



مجلة البحوث المالية

المجلد (22) – العدد الأول – يناير 2021



الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو
الاقتصادي عند توسيط حجم الصادرات
دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري

**The interactive role of the interest rate on the relationship
between the exchange rate and economic growth When
averaging the export volume**

An applied study on the Egyptian economy

د / حنان خضاري مهدي

مدرس الاحصاء – معهد النيل العالي للعلوم

د/ إيمان أحمد أحمد عوض

مدرس الاقتصاد – معهد النيل العالي للعلوم التجارية
التجارية

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

ملخص:

ان لتقلبات اسعار الصرف و اختلاف الأدوات المستخدمة للسياسة النقدية بسبب التاثر بالأزمات الاقتصادية ينعكس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومنها معدل النمو الاقتصادي . مما يجعل من الاهمية دراسة دور سعر الفائدة - كاحد قنوات التأثير للسياسة النقدية- على العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات. وقد تم استخدام اسلوب AMOS و اسلوب PROCESS v3.3 لتوضيح العلاقة التفاعلية بين هذه المتغيرات .

وقد أوضحت نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود ارتباط معنوي بين متغيرات الدراسة ، وجود اثر ايجابي معنوي للعلاقة بين سعر الصرف(تخفيض قيمة العملة) وحجم الصادرات ، و يقل التأثير السلبي لسعر الصرف على اجمالي الناتج المحلي عند توسيط الصادرات ، وعدم معنوية هذا التاثر السلبي لسعر الفائدة على سعر الصرف واجمالي الناتج المحلي عند توسيط الصادرات.

لذا نوصى بأهمية وان يأخذ البنك المركزي بعين الإعتبار درجة تأثر المتغيرات الكلية بالمتغيرات النقدية عند وضع سياسته النقدية، لكي لا يكون هناك تعارض بين السياسات الكلية .وخاصة تلك الهادفة إلى تعزيز النمو الإقتصادي.

الكلمات الافتتاحية

سعر الفائدة- سعر الصرف - النمو الاقتصادي- حجم الصادرات- الاقتصاد المصري -AMOS .



Abstract

The fluctuations of exchange rates and the different instruments used for monetary policy due to the impact of economic crises are reflected in macroeconomic variables, including the economic growth rate. This makes it important to study the role of the interest rate-as one of the influence channels of monetary policy-on the relationship between exchange rate fluctuations and economic growth when you broker exports. The AMOS and PROCESS v3.3 style has been used to illustrate the interactive relationship between these variables

The results of the statistical analysis showed that there was a moral correlation between the exchange rate variables and the volume of exports, and the negative effect of the exchange rate on the GDP of exports, and the negative impact of the negative impact of the interest rate on the exchange rate and the gross domestic product (GDP), so we recommend that the CBE take into account the importance of the central bank being affected by the currency, so that there is no contradiction to all other attributes, especially those aimed at boosting economic growth

Keywords:

Interest rate - exchange rate - economic growth - volume of exports - the Egyptian economy – AMOS.

مقدمة:

تسعى مختلف دول العالم إلى رفع معدل النمو الاقتصادي من أجل الارتقاء بمستويات معيشة أفراد المجتمع. ومن أجل تحقيق هذا الهدف لابد من زيادة الناتج المحلي الإجمالي، كمؤشر ومقياس للنمو الاقتصادي. يرى بعض الاقتصاديين أن تقلبات في سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية تؤثر على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية ومنها الناتج المحلي الإجمالي.

مما أدى إلى تزايد الاهتمام بدراسة أثر تقلبات سعر الصرف للعملة المحلية على مجمل الأنشطة الاقتصادية. حيث يعد الاستقرار في سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية من أهم أهداف السياسة النقدية، ومن الأولويات التي تسعى مختلف الدول لتحقيقها.

وبالتالي الاختلالات في سعر الصرف قد تنعكس بشكل سلبي على مجمل الأداء الاقتصادي، كما تشير النظرية الاقتصادية ان خلق التوازن الاقتصادي لاي دولة يعتمد بالدرجة الاولى على نظام الصرف المعتمد في تلك الدولة والذي ينعكس بدورة على النمو الاقتصادي .

ومنذ أواخر الثمانينات بدأت مصر كغيرها من الدول النامية باتخاذ العديد من الإجراءات والإصلاحات الاقتصادية - برنامج صندوق النقد الدولي - من أجل تحسين معدل النمو الاقتصادي وحل الكثير من المشكلات الاقتصادية التي تواجهها. ومن هذه الإجراءات ما يتعلق بتخفيض سعر الصرف للعملة الوطنية.

ويتأثر سعر الصرف بعوامل اقتصادية وسياسة متعددة. من بين هذه العوامل الناتج المحلي الإجمالي، حجم الصادرات، والتضخم الاقتصادي، ودرجة الانفتاح ومعدلات الفائدة. كما يؤثر في بعض المتغيرات كمعدلات الفائدة، التضخم، الناتج المحلي الإجمالي.

لقد تعددت الدراسات التي تناولت العلاقة بين انظمة سعر الصرف والنمو الاقتصادي ، الا ان النتائج التي توصلت اليها الدراسات السابقة جاءت متناقضة وغير متقاربة في بعض الاحيان ،ولا يوجد اجماع كامل بين نتائج هذه الدراسات بخصوص هذه العلاقة . فبعض الدراسات توصل الى وجود تأثير واضح لتقلبات سعر الصرف على النمو ، اما البعض الاخر فتشير الى ان العلاقة بين المتغيرين ضعيفة وغير معنوية .



اشكالية البحث:

أن التحديات التي تعرض لها الاقتصاد المصري منذ منتصف الثمانينات وحتى عصرنا الحاضر من اختلالات هيكلية ادت الى ظهور العجز المستمر على مدار السنوات المختلفة في الموازنة العامة للدولة، الامر الذي ادى الى ارتفاع معدلات التضخم، والانخفاض في النمو الاقتصادي، ومع الارتفاع المتزايد في اسعار السلع، وانخفاض معدلات التصدير وزيادة حجم الواردات. اضطرت الحكومة المصرية للجوء لمؤسسات التمويل الدولي- البنك الدولي وصندوق النقد الدولي - والتي وضعت البرامج و السياسات الاصلاحية (النقدية والمالية) خلال فترتين التعويم الاولى 2003، والتعويم الثاني 2016، لذا فان تقلبات اسعار الصرف و تباين السياسات النقدية بسبب التاثر بالازمات الاقتصادية، انعكس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية، مما جعل من الاهمية دراسة دور سعر الفائدة - كاحد قنوات التاثير للسياسة النقدية- على العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات. لذا تكمن مشكلة البحث في محاولة الإجابة على التساؤلات:

- 1- هل يوجد تأثير لتقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي في مصر؟
- 2- هل تتغير اتجاه العلاقة وقوتها بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط حجم الصادرات؟
- 3- ما هو الدور التفاعلي لسعر الفائدة باعتباره متغير مؤثر على كلا المتغيرين (سعر الصرف، النمو الاقتصادي) في حالة توسيط الصادرات .

فرضيات البحث:

تفترض الدراسة تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي كالتالي:

- يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي بشكل مباشر .
- يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي بشكل غير مباشر .
- يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على حجم الصادرات .
- يزداد التأثير المعنوي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات..

- يؤثر سعر الفائدة كمتغير تفاعلي على العلاقة بين متغيري الدراسة عند توسيط الصادرات .
أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى التالي:

(أ) أهمية نظرية متمثلة في :

1- أن قوة واستقرار الاقتصاد لأي بلد يرتبط ارتباط وثيق بسعر صرف عملته الوطنية أمام العملات الأخرى.

2- ملاحظة عدم وجود تكامل في اتخاذ القرارات بين سوق الصرف والسياسة النقدية ،والمتمثل في تغيرات كل من سعر الفائدة وسعر الصرف والذي يؤثر على النمو الاقتصادي.

3- عدم الوصول لدراسات تعرضت للدور التفاعلي بين هذه المتغيرات.

4- إمكانية استفادة الباحثين وواضعي السياسات بنتائج البحث.

(ب) أهمية تطبيقية متمثلة في :

1- يعتبر هذا الموضوع من أهم الموضوعات التي تحتاج إلى تحليل نظراً لما ينتج عن تغيرات سعر الصرف الجنيه المصري من تغيرات على المتغيرات الكلية.

2- القاء الضوء على وحدات الماكرو PROCESS v3.3 for SPSS والتي تسهل تقدير التأثير غير المباشر بطريقة الامكان الاعظم وطريقة البوتوستراب للحصول على فترات الثقة.

3- استخدام إحدى الطرق الإحصائية الحديثة لتحليل بيانات السلاسل الزمنية حيث يتم النظر للظاهرة المدروسة من خلال بناء نموذج قياس يتضمن مجموعة من المؤشرات الدالة عليه ، واختبار مدى صدق هذا النموذج، حيث تتم عملية تحديد علاقات التأثير والتأثر بين المتغيرات المكونة للدراسة. من خلال مناقشة الاختبار المباشر لأهمية التأثيرات غير المباشرة للظاهرة الاقتصادية.

حدود البحث:



المكانية: جمهورية مصر العربية. وذلك لقلّة الدراسات التي توضح شكل العلاقة بين المتغيرات السابقة في الاقتصاد المصري.

الزمنية: الفترة من 1990 – 2017 وهي بداية فترة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، والذي يهدف لتخفيض سعر الصرف.

أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى الوصول إلى بعض النتائج تتمثل في:-

- 1- تحديد نوع العلاقة بين تقلبات سعر الصرف والنمو الاقتصادي (مباشرة ام غير مباشرة).
- 2- تحديد مسار اتجاه العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي .
- 3- معرفة قوة العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي في حالة توسيط حجم الصادرات هل يزداد التأثير المعنوي للعلاقة، أم لا.
- 4- توضيح الدور التفاعلي لسعر الفائدة على سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات .

منهجية البحث:

اتبع الباحثان المنهج الوصفي، بعرض الأدبيات التي توضح شكل العلاقة بين متغيرات الدراسة، إلى جانب المنهج التحليلي للبيانات لتحديد اتجاه وقوة العلاقة بين متغيرات الدراسة. توضيح أثر توسيط حجم الصادرات على شكل العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي. توضيح الدور التفاعلي لسعر الفائدة على سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات.

خطة البحث:

يتم في تلك الدراسة عرض العناصر التالية:

اولا: الخلفية النظرية.

ثانيا: الدراسات التجريبية.

ثالثاً: تقلبات سعر الصرف فى مصر.

رابعاً: تطور معدلات النمو السنوية للنتاج المحلى الإجمالى.

خامساً: تطور حجم الصادرات للاقصاد المصرى الفترة (1990-2017).

سادساً: اتجاهات اسعار الفائدة .

سابعاً: الدراسة القياسية.

ثامناً: النتائج والتوصيات.



اولا: الخلفية النظرية :

1- سعر الفائدة

تؤكد العديد من النظريات ان سعر الصرف يتوقف بشكل كبير على بعض المتغيرات المالية اهمها اسعار الفائدة المحلية والاجنبية .والعرض والطلب على الاصول المالية والنقدية .

نظرية تعادل اسعار الفائدة :

قام كينز بتوصيف العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة ،حيث يسعى الى توضيح الترابط الموجود بين السوق النقدي المحلي وسوق الصرف من خلال المبدأ المتمثل في ان اى تغير فى معدلات الفائدة فى الدولتين لابد ان يؤثر فى نسبة تغير سعر الصرف ، مما يعنى ان الاختلاف بين معدلات الفائدة بين الدولتين يتبعا اما تحسن او تدهور للعمله المحليه بالنسبة للعملة الاجنبية.

حيث تعمل اسعار الفائدة على تدفق رؤوس الاموال من البلدان ذات اسعار الفائدة المنخفض الى البلدان ذات اسعار الفائدة المرتفعة،وذلك للحصول على اكبر عائد ممكن.حيث ارتفاع سعر الفائدة(سياسة توسعية) هو المحرك لتدفق رؤوس الاموال وانسياب رأس المال الاجنبى. ويترتب عليه زيادة فى الطلب على العملة المحلية للبلد ذات اسعار الفائدة المرتفعة ،وزيادة عرض العملات الاجنبية الاخرى . وهذا بدوره يرفع من قيمة العملة المحلية مقابل العملات الاجنبية Riehl, (Rodriguezm.Rite, 1983) وهذا الارتفاع فى قيمة العملة يعمل على انخفاض تنافسية الصادرات، والذي يتوقف على مدى مرونة طلب الصادرات ، مؤديا الى اختلال التوازن الخارجى ومحققا الانخفاض فى الانتاج، ومن ثم انخفاض معدل النمو الاقصادى ،والعكس صحيح عند انخفاض سعر الفائدة (سياسة انكماشية).

فمثلا عند ارتفاع اسعار الفائدة الحقيقية فى الدولة (ا) مقارنة بالدولة (ب) فستؤدى الى زيادة الطلب على عملة الدولة (ا) وتدفق الاستثمارات من الدولة (ب) الى الدولة (أ) فينتقل منحى الطلب على

العملة الى اعلى من ط1 الى ط2. وهذا ناتج عن الفرق في اسعار بين الدولتين. وكذا ينتقل المستثمرين من الاستثمار في الدولة (ب) الى الاستثمار في البلد (ا). وبالتالي ينتقل منحى العرض من ع1 الى ع2 التحرك الى اسفل. وتكون محصلة هذا الانتقال زيادة سعر صرف العملة للدولة (أ) عن سعر صرف الدولة (ب).

نظرية تحديد سعر الصرف على اساس التجارة او المرونة :

تستند هذه النظرية فى المقام الاول على حركة السلع والخدمات ،وفقا لهذه النظرية فأن سعر الصرف التوازنى هو الذى يحقق المساواة فى قيمة كل من الصادرات والواردات للدولة. حيث انه اذا كانت الدولة تعاني عجزا فى الميزان التجارى بمعنى ان قيمة الواردات تزيد عن قيمة الصادرات ، فأن سعر الصرف الاجنبى الحقيقى سوف يرتفع وهو ما يؤدي حتما الى انخفاض قيمة العملة المحلية . ونتيجة لذلك ترتفع الصادرات للدولة وتنخفض واردتها وهنا يتحقق التوازن .ونجد ان سرعة استجابة الميزان التجارى تتوقف على مدى مرونة طلب الصادرات ومرونة الطلب على الواردات بالنسبة لاي تغير يطرأ على سعر الصرف. فاذا كانت الدولة قريبة من التوظف الكامل فأن فى هذه الحالة تخفيض قيمة عمله الدولة يكون مطلوباً، وذلك لانتاج سلع تصديرية و انتاج سلع بديله لسلع الواردات اكثر منة فى حالة وجود بطاله او موارد عاطلة (Ruhani , 2018).

2- الصادرات

عندما يتم تصدير سلعة لبلد ما، فإن قيمة هذه الصادرات تدفع عادة للمصدر بعملة أجنبية، وعند قيام المصدر ببيع تلك العملة مقابل العملة الوطنية، فهذا يعني زيادة الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى رفع سعرها، وفي حالة استلام المصدر لقيمة صادراته بعملة الوطنية، فحتى يحصل المستورد على العملة الوطنية للمصدر لابد أن يبيع مقابل لها عملة أجنبية، وهذا بدوره يزيد الطلب على العملة الوطنية مما يؤدي إلى ارتفاع سعرها. ويحدث العكس تماما في حالة الاستيراد. أي أن كلما كان التصدير أكبر من الاستيراد كلما أدى ذلك إلى تحسين في ميزان المدفوعات لصالح الدول المصدرة وارتفاع قيمة عملاتها، وزيادة احتياطي الدولة من العملات الأجنبية. يؤدي تصدير الخدمات إلى زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي ارتفاع سعرها. كما أن استيراد الخدمات يؤدي إلى زيادة عرض العملة المحلية وبالتالي انخفاض سعرها .

3- علاقة تقلبات سعر الصرف بالنمو الاقتصادي



يرى كثير من الاقتصاديين أن تغيرات سعر الصرف (تخفيض سعر الصرف) تؤثر على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية. وخاصة الناتج المحلي الإجمالي ومن ثم النمو الاقتصادي. فقد يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى تحفيز النشاط الاقتصادي.

هذا إلى جانب وجود اتجاهات حديثة نظرية والتي تؤكد على وجود بعض الآثار الانكماشية لتخفيض قيمة العملة. حيث أشارو (Hirschman, 1949) أن تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى عجز أولي في الميزان التجاري، ناتج عن انخفاض الطلب الكلي ومن ثم انخفاض الدخل القومي.

كما أن سعر الصرف يؤثر على الناتج القومي من خلال قناتين:

القناة الأولى (الطلب) ← أن تخفيض سعر الصرف للعملة يؤدي إلى الميل لزيادة الصادرات، وذلك من خلال الزيادة الأولية في أسعار السلع الأجنبية بالنسبة للسلع المحلية، وبالتالي زيادة القدرة التنافسية الدولية للصناعات المحلية بالإضافة إلى تحويل الانفاق من السلع الأجنبية إلى السلع المحلية، ففي حالة وجود موارد عاطلة، فإن تخفيض سعر الصرف يزيد مستوى الدخل القومي، ومن ثم تحسين الميزان التجاري. أما في حالة وجود تشغيل كامل للموارد، فإن الدخل القومي لا يزيد وربما ترتفع الأسعار، وبالتالي تقل أهمية التخفيض للعملة.

وقد بين (Guitian, 1976) بأن نجاح انخفاض قيمة العملة في تعزيز الميزان التجاري يعتمد إلى حد كبير على تحويل الطلب في الاتجاه الصحيح، فضلاً عن قدرة الاقتصاد المحلي على تلبية الطلب الإضافي من خلال زيادة عرض السلع

- والبعض الآخر أشار أن تدهور قيمة العملة في حالة عدم مرونة الطلب على الواردات، و عدم مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات قد يتسبب في حدوث آثار انكماشية .

كما قدم. (Diaz Alejandro, 1963) دليلاً على أن انخفاض قيمة العملة سيؤدي إلى إعادة توجيه الدخل نحو المدخرين، مما ينتج عنه تقليص في الاستهلاك، وانخفاض في الناتج المحلي الإجمالي. وتوصل إلى نفس النتيجة لكل من (Krugman, 1978) و (Barbone, 1987).

القناة الثانية (العرض) ← يرى (Wijnbergen, 1986) ان انتقال تغيرات سعر الصرف الى النشاط الاقتصادي من خلال هذه القناة اكثر تعقيدا .ولذا فالدول النامية التي تعتمد على المدخلات المستوردة في عملية الانتاج- نظرا لصعوبة او استحالة انتاجها محليا - سيؤدي ذلك الى ارتفاع تكاليف الانتاج في مؤسساتها بعد تدهور قيمة العملة ، وهذا ما قد ينتج عنه تأثير سلبي على مستوى الانتاج الحقيقي والاسعار .

وباختصار يمكن القول بأن انخفاض قيمة العملة يؤدي الى زيادة حجم الصادرات بالاضافة الى زيادة تكلفة الانتاج، ويؤدي ارتفاع قيمة العملة الى انخفاض صافي الصادرات وتكلفة الانتاج .وبالتالي فإن الطلب والعرض هما من يحدد اثار تقلبات اسعار الصرف على الناتج الحقيقي ومستوى الاسعار.

ومن جهة أخرى فإن الصادرات تمثل عدد محدد من المنتجات. ومن المحتمل اتجاه المصدرين لتخفيض أسعار الصادرات بالعملة الأجنبية لكي تزيد المبيعات. وبالتالي فالدولة التي تخفض قيمة عملتها تضطر إلى تصدير حجم أكبر من السلع لكي تستورد نفس الحجم المعتاد استيرادها، والذي يؤدي إلى تخفيض الدخل القومي ومن ثم انخفاض معدل النمو الاقتصادي.

وفي حالة عدم زيادة الطلب من قبل المستوردين الأجانب، فإن تأثير معدل التبادل التجاري سوف يؤدي إلى وضع أسوأ بالنسبة للحساب الجاري

ثانيا : الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات التجريبية التي قامت بمعالجة اثر تقلبات اسعار الصرف على النمو الاقتصادي ، ولكن لم يكن هناك إجماع حول تأثير تقلبات سعر الصرف على النمو الاقتصادي. لتحديد اتجاه وحجم تأثيره على النمو الاقتصادي،وهي على النحو التالي :

- أكد (Buffic, 1986) على الأثر السلبي لانخفاض سعر الصرف على الاستثمار وخاصة في البلدان النامية. وذلك من خلال ما يترتب على الانخفاض في سعر الصرف من ارتفاع



- في أسعار السلع الرأسمالية كالألات والمعدات، والتي تكون في الغالب مستوردة من الخارج. والذي يعني ارتفاع تكاليف الإنتاج. ومن ثم انخفاض هامش الربح. مما يعد دافعاً لانخفاض حجم الاستثمار تلك الدولة ، ومن ثم انخفاض معدل النمو الاقتصادي.
- كما أكد (Sodersten, Reed, 1994) أن توزيع الدخل يلعب دوراً مهماً في تحديد أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي. حيث أكد الباحثان أن الانخفاض في سعر الصرف سيؤدي إلى انخفاض الاستهلاك في السلع المستوردة. وفي حالة وجود بطالة سيؤدي لإعادة توزيع الدخل في صالح أصحاب الأرباح، الذين يمتلكون ميلاً حدياً لاستهلاك أقل من أصحاب الأجور الثابتة . مؤدياً لزيادة النمو الاقتصادي.
- وبين كل من (Campa and Galdiezg ,1999) الأثر الإيجابي لانخفاض سعر الصرف للعملة على الصادرات الصناعية وخاصة في الدول المتقدمة.
- وفي دراسة (Kamin, 2000) وجدت الدراسة أن الانخفاض الحقيقي والمستمر في قيمة العملة المكسيكية ارتبط بانكماش في النشاط الاقتصادي.
- وأكد (Kandil,2000) أن تقلبات سعر الصرف ذات أثر سلبي على النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وأثر سلبي على كل من حجم الصادرات والطلب على الاستثمار.
- يرى (Kandil,2000) بأن تخفيض سعر الصرف للعملة يزيد صافي الصادرات، وترتفع تكاليف الإنتاج . بينما رفع سعر الصرف للعملة يقلل صافي الصادرات، ويخفض تكاليف الإنتاج. بينما الأثر النهائي فيتحدد من تفاعل قوى العرض والطلب .
- دراسة (Linjouom, 2007) اشار من خلال الدراسة ان المبالغة في رفع قيمة سعر الصرف في نيجيريا سيتسبب في اعاقه النمو الاقصادى ، وأن تخفيض قيمة العملة اذا كان مصحوباً بأهداف محددة ،الى جانب اجراء تعديل تدريجى فى اسعار السلع المحلية القابله للتبادل التجارى من خلال رفعها ،يمكن ان يعيد سعر الصرف الى وضع التوازن، مما يساهم تحسين النمو الاقتصادي.

- وقام (Rodrik, 2008) باختبار اثر اختلافات سعر الصرف الحقيقي على النمو الاقتصادي في مجموعة مكونه من 184 دولة خلال الفترة من (1954-2004) باستخدام Data Panl توصلت الدراسة الى ان المغالاه في رفع سعر الصرف سينتج عنه اثر سلبي على النمو الاقتصادي ،في حين ان تخفيض قيمة العملة سيدفع بالنمو الى اعلى في حال لم يكن هذا التخفيض اكبر من اللازم ، وان الاستمرار في تخفيض قيمة العملة سيؤدي الى ابطأالنمو الاقتصادي .وتقتصر هذه العلاقة على الدول النامية بسبب ضعف المؤسسات المالية ،وإخفاق الاسواق. بينما تختفى تلك العلاقة في الدول المتقدمة. ورغم ذلك فشلت الدراسة في الكشف عن وجود علاقة خطية بين تخفيض قيمة العملة والنمو الاقتصادي.
- ويرى (بربري، 2011) ان الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي يقلل من إمكانية منافسة السلع المحلية خارجياً. مما يؤثر سلباً على وضع الميزان التجاري للدولة من خلال تخفيض حجم الصادرات. مما ينعكس سلباً على صافي الصادرات. وبالتالي يقل حجم الطلب الكلي. مؤثراً سلباً على النمو الاقتصادي.
- ودراسة (Ebaidalla, 2013) قامت بتحليل تأثير تقلبات سعر الصرف على اداء الاقتصاد الكلي في السودان مع التركيز على ثلاث مؤشرات الاستثمار الاجنبي المباشر ،الميزان التجاري ،النمو الاقتصادي خلال الفترة (1979-2011) واطهرت الدراسة ان تقلب سعر الصرف الفعلي الحقيقي له تأثير سلبي على النمو الاقتصادي وتدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة ، و له تأثير ايجابي على الميزان التجاري .
- و أشار (Kohler, 2014) أنه قد يكون لانخفاض سعر الصرف أثر سلبي على النمو الاقتصادي. وذلك من خلال التأثير على العرض الكلي في الاقتصاد. حيث أن الانخفاض في سعر الصرف قد يزيد من تكلفة الاستيراد للمواد الخام والسلع الوسيطة، والسلع الرأسمالية التي يتم استخدامها في العملية الإنتاجية، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإنتاج مما ينعكس سلباً على العرض الكلي، و ذلك في الدول التي تعتمد بشكل كبير على عوامل الإنتاج الاستيرادية.
- دراسة (Danladi, 2016) اوضح تاجر تقلب سعر الصرف على الاداء الاقتصادي للبلدان في المنطقة النقدية لغرب افريقيا كدراسات انفرادية للفترة (1980-2013) اكدت النتائج



التجريبية ان تقلبات اسعار الصرف لها تأثير سلبي كبير على النمو الاقتصادي . ويعنى ذلك ان السياسة التي من شأنها تعزز استقرار سعر الصرف ستعزز النمو الاقتصادي .
- وفي دراسة (Dao Thi-Thieu Ha, 2020) تشير النتائج التجريبية إلى أن نظام سعر الصرف الثابت (مرونة ضعيفة) سيؤثر على النمو الاقتصادي في نفس الاتجاه .، ويعتبر ذلك بمثابة دليل كمي للدول في منطقة آسيا للنظر فيها عند اختيار سياسة مناسبة ، ونظام سعر الصرف لتحقيق نمو اقتصادي مرتفع

ومن ناحية اخرى ان تقلبات سعر الصرف ترتبط بعدم تاكد اكبر من ناحية الاسعار النسبية ، والتي بدورها تسبب مخاطر اكبر، ومعدلات استثمار اقل ، وانخفاض في معدلات النمو
كما ان النمو الاقتصادي وسعر الصرف الحقيقي يتاثر بالسياسة الاقتصادية والتي بدورها تزيد الارتباط بين المتغيرات بدون سببية ضمنية بالضرورة . فالسياسات التي تنتج بيئة مستقرة وتشجع الاستخدام الكف للموارد ، تؤدي الى الاستقرار والنمو الاقتصادي .

ونستنتج مما سبق ان هناك بعض الدراسات اظهرت ان تقلبات في اسعار الصرف تؤثر بشكل كبير على اتجاه النمو الاقتصادي سواء بشكل سلبي او ايجابي ، ولكن لم يوجد اتفاق على شكل هذا التأثير. في حين اتفقت بعض الدراسات الاخرى بأنه لا توجد علاقة كبيرة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي بشكل مباشر . وان تقلبات سعر الصرف للجنية المصري تؤثر في الميزان التجاري عن طريق زيادة الصادرات او تخفيضها والذي يؤثر بدوره على النمو الاقتصادي .

ونظرا لقلة الدراسات التي توضح الدور التفاعلي لسعر الفائدة على متغيرات الدراسة (،سعر الصرف حجم الصادرات ،الناتج المحلي الاجمالي) في الاقتصاد المصري. فان الدراسة توضح العلاقة بين تلك المتغيرات خلال الفترة من 1990 – 2017 وهي بداية فترة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي، والتي تهدف لتخفيض سعر الصرف للجنية المصري .

ثالثاً: تقلبات سعر الصرف في مصر

اتسمت فترة السبعينيات بتغيرات في سعر صرف الجنيه المصري. تمثلت في تخفيض قيمة الجنيه مع تعدد أسعار الصرف. كما تميزت بوجود سوق صرف غير رسمية نشطة. استخدمت لتمويل معظم المعاملات التجارية للقطاع الخاص. وبداية من عام 1987 قام البنك المركزي بإنشاء السوق المصرفية الحرة، والتي اتسعت لتشمل كافة المعاملات السلعية، عدا ما يدخل منها في نطاق البنك المركزي. و انخفض قيمة سعر صرف الجنيه مقابل الدولار من 70 قرشاً إلى 110 قرشاً للدولار ابتداء من أغسطس 1989 (البنك الاهلي المصري ، 1990).

ولقد انخفض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار بحوالي 57.1%. حيث بدأت الحكومة المصرية اعتبار من مايو 1987 سياسة تحرير سعر الصرف بصورة متلاحقة. ووصل سعر صرف في مجمع البنك المركزي 200 قرشاً / للدولار في يوليو 1990، أي انخفض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار بحوالي 81.8% (البنك الاهلي المصري ، 1991).

وفي عام 1991 تم الغاء نظام تعدد أسعار الصرف في 27 فبراير 1991. حيث أصبح نظام الصرف في مصر يتكون من السوق الأولية والسوق الحرة للصرف الأجنبي، وذلك لفترة انتقالية لم تتعدى التسعة أشهر. حيث تم ادماج السوق الأولية في السوق الحرة في سوق واحدة حرة.

و من مايو 1991 وهي بداية تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي تم تحرير سعر الصرف، والذي يخضع في تحديده لقوى السوق. كما تم ربط الجنيه المصري بالدولار. وقد ترتب على تغير سعر الصرف الجنيه مقابل الدولار من 2 جنيه للدولار في عام 1990 إلى 3.32 جنيه للدولار في عام 1992 ، حيث تم تخفيض قيمة الجنيه مقابل الدولار بحوالي 66.6%. ثم اتسم سعر الصرف بالاستقرار النسبي حتى بلغ 3.35، 3.40 جنيه للدولار في عامي 1993، 1999. (IMF, 2000)

وقد ترتب عليه وجود فرق إيجابي في سعر فائدة الجنيه، مما أدى إلى تحويل الودائع بالنقد الأجنبي إلى الادخار بالجنيه المصري. و انخفضت حجم الودائع بالنقد الأجنبي لإجمالي الودائع في الجهاز المصرفي من 59.17% عام 1991 إلى 21.11% في عام 1998 (البنك المركزي المصري ، 2000). مما أدى إلى تدفقات متزايد من موارد الاستثمار الأجنبي. حيث ارتفع صافي الاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية من 9.2 مليون دولار عام 1992/91 إلى 146.9 مليون دولار عام 1997/96 (البنك المركزي المصري ، 2000).



و ساهمت تلك الزيادة في تخفيض الديون الخارجية لمصر وتحقيق فائض في الحساب الجاري، إلى جانب تأثر الأداء الاقتصادي بصورة إيجابية بهذه التطورات. فلقد ارتفع معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي (بأسعار 1992) من 1% عام 1991 إلى 6% عام 2000/1999 ، (البنك المركزي المصري ، 2001) وقد حرص البنك المركزي على التدخل في سوق الصرف الأجنبي شراء وبيع - بما يكفل استقرار سعر الصرف. وفي نهاية التسعينات ارتفع سعر الصرف بصورة متلاحقة، حيث بلغ سعر الصرف حوالي 3.47 جنيه للدولار في نهاية عام 2000¹. وارتفع إلى 3.97 جنيه/دولار في نهاية عام 2001 (البنك المركزي المصري ، 2002). أي انخفض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار بحوالي 21.5%.

ومع عام 2001 قامت السلطات النقدية بترتيبات تخفيض قيمة الجنيه المصري لتجنب المضاربة على الجنيه المصري حيث تم وضع آلية جديدة لتحديد سعر صرف للجنيه مقابل الدولار، والعملات الأخرى على أساس متوسط أسعار التداول خلال الأسابيع الثلاثة السابقة مع تحديد هامش للتحرك بنسبة 1% صعوداً وهبوطاً طبقاً لأحوال السوق.

وفي يوليو 2001 رفع البنك المركزي السعر ليصل إلى 3.90 جنيه للدولار، مع زيادة نسبة التغير المسموح بها صعوداً وهبوطاً إلى 1.5% لكل من الدولار والعملات العربية، 2% للعملات الأخرى (البنك الأهلي المصري، 2002).

عاود سعر الصرف الارتفاع ليصل السعر في شهر أغسطس 2001 إلى 4.15 جنيه/دولار ورفع هامش الحركة صعوداً وهبوطاً 3%(البنك الأهلي المصري، 2002)

وفي مايو 2002 ثم رفع السعر إلى 4.52 جنيه/دولار مع الإبقاء مع هامش التحرك القائم
3% صعوداً وهبوطاً. ويرجع هذا الارتفاع المستمر لانخفاض حصة النقد الأجنبي لدى البنك المركزي
نتيجة لمجموعة من العوامل، منها تزايد عجز الحساب الجاري.

وتزامن مع ذلك زيادة الواردات المصرية الاجمالية زيادة ملحوظة. ويرجع ذلك إلى الانخفاض
الحاد في أسعار صرف عملات عدد من دول جنوب شرق آسيا في منتصف 1997، مما ساعد على
تشجيع الاستيراد (وزارة التجارة الخارجية، 2002) وكذا انخفاض إيرادات السياحة 1998/97 بما
قيمه 705 مليون دولار مقارنة بعام 1997/96 (وزارة التجارة الخارجية، 2002).

وفي يناير 2003 تم تحويل نظام الصرف إلى نظام صرف مرن (التعويم) ارتفع على أثره
سعر الصرف من 4.64 جنيه/دولار في يناير 2003 إلى 5.75 جنيه/دولار في إبريل 2003. أي
انخفاض قيمة الجنيه مقابل الدولار بحوالي 23.9%.

في عام 2004 وصل سعر الصرف إلى 6.20 للجنيه/دولار. وساهم ذلك في حدوث تحسناً
ملحوظاً في حجم الصادرات. مع بداية عام 2005 شهد سعر الصرف ثباتاً حيث بلغ قيمة سعر
الصرف في متوسط الفترة 2005 - 2009 نحو 5.62 للجنية /دولار.

مع الازمة المالية العالمية حدث تراجع ملحوظ في عام 2009 ، وخلال الفترة 2010-
2014 وهي أكثر الفترات تقلباً في الاقتصاد المصري، نتيجة عدم الاستقرار السياسي - ثورة 25
يناير - شهد سعر الصرف انخفاضاً ملحوظاً قد بلغ نسبتة 34.6% خلال تلك الفترة. وبانخفاض
سنوي بلغ في المتوسط 6.92%.

وفي عام 2016 قام البنك المركزي باتباع سياسة نقدية ومالية مخططة ومحفزة ، بدأها
بتحرير سعر الصرف للجنيه المصري حيث انخفضت قيمته لتبلغ حوالي 17,78 جنية لكل دولار عام
2017 بعد ما كانت 7,69 جنية للدولار عام 2015. وكان ذلك للقضاء على السوق السوداء
للدولار ،وتقليص الضغط على العملة الاجنبية . وقد ادى ذلك لارتفاع الاحتياطي النقدي الاجنبي .

ولقد تزامنت تلك الفترة مع بدء تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي ساهم بتخفيض قيمة
الواردات بقيمة تجاوزت 12 مليار دولار ، وتحسن الصادرات بشكل كبير . (وزارة التجارة الخارجية،
2002) زيادة تدفقات الاستثمار الاجنبي وتسجلها قيمة تجاوزت 10,9 مليار دولار في نهاية عام
2017.والذي ساهم ايضا في ارتفاع الاحتياطي النقدي الاجنبي بشكل كبير.



ونستنتج من الطرح السابق ان تقلبات سعر الصرف للجنية المصري خلال فترة الدراسة كان جوهرها هو عجز فى ميزان المدفوعات، وكانت محاولات الاصلاح هو الاقتراض من الخارج او استخدام الاحتياطي النقدي الاجنبي لتمويل العجز.

وبالتالى فان استقرار سعر الصرف للجنية المصري يتطلب التعامل مع العجز فى الميزان التجارى عن طريق زيادة الصادرات، وعلاج الاختلالات الهيكلية التى تحد من تنافسية الصادرات .

رابعاً: تطور معدلات النمو السنوية للنتاج المحلي الإجمالي: (البنك المركزى المصرى، 2018)

مر بالاقتصاد المصري العديد من التغيرات خلال العقود الأخير والتي اتسمت باستمرار الاختلالات في هيكله الأساسية. رغم ما حققه الناتج المحلي الإجمالي من نمو ملحوظ. حيث شهد الاقتصاد المصري خلال الفترة 1990-2018 العديد من التغيرات الهامة والأحداث السياسية والأمنية، التي كان لها أكبر الأثر على الاقتصاد المصري، مثل أحداث غزو الكويت والتي شاركت مصر في تحريرها. والذي أثر بشكل سلبي على الناتج المحلي الإجمالي.

حيث تراجع الناتج المحلي الإجمالي من 43.13 مليار دولار عام 1990 إلى 36.97 مليار دولار عام 1991 بينما تراجع النمو من 14.28% عام 1990 إلى 8.8% عام 1991.

وخلال الفترة من (1990-1994) بلغ معدل نمو الناتج لتلك الفترة حوالي 6.08% متوسط للفترة. وبداية من عام 1995 شهد الاقتصاد المصري تحسناً في الأداء الاقتصادي قياساً بالفترة السابقة. حيث ارتفع الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعاً ملحوظاً ليصل إلى 60.16 مليار دولار عام 1995، واستمر في الارتفاع ليصل إلى 90.71 مليار دولار عام 1999، وذلك بزيادة سنوية 10.15%.

ارتفع الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 99.84 مليار دولار عام 2000، ثم تراجع ليصل إلى 97.63 مليار دولار عام 2001، تم تراجع ليصل إلى 87.85 مليار دولار عام 2002. واستمر في هذا الانخفاض حتى عام 2004 ليصل إلى 78.84 مليار دولار. حيث تأثر الاقتصاد المصري

خلال تلك الأعوام بشكل مباشر بالتوترات على الصعيد العالمي، وضعف معدل النمو في منطقة اليورو، الولايات المتحدة، واستمرار اليابان باتباع سياسة انكماشية.

وبداية من عام 2005 وحتى عام 2009 شهد الاقتصاد المصري تحسناً ملحوظاً رغم اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2007-2008. إلا أن الاقتصاد المصري سرعان ما تعافى، وظهر من خلال المعدلات الإيجابية للنمو الاقتصادي ووزيادة متوسط دخل الفرد، حيث حقق عدد من النتائج الإيجابية بسبب ارتفاع أسعار البترول والغاز. أدى إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي من 78.84 مليار دولار عام 2004 ليصل إلى 83.69 مليار دولار ووصل في نهاية الفترة 2009 إلى 188.98 مليار دولار.

وكذلك ارتفع معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الإجمالي من 4.92% في عام 2004 إلى 13.76% عام 2005، ثم وصل إلى 24.79% عام 2008، 16.07% عام 2009.

وكانت الفترة من (2010-2014) من أكثر الفترات تقلباً في الاقتصاد المصري. حيث شهد زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى 218.89 مليار دولار في عام 2010، 236 مليار دولار عام 2011 وإلى 305.53 مليار دولار عام 2014. ويعود ذلك إلى تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، وتطوير الجهاز المصرفي بالإضافة إلى تحقيق السياحة لمعدل نمو بلغ 12%. وزيادة معدل التبادل التجاري مع العالم الخارجي 72.9 مليار دولار (البنك المركزي المصري، التقرير السنوي 2010).

وبالرغم من ذلك فإن معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي قد انخفض من 15.83% عام 2010 إلى 7.82% عام 2011. ثم عاود الارتفاع ليصل إلى 18.38% عام 2012، ثم حدث تباطؤ في النمو تدرج من 3.30% عام 2013 ثم 5.87% عام 2014، ويرجع ذلك لثورة 25 يناير وما يترتب عليها من آثار.

خلال الفترة من (2015-2017) شهد الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعاً، والذي يعود إلى رفع الدعم عن الوقود وبعض السلع العادية، حيث وصل إلى 332.6 مليار دولار. واستمر معدل النمو للناتج على نفس الاتجاه للفترة السابقة ليصل إلى 5.62% عام 2012، 3.13% عام 2016، 4% عام 2017 (وزارة المالية ، 2018).



التغير في حجم الصادرات للاقتصاد المصري خلال الفترة (1990-2017):

شهدت الفترة من 1990 حتى 1994 استمرار للانفتاح الاقتصادي، وتحرير سعر الصرف في مصر. والتحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى سعر الصرف المدار.

و تأثر الميزان التجاري المصري بشكل إيجابي. حيث انعكس ذلك بشكل ملموس على الصادرات. حيث ارتفعت قيمتها من 3.477 مليار دولار عام 1990 لتصل إلى 3.705 مليار دولار عام 1991. بنسبة نمو بلغت 6.55%. واستمر التطور في حجم الصادرات في نفس الاتجاه ليصل إلى 3.476 مليار دولار عام 1994.

وبداية من عام 1995 ظهر تحسن واضح في أداء الاقتصاد المصري، رغم ذلك شهدت الصادرات انخفاضاً بسبب الركود العالمي. إذا تراجعت الصادرات من 3.121 مليار دولار عام 1997 لتصل إلى 3.130 مليار دولار عام 1998، بتراجع بلغ 20.17%.

وخلال الفترة من عام (2000-2005) ونتيجة لانخفاض سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار، حدث تحسن ملحوظ مرة أخرى في حجم الصادرات، حيث ارتفعت قيمتها من 5.28 مليار دولار عام 2000 لتصل إلى 9.66 مليار دولار عام 2004. (البنك المركزي المصري، 2003/2002).

و الفترة (2005-2009) حدث تحسن للأداء الاقتصادي في مصر رغم اندلاع الأزمة العالمية في تلك الفترة، و ثبات سعر الصرف، حيث انعكس ذلك بتراجع الطلب العالمي على الصادرات المصرية. حيث تراجعت الصادرات من 26.22 مليار دولار عام 2008 لتصل إلى 23.06 مليار دولار عام 2009.

وخلال الفترة من (2010-2014) تزايدت الصادرات بنسبة 17.65% بمتوسط زيادة سنوية بلغ 3.53%، وفي الفترة (2015-2017) نهاية فترة الدراسة بلغ قيمة متوسط الصادرات 24.76

مليار دولار. وهي تعد أعلى قيمة للصادرات خلال فترة الدراسة حيث شهد الاقتصاد المصري تحسناً ملحوظ في معظم المؤشرات الكلية (وزارة التجارة الخارجية، 2018).

سادسا: اتجاهات اسعار الفائدة في مصر :

خلال السنة الاولى من الدراسة، والفترة السابقة لها ظلت اسعار الفائدة في مصر تتحدد اداريا بهدف تطبيق سياسة النقود الرخيصة لفترة زمنية طويلة. وفي ظل نمط اقتصاد يسوده الكبح التمويلي ، وما نتج عنه من ارتفاع في معدل التضخم ، ادت الى وجود اسعار فائدة سالبة. مؤديا الى انخفاض عرض الارصدة النقدية المتاحة للاقراض ، وانخفاض كفاءة الاستثمارات المنفذة عند هذه الاسعار المنخفضة للفائدة. ونتيجة لما سبق انخفض معدلات النمو في الناتج المحلي الاجمالي. الامر الذي اقتضى ضرورة الاتفاق مع صندوق النقد الدولي لتنفيذ برامج الاصلاح الاقتصادي لحفز النمو الاقتصادي

وقد تناول برنامج الاصلاح الاقتصادي اتباع اجراءات تحرير سعر الفائدة على الودائع والقروض في يناير 1991 مما سمح بوجود اسعار فائدة موجبة منذ بداية عام 1993 حيث بلغت 9.1% واستمرت اسعار الفائدة بين الصعود والهبوط الى ان حققت اعلى معدلاتها عام 2001 حيث بلغت 11.2% (تقرير البنك المركزي، 2018/2017)

نجد ان اسعار الفائدة الحقيقية الموجبة تساهم بشكل او اخر في التأثير على الاستثمارات وبالتالي على النمو الاقتصادي الحقيقي.

ان تاثير سعر الفائدة على سعر الصرف يأتي من خلال تأثير سعر الصرف في السياسة النقدية ، اذا يؤدي الانخفاض في عرض النقود الى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي في الاقتصاد المحلي . وقد يلجأ البنك المركزي الى اعتماد سياسة سعر الفائدة المرتفع عندما تكون قيمة العملة ضعيفة وذلك لمواجهة خطر انهيارها. ولقد اخذ سعر الفائدة على الودائع يتأرجح بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (1990-1993) حيث وصل الى 12% ثم بدأ في الانخفاض بداية من عام 1994 حتى عام 2011 ليصل الى ادنى معدلاته 6.74%. وهي الفترة المتلازمة مع ثورة 25 يناير. ثم عاود للارتفاع ليصل الى اعلى معدلاته 12.32% عام 2017. (تقرير البنك المركزي، 2018/2017).

سابعا: الدراسة القياسية.



ولتحليل البيانات الأولية للدراسة، تم استخدام البرنامج الإحصائي SPSS لإدخال البيانات الأولية. كما تم استخدام البرنامج الإحصائي AMOS وذلك لقياس العلاقات المباشرة وغير المباشرة بين متغيرات الدراسة أما الدور التفاعلي تم استخدام PROCESS 33 واختيار النموذج السابع منه.

وقام الباحثان في هذه الدراسة باختبار الفروض ذات العلاقة السببية من خلال استخدام نموذج المعادلة الهيكلية Structural Equation Modeling وهو مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تسمح بمجموعة من العلاقات بين واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة – سواء مستمرة أو متقطعة – وواحد أو أكثر من المتغيرات التابعة (سواء مستمرة أو متقطعة). وبذلك فهو يختلف عن أسلوب الانحدار الذي يعتمد على واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة ومتغير تابع واحد فقط، كما يختلف عنه في إمكانية تحسين معنوية النموذج بخلاف الانحدار.

وتوجد أربع مراحل لعمل نموذج المعادلة الهيكلية، وهي كالاتي:

وتوجد أربع مراحل لعمل نموذج المعادلة الهيكلية، وهي كالاتي:

المرحلة الأولى: توصيف النموذج: وفي هذه المرحلة يتم تحديد المتغيرات المستقلة والوسيلة والتابعة والعلاقات بينها في ضوء الدراسات السابقة بغرض وضع فروض الدراسة من أجل اختبارها.

المرحلة الثانية: تقدير النموذج: وفيها يتم القيام باختبار استقراره السلاسل الزمنية من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة وتحديد درجة تكاملها باستخدام اختبار ديكي فولر البسيط و الموسع (Dickey–Fuller (ADF) ففي غياب صفة الاستقرار فان الانحدار الذي نحصل عليه بين متغيرات السلسلة الزمنية غالباً ما يكون زائفاً Spurious

Regression. ويعد شرط الاستقرار أساسيا في دراسة وتحليل السلاسل الزمنية لكي يتم الحصول على نتائج سليمة .

المرحلة الثالثة: تقييم النموذج: ويتم تقييم النموذج من ناحيتين: الأولى: المعنوية الكلية للنموذج **The Overall Fit Of The Model** والثانية: معنوية المعلمات **Parameters** الخاصة بالنموذج (معاملات الانحدار والتباين والتغاير الخاصة بالمتغير المستقل). ويتم التعرف على المعنوية الكلية لنموذج المعادلة الهيكلية من خلال مقارنة القيمة المحسوبة بالقيمة المعيارية لعدة مؤشرات كما هو موضح في الجدول (1). كما يتم التعرف على معنوية المعلمات الخاصة بالنموذج من خلال قيمة (p. value) من خلال المعادلة (p. value ≤ 0.05).

جدول (1)

مؤشرات معنوية نموذج المعادلة الهيكلية

المصدر	القيمة المعيارية	المؤشر
(Wheaton et al., 1977) ²	0.05 >	معنوية كـ χ^2 (p. value)
(Jöreskog & Sörbom, 1988) ³	0.90 <	مؤشر جودة المطابقة Goodness Of Fit Index (GFI)
(Jöreskog & Sörbom, 1988) ⁴	0.06 >	الجذر التربيعي لمتوسط البواقي Root Mean Square of Residual (RMR)
(Hu & Bentler, 1999) ⁵	0.95 <	مؤشر المطابقة المقارن Comparative of Fit Index (CFI)

Source: Back, T. (2007), "Applying the framework of brand credibility effects to service categories", Master Thesis, University of Georgin.



المرحلة الرابعة: تعديل النموذج: ويتم تعديل النموذج لسببين: الأول: لتحسين معنوية النموذج، والثاني: لاختبار فروض جديدة. ويمكن تحسين معنوية النموذج من خلال عمل مؤشرات التعديل **Modification Indices** بعدة طرق:

- (1) إجراء تغاير **Covariance** بين متغيرين.
- (2) عمل تباين **Variance** بين متغيرين.
- (3) إجراء علاقة انحدار **Regression Weights** بين متغيرين.

(4) الدراسة التطبيقية

يمكن توضيح النتائج التي تم التوصل إليها في ضوء التحليل الإحصائي واختبارات الفروض على النحو التالي:

1- نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية

أوضحت نتائج تحليل السلاسل الزمنية موضع الدراسة لاختبار استقراريتها عبر الزمن من خلال إجراء اختبارات جذر الوحدة وتحديد درجة تكاملها باستخدام اختبار ديكي فولر البسيط والموسع أن السلاسل الزمنية لعينة الدراسة مستقرة في مستوياتها حيث ان قيم اختبار **ADF** المحسوبة اكبر من قيمها الجدولية (الحرجة)، أي أنها متكاملة في الدرجة صفر ويوضح الجدول (2) نتائج تحليل اختبار ديكي فولر البسيط والموسع.

جدول رقم (2)

نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية

المتغيرات	بوجود حد ثابت واتجاه عام	بوجود حد ثابت وبدون اتجاه عام	بدون حد ثابت واتجاه عام
سعر الصرف	-4.1433	-4.320	-4.604
معدل النمو%	-1.977	-2.122	-2.099
اجمالي الصادرات	-1.368	-1.656	-1.979

سعر الفائدة	-5.054	-5.069	-5.223
مستوى معنوية %1	-4.224	-3.617	-2.626
مستوى معنوية %5	-3.534	-2.942	-1.950
مستوى معنوية %10	-3.198	-2.609	-1.620

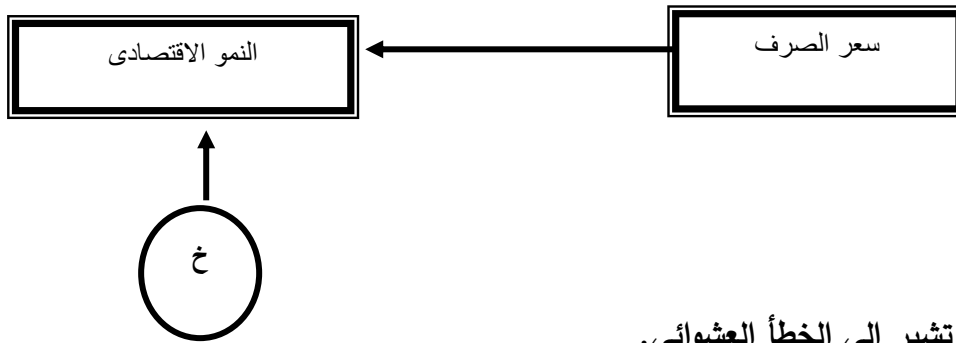
المصدر : إعداد الباحثان في ضوء نتائج التحليل الإحصائي.

بعد التأكد من استقرارية البيانات تناول الباحثين في هذه الدراسة تحديد أثر سعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات، وذلك بالتطبيق على مصر في الفترة من 1990 حتى 2017، وتم تصميم نموذج مقترح للدراسة لكي يستخدم كدليل لاختبار العلاقة بين متغيرات الدراسة.

أولاً: علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

ولمعرفة علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي، قام الباحثين بصياغة الفرض الأول من فروض الدراسة والذي ينص على أنه "يوجد تأثير معنوي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي

حيث تم صياغة النموذج المقترح لهذا الفرض في الشكل (3).



خ: تشير إلى الخطأ العشوائي.

شكل (3): النموذج المقترح لعلاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

المصدر: إعداد الباحثان



باستخدام البرنامج الإحصائي (AMOS version 20)، لمعرفة مستوى معنوية العلاقات المباشرة بين المتغيرات تم استخدام طريقة الأرجحية العظمى (Maximum Likelihood)، وثبت معنوية النموذج كما يتضح في الجدول (3).

جدول (3)

مؤشرات معنوية نموذج علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

القيمة المحسوبة Obtained Value	القيمة المعيارية Recommended Value	المؤشر
0.000	0.05 >	معنوية كـ χ^2 (p. value)
1	0.90 <	مؤشر جودة المطابقة (GFI)
صفر	0.06 >	الجذر التربيعي لمتوسط البواقي (RMR)
1	0.95 <	مؤشر المطابقة المقارن (CFI)

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

وأظهر التحليل الإحصائي نتائج اختبار النموذج المقترح لعلاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي ، كما هو موضح في الجدول (4)

جدول (4)

نتائج اختبار النموذج المقترح لعلاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي

م	المسار المباشر	قيمة معامل المسار	مستوى المعنوية
1	سعر الصرف ←	-1.5001 *	0.03

*** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.001) ** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) * دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول (4) أن التأثير مباشر لسعر الصرف على النمو الاقتصادي، و ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05. ، و اتجاه مسار العلاقة من سعر الصرف الى النمو الاقتصادي.

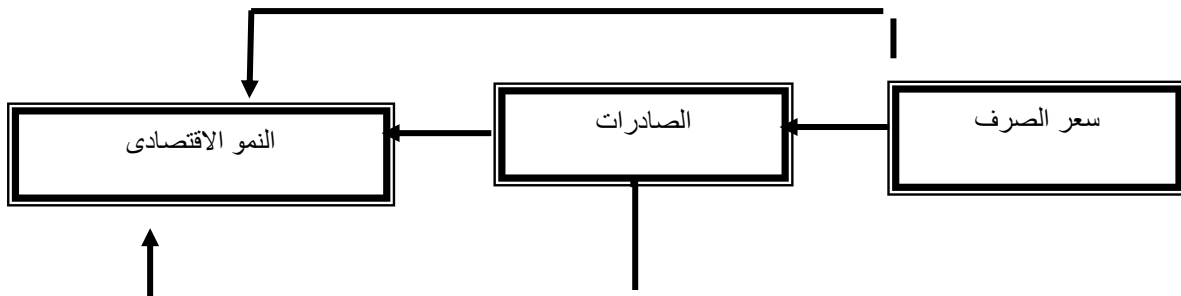
ونخلص من هذه النتيجة إلى أنه توجد علاقة سلبية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي، حيث كلما زادت قيمة سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة) اثر ذلك سلباً بانخفاض معدل النمو الاقتصادي وذلك يتفق مع كلا (Hirschman 1949) ، (Kohler et al, 2014) ،

(Buffic, 1986) حيث ان تخفيض قيمة العملة له بعض الآثار الانكماشية. متمثلة في عجز أولي في الميزان التجاري، ناتج عن انخفاض الطلب الكلي ومن ثم انخفاض الدخل القومي (انخفاض معدل النمو الاقتصادي).

اما من جانب العرض ، أن الانخفاض في قيمة العملة قد يزيد من تكلفة الاستيراد للمواد الخام والسلع الوسيطة، والسلع الرأسمالية التي يتم استخدامها في العملية الإنتاجية، وبالتالي ارتفاع تكاليف الإنتاج مما ينعكس سلباً على العرض الكلي (انخفاض معدل النمو)، ويظهر ذلك في الدول التي تعتمد بشكل كبير على مدخلات الإنتاج الاستيرادية .

ثانياً : علاقة سعر الصرف بالنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات:

لمعرفة هذه العلاقة، قمت بصياغة الفرض الثاني الذي ينص على أنه "يزداد التأثير المعنوي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات". وقامت بصياغة النموذج المقترح لهذا الفرض في الشكل (4)





2خ

1خ

شكل (4): النموذج المقترح لعلاقة سعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات

المصدر: إعداد الباحثان.

وللتعرف على مستوى معنوية العلاقات المباشرة بين متغيرات النموذج تم استخدام طريقة الأرجحية العظمى، وثبت معنوية النموذج ككل كما هو موضح في الجدول (5).

جدول (5)

مؤشرات معنوية نموذج علاقة سعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات

المؤشر	القيمة المعيارية	القيمة المحسوبة
كا ² ومعنويتها χ^2 (p. value)	$0.05 >$	0.000
مؤشر جودة المطابقة (GFI)	$0.90 <$	1
الجذر التربيعي لمتوسط البواقي (RMR)	$0.06 >$	صفر
مؤشر المطابقة المقارن (CFI)	$0.95 <$	1

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

وأظهر التحليل الإحصائي نتائج اختبار المسار كما هو موضح في الجدول (6)

جدول (6)

نتائج اختبار النموذج المقترح للتأثيرات المباشرة وغير المباشرة والكلية لسعر الصرف على معدل النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات

قيمة معامل المسار الكلي	قيمة معامل المسار غير المباشر	قيمة معامل المسار المباشر	المتغير		
			التابع	الوسيط	المستقل

سعر الصرف	الصادرات	النمو الاقتصادي	*-1.5001	*0.9128	-0.5872
سعر الصرف	الصادرات	الصادرات	*2.3228	-	*2.3228
الصادرات		النمو الاقتصادي	**0.3930	-	0.3930**

*** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.001) ** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) * دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05).

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من الجدول (6) ما يلي:

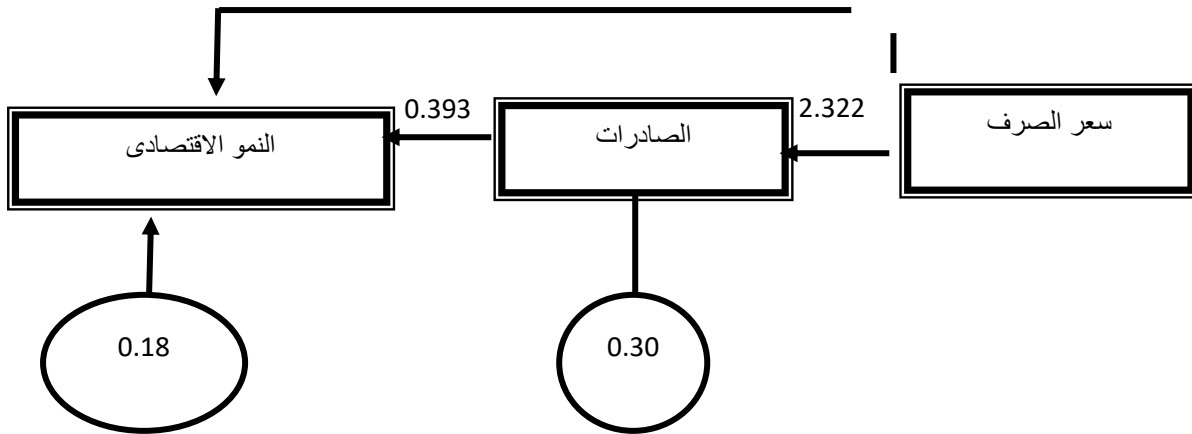
- 1) فيما يتعلق بالتأثيرات المباشرة، وجد أن التأثير المباشر لسعر الصرف على النمو الاقتصادي ذو دلالة إحصائية عند مستوى 0.05.
 - 2) فيما يتعلق بالتأثيرات غير المباشرة، نجد أنه يقل التأثير المعنوي السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات ويصبح تأثير غير معنوي، حيث بلغت قيمة الانخفاض 0.9128 (وهي قيمة التأثير غير المباشر)، ويرجع انخفاض التأثير المعنوي السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات الى ان هناك علاقة طردية بين سعر الصرف الحقيقي مع اجمالي قيمة الصادرات وهذه العلاقة تتوافق مع النظرية الاقتصادية. حيث أن ارتفاع سعر الصرف الحقيقي (انخفاض سعر الصرف الاسمي) يزيد اجمالي الصادرات . وهذا يقلل التأثير المعنوي السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي.
- ويمكن تفسير ذلك ان تخفيض سعر الصرف يؤدي إلى تحفيز النشاط الاقتصادي ، وذلك لان ارتفاع أسعار السلع المستورده يؤدي الى تحول الانفاق من السلع المستوردة إلى السلع المحلية ، ويعتمد ذلك على طاقة الاقتصاد الداخلية بشكل كبير. مؤديا الى زيادة حجم الصادرات وتحسين الميزان التجاري، ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي. كما ان تخفيض سعر الصرف للعملة يؤدي إلى الميل لزيادة الصادرات، وفي حالة وجود موارد عاطله، فإن تخفيض سعر الصرف يزيد مستوى الدخل القومي ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي.⁶
- وأظهر التحليل الإحصائي النتائج الخاصة بمعامل التفسير كما يلي:



- (1) يفسر سعر الصرف نسبة 0.04 من التغير المفسر في النمو الاقتصادي ، والنسبة المتبقية ترجع لعوامل أخرى، وهذا يعني أن الخطأ العشوائي يبلغ 0.96.
- (2) يفسر كل من سعر الصرف والصادرات نسبة 0.18 من التغير المفسر في النمو الاقتصادي، والنسبة المتبقية ترجع لعوامل أخرى، والخطأ العشوائي يبلغ 0.82.
- ومن النتائج السابقة، يتضح ثبوت صحة الفرض الثاني حيث يقل التأثير المعنوي السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات.

وبالتالي يمكن عرض نتائج اختبار هذا النموذج في الشكل (5).

0.5872- /0.912 / 1.501

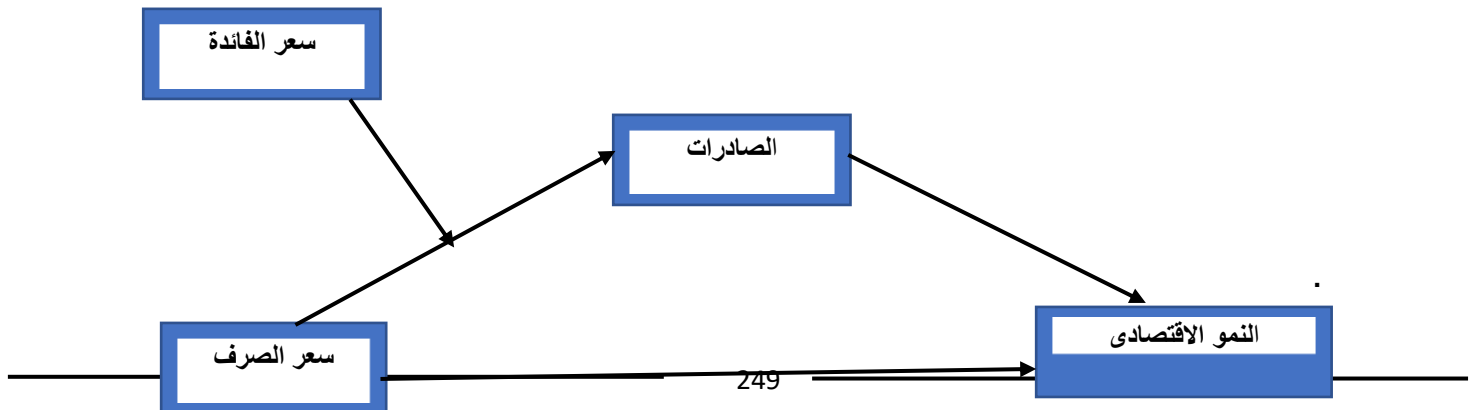


شكل (5) : تأثير سعر الصرف على النمو الاقتصادي بتوسيط الصادرات.

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي

ثالثاً: الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي بتوسيط

الصادرات.



شكل (6): النموذج المقترح الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف وإجمالي الناتج المحلي من خلال الصادرات.
المصدر: إعداد الباحثان.

تم استخدام *PROCESS 33* واختبار النموذج السابع منه للتعرف على الدور التفاعلي الذي يؤديه متغير سعر الفائدة في العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي من خلال توسيط الصادرات في مصر ، وذلك لاختبار الفرض الثالث من فروض الدراسة، والذي ينص على " يوجد دور تفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي من خلال الصادرات". وكانت نتائج التحليل كما هو موضح في الجدول رقم (7).

جدول رقم (7)

نتائج استخدام *PROCESS 33* دور تفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي بتوسيط الصادرات

المتغيرات	المتغير التابع: الصادرات
سعر الصرف	2.7984*
سعر الفائدة	-2.5467*
الدور التفاعلي لسعر الفائدة	-.3452
قيمة R2	.75

*** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.001) ** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) * دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من جدول (7) معنوية التأثير الإيجابي للعلاقة بين سعر الصرف والصادرات ومعنوية التأثير السلبي سعر الفائدة على الصادرات، وعدم معنوية التاثر السلبي للدور التفاعلي لسعر الصرف وسعر الفائدة على الصادرات



من خلال التحليل السابق نجد ان هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي (اي ان انخفاض قيمة العملة له اثر انكماشى على النمو الاقصادى)ومن خلال الخطوة السابقة توصلنا الى وجود علاقة طردية بين سعر الصرف ومعدل الصادرات، والتي تحد من التأثير السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات. وبإدخال سعر الفائدة كمتغير مؤثر على العلاقة بين سعر الفائدة وحجم الصادرات ، نجد انه يزيد التأثير الايجابي للعلاقة بين المتغيرين مؤديا الى تحسن النمو الاقتصادي.

حيث ان اتباع سياسة نقدية توسعية (انخفاض اسعار الفائدة) والتي تؤدي الى زيادة المعروض النقدي، مؤثرا على سعر الصرف بالارتفاع(انخفاض قيمة العملة) والتي تعمل على تقليل الاستيراد وزيادة الصادرات ، مؤديا لزيادة النشاط الاقتصادي ومن ثم النمو الاقتصادي، والعكس صحيح.

جدول (8)

نتائج اختبار النموذج المقترح للتأثيرات المباشرة وغير المباشرة والكلية للدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات

قيمة معامل المسار الكلية	قيمة معامل المسار غير المباشر	قيمة معامل المسار المباشر	المتغير			
			التابع	الوسيط	المعدل	المستقل
-0.1122	1.3879	-1.5001 *	النمو الاقتصادي	الصادرات	ضعيف سعر الفائدة	سعر الصرف
-0.4003	1.0998	-1.5001 *	النمو الاقتصادي	الصادرات	متوسط سعر الفائدة	سعر الصرف

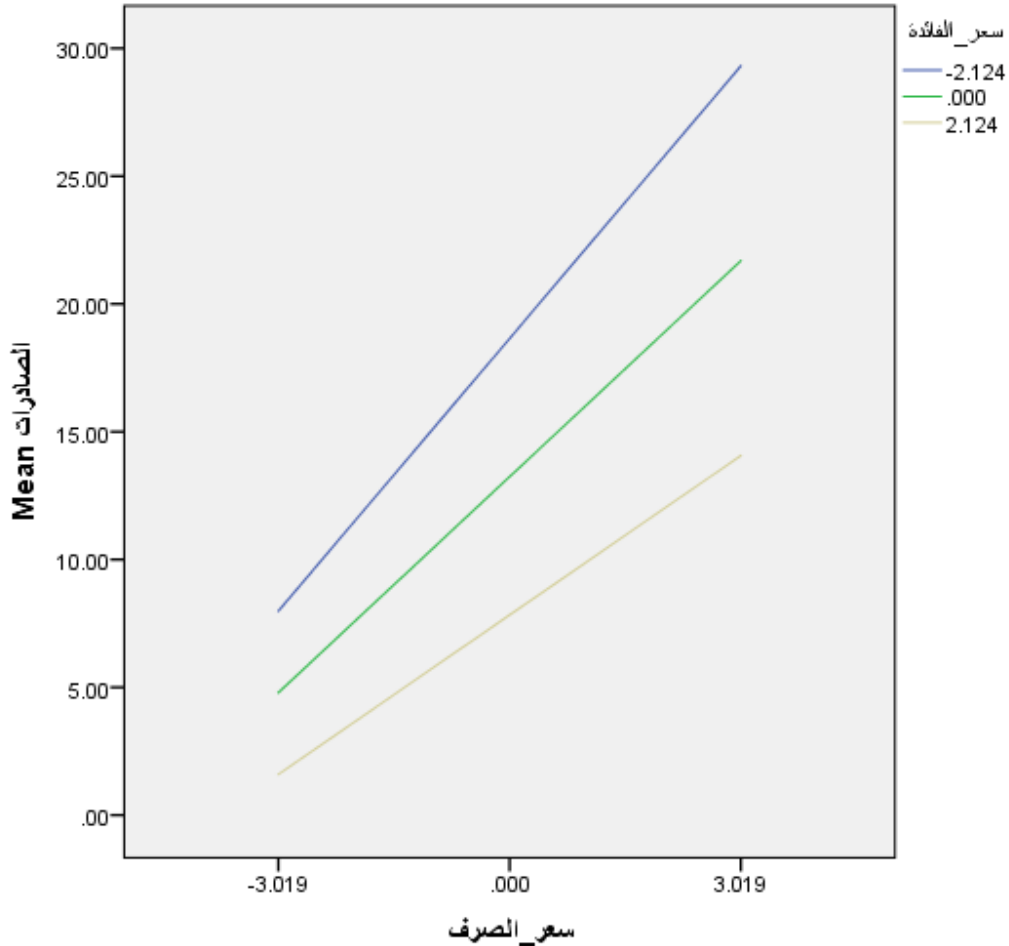
الدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط حجم الصادرات دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري. د / ايمان احمد احمد عوض - د. / حنان خضاري مهدي

0.6885	.8116	-1.5001 *	النمو الاقتصادي	الصادرات	كثيف سعر الفائدة	سعر الصرف
--------	-------	--------------	--------------------	----------	------------------------	--------------

*** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.001) ** دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.01) * دالاً إحصائياً عند مستوى معنوية (0.05)

المصدر: إعداد الباحثان اعتماداً على نتائج التحليل الإحصائي.

ونلاحظ من الجدول السابق يختلف تأثير سعر الفائدة على العلاقة باختلاف نسبة تغير سعر الفائدة ، فكما ارتفع سعر الفائدة زاد التأثير الايجابي لسعر الفائدة في التأثير على زيادة معدل النمو .



شكل (7) للدور التفاعلي لسعر الفائدة على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات المصدر: إعداد الباحثان في ضوء نتائج التحليل الإحصائي



النتائج :

1. هناك علاقة عكسية بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي . فكلما ارتفع سعر الصرف (تخفيض قيمة العملة) انخفض معدل النمو الاقتصادي .
2. وجود علاقة طردية بين سعر الصرف ومعدل الصادرات والتي تحد من التأثير السلبي لسعر الصرف على النمو الاقتصادي عند توسيط الصادرات.
3. اتباع سياسة نقدية توسعية (انخفاض اسعار الفائدة) تؤدي الى زيادة المعروض النقدي، مؤثرا على سعر الصرف بالارتفاع(انخفاض قيمة العملة) والتي تعمل على تقليل الاستيراد وزيادة الصادرات ، مؤديا لزيادة النشاط الاقتصادي ومن ثم النمو الاقتصادي ،والعكس صحيح.
4. اسعار الفائدة لها دور تفاعلي ومؤثر على العلاقة بين سعر الصرف والنمو الاقتصادي عند توسيط والصادرات مؤديا الى تحسن معدل النمو الاقتصادي.
5. يختلف تأثير سعر الفائدة على العلاقة باختلاف نسبة تغير سعر الفائدة ، فكلما ارتفع سعر الفائدة زاد التأثير الايجابي لسعر الفائدة في التأثير على زيادة معدل النمو
6. وجود تكامل وتوافق بين سوق الصرف والسياسة النقدية. فكلما ارتفعت اسعار الفائدة ادت الى مزيد من النمو الاقتصادي بالاثر الغير مباشر للصادرات وسعر الصرف.

التوصيات:

- 1- أهمية إنتهاج سياسات مالية ونقدية سليمة وفعالة من شأنها تخفيض عجز الموازنة العامة وتقليص حجم الدين العام، مما يساهم ذلك في إستقرار سعر الصرف في المدى المتوسط. وان يأخذ البنك المركزي بعين الإعتبار درجة تأثير المتغيرات الكلية بالمتغيرات النقدية عند إتخاذ سياسته النقدية، لكي لا يكون هناك تعارض بين السياسات الكلية. وخاصة تلك الهادفة إلى تعزيز النمو الإقتصادي.
- 2- للحفاظ على استقرار سعر الصرف الأجنبي، ودعم قيمة العملة الوطنية، ورفع فاعلية سياسة التعويم كأداة لتحقيق التوازن الخارجي للاقتصاد المصري، يجب تطبيق سياسات وبرامج هيكلية تؤدي إلى تحسين القدرات الإنتاجية ، و توفير مناخ استثماري آمن ، والتي تعمل على زيادة الصادرات وتحسين الميزان التجاري. حيث ان استقرار سعر الصرف هام لمواجهة أي صدمات قد يتعرض لها الاقتصاد.
- 3- لابد من وضع استراتيجيات متكاملة ومراعاة جميع المتغيرات الاقتصادية لحل المشكلات الاقتصادية ، وعدم اللجوء للحلول الجزئية التي تؤدي الى تعميق المشاكل .
- 4- لابد من التناسق التام بين السياسات الاقتصادية كما يجب ان تكون موجهة للنمو والاستقرار ، والا يكون دور السياسة قاصرا على حل مشكلة اقتصادية معينة تنتهي اثرها بزوال المشكلة .
- 5- الاستمرار فى سياسة التحرير لسعر الصرف ،لانه كشف عن الندرة الحقيقية للنقد الاجنبى ،مما ساعد على خلق التدابير لمواجهة المشكلة .
- 6- ضرورة اتباع سياسة نقدية توسعية (انخفاض اسعار الفائدة) لانها تؤدي الى زيادة المعروض النقدى، مؤثرا على سعر الصرف بالارتفاع(انخفاض قيمة العملة) والتي تعمل على تقليل الاستيراد وزيادة الصادرات ، مؤديا لزيادة النشاط الاقتصادى ومن ثم النمو الاقتصادى ،والعكس صحيح.
- 7- أهمية وجود تكامل وتوافق بين سوق الصرف والسياسة النقدية. فكلما ارتفعت اسعار الفائدة ادت الى مزيد من النمو الاقتصادى بالاثر الغير مباشر للصادرات وسعر الصرف.



المراجع العربية

- 1-البنك الأهلي المصري، النسخة الاقتصادية، المجلد الرابع والثمانون، العددان الثالث 2002.
- 2-البنك الأهلي المصري، النسخة الاقتصادية، المجلد الرابع والأربعون، العددان الأول والثاني 1990.
- 3-البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، المجلس السادس والأربعون، العدد الثالث 1993.
- 4-البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2000/1999.
- 5-البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 1999/1998 .
- 6-البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2003/2002.
- 7-البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2010/2009.
- 8-الغالبى ، عبد الحسينى،(2011) **سعر الصرف وإدارته فى ظل الصدمات الاقتصادية** ، دار صفاء للنشر والتوزيع ،عمان.
- 9-بربري، محمد امين ،(2011) **"الاختيار الأمثل لنظام الصرف ودورة فى تحقيق النمو الاقتصادي فى ظل العولمة الاقتصادية**، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر .
- 10- أبو العيون، محمود،(2003) **تطورات السياسة النقدية فى ج. م. ع والتوجهات المستقبلية، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، سلسلة أوراق العمل، ورقة عمل رقم (78)، فبراير.**
- 11- وزارة المالية ،التقرير السنوى ،2018.

المراجع الاجنبية

- 1- Alejandro, C. F. D. (1963). A Note on the Impact of Devaluation and the Redistributive Effect. *Journal of Political Economy*, 71(6), 577-580.
- 2- Barbone, L., & Rivera-Batiz, F. (1987). Foreign capital and the contractionary impact of currency devaluation, with an application to Jamaica. *Journal of Development Economics*, 26(1), 1-15.
- 3- Baek, T. H. (2007). Applying the framework of brand credibility effects to service categories (Doctoral dissertation, University of Georgia).
- 4- Buffic, E., devaluation. (1986). Investment and growth in LDCs, *Journal of development economic rol* 20, pp 159-173
- 5- Cottani, J. A., Cavallo, D. F., & Khan, M. S. (1990). Real exchange rate behavior and economic performance in LDCs. *Economic Development and cultural change*, 39(1), 61-76.
- 6- Campa, J. M., & Goldberg, L. S. (1999). Investment, pass-through, and exchange rates: a cross-country comparison. *International Economic Review*, 40(2), 287-314.
- 7- Danladi, J. D., & Uba, U. P. (2016). Does the volatility of exchange rate affect the economic performance of countries in the West African Monetary zone? A case of Nigeria and Ghana. *Journal of Economics, Management and Trade*, 1-10
- 8- El-Shazly, A., (2003). Probit and Extreme value Models for Monitoring Exchange market fragility paper presented at the conference "Aspects of



Structural Reform: with Special Reference to the Egyptian economy, Department of economics conference, Faculty of economics and Political Science, Cairo University, April, 13-14.

9-Guitian, M. (1976). The effects of changes in the exchange rate on output, prices and the balance of payments. *Journal of International Economics*, 6(1), 65-74.

10- Hirschman, A. O. (1949). Devaluation and the trade balance: a note. *The Review of Economics and Statistics*, 50-53.

11- Hu, L. T., & Bentler, P. M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural equation modeling: a multidisciplinary journal*, 6(1), 1-55.

12-Hayes, A. F. (2017). Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach. Guilford publications.

13- Ha, D. T. T., & Hoang, N. T. (2018). Exchange Rate Regime and Economic Growth in Asia: Convergence or Divergence. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(1), 9.

14-International Monetary Fund. Statistics Department. (2006). International financial statistics (Vol. 59, No. 1). International Monetary Fund.

15-International Monetary Fund. General Statistics Division. (2000). Direction of trade statistics (No. 1-4). International Monetary Fund.

16- International Monetary Fund (IMF) (Ed.). (2002). Direction of Trade Statistics Yearbook, 2002. International Monetary Fund..

17- Joreskog, K. G., & Sorbom, D. (1988). PRELIS: a preprocessor for LISREL. Mooresville, IN: Scientific Software.

- 18-Kandil, M. (2000). The asymmetric effects of exchange rate fluctuations: Theory and evidence from developing countries. International Monetary Fund, IMF Institute.
- 19-Kamin, S. B., & Rogers, J. H. (2000). Output and the real exchange rate in developing countries: an application to Mexico. *Journal of development economics*, 61(1), 85-109.
- 20-Kandil, M. (2004). Exchange rate fluctuations and economic activity in developing countries: Theory and evidence. *Journal of Economic Development*, 29, 85-108.
- 21-Kandil, M. (2004). The asymmetric effects of exchange rate fluctuations: Theory and evidence from developing countries. International Monetary Fund, IMF Institute.
- 22-Kohler, M., Manalo, J., & Perera, D. (2014). Exchange rate movements and economic activity. *RBA Bulletin, March*, 47-54.
- 23-Krugman, P., & Taylor, L. (1978). Contractionary effects of devaluation. *Journal of international economics*, 8(3), 445-456.
- 24-Linjouom, M. (2007). The impact of the real exchange rate on manufacturing exports in Benin (No. 44874, pp. 1-46). The World Bank.
- 25- Public Sector Board Staff, World Bank. Public Sector Board, World Bank. Poverty Reduction, Economic Management. Poverty Sector Group, World Bank. Poverty Reduction, Economic Management, & Economic Management. Public Sector Group. (2000). *Reforming public institutions and strengthening governance: A World Bank strategy (Vol. 91)*. World Bank Publications.
- 26-Rodrik, D. (2008). The real exchange rate and economic growth. *Brookings papers on economic activity*, 2008(2), 365-412.
- 27- Ruhani, F., Islam, M. A. I., & Ahmad, T. S. T. (2018). Theories Explaining Stock Price Behavior: A Review of the Literature. *International Journal of Islamic Banking and Finance Research*, 2(2), 51-64.
- 28-Riehl, Rodriguezm.Rite. (1983)"Foreign exchange and mony markets ,printed and by the Kingsport press.



29-Shabsigh, G., & Domaç, I. (1999). Real Exchange Rate Behavior and Economic Growth; Evidence from Egypt, Jordan, Morocco, and Tunisia (No. 1999/040). International Monetary Fund..

30- Subramanian, A. (1997). The Egyptian stabilization experience: An analytical retrospective.

31-Sedersten, B. and Reed, G.,(1994). International economics (Macmillan, .3rd edition), chapters 1-5,p,35

32- Van Wijnbergen, S. (1986). Exchange rate management and stabilization policies in developing countries. Journal of Development Economics, 23(2), 227-247.

33-Wheaton, B., Muthen, B., Alwin, D. F., & Summers, G. F. (1977). Assessing reliability and stability in panel models. Sociological methodology, 8, 84-136.