

فاعلية التعويم المدار للصرف الاجنبى فى تخفيض عجز الميزان التجارى
دراسة تطبيقية على الميزان التجارى المصرى خلال الفترة من 2003 – 2016

خالد عبد المجيد محمد تعيلب

مدرس الاقتصاد بالمعهد العالى للحاسب الآلى ونظم المعلومات بأبي قير - الاسكندرية

المخلص

تباينت النظرية الاقتصادية حول تحقيق الآثار المرغوبة على الميزان التجاري كرد فعل لتخفيض قيمة العملة، والذي يعد خيارًا صعبًا للدول التي تعاني من عجز مزمن في ميزانها التجاري ، ولكنه لم يزل أحد التدابير التي يراها صندوق النقد الدولي . وظل الاقتصاد المصري لسنوات يعمل في ظل عملة مقومة بأعلى من قيمتها في ظل عدم قدرة الجهاز الانتاجي مقابلة الطلب المحلي، وإنعكس ذلك في تراجع المؤشرات الكلية للاقتصاد . وهدفت الدراسة إلى تحليل أثر تبني سياسة التعويم المدار منذ عام 2003 على الميزان التجاري في مصر. واعتمدت منهجية الدراسة على قياس التغيرات في الميزان التجاري نتيجة تبني تلك السياسة بجانب متغيرات تفسيرية أخرى هي: العرض النقدي، الانفاق الاستهلاكي، الاحتياطي، وذلك لاختبار فرض الدراسة القائل " بوجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تبني سياسة التعويم المدار وعلاج العجز في الميزان التجاري المصري"، باستخدام نموذج اقتصاد قياسي . وانتهت الدراسة إلى صحة الفرض، كما تبين أن 85.7% من التغيرات في المتغير التابع يرجع إلى التغيرات في المتغيرات التفسيرية ، وأن ثمة متغيرين تفسيريين مارسا تأثيراً معنوياً على الميزان التجاري المصري وهما العرض النقدي ، و الاحتياطي النقدي وعليه فإن المنهج النقدي هو الأقدر في تفسير الميزان التجاري المصري .

الكلمات الدالة : التعويم المدار ، الميزان التجاري ، سعر الصرف .

**Effectiveness of managed float for foreign exchange in
reducing the trade balance deficit
Applied Study on the Egyptian Trade Balance during 2003 – 2016
Khaled Abdul Majid Mohammed Taileb
Lecturer of Economics at the Higher Institute of Computer
and Information Systems, Abu-Kir, Alexandria**

Abstract

The economic theory of achieving desired effects on the trade balance varied in response to devaluation, which is a difficult option for countries with chronic deficits in their trade balance, but it is still one of the measures sponsored by the International Monetary Fund. For years, the Egyptian economy has been operating in a highly overvalued currency, in light of the inability of the production system to meet domestic demand. This was reflected in the decline in the overall indicators of the economy. The study aimed at analyzing the impact of the floating policy since 2003 on the balance of trade in Egypt. The methodology of the study was based on measuring the changes in the trade balance as a result of the adoption of this policy along with other explanatory variables: money supply, consumption spending and reserves. , Using an econometric model. The study concluded that the validity of the hypothesis was 85.7% of the changes in the dependent variable. There are two explanatory variables that have a significant effect on the Egyptian balance of trade, namely money supply and foreign reserve. Egyptian Commercial Bank.

Key words: Managed float, trade balance, exchange rate

مقدمة

يعد كل من سعر الصرف والميزان التجاري أداتين كاشفتين لحالة الاقتصاد ، فهما يعكسا مقدرة الجهاز الإنتاجي ومناخ الاعمال ، فضلا عن دوره في دفع التنافسية أو التأثير في الفاتورة الخارجية التي يتوجب على الاقتصاد الوفاء بها من خلال ما يعرف بتغيير قيمة العملة . وعلى الرغم من تعدد الدراسات النظرية والتجريبية في كيفية تأثير التغيرات في أسعار الصرف على الميزان التجاري ، لا يزال هناك خلاف كبير بشأن العلاقات بين تلك المتغيرات الاقتصادية وفاعلية تخفيض قيمة العملة كأداة لعلاج عجز الميزان التجارى . ونتيجة لذلك، ينبغي اعتبار أثر تغيرات أسعار الصرف على الميزان التجاري مسألة مفتوحة من المنظورين التحليلي والتجريبي .

وعليه فقد بات سعر الصرف القاسم المشترك لجانب كبير من الادبيات الاقتصادية ، وكذا الدراسات في الدول النامية والناشئة ، نظرا للآثار التي يولدها تغير سعر الصرف على مناحى الحياه الاقتصادية . ونتيجة للاختلالات في موازين المدفوعات- والميزان التجارى خاصة - خلال العقدين الماضيين ، تجدد البحث في جدوى استخدام سعر الصرف كأداة لإعادة التوازن لتلك الموازين ، والتي باتت بديلا عن الوسائل التقليدية - فرض القيود على الواردات و/او اتباع السياسات التجارية لحفز الصادرات - ، ناهيك عن توقيت هذا الاستخدام حتى يؤتى ثماره .

ومازات سياسة تخفيض قيمة العملة الوطنية تمثل إحدى التدابير التي يراها صندوق النقد الدولي لدول التي تعاني من اختلال في ميزان المدفوعات . ولقد قبلت الحكومات المصرية المتعاقبة إملءات الصندوق - منها تخفيض قيمة العملة الوطنية لما له من أثر مباشر على الفاتورة الخارجية - أكتفاء بعلاج مظاهر الخلل في الاقتصاد المصرى دون التطرق للمسببات غالباً .

ومن أجل تحليل أثر تغير سعر الصرف على الميزان التجارى في مصر، سوف يتم التركيز على مدى تأثير الميزان التجارى بسياسات الدولة في إعادة تقييم قيمة الجنية المصرى بعد أن اتضح عدم جدوى التخفيضات المستمرة في قيمة الجنية منذ تبنى سياسة التعويم الحر عام 2003 - وإن كان يخفى في طياته تعويماً مداراً - ، وانتهى الامر بالتراجع الشديد في قيمة الجنية في نوفمبر 2016 والذي تجاوز في يومه الاول نحو 48% من قيمته ، مع استمرار هذا التراجع حتى بلغ في افضل حالاته وبعد تجاوز العام على إتخاذ هذا الاجراء نحو 110% مع إستمرار تبنى ذات الاجراءات السابق إتباعها من قبل السلطة النقدية مطلع عام 1991 وقت الحصول على التمويل من الصندوق

المحاور المنهجية للدراسة:

يتناول هذا الجزء المحاور المنهجية للدراسة والتي تتضمن كل من أهمية الدراسة، وهدف الدراسة، ومشكلة الدراسة ، كما يتضمن منهج وفرضيات الدراسة ، ومصادر البيانات ، وينتهي بعرض لخطة الدراسة .

أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من أهمية قطاع التجارة الخارجية للدول النامية ومنها مصر في تلبية جانب من الطلب المحلي في ظل عجز القطاع الانتاجي عن أداء هذا الدور بالمستوى المرغوب ، فضلا عن توفير عملات اجنبية من الصادرات السلعية التي مازالت هي المصدر الاول للعملات الاجنبية رغم ضعفها _ تغطي نحو 37 % فقط من الواردت نهاية مارس 2017 - # . كما أن للتقييم القياسى والكمى للآثار الناتجة عن تخفيض قيمة الجنيه المصرى على الميزان التجارى خلال الفترة 2003 - 2017 في مصر فى ظل الازمات المتلاحقة خاصة منذ مطلع 2011 ، وما اعقبها من قبول إشتراطات صندوق النقد الدولى ، خاصة ما يتعلق بالتخفيض المشار اليه أهمية تعمل الدراسة على تناولها مما يكسب الدراسة مزيداً من الاهمية .

هدف الدراسة

تهدف الدراسة إلى الوقوف على تقييم أثر تبني سياسة تخفيض قيمة الجنية المصرى كمتغير تفسيرى بجانب عدد من المتغيرات التى سبق وأن تناولتها النظرية الاقتصادية ، وبعض من الدراسات السابقة وهى العرض النقدى ، الانفاق الاستهلاكى ، نمو كل من الطلب الاستهلاكى ، الاحتياطى القانونى ، واخيراً الناتج المحلى ، على العجز المزمع بالميزان التجارى كمتغير تابع ، وذلك من خلال التحليل القياسى لأثر التخفيض المشار اليه فى قيمة الجنية المصرى بجانب المتغيرات الاخرى على كل من الصادرات والواردات وكذا نسبة تغطية الصادرات للواردات المصرية . فضلا عن الإسهام فى الجدل المستمر حول جدوى تخفيض قيمة العملة فى التأثير إيجابياً فى المتغيرات الاقتصادية وكذا الفاتورة الخارجية المتزايدة .

مشكلة الدراسة

ظل الاقتصاد المصرى لسنوات يعمل فى ظل عملة وطنية مقومة بما يزيد عن قيمتها الحقيقية وعدم قدرة الجهاز الإنتاجى مقابلة الطلب المحلى المتزايد ، الامر الذى إنعكس فى تراجع المؤشرات الكلية للاقتصاد المصرى ومنها عجز الميزان التجارى الذى أخذ يتصاعد بشكل مضطرد

إتمدت إحصائيات هذه الدراسة على التقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزى المصرى ، اعداد مختلفة .

حتى بات مزمناً ، وعليه فقد تزايد عبء فاتورة الدين الخارجى . وعلى ذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :-

- إلى أى مدى يحقق تخفيض سعر الصرف التوازن بالميزان التجارى ، أو يساهم فى تحسين نسبة تغطية الصادرات للواردات . بعبارة اخرى ، هل يكتب النجاح لعملية إعادة تقييم الجنيه المصرى والتي اقدمت عليها السلطة النقدية نوفمبر 2016 .

- ماذا يجب على المعنى بالسياسة النقدية فعلة لتحقيق المزيد من الاستقرار فى سعر الصرف ، تحقيقاً لاستقرار الاسعار بما يساهم فى سلامة تخصيص الموارد .
وانطلاقاً من مشكلة الدراسة وإستناداً لما تقضى به النظرية الاقتصادية من أن تخفيض قيمة العملة من شأنه تحسين وضعية الميزان التجارى من خلال زيادة حجم الصادرات وتخفيض حجم الواردات فى المدى الطويل – رهناً بتوافر عدد من الشروط - . ويمكن صياغة الفرض الأساسى

للدراسة على النحو التالى

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تبنى سياسة التعويم المدار وعلاج العجز فى الميزان التجارى المصرى "

منهج الدراسة ومصادر البيانات

فى سبيلها للتثبت من صحة فرض الدراسة من عدمه ، إتخذت الدراسة نهجاً تحليلياً إستقرائياً يقوم على رصد المشكلة وتحليلها من الواقع العملي ، والتوجه لواقع الميزان التجارى المصرى واستقرائه للوصول إلى المؤشرات التي تتصل بفرض الدراسة . وقد إعتمدت الدراسة على مصدرين أساسيين للبيانات: يتمثل اولهما فى الكتب والدوريات التي ساهمت فى إعداد الاطار النظرى . فيما يتمثل ثانيهما فى التقارير والدوريات الصادرة عن الجهات ذات الصلة كصندوق النقد والبنك الدوليين ، وكذا البيانات والاحصانات الصادرة عن البنك المركزى المصرى من خلال تقاريره السنوية والمجلات الاقتصادية الخ .

خطة الدراسة

تنقسم خطة الدراسة إلى مباحث أربعة : يستعرض المبحث الأول الدراسات الادبية ، فى حين يتناول المبحث الثانى الاطار النظرى للدراسة ، بينما يعرض المبحث الثالث للسياسة النقدية فى مصر من خلال تطور سعر الصرف والاحتياطى والميزان التجارى خلال فترة الدراسة ، وتنتهى الدراسة بالمبحث الرابع حيث يتناول الاطار المنهجى للدراسة من خلال التحليل الاحصائى والنتائج والتوصيات .

المبحث الاول : الدراسات الأدبية

كانت للعلاقة بين سعر الصرف الاجنبي من جانب وميزان المدفوعات و/او الميزان التجارى من جانب اخر حظاً وافراً من الدراسات ، أملا فى محاولة الوقوف على جدوى التغيير فى قيمة العملة لدفع التنافسية أو تقليص الفاتورة من خلال ما يعرف بتخفيض العملة وفق شرط مارشال- ليرنر #Lerner-Marshall ، والذي يقضى بأن تخفيض العملة من شأنه تحسين أداء الميزان التجارى ، وذلك رهناً بتجاوز مجموع مرونة الطلب على كل من الصادرات والواردات الواحدة + . وتعرض الدراسة فى هذا الجانب إلى عدد من الادبيات الاقتصادية التى تناولت هذه العلاقة وذلك كما يلي :-

تناولت دراسة “ Stephen , 2002 ” محددات الميزان التجارى لكل من الولايات المتحدة الأمريكية واستراليا، واختبرت العلاقات فى المدى الطويل ، وبينت نتائج الانحدار أن ثلاث محددات تعد الاكثر تأثير على الميزان التجارى وهى الأسعار النسبية ، والنتاج المحلى الإجمالى، وسعر الصرف الحقيقي، وكل هذه المتغيرات تفسر % 93 من التغيرات فى الميزان التجارى، واعتمدت النتائج على نموذج تصحيح الخطأ الذي يقترح وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف والميزان التجارى . واستخدمت دراسة" ملكاوي ، 2002 " حال تعرضها لقياس أثر انخفاض

نسبة للباحثين الفريد مارشال (1842-1924) ، و ابا ليرنر (1903-1982) (الذين اكتشفا هذه النظرية بطريقة مستقلة

+ حيث يأخذ هذا الأسلوب شكل منحنى ل باللغة الفرنسية كونه يفترض أن الجزء النازل من الحرف اللاتيني يمثل التأثير السلبي للميزان التجارى المتمثل فى انخفاض الكميات المصدرة، وزيادة المستوردات جراء تخفيض العملة فى الأجل القصير، لكن سرعان ما يتحول الانخفاض إلى تصاعد فى الحرف اللاتيني ل فى الأجل الطويل كاستجابة متزايدة للكميات مما يحسن الميزان التجارى .

سعر صرف الدينار في الأداء التصديري للاقتصاد الأردني خلال الفترة الممتدة من 1976 إلى 2001 ، نموذجين، يهدف الأول إلى قياس درجة استجابة الصادرات للتغير في سعر الصرف . اما الثاني فقد هدف إلى الوقوف على أثر سعر الصرف في نوعية السلع المصدرة . وإنتهت إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف وكلا من نوعية وحجم الصادرات ، كما اثبتت وجود علاقة إيجابية بين الناتج المحلي الاجمالي الأردني وحجم الصادرات . واختبرت دراسة "Wirjanto & Youssef 2003 " مدى تحقق منحنى J في حالة الميزان التجارى لثلاث دول مصدرة للبتترول هي إيران وفنزويلا والسعودية - كون البترول مقوم بالدولار الأمريكي- . وانتهت الدراسة إلى أن تقدير مجموع مرونة الطلب للصادرات والواردات في الأجل الطويل تتجاوز الواحد في كل من إيران و فنزويلا ، بينما هي اقل من الوحدة في السعودية ، وارجع ذلك إلى اعتماد الناتج القومي لها إلى حد بعيد على منتج اولى وحيد الامر غير المتوافر فى الدولتين الاخرين .

وفحصت دراسة "Bahmani-Oskooee , Arora, & Goswami 2003, " منحنى J بين الهند وأهم شركائها التجاريين خلال الفترة بين 1988 ، 2001 لعدد 16 دولة ، وخلصت إلى انطباق هذا المنحنى للهند مع أربع دول هي ايطاليا واليابان وألمانيا واستراليا من خلال تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة . بينما قدرت دراسة " العلى 2003 " محددات التجارة الخارجية في الأردن خلال الفترة 1973-2000 ، دالتى الصادرات والواردات على المستوى الكلي والجزئي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً في التقدير، وتبين الاثر السلبي لإخفاض العملة على الميزان التجارى بجانبه ويحقق منحنى J على الحالة الاردنية . وقد أوصت بالاهتمام بالصناعة الأردنية وزيادة أوجه التعاون بل والتكامل الاقتصادي العربي . وإنتهت دراسة "Kale 2004 , " للعلاقة بين الميزان التجاري وسعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد التركي خلال الفترة من 1985 وحتى عام 2000 ، إلى أن التخفيض الحقيقي للعملة الوطنية من شأنه إدخال تحسينات على الميزان التجارى في المدى الطويل .

أما كل من "Scott & Abdunnasser 2004" فقد إستخدما فى دراستهما دالة رد الفعل المفاجئ المعممة "Generalized Impulse Responses" لاختبار J-Curve للتبادل التجاري الثنائي لثلاث دول متحولة هى الجزائر وايران والمغرب ، وبينت نتائج الدراسة أن لكل دولة خصائص مشتركة لتأثير *J-Curve* بعد التخفيض الحقيقي أو الاسمي فكانت نسبة الصادرات إلى الواردات تنخفض إلى أقل من القيمة الأولية قبل التخفيض لعدة أشهر فقط ، ثم ترتفع إلى قيمة توازنية طويلة المدى أعلى من القيمة الأولية . ومما يميز هذه الدراسة عن الدراسات الأخرى إضافة معادلة لميزان المدفوعات إلى جانب معادلتى الصادرات والواردات ، وتعد هذه الدراسة من الدراسات التطبيقية الاولى التي ركزت على الميزان التجاري في الجزائر من الناحية القياسية فقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً لـ *Phillips and Hansen* ، فمعظم الدراسات التي تطرقت إلى سعر الصرف في الجزائر قامت بدراسة أثر تغير سعر الصرف في ميزان المدفوعات وصفيًا و/او وتحليلياً دون استخدام الأسلوب القياسي .

وهدفت دراسة " الزغبى ، 2009 " إلى تقدير دوال الطلب على كل من الصادرات والواردات وكذا الحساب الجارى الاردنى من خلال دراسة العلاقة بين سعر صرف الدينار الاردنى _ متغير تفسيري وحيد _ وميزان المدفوعات خلال الفترة من 1970 وحتى 2004 باستخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً والمستندة إلى إختبار التكامل المشترك *cointegration* وقد تحقق ما هدفت اليه . وخلصت دراسة " Waliullah, 2010 " لحالة الميزان التجارى لباكستان خلال الفترة من 1970 الى 2005 مستخدما اسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ ضمن اطار الانحدار الذاتى للفجوات الزمنية الموزعة *ARDL* إلى أن خفض قيمة العملة له اثر مباشر على الميزان التجارى إتساقاً مع شرط مارشال - ليرنر ، ولكن تأثيره كان اضعف مقارنة بالعرض النقدي ذو الاثر السلبي على الميزان فى الاجلين القصير والطويل . فى حين أن للدخل الاجنبى أثراً ايجابياً فى الاجل الطويل فقط .

وتناولت دراسة “ Nienga , 2010 ” أثر اربعة متغيرات تفسيرية - سعر الصرف الحقيقي ، الدخل المحلي ، العرض النقدي وفقاً لمفهوم السيولة المحلية ، الانفاق الحكومي - على الميزان التجاري الكيني خلال الفترة من 1970- 2010 ، وأسفرت عن وجود علاقة دالة إحصائياً مع المتغيرات الثلاث التفسيرية الاولى ، وعدم معنوية متغير الانفاق الحكومي على الميزان التجاري الكيني . وانتهت دراسة ” Selim , H 2012 ” خلال الفترة 1974 إلى 2014 إلى أن المغالاة في سعر الجنية المصري من شأنه التأثير سلباً على كلا من الميزان التجاري الكلي وكذا الميزان غير البترولي في الأجلين القصير والطويل على السواء بنسب تتراوح ما بين 1 و 9.1 % . وتوصلت الدراسة إلى تأثير المتغير التابع إيجابياً بالمتغيريين الاول والثاني ، وسلبياً بالمتغيريين الثالث والرابع . وتوصلت دراسة ” Oskooee-Bahmani , 2014 ” حين قامت باختبار شرط مارشال ليرنير في 64 صادرات صناعية متدفقة ما بين سنغافورة والولايات المتحدة الأمريكية إلى أن منحنى L يتحقق في 48 صناعة في الأجل القصير بينما لا يتحقق ذات الشرط الا في 16 صناعة فقط في الأجل الطويل

كما تناولت دراسة ” صباغ ” ، 2016، تأثيرات سعر الصرف على الاقتصاد الجزائري من خلال التطرق إلى وضعية ميزان المدفوعات مبيئاً أهمية تخفيض الدينار في تحسينه مستخدماً التحليل الوصفي دون التطبيق القياسي. وتوصل الباحث إلى أن سعر الصرف كمتغير اقتصادي كلي لم يكن له أثر فعال على المتغيرات الاقتصادية نظراً لغياب رؤوس الأموال الأجنبية، وبينت الدراسة أن علاقة سعر الصرف والمتغيرات جاءت نتائجها بعكس النظرية الاقتصادية . واعتماداً على ذات المنهجية بالدراسة السابقة اختبر “ Emmanuel . 2015 ” إمكانية تحقق منحنى L خلال الفترة الممتدة من 1996 إلى 2014 باستخدام بيانات فصلية للاقتصاد التنزاني عن طريق منهجية الذاكرة الطويلة ، لتتوصل الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف الحقيقي وميزان المدفوعات ومن التأثير على الميزان التجاري دون استخدام أداة السياسة النقدية المتمثلة في سعر الفائدة .

وتناولت دراسة ” Reddy and Panda ، 2016 ” أثر الانخفاض في قيمة العملة على التجارة البينية بين الصين والهند باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ECM ونموذج الانحدار الذاتي

للفجوات المتباطئة الموزعة (ARDL) خلال الفترة الممتدة ما بين 1978، 2014 ، وتوصلت نتائجها إلى عدم تحقق منحنى J بين التجاريتين في كلا من الأجلين القصير والطويل لاي من الدولتين . وعندما تناول " Khan ,2016 " تأثير كل من خفض قيمة العملة ، الديون الخارجية على الميزان التجارى الباكستاني خلال الفترة من 1980 إلى 2014 مستخدما اسلوب (ARDL) حيث اشارت القيمة السلبية لمعامل سعر الصرف فى دراسته إلى غياب منحنى J ، مما يدل على أن خفض قيمة العملة يؤثر سلبا على الميزان التجارى . وقد سبقه " Korap 2011 " فى تطبيق ذات الاسلوب (ARDL) على الاقتصاد التركى خلال الفترة من 1990 وحتى 2007 وجد أن تخفيض قيمة العملة من شأنه ادخال تحسينات على الميزان التجارى فى الاجل الطويل فضلا عن تأثيره بالدخل المحلى الحقيقى . واخيراً أنتهت دراسة " شهاب ، 2016 " والتي تناولت حالة الميزان التجارى المصرى خلال الفترة من 1985 وحتى 2015 الى تحقيق شرط مارشال - ليرنر وانطبق منحنى J مع وجود علاقة سلبية قوية بين تخفيض سعر الصرف والميزان التجارى فى الاجل القصير ، وجود علاقة ايجابية - غير معنوية - فى الاجل الطويل . فضلا عن التأثير السلبى على الميزان لكلا من الانفاق الاستهلاكى والحكومى فى الاجلين القصير والطويل ، كما أن تأثير العرض النقدي سلبى فقط فى الاجل الطويل . ويرى الباحث أن التباين فى النتائج إنما مرجعه إلى تحديد المنهج الذى يتوافق مع حالة الاقتصاد (المرونات ، النقدي ، إستيعاب الدخل) وذلك - بجانب الاختلاف فى المتغيرات التفسيرية وتنوعها - وكذا طبيعة مكونات الميزان التجارى بجانبه ، وكذا مقدار التخفيض فى قيمة العملة الوطنية وما قد يقابله من زيادة فى كل من العرض النقدي وتأثيره على الانفاق وما يترتب على ذلك من تحييد جانب من تأثير المتغير التفسيري المحورى - تغيير قيمة العملة - ، بجانب مرونات الجهاز الانتاجى- الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المحلى - ، فضلا عن نسبة تغطية الاحتياطي

للواردات وهى المتغيرات التى تتناولها الدراسة الحالية بالبحث ، ومستخدمًا معدلات التطور فى المتغيرات تجنباً لاحتمالات تأثير إختلاف وحدات القياس على النموذج المقترح .

المبحث الثانى : الاطار النظرى للدراسة

تباينت النظرية الاقتصادية حول تحقيق الآثار المرغوبة على الميزان التجارى كرد فعل لتخفيض قيمة العملة ، والذى يعد خياراً صعباً للدول التى تعانى من عجز مزمن فى موازينها التجارية ، وذلك لامكان عدم استجابة أى من الإنتاج، الإنفاق المحلى ، الطلب على الصادرات أو الواردات للمتغيرات فى سعر الصرف اسباب عدة أهمها ، الافتقار للقاعدة الانتاجية التى تمكنها من التوسع فى الصادرات الصناعية . بفرض استجابة الطلب الخارجى _ ، مما يخلق ازمة الديون الخارجية ويضعف من قاعدة الادخارات المحلية ويشكل بالتالى عقبة امام محاولات التنمية . وتعددت المناهج التى تتناول العلاقة السابقة وأهمها منهج المرونة الذى يعد الأكثر استخداماً فى الدراسات التطبيقية وذلك خلافاً للمنهج النقدى واستيعاب الدخل ، ونعرض لتلك المداخل بأيجاز فيما يلى أملا فى الوقوف على أى منها ينطبق على الحالة المصرية :-

اولا :- منهج المرونات

يعد هذا المنهج احد عناصر طائفة سياسات تحويل الانفاق Expenditure Switching Policies، والتي تهدف إلى علاج الخلل فى الميزان التجارى من خلال تحويل الانفاق من السلع الاجنبية الى الوطنية ، والذى يعود الى كل من Robinson , Metzler . ويستند هذا المنهج على كل من مرونتي الطلب المحلى على الواردات والطلب الأجنبي على الصادرات فى تحليل أثر تخفيض قيمة العملة الوطنية لعلاج عجز الميزان التجارى ، الا أن النتيجة النهائية لتخفيض قيمة العملة تبقى غير مؤكدة ويرتهن نجاحها كما أسس Lerner ، Marshall بشرط لازم لهذا الاجراء الا وهو أن يكون مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الوحدة M,Chacho;iades,2001.

ويوضح "Caporal, 2012" عند تناوله لمنحنى (J) بالتفسير إنه عادة يستجيب الميزان التجاري للتغيرات في سعر الصرف ضمن الاقتصاديات المفتوحة ، ومردود إختلاف أثر التغير في المدى القصير عنه في الاجل الطويل ، هو أن الكميات المتاجر بها عادة يتم تكيفها ببطء أستناداً لتحركات سعر الصرف

ويعتقد العديد من الاقتصاديين "Pesaran, 2001" بتدهور الميزان التجاري في البداية استجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية ، ولكن عبر الزمن سوف ترتفع الصادرات وتنخفض الواردات فيتحسن الميزان التجاري ما يعرف بـ J-Curve لان خفض قيمة العملة لن يؤدي فقط إلى تخفيض الطلب المحلي على السلع الأجنبية - الاستعاضة - ، وإنما سيزيد من الطلب الأجنبي على السلع المحلية مما يساعد على توازن الميزان ، مصاحباً بزيادة في رصيده في الأجل الطويل إلى مستوى أعلى من مستوى ما قبل التخفيض.

إلا ان "Arora , 2003" توصل إلى عدم امكان تحقيق النظرية عملياً ، بل على العكس من ذلك فقد يؤدي خفض قيمة العملة إلى التأثير سلباً على الميزان التجارى لاسباب أهمها ، حاجة هذا الاجراء إلى وقت حتى يوتى ثماره ، فضلا عن أن الامر مرتهن بمدى مؤانمة الهيكل الانتاجى والاقتصاد الحقيقي لهذا الاجراء ، فضلا عن انه في حالة انخفاض مرونتى الصادرات والواردات فإن الزيادة في الطلب الخارجى و/او التراجع فى الطلب المحلى على السلع الاجنبية تكون اقل من مقدار التخفيض فى قيمة العملة ، كما يتوقف الامر فى مجمله على حالة الاقتصاد العالمى لانه فى ظل الانكماش فلا امل فى زيادة الصادرات بمعدل يقابل الزيادة فى القوة الشرائية للعملة الاجنبية .

ثانياً :- المنهج النقدي

ينظر هذا المدخل إلى ميزان المدفوعات فى المقام الاول بكونه ظاهرة نقدية - وليست حقيقية وفقا لمفهوم المرونات - ، ومن هنا فالتحليل الاقتصادى لمشكلة التكيف الهيكلى لميزان المدفوعات يتطلب الاعتماد على مفاهيم وأدوات النظرية النقدية الدولية ومن ثم فالنقود رصيد وليست تيار . وفى مقام آخر ، يعد ميزان المدفوعات نموذجاً للتحليل الاقتصادى الكلى الذى يركز على الاحتياطات النقدية . ويشير فى مقام ثالث ، إلى أن الاختلال فى الميزان ناتج عن فائض بالعرض النقدى ينعكس فى قوة شرائية تساهم فى عجز الميزان التجارى . وعليه ، فإن تكيف الارصدة النقدية الفعلية طبقاً للمستويات المرغوبة كأداة لعلاج الخلل بالميزان التجارى فى حاجة إلى وقت ومن ثم فهو منهج الاجل الطويل .

وإستناداً لهذا المدخل يرى جانب آخر من الاقتصاديين أن صادرات الدول النامية غير خاضعة لقوى السوق ؛ فهي غير حساسة للتغيرات فى الأسعار ، الأمر الذى لا يجذب الطلب الأجنبي نحوها لكون تلك الدول متلقية للسعر فى التجارة الدولية وليست محددة له ، ومن ثم ليس لها قدرة على التأثير فى الأسعار العالمية وجذب الطلب الأجنبي نحو منتجاتها ، وينتهى الامر الى عدم

فاعلية مدخل المرونات في تفسير أثر تخفيض قيمة العملة على الميزان التجارى ، وبالتالي يجب النظر الى هذه العلاقة في سياق نقدي. كما وأن العبء الاساسى في هذا الشأن يتمثل في علاج الخلل بين الطلب والعرض النقدي M,Chacho;iades,2001.

وارجع " Arora , 2003 " وغيره من الاقتصاديين جانب مؤثر من العجز بالميزان التجارى بالدول النامية لسوء تخصيص الموارد كنتيجة مباشرة للتدخل الحكومى ، وتحديد سعر غير عادل للعملة . ويكمن علاج الخلل الاقتصادى بشكل عام متضمناً الميزان التجارى وفقاً لهذه الرؤية في التوقف عن نهج توجيه الموارد ، والعودة لقوى السوق والسعر العادل للعملة الوطنية إعمالاً لهذه القوى.

في حين اوضح " Emmanuel, 2015 " أن خفض قيمة العملة يؤتى ثماره على ميزان المدفوعات من خلال تأثيره على العرض النقدي ، بما يعنى أن إجراء تخفيض العملة يفشل إذا صاحبه زيادة في العرض النقدي ، لأن هذا الإجراء من شأنه العودة الى التوازن الاصلى قبل القيام باجراء التخفيض ، كون أن خفض قيمة العملة يؤدي إلى خفض العرض الحقيقي بذات القدر الذى يسببه في زيادة الاسعار.

ثالثاً :- مدخل إستيعاب " امتصاص " الدخل " Absorption Approach "

يستند هذا المدخل إلى قواعد التحليل الكينزى ، ويرجع الفضل في أعداده الى S.S Alexander ، ويشير هذا المدخل الى أن الخلل في الميزان التجارى إنما مرجعه للاختلال بين الدخل القومى والاستيعاب الكلى . فوفق هذا المفهوم فهو الفرق بين المتحصلات والمدفوعات الكلية - الانفاق الكلى - للمقيمين في دولة ما - فيما عدا السلطات النقدية - ، أى الفرق بين الدخل والانفاق القوميين لاقتصاد ما . ومعنى ذلك أن ميزان المدفوعات في نطاق هذا المدخل يبين الفرق بين ماينتجه المجتمع ومايستوعبه من هذا الإنتاج ، وعليه فالعجز في الميزان يشير الى زيادة الانفاق القومي عن الدخل القومي . ومن المعلوم أن مشاكلات ميزان المدفوعات تنشأ بسبب الاختلال بين الدخل المحلي والانفاق ، لذلك فإن هذا المدخل يركز على الحقيقة القائلة بأن اختلالات الحساب الجارى يمكن أن تعتبر فرقاً بين الناتج والإنفاق المحليين .

ويرى " Reddy, 2016 " أن معرفة الكيفية التي يؤثر بها تخفيض قيمة العملة على كل من الدخل والإقتصاد مسألة حاسمة بالنسبة لهذا المدخل ، ويرى أن وضعية الميزان التجارى تتحسن اذا ما كان معدل نمو الناتج القومي يفوق الزيادة في الاستهلاك المحلى ، ويتحقق ذلك فى الاقتصاد الذى له صفة الطاقة الاستيعابية حيث يعمل المضاعف الكينزى بفاعلية . وبالتالي فإن تصحيح الاختلال فى الميزان التجارى يتطلب إعادة كل من مستويات الدخل القومي والاستيعاب الكلى إلى أوضاعها التوازنية من خلال تغيير مستويات الانفاق الكلية إلى أعلى أو الى أسفل ، وبذلك يظهر الدور المميز للسياسة المالية فى إيجاد التكييف المطلوب للميزان التجارى .

وبعبارة اخرى يتحدد دور السياسة المالية فى حالة الدولة التى ترغب فى علاج عجز ميزانها التجارى وفق هذا المدخل فى أحد مساريين : أولهما ، هو زيادة الدخل القومى بنسبة اكبر من زيادة الاستيعاب الكلى . وثانيهما ، هو اضطرار الدولة إلى خفض مكونات الاستيعاب الكلى . وفى الحالتين فإن الفيصل يقع فى قدرة الدولة على اتباع سياسات تغيير الانفاق . فالوسيلة الاولى تتطلب تبنى نمط توسعى للسياسة المالية يمكن من خلاله تحريك الطلب الكلى الفعال وبالتالي زيادة الانتاج الكلى ، ومن ثم زيادة عرض الصادرات دون أن تتغير اسعارها طبقا للفروض التى يعتمد عليها هذا المنهج . اما إذا ركزنا النظر على الوسيلة الثانية ، فإن نمط السياسة المالية يأخذ الاتجاه الانكماشى من خلال ضغط مكونات الانفاق الكلى أملا فى ضغط الاستيعاب الكلى " M,Chacho;iades,2001 ."

المبحث الثالث : تطور سعر الصرف المصرى

وصولاً لتأثير إعادة تقييم سعر صرف الجنية المصرى مطلع نوفمبر 2016 وما ترتب عليه من تراجع شديد فى قيمة ، تعرض الدراسة فى هذا الجانب لكل من تطور سعر الصرف فى مصر مقترناً بالمؤشرات الاقتصادية ذات الصلة والتى تمثل المتغيرات التفسيرية للدراسة الحالية ، وذلك على النحو التالى :-

لقد مر الاقتصاد المصرى خلال العقود الماضية بخمس مراحل فاصلة أثرت بدورها فى عدد من المتغيرات الاقتصادية - منها بطبيعة الحال سعر الصرف - ونعرض لها باختصار فيما يلى :-

- المرحلة الاولى هى مرحلة التأميم ، والتى بدأت منذ عقد الستينات بتدخل حكومى مكثف فى مناحى الحياه الاقتصادية والاجتماعية ...الخ فتولت الحكومة معظم الشأن الاقتصادى ، ثم تراجع هذا الدور تدريجياً منذ منتصف عقد السبعينات وحتى نهاية عقد الثمانينات ، وقد إتبعته الدولة أنذاك سياسة نقدية موجهة حيث تبنت سياسة التثبيت : ومنها ، تحديد اسعار الفائدة ، وسياسة سعر الصرف الثابت . واستهل عقد السبعينات بدين خارجى 1.7 مليار دولار فقط ، تصاعد حتى بلغ نحو 22 مليار دولار خلال عقد الثمانينات ، الا انه فى المجمل لم يمثل الدين الخارجى عبء

على الاقتصاد ، ولم يتجاوز سعر صرف الدولار 1.1 جم ، واتسمت تلك الفترة بالاستقرار فى سعر الصرف وكذا معظم المؤشرات الاقتصادية

-المرحلة الثانية هى مرحلة الإنفتاح الاقتصادى ، فانعكاسا لبرنامج الاصلاح الاقتصادى الموقع من جانب الحكومة المصرية مع كل من صندوق النقد والبنك الدوليين عام 1987 ، والذى استهدف الحد من الاختلالات التى اصابته الاقتصاد المصرى جراء إتباع سياسة الانفتاح الاقتصادى وما ترتب عليها من زيادة الواردات بالتزامن مع الحد من القيود الكمية على التجارة الخارجية ، وكانت النتيجة تراجع قيمة الجنية بنحو 82% حين قامت السلطة النقدية بزيادة سعر صرف الدولار من 1.1 جم الى 2 جم .

-المرحلة الثالثة هى مرحلة الاصلاح الاقتصادى ، فمنذ مطلع 1991 تبنت الحكومة برنامج الاصلاح الاقتصادى ومعالجة الخلل الهيكلى ضمن التغييرات الجذرية فى السياسات الاقتصادية وما تبعها من تحرير السياسات النقدية والائتمانية... الخ . كما تبنت سياسة سعر الصرف الموعوم المدار مما ترتب عليه تراجع فى قيمة الجنية خلال هذا العقد بنحو 70% ، وذلك حين ارتفع سعر الصرف من 2 جم للدولار الى 3.4 فى نهاية عام 2000 . وقد انعكست تلك التغييرات - مع غيرها من العوامل- فى تذبذب الاحتياطيات الدولية صعودا وهبوطا حيث بلغت فى نهاية عام 1997 نحو 20 مليار دولار ثم تراجعت الى 13.8 مليار دولار عام 2001 ، الا أن الاحتياطيات كانت تغطى واردات 9.1 شهر خلال هذا العقد . كما بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات خلال هذا العقد نحو 47% فى المتوسط .

- كنتيجة لتراجع حصيلة مصر من النقد الاجنبى عام 2001 بسبب الانعكاسات الاقتصادية لاحداث سبتمبر ارتفع سعر صرف الدولار مرات ثلاث اولها ، من 3.4 الى 3.8 بواقع 11.7% خلال ذات

الشهر ، وثانيها ، بواقع 9% حين تم زيادة سعر الصرف من 3.18 الى 4.14 جم للدولار مطلع عام 2002 ، أما ثالثها ، حين تم اجراء التخفيض فى منتصف ذات العام حين تزايد سعر صرف الدولار مقابل الجنية من 4.14 ال 4.5 جم . الا انه ورغم التخفيضات السابقة فى قيمة الجنية لم تتأثر الاحتياطات النقدية إيجابياً لكونها تقلبت بين 14 و 12.5 مليار دولار وذلك حتى مطلع 2002 . وارتفعت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى نحو 60% خلال هذين العامين

- المرحلة الرابعة ، وفيها تبنى البنك المركزى المصرى نظام تعويم سعر الصرف وذلك مع مطلع عام 2003 ترتب على هذا النهج انخفاضات متتالية فى قيمة الجنيه بدأت بنحو 20% حين انخفضت قيمة الجنية من 4.5 الى 5.4 جم للدولار ، ثم تبعه إنخفاضات متتالية إجمالها 16.7% حيث بلغ معها سعر صرف الدولار نحو 6.3 جم للدولار بنهاية عام 2004. ولم تشهد تلك الفترة تغيرات مؤثرة فى الاحتياطات والتي بلغت نحو 22.9 مليار دولار . ومع التصاعد المستمر للواردات – وفقاً لما تعكسه البيانات الموضحة بالجدول بالملحق الاحصائى _ فقد تراجعت معه تغطية الاحتياطي للواردت خلال هذا العقد الى نحو 5.74 شهر ونسبة تصل الى نحو 35% عن مثيلتها بالعقد السابق عليه ، وهو نتيجة لتصاعد عجز الميزان التجارى إلى نحو 7.8 مليار دولار مع تراجع نسبة تغطية الصادرات للواردات الى نحو 57% كنتيجة لاستهداف البنك المركزى الحفاظ على قيمة الجنية المصرى .

وحين تبنى البنك المركزى سياسة لاستهداف التضخم منذ عام 2005 ترتبت عليها تراجع سعر الصرف ولاول مرة منذ عقود من 6.1 الى 5.8 جم للدولار مصاحباً لزيادة مضطردة فى الاحتياطات النقدية حتى بلغ نحو 33.6 مليار دولار عام 2010 . وفى المقابل تصاعد عجز

الميزان التجارى حتى بلغ نحو 25 مليار دولار فى ذات العام ، مع الحفاظ على نسبة تغطية الصادرات للواردات بواقع 57% .

- وشهدت الفترة منذ تبنى سياسة تعويم سعرالصرف وحتى مطلع عام 2011 تراجع محدود فى سعر الصرف - شهد عام 2008 أستثناء بزيادة قيمة الجنية من 570. إلى 533. جم للدولار _ بمتوسط نسبة تغطية الصادرات للواردات 54% . والاحتفاظ باحتياطي يغطى نحو 7.75 شهر فى المتوسط .

-وفيما يتعلق بالمرحلة الاخير ، فمنذ مطلع عام 2011 وحتى مطلع نوفمبر 2016 شهد سعر الصرف تراجع متتالى ولكنه محدود ، حيث تراجع فى مجمله من 5.7 الى 8.78 جم للدولار بنسبة تراجع اجمالية بلغت نحو 54% ، مع تصاعد مستمر فى عجز الميزان التجارى حتى لم تتجاوز نسبة تغطية الصادرات للواردات سوى 32. وبلغ العجز فى الميزان التجارى نحو 38.7 مليار دولار ، وفى ذات الوقت تأكل الاحتياطي من نحو 35 مليار جنية الى نحو 20 مليارجنية فقط فى يونيه 2016 . بيد أن تلك الفترة شهدت تصاعداً مضطرباً فى العرض النقدي حتى تضاعف من نحو 917 مليار جنية فى يونيه 2010 إلى نحو 2095 فى ذات الشهر من 2016 ، مع تراجع فى عدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي النقدي من 9 شهور فى يونيه 2010 الى نحو 5 شهور فقط عام 2017 .

ويرى الباحث إستناداً إلى كون كل من سعر الصرف والميزان التجارى أداة كاشفة لحالة الاقتصاد ، فإن السياسة الاقتصادية لم تكن فعالة بما يكفى لتحفيز الجهاز الانتاجى المصرى بما يكفى لمقابلة الزيادة فى الاستهلاك ، الامر الذى القى بظلاله على الميزان التجارى الذى شهد عجزاً مضطرباً ،

إستناداً من صانع القرار إلى التوازن الكلى لميزان المدفوعات فى ظل وجود البنود التعويضية - ميزان الخدمات والتحويلات من جانب واحد على وجهه الخصوص _ حتى باتت الفاتورة الخارجية فى مجملها امراً يدعو إلى القلق .

المبحث الرابع : الإطار المنهجى للدراسة

إن الفرضية القائلة بأنه لا توجد نتيجة واضحة لا تحليلية ولا تجريبية بشأن فعالية تخفيض قيمة العملة كأداة لتحسين وضعية الميزان التجاري تستدعي نظرة جديدة على المسألة باستخدام التطورات الأخيرة فى مجال السلاسل الزمنية للاقتصاد القياسى . ويتيح الإنخفاض المتتالى فى قيمة الجنية المصرى منذ تبنى سياسة التعويم عام 2003 ، وإنتهاء بتخفيض قيمته بنحو 110% فى نوفمبر 2016 فرصة للتساؤل حول فاعلية هذا الاجراء فى التأثير ايجابياً على التدفقات التجارية ، وما إذا كانت شرط مارشال - ليرنر مازال قائماً على الحالة المصرية .

ولما كان هدف الدراسة ينصب على قياس وتحليل أثر تبنى السلطة النقدية سياسة التعويم إبان الفترة المشار إليها ، سوف يتم تحليل طبيعة العلاقة المتوقعة بين المتغيرات التفسيرية الاربعة بالدراسة الحالية وهم سعر الصرف الاجنبى ، العرض النقدى ، الإنفاق الاستهلاكى ، وأخيراً عدد الاشهر التى يغطيها الاحتياطى للواردات ، وعليه تكون الدالة على الشكل التالى:

$$\text{Exp/Imp R} = \beta_0 + \beta_1 \text{FEXR} + \beta_2 \text{MSGR} + \beta_3 \text{CGR} + \beta_4 \text{ImpCR}$$

حيث تشير Exp/Imp R إلى نسبة تغطية الصادرات للواردات ، FEXR إلى سعر صرف الجنية المصرى مقابل الدولار الأمريكى ، وتشير MSGR إلى معدل نمو العرض النقدى ، وتشير CGR إلى معدل نمو الإنفاق الاستهلاكى ، أما ImpCR فهى تشير إلى عدد الشهور التى يغطيها الاحتياطى النقدى من الواردات . ونعرض فيما يلى للمدلول الاقتصادى لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة :-

تشير نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى ناتج قسمة الاولى إلى الثانية والمعبر عن كل منهما بالمليار دولار امريكى .بينما يعبر سعر الصرف عن معدل التبادل الذى يعادل القوة الشرائية للعملة وفقاً للنظرية الاقتصادية – الجنية المصرى ، الدولار الامريكى - ، وإنخفاض قيمة العملة الوطنية ينعكس فى زيادة سعر الصرف والذى يودى بدوره إلى ارتفاع اسعار السلع الاجنبية مقارنة بمثيلاتها المحلية . وعليه فمن المتوقع أن تودى الزيادة فى سعر الصرف إلى تحسن نسبة تغطية الصادرات /الواردات إعمالاً لثلاثة آثار . أولهم ، أثر الانتاج – ارتفاع اسعار الواردات يوجه الموارد نحو إنتاج بدائل لها ، كما أن زيادة الطلب على الصادرات لإنخفاض سعرها النسبى يودى إلى زيادة معدلات إنتاجها - . وثانيهم ، أثر الاحلال للسلع المحلية بديلاً عن الاجنبية الأعلى سعراً نسبياً . أما ثالثهم ، فهو أثر الدخل لما يسببه ارتفاع اسعار الواردات إلى إنخفاض الدخل الحقيقى ومن ثم خفض الواردات وتحسن الميزان التجارى ، وهو ما يتفق ودراسة ” Caporal, 2012 ” .

أما فيما يتعلق بمعدل نمو العرض النقدي والذى ينصرف فى الدراسة الحالية إلى معدل التغير فى M2 كمقياس للعرض النقدي ، وهو ما يتفق ودراسة “ Nienga , 2010 ” . ومن المتوقع أن تودى زيادة معلمة $\beta 2$ إلى تدهور المتغير التابع ، كون أن زيادة العرض النقدي من شأنه أن يودى اولاً ، إلى زيادة الطلب المحلى بما فيها سلع الواردات والسلع المعدة للتصدير . وثانياً ، إلى زيادة معدلات التضخم مما تصبح معه السلع الاجنبية أرخص نسبياً عن مثيلاتها التى تنتج بالداخل مما يودى فى مجمله إلى تدهور فى الميزان التجارى .

بينما يشير متغير الانفاق الاستهلاكى إلى معدل النمو السنوى فى الانفاق خلال فترة الدراسة ، ومن المرجح أن تودى الزيادة فى معلمة $\beta 3$ إلى تدهور فى المتغير التابع ، ومرجع ذلك أن زيادة الطلب الاستهلاكى والتى لا يقابلها زيادة مماثلة فى الناتج المحلى يساعد على نمو الواردات. وفيما يتعلق بمتغير عدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي النقدي للواردات ، فقد رأى الباحث أهميته خلال فترة الدراسة ، حيث أرتبطت العطاءات التى كان يطرحها البنك المركزى إسبوعياً من العملات الاجنبية لتغطية الطلبات المقدمة لفتح الاعتمادات المستندية "إستيراد" مرتبط إلى حد بعيد بحجم

الاحتياطي النقدي لديه ، ومن ثم فمن المتوقع أن تكون العلاقة سلبية بين معلمة $\beta 4$ ونسبة تغطية الصادرات للواردات .

مخرجات النموذج الإحصائي " SPSS "

أظهرت نتائج التحليل الإحصائي باستخدام تحليل "SPSS" معنوية النموذج المقترح بدرجة ثقة 99% ، كما بلغ معامل التحديد 857. بما يعنى أن 85.7% من التغيرات فى المتغير التابع ترجع إلى التغيرات فى المتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة وذلك عند مستوى معنوية 1% حسبما يتضح من الجدول التالى.

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.448	.063		7.120	.000
	rate of exchange (EGP)	-.004	.004	-.148	-.993	.344
	money supply growth rate	-.893	.340	-.429	-2.627	.025
	growth rate of consupion expenditure	.561	.645	.124	.870	.405
	number of import months covered by reserve	.015	.006	.434	2.634	.025

a. Dependent Variable: exports/imports ratio

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي " SPSS " .

ومن الجدول تصبح معادلة الإنحدار للنموذج المقترح كما يلى :-

$$\text{Exp/Imp R} = .448 - \beta 1 .004 - \beta 2 .893 - \beta 3 .561 + \beta 4 .015$$

وعلى ذلك فإن نتائج التحليل الإحصائي الموضح بالجدول والذي تعكسه المعادلة تشير بعالية إلى ما يلى :-

- أن ثمة متغيريين تفسيريين ذو تأثير معنوي على الميزان التجارى المصرى هما العرض النقدى ، وعدد الشهور التى يغطيها الاحتياطى النقدى للواردات ، ومن ثم يصبح جلياً أن المدخل النقدى هو المطبق فى تفسير الميزان التجارى المصرى خلال فترة الدراسة . ونعرض فيما يلى لنتائج التحليل الإحصائى لكل متغير على حدى .

- إحتل متغير سعر الصرف المرتبة الثالثة فى التأثير على المتغير التابع من بين المتغيرات التفسيرية الاربعة الخاصة بالنموذج حيث أن معامل β المعيارية لم يتجاوز -148. ، كماأوضحت الدراسة أن زيادة سعر الصرف بمقدار 1% يؤدى إلى تراجع فى المتغير التابع بنسبة 004. ، فضلا عن أن هذه النتيجة لم تكن معنوية فى الاجل الطويل . الامر الذى يشير إلى ضعف تأثير سعر الصرف فى علاج عجز الميزان التجارى رغم أنه كان مستهدفاً من واضعى السياسة النقدية حال إدارتهم لسعر الصرف إبان فترة الدراسة ، إلا أن عوامل عدة منها عدم مرونة الجهاز الإنتاجى لمقابلة الزيادة فى الطلب المحلى ، فضلا عن ضعف مرونة كل من الواردات والصادرات ، هذا بجانب الإرتكان إلى التوازن الكلى القائم فى ميزان المدفوعات . وعليه فلا مجال لإنتطابق منحنى (J) على الميزان التجارى المصرى خلال تلك الفترة ، وهو ما يتفق ودراسة "شهاب 2016" .

- بالنظر إلى معلمات β المعيارية نجد أن متغيرا العرض ، والاحتياطى النقديين مارسا اقوى تأثير على الميزان التجارى بدلالة معدل تغطية الصادرات إلى الواردات قياساً بالمتغيرات التفسيرية الأخرى ، وذلك كما يلى :-

* بلغ الإنحدار المعيارى لمتغير العرض النقدى -893 . وبما يعنى أن الزيادة فى M2 بنسبة 1% من شأنه التأثير سلباً على الميزان التجارى بنسبة 8.93% عند مستوى معنوية 5% ، وهو ما يتفق وما إنتهت اليه دراسة كل من " Nienga,2010

Waliullah, 2010" في باكستان ، وكينيا على الترتيب . كما إنه يتفق ومنطقية العلاقة بين المتغيرين إعمالاً للنظرية الاقتصادية كما اسلفنا .

* بلغ الإنحدار المعياري لعدد الشهور التي يغطيها الإحتياطي النقدي للواردات +0.15. وهو ما يعنى أن زيادة هذا المتغير التفسيري بنسبة 1% من شأنه التأثير إيجابياً في المتغير التابع بنسبة 1.5% وذلك عند مستوى معنوية 5% بما يعنى أن العلاقة بينهما طردية في الاجل الطويل وهو ما يتفق والمنطق الإقتصادي كما اسلفنا الاشارة .

- أما بخصوص معدل نمو الإنفاق الإستهلاكي والمرتبط طردياً بمعلمة $\beta 2$ _ معدل نمو العرض النقدي _ فقد أسفر التحليل الإحصائي عن سلبية معلمة $\beta 3$ ، الامر الذي يتفق والمنطق الاقتصادي في العلاقة العكسية بين الانفاق الاستهلاكي وتدهور نسبة تغطية الصادرات للواردات ، إلا أن مساهمة المتغير التفسيري لم تتعدى 5.61% من تفسير المتغير التابع ، كما لا توجد له دلالة معنوية عند درجة ثقة 5% في الاجل الطويل .

النتائج والتوصيات

اولا :- النتائج

إنتهت الدراسة إلى النتائج التالية :-

- عدم تحقق شرط مارشال - ليرنر وتأثير منحنى (J) فى حالة الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة لأنه على الرغم من تحقق العلاقة السلبية بين سعر الصرف والميزان التجارى الا أنه لم تكن ذو دلالة إحصائية .
- بلغ معامل التحديد 857.857. بما يعنى أن 85.7% من التغيرات فى عجز الميزان التجارى ترجع إلى التغيرات فى المتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة وذلك عند مستوى معنوية 1% .
- المنهج النقدى هو المطبق فى تفسير الميزان التجارى المصرى كون أن ثمة متغيريين تفسيريين ذا دلالة معنوية على المتغير التابع وهما العرض النقدى ، وعدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي النقدى من الواردات والمفسر اقتصادياً بأن زيادة القاعدة النقدية مرتبطة طردياً بطلب الافراد على السلع المحلية والاجنبية ماراً بزيادة الطلب على النقود _ كمتغير وسيط - مما يترتب عليه تدهور فى الميزان التجارى هذا من ناحية . ومن جانب اخر فإن مدى توافر الاحتياطيات النقدية من شأنه دفع السلطة النقدية لتلبية المزيد من الطلب على الواردات مما يوتر سلباً على الميزان التجارى .
- تأكيداً للنتيجة السابقة من إنطباق المنهج النقدى فى تفسير وضعية الميزان التجارى المصرى ومن ثم يعد ميزان المدفوعات نموذجاً للتحليل الاقتصادى الذى يركز على الاحتياطيات النقدية حيث كانت العلاقة بين عدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي من الواردات طردية ، الا أنه لم يثبت النموذج معنويتها بدرجة ثقة مقبولة .
- ارتبط المتغيرين التفسيرين الانفاق الاستهلاكى ، العرض النقدى طردياً وهما مجتمعان بعلاقة عكسية مع الميزان التجارى كون أن الزيادة فيهما تنعكس فى طلب متزايد على السلع المحلية والاجنبية مما يتسبب فى تدهور الميزان التجارى (إلا إن المتغير التفسيري الاول لم تكن له دلالة إحصائية ذات تأثير معنوى على المتغير التابع) .

ثانياً :- التوصيات

لان الميزان التجارى ضمن الادوات الكاشفة لحالة الاقتصاد وقدرة الجهاز الانتاجى على تلبية الطلب ، وفى ضوء العجز المزمن فى الميزان التجارى ، وإستناداً إلى ما اسفرت عنه الدراسة من أن المنهج النقدى هو المطبق فى تفسير الخلل فى الميزان التجارى ومعالجته ، وفى ضوء إرتفاع معامل التحديد - 85.7% - يصبح من الإهمية بمكان إبلاء السلطة النقدية للمتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة حال رسم السياسة النقدية ، ومن ثم يوصى الباحث بما يلى :-

- عدم ترك الجهاز الانتاجى لاليات جهاز الثمن وضرورة التدخل بالمتاح والممكن من ادوات السياسة الاقتصادية لإجراء التصحيح الازم فى حينه .
- بالنظر إلى أن النقود تعد رصيذاً وليست تياراً _ وفقاً للمفهوم النقدى _ فمن الاهمية بمكان تكييف الارصدة النقدية الفعلية طبقاً للمستويات المرغوبة مستهدفة علاج الخلل فى الميزان التجارى كأداه طويلة الاجل .
- التوقف تدريجياً عن تبني سياسة التعويم المدار لسعر الصرف وإتاحة المجال لقوى السوق تجنباً لما ينتج عن تلك السياسة من آثار سلبية .
- تحقيق التناغم بين ادوات السياسة النقدية ، وسياسة سعر الصرف كون أن زيادة القاعدة النقدية ادارياً من شأنه إلغاء جانب من الآثار الإيجابية لخفض قيمة العملة الوطنية على الميزان التجارى. وبعبارة اخرى وبالنظر لعجز الميزان التجارى فإن السياسة النقدية التوسعية لا تعد السياسة الصحيحة وقت خفض قيمة العملة الوطنية إدارياً .
- إستهداف زيادة المعروض النقدى من النقد الاجنبى من خلال تبني سياسات منها :-
 - منح حوافز للشركات التى تستهدف سلع موجهة للتصدير و/ أو بدائل للواردات .
 - جذب المزيد من تحويلات المصريين العاملين بالخارج لتدعيم البنود التعويضية بميزان المدفوعات ، مع تبني سياسة لتحفيز المزيد منها نحو الاستثمارات بدلا من زيادة الطلب الإستهلاكى .
 - حفز فائض حساب الخدمات والسفر بميزان المدفوعات والذي عولت عليه السلطة النقدية طويلا فى تخفيض قيمة الفاتورة الخارجية الناتجة بشكل اساسى عن عجز الميزان التجارى .

المراجع :-

أولا المراجع العربية

- البنك المركزي المصري ، التقارير السنوية ، أعداد مختلفة .
- البنك المركزي المصري ، التقارير الشهرية ، أعداد مختلفة .
- الزغبى . سمية وآخرون ، أثر سياسة سعر الصرف الأجنبي في الميزان التجاري الجزائري ، 1970 - 2004 ، كلية الأعمال، الجامعة الأردنية مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 36 ، العدد 359 2009 .
- العلي، عادل، 2002 ، أثر سعر صرف الدينار الأردني على المتغيرات الاقتصادية الكلية (2001 - 1984، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
- شهاب ، عبد الحميد، تأثير إنخفاض سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجارى المصرى خلال الفترة من 1985 - 2015 ، مجلة مصر المعاصرة ، المجلد 107، عدد 521 ، 2016 .
- ملكاوي، أحمد، 2002 ، أثر انخفاض سعر صرف الدينار على الأداء التصديري للاقتصاد الأردني(1997 - 1976) ، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 18 ، العدد الثالث)، منشورات جامعة اليرموك، ازبد -الأردن.
- الصباغ كمال محمد ، إختبار منحنى J للتجارة الخارجية في الجزائر دراسة قياسية من 1980 إلى 2015 مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد الخامس عشر، المركز الجامعي عين تموشنت ، الجزائر 2016

ثانيا :المراجع الاجنبية

- Arora, S., Bahmani-Oskooee, M. and Goswami, G. G. (2003) Bilateral J-curve between India and her trading partners, *Applied Economics*, 35, 1037-41.
- Ayoub Yousefi , Tony S. Wirjanto(2003), Exchange rate of the US dollar and the J curve:the case of oil exporting countries, *Energy Economics* 25 (2003) 741-765 .
- Bibekananda Panda* and D Rama Krishna Reddy; (2016), Dynamics of IndiaChina Trade Relations: Testing for the Validity of Marshall-Lerner Condition and J-Curve Hypothesis, *IUP Journal of Applied Economics*
- Caporal, G., Gil-Alana, L., and Mudida, R. 2012. Testing the Marshall-Lerner Condition in Kenya, working paper No.12- 22, Brunel University London, Economic and Finance working paper series.
- Emmanuel, I ., Tarcicious, M. & chorles, M .,2015' Assessment of impact devaluation On trad balance & mar marketing in Zimbabwe (1990- 2015) in novative marketing Valum 11 , Issue 1 .
- Hacker, Scott and Abdunasser Hatemi, J. 2004. The Effect of Exchange Rate Changes on Trade Balances In the Short and Long Run, *Economics of Transition*,Vol. 12 (4), 777-799.
- Kale, Pelin. 2004. Turkey's Trade Blance in the Short and the Long Run: Error Correction Modeling and Cointegration, *The International Trade Journal*, Volume XV, No. 1.
- Khan ,R.E.A , R sattar and H.U rehman , 2016 , "effectiveness of exchange rate in pankistan causality analysis Pakistan journal commerce social science 6(1) 83-96.

-Korap, L, Alacahan D.N and irhan B.H, (2011) “an empirical model for the Turkish trade balance : new evidence from ARDL bounds testing analysis “ Istanbul university department of economics and statistics 14,38–61.

-Kyereme, Stephen S. 2002. Determinants of United States’ Trade Balance with Australia, *Applied Economics*, 34, 1241–1250, Taylor and Francis Group.

- Mohsen Bahmani–Oskooee and Mohsen Bahmani–Oskooee (2014), u.s.–singapore commodity trade and the j–curve, *Asian Economic and Financial Review*, 2014, 4(10): 1473–1484

– M,Chacho; 2001, iades, *International Monetary Theory and Policy* , Mcgraw–Hill , Inc., New Yourk, p 66–73.

– Nienga,E., 2010 ‘ The determinants of trade balance in Kenya , an empirical analysis , 1970–2010 ‘ *European Journal of scientific Research* 31 (3) 14 –20 .

-Selim , H 2012” has egypt’s exchange rate policy changed after the float” middle east development journal , 4(1), 1_27

- Pesaran, H., Shin, Y., and Smith, R. (2001). Boundstesting approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16, 289–326.

--Waliullah K, kham M, kakar R and khan w ., 2010 the determinants of pakistans trade balance an ARDL cointegration approach the Lahore journal of economics 15, 1_26

الملحق الاحصائي

" SPSS " مخرجات النموذج الاحصائي

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	number of import months covered by reserve, growth rate of consumption expenditure, rate of exchange (EGP), money supply growth rate		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: exports/imports ratio

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.926 ^a	.857	.799	.03770

a. Predictors: (Constant), number of import months covered by reserve, growth rate of consumption expenditure, rate of exchange (EGP), money supply growth rate

b. Dependent Variable: exports/imports ratio

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.085	4	.021	14.941	.000 ^a
	Residual	.014	10	.001		
	Total	.099	14			

a. Predictors: (Constant), number of import months covered by reserve, growth rate of consumption expenditure, rate of exchange (EGP), money supply growth rate

b. Dependent Variable: exports/imports ratio

Coefficients^a

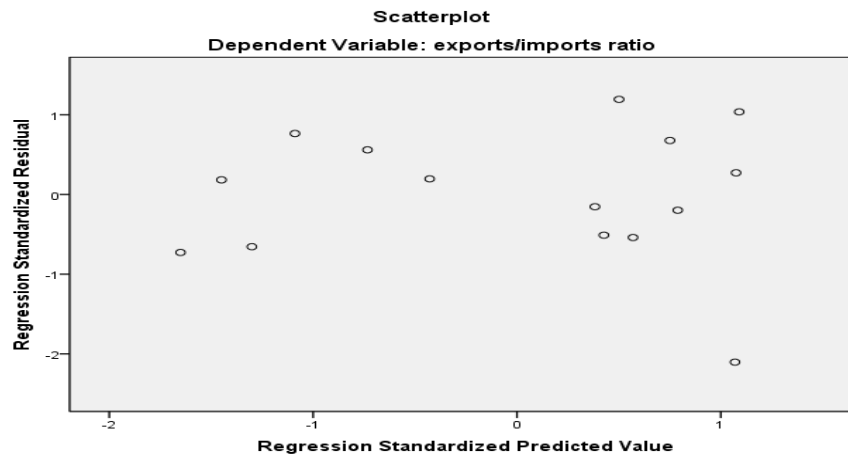
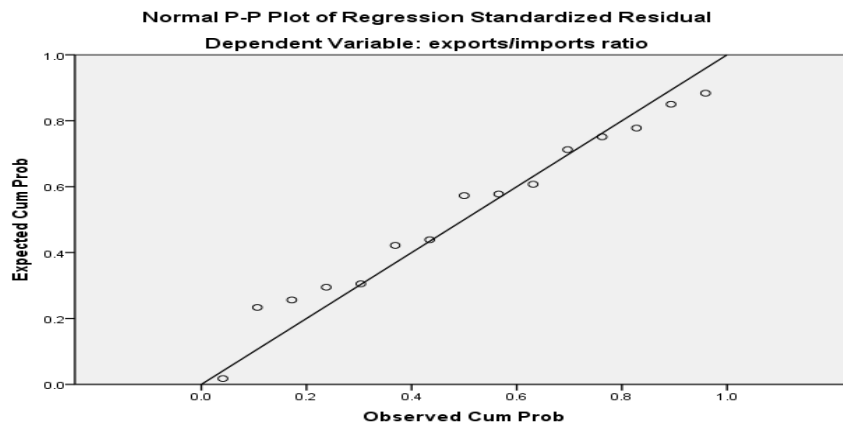
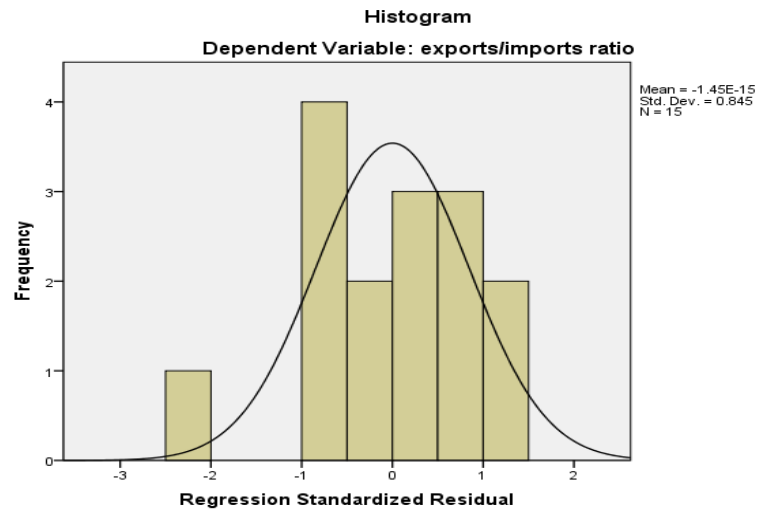
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.448	.063		7.120	.000
	rate of exchange (EGP)	-.004	.004	-.148	-.993	.344
	money supply growth rate	-.893	.340	-.429	-2.627	.025
	growth rate of consumption expenditure	.561	.645	.124	.870	.405
	number of import months covered by reserve	.015	.006	.434	2.634	.025

a. Dependent Variable: exports/imports ratio

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.3574	.5709	.4860	.07789	15
Residual	-.07929	.04500	.00000	.03186	15
Std. Predicted Value	-1.651	1.090	.000	1.000	15
Std. Residual	-2.103	1.194	.000	.845	15

a. Dependent Variable: exports/imports ratio



ثانياً : تطورات متغيرات الدراسة

الاشهرالتي يغطيها الاحتياطي	نمو انفاق استهلاكى	سعر صرف	نمو عرض نقدى	نسبة تغطية ص/و	صادرات \$ م	واردات \$ م	السنة
10	2.1	5.3	78.5	.55	98902	17651	2003
9.7	5.6	5.51	83.4	.54	10453	18286	2004
9.6	4.8	5.78	89.7	.51	13833	24193	2005
9.2	6.4	5.76	109	.61	18455	30411	2006
8.8	7.6	5.7	136	.58	22018	38308	2007
7.9	8.1	5.33	113	.57	29956	52771	2008
8	5.7	5.6	214	.51	25169	50343	2009
9	4.5	5.69	248	.49	23879	48993	2010
6	.4	5.7	274	.5	26992	54096	2011
4	.3	6.06	295	.46	26975	58674	2012
4	4.	7.01	344	.45	25971	57513	2013
4.2	1.4	7.14	410	.43	26119	60181	2014
5	1.9	7.53	499	.36	22058	60843	2015
3.7	2022	8.78	573	.33	18705	57388	2016
4.4	1.3	18.2	629	.38	21688	57122	2017

