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الدولة، وتحقيق المنافع المرتبطة بسياسات الدول في التنمية، فضلا عن التكاليف الناتجة عن الاستخدام السيئ لهذه السياسات، والتي تعزز غالباً أزمات اقتصادية ومالية في الدولة.

وتتعدد أدوات السياسة الاقتصادية، منها ما يعد من السياسات المالية والمتمثل في الإنفاق الحكومي والضرائب، ومنها ما يعد من السياسة النقدية ويتمثل في سعر الفائدة، ومنها ما يكون بين الاثنين والمتمثل في سعر الصرف، وهذا الأخير يستخدم لأغراض كثيرة أهمها إعادة التوازن في الاختلالات الحادثة في الميزان التجاري على وجه الخصوص، وفي ميزان المدفوعات بشكل عام وهو الأمر الذي يؤدي بدوره لانعكاسات متباينة على عدد كبير من المتغيرات الاقتصادية الكلية في الدولة.

وتمثل سياسة سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية للدولة، وآلية فعالة لحماية الاقتصاد القومي من الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثير سعر الصرف في الاقتصاد على مدى استقرار السعر، لذا وجب الاهتمام به والسعي للتحكم في تطوره، وإعطائه نوعاً من الاستقرار، لأنه يلعب دوراً أساسياً في الحياة الاقتصادية اليومية، ولا يوجد مجتمع يعيش بمنأى عن التأثير بالتغيرات الطارئة في سوق صرف العملات، والذي يزيد من فعالية سعر الصرف هو طابع العالمية الذي تتسم بها أسواق الصرف.



وعلى هذا الأساس أصبح المجتمع الاقتصادي يعيش تحولات في الأنظمة النقدية، حيث انتقل من سعر الصرف الذهبي، إلى نظام استقرار أسعار الصرف ثم نظام تعويم أسعار الصرف. فسعر الصرف يلعب دورًا بارزًا في تنافسية الاقتصاد، وبالتالي في وضعية ميزان المدفوعات ومعدلات التضخم والنمو الحقيقي.

وإذا ما نظرنا إلى الاقتصاد المصري وما يتعرض له من تحديات جمة، نجد أنه منذ منتصف الثمانينات تعرض لعدد من الاختلالات الهيكلية نتج عنها العجز المتزايد في الموازنة العامة للدولة، وفي العجز المتفاقم في ميزان المدفوعات، وارتفاع معدلات التضخم... إلخ، الأمر الذي أدى إلى الانخفاض المستمر في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

ولعلاج هذا الوضع بدأت الحكومة المصرية في تطبيق برنامج واسع منذ عام 1991 بهدف إعادة التكيف الهيكلي للاقتصاد المصري وتحقيق تحريره، وعرف هذا البرنامج برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي، وأهم معالم برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي إعادة هيكلة القطاع العام، وتحرير أسعاره، وتحرير سياسات الاستثمار والتجارة الخارجية، والسياسة النقدية، وتخفيض عجز الموازنة... إلخ.

وبعد نجاح تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي في العشر السنوات الأولى، وخصوصًا في عقد التسعينات، بدأت تظهر مشاكل أخرى وعلى وجه التحديد في بداية القرن الواحد والعشرين وما ارتبط به من أحداث مثل أحدث 11 سبتمبر، وحرب العراق وغيرها من الأحداث في الشرق الأوسط كان لها بالغ الأثر على اقتصاديات المنطقة ومنها مصر، ويعد ثورة 25 يناير 2011 بدأت المشاكل الاقتصادية تعترى الاقتصاد المصري، فقد زادت أعباء خدمة الدين العام، والتي وصلت إلى حوالي 203100 مليون جنيه في عام 2013/2012، وتزايد حجم الدين العام المحلي وصل إلى حوالي 2116.4 مليار جنيه في يونيو عام 2015 ونسبته من الناتج المحلي الإجمالي وصلت إلى حوالي 87% عام 2015، والدين الخارجي حوالي 46 مليار دولار 2015، وتراجع الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية لتصل إلى حوالي 16.4 مليار دولار في نهاية نوفمبر عام 2015، وبما يغطي فقط نحو 3.2 شهرًا من الواردات السلعية<sup>(1)</sup>.

(1) البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، إعداد مختلفة.



إلى جانب تزايد الضغوط التضخمية التي لها من الآثار الاقتصادية والاجتماعية السيئة، وتزايد العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة ليصل إلى حوالي 12% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2015/2014 بالإضافة إلى تزايد العجز في الميزان التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 9.5% عام 2001/2000 إلى حوالي 11.7% عام 2015/2014، وذلك نتيجة لتزايد الواردات من حوالي 18% عام 2000 إلى حوالي 19% عام 20015/2014 وهي نسبة مرتفعة للغاية<sup>(2)</sup>.

هذا ناتج عن المنافسة الشديدة في السوق العالمي إلى جانب المتغيرات الاقتصادية الأخرى التي تؤثر على الصادرات المصرية. لذا اتخذت الحكومة المصرية قرارًا بتخفيض قيمة العملة المصرية في مارس 2016 بهدف تشجيع الصادرات، وزيادة تنافسية الاقتصاد المصري، إلا أن هذا سوف يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، ويؤدي إلى زيادة معدل التضخم في الاقتصاد المصري.

إلا أنه من الملاحظ تصاعد وتيرة أزمة الدولار الأمريكي وارتفاع السعر أمام الجنيه المصري في السوق السوداء (الموازية) للعملة ليصل إلى نحو 13.25 جنيه للدولار الأمريكي الواحد، واستقرار سعره عند 8.88 جنيهًا للدولار في البنوك وهو السعر الرسمي، واتساع الفارق بين سعر الدولار في السوق الرسمية وسعره في السوق السوداء إلى نحو 5 جنيهات تقريبًا، واستمرار تزايد الطلب عليه إلى مستويات غير مسبوقة نتيجة لما يتردد من خفض وشيك الشهور القادمة.

هذه العوامل جذبت الانتباه نحو البحث في الآثار الاقتصادية لتخفيض قيمة العملة المصرية وتلك الفروق السعرية للعملة في السوق الرسمي والسوق الموازي وما لها من تأثير على الاقتصاد المصري.

ومن هنا كانت الأهمية الكبرى لمثل هذا البحث الذي يأخذ على كاهله مهمة محاولة الإجابة على التساؤل الأساسي وهو ما تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري.

<sup>(2)</sup>المرجع السابق، أعداد متفرقة.



وسوف يتم تقسيم البحث إلى أربع محاور أساسية بخلاف المقدمة والدراسات السابقة، فالمحور الأول يتناول التطورات المختلفة في سياسة سعر الصرف في مصر أما المحور الثاني أداء الاقتصاد المصري ما بعد الإصلاح الاقتصادي وحتى الآن، والمحور الثالث يتناول تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري، والمحور الرابع السياسات والإجراءات التي يجب على الدولة إتباعها لعلاج أزمات العملة وتلافى الآثار السلبية أو حتى التخفيف منها على الاقتصاد المصري.

### 2/1 منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج التحليلي الواقعي في بيان طبيعة العلاقة بين تخفيض قيمة العملة المصرية، والفروق السعرية التي نشأت بين السوق الرسمي والموازي والمتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد المصري باستخدام البيانات الحديثة الصادرة من البنك الدولي والمصادر الوطنية خلال الفترة الزمنية منذ عام 2000 وحتى الآن.

### 3/1 هدف البحث:

يسعى البحث إلى الإجابة على التساؤل السابق ذكره والمتمثل في تبيان تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري إلى جانب وضع الإجراءات المناسبة لعلاج أو حتى التخفيف من أزمة العملة التي يتعرض لها الاقتصاد المصري.

### 4/1 أهمية البحث:

يستمد الموضوع أهميته من عنوان البحث، حيث تعد التقلبات في أسعار صرف العملات ذات أهمية بالغة على اقتصاد الدولة، باعتباره حلقة ربط بين الاقتصاديات الدولية، ومقياساً لحجم معاملاتها، بالإضافة إلى ذلك فسعر الصرف له تأثير واضح على التوازن الكلي للاقتصاد من خلال علاقته المباشرة وغير المباشرة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وخصوصاً معدل التضخم، معدل النمو، والميزان التجاري.



## 5/1 الدراسات السابقة:

هناك مجموعة من الدراسات التي تتناول العلاقة بين معدل الصرف والمتغيرات الاقتصادية، وكذلك الدراسات التي تبرز أزمة العملة في عدد كبير من الاقتصاديات في العالم وهي:

### أولاً: الدراسات العربية:

#### 1- دراسة (السقا، 1993<sup>(3)</sup>)

من نتائج هذه الدراسة أن تخفيف معدل الصرف الرسمي بنسبة 1% ترتب عليه تخفيض في قيمة الجنيه المصري في السوق السوداء للنقد الأجنبي بنسبة 0.38%، وتعد هذه النتيجة غير متوقعة، فمن المتوقع أن يكون التخفيض في قيمة الجنيه المصري في السوق السوداء بنفس النسبة، وهذا يعني أن الاقتصاد المصري - خلال فترة الدراسة وهي فترة التسعينات - يمكنه النجاح في توحيد معدلات الصرف سواء الرسمية أو الموازية، كما أن الإجراءات التي تمت في مصر حققت هذا الهدف وهو تخفيض الفجوة بين معدل الصرف الرسمي ومعدل الصرف في السوق السوداء للنقد الأجنبي لأن عرض الصرف الأجنبي لا يتناسب مع الطلب عليه لتمويل كافة المعاملات.

#### 2- دراسة (على وأبو السعود، 2002)<sup>(4)</sup>.

هذه الدراسة قامت بتحديد العلاقة بين سعر الصرف الأسمى في مصر وسعر الصرف الحقيقي، وتحديد طبيعة العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنتائج الحقيقي في مصر في الفترة الزمنية (1978-1999)، وأوضحت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سببية تبين سعر الصرف

---

<sup>(3)</sup>السقا، محمد (1993)، السوق السوداء للنقد الأجنبي في مصر: نموذج آني، المؤتمر السنوي الثامن والعشرون لمعهد الدراسات والبحوث الإحصائية، جامعة القاهرة، ديسمبر، ص ص 1-2.

<sup>(4)</sup>عبد العزيز، سعيد على وأبو السعود، محمد فوزي (2002)، العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنتائج الحقيقي في مصر - دراسة تحليلية قياسية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، العدد 1.



الحقيقي إلى الناتج الحقيقي وليس العكس، وتوصلت الدراسة أيضًا إلى أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي يؤثر سلبًا على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وأن الآثار الإيجابية على الناتج المحلي في مصر مرتبطة بانخفاض سعر الصرف الحقيقي.

### 3- دراسة (عمار، 2003)<sup>(5)</sup>.

سعت هذه الدراسة إلى بيان تأثير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري، وبشكل خاص أثر تخفيض قيمة الجنيه المصري على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري بالإضافة لعدد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى خلال الفترة الزمنية (1964-2000)، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف الحقيقي والناتج المحلي الإجمالي، فكلما ارتفع سعر الصرف الحقيقي (أي انخفاض قيمة الجنيه المصري) له تأثير انكماش على الناتج المحلي الإجمالي، ولكن كانت العلاقة ضعيفة من الناحية الإحصائية.

### 4- دراسة (بربور، 2008)<sup>(6)</sup>.

اتجهت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على انعكاس التحركات في أسعار العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار المحلية في الأردن خلال الفترة 1985 - 2006، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك أثر للتحركات في أسعار الصرف العملات الأجنبية على مؤشر أسعار الجملة، ومؤشر أسعار المستهلكين.

---

<sup>(5)</sup>عمار، سامية (2003)، تأثير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، العدد السادس عشر، يوليو.

<sup>(6)</sup>بربور، مشهور هذلول (2008)، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985 - 2006)، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.



### 5- دراسة (عاشور، 2009)<sup>(7)</sup>.

تناولت هذه الدراسة تأثير أنظمة أسعار الصرف على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على مجموعة من الدول النامية خلال الفترة الزمنية (1974 - 2006)، وتوصلت الدراسة إلى أن معدل النمو تحت نظام سعر الصرف الثابت هو الأعلى من بين الأنظمة الأخرى وذلك لمجموعة الدول النامية الأقل تصنيعًا وبغض النظر عن مستوى الدخل للفرد.

### 6- دراسة (زيرار و عوض، 2009)<sup>(8)</sup>.

تناولت هذه الدراسة أثر التغير في سعر الصرف الأجنبي على الميزان التجاري خلال الفترة (1970- 2004)، وتوصلت الدراسة إلى أن تخفيض قيمة العملة الجزائرية كان له أثر إيجابي في تحسين وضع الميزان التجاري.

### 7- دراسة (الساعدي وعبد، 2011)<sup>(9)</sup>.

تناولت هذه الدراسة أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، واستنتجت الدراسة أن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى تحسين حالة الحساب الجاري وإزالة الخلل فيه، وجذب رؤوس الأموال إليها والذي بدوره يؤدي إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات، إلا أن عملية التخفيض في سعر الصرف يؤدي إلى تآكل الأرصدة النقدية للأفراد والمؤسسات بسبب ارتفاع الأسعار.

---

(7)عاشور، ماجدة بنت مطيع (2009)، تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة 1974- 2006، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، الرياض.

(8)زيرار، سمية، وطالب، عوض (2009)، أثر سياسة سعر الصرف الأجنبي في الميزان التجاري الجزائري (1970- 2004)، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 36، العدد2.

(9)الساعدي، صبحي حسون، وعبد، آياد حماد (2011)، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد4، العدد 7، العراق.



ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Krugman, p.,(1979)(10).

فسرت هذه الدراسة الاضطرابات في أسواق العملات بدول أمريكا اللاتينية في السبعينيات والثمانينات والتي ترجع إلى عدم توافق بين سياسات التوسع المالي (عجز الموازنة) والنقدي تؤديان إلى زيادة العجز الخارجي، ومع تطبيق نظام سعر الصرف الثابت فإن تدهور الاحتياطيات الخارجية وهو كفيل بالتنبيه لقرب الأزمة، وهو ما يدفع إلى إشعال المضاربات على قيمة العملة فتظهر الأزمة.

2- دراسة (laporta, lope- de- silomes, shleifes& vishny,R (1998)(11).

تشير هذه الدراسات إلى أن أزمة العملة ترجع إلى برامج التحرر المالي ذاتها، حيث أن فتح الباب أمام التدفقات الخارجية دون مراعاة لدى قدرة المؤسسات المالية على التعامل مع هذه التدفقات بكفاءة، ودون توافر الأطر القانونية اللازمة وضعف تنفيذ الأحكام بوجه عام، بل وانتشار البيروقراطية والرشوة، تعتبر كل هذه العوامل أسباباً أساسية لأزمة مالية.

3- دراسة (koders, l., and pritsker, m. (2002)(12).

ترى هذه الدراسة أن تطبيق نظام ربط العملات يتطلب توافر احتياطات ضخمة من العملات الأجنبية، أو على الأقل تدفقات مستمرة إلى الداخل، سواء من فائض الميزان التجاري أو فائض ميزان رأس المال، ولو بالاعتماد على الائتمان من الخارج، وهذا التمويل يسمح لصانع القرار بالتدخل للدفاع عن سعر الصرف المعلن، فإذا هبطت الاحتياطيات المركزية إلى المستوى

---

(10)Krugman,p.,(1979), A Model of Balance – of – Payments Crises , Journal of Money Credit and Banking, pp. 311-325.

(11)La porta, R. lopez de- silances F., Shleifer, a. and Vishny, R. (1998),Corporate Ownership around the World , NBER working paper No. 6625, Cambridge., mass.

(12)Kodres, l.,and Pritsker, M.,(2002), "A Rational Expectations model of financial contagion", journal of finance, vol. 57. April,pp.678.



الذي يصعب التنازل عنه، فمن المتوقع أن يضطر صانع القرار إلى التنازل عن السعر المعلن، حتى وإن ساند الاحتياطي مديونية جديدة، فإن المضاربات على قيمة العملة كفيلة بدفع صانع القرار إلى التخلي عن السعر المعلن.

#### 4- دراسة (Agenor, 1992)<sup>(13)</sup>.

هذه الدراسة تؤكد أن علاوة المخاطر الفرق بين معدل الصرف الاسمي ومعدل الصرف في السوق السوداء تضعف ميزان المدفوعات في الدول النامية، ولها آثار حادة على الاقتصاد في تلك الدول، كما أن التدفقات الخاصة بالأفراد والمؤسسات بأن احتياطات الدول منخفضة فإنهم يتجهون نحو توجيه متحصلاتهم التصديرية نحو السوق السوداء للحصول على الفروق بين السعرين، وهذا يسهم في أزمة في ميزان المدفوعات وانهايار معدل الصرف الثابت كما أن التوسع في السوق السوداء للصرف الأجنبي أيضًا يضعف من فعالية الرقابة على رأس المال، وهذا يزيد من هروب رأس المال وزيادة درجة الإحلال بين العملة المحلية والعملات الأجنبية.

#### 5- دراسة (Rutasitara, 2004)<sup>(14)</sup>.

اتجهت هذه الدراسة نحو تحديد المحددات التي تؤثر على التضخم في تنزانيا، مع التركيز بشكل خاص على المتغيرات في أنظمة وسياسات سعر الصرف وتوصلت الدراسة إلى أن التضخم في تنزانيا يتأثر بكلا من سعر الصرف كما أن سعر الصرف الاسمي الثابت هو المفضل، وذلك بسبب أنه يؤدي إلى تثبيت معدل التضخم السنوي وعدم ارتفاعه بشكل كبير ويجلب الاستثمارات الأجنبية.

---

<sup>(13)</sup>A genor, p. (1992), Parallel Currency Markets in Developing Countries: Theory, Evidence and policy Implications, Essays in international finance , No. 188, Princeton university, new jersey, November, pp.2-4

<sup>(14)</sup>Rutasitara,I.,(2004), Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania, African Economic Research. Pp14-16



### 6- دراسة (Boyared and Caporale, 2001) (15).

سعت هذه الدراسة إلى قياس تأثيرات سعر الصرف الحقيقي على ميزان المدفوعات لثمانية دول متقدمة، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية يرافقه تحسن في الميزان التجاري.

### 7- دراسة (Mcpheerson, 2000) (16).

اتجهت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين معدل الصرف والنمو الاقتصادي في كينيا خلال الفترة الزمنية (1970 - 1996)، وتوصلت هذه الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنمو الاقتصادي في كينيا، ولكن يوجد علاقة غير مباشرة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي في كينيا، من خلال عدة قنوات تتضمن الاستثمار، الواردات، الإنتاج الزراعي والمساعدات الخارجية، حيث أن سعر الصرف الحقيقي يؤثر على هذه المتغيرات والتي تعتبر من متغيرات الناتج المحلي الإجمالي.

### 8- دراسة (Kandil, m., and at el, 2007) (17).

تناولت هذه الدراسات آثار التقلبات في معدل الصرف على النشاط الاقتصادي في تركيا، وقد أكدت الدراسة إلى أن سعر الصرف له آثار عكسية على النمو الاقتصادي والطلب على الاستثمار والصادرات، كما أكدت أن الآثار غير المتوقعة لتخفيض قيمة العملة له آثار توسعية على الناتج، بينما التخفيض المتوقع لقيمة العملة له آثار انكماشية على الناتج المحلي الإجمالي.

---

<sup>(15)</sup>Boyared, .D. and Gugliemo Maria Caporale (2001), Real Exchange Rate Effects on the Balance of trade conintegration and the marshal – lerner condition, University of East London. Pp. 50-52

<sup>(16)</sup>Mcpheerson, M., (2000), Exchange Rate and Economic growth in Kenya: An Econometrics Analysis, African Economic Policy. pp.8-9.

<sup>(17)</sup>Kandil, M., and et al (2007), The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Activity in Turkey, Journal of Asian Economics 18, pp. 466-489



## 9- دراسة (Ayen, 2014)<sup>(18)</sup>.

تناولت هذه الدراسة أثر تخفيض قيمة العملة على الناتج : حالة الاقتصاد الأثيوبي خلال الفترة (1998- 2010)، واستنتجت الدراسة أن تخفيض قيمة العملة له أثر انكماشى على الناتج المحلي الإجمالي في الأجل الطويل ومحايد في الأجل القصير، والسياسة النقدية لها أثر إيجابي على الناتج ، بينما الإنفاق الحكومي كان له أثر سلبي على الناتج، وتؤكد الدراسة أن الحكومة الأثيوبية لا يمكن أن تترك العملة الأثيوبية تتحدد طبقاً لقوى العرض والطلب ولكنها تتدخل في السوق لتحقيق الاستقرار، وتؤكد الدراسة بشكل كبير على أهمية السياسة النقدية ودورها الإيجابي على الناتج المحلي الإجمالي.

## 10- دراسة (Ratha, 2010)<sup>(19)</sup>.

أكدت هذه الدراسة أن تخفيض قيمة العملة في الهند له آثار انكماشية في الأجل القصير، لكن له آثار توسعية في الأجل الطويل، أي أن له تأثير إيجابي على نمو الناتج الحقيقي في الاقتصاد الهندي.

ومن خلال عرض الدراسات السابقة والتي ترتبط بموضوع الدراسة، نلاحظ أن عدد كبير من الباحثين أعطوا نتائج مختلفة بخصوص أثر تخفيض قيمة العملة على نمو الناتج الحقيقي، أو المتغيرات الاقتصادية الأخرى كان له آثار توسعية، وفي بعض الحالات كانت التخفيض في قيمة العملة له نتائج مختلفة (بمعنى أنه يوجد آثار انكماشية وآثار توسعية في الأجل القصير والأجل الطويل وفي بعض الدول الأخرى كان أثر تخفيض قيمة العملة محايد على المتغيرات الاقتصادية محل الدراسة.

---

(18)Ayen,y.,(2014), The Effect of Currency Devaluation on Output: The Case of Ethiopian Economy, Journal of economics and international finance, Jimma University, pp.l-9.

(19)Ratha, H., (2010), Does Devaluation Work for India?, Economic Bulletin, 30 (1) pp.247-264



هذا الاختلاف في النتائج بخصوص تخفيض قيمة العملة كان ناتج من اختلاف الهياكل الاقتصادية للدول محل الدراسة، بجانب النماذج القياسية المستخدمة والمتغيرات الاقتصادية المستخدمة.

أما بخصوص دراستنا الحالية والتي ترتبط ببيان تأثير الفروق في أسعار الصرف للعملة في السوق الرسمي والسوق السوداء على الاقتصاد المصري، على الرغم من قيام البنك المركزي المصري من تخفيض قيمة الجنيه المصري في مارس 2016، نلاحظ أن عدد الدراسات التي تناولت الموضوع قليلة للغاية والتي تأخذ في حسابها فروق أسعار العملة وتأثيره على المتغيرات الاقتصادية في الدول، إلى جانب أن تلك الدراسات كانت في عقد التسعينات من القرن الماضي، لذا فإن هذه الدراسة هامة لبيان التأثير في اختلافات أسعار الصرف للعملة في السوقين الرسمي والموازي (السوداء) على الاقتصاد المصري، وخصوصًا في ظل التغيرات والتحويلات المختلفة على الساحة العالمية والساحة المحلية، حتى يستطيع صانعي القرار الاسترشاد بتلك الدراسات واتخاذ القرار المناسب.

## 6/1 تطورات سياسة سعر الصرف في مصر:

ترجع البداية الحقيقية لأزمة العملة في مصر إلى أوائل عام 2001، عندما أخذت العملة في الاختفاء لتظهر السوق السوداء<sup>(20)</sup>، مرة أخرى، وعلى الرغم من الجهد الحكومي الكبير - منذ مأساة الأقصر 1997، والانهييار الكبير في إيرادات السياحة من جانب، وانهييار أسعار النفط من جانب آخر - للتخفيف من وطأة الحالة بسوق الصرف الأجنبي من خلال الاستنزاف المستمر لاحتياطيات الصرف الأجنبي، تلك التي انخفضت إلى حوالي 22 مليار دولار في عام

---

<sup>(20)</sup> إن الحكومة عندما تقوم بفرض القيود لتخفيف الضغوط على العرض المحدود من الصرف الأجنبي، ولتحقيق الاستقرار في معدلات الصرف، ومن أهم هذه القيود هو فرض قيود على تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج، وهذه القيود بسبب زيادة الطلب على النقد الأجنبي في مواجهة العرض المحدود منه. وفي ظل هذه الظروف تتوافر الفرص السانحة لازدهار أسواق الصرف غير الرسمية والتي تعمل بصورة موازية لأسواق الصرف الرسمية بهدف توفير النقد الأجنبي للمعاملات التي لا يسمح نظام الرقابة على الصرف بتمويلها.



1998 إلى 14 مليار دولار في فبراير عام 2001، إلا أنها لم تنجح أو لم تكن تكفي لتمويل تحويلات أرباح الشركات الأجنبية العاملة في مصر، وكذلك تمويل الواردات من الخارج<sup>(21)</sup>.

ولقد تم تخفيض الجنيه المصري في يوليو عام 2001 إلى حوالي 3.86 جنيه للدولار الواحد، ثم تخفيضه مرة أخرى في أغسطس عام 2001 إلى حوالي 4.15 جنيهًا للدولار الأمريكي، مع توسيع نطاق التغير إلى 3%. وعلى الرغم من ذلك لم ينجح في تهدئة المخاوف ومخاطر التقلبات في ذلك الوقت، مع العلم أن هناك فروق في معدلات الفائدة على الودائع بين مصر والولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت في صالح الجنيه المصري حينذاك، ولكنها لم تقلح في جذب رؤوس الأموال الأجنبية في ذلك الوقت<sup>(22)</sup>.

وكان من الأحداث التي أثرت على الاقتصاد المصري أحداث 11 سبتمبر عام 2001 والتي تأثرت بها الإيرادات السياحية بتلك الأحداث، وانخفضت الإيرادات إلى حوالي 2 مليار دولار، مع انخفاضها مع أحداث الأقرص عام 1997، وانخفاض إيرادات قناة السويس مع تصاعد نذر الحرب في منطقة الشرق الأوسط.

وقد تم تخفيض الجنيه المصري مرة أخرى في منتصف يناير عام 2002 ليصبح 4.51 جنيه للدولار الأمريكي مع توافر احتمالات قوية لتخفيض جديد لأن سعر السوق السوداء<sup>(23)</sup>

<sup>(21)</sup>هندي، أيمن (بدون تاريخ)، محددات أزمة العملة في مصر: يوليو 2001، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ص ص 3-2.

<sup>(22)</sup>Euremoney , sep. (2001), ISS. 387.

<sup>(23)</sup>هناك أنواع لأسعار الصرف منها **سعر الصرف الأسمى** ويمثل 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، وينقسم إلى قسمين **سعر الصرف الرسمي** وهو المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية و**سعر الصرف الموازي** وهو المعمول به في السوق السوداء (الموازية)، وهذا يعني وجود أكثر من سعر صرف اسمي للعملة في البلد نفسه، وهناك **سعر الصرف الحقيقي** وهو يعادل سعر الصرف الاسمي الذي يتعدل طبقاً للاختلافات بين المستويات النسبية للأسعار المحلية مع المعدلات النسبية للأسعار الأجنبية فلو فرضنا أن مستوى الأسعار العام في بلد ما هو  $P$  وفي البلد الأجنبي  $p^*$  وفرضاً أن  $E$  سعر الصرف الاسمي فإن سعر الصرف الحقيقي ( $e$ ) هو رسمي ( $EP^*/P=e$ )، وهناك **سعر الصرف الفعلي الأسمى** الذي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية. وأخيراً هناك **سعر الصرف الفعلي الحقيقي**، فلقد عرفنا سعر الصرف الفعلي أنه سعر اسمي لأنه عبارة عن متوسط لعدد أسعار ثنائية ومن أجل أن يكون هذه المؤشر ذلك ذو دلالة تنافسية للبلد تجاه الخارج لابد وأن يخضع المعدل الاسمي للتعديل بإزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية.



حينذاك وصل إلى 5 جنيه للدولار الأمريكي الواحد، إلى جانب ذلك عدم قدرة تغطية الصادرات السلعية على تغطية نصف الواردات حيث تبلغ الأولى حوالي 6 مليار دولار في مقابل 14 مليار دولار للواردات<sup>(24)</sup>، وقد زادت تلك التطورات من توقعات السوق فتحوّلت تعاملات الصرف الأجنبي وبنسبة تتراوح بين 60% إلى 70% إلى السوق السوداء<sup>(25)</sup>.

وهذا يعني أن السوق السوداء للنقد الأجنبي كانت من أكبر أنشطة الأعمال في مصر في فترة ما بعد الإصلاح الاقتصادي وما قبل الإصلاح الاقتصادي، وتعتبر بداية هذه السوق بعد الحرب العالمية الثانية في أعقاب تبني سياسة الرقابة على العرض الأجنبي، وكانت متمركزة في أماكن الجذب السياحي والمناطق الحضرية، ومع حلول منتصف السبعينات بدأت عمليات الهجرة على نطاق واسع إلى الدول العربية النفطية، ولقد أخذ هؤلاء المهاجرون في ضخ كميات وفيرة من النقد الأجنبي في كافة الأقاليم الجغرافية، مما أدى إلى اتساع السوق السوداء بدرجة كبيرة وخصوصًا في التعامل بالدولار الأمريكي، وكانت هذه السوق لها نظام كفاء وفعال لتداول المعلومات على الرغم من عدم تطور وسائل الاتصالات والمواصلات في مصر، وكان هناك أسعار يومية موحدة للدولار الأمريكي في جميع مناطق مصر.

وتركز هذه السوق على جذب تحويلات المصريين العاملين في الخارج، وكذلك إنفاق السائحين استجابة للفروق بين معدلات الصرف الرسمية ومعدل الصرف في السوق السوداء وذلك أيضًا عمليات تزيف فواتير التجارة الخارجية سواء من خلال المغالاة في قيمة الواردات overinvoicing أو من خلال إظهار الصادرات بأقل من قيمتها الحقيقية underinvoicing مصدرًا مستمرًا لتدفقات النقد الأجنبية في السوق السوداء، وخصوصًا في فترة السبعينيات والثمانينيات والتسعينيات - على الرغم من بعض الأحداث السالفة الذكر - وباستثناء فترة الستينيات التي كانت الحكومة تحتكر عمليات التجارة الخارجية<sup>(26)</sup>.

أما فيما يتعلق بمصادر الطلب على النقد الأجنبي في السوق السوداء، فإن مصدر الطلب الأساسي يتمثل في تحويل عمليات الاستيراد السلعي من الخارج، سواء لتمويل عمليات التهريب السلعي أو لتمويل عمليات الاستيراد بدون تحويل عملة - في نهاية الستينيات وبداية

<sup>(24)</sup>Corporate finance, feb (2003) ISS. 207.

<sup>(25)</sup>Financial times, 26 jun, (2002).

<sup>(26)</sup>السقا، محمد (1993)، السوق السوداء .. مرجع سبق ذكره، ص ص 4-6.



السبعينات من القرن الماضي. كما أن عمليات تمويل تجارة المخدرات تتم أساسًا بالاعتماد على السوق السوداء للنقد الأجنبي، إلى جانب أن هناك طلبًا كبيرًا على النقد الأجنبي من جانب الأفراد الذين يرغبون في شراء أصول مالية مقدمة بالنقد الأجنبي لأغراض الاستثمار في محفظة الأوراق المالية.

في 2 فبراير عام 2002 طلبت الحكومة المصرية من الدول المانحة لها أن تمدّها ما بين 2 إلى 2.5 مليار دولار كمساعدات عاجلة نظرًا للتدهور الكبير في أوضاعها الاقتصادية عقب أحداث 11 سبتمبر وفضلت الحكومة المصرية عدم الاقتراب من مستوى 14 مليار دولار، وأن تحصل على دعم إضافي من الدول المانحين الدوليين أو من صندوق النقد الدولي في هذا الوقت<sup>(27)</sup>.

ومع هذه التداعيات التي أثرت على الاقتصادي المصري، بدأ متخذي القرار في هذا الوقت بالتحول من الربط الثابت إلى الرابط الزاحف Crawling peg ثم التحول إلى نظام التعويم للجنيه المصري، وتم إعلان تعويم الجنيه المصري في 29 يناير عام 2003، والتخلي عن نظام ربط العملات الذي كان معمولاً به منذ بداية برنامج التحرر المالي في مصر، وبمجرد الإعلان انخفضت قيمة الجنيه المصري ونسبة 16% ليصل 5.40 جنيه للدولار الأمريكي، وهذا التحول في نظام الصرف في مصر للتغلب على الآثار السلبية المحتملة على الاقتصاد المصري لنزور الحرب على العراق في ذلك الوقت، ولكن الواقع في هذا الوقت من جانب نظر الاقتصاديين أن السوق السوداء كانت هي المحدد والمعوم لسعر الصرف قبل ذلك بثلاث سنوات، وفي نظر البعض يرى أن الحرب العراقية أثرت على الاقتصاد المصري في حدود 8 مليار دولار انخفاضًا في حصة الصرف الأجنبي<sup>(28)</sup>.

ومع قيام السوق السوداء بتخفيض الجنيه المصري لأكثر من ستة جنيهات للدولار الأمريكي، إلا أن المصارف والتي تتبع تعليمات البنك المركزي لم تصل بهذا السعر لذلك السعر السائد في السوق السوداء، ولم يكن سعر البنك المركزي حينذاك متوافقًا مع التوقعات بسبب التداعيات المحتملة لحرب الخليج والصعوبات الاقتصادية المتوقعة مع ارتفاع معدلات التضخم محليًا، وأثر التضخم على الديون بالعملات الأجنبية، وأثر التخفيض على دعم السلع الأساسية.

<sup>(27)</sup>Financial Times, 5 Feb. (2002).

<sup>(28)</sup>هندي، أيمن (بدون تاريخ) محددات أزمة العملة...، مرجع سبق ذكره، ص ص 4-8



في عام 2004 تم صياغة سياسة نقدية متناسقة، فقد استمرت معدلات الفائدة في الارتفاع للتخطي معدلات التضخم المرتفعة بسبب تعويم الجنيه المصري، وإصدار البنك الأهلي وبنك مصر والمسئولان عن 35% من الأصول المصرفية و 42% من الودائع شهادات ذات عائد 12% بزيادة 2% في نسبة العائد عن أي وعاء ادخاري آخر، وقد أدى ذلك إلى تجميع 3 مليار جنيه في ثلاثة أسابيع، وهو ما شجع البنوك الأخرى على توفير أوعية ادخارية مماثلة، وقدم البنك المركزي أدوات نقدية جديدة مثل إيداعات الليلة الواحدة ، عمليات إعادة الشراء، وعلى الرغم من هذه الإجراءات استمر معدل التضخم في الارتفاع في هذا الوقت وواصلت عمليات تخفيض قيمة الجنيه المصري ليصل إلى 6 جنيهاً للدولار الأمريكي قبل أن يصل إلى 6.30 جنيه للدولار بحلول عام 2006، ومع ثورة 25 يناير عام 2011 انهار سعر صرف الجنيه المصري ليصل إلى حوالي 7 جنيهاً للدولار الأمريكي الواحد قبل أن يقفز إلى 7.15 جنيه للدولار الأمريكي في نهاية عام 2011، ثم إلى 7.60 جنيهاً للدولار الأمريكي في عام 2013 وفقاً للأسعار الرسمية في البنوك والذي يحددها البنك المركزي المصري خلاف عن السعر الموازي للدولار في السوق السوداء.

وعلى الرغم من الدعم الخليجي الكبير لمصر لزيادة الاحتياطي من العملات الأجنبية، إلا أن سعر صرف الدولار يواصل ارتفاع ليصل إلى 8.88 جنيهاً للدولار الأمريكي الواحد في مارس 2016، وهناك سعر صرف آخر في السوق السوداء يقترب من 13 جنيهاً للدولار الأمريكي الواحد على الرغم من الإجراءات الاحترازية التي اتخذها البنك المركزي لمكافحة السوق السوداء وتغليظ العقوبات على شركات الصرافة والتي تتعامل بفجوة سعرية مرتفعة عن سعر الصرف الرسمي، إلا أن الجنيه المصري يواصل انخفاضاته أمام الدولار الأمريكي نتيجة المشاكل الاقتصادية التي تعترى الاقتصاد المصري.

## 7/1 أداء الاقتصاد المصري في الفترة الأخيرة:

منذ ثورة 25 يناير 2011 والاقتصاد المصري يعاني من البطالة وتراجع معدلات النمو مع استمرار نمو الطلب الاستهلاكي، الأمر الذي اضعف قيمة عملته بدرجة شديدة 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 إلى 1.5% عام 2012، وانخفاض الاحتياطي النقدي الدولي إلى 15.533 مليار



دولار في 2012، وتدهور التصنيف الائتماني للدولة، وتزايد الاقتراض الخارجي والداخلي إلى درجة تزايد الدين الداخلي إلي حوالي 2 تريليون جنيه عام 2015، وتزايد معدل البطالة إلي حوالي 13% عام 2015<sup>(29)</sup>.

وعلى الرغم من القوانين والتشريعات (القانون 43 لسنة 1974 ، 230 لسنة 1989، 8 لسنة 1998) التي توفر المناخ الاستثماري الجاذب للاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك تزايد عدد اتفاقات الاستثمار الدولية حتى نهاية مايو 2011 البالغة 164 اتفاقية إلا أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للاقتصاد المصري ليس بالقدر الذي يناسب طاقة الاقتصاد مقارنة بالاقتصاديات النامية الأخرى، والتي تمر بنفس مرحلة الاقتصاد المصري، والذي بلغ حوالي 2.39% من الناتج المحلي الإجمالي، ووصل إلي حوالي 5.99% عام 2005، ثم إلى 2.91% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2010 ، وكان سالب بعد ثورة 25 يناير والذي بلغ حوالي 0.20% من الناتج المحلي الإجمالي إلى جانب المشاكل الاقتصادية الأخرى في الاقتصاد المصري، والتي منها تزايد المديونية الخارجية إلى حوالي 43.6 مليار دولار في عام 2013 بنسبة 12.9% من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى أن انخفاض نسبة الانفتاح التجاري إلي الناتج المحلي الإجمالي من حوالي 61.46% في منتصف السبعينات، ووصلت إلي حوالي 45.25% في عام 2011 ، فضلاً عن تزايد العجز في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلي حوالي 12% في عام 2015، وهي نسبة كبيرة لها تأثيرها ومردودها على الاقتصاد المصري بعد أن كانت 8% في عام 2005، وهذه النسب مرتفعة منذ سنوات ومصر تعاني من هذا العجز .<sup>(30)</sup>

كذلك ارتفاع معدل التضخم بشكل كبير، فقد بلغ حوالي 10.12% عام 2010، وارتفع ليصل إلى حوالي 13% في يونيو 2016 ومستمر في الزيادة نتيجة تخفيض قيمة الجنيه المصري، بالتالي فإن الارتفاع في المستوى العام للأسعار، وتزايد الأعباء الأسرية نتيجة لارتفاع الأسعار الخاص بالمواد الغذائية الضرورية، هذا إلى جانب تآكل الطبقة المتوسطة، وانتقال قطاعات كبيرة منها إلي فئة الفقراء ومحدودي الدخل<sup>(31)</sup>.

ويهدف هذا المبحث إلى تناول تطور المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالاقتصاد المصري في الفترة الأخيرة والتي ترتبط بشكل كبير بالتغيرات الحادثة في سعر الصرف الجنيه المصري

<sup>(29)</sup> الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، الكتاب السنوي ( القاهرة : 2012 ) ، ص ص 20 . 25

<sup>(30)</sup> الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، الكتاب السنوي ، أعداد متفرقة.

<sup>(31)</sup> الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء ، الكتاب السنوي ، أعداد متفرقة.



## (1) تطور عجز الموازنة العامة في مصر (2001/2000 – 2015/2014):

لقد أخذ العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة في الانخفاض التدريجي في عقد التسعينات، إلا انه في بداية القرن الواحد والعشرين تزايد من حوالي 18382 مليون جنيه عام 2001/2000 إلى حوالي 134460 مليون جنيه عام 2011/2010، وبنسبة 9,8% من الناتج المحلي الإجمالي، ثم إلى حوالي 239719 مليون جنيه في عام 2013/2012، وبنسبة 13,0% من الناتج المحلي الإجمالي، ووصل العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة حيث بلغ حوالي 279430 مليون جنيه في عام 2015/2014، وبنسبة 11,50% من الناتج المحلي الإجمالي.<sup>(32)</sup>

هذا يعني انه بعد تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي منذ عام 1991 كان التركيز بشكل رئيسي على عجز الموازنة العامة للدولة، والعمل على تخفيض ذلك العجز إلى مستوى منخفض جداً وذلك من خلال مجموعة من الإجراءات والمتمثلة في:

- تعويم سعر الفائدة، الأمر الذي أدى إلى قفزة شديدة في هذا السعر خاصة بعد إصدار أذون الخزانة وترك تحديده لقوي العرض والطلب.
- زيادة الرسوم على الخدمات العامة (البريد والاتصالات، المياه.....).
- زيادة الضرائب غير المباشرة لزيادة موارد الدولة، حيث فرضت الضريبة العامة على المبيعات.
- الاستمرار في سياسة تجميد التوظيف الحكومي.
- تقييد الائتمان المصرفي من خلال وضع نظام السقوف الائتمانية وزيادة نسبة الاحتياطي والسيولة.<sup>(33)</sup>

ومنذ بداية ثورة 25 يناير وعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي، وخضوع كثير من المسؤولين للمحاكمات الجنائية عن بعض ما ارتكبه من جرائم في حق مصر وشعبها. واتجاه الشعب بكافة فئاته إلى الاحتجاجات والمطالبة بتلبية احتياجاتهم، والتي منها تثبيت بعض فئات

<sup>(32)</sup> البنك المركزي المصري ، التقارير السنوية ، أعداد متفرقة.

<sup>(33)</sup> معهد التخطيط القومي (1994)، "استشراف بعض الآثار المتوقعة لسياسات الإصلاح الاقتصادي بمصر"، الجزء

الأول، قضايا التخطيط والتنمية في مصر رقم (89)، القاهرة، سبتمبر، ص 269.



العمالة المؤقتة، زيادة أجور ومزايا بعض فئات العمال والموظفين، ورفع المعاشات، إلى المشاركة في الانتخابات البرلمانية، والضغط المختلفة على المجلس العسكري الحاكم حينذاك، وقد شهد عدد غير قليل من هذه الضغوط الشعبية صدمات عنيفة مع الشرطة المدنية والعسكرية، قتل وجرح خلالها أعداد من المواطنين.

ومع توالي عدد من الحكومات والرؤساء بعد ثورة 25 يناير، ارتفع سقف الطموحات وتجدد الأمل في بناء اقتصاد قوي قادر على تحقيق الرفاهية للمواطن المصري، إلا أن الفترة بعد ثورة 25 يناير 2011 شهدت إخفاقات كثيرة، وكانت السمة الواضحة لهذه الفترة هي غياب الرؤية الاقتصادية الواضحة التي تستطيع حل معضلات الاقتصاد المصري، والنهوض به بشكل يشعر به المواطن البسيط.

وكان الموقف الأمني والسياسي غير مشجع على إحداث أي نمو اقتصادي، حيث تسببت حالة الضعف الأمني، وغياب الرؤية الاقتصادية الواضحة، وحالة الصراع السياسي الدائر بين الحكومة والمعارضة، والنزاعات بين الحكومة والمستثمرين، أدت إلى إبطاء النمو الاقتصادي، وتدهور العديد من المؤشرات الاقتصادية الأخرى وعلى رأسها تزايد المديونية الداخلية وانخفاض الاحتياطيات الدولية من العملات الأجنبية.

أي أن العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة، والذي وصل إلى نسبة مرتفعة من الناتج المحلي الإجمالي يرجع إلى مجموعة من الأسباب تتمثل في:

- توليد فرص العمل للمتطلين بعد ثورة 25 يناير.
- تزايد الضغوط التضخمية في الاقتصاد القومي.
- زيادة عبء الدين العام الداخلي.
- تزايد الإنفاق الجاري الحكومي لاسيما على الأجور والتعويضات للعاملين.
- الزيادات المتتالية في المعاشات والتي وصلت إلى حوالي 29 مليار جنيه عام 2012/2011.



## (2) تطور حجم الدين العام الداخلي خلال فترة الفترة (2001/2000 – 2015/2014):

لقد زادت نسبة قيمة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة ، حيث بلغت حوالي 59,37% عام 2001/2000، وزادت إلى أن وصلت إلى حوالي 74% في عام 2010 / 2009، إلا أنها في المتوسط تقريباً 80% من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة مرتفعة بالنسبة للاقتصاد القومي، تزايد نصيب الفرد بالجنيه من الدين العام الداخلي حيث تزايد من حوالي 2901,25 جنية عام 2001/2000 إلى حوالي 10832,58 جنية عام 2010/2009، أي تزايد بما يقرب من حوالي 4 مرة خلال الفترة (2001/2000 – 2010/2009) (34).

وقد تزايد حجم الدين العام الداخلي من حوالي 201927 مليون جنيه عام 2001/2000 إلى حوالي 888715 مليون جنيه في عام 2010/2009، أي زاد بحوالي 4,4 مرة. بالتالي يمكن القول أن من أسباب التزايد في حجم الدين العام الداخلي قبل ثورة 25 يناير 2011 في تلك الفترة ما يلي : (35)

- تزايد الإصدارات من أدون الخزنة بأسعار فائدة مرتفعة لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة من ناحية، وجذب المدخرات لامتصاص فائض السيولة من ناحية أخرى، بالإضافة إلى الحد من ظاهرة الدولار. وتعقيم التدفقات الرأسمالية التي زادت بداية القرن الواحد والعشرين، حتى لا تخرج مرة أخرى سريعاً وتسبب مشاكل في سعر الصرف والاقتصاد القومي، ونجحت أدون الخزنة في تحقيق ذلك، ومع بداية القرن الواحد والعشرين ارتفع سعر الصرف (تخفيض قيمة الجنيه المصري) ونقص النقد الأجنبي وتزايد العجز في الموازنة العامة للدولة وكذلك ميزان المدفوعات.

- تزايد الإنفاق الاستثماري الحكومي على إقامة البنية التحتية، وبالتالي اتجهت إلى تمويل تلك الاستثمارات من بنك الاستثمار القومي، مما زاد من حجم الاقتراض منه.

(34) قام الباحث بحساب النسب المختلفة اعتماداً عن التقارير السنوية للبنك المركزي المصري.

(35) انظر في:

- معهد التخطيط القومي (2002)، "إدارة الدين العام المحلي وتمويل الاستثمارات العامة في مصر"، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 158، يوليو، القاهرة، ص ص 23 - 24.
- البنك المركزي المصري، التقارير السنوية، أعداد متفرقة.



- زيادة التدفقات الرأسمالية الخاصة إلى مصر في منتصف التسعينات ومع بداية الألفية الثالثة، وبالتالي كان لابد من تعميمها للمحافظة على استقرار سعر الصرف، وترتب على ذلك تراكم الاحتياطيات من النقد الأجنبي من ناحية، وتراكم الدين العام الداخلي من ناحية أخرى.

- تزايد عجز غالبية الهيئات الاقتصادية<sup>(36)</sup>، واتجاهها إلى الاقتراض من بنك الاستثمار القومي لتمويل هذا العجز.

ولقد زاد التطور في حجم الدين العام الداخلي المستحق على الحكومة والهيئات الاقتصادية وبنك الاستثمار القومي، بجانب تطور نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي وذلك بعد ثورة 25 يناير 2011، حيث أن التداعيات الاقتصادية لثورة 25 يناير 2011 أدت إلى تفاقم هذه المشاكل و التحديات، نتيجة لتوسع حجم الإنفاق الحكومي لتلبية المطالب الفئوية في ظل عجز شديد في الموازنة العامة وارتفاع حجم الدين الداخلي، حيث ارتفع من حوالي 1044898 مليون جنيه عام 2011/2010 إلى حوالي 2116343 مليون جنيه عام 2015/2014 بنسبة 102,5% وهي نسبة مرتفعة للغاية.

• أما بالنسبة لتطور نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي، فقد بلغت حوالي 76,17% في 2011/2010، وصلت إلى حوالي 87,09% في عام 2015/2014، ومازالت تلك النسبة مرتفعة للغاية.

وقد اعتمدت الخزنة العامة بصفة رئيسية بعد ثورة 25 يناير 2011 على القطاع المصرفي، سواء من خلال البنك المركزي أو البنوك التجارية، لاستيفاء احتياجاتها التمويلية. وقد كان من شأن ذلك أن قامت الحكومة باقتراض النصيب الأكبر من الزيادة في الودائع والمدخرات لدى الجهاز المصرفي، وهو ما يعرف بالمزاحمة والتي تنشأ نتيجة استحواذ الحكومة على التمويل المفترض توجيهه إلى القطاع الخاص. ومن جانب آخر، فقد أدى ذلك إلى ارتفاع تكلفة الدين العام المحلي وأعباء تمويله بشكل كبير، مما ألقى بظلاله على مدفوعات الفوائد على الدين العام المحلي والتي تضخمت بشكل غير مسبق.

<sup>(36)</sup> بلغ عدد الهيئات الاقتصادية حوالي 61 هيئة عامة بعد أن تم تحويل هيئة كهرباء مصر إلى شركة قابضة في عام 2001/2000.



### (3) تطور معدلات النمو السنوية للنتائج المحلي الإجمالي

خلال الفترة (2001/2000 – 2015/2014):

وبالنظر إلى الجدول (1-1) والذي يوضح معدلات النمو السنوية الحقيقية للنتائج المحلي الإجمالي (2001/2000 – 2013/2012)، ويمكن أن نستنتج ما يلي:

#### جدول (1-1)

معدلات النمو السنوية للنتائج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2001/2000 – 2013/2012)  
(القيمة بالمليون جنيه، وبالأسعار الثابتة، سنة الأساس 2002=100)

النتائج المحلي الإجمالي		البيان السنة
معدل النمو (%)	القيمة	
5,91	358000	2001/2000
3,29	369793,81	2002/2001
2,35	378500	2003/2002
13,14	428237,38	2004/2003
8,9-	390225,21	2005/2004
16,41	454277,21	2006/2005
5,24	478062,1	2007/2006
18,94	568598,69	2008/2007
6,14	603563,95	2009/2008
4,67	631738,22	2010/2009
3,4	653238,09	2011/2010
0,72	657957,45	2012/2011
0,93	664128,79	2013/2012

المصدر: بيانات النتائج المحلي الإجمالي من:

- البنك المركزي المصري، التقارير السنوية، أعداد متفرقة.

- معدلات النمو محسوبة بواسطة الباحث.

- زاد النتائج المحلي الإجمالي من حوالي 358000 مليون جنيه عام 2001/2000 إلى حوالي 568598,69 مليون جنيه في عام 2008/2007، ثم ارتفع ليصل إلى حوالي 631738,22 مليون جنيه في عام 2010/2009، أي زاد ما يقرب من 1,76 مرة.



- بالنظر إلى الجدول (1-1) نجد أن هناك تحسناً إيجابياً في معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي في العشر سنوات الأولى من عقد القرن الواحد والعشرين ولكن مع بداية عام 2011/2010 انخفضت تلك المعدلات في الناتج المحلي الإجمالي ووصلت إلى حوالي 3,4% عام 2011/2010 وتذبذب بين الانخفاض والارتفاع إلى أن وصل إلى أقل من 1% بنهاية الفترة 2012/2013.
- أي أن الناتج المحلي الإجمالي انخفض في الفترة الأخيرة وقبل ثورة 25 يناير 2011، وهذا قد يكون ناتجاً من الإصدارات الكثيرة في أدون الخزانة لتمويل عجز الموازنة العامة، والذي رفع سعر الفائدة ومالها من آثار انكماشية على الاستثمارات، وانعكس ذلك في الناتج المحلي الإجمالي.

وبالنظر إلى معدلات النمو السنوية الحقيقية للناتج المحلي الإجمالي بعد ثورة 25 يناير 2011 ، نلاحظ أن الاقتصاد المصري منذ ثورة 25 يناير 2011 ، حالة من التراجع العام انعكست على العديد من مؤشرات الأداء الاقتصادي، حيث شهدت معدلات النمو الاقتصادي تراجعاً ملحوظاً، حيث انخفضت من حوالي 5% في عام 2010/2009 إلى حوالي 1% في عام 2013/2012، وكان هذا نابع من حالة عدم الاستقرار السياسي والاضطرابات العمالية المتكررة، شهد النشاط الاقتصادي تراجعاً كبيراً، حيث انخفضت مساهمة بعض القطاعات في نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال هذه الفترة ، وعلى رأسها قطاع "السياحة" بمعدل نمو حقيقي (-8,6%)، و 4,3% من الناتج المحلي الإجمالي، و"الصناعات التحويلية" بمعدل نمو حقيقي (-1,6%) و 5,2% من الناتج المحلي الإجمالي<sup>(37)</sup>.

#### (4) تطور الميزان التجاري خلال الفترة (2005/2004 - 2015/2014):

ويوضح الجدول (1-2) مدى التطورات في الميزان التجاري ونسبة الصادرات والواردات من الناتج المحلي الإجمالي في تلك الفترة ويمكن من خلال ذلك الجدول أن نستنتج ما يلي:

<sup>(37)</sup> <http://www.masress.com/amwalalghad/57373>



## جدول (1- 2)

تطور الميزان التجاري  
في الفترة (2005/2004 – 2015/2014)  
(القيمة بالمليون دولار أمريكي، ونسبة مئوية)

النسبة من الناتج المحلي الإجمالي		الميزان التجاري			البيان السنة
الواردات (%)	الصادرات (%)	صافي الصادرات	الواردات	الصادرات	
29.6	28.2	10359.4-	24192.8	13833.4	2005/2004
32.6	30.3	11985.9-	30441.0	18455.1	2006/2005
31.6	29.9	16290.6-	38308.1	22017.5	2007/2006
34.8	30.2	23415.4-	52771.2	29355.8	2008/2007
38.6	33.0	25173.3-	50342.2	25168.9	2009/2008
31.6	25.0	25120.0-	48993.1	23873.1	2010/2009
26.6	21.3	27103.0-	54095.5	26992.5	2011/2010
24.7	20.6	34139.0-	59210.9	25071.9	2012/2011
24.6	16.6	30694.7-	57682.8	26988.1	2013/2012
23.6	17.2	34159.3	60181.9	26022.6	2014/2013
23.0	14.4	39060.4	61305.5	22245.1	2015/2014

المصدر : بيانات الصادرات والواردات والنسب من :

- البنك الدولي ، مؤشرات التنمية العالمية.

- البنك المركزي المصري ، التقارير السنوية ، أعداد متفرقة.

• يتضح من الجدول (1-2) أن العجز في الميزان التجاري ارتفع من حوالي 10359.4 مليون دولار عام 2005/2004 إلى حوالي 25120.0 مليون دولار أمريكي عام 2010/2009 ، ووصل العجز في الميزان التجاري الى ما يقرب من 27103.0 مليون دولار أمريكي عام 2011/2010 وبنسبة ارتفاع 2,62 مرة وهي نسبة زيادة مرتفعة، أما فيما يتعلق بفترة ما بعد ثورة 25 يناير (2011 – 2015) فإن الجدول يبين مدى التطور الواضح في الميزان التجاري في تلك الفترة، حيث كانت هناك تأثيرات سلبية بعد ثورة 25 يناير لم تقتصر على الطلب المحلي فقط بل امتدت الى القطاع الخارجي أيضا، والذي ظل لعدة سنوات أحد نقاط القوة الرئيسية في تقييم أداء الاقتصاد المصري، حيث أدت الاضطرابات الأمنية الداخلية وحالة التراجع في النشاط الاقتصادي لدى أهم شركاء مصر



التجارين إلى العجز الذي شهده ميزان المدفوعات المصري، بشقيه الجاري والرأسمالي، والذي انعكس في انخفاض حصيله مصادر النقد الأجنبي والذي يعتمد عليه الاقتصاد القومي.

نلاحظ أن نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي كانت 29.6% أكبر من نسبة الصادرات من الناتج المحلي الإجمالي والتي كانت 28.2% في عام 2005/2004 زادت هذه النسبة بشكل كبير إلى أن وصلت نسبة الواردات من الناتج المحلي حوالي 31.6% في عام 2010/2009 وارتفع الفارق بين الصادرات والواردات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 9% في عام 2015/2014 - خاصة الواردات البترولية والواردات من السلع الأساسية- والتي أدت إلى تراجع الميزان التجاري بشكل عام.

مع التراجع الواضح في الصادرات ونمو الواردات حيث انخفضت الصادرات السلعية من حوالي 25071.9 مليون دولار أمريكي عام 2012/2011 إلى حوالي 22245.1 مليون دولار أمريكي عام 2015/2014 ونسبة انخفاض 11.3%. أما الواردات فقد زادت من حوالي 59210.9 مليون دولار أمريكي عام 2012/2011 إلى حوالي 61305.5 مليون دولار أمريكي عام 2015/2014 ونسبة 10%، على الرغم من أن نسبة الزيادة في عام 2012/2011 حوالي 3.5%. وانعكس ذلك بوضوح على ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي والعملات الأجنبية الأخرى مقابل الجنيه المصري، وكذلك في ازدهار سوق الصرف الأجنبي الموازية بالرغم من الجهود المبذولة من قبل البنك المركزي لضبط سوق الصرف.

### (5) تطور حجم الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي

خلال الفترة (2001/2000 - 2015/2014):

تمثل الاحتياطيات الدولية أحد أدوات السلطات النقدية والتي تستخدمها للتدخل في السوق ضمن إجراءات الدفاع عن استقرار سعر الصرف واستقرار الجهاز المالي والمصرفي وتحقيق الحجم الأمثل المطلوب من الاحتياطيات الدولية، فهي تمثل الموجودات الأجنبية المتاحة من الذهب والنقد الأجنبي واحتياطي البلد في صندوق النقد الدولي وحيازات حقوق السحب الخاصة لتزويد الاقتصاد الوطني لأي دولة بتأمين داخلي ضد الأزمات الخارجية ومعالجة الاختلالات في



سوق النقد الأجنبي. ويمكن استخدام الاحتياطيات لتمويل حالات الخلل في المدفوعات الخارجية. وتستخدم لدعم مجموعة متنوعة من الأهداف والتي منها الحفاظ على احتياطي لمواجهة الكوارث والطوارئ القومية، ومساعدة الحكومة لتلبية احتياجاتها من النقد الأجنبي، دعم الثقة في سياسات إدارة النقد وسعر الصرف، والحد من التعرض للأوضاع الخارجية المعاكسة عن طريق الحفاظ على السيولة بالعملة الأجنبية لامتناس الصدمات في أوقات الأزمات.

### جدول (1-3)

حجم الاحتياطيات الدولية من الصرف الأجنبي والذهب وعدد شهور تغطية الواردات خلال الفترة (2015/2014 – 2001/2000)  
(القيمة بالمليون دولار أمريكي، وعدد الشهور)

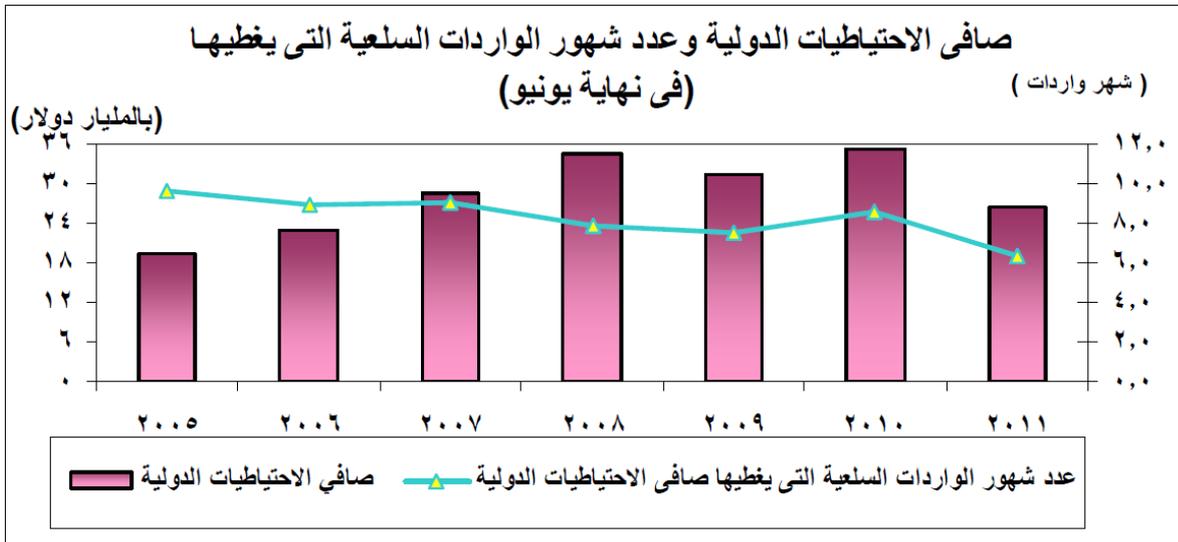
الاحتياطيات الدولية		البيان السنة
عدد شهور تغطية الواردات	القيمة	
6.9	13785	2001/2000
7.5	13598	2002/2001
8.3	14076	2003/2002
8.6	14603	2004/2003
6.6	15338	2005/2004
7.3	21856	2006/2005
7.3	26006	2007/2006
7.0	32214	2008/2007
6.0	34330	2009/2008
7.4	34896	2010/2009
6,7	37028	2011/2010
3.3	18637	2012/2011
2.5	15672	2013/2012
2.7	16536	2014/2013
2.2	14927	2015/2014

المصدر: بيانات الاحتياطيات الدولية من الصرف الأجنبي والذهب من:  
- البنك الدولي، مؤشرات التنمية العالمية، قاعدة بيانات.



قد تأثرت الاحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي بالأحداث التي شهدتها البلاد بعد ثورة 25 يناير 2011، فقد انخفضت تلك الاحتياطيات من حوالي 37 مليار دولار خلال السنة المالية 2011/2010 ليصل إلى 18.6 مليار دولار في عام 2012/2011، وواصل الانخفاض إلى حوالي 14.9 مليار دولار في عام 2015/2014، وذلك متأثراً بتداعيات الأحداث التي شهدتها البلاد منذ ثورة 25 يناير 2011، وغياب الرؤية الاقتصادية للدولة والتي أثرت على المتحصلات من النقد الأجنبي. فقد تراجع عائدات السياحة بمعدل 47,5% خلال النصف الثاني من السنة المالية مقارنة بالنصف الأول، كما تراجع الاستثمار الأجنبي المباشر ليسجل لأول مرة رقم سالب بلغ 65 مليون دولار، وشهدت استثمارات المحفظة صافي تدفق للخارج بلغ 7,1 مليار دولار بعد ثورة 25 يناير. ومع تراجع صافي الاحتياطيات الدولية، فإنه لا يغطي سوى 2,2 شهراً من الواردات السلعية في عام 2015/2014. وخلال هذه الفترة استمر تراجع الاحتياطيات الدولية ليلعب 15 مليار دولار في عام 2015/2014.

### شكل (1-1) تطور حجم الاحتياطيات وعدد شهور تغطيتها للواردات





ومع انخفاض حجم الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي وعدد شهور تغطيتها للواردات والتي وصلت 2.2 شهراً في عام 2015/2014 وهو مستوى غير كفاء للاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي طبقاً للجدول (3-1) والشكل (1-1) ترتب على ذلك قيام البنك المركزي المصري بتخفيض قيمة الجنيه المصري في مارس 2016 ، مما ترتب عليها ارتفاع في الأسعار بشكل كبير، وللسيطرة على التضخم الناتج عن قرار التخفيض ، قام البنك المركزي برفع فائدة الإيداع والإقراض ، وصادر بنكا الأهلي ومصر شهادات ادخارية بسعر فائدة 15% شريطة التنازل عن الدولار الأمريكي لتقليل الطلب عليه وإعادة تدويره بالقطاع المصرفي وسد الفجوة السعرية بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق السوداء، ولكن لم تنجح هذه الإجراءات في السيطرة على التضخم، لوجود ارتفاعات غير مبررة في الأسعار، والتي ارتفعت نتيجة لارتفاع سعر الدولار الأمريكي بالسوق السوداء. وقد كان متوقفاً من الحكومة المزيد من التعاون بالرقابة وضبط الأسعار لاحتواء آثار القرار على السواد الأعظم من الشعب المصري.

بالإضافة إلى أن تلك الإجراءات التي وضعها البنك المركزي والحكومة المصرية لم تفلح في القضاء على الفجوة الكبيرة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق السوداء لشح الموارد الدولارية أمام الطلب عليه، فكان من الأرجح أن يضخ البنك المركزي المصري عطاءات ضخمة بعد قرار التخفيض إذا أراد القضاء على الفجوة السعرية واستعادة الدولار للدوران بالجهاز المصرفي، ولكن هذا لم يحدث، ثم عاد البنك المركزي برفع قيمة الجنيه المصري أمام الدولار ليستقر سعره عند 8.78 جنيه للدولار الأمريكي الواحد.

لذا كان لزاماً على البنك المركزي المصري وفي ظل انخفاض الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي وارتفاع معدل التضخم وانخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية أن يقوم بتخفيض الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي - لأن قيمة الجنيه المصري مغالى فيها - للحفاظ على الاحتياطي الأجنبي من النقد الأجنبي المخزن الأخير للعملة الأجنبية وجذب استثمارات أجنبية غير مباشرة في ظل سعر صرف مستقر طوال تواجدها بمصر ويوفر الخروج الأمن ، وللقضاء على الفجوة السعرية حيث لا تزال الفجوة كبيرة نتيجة ضعف الموارد الدولارية، وهذا يعطل الاستثمار الأجنبي المباشر.



## (6) تطور صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2005/2004 – 2015/2014):

نتيجة للأهمية الكبيرة للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول النامية والمتقدمة، تقوم الدول النامية والتي منها مصر بمنح التسهيلات المختلفة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها ليشترك في تنمية اقتصادياتها بالعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي، وخاصة في ظل تواجد فجوتي الموارد المحلية (الادخار – الاستثمار) والتجارة الخارجية (الصادرات – الواردات) ومواجهتها للعديد من المشكلات مثل أزمة المديونية الخارجية نتيجة اعتمادها على القروض الخارجية، وعدم استقرار حصيلة الصرف الأجنبي كنتيجة للتركيز السلعي والتركز الجغرافي لتجارتها الخارجية. لذا تسعى مصر إلى توفير كافة التسهيلات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر نتيجة للمزايا العديدة للاستثمار الأجنبي المباشر والتي من بينها الاستغلال والاستفادة من الموارد المادية والبشرية المحلية المتوفرة لدى هذه الدولة، العمل على تحسين حالة ميزان المدفوعات للدولة، ونقل التكنولوجيا في مجالات الإنتاج، والتسويق وممارسة الأنشطة والوظائف الإدارية.



## جدول (1-4)

صافي الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (2005/2004 – 2015/2014)

(القيمة بالمليون دولار أمريكي، والنسب)

السنة	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر	
	القيمة	معدل النمو %
2005/2004	3901.8	-
2006/2005	6111.4	56.6
2007/2006	11053.2	80.8
2008/2007	13236.5	19.7
2009/2008	8113.4	38-
2010/2009	6758.2	16.7-
2011/2010	2188.6	67.6-
2012/2011	3982.2	81.9
2013/2012	3753.3	5.7-
2014/2013	4178.2	11.3
2015/2014	6379.8*	52.6

المصدر : بيانات صافي الاستثمار الأجنبي المباشر من :  
- البنك المركزي المصري، مؤشرات التنمية ، قاعدة بيانات  
- \* رقم تقديري

وبالنظر إلى معدلات النمو السنوية لصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طبقاً للجدول (1-4) ، نلاحظ أنه خلال الفترة 2005/2004 – 2015/2014، ارتفع صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من حوالي 3901.8 مليون دولار أمريكي عام 2005/2004 إلى حوالي 13236.5 مليون دولار أمريكي عام 2008/2007 لكن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد ثورة 25 يناير عام 2011 ووصلت إلى حوالي 2188.6 مليون دولار أمريكي، وانخفض معدل النمو السنوي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة -67%، ولكن بدأ صافي تدفقات لاستثمار الأجنبي يزيد حيث وصل إلى حوالي 6379.8 مليون دولار عام 2015/2014.

مما سبق يمكن القول انه منذ ثورة 25 يناير 2011، والاقتصاد المصري يعاني من البطالة وتراجع معدلات النمو مع استمرار نمو الطلب الاستهلاكي، الأمر الذي اضعف قيمة عملته



بدرجة شديدة 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 إلى 1.5% عام 2012، ووصل إلى حوالي 2.2 عام 2014، وهو معدل منخفض بالنسبة لطاقت الاقتصاد القومي، وانخفاض الاحتياطي النقدي الدولي إلى 15.8 مليار دولار في 2015 ، وتدهور التصنيف الائتماني للدولة ، وتزايد الاقتراض الخارجي، والذي وصل إلى حوالي 48 مليار دولار أمريكي في عام 2015، بعد أن كان حوالي 34 مليار دولار في عام 2011، وتزايد الدين الداخلي إلى أكثر من 2 تريليون جنيه عام 2015 ، وتزايد معدل البطالة إلى حوالي 13% عام 2015.

إلى جانب أن صافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد ثورة 25 يناير عام 2011 انخفضت إلى حوالي 2188.6 مليون دولار أمريكي، وانخفض معدل النمو السنوي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة -67%، بعد أن كانت قبل الثورة حوالي 6758.2 مليون دولار عام 2010. كذلك تزايد العجز في الميزان التجاري نتيجة للتراجع الواضح في الصادرات ونمو الواردات حيث انخفضت الصادرات السلعية من حوالي 25071.9 مليون دولار أمريكي عام 2012/2011 إلى حوالي 22245.1 مليون دولار أمريكي عام 2015/2014 وبنسبة انخفاض 11.3%. أما الواردات فقد زادت من حوالي 59210.9 مليون دولار أمريكي عام 2012/2011 إلى حوالي 61305.5 مليون دولار أمريكي عام 2015/2014 وبنسبة 10%. وانعكس ذلك بوضوح على ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي والعملات الأجنبية الأخرى مقابل الجنيه المصري، وكذلك في ازدهار سوق الصرف الأجنبي الموازية بالرغم من الجهود المبذولة من قبل البنك المركزي لضبط سوق الصرف. فضلاً عن تزايد العجز في الموازنة العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي 12% في عام 2015، وهي نسبة كبيرة لها تأثيرها ومردودها على الاقتصاد المصري بعد أن كانت 8% في عام 2005، وهذه النسب مرتفعة منذ سنوات ومصر تعاني من هذا العجز.



## 8/1 تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري:

أدى عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والأمني بعد ثورة 25 يناير عام 2011 إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والإيرادات السياحية، وتزايد العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة للدولة الأمر الذي أدى إلى انخفاض قيمة العملة المصرية في مقابل الدولار الأمريكي، واتجه البنك المركزي المصري في اتخاذ القرارات<sup>(38)</sup> التي من شأنها المحافظة على معدل صرف مستقر للعملة إلا أن تلك الإجراءات التي ترتبط بالرقابة على رأس المال في محاولة لتخفيف الضغط على الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي، لكن هذه الإجراءات تسببت في انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والاستثمارات في محفظة الأوراق المالية، وكان لها تأثير سلبي على الصادرات والصناعات المحلية<sup>(39)</sup>، ولم تتمكن من استيراد المواد الخام.

وقد ساهم هذا الوضع في توسع وازدهار السوق السوداء في النقد الأجنبي، وانخفاض الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي من حوالي أكثر من 36 مليار دولار قبل 25 يناير عام 2011 إلى حوالي 16.5 مليار دولار أمريكي بحلول نهاية فبراير 2016، وانخفاض عدد شهور تغطيتها للواردات إلى 2.6 شهر، وهذا واضح من الشكل (2-1) الذي يبين تراجع الاحتياطيات الدولية، وهبوط نسبة تغطيتها للواردات لـ 2.6 شهر في نوفمبر عام 2015، وانخفاض سعر صرف الدولار في هذه الفترة.

<sup>(38)</sup> وضع حدود للسحب اليومية بالدولار إلى حوالي 10000 دولار في اليوم و 50000 دولار شهرياً وغيرها من الإجراءات الأخرى.

<sup>(39)</sup> بعض شركات الاسمنت الأجنبية تواجه صعوبات في تحويل إيراداتها بالنقد الأجنبي إلى الخارج، وبعض الشركات العاملة في صناعة السيارات (جنرال موتورز) أوقفت إنتاجها جزئياً لعدم الحصول على المواد الخام.

شكل (1-2)

صافي الاحتياطيات الدولية ومعدل الصرف خلال عام 2015



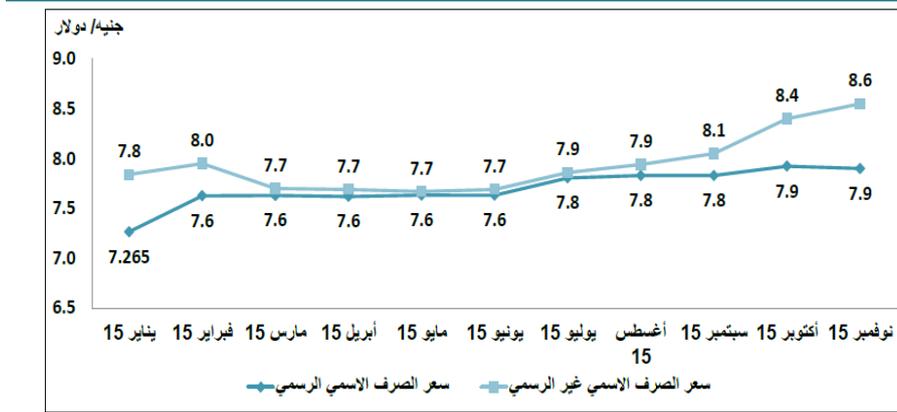
المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، ووزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة، وقاعدة بيانات OANDA

وتفاقت أزمة الدولار في البنوك الرسمية لتغطية احتياجات العملاء، وسمح ذلك للسوق السوداء أن تزدهر طوال عام 2015 كما هو واضح في أسعار الصرف الرسمية والموازية (في السوق السوداء) في الشكل (1-3)، الذي يبين أنه خلال الفترة من يناير إلى نوفمبر عام 2015 انخفض سعر الصرف الرسمي للجنيه مقابل الدولار الأمريكي بنسبة 8.7% في السوق الرسمية وبنسبة كبيرة للغاية في السوق السوداء، وأصبح هناك سعرين للصرف في السوق الرسمي والسوق السوداء.



## شكل (1-3)

## سعر الصرف الرسمي وغير الرسمي خلال عام 2015



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، ووزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة، وقاعدة بيانات OANDA و [www.reuters.com](http://www.reuters.com)

وفي 14 مارس عام 2016 قام البنك المركزي المصري بتخفيض قيمة الجنيه المصري - رفع سعر صرف الدولار الأمريكي - بنسبة 14.30%، يعني أن حوالي 8.95 جنيه للدولار الأمريكي الواحد، هذا التخفيض لتصحيح الاختلالات في تقييم العملة من قبل البنك المركزي والسوق السوداء، لكن على الرغم من هذا التخفيض في قيمة العملة المحلية، إلا أنه لا زال هناك فروق سعرية واضحة بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق السوداء، والذي تصل الفجوة السعرية بينهم إلى حوالي 5 جنيهات مصرية، وهذا له تأثير واضح على الاقتصاد المصري والذي يمكن أن نلخصه فيما يلي:

## أولاً: التأثير على الميزان التجاري المصري:

تؤدي زيادة تقلبات في سعر الصرف إلى زيادة المخاطر التي تواجه المصدرين والمستوردين، إذا أن زيادة تقلبات سعر الصرف توجي بأن هناك بيئة غير مواتية للسياسات الاقتصادية للدولة، وبهذا فإن تقلبات سعر الصرف تخفض حجم التجارة الخارجية، حيث يمكن أن يكون هذا التأثير سلبي أو إيجابي، وهذا يتتبع باقي المتغيرات المؤثرة في حجم التجارة



الخارجية واتجاهاتها فضلا عن سلوك المستوردين والمصدرين، واختلاف هيكل الإنتاج، إذ أن الدول التي تتمتع بهيكل إنتاج وتجارة متنوعين تعد أكثر قدرة على الاستجابة لتقلبات سعر الصرف والعكس في حالة الدول التي تتميز بهيكل إنتاج وحجم تجارة أقل<sup>(40)</sup>.

ففي حالة تخفيض قيمة العملة المحلية ووجود لها أسعار صرف رسمية وموازية (في السوق السوداء) فإن التأثير يكون من خلال انخفاض أسعار السلع المحلية مقارنة بالأسعار الأجنبية وارتفاعها داخليًا وذلك للأسباب الآتية:

- ارتفاع أسعار الواردات على بعض السلع الاستهلاكية حيث يؤدي ارتفاع أسعارها إلى ارتفاع نفقات المعيشة.
- ارتفاع أسعار المواد الأولية المستوردة اللازمة للإنتاج المحلي مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي ارتفاع الأسعار.
- نتيجة توقع المستهلكين ارتفاع أسعار السلع في المستقبل بعد تخفيض قيمة العملة سوف يجعلهم يقبلون على شراء السلع الاستهلاكية قبل حدوث الارتفاع المتوقع في الأسعار، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على هذه السلع ، الذي يترتب عنه الزيادة الفعلية في الأسعار<sup>(41)</sup>.

ويجب الإشارة هنا إلى أهمية الاختلاف بين الأسعار المحلية والأسعار الأجنبية تعتمد على مدى اعتماد الدولة التي خفضت قيمة عملتها على الواردات، فكلما كان اعتمادها على الواردات كبيرًا كلما قلت فاعلية التخفيض، كذلك طبيعة المنتجات المستوردة هل هي مواد أولية ضرورية للتصدير أو منتجات استهلاكية، فإذا كانت استهلاكية قلت فاعلية التخفيض.

فالغرض من سياسة تخفيض قيمة العملة المحلية هو تحسين الميزان التجاري للدولة من خلال زيادة الصادرات والحد من الواردات والذي ينتج عنه زيادة حصيللة الدولة من النقد الأجنبي والحد من الواردات والذي ينتج عنه تخفيض مدفوعات الدولة من النقد الأجنبي، لكن نلاحظ أنه مع تخفيض قيمة العملة المصرية بنسبة 14% إلا أن العجز في الميزان التجاري لم ينخفض،

<sup>(40)</sup>فرحان، سعدون حسين (2009)، أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي في التجارة: دراسة مقارنة في دول نامية ذوات هيكل إنتاج وتجارة مختلفة، مجلة تنمية الرافدين، العدد 31، العراق، ص 7..

<sup>(41)</sup>دياب، محمد (2010)، التجارة في عصر العولمة، دار المنهل اللبناني، لبنان، ص 183.



ولم يتحسن الميزان التجاري، حيث طبقاً للشكل (4-1) زاد العجز في الميزان التجاري إلى 39 مليار دولار بنسبة 11.8% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015/2014م.

#### شكل (4-1)

#### العجز في الميزان التجاري المصري (2010-2015)



المصادر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة؛ ووزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة.

وهذا يرجع إلى أن هناك مغالاة في القيمة الحقيقية للجنيه المصري لارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال حيث يوجد حتى الآن فجوة سعرية بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف في السوق السوداء وتصل إلى 5 جنيهات مصرية، وهذا يعني أن هناك مغالاة<sup>(42)</sup> في قيمة الجنيه المصري حتى الآن، وهذا واضح في معدل التضخم في مصر أعلى بكثير من معدل التضخم لدى أهم شركائنا التجاريين (الولايات المتحدة الأمريكية)، أما مما يحدد من الطلب على صادراتنا ويشجع على زيادة الاستيراد وهذا يتضح من الجدول (7-1) الذي يوضح نسبة المغالاة في قيمة الجنيه / الدولار.

<sup>(42)</sup>المغالاة في قيمة الجنيه المصري بمقابل الدولار الأمريكي = سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار مضروب في (معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية مقسوماً على معدل التضخم في مصر).

الجدول (1-7)

نسبة المغالاة في قيمة الجنيه/ الدولار خلال عام 2015

القيمة الحقيقية للدولار مقاساً بالجنيه	القيمة الحقيقية الجنيه المصري مغالي فيه بنسبة (%)	معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية (مؤشر أسعار المستهلكين 100 = 2010)	معدل التضخم في مصر (مؤشر أسعار المستهلكين 100 = 2010)	القيمة الاسمية للدولار مقاساً بالجنيه		الشهر في 2015
				القيمة الاسمية	التغير	
28	5.24	107	149	-	7.26	يناير
29	5.41	108	151	↓	7.60	فبراير
30	5.36	109	154	0	7.60	مارس
29	5.36	109	154	0	7.60	إبريل
30	5.33	109	156	0	7.61	مايو
29	5.38	109	155	0	7.61	يونيو
30	5.45	109	156	↓	7.80	يوليو
30	5.46	109	157	↓	7.83	أغسطس
32	5.32	109	161	0	7.83	سبتمبر
34	5.27	109	164	0	7.92	أكتوبر

المصدر: الجدول من إعداد الباحث اعتماداً على مصادر البيانات الوطنية

ويتضح من خلال الشكل (1-5) والذي يبين سعر الصرف الاسمي الفعال وسعر  
الصرف الحقيقي الفعال والذي يبين الفروق السعرية بين معدل الصرف الرسمي والموازي (في  
السوق السوداء للصرف).



## شكل (1-5)

## سعر الصرف الحقيقي والأسمي الفعال



دارفوس، 2015. Real Effective Exchange Rates for 178 Countries: A New Database, Bruegel, June.

eces.org.eg

أن هناك زيادة في قيمة مؤشر سعر الصرف الحقيقي الفعال الذي يعكس المغالاة في القيمة الحقيقية للجنيه المصري مقابل سلة عملات أهم شركاء مصر التجاريين.

لذا يمكن القول أن الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري كان لها تأثير سلبي على الميزان التجاري، وهذا واضح من تزايد العجز في الميزان التجاري، لأن هناك مغالاة حتى الآن في قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، وهذا ناتج من تزايد معدل التضخم بشكل كبير عن معدل التضخم عند أهم شركائنا التجاريين وهي الولايات المتحدة الأمريكية.

## ثانياً: التأثير على معدل التضخم:

إن انخفاض سعر صرف الجنيه المصري، بالإضافة للانخفاض الكبير في قيمته في السوق السوداء للنقد الأجنبي سيؤدي إلى زيادة أسعار السلع والخدمات، ورفع معدل التضخم ليتجاوز 12.5%، وأنه قد يصل إلى 13% بالإضافة إلى ذلك ستزداد المخصصات للواردات السلعية في الموازنة العامة للدولة بنحو 2 إلى 2.5 مليار جنيه لتصل إلى 32.5 مليار جنيه.



وعلى الرغم من تحقيق الوفورات التي حققتها الخزنة العامة في قيمة دعم المنتجات البترولية كنتيجة لانخفاض أسعار النفط عالميا بنحو 5 مليار جنيه، إلا أن هناك عجز متزايد في الموازنة العامة للدولة، ومع انخفاض قيمة الجنيه المصري في مقابل الدولار، وارتفاع المستوى العام للأسعار، هذا يزيد العبء على المواطنين ذو الدخل المنخفضة نتيجة لتآكل دخولهم الحقيقية من جراء التضخم.

وحيث أن حوالي 80% من السلع الرئيسية التي يستهلكها السوق المصري تأتي من الاستيراد لذا فإن أزمة العملة سوف تؤدي إلى ارتفاع أسعار تلك السلع وقد أكدها رئيس شعبة المستوردين أن أعار جميع السلع المستوردة زادت بنسبة 10%، وأن غالبية المستثمرين يتجهون إلى السوق السوداء للحصول على الدولار للقيام بالاستيراد والذي ينقل عبء الفروق السعرية التي يدفعها في زيادة أسعار السلع المستوردة، والتي منها الأدوية والتي تؤثر على المواطن البسيط.

### ثالثاً: الأثر على البورصة المصرية:

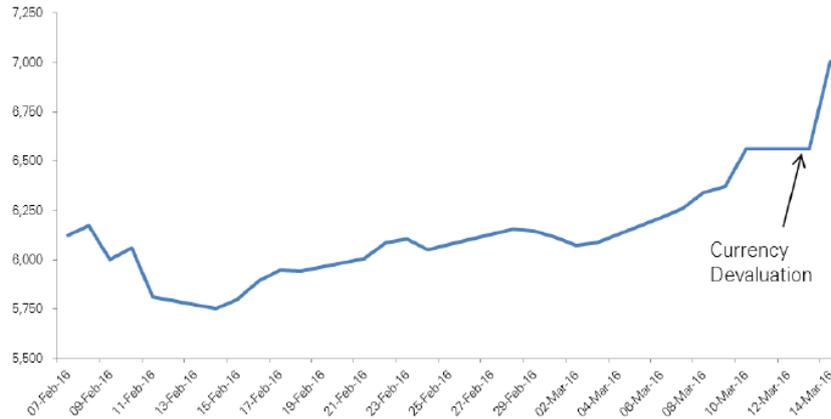
إن قرارات البنك المركزي المصري لها تأثير واضح على البورصة المصرية، فمن قرار إزالة القيود على الودائع الدولارية والسحب في مارس 2016 تأثرت البورصة المصرية بالإيجاب، وشهدت زيادة يومية بحوالي 1.25 في مستوى EGX30، وبزيادة يومية بحوالي 6.70% في مؤشر 7.003.85 نقطة يوم الاثنين 14 مارس 2016 بعد انخفاض قيمة العملة.

وقد عززت تلك الإجراءات بالمثل مستوى محفظة الأوراق المالية الأجنبية عند الإغلاق من تخفيض قيمة العملة في 14 مارس، وارتفعت مساهمة المستثمرين الأجانب كنسبة مئوية من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة وتحسن في المتوسط لمدة شهرين من 6.70% في فبراير 2016 حتى 20.86%، وارتفعت فوق 35% في 15 مارس للمرة الأولى منذ نوفمبر 2015، ومن الجدير بالذكر أنه في أعقاب قرار البنك المركزي المصري لوضع قيود على ودائع العملات الأجنبية والسحب في أوائل فبراير انخفضت مستويات محفظة استثمارات الأجنبية إلى أقل من 2.87% في فبراير 2016، وهذا واضح من الشكل (6-1)، وكان واضح ارتفاع المؤشر مع قرار تخفيض الجنيه المصري.

شكل (1-6)

أداء البورصة المصرية عام 2016 (فبراير-مارس)

EGX 30 performance since February 7<sup>th</sup>, 2016



لكن من الملاحظ بعد شهر من إجراءات التخفيض في قيمة الجنيه المصري بدأ هناك تذبذب واضح بين الارتفاع والانخفاض في مؤشر البورصة المصرية، وهذا ناتج من الفروق السعرية الواضحة والمغالاة في قيمة الجنيه المصري في مقابل الدولار الأمريكي.

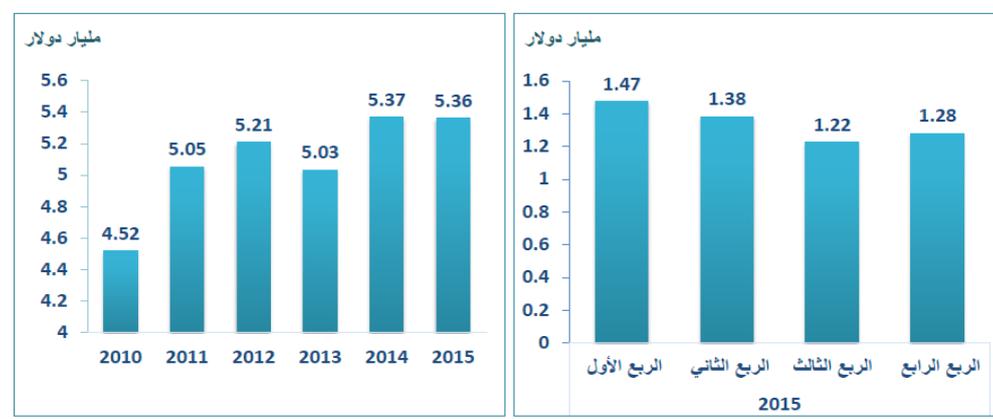
رابعاً: الأثر على الناتج المحلي الإجمالي:

إن انخفاض قيمة الجنيه المصري في مقابل الدولار الأمريكي، ووجود سعيرين له في السوق الرسمي والسوق السوداء، قد يدفع الشركات ذات المديونيات الدولارية إلى الإفلاس، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض الناتج، كذلك سيجرب على ارتفاع الفائدة بهدف الحد من الانخفاض في قيمة الجنيه المصري تراجع الاستثمارات، وبالتالي انخفاض معدلات النمو والتي وصلت إلى حوالي 2% في عام 2014/2013 وارتفعت ليصل إلى حوالي 4% في عام 2015/2014 حسب التقديرات الرسمية، لكن هناك مشاكل اقتصادية في مصر مرتبطة بالعجز في الميزان التجاري والعجز في الموازنة العامة للدولة، بالإضافة إلى قرارات البنك المركزي والتي تشمل تخفيض قيمة العملة المصرية، والتي لم توتي ثمارها نتيجة المغالاة في قيمة الجنيه المصري وهذا واضح من الفروق السعرية الكبيرة بين معدل الصرف الرسمي ومعدل

الصرف في السوق السوداء وهذا نابع من المشاكل الاقتصادية في الدولة والتي ذكرنا سلفاً والتي أثرت على معدل الصرف، بالإضافة إلى تباطؤ النمو في الاقتصاد العالمي والذي أثر على حركة التجارة الدولية وإيرادات قناة السويس كما يتضح من الشكل (1-7).

### الشكل (1-7)

#### إيرادات قناة السويس (2015 /2010)



البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

والتي وصلت في عام 2014 إلى حوالي 5.37 مليار دولار انخفضت إلى حوالي 5.36 مليار دولار في عام 2015.

إلى جانب أن المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد المصري في عام 2015 تشير إلى أزمة ، فمصر سجلت مزيداً من التراجعات في عدد من القطاعات مؤخراً فاق من تأثيراتها حادث تحطم الطائرة الروسية الذي ألقى تداعيات سلبية على القطاع السياحي.



## شكل (1-8)

## الإيرادات السياحية منذ 2010-2015



البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

هذا القطاع يعاني منذ قرابة خمس سنوات، حيث بلغت الإيرادات السياحية حوالي 5 مليار دولار في عام 2014 زادت إلى حوالي 7 مليار في عام 2015 نتيجة للتحسن الطفيف في الربع الرابع من عام 2014/2015.

وعلى الرغم من تزايد معدل النمو إلا أن معدل النمو أقل من الطاقة الكامنة ومن قدرة الاقتصاد على النمو، وربما يحقق معدلات التشغيل المرجوة، لأن تحركات الحكومة نحو إزالة معوقات الاستثمار والاتجاه نحو تحسين الوضع الاقتصادي إلا أن هناك تراجع واضح في الاحتياطيات الدولية من النقد الأجنبي وتراجع الصادرات وتزايد الواردات كل هذه العوامل أثرت على سوق الصرف فزاد الطلب على النقد الأجنبي، مما أدى إلى رفع سعر الصرف للدولار ووجود سعرين للدولار في السوق الرسمي والسوق السوداء، وهذا له بالغ الأثر على الاستثمار والنمو في الفترة القادمة إذا لم يتم توحيد السعرين في سعر واحد يعبر عن حالة الاقتصاد المصري.



## خامسًا: آثار أخرى:

### 1- الأثر على سوق العقارات:

يواجه سوق العقارات في مصر أزمة جديدة نتيجة ارتفاع سعر صرف الدولار، وهذا يتسبب في ارتفاع أسعار مواد البناء والتشييد، وخاصة التي يتم استيرادها من الخارج، وبالتالي زيادة في أسعار الوحدات السكنية بنسبة 10% نتيجة لرفع سعر المواد الخام المستخدمة في البناء، والتي يتم استيرادها إلى جانب أن العمال سيطلبون رفع أجورهم نتيجة ارتفاع الأسعار، وبالتالي ينعكس ذلك على رفع أسعار العقارات.

### 2- الأثر على تنفيذ المشروعات:

يرى الاتحاد المصري لمقاولي التشييد والبناء أن ارتفاع سعر صرف الدولار في البنوك والسوق السوداء يؤدي إلى زيادة في أسعار السلع والخدمات المستخدمة في المشاريع بمعدل أكثر من 70%، وخاصة الخامات والمواد المستوردة، ومعظم المواد اللازمة من قبل الشركات المتعاقدة، والتي تعمل في مجال محطات المياه والشبكات والتي يتم استيرادها (مثل المولدات، الصمامات، ومضخات المياه وقطع الغيار) وبالتالي سيؤثر سلبًا على معدلات تنفيذ وتأخير هذه المشاريع، والقانون يلزم بتعويض الشركات المتعاقدة على ارتفاع أسعار الخامات نتيجة ارتفاع سعر صرف الدولار ولكن سوف تواجه تلك الشركات صعوبات حيث يوجد سعرين للدولار في السوق الرسمي والسوق السوداء، وحيث أنها تطالب بسعر الصرف الحقيقي لأنها ستتحمل تكاليف باهظة، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى توقف المشروعات.

### 3- الأثر على المستوردين:

إن وجود سعرين للدولار أحدهما بالبنوك والآخر بالسوق السوداء واتساع الفارق بينهما، يمثل أحد أهم المشكلات التي يعاني منها المستوردين، حيث يضطرون لشراء سلعهم من الخارج بدولارات اشتروها من السوق السوداء، نظرًا لعدم توافر كامل احتياجاتهم من البنوك، وهو ما



يفقدون نسبة كبيرة من أرباحهم، لكن مصلحة الضرائب ترفض الاعتراف بذلك، وتصر على محاسبتهم على السعر الرسمي للدولار، رغم وجود ارتفاعات كبيرة في سعر الدولار بين السعر الرسمي والسوق السوداء إلى خمسة جنيهات تقريبا وإن إلغاء المادة (70) من اللائحة التنفيذية لقانون الضرائب سبب مشكلة ووجود اختلاف في المعالجة الضريبية لاحتساب فروق العملة وتتمثل أزمة حساب فروق العملة في الإقرارات الضريبية الخاصة في تعديل اللائحة في قانون الضرائب بالقرار الوزاري رقم 172 لسنة 2015، حيث نص هذا التعديل على أن يكون تحديد صافي الربح المنصوص عليه بالفقرة الثانية من المادة 17 من القانون على أساس الإيرادات والمصروفات الفعلية في حين تم إلغاء المادة 70 من اللائحة التنفيذية والتي كانت تراعي عند تحديد الوعاء الخاضع للضريبة فروق تقييم العملة.

بمعنى أن ارتفاع سعر العملة تسبب في اضطراب الشركات الاستثمارية إلى تبديد جزء من احتياجاتها التمويلية من العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي عبر السوق السوداء دون وجود سند أو إيصال تغيير العملة يسبب وجود صعوبات في تدبير البنوك التمويل اللازم لتلك الشركات لتغطية احتياجاتها الاستيرادية من السلع ومدخلات الإنتاج، مما نتج عنه فروق أسعار لا تعترف بها الضرائب نتيجة عدم وجود تعليمات تنفيذية من إدارة الفحص الضريبي، بذلك مما سيؤدي إلى تحميل الشركات أعباء ضريبية إضافية وغير مبررة ويخلق مشكلات كبيرة أمام وكلاء الشركات من المحاسبين عند إعداد الإقرارات الضريبية، وإجمالاً قد يؤدي ذلك إلى رفع الأسعار على المستهلكين وإفقال تلك الشركات لعدم تحقيقها الأرباح اللازمة لها.

#### 4- الأثر على الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن ارتفاع سعر صرف الدولار أمام الجنيه المصري سيشجع الاستثمار الأجنبي المباشر، وإنشاء مشروعات جديدة في مصر، وخصوصاً أن المستثمر يبحث دائماً على التكلفة المنخفضة لمشروعه، لكن مع تواجد أكثر من سعر للصراف، فإن المستثمر الأجنبي سينتظر حتى الوصول إلى سعر الصرف الحقيقي للجنيه وهو دائماً يعتمد على توقعاته عند الدخول إلى الأسواق إلى جانب توفير المناخ الملائم للاستثمار فيه.



## 9/1 الاستنتاجات لأغراض السياسة:

لقد كان هناك تفاوت واضح في سياسات أسعار الصرف في مصر على مر السنين فخلال السنوات الأخيرة، وخصوصًا في عام 2003 تم تعويم الجنيه المصري، وكانت سياسة سعر الصرف مرنة جدًا للتغيرات التي تحدث، ولكن كما هو الحال مع مرور الوقت أصبحت الإدارة مثقلة، وقامت بالتدخل للحفاظ على معدل صرف مستقر للجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي، لكن لم تستطع الحفاظ على معدل صرف مستقر نتيجة للمشاكل التي تعترض الإدارة الاقتصادية، وخصوصًا بعد ثورة 25 يناير عام 2011، قام البنك المركزي المصري بالتدخل بشكل مستمر في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على معدل الصرف للجنيه المصري، ولكن لم يكن معدل صرف حقيقي للجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي، فأزادت أعمال المضاربة، وازدهرت السوق السوداء للتعامل مع النقد الأجنبي نتيجة للمشاكل التي كانت واضحة بعد ثورة 25 يناير عام 2011، وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي.

**وهناك مجموعة من التوصيات الهامة يمكن أن تسترشد بها السلطات النقدية وهي:**

1- وجود أكثر من سعر صرف للجنيه المصري، فهناك سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق السوداء، يجب على السلطات المصرية اتخاذ كافة التدابير التي تضمن سعر موحد للجنيه المصري **ونعتقد أن التعويم المدار أنسب الوسائل المقبولة لتوحيد معدل الصرف للجنيه المصري.**

2- سياسة معدل الصرف يجب أن تتبع التعويم المدار بشكل محكم وأكثر اتساقًا، وهناك أوقات مناسبة يمكن للبنك المركزي المصري أن يتدخل في سوق الصرف الأجنبي للتخفيف من تقلبات معدل الصرف، ويساعد في الحفاظ على سوق الصرف الأجنبي بشكل منتظم، ومع ذلك فإن المستويات المرتفعة من التدخل قد تقود إلى أسعار صرف مبالغ فيها، وتؤدي إلى زعزعة الاستقرار بدلا من تحقيق الاستقرار في السوق، وبالتالي فإن الإدارة غير الجيدة لمعدل الصرف يمكن أن تعيق الاستقرار وتظهر المشاكل بشكل كبير.

3- إن علاج الأزمة الحالية تحتاج زيادة الاحتياطيّات الدولية من النقد الأجنبي والحد من

العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة للدولة وترشيد الإنفاق الحكومي من خلال

إجراءات على المدى القصير والمتوسط:



الحد من الطلب على العملات الأجنبية	زيادة عرض العملات الأجنبية	الحد من العجز التجاري	الفترة الزمنية
<p>يتطلب ترشيد الواردات بما يتفق مع التزامات مصر الدولية من خلال:</p> <p>- ترشيد المشتريات الحكومية المستوردة</p> <p>- إصلاح نظام الدعم، حيث يتم توجيهه إلى المستحقين له لخفض عجز الموازنة</p>	<p>- جذب مزيد من تحويلات العاملين بالخارج من خلال تخصيص الأراضي لهم وسداد قيمتها بالدولار إلى جانب خفض التكلفة المالية لتحويلات المصرفية</p> <p>- الاقتراض من المؤسسات الدولية (البنك الدولي - صندوق النقد الدولي - بنك التنمية الأفريقي)</p> <p>- السعي لدى الدول العربية الشقيقة للحصول على ودائع يستفيد من عوائدها البنك المركزي المصري في تعزيز السيولة</p>	<p>- تقييم سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار بالسعر الحقيقي المعبر عن قيمته الحقيقية نظراً للفجوة السعرية بين السعرين الرسمي وفي السوق السوداء وذلك من خلال التعويم المدار للعملة</p> <p>- إتاحة المزيد من التمويل للقطاع الخاص وخاصة لمشروعات الصغيرة والمتوسطة</p> <p>- رفع أسعار الفائدة على الودائع بالجنيه لتقليل الفرق في أسعار الفائدة على الودائع والقروض.</p>	<p>على المدى القصير</p>
<p>- ربط دعم المنتجين والمصدرين بتعميق الإنتاج المحلي بما يقلل من الاعتماد على السلع الوسيطة المستوردة</p> <p>- الالتزام بالموصفات ومعايير الجودة في السلع المستوردة</p> <p>- مكافحة الفساد والبيروقراطية وتطبيق القانون.</p>	<p>- توفير مناخ جاذب للاستثمارات من خلال وضع قوانين من شأنها أن تزيد الثقة في إدارة الاقتصاد، وجذب الاستثمارات إلى الداخل</p>	<p>- استهداف التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار (تحفيز المنتجين ورفع الإنتاجية وتعزيز المنافسة في الأسواق للحد من الممارسات الاحتكارية في الإنتاج والتوزيع)</p> <p>- تعظيم الاستفادة من الاتفاقيات التفضيلية بين مصر وشركائها التجاريين وخصوصاً الدول العربية</p>	<p>في الأجل المتوسط</p>



## المراجع:

### أولاً: المراجع باللغة العربية:

1. البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، إعداد مختلفة.
2. السقا، محمد (1993)، السوق السوداء للنقد الأجنبي في مصر: نموذج آني، المؤتمر السنوي الثامن والعشرون لمعهد الدراسات والبحوث الإحصائية، جامعة القاهرة، ديسمبر، ص 1-2.
3. عبد العزيز، سعيد على وأبو السعود، محمد فوزي (2002)، العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والنتائج الحقيقي في مصر - دراسة تحليلية قياسية، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، العدد 1.
4. عمار، سامية (2003)، تأثير سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي في الاقتصاد المصري، مجلة النهضة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، العدد السادس عشر، يوليو.
5. بربور، مشهور هذلول (2008)، العوامل المؤثرة في انتقال أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن (1985 - 2006)، رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن.
6. عاشور، ماجدة بنت مطيع (2009)، تأثير أنظمة الصرف على النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية على مجموعة دول نامية للفترة 1974 - 2006، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، الرياض.
7. زيرار، سمية، وطالب، عوض (2009)، أثر سياسة سعر الصرف الأجنبي في الميزان التجاري الجزائري (1970 - 2004)، دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 36، العدد 2.
8. الساعدي، صبحي حسون، وعبد، آياد حماد (2011)، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، العراق.



9. هندي، أيمن (بدون تاريخ)، محددات أزمة العملة في مصر: يوليو 2001، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ص ص 2-3.
10. معهد التخطيط القومي (2002)، "إدارة الدين العام المحلي وتمويل الاستثمارات العامة في مصر"، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم 158، يوليو، القاهرة، ص ص 23 - 24.
11. فرحان، سعدون حسين (2009)، أثر تقلبات سعر الصرف الحقيقي في التجارة: دراسة مقارنة في دول نامية ذوات هيكل إنتاج وتجارة مختلفة، مجلة تنمية الرافدين، العدد 31، العراق، ص 7..
12. دياب، محمد (2010)، التجارة في عصر العولمة، دار المنهل اللبناني، لبنان، ص 183.

#### المراجع باللغة الإنجليزية:

1. Krugman,p.,(1979), **A Model of Balance – of – Payments Crises** , Journal of Money Credit and Banking, pp. 311-325.
2. La porta, R. lopez de- silances F., Shleifer, a. and Vishny, R. (1998),**Corporate Ownership around the World** , NBER working paper No. 6625, Cambridge., mass.
3. Kodres, l.,and Pritsker, M.,(2002), "**A Rational Expectations model of financial contagion**", journal of finance, vol. 57. April,pp.678.
4. A genor, p. (1992), **Parallel Currency Markets in Developing Countries :Theory, Evidence and policy Implications**, Essays in international finance , No. 188, Princeton university, new jersey, November, pp.2-4
5. Rutasitara,l.,(2004), **Exchange Rate Regimes and Inflation in Tanzania**, African Economic Research. Pp14-16
6. Boyared.,D. and Guglielmo Maria Caporale (2001), **Real Exchange Rate Effects on the Balance of trade conintegration and the marshal – lerner condition**, University of East London. Pp. 50-52



7. Mcpherson, M., (2000), **Exchange Rate and Economic growth in Kenya : An Econometrics Analysis** , African Economic Policy .pp.8-9.
8. Kandil, M., and et al (2007), **The Effect of Exchange Rate Fluctuations on Economic Activity in Turkey**, Journal of Asian Economics 18, pp. 466-489
9. Ayen,y.,(2014), **The Effect of Currency Devaluation on Output: The Case of Ethiopian Economy**, Journal of economics and international finance, Jimma University, pp.1-9.
- 10.Ratha, H., (2010), **Does Devaluation Work for India?**, Economic Bulletin, 30 (1) pp.247-264
- 11.<http://www.masress.com/amwalalghad/57373>
- 12.Euremoney , sep. (2001), ISS. 387.
- 13.IMF different ISSUES.
- 14.Corporate finance, feb (2003) ISS. 207.
15. Financial times, 26 jun, (2002).