

سعر الصرف وعلاقتة بالاستثمار الأجنبي المباشر فى مصر نموذج قياسى خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٢

- أ. مروة سامى مصطفى عبد الباري *
- أ.د . حاتم عبد الجليل القرنشاوى **
- د. مرفت محمد عبد الوهاب ***

(*). مروة سامى مصطفى عبد الباري: المدرس المساعد بقسم الاقتصاد بكلية التجارة- جامعة الأزهر (فرع البنات)- بتفهننا الأشراف.

Email : marwasamy192@gmail.com

(**). أ.د . حاتم عبد الجليل القرنشاوى: أستاذ الاقتصاد بكلية التجارة - جامعة الأزهر (فرع البنات) - القاهرة

Email: h.a.elkaranshawy@gmail.com

(***). د.مرفت محمد عبد الوهاب: مدرس الاقتصاد بكلية التجارة- جامعة الأزهر (فرع البنات) القاهرة

Email: Dr.mervatfarag7@gmail.com

مستخلص :

تتناول الدراسة سعر الصرف وعلاقتة بالاستثمار الأجنبي المباشر فى مصر ، وتهدف إلى قياس أثر تقلبات سعر الصرف الرسمى للجنبة على تدفقات رأس المال الأجنبي المباشر إلى مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٢ ، وذلك بإستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة ARDL ، حيث تم إستخدام بيانات سلاسل زمنية للاستثمار الأجنبي المباشر ، وتقلبات سعر الصرف ، ومعدل نمو الناتج المحلي الحقيقي ، والانفتاح التجارى ، الإحتياجات من النقد الأجنبي ، كما تم استخدام الاستقرار الأمنى و السياسى كمتغير صورى . وكشفت نتائج القياس أن الاستثمار الاجنبى المباشر مرتبط بشكل سلبى بتقلبات سعر الصرف ، كما أن إرتفاع الناتج المحلى الإجمالى يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما عند النظر للانفتاح التجارى أظهر النموذج عدم معنوية المتغيرومن ثم يمكن تجاهل تأثيرة على الاستثمار الاجنبى المباشر خلال تلك الفترة ، ويؤثر حجم الإحتياجات من النقد الأجنبي تأثير إيجابى على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر، كذلك تبين معنوية المتغير الصورى (والذي يعبر عن الاستقرار الامنى و السياسى) وقد جاءت إشارتة سالبة ليعبر عن العلاقة العكسية بين الاضطرابات السياسية وتدفق الاستثمار الاجنبى المباشر داخل مصر . وتوصى الدراسة بأهمية استقرار سعر الصرف ، حيث إنه يؤثر بشكل مباشر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، فكلما تميز سعر الصرف بالاستقرار النسبى ، كلما أمكن تجنب مخاطر العملة ، وارتفعت الثقة فى نتائج دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية .

الكلمات المفتاحية : سعر الصرف ، الاستثمار الاجنبى المباشر ، تقلبات سعر الصرف ، نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة .

Abstract :

The study deals with the exchange rate and its relationship to direct foreign investment in Egypt, and aims to measure the impact of fluctuations in the official exchange rate of the Egyptian pound on direct foreign capital flows to Egypt during the period 1990-2022, using the ARDL autoregressive model, where chains of data were used. Time for foreign direct investment, exchange rate fluctuations, real GDP growth rate, trade openness, foreign exchange reserves, and political stability was used as a mock variable. The measurement results revealed that foreign direct investment is negatively related to exchange rate fluctuations, and that a rise in GDP significantly increases foreign direct investment flows, while when looking at trade openness, the model showed that the variable is not significant, and therefore its effect on foreign direct investment during that period can be ignored. The volume of foreign exchange reserves has a positive effect on foreign direct investment flows, as well as the significance of the sham variable (which expresses political and security stability), and its negative sign came to express the inverse relationship between political unrest and the flow of foreign direct investment inside Egypt. The study recommends the importance of stability The exchange rate, as it directly affects foreign direct investment flows. The more the exchange rate is characterized by relative stability, the more currency risks can be avoided, and the higher confidence in the results of feasibility studies for investment projects.

Keywords: exchange rate, foreign direct investment, exchange rate fluctuations, autoregressive model for distributed lag periods.

المقدمة :

يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دورا فعالا وأساسيا في عملية التنمية في مصر ، باعتباره عنصرا مكملا للمدخرات المحلية ، وبديلا عن الاقتراض الخارجى وما يتبعه من أعباء تستنزف ما يتم إنجازه ، بالإضافة إلى أن تدفق هذه الاستثمارات غالبا ما يكون مصحوبا بنقل الخبرات والتكنولوجيا الحديثة ، فضلا عن إنشاء صناعات جديدة تؤدي إلى خلق المزيد من فرص العمل . وتتنافس الدول النامية فيما بينها لزيادة نصيبها النسبي من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، ومن هذه الدول مصر والتي تقوم بمنح التحفيزات وتحديث التشريعات لدعم الاستثمار الأجنبي ، بالإضافة إلى وضع سياسات مالية ونقدية لتشجيع تلك الاستثمارات ، ومن أهم هذه السياسات نظام سعر الصرف ، والذي يمثل أول السلاسل التي تربط بين المستثمر الأجنبي والدولة المضيفة ، ولإستقرار سعر الصرف دور في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، فاستقرار سعر الصرف وعدم تقلبه صعودا وهبوطا بشدة يحول دون تقلب حصيلة أرباح المستثمر الأجنبي حين تحويلها إلى موطنة ، وبالتالي تزيد الثقة في الاستثمار في مصر . فضلا عن انخفاض سعر الجنية قد يساعد على خفض التكاليف وبالتالي زيادة الأرباح المتوقعة للمستثمر ولكن دون إنهيار قيمة الجنية المصرى حتى لاينعكس ذلك على زيادة معدلات التضخم بصورة تكون طاردة للاستثمار الأجنبي .

مشكلة الدراسة :

يواجه الاقتصاد المصرى العديد من المشكلات منها تفاقم فجوة الموارد المحلية والبطالة وعجز ميزان المدفوعات وغيرها من المشكلات ،ومن ثم تسعى مصر إلى جذب مزيد من الاستثمارات الاجنبية المباشرة لمساعدتها في حل تلك المشاكل كأحد مصادر التمويل الخارجى للتنمية الاقتصادية . لذلك فإن جوهر مشكلة الدراسة هي: معرفة أثر سعر الصرف وتقلباته على تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر في مصر في ظل السياسات المختلفة التى اتبعتها مصر لصياغة سعر الصرف .

فروض الدراسة:

تستند هذه الدراسة على إختبار صحة الفرضين التاليين :

الفرض الأول : : وجود علاقه تكامل مشترك طويلة الأجل بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي الاجنبى المباشر فى مصر .

الفرض الثانى : وجود محددات اخرى مثل الاستقرار الأمنى والسياسى ، الناتج القومى الاجمالى ، وغيرها تؤثر فى جذب الاستثمار الاجنبى المباشر فى مصر .

أهمية الدراسة :

تحاول مصر كغيرها من الدول جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نظرا لاعتبارها أحد العناصر التي تدفع عملية التنمية ، خاصة في ظل قصور التمويل المحلي . لذلك ترجع أهمية الدراسة في قياس أثر تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث تعتبر تلك التدفقات أحد العناصر الأساسية للتطور الاقتصادي للبلدان خاصة في إطار العولمة الاقتصادية .

هدف الدراسة :

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في قياس أثر تقلبات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٢ . ويتحقق هذا الهدف من خلال تحقيق مجموعة من الأهداف الفرعية التالية: التعرف على تطور سعر الجنية المصري ، تحليل واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري ، تقدير العلاقة بين تقلبات سعر صرف الجنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر .

منهج الدراسة :

تعتمد الدراسة على منهجين رئيسيين ، الأول هو المنهج الوصفي التحليلي وذلك بعرض الأطر النظرية لسعر الصرف ، وتحليل تطور سعر صرف الجنية المصري ، وأيضا تحليل واقع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري . أما المنهج الثاني فهو القياسي الكمي ، ويستند على طرق الاقتصاد القياسي وأساليبه ، حيث يتم قياس أثر تقلبات سعر صرف الجنية المصري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري (مع الأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر على تلك التدفقات) ، ويتم ذلك من خلال نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة .

(Autoregressive Distributed Lag , ARDL) مصادر البيانات :

سوف يتم الاعتماد في تجميع البيانات على المصادر الدولية والمحلية المتاحة مثل إصدارات البنك المركزي المصري ، ووزارة المالية ، وكذلك قاعدة بيانات البنك الدولي .

حدود الدراسة :

تشتمل الدراسة على تحليل الفترة الزمنية من عام ٢٠٠٠ وحتى ٢٠٢٠ ، حتى يمكن تحديد العوامل الأكثر تأثيراً على سعر الصرف في مصر خلال تلك الفترة ، ودراسة مدى تأثير تقلبات سعر الصرف خلال تلك الفترة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .

الدراسات السابقة :

- ١- دراسة (عصام البدرى ، أسماء مندور ، ٢٠٢٠)^١ تهدف هذه الدراسة إلى إختبار العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف ، وتقلبات سعر الصرف ، الانفتاح التجارى ، الناتج المحلى الإجمالى ، والتضخم ، فى مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) . وكشفت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف، كذلك بينت الدراسة وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من سعر الصرف إلى الاستثمار الاجنبى المباشر . وإنتهت نتائج الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي مرتبط بشكل إيجابى بتخفيض قيمة الجنية المصرى وسلبا بتقلبات أسعار الصرف ، كما أن ارتفاع الناتج المحلى الإجمالى يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، أما متغير الانفتاح التجارى فتبين إنه غير معنوى .
- ٢- دراسة (معهد التخطيط القومى ، ٢٠١٨)^٢ تفحص الدراسة أثر سعر الصرف الأسمى على الأشكال المختلفة من تدفقات رؤوس الأموال المباشرة ، وغير المباشرة . وتكشف النتائج التى تم التوصل إليها باستخدام تحليل الانحدار المتعدد أن هناك علاقة معنوية وسلبية بين سعر الصرف الاسمى والاستثمارات الأجنبية ، ويبين التحليل أن كلا من متغيرى الانفتاح التجارى ومتوسط دخل الفرد كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى من أهم المحددات المفسرة لتدفقات الاستثمارات الاجنبية فى مصر . كما تستنتج تحليلات الدراسة أن النمط السائد من الاستثمارات المباشرة فى مصر هو ذلك الباحث عن الموارد الطبيعية (البتروى) ، وإن الانخفاض فى سعر الصرف الاسمى لا يكون غى صالح الاستثمارات الاجنبية الموجهة للسوق المحلى . وتوصى الدراسة بضرورة بناء قاعدة معلومات تفصيلية لتوزيع الاستثمارات الاجنبية وفقا لتوجهها نحو السوق المحلى أو التصدير .
- ٣- دراسة (مسعد محمد إسماعيل ، ٢٠١٧)^٣ قامت هذه الدراسة بالتعرف على حدود سعر

عصام أحمد البدرى ، أسماء محيى الدين مندور ، أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الأندحار الذاتى للفجوات الزمنية الموزعة فى الاقتصاد المصرى خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) . مجلة البحوث التجارية ، المجلد ٤٢ ، العدد ٢ ، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق ، ٢٠٢٠^١

معهد التخطيط القومى ، سعر الصرف وعلاقتة بالاستثمارات الأجنبية فى مصر ، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ٢٩١ ، مصر ، ٢٠١٨^٢

^٣ مسعد محمد إسماعيل الغايش ، حدود سعر الصرف المتلى الجاذبة للاستثمار المباشر الاجنبى فى مصر ، مجلة كلية السياسة والاقتصاد ، المجلد ١٦ العدد ١٤ ، ابريل ٢٠٢٢

الصرف المثلى التى تمثل عامل جذب للإستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، وقد إستخدام الباحث منهجية نموذج العتبة Threshold regression وقد تم إختبار أثر كل من سعر الصرف ، ومعدل التضخم ، والاستقرار الأمنى والسياسى ، وعجز الموازنة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، ولقد توصلت الدراسة إلى أهمية سعر الصرف كمحدد من محددات الإستثمار الأجنبي المباشر ، وتبين أن النظام الأمتل لسعر الصرف بين أقل من ٥.٩٢ جنية للدولار وأكبر من أويساوى ٥.٤٢ جنية للدولار . بما يعنى وجود تأثير إيجابى لسعر الصرف فى الحدود السابقة على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، ويختلف التأثير السابق حسب قيمة سعر الصرف . كما إتضح أهمية تحقيق التوازن الداخلى فى الاقتصاد الذى يتم من خلال علاج مشكلة عجز الموازنة والمحافظة على إستقرار الأسعار . وتوصى الدراسة بأهمية العمل على الثبات على الإستقرار الأمنى والسياسى والعمل على إستقرار الاسعار .

٤- دراسة (Bianco ، ٢٠١٧) ٤ قام هذا البحث بدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف الحقيقية و تقلبات الأسعار على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مجموعة مكونة من ١٠ بلدان في أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي وذلك في الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٢ . وعلى وجه الخصوص، فإن الاقتصادات التي أخذت عينات منها هي البرازيل وشيلي وباراغواي وأوروغواي والمكسيك وكوستاريكا، ونيكاراغوا، ودومينيكا، والجمهورية الدومينيكية، وتوباغو . وتم تقدير كل من سلسلة تقلبات الأسعار وأسعار الصرف من خلال نموذج الانحدار الذاتي المشروط المعمم Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity model (GARCH) . وقد تم التوصل إلى وجود أثر سلبي نو دلالة إحصائية لتقلبات أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر. ولكن تبين أن تقلبات الأسعار ذات أثر إيجابي ولكنها غير هامة.

وعلاوة على ذلك، تبين أن رأس المال البشري والانفتاح التجاري هما مفتاح جذب رأس المال الأجنبي. ومن منظور السياسات، أشارت الدراسة إلى أهمية سياسات تحقيق الاستقرار، فضلا عن سياسة مصداقية الحكومة في تعزيز الانفتاح التجاري وتكوين رأس المال البشري .

^٤ Silvia Dal Bianco, Nguyen Cong To Loan, FDI Inflows, Price and Exchange Rate Volatility: New Empirical Evidence from Latin America, International Journal of Financial Studies, February 2017

٥- دراسة (Eregha ، ٢٠١٧) ٥ بحثت هذه الدراسة تأثير سياسات أسعار الصرف والتوقعات التضخمية على تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى المنطقة النقدية لغرب أفريقيا. استخدمت الدراسة نموذج "Arellano Panel Correction for Serial Correlation and Heteroscedaticity option" لخمسمة من بلدان مختارة بناء على توافر البيانات للفترة ١٩٨٠-٢٠١٤ .

توصلت هذه الدراسة إلى أن :

- عدم اليقين في أن أسعار الصرف أعاق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في حين لم يكن لتوقع التضخم أثر يذكر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة الحرة.
- نظام سياسة سعر الصرف الثابت يعوق تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في المنطقة ، في حين أن لنظام السياسة الوسيطة أثر إيجابي إلى حد كبير في تيسير تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر مع فترات الاختلالات في الحساب الجاري والتغيرات في احتياطات النقد الأجنبي باعتبار عائدات التصدير هي القنوات التي تستخدمها معظم هذه البلدان للتدخل في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف الرسمي .

وقد أوصت الدراسة بأن تسمح السلطات النقدية في هذه البلدان ، ولا سيما في فترات استنزاف الاحتياطات الأجنبية واختلالات الحساب الجاري، للسوق بتحديد سعر الصرف أو الحد من تدخلها بهدف إزالة الشكوك التي لا داعي لها والتي تعرقل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المنطقة .

٦- دراسة (نادية لطلوحى ٢٠١٤) ٦ هدفت الدراسة إلى التشخيص الدقيق لأثر سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٣) باستخدام أسلوب المربعات الصغرى ،وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف الأسمى للدينار الجزائري مقابل الدولار ، ولكن معامل الارتباط بين المتغيرين كان ضعيف ، أى أن سعر الصرف لم يساهم بشكل كبير فى تفسير حركة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال فترة الدراسة .

° Perekunah .B. Eregha, Exchange Rate Policies and FDI Flow in WAMZ, AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP, Working Paper No. 254, March 2017

نادية لطلوحى ، أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التيسير ، جامعة محمد خضير بسكرة ، الجزائر ، ٢٠١٤ .

٧- دراسة (Weifeng JIN, Qing ZANG , 2013) يقوم هذا البحث بدراسة أثر التغير في سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال نموذج إحصائي لاختبار أثر التغيرات في سعر الصرف في البلد المضيف بشأن الاستثمار الأجنبي المباشر ، وقد تم التركيز هنا على سعر الصرف فقط كأحد العوامل المحددة للاستثمار مع التعريف ببعض المتغيرات الأخرى والتي تم أخذها من ابحاث سابقة مثل حجم السوق وحجم الطلب في السوق ، جودة العمالة ، تكلفة العمالة . ولكن لم يتعرض لها هذا البحث بشكل مباشر. وقد تم الاعتماد على بيانات شهرية لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر في الصين وسعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) real effective exchange rate لليوان في الفترة من يناير ١٩٩٧ إلى سبتمبر ٢٠١٢ . وتم تطبيق طريقة المربعات الصغرى (OLS) وبعد ذلك تم دراسة التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهج إنجل - جرانجر (Engle - Granger) المكون من خطوتين .

وقد تبين أنه : وفقا لنتائج الاختبار التجريبي فان ارتفاع قيمة اليوان الصيني (RMB) يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر بعد الاصلاحات في نظام سعر الصرف في عام ٢٠٠٥ وهذه الظاهرة أيضا أدت الى تغير في نوع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الصين في السنوات الاخيرة . وعلى المدى الطويل ، فإن التقدير السليم لليوان وتطبيق نظام أكثر مرونة لسعر الصرف سوف يؤثر بشكل إيجابي .

وهكذا نجد أن في الدراسات السابقة تم التركيز على قياس وتحليل أثر تقلبات سعر الصرف ومجموعة من المحددات التي تؤثر على الاستثمار الاجنبي المباشر في مجموعة من الدول منها مصر،الجزائر ، بعض دول أمريكا اللاتينية ، الصين . وذلك حسب رؤية وظروف كل دولة واتفتت معظم هذه الدراسات على بعض المحددات التي لها تأثير مباشر ومعنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر مثل سعر الصرف ، سعر الفائدة ، والنتائج المحلي الإجمالي. وأختلفو حول محد درجة الانفتاح التجاري ، فمنهم من وجده ذو تأثير معنوي ، ودراسات أخرى وجدته ليس له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر. كما ترى معظم الدراسات إن الانخفاض في سعر الصرف الاسمي لا يكون غى صالح الاستثمارات الاجنبية الموجهة للسوق المحلي .

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في إنها تبحث عن أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر في مصر خاصة بعد تطبيق سياسة سعر الصرف المرن التي طبقت في مصر منذ مارس ٢٠٢٢ . وما نتج عنها من ارتفاع كبير في سعر الصرف وتدهور في قيمة الجنيه المصري .

خطة الدراسة :

تنقسم خطة الدراسة إلى الاقسام التالية :

- ١- المبحث الأول :- الاطار المفاهيمى والنظرى لسعر الصرف .
- ٢- المبحث الثانى :- تطور سياسة سعر الصرف والمراحل المختلفة التى مر بها فى مصر .
- ٣- المبحث الثالث :- الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .
- ٤- المبحث الرابع :- قياس أثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .
- ٥- الخاتمة والنتائج والتوصيات .
- ٦ - قائمة المراجع .

المبحث الأول - الاطار المفاهيمى والنظرى لسعر الصرف:-

يعتبر سعر الصرف من أهم المؤشرات التي يشتمل عليها الاقتصاد المفتوح وذلك لما له من أثر كبير على قرارات المتعاملين في النشاط الاقتصادي وعلى قطاع الأعمال ، كما أن التحركات في سعر الصرف يكون لها أثر واضح على القرارات الاستثمارية على المستوى القومي والدولي وكذلك على القرارات السياسية والاقتصادية.

لذلك يحاول هذا الجزء التعرف على الإطار المفاهيمى والنظرى لسعر الصرف من خلال توضيح تعريفه وتوضيح أهميته، وكذلك دراسة الأنواع المختلفة لسعر الصرف ، وبعد ذلك نعرض الأنظمة المختلفة لسعر الصرف.

١- مفهوم سعر الصرف:

يقصد بسعر الصرف سعر مبادلة عملة دولة ما بعملة دولة أخرى ، لذلك تعد إحدى العملتين سلعة والأخرى بمثابة ثمن لها. وفي هذه الدراسة سوف يتم اعتبار الدولار الأمريكي هو السلعة والجنيه المصري ثمناً لها ، فعندما يرتفع سعر صرف الدولار الأمريكي فهذا يعني انخفاض قيمة الجنيه المصري والعكس عندما ينخفض سعر صرف الدولار الأمريكي فهذا يعني ارتفاع قيمة الجنيه المصري.

٢- أهمية سعر الصرف :

يمثل سعر الصرف والتغيرات التي تطرأ عليه أهمية كبيرة ؛ حيث إنه يحدث الكثير من التغيرات داخل الدولة وخارجها ؛ لذلك فهناك مجموعة من الأسباب التي تُكسبه أهمية متزايدة ، نذكر أهمها فيما يلي:

أ- تتمثل الأهمية الأولى لسعر الصرف في أنه يعتبر أداة لربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي، وخاصة بعد الانفتاح التجاري وزيادة حركة التجارة الدولية ، ويعمل من خلال ثلاثة أسواق هي: سوق السلع والخدمات، وسوق الاوراق المالية ، وسوق العمل.

ب- يعتبر سعر الصرف أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية التي تؤثر في متغيرات الاقتصاد القومي ، كما أنه يؤثر بصفة خاصة على أسعار الصادرات والواردات حيث يؤثر على أسعار السلع والخدمات المنتجة محليا والمستوردة من الخارج ؛ ولذلك فهو يعتبر من أكبر العوامل المؤثرة في حركة التجارة الخارجية بين الدول.

ج- يعمل سعر الصرف على تحقيق التوازن الداخلي والخارجي ، حيث يتمثل التوازن الداخلي في استقرار الأسعار المحلية وتحقيق مستوى من النمو الاقتصادي . في حين يتمثل التوازن الخارجي في توازن ميزان المدفوعات والذي يكون لسعر الصرف دوراً كبيراً في توازنه.

د- يقوم سعر الصرف بدور كبير في توزيع الموارد بين القطاعات المختلفة وإعادة تخصيصها، فعند ارتفاع قيمة العملة المحلية سيتم تحويل الموارد من الصناعات القائمة علي التصدير (السلع القابلة للتداول) إلى المنتجات المستهلكة محلياً (غير القابلة للتداول) ، والعكس في حالة انخفاض قيمة العملة حيث تتحول الموارد إلى إنتاج سلع التصدير وتطوير الصناعات القائمة عليها .

هـ- يعمل استقرار سعر الصرف على جذب الاستثمارات الأجنبية التي يمكن أن تحقق الكثير من المزايا لاقتصاد الدولة المضيفة، ولكن التقلبات التي يمكن أن تحدث في أسعار الصرف تؤدي لزيادة المشاكل لدى المستثمرين وتزيد من مخاوفهم .

٣- أنواع سعر الصرف :

يمكن التمييز بين عدة أنواع لسعر الصرف يتم توضيحها فيما يلي ^٨:

^٨ لمزيد من التفصيل راجع سلايحية ظريفة ، محاضرات في اقتصاد أسعار الصرف ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة ٤ مايو ١٩٤٥ قالة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية

٣-١ سعر الصرف الاسمي:- هو عبارة عن سعر الصرف السائد في المعاملات الرسمية في تاريخ معين، وهو مجرد سعر وحدة من عملة أجنبية بدلالة وحدات من العملة المحلية، والأصل أن السلطات النقدية هي التي تعلن هذا السعر وهو يتحد وفقاً لقوى العرض والطلب في سوق الصرف في لحظة زمنية معينة في حالة تطبيق نظام سعر الصرف المرن، أو بدلالة نظام الصرف المعتمد في البلد.

يمكن أن تشهد السوق أكثر من سعر صرف اسمي خاصة إذا كان السعر المعلن بواسطة السلطات النقدية غير معبر بدقة عن علاقة الطلب المتبادل بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية ولذلك فهو ينقسم إلي قسمين:

- أ- **سعر الصرف الرسمي:** وهو المعمول به فيما يخص المبادلات التجارية الرسمية .
 - ب- **سعر الصرف الموازي:** وهو المعمول به في الأسواق الموازية(السوق السوداء)، وهذا يعنى أنه قد يوجد أكثر من سعر صرف اسمي للعملة في البلد نفسه وفي نفس الوقت .
 - ٣-٢ **سعر الصرف الحقيقي:-** هو السعر الذى يُعطى للعملة المحلية قيمتها الحقيقية، فهو عبارة عن سعر الصرف الاسمي معدلاً بالعلاقة بين الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في الدولة الوطنية والرقم القياسي في الدولة الأجنبية؛ فتدخل القوة الشرائية للعملة في الاعتبار^٩ .
- لذلك فهو يعبر عن الوحدات من السلع المحلية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع الأجنبية . ولذلك فإنَّ سعر الصرف الحقيقي يعكس معدل التضخم في البلد ، وكلما زاد الفرق بين سعر الصرف الحقيقي وسعر الصرف الاسمي كلما كان معدل التضخم مرتفعاً . كما أنَّ هذا السعر يقيس قدرة البلد على المنافسة، ويساهم في عملية اتخاذ القرارات بالنسبة للمستثمرين، لذلك تعد أسعار الصرف الحقيقية ذات أهمية كبيرة في المساهمة في استقرار الاقتصاد الكلي^{١٠} .

عبد الرحمان علي الجيلاني ، أنظمة أسعار الصرف و علاقتها بالتعويم ، مجلة التنظيم والعمل ، المجلد ٤ ، العدد ٦ ، ٣ / سبتمبر ٢٠١٥

^٩ Lucio Sarno & Mark P. Taylor, Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate, IMF staff papers 49.1, 2002, P66.

^{١٠} John Williamson, Exchange Rate Economics, Commission on Growth and Development, World Bank,

٣-٣ سعر الصرف الاسمي الفعالي (الفعلي) :- هو عبارة عن المتوسط المرجح لأسعار صرف العملة المحلية للدولة وعدد من العملات الأجنبية الخاصة بالشركاء التجاريين الرئيسيين، وتستخدم نسب تجارة هؤلاء الشركاء مع الدولة كأوزان لهذا الترجيح . أو هو المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة^{١١} .

٣-٤ سعر الصرف التوازني:- هو السعر الذي يسود عندما تتساوى الكمية المطلوبة من عملة ما مع المعروض منها بغض النظر عن حركات رؤوس الأموال غير العادية أو أثر المضاربة ، وبذلك نجد أنه مثل سعر التوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في الأسواق الحرة في حالة المنافسة الكاملة ، ويتزامن وجود هذا السعر التوازني مع التوازن في ميزان المدفوعات وذلك عندما ينمو الاقتصاد بمعدل طبيعي ، بمعنى أنه يتواجد عندما تكون البيئة الاقتصادية مستقرة (١٣)١٢ .

٣-٥ سعر الصرف العاجل والآجل: - ينقسم الى قسمين هما

- **سعر الصرف العاجل:** هو السعر الجاري الذي يتم من خلاله شراء وبيع العملة الأجنبية بالعملة الوطنية ويتم تبادلها بدون فاصل زمني، أو يتم تبادل إحداها مع وجود الحق في أداء الأخرى بمجرد الطلب .
- **أما سعر الصرف الآجل:** فهو السعر الذي يتم من خلاله مبادلة عملتين على أن يتم إتمام الصفقة في تاريخ لاحق وفقاً لسعر معين يقع داخل حدين يكونان أدنى وأعلى السعر السائد وقت الاتفاق، ويتم التعامل به إذا أراد المستثمر الأجنبي تجنب مخاطر ارتفاع سعر الصرف العملة الأجنبية عند تحويل أرباحه للخارج أو الخروج برأس المال من البلد الأجنبي، فعندئذ يتم الاتفاق مع البنك الذي يتعامل معه في حدود نسبة معينه ارتفاعاً أو انخفاضاً عن سعر الصرف السائد وقت الاتفاق .

هذه هي أنواع سعر الصرف ولما كان هدفنا في هذه الدراسة يتمثل في بيان العلاقة بين سعر الصرف وتدفقات الإستثمار الأجنبي فإننا سنركز على سعر الصرف الأسمى دون الأنواع

^{١١} Op. cit. p 25

عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠١٦ ، ص ٢٥ ^{١٢}

الأخربيعتبار إن هذا السعر هو الذى يؤثر مباشرة فى تدفقات الإستثمارالإجنى المباشروغير المباشر فيما بين أى دولة والعالم الخارجى .

٤ - أنظمة سعر الصرف :- تطورت أنظمة أسعار الصرف فى القرن الماضى تطوراً كبيراً، ففي بداية القرن العشرين كانت معظم الدول تنضم إلى قاعدة الذهب حيث سعر الصرف الثابت، وكانت الدول النامية تتبع الدول المتقدمة فى ذلك فكان هذا هو الخيار الأول أمامها، ومنذ نهاية القرن العشرين اتجهت معظم الدول المتقدمة إلى أسعار الصرف الموعومة وتلتها بصورة طبيعية الدول النامية والدول ذات الأسواق الناشئة .

و يمكن التمييز بين ثلاثة أنظمة مختلفة لأسعار الصرف هي، نظام سعر الصرف الثابت، ونظام الرقابة على الصرف، ونظام الصرف المرن. وفيما يلي استعراض مبسط لكل من تلك الأنظمة .

٤-١ نظام سعر الصرف الثابت :- عرف هذا النظام فى أواخر القرن التاسع عشر وحتى أوائل القرن العشرين ، وهو يقوم على تدخل السلطات النقدية فى تحديد سعر الصرف الاسمي والمحافظة عليه ، وكذلك تحديد العلاقة بين العملات إدارياً ، حيث تقوم الدولة بتثبيت عملتها فى مقابل العملات الأخرى دون أن تعطي أهمية كبيرة لقوى العرض والطلب على العملات الأجنبية ، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت يسمح بتحريك سعر الصرف فى حدود ضيقة .

٤-٢ نظام الرقابة على الصرف:- فى ظل هذا النظام تقوم الحكومة بالإشراف المنظم على سوق النقد الأجنبي، حيث تضع السلطة النقدية قيوداً تنظم التعامل فى النقد الأجنبي، ويتم تقييد حرية تصديره واستيراده، بالإضافة إلى أن تحويل العملة إلى العملات الأخرى لا يكون بصفة مطلقة، وإنما بقواعد وشروط تفرضها السلطة النقدية من خلال التأثير على ظروف العرض والطلب على الصرف الأجنبي بهدف المحافظة على استقرار أسعار الصرف. تعتمد الدولة على هذا النظام عندما ترغب فى السيطرة على أسعار العملة المحلية فى الأسواق الدولية . وبمقتضى نظام الرقابة على الصرف فإن كل من يقوم بالتصدير إلى الخارج لابد أن يقدم العملة الأجنبية التي حصل عليها إلى البنك المركزي لتحويلها إلى عملة وطنية وفقاً لسعر صرف محدد^{١٤}

٤-٣ نظام سعر الصرف المرن (الموعوم):- يتحدد سعر الصرف فى هذا النظام تبعاً لقوى السوق؛ أي نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب على العملات الأجنبية، وبالتالي فإن قيمة عملة كل

سلمى دوحه ، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها- دراسة حالة الجزائر ، رسالة دكتوراه ، جامعة بسكرة ، الجزائر ^{١٤}

دولة بالنسبة للعملة الأخرى تتحدد دون تدخل من جانب السلطات النقدية للدول المختلفة^{١٥} . رغم أن هذا النظام يفترض عدم تدخل السلطات النقدية في تحديد سعر الصرف ، إلا أنه نظراً لأهمية سعر الصرف وإنعكاسه على معظم المتغيرات الاقتصادية للدولة فلا يمكن أن تترك مصير استقرارها الاقتصادي مرهوناً بتقلبات قوى العرض والطلب ، لهذا تلجأ السلطات النقدية والمالية لبعض الإجراءات للتأثير غير المباشر على سعر الصرف تفادياً لحدوث أزمات داخل الاقتصاد ، ووفقاً لذلك ينقسم نظام سعر الصرف المُعوّم إلى تعويم حر (تام) وتعويم مدار

المبحث الثاني :- تطور سياسة سعر الصرف والمراحل المختلفة التي مر بها

شهد سعر الصرف في مصر تطورات عديدة ومراحل مختلفة منذ السبعينات وحتى عام

٢٠٢٣ تنوعت خلالها أنظمة الصرف في مصر ، ويمكن توضيح هذه المراحل كما يلي :-

المرحلة الأولى: تعدد أسعار الصرف: اتبع البنك المركزي عام ١٩٦٩ نظام تعدد أسعار الصرف، ومع نهاية عام ١٩٧٦ أدى نظام تعدد أسعار الصرف إلى قيام ثلاثة أسواق : مجمع البنك المركزي المصري، مجمع البنوك التجارية، سوق الاستيراد دون تحويل عملة (السوق الحرة)، وكان لكل من هذه الأسواق موارده الخاصة به من النقد الأجنبي، وأسعار الصرف الخاصة بها. وتطور سعر الصرف في تلك الفترة من ٠.٣٩ جنية للدولار عام ١٩٧٧ إلى ٠.٧٠ جنية للدولار عام ١٩٨٧ ، ثم انخفض سعر الصرف للجنية ليصل الى ١.٥٥ جنية للدولار عام ١٩٩٠^{١٦} .

المرحلة الثانية : نظام موحد لسعر الصرف : في عام ١٩٩١ قامت مصر بتوقيع اتفاقية مع صندوق النقد الدولي لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، وكان من أهم شروط هذه الاتفاقية التحول من سياسة تعدد سعر الصرف التي اتبعتها مصر خلال الثمانينات إلى نظام موحد لسعر الصرف، وإعلان سعر صرف رسمي للجنيه أمام الدولار يدعمه البنك المركزي المصري صعوداً وهبوطاً. فانخفض الجنية من ٣.١٤ جنية للدولار عام ١٩٩١ إلى ٣.٣٩ جنية للدولار بدء من عام ١٩٩٤ وحتى ١٩٩٨^{١٧} صاحب ذلك إجراءات تشريعية متعلقة بحيازة النقد الأجنبي ، والسماح

^{١٥} Howard Flight, Bonita Lee-Swan, All You Need to Know About Exchange Rate, Sidgwick, Jackson, London. 1994, p.186.

^{١٦} World Development Indicators , www . Worldbank .org

^{١٧} World Development Indicators , www . Worldbank .org

بإنشاء شركات صرافة للتعامل بيعا وشراء في النقد الأجنبي جنبا إلى جنب مع وحدات الجهاز المصرفي .

المرحلة الثالثة : تعويم سعر الصرف : أعلن البنك المركزي في ٢٩ يناير ٢٠٠٣ إلغاء العمل بالسعر المركزي للدولار وتعويم سعر الصرف ، حيث سمح للبنوك حرية تحديد أسعار الشراء والبيع للنقد الأجنبي في إطار السوق الحر . وقد صاحب ذلك إنخفاض سعر صرف الجنية من ٤.٥ جنية للدولار عام ٢٠٠٢ إلى ٦.٢ جنية للدولار عام ٢٠٠٤ .^{١٨} وفي نهاية عام ٢٠٠٥ قامت مصر بتتويج محفظة الاحتياطي النقدي من الدولار إلى سلة عملات حيث اصبحت حصة الدولار في احتياطي البنك المركزي ٥٨.٦% بعد أن كانت ٨٥% وارتفعت حصة اليورو إلى ٣٥% والباقي توزع بين الين والجنيه الاسترليني . كما أعلن البنك المركزي عن نيته لتبني سياسة استهداف التضخم كمحور ارتكاز للسياسة النقدية . وقد أثر ذلك على سعر صرف الجنيه المصري بشكل سريع حيث ارتفعت قيمته من ٦.١ إلى ٥.٨ جنيه / الدولار كما حدث ارتفاع كبير في الاحتياطي الأجنبي حيث بلغ نحو ٢١.٣ مليار دولار في يونيو ٢٠٠٦ مقابل ١٥.٤ مليار دولار في يناير ٢٠٠٥ ، وأستمر هذا الارتفاع حتى وصل عام ٢٠١٠ إلى ٣٣.٦ مليار دولار^{١٩} . وقد أتمم سعر صرف الجنيه المصري بالاستقرار النسبي أمام الدولار خلال الفترة ٢٠٠٥ وحتى عام ٢٠٠٨ ، وأستمر استقرار سعر الصرف النسبي حتى عام ٢٠١١ .

المرحلة الرابعة : تدخل البنك المركزي : في أعقاب ٢٥ يناير ٢٠١١ كان سعر الصرف تحت ضغوط عديدة ، فإلى جانب الأحداث السياسية ، كان هناك تدهور في الوضع الاقتصادي وانعكس ذلك سلباً على سعر الصرف الذي قد تمتع بحالة من الاستقرار إلى حد ما قبل تلك الأحداث ، وقد حاولت السلطة النقدية التدخل من خلال استخدام الاحتياطي النقدي لدعم قيمة الجنيه ، ثم تدخل البنك المركزي لتحديد سعر الصرف منذ نهاية ٢٠١٢ وفقاً لسعر البيع في المناقصات التي تقدمها البنوك ، من أجل توفير الدولار لتلبية احتياجات السوق . وتطور سعر الصرف في تلك الفترة من ٥.٩٣ جنية للدولار عام ٢٠١١ إلى ٧.٦٩ جنية للدولار عام ٢٠١٥ .^{٢٠}

المرحلة الخامسة : تحرير سعر الصرف : قام البنك المركزي في ٣ نوفمبر ٢٠١٦ بتحرير سعر صرف الجنيه المصري وأعطى للبنوك العاملة في مصر مرونة تسعير بيع وشراء النقد

¹⁸ World Development Indicators , www . Worldbank . org

¹⁹ World Development Indicators , www . Worldbank . org

²⁰ World Development Indicators , www . Worldbank . org

الأجنبي بهدف استعادة تداوله داخل القنوات الشرعية والقضاء تماما على السوق الموازية للنقد الأجنبي ، وذلك في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم الاتفاق عليه مع صندوق النقد الدولي .

ونتيجة هذا القرار قفزت قيمة الدولار من ٨.٨ جنيهاً إلى ١٤.٢٨ جنيهاً في ٣ نوفمبر، ثم إلى ١٦.٣٢ جنيهاً في ٦ نوفمبر ٢٠١٦، ثم إلى ١٨.٩١ جنيهاً في ١٩ يناير ٢٠١٧، ثم انخفضت قيمته بعد ذلك حيث بلغ متوسط سعر الصرف عام ٢٠١٧ نحو ١٧.٩، ثم تأرجحت قيمته في العام التالي صعوداً وهبوطاً في حدود ضيقة حيث حافظ على نفس متوسط العام السابق تقريباً، وقد انخفض بعد ذلك في عام ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ ليكون المتوسط ١٦.٩ و ١٥.٩ على التوالي^{٢١}، ثم استمر هذا السعر تقريباً للدولار حتى بداية ٢٠٢٢ .

المرحلة السادسة : سعر الصرف المرن : مع بداية عام ٢٠٢٢ كان الجنية مستقراً بين ١٥.٥ و ١٥.٧ جنية للدولار، وفي فبراير نفس العام اندلعت الحرب الروسية - الأوكرانية ، والتي فاقت أزمات الاقتصاد المصري نتيجة لإرتفاع أسعار السلع الأساسية كالغذاء والطاقة بأنواعها والمواد الخام . ورافق ذلك تخارجات واسعة لاستثمارات الأجانب من سوق السندات المصرية نتج عنها خروج ٢٣ مليار دولار من السوق المصرية . وفي مارس ٢٠٢٢ بدأت تظهر تبعات شح النقد الأجنبي في مصر ، الأمر الذي دفع البنك المركزي المصري لتحريك سعر صرف الجنية هبوطاً إلى متوسط ١٨.٥ اجنية للدولار بدلاً من متوسط ١٥.٧ اجنية ، رافق هذا التحرك فرض بعض القيود على الواردات المصرية من الخارج، في محاولة لخفض خروج النقد الأجنبي على شكل قيمة الواردات. في ذلك الوقت طلبت مصر مساعدة صندوق النقد الدولي للدخول في برنامج إصلاح اقتصادي جديد يصاحبه قرض مالي بقيمة ٣ مليار دولار ، من إجمالي حزمة تمويل تبلغ ١٢ مليار دولار . ولقد طلب صندوق النقد الدولي بضرورة خفض سعر صرف الجنية مقابل الدولار كشرط أساسي حتى تتمكن مصر من الحصول على التمويل المطلوب . ولقد حصلت مصر في أكتوبر ٢٠٢٢ على موافقة مبدئية من الصندوق للحصول على قرض بقيمة ٣ مليار دولار يصرف على شرائح لمدة ٤٦ شهراً ، وفي هذا التوقيت نفذت مصر تحركاً جديداً للجنية ليبلغ سعر الصرف ٢٤.٣ جنية لكل دولار . وهو السعر الذي أنهت به مصر عام ٢٠٢٢ . ثم إنخفض سعر الصرف

²¹البنك المركزي المصري ، النشرة الإحصائية الشهرية ، العدد رقم (٢٨٩) - إبريل ٢٠٢١

بنحو ٦.١٦ جنية خلال النصف الأول من عام الجارى ٢٠٢٣ ليصل إلى ٣٠.٩٤ جنية^{٢٢}، وهكذا تظهر البيانات أن سعر صرف الجنية مقابل الدولار إنخفض خلال النصف الأول من العام الحالى ٢٠٢٣ بنسبة ٩٧% مقارنة بمستواه فى النصف الاول من عام ٢٠٢٢.

المبحث الثالث :- الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

يعتبر الاستثمار أحد مكونات الإنفاق الكلى وقد يكون هو العامل الأكثر تأثيراً على الدورة الإنتاجية ومستويات التوظيف والحد من البطالة ، ويرجع ذلك إلى الدور الكبير الذى يقوم به الاستثمار في تحديد مستويات النمو الاقتصادي . ونتيجة لضعف مستوي الاستثمارات المحلية تأتى أهمية دور الاستثمار الأجنبي المباشر لمواجهة العجز في تمويل تلك الاستثمارات المحلية. تسعى الدول سواء المتقدمة منها أو النامية ومنها مصر إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

١- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر :- تعددت تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر وقامت أكثر من جهة بوضع تعريف له ومنها البنك المركزى المصرى (CBE) والذى يرى أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمثل تملك المستثمر الأجنبي لنسبة ١٠% أو أكثر من رأس مال الكيان الاقتصادي المقيم ، أو أن يتمتع بصوت فعال في إدارته . وفي مصر يتم الاعتماد على نسبة ١٠% أو أكثر من رأس المال^{٢٣} .

٢- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى مصر :

فيما يلي تحليل لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى مصر ، وكذلك نسبتها من الناتج المحلي الاجمالي ، ثم مقارنتها مع حجم الاستثمارات الأجنبية في العالم والدول النامية وشمال إفريقيا . ثم نستعرض بعد ذلك نسبة المشاركة الدولية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد الي مصر ، وكذلك تطور تلك التدفقات وفقاً للقطاعات الاقتصادية ، ووفقاً لغرض الاستثمار .

٢ - ١ تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر ونسبتها من الناتج المحلي الاجمالي: حاولت الحكومات المتعاقبة خلال العقود الأخيرة تقديم المزيد من الحوافز لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة سواء من خلال الإصلاحات القانونية أو من خلال التسهيلات المقدمة للمستثمرين الأجانب ، ولمعرفة مدى نجاح تلك الإجراءات في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة نستعرض تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى مصر ، وكذلك نسبتها من الناتج المحلي

^{٢٢} OANDA Exchange Rates , www . OANDA.com

البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٧ ، ص ٨٢ .^{٢٣}

الإجمالي ومن إجمالي تكوين رأس المال الثابت خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠) من خلال الجدول رقم (١):

جدول (١) تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى مصر ونسبتها من الناتج المحلي الاجمالي وتكوين رأس المال الثابت خلال الفترة (٢٠٢٢-٢٠٠٠) القيمة بالمليون دولار

السنة	الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى مصر	نسبتها من الناتج المحلي	نسبتها من تكوين رأس المال الثابت*
٢٠٠٠	١٢٣٥	١.٢٩	٦.٥٥
٢٠٠١	٥١٠	٠.٥٦	٢.٩٧
٢٠٠٢	٦٤٧	٠.٧٥	٤.٢٨
٢٠٠٣	٢٣٧	٠.٣٢	١.٨٣
٢٠٠٤	٢١٥٧	٢.٧٢	٩.٦٧
٢٠٠٥	٥٣٧٦	٥.٦٩	٣٣.٥٢
٢٠٠٦	١٠٠٤٣	٩.٣٢	٤٩.٨٧
٢٠٠٧	١١٥٧٨	٨.٧٦	٤٢.٥٦
٢٠٠٨	٩٤٩٥	٥.٧٦	٢٦.١٥
٢٠٠٩	٦٧١٢	٣.٥٧	١٧.١٤
٢٠١٠	٦٣٨٦	٢.٩٨	١٥.١٨
٢٠١١	٤٨٣-	٠.٢١-	١.٢١-
٢٠١٢	٦٠٣١	٢.١٨	٦.٨٣
٢٠١٣	٤٢٥٦	١.٥٧	١١.١٩
٢٠١٤	٤٦١٢	١.٥٣	١٢.١٢
٢٠١٥	٦٩٢٥	٢.١٨	١٥.٤١
٢٠١٦	٨١٠٧	٣	١٦.٨٦
٢٠١٧	٧٤٠٩	٣.٨	٢١.٢١
٢٠١٨	٨١٤١	٣.٢٦	٢٠.٠٦
٢٠١٩	٩٠١٠	٢.٨٢	١٦.٥٢
٢٠٢٠	٥٨٥٢	١.٦٠	١١.٧٨
٢٠٢١	٥١٢٢	١.٢١	٩.١١
٢٠٢٢	١١٤٠٠	٢.٣٩	١٥.٧٢

المصدر: World Development Indicators, [www . Worldbank](http://www.Worldbank)

* تم حسابها بواسطة الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي .

تشير البيانات في الجدول رقم (١) إلى أن الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى مصر قد بلغت عام ٢٠٠٠ نحو ١,٢٣٥ مليار دولار ، بنسبة ١.٢٩% من الناتج المحلي الإجمالي ، و ٦.٥٥% من إجمالي تكوين رأس المال الثابت . إلا أنه في عام ٢٠٠١ ونتيجة أحداث الحادي عشر من سبتمبر والتي أثرت على الاستثمارات على مستوى العالم ، نلاحظ انخفاض حجم الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى مصر بدرجة ملحوظة ، حيث انخفضت إلى أقل من نصف قيمتها في العام السابق فقد بلغت نحو ٥١٠ مليون دولار ،

كما انخفضت نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي إلى ٠.٥٦% من الناتج ، وكذلك انخفضت نسبتها من التكوين الرأسمالي إلى ٢.٩٧% . استمر انخفاض نسبة الاستثمارات الأجنبية إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث وصلت عام ٢٠٠٣ إلى ٠.٣٢% ، كما هبطت نسبتها إلى التكوين الرأسمالي إلى ١.٨٣% خلال نفس العام ، وتعتبر حالة الركود التي شهدتها معظم الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٣) مفسرا لجانب من التراجع في أداء الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث أن هذا النوع من الاستثمار لا يتدفق على الاقتصادات المتعسرة حتى إذا توسعت في منح الحوافز والتيسيرات ، ولكنه يميل إلى التدفق بغزارة على الاقتصادات المنتعشة والتي تمكنت من تحقيق معدلات مرتفعة للنمو الاقتصادي اعتماداً على قدراتها الذاتية ، أي بالاعتماد على المدخرات والاستثمارات الوطنية^{٢٤} .

من الجدير بالملاحظة تزايد حجم الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى مصر خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠٠٧) ، وكذلك نسبتها من الناتج المحلي والتكوين الرأسمالي ، حيث بلغت أقصى قيمة لها على مدار الفترة عام ٢٠٠٧ بقيمة ١١,٥٧٨ مليار دولار بنسبة ٨.٨% من الناتج المحلي الإجمالي ، و ٤٢.٥% من إجمالي تكوين رأس المال الثابت . ترجع هذه الزيادة بالدرجة الأولى إلى تعديل مشتملات هذا البند بإضافة الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع البترول والذي لم يكن مضافاً من قبل^{٢٥} .

كما عادت التدفقات للهبوط مرة أخرى في ٢٠٠٨ حيث وصلت إلى نحو ٩,٩٤ مليار دولار ، كما انخفضت نسبتها من الناتج المحلي إلى ٥.٨% ، وانخفضت كذلك نسبتها من التكوين الرأسمالي إلى ٢٦.١٥% ، ويمكن أن يرجع هذا الهبوط إلى الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية التي حدثت عام ٢٠٠٨ ، والتي أثرت كذلك على حجم الاستثمارات الأجنبية على مستوى العالم

ابراهيم العيسوي ، الاقتصاد المصري في ثلاثين عاما ، المكتبة الأكاديمية ، مصر ، ٢٠٠٧ ، ص ٤٧٤ .^{٢٤}

المرجع السابق ، ص ٤٧٣ .^{٢٥}

ككل . تواصل الهبوط عامي ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ لتصل الاستثمارات إلى نحو ٦,٧١٢ ، ٦,٣٨٦ مليار دولار على التوالي .

وفي عام ٢٠١١ ونتيجة لأحداث ٢٥ يناير وما تبعها من تقلبات سياسية واقتصادية واجتماعية ، وصلت الاستثمارات للمرة الأولى إلى قيمة سالبة حيث بلغت -٤٨٣ مليون دولار ، وخلال الفترة التالية (٢٠١٢-٢٠١٩) تقلبت التدفقات زيادة ونقصاً حول خط اتجاه عام صاعد ، حتى بلغت عام ٢٠١٩ نحو ٩,٠١٠ مليار دولار بنسبة ٢.٨٢% من الناتج المحلي ، و ١٦.٥٢% من تراكم رأس المال الثابت . لكن في عام ٢٠٢٠ انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بدرجة كبيرة ، حيث بلغت ٥,٨٥٢ مليار دولار ،

ويرجع ذلك إلى الأثر السلبي لجائحة كورونا وما سببته من تراجع للنشاط الاقتصادي على مستوى العالم حيث أن عمليات الإغلاق والقيود التي اتبعتها الدول للحد من الجائحة أدى لحدوث انخفاض في النشاط الاقتصادي من قبل العديد من المنتجين والمستهلكين^{٢٦} ، وفي عام ٢٠٢٢ شهدت مصر زيادة في الاستثمار الأجنبي المباشر بأكثر من الضعف عن حزمة في عام ٢٠٢١ ليصل إلى ١١,٤٠٠ مليار دولار بنسبة ٢.٣٩% من الناتج المحلي الإجمالي، و ١٥.٧٢ % من تراكم رأس المال الثابت .

يجب التنبيه إلى أن تقلبات الاستثمار الأجنبي المباشر وتذبذب نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي يؤثر سلباً على الطاقة الانتاجية وحجم الانتاج للمجالات التي تتدفق إليها هذه الاستثمارات، لذا يجب على المشروعات الوطنية العاملة في نفس مجالات الاستثمار الأجنبي أخذ احتياطاتها لمواجهة أثر تقلبات هذه الاستثمارات بسياسات تعويضية لإدارة المخزون ومعدلات استغلال طاقتها الانتاجية ، وهو ما يعد أمراً ضروريا لتجنب ما قد تحدثه تقلبات الاستثمار الأجنبي المباشر من اختلالات في إنتاج وأسواق وأسعار السلع والخدمات التي تتجه إليها .

شادي ابراهيم حسن شحادة ، ، أثر جائحة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة حالة على مصر ، مجلة العلوم البحثية والتطبيقية ، م

١٩ ، عدد ٦ ، ليبيا ٢٠٢٠ ، ص ٣٩^{٢٦}

٢-٢ تطور نصيب مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العالم والدول النامية وشمال إفريقيا

لوقوف على وضع الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بصورة أوضح ، يتم مقارنته مع التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر لمعرفة نصيب مصر من تلك التدفقات ، وكذلك نسبتها من الدول النامية ومجموعة دول شمال إفريقيا ، ويتم ذلك من خلال الجدول رقم (٢) :-

جدول (2) تطور نصيب مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العالم والدول النامية وشمال إفريقيا خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٢٢)

القيمة بالمليون دولار

السنة	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العالم	نصيب مصر من التدفقات العالمية* (%)	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية	نصيب مصر من التدفقات إلى الدول النامية* (%)	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى شمال إفريقيا	نصيب مصر من التدفقات إلى شمال إفريقيا* (%)
٢٠٠٠	١٣٥٦٦٨٥	٠.٠٩	٢٢٢٧١١	٠.٠٥	٣٢٥٠	٣٨
٢٠٠١	٧٧٣١٣٠	٠.٠٦	٢١٢٩٨٨	٠.٢٤	٥٣٥٧	٩.٥
٢٠٠٢	٥٩٠٣١١	٠.١١	١٦٥٣٩٥	٠.٣٩	٣٨٧١	١٦.٧
٢٠٠٣	٥٤٩٦٢٨	٠.٠٤	١٩٤٠٩٦	٠.١٢	٥٢٦٥	٤.٥
٢٠٠٤	٦٩٨٤٧٩	٠.٣١	٢٥٨٠٤٥	٠.٨٣	٦٤٤٣	٣٣.٥
٢٠٠٥	٩٥٣٢١٩	٠.٥٦	٣٢٢٧٦٤	١.٦٦	١١٦١٣	٤٦.٣
٢٠٠٦	١٤١٥٢٥١	٠.٧١	٤٠٢٣٧٤	٢.٤٩	٢١٥٩٤	٤٦.٥
٢٠٠٧	١٩٠٥٤٧٢	٠.٦١	٥٢٣٠٩٥	٢.٢١	٢٣٠٩٦	٥٠.١
٢٠٠٨	١٤٨٦٢٣٤	٠.٦٤	٥٨٤٣٢٣	١.٦٢	٢٢٢٠٥	٤٢.٨
٢٠٠٩	١٢٣٧٨٣٣	٠.٥٤	٤٧٠٩٥٧	١.٤٢	١٨١٤١	٣٦.٩
٢٠١٠	١٣٩٠٩٤٢	٠.٤٦	٦٢٩٦٢٣	١.٠١	١٥٧٤٥	٤٠.٥
٢٠١١	١٦١٠٣٩٨	٠.٠٣-	٦٧٧٣٤٩	٠.٠٧-	٧٥٤٨	٦.٤-
٢٠١٢	١٤٦٨٧٥٣	٠.٤١	٦٧٩٤٨٨	٠.٨٩	١٥٧٥٩	٣٨.٣
٢٠١٣	١٤٥٩٠٤٢	٠.٢٩	٦٥٩٠٧٠	٠.٦٤	١١٩٦٤	٣٥.٦
٢٠١٤	١٤٠٢٥٢٢	٠.٣٣	٦٨٨٥٦٠	٠.٦٧	١٢٠٣٨	٣٨.٣
٢٠١٥	٢٠٦٣٦٣٨	٠.٣٤	٧٤٠٩١٥	٠.٩٣	١٢٣٢٦	٥٦.١
٢٠١٦	٢٠٤٥٤٢٣	٠.٣٩	٦٦٠٦٠٩	١.٢٣	١٣٨٤١	٥٨.٥
٢٠١٧	١٦٣٢٦٣٨	٠.٤٥	٦٩٤٩٥٥	١.٠٦	١٣٢٧٤	٥٥.٨
٢٠١٨	١٤٤٨٢٧٦	٠.٥٦	٦٩٤٩٥٥	١.١٧	١٥٤٠٦	٥٢.٨

السنة	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى العالم	نصيب مصر من التدفقات العالمية* (%)	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية	نصيب مصر من التدفقات إلى الدول النامية* (%)	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى شمال إفريقيا	نصيب مصر من التدفقات إلى شمال إفريقيا* (%)
٢٠١٩	١٤٨٠٦٢٦	٠.٦١	٧١٦١٧٠	١.٢٥	١٣٥٥٠	٦٦.٥
٢٠٢٠	٩٦٣١٣٨	٠.٦١	٦٤٣٩٤٨	٠.٩١	٩٨٠٠	٥٩.٧
٢٠٢١	١٤٧٨١٣٧	٠.٣٥	٨٨٠٨٩٤	٠.٥٨	٩٥٠٨	٥٣.٩
٢٠٢٢	١٢٩٤٧٣٨	٠.٨٨	٩١٦٤١٧	١.٢٤	١٥٠٣٨	٧٥.٨

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على : UNCTAD, FDI/ MNE

database(www.unctad.org/fdistatistics)

يتضح من بيانات الجدول رقم (٢) أن نصيب مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، سواء بالنسبة لدول العالم أو الدول النامية أو شمال إفريقيا قد اتسم بالتذبذب الشديد خلال فترة الدراسة ، وعلى الرغم من أن نصيب مصر من التدفقات العالمية ارتفع من ٠.٠٩% في بداية الفترة (عام ٢٠٠٠) إلى 0.88% عام ٢٠٢٢ ، كما ارتفع نصيبها من التدفقات إلى الدول النامية من ٠.٥٥% عام ٢٠٠٠ إلى ١.٢٤% عام ٢٠٢٢ ، إلا أن هذه النسب لا ترقى إلى المستوى المطلوب ، خاصة مع ما تقدمه مصر من مزايا وتسهيلات للمستثمر الأجنبي ، وهو ما يشير إلى ضرورة توجيه الاهتمام نحو تمكين الصناعات الوطنية للوصول إلى هيكل إنتاجي قوي يمكنه النهوض بالاقتصاد ، حيث تجذب الاستثمارات الأجنبية نحو الاقتصاديات النامية المستقرة^{٢٧} .

أما عن نصيب مصر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مجموعة دول شمال إفريقيا ، فعلى الرغم من تذبذبه على مدار الفترة ، إلا أنه يأخذ اتجاه عام تصاعدي ، حيث بلغ أقصى قيمة له عام ٢٠٢٢ مسجلا نحو ٧٥.٨% مقارنة بنسبة ٣٨% في بداية الفترة (عام ٢٠٠٠) ، وبذلك تعتبر مصر أكبر الدول المتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر في شمال إفريقيا . كما توضح البيانات الواردة بالجدول ان نصيب مصر من الاستثمار الأجنبي المباشر قد ارتفع بنسبة كبيرة في عام ٢٠٢٢ وذلك بالمقارنة بعام ٢٠٢١ ، ويرجع ذلك إلى زيادة مبيعات الإدماج والإستحواز عبر الحدود والتي تمت في عام ٢٠٢٢^{٢٨} .

^{٢٧} Manuel R. Agosin and Roberto Machado, Foreign investment in developing countries: does it crowd in domestic investment?, Oxford Development Studies, 33.2, 2005p160

^{٢٨} OANDA Exchange Rates , www.OANDA.com

٣-٢ مشاركة الدول في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر : تسعى العديد من الدول للاستثمار داخل الاقتصاد المصري ، حيث يوضح الجدول رقم (٣) تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر من كل من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي ، ثم الدول العربية

جدول رقم (٣) نسبة المشاركة الدولية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة

إلى مصر خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٢٢)

السنة	الولايات المتحدة الامريكية (%)	الاتحاد الأوروبي (%)	الدول العربية (%)	باقي دول العالم (%)	الإجمالي (%)
٢٠٠١	٥٤	٣٩	٢	٥	١٠٠
٢٠٠٢	٣٠	٦٨	١	١	١٠٠
٢٠٠٣	٣١	٦٥	٢	٢	١٠٠
٢٠٠٤	٥٣	١٠	٣٥	٢	١٠٠
٢٠٠٥	٤٩	٢٠	٥	٢٦	١٠٠
٢٠٠٦	٥٠	٣٢	٦	١١	١٠٠
٢٠٠٧	٣٦	٣١	٢٦	٨	١٠٠
٢٠٠٨	٣٦	٣١	١٨	١٥	١٠٠
٢٠٠٩	٢٧	٤٣	١٦	١٣	١٠٠
٢٠١٠	١٣	٦٢	١٣	١٢	١٠٠
٢٠١١	١٩	٦٤	١١	٦	١٠٠
٢٠١٢	٥	٨١	١٠	٤	١٠٠
٢٠١٣	٢١	٥٥	١٤	١٠	١٠٠
٢٠١٤	٢١	٦١	١٢	٧	١٠٠
٢٠١٥	١٧	٥٢	٢١	١٠	١٠٠
٢٠١٦	٧	٦٣	١٨	١٢	١٠٠
٢٠١٧	١٤	٦٥	١٣	٨	١٠٠
٢٠١٨	١٧	٦٠	١٥	٨	١٠٠
٢٠١٩	٩	٦١	٢٠	١٠	١٠٠
٢٠٢٠	٩	٥٧	٢٤	١٠	١٠٠
٢٠٢١	١١.٧	٤٩.٣	٢٢.٤	١٦.٦	١٠٠
٢٠٢٢	٦.٩	٣٠.٣	٣٧.١	١٦.٧	١٠٠

المصدر: تم حسابها بواسطة الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، سنوات مختلفة.

تشير البيانات في الجدول رقم (٣) إلى أنه خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٠٨) تصدرت الولايات المتحدة الأمريكية قائمة الدول المستثمرة في مصر (باستثناء عامي ٢٠٠٢ و ٢٠٠٣ نتيجة أحداث الحادي عشر من سبتمبر)، وقد تراوحت نسبة الاستثمارات الواردة من الولايات المتحدة بين ٣٦% و ٥٤%، إلا أنه عقب الأزمة المالية العالمية (التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية) بدأت نسبة التدفقات الأمريكية إلى مصر تتخفّف، وعلى الرغم من تذبذبها بين الارتفاع والانخفاض بعد ذلك إلا أنها اتخذت اتجاه عام تنازلي حتى وصلت نسبتها عام ٢٠٢٢ إلى ٦٩% إجمالي التدفقات الواردة إلى مصر، بقيمة ١,٥٣٠ مليار دولار.

أما عن الاتحاد الأوروبي فقد تزايدت نسبة الاستثمارات الواردة منه، وخاصة بعد عام ٢٠٠٨ (مع تراجع نسبة الولايات المتحدة) حتى بلغت أقصى قيمة لها عام ٢٠١٢، حيث سجلت نحو ٨١% من جملة الاستثمارات الواردة إلى مصر. ظل الاتحاد الأوروبي يستحوذ على النسبة الأكبر من التدفقات حتى عام ٢٠٢١، ثم إنخفضت عام ٢٠٢٢ حيث بلغت الاستثمارات الواردة منه إلى مصر ٣٠.٣% من إجمالي الاستثمار الأجنبي بقيمة ٦,٧٣ مليار دولار، وقد تركزت معظم هذه الاستثمارات في مجال الطاقة الخضراء.

أما نسبة الاستثمارات الواردة من الدول العربية فإنها تذبذبت بين الارتفاع والإنخفاض على مدار الفترة محل الدراسة، إلا أنها إستحوذت وللمرة الأولى خلال فترة الدراسة على النسبة الأكبر من إجمالي الإستثمارات الواردة إلى مصر، لترتفع من ٢٠.٤% عام ٢٠٢١ لتصل إلى ٣٧.١% عام ٢٠٢٢، حيث سجلت الاستثمارات العربية نحو ٨,٢٣٥ مليار دولار عام ٢٠٢٢. وفي الواقع يرجع هذا التطور في حجم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد من الدول العربية إلى مصر نتيجة لبدء برنامج الطروحات الحكومية بالبورصة المصرية، وهذا ماسنوضحة في الجزء التالي.

٢ - ٤ تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وفقاً لغرض الاستثمار :- تتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر لعدة أغراض ، ووفقاً لذلك تتوزع الاستثمارات على أربعة قطاعات هي ، الاستثمارات الواردة لتأسيس شركات أو زيادة رأس مالها ، و حصيلة بيع شركات لغير المقيمين ، البترول ، تحويلات واردة لشراء عقارات في مصر بمعرفة غير المقيمين ، ويوضح الجدول رقم (٤) تطور نسبة تدفقات الاستثمار الأجنبي وفقاً لهذه القطاعات .

جدول رقم (٤) الأهمية النسبية لقطاعات الاستثمار الأجنبي وفقاً للغرض منها من ٢٠٠٧ / الربع الأول من ٢٠٢٣

المجموع	قطاعات الاستثمار طبقاً للغرض منها				السنة
	تحويلات واردة لشراء عقارات في مصر لغير المقيمين (%)	البترول (%)	حصيلة بيع شركات لغير المقيمين (%)	الاستثمارات الواردة لتأسيس شركات أو زيادة رأس مالها (%)	
١٠٠	٠.٣٦	٢٧.١٧	٢٥.٣٦	٤٧.١٠	٢٠٠٧
١٠٠	٣.٠٣	٣١.٠٦	١٧.٤٢	٤٨.٤٨	٢٠٠٨
١٠٠	١.٢٣	٦٦.٦٧	٣.٧٠	٢٨.٤٠	٢٠٠٩
١٠٠	٤.٤١	٥٢.٩٤	٢.٩٤	٣٩.٧١	٢٠١٠
١٠٠	٥.٩١	٨.١٨-	٠.٩١	١٠١.٣	٢٠١١
١٠٠	٢.٥٠	٢.٥٠	٤٢.٥٠	٥٢.٥٠	٢٠١٢
١٠٠	٢.٦٣	٢٦.٣٢	٧.٨٩	٦٣.٦	٢٠١٣
١٠٠	٢.٤٤	٣٩.٠٢	٢.٤٤	٥٦.١٠	٢٠١٤
١٠٠	٦.٠٥	٥٩.٦٩	٠.٩٣	٣٣.٣٣	٢٠١٥
١٠٠	٣.٦٧	٥٣.٥١	٢.٠٨	٤٠.٧٣	٢٠١٦
١٠٠	٣.١٦	٦١.٦٥	٠.٠٠	٣٥.١٥	٢٠١٧
١٠٠	٥.١٩	٥٨.٤٤	١.٢٩	٣٦.٣٦	٢٠١٨
١٠٠	٩.٧٥	٤٣.٩٠	١.٢١	٤٥.١٢	٢٠١٩
١٠٠	٨.٥	٥٧.٣	١.٢	٣٣	٢٠٢٠
١٠٠	١٩.٦	٣٧	٢.٤	٤١	٢٠٢١
١٠٠	١٢	٣١.٨	٢٧.٧	٢٨.٥	٢٠٢٢

المصدر : تم حسابها بواسطة الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، سنوات مختلفة.

تشير البيانات في الجدول رقم (٤) إلى أنه خلال عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ استحوذت الاستثمارات الواردة لتأسيس شركات أو زيادة رأس مالها على ٤٧.١٠% و ٤٨.٤٨% من جملة الاستثمارات . في المرتبة الثانية جاءت الاستثمارات في مجال البترول حيث سجلت نحو ٢٧.١٧% ، ٣١.٠٦% خلال عامي ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ على التوالي . كما ارتفعت حصيلة بيع الشركات لغير المقيمين خلال هذين العامين إلى ٢٥.٣٦% و ١٧.٤٢% من إجمالي الاستثمارات ، جاء ذلك نتيجة تفعيل برنامج الخصخصة بصورة كبيرة ، حيث أنه خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠٠٨) تم خصخصة ١٥٤ شركة^{٢٩} .

وخلال الأزمة المالية والسنوات التالية مباشرة (٢٠١٠،٢٠٠٩) استحوذ قطاع البترول علي الاستثمارات الأجنبية ولكن هذا لم يستمر كثيرا حيث عاد الاستحواذ من قبل الاستثمارات بغرض تأسيس الشركات او زيادة رؤوس أموالها ولا شك ان هذا في صالح الاقتصاد المصري وكان هذا في الفترة (٢٠١١-٢٠١٤) ، ويمكن أن يرجع ذلك الي انخفاض التدفقات الواردة من الولايات المتحدة الأمريكية والتي كان معظمها موجه لقطاع البترول ، في حين ارتفعت التدفقات الواردة من دول الاتحاد الاوروبي والتي تركزت استثماراتها في قطاع تأسيس شركات جديدة وزيادة رؤوس اموال شركات قائمة^{٣٠} . إلا أنه خلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٩) عاد قطاع البترول مرة اخري ليستحوذ علي الاستثمارات الأجنبية بنسبه تتجاوز ٥٠% ومن المؤكد أن هذا يكون علي حساب تأسيس شركات جديدة . أما في عام ٢٠٢٢ ارتفعت حصيلة بيع شركات وأصول إنتاجية لغير مقيمين بنحو ٢.٣ مليار دولار، منها نحو ٢,٠ مليار خلال الفترة يناير / مارس ٢٠٢٢ على خلفية استحواذ صندوق أبو ظبي السيادي على حصص في شركات وأصول محلية . ويمثل هذا البند ٢٧.٧% تقريبا من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر ، في حين كانت نسبة هذا البند ضئيلة جدا لاتتجاوز ٣% منذ عام ٢٠١٤ . أما بند الإستثمارات الواردة لتأسيس شركات جديدة أو زيادة رؤوس أموال شركات قائمة كانت حصيلته ٣,٣ مليار دولار ، بنسبة ٢٢ % من صافي الاستثمار الأجنبي المباشر ، منها (٢٣٨,٢ مليون دولار فقط مبالغ واردة لتأسيس شركات جديدة)

يجب التنبيه هنا على أهمية توجيه القدر الأكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر نحو تأسيس شركات جديدة أو زيادة رأس مال شركات قائمة بالفعل ، حيث يعتبر هذا الغرض هو الأهم لكونه

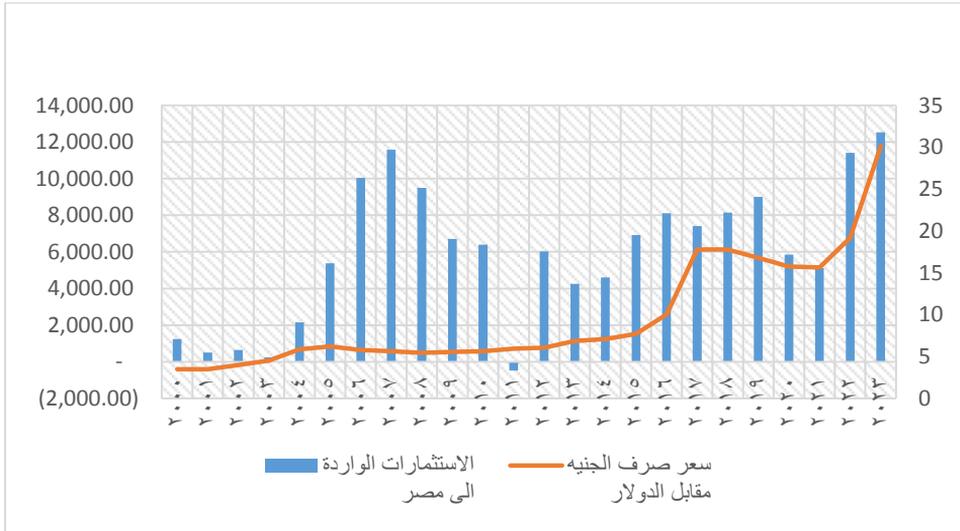
وزارة المالية ، التقرير المالي الشهري ، ديسمبر ٢٠٢٠، مجلد ١٥ ، عدد ١٤ ، مصر ، ص ٥٨ .^{٢٩}

البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، العدد الرابع ٢٠١١/٢٠١٢ .^{٣٠}

السبيل نحو إصلاح هيكل الاقتصاد المصري وتحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية . على الجانب الآخر يعتبر تركيز الاستثمار الأجنبي على إنتاج الخامات والمواد الأولية خاصة الموارد الناضبة كالبترول والغاز والخامات المعدنية ، غير مؤثر في تحقيق الكفاءة الاقتصادية والاجتماعية إلا في حدود متدنية للغاية ، خاصة إذا لم يتم الاهتمام باستثمار جزء من عائداته في اكتشاف وتنمية مصادر بديلة ومتجددة لهذه المنتجات الاستخراجية^{٣١} . كما أن حصيلة بيع الشركات العامة لغير المقيمين يتم اعتبارها استثمار أجنبي مباشر ، مع أنها لا تمثل من الناحية الفعلية إضافة إلى رصيد رأس المال العيني ، وإنما تمثل مجرد انتقال لملكية أصل قائم من اليد الوطنية إلى أياد أجنبية^{٣٢} .

٣- علاقة سعر الصرف وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر :

يوضح الشكل رقم (١) تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر، و سعر صرف الجنيه المصري فى الفترة من عام ٢٠٠١ وحتى الربع الأول من عام ٢٠٢٣
شكل رقم (١) الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى مصر وسعر الصرف خلال الفترة (٢٠٢٣-٢٠٠١)



المصدر : البنك المركزي المصرى ، النشرة الإحصائية الشهرية ، سنوات مختلفة .

معهد التخطيط القومي، منافع وأعباء التمويل الخارجي في مصر، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ٣٠٦، مصر، ٢٠١٩، ص ١٠

يتضح من الشكل رقم (١) أنه خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠٠٤) تزايد سعر الصرف (إنخفاض سعر الجنية مقابل الدولار) وتزايد أيضا الاستثمار الأجنبي المباشر، وفي الفترة التي استقر خلالها سعر الصرف في مصر (٢٠٠٥-٢٠١٢) ارتفعت الاستثمارات، أما خلال عامي ٢٠١٣ و ٢٠١٤ فقد كان سعر الصرف مستقرا إلا إن تدفق الاستثمارات الأجنبية انخفضت، وقد أرجع تقرير التنافسية العالمي^{٣٣}، هذا الانخفاض إلى عدم الاستقرار السياسي بنسبة ٢٢.٩%، وكذلك عدم الاستقرار الحكومي بنسبة ١٤.٧%، ثم الجريمة والسرقة بنسبة ٩.٣%^{٣٤}. وخلال الفترة (٢٠١٥-٢٠١٩) على الرغم من التغيرات الكبيرة التي حدثت في سعر الصرف، إلا أن الاستثمارات الواردة قد اتخذت اتجاه عام صعودي، حيث ارتفعت من ٦٩٢٥ مليون دولار عام ٢٠١٥ إلى ٩٠١٠ مليون دولار عام ٢٠١٩. و خلال عامي ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ على الرغم من الاستقرار النسبي في سعر الصرف، إلا أن الاستثمارات في مصر قد انخفضت بدرجة ملحوظة، حيث بلغت عام ٢٠٢١ حوالي ٥١٢٢ مليون دولار. أما في الفترة من ٢٠٢٢ وحتى النصف الاول من ٢٠٢٣ فقد ارتفع سعر صرف من ١٥.٧ إلى ١٨.٥ في مارس ٢٠٢٢ ثم واصل الإرتفاع ليصل إلى ٣٠.٩٤ في بداية عام ٢٠٢٣، أما الاستثمار الاجنبي المباشر فقد بلغ ١١٤٠٠ مليون دولار في عام ٢٠٢٢ بمعدل نمو وصل إلى نحو ١٢٣% مقارنة بعام ٢٠٢١، ثم وصل إلى ٤ مليون دولار خلال الربع الأول الحالي من عام ٢٠٢٣. وقد يرجع جزء كبير من هذا الإرتفاع إلى الجهود التي تبذلها الحكومة المصرية لجذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال برنامج الطروحات التي بدأت الحكومة المصرية في تنفيذه والذي يتم من خلال الاستحواذ على حصص تفوق الـ ١٠% بشركات مطروحة للاكتتاب العام، خصوصا الشركات التي تستطيع توليد أرباحها بالدولار وليس بالعملة المحلية كالموائئ وغيرها التي لها أنشطة تصديرية، من الاستعراض السابق يتضح أن التغيرات في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر داخل مصر خلال الفترة (٢٠٠١-٢٠٢٣) لم ترتبط بشكل كبير بتغيرات سعر الصرف وإستقراره، وإنما تغيرت نتيجة عوامل أخرى مثل برنامج الخصخصة، والتأثر بعدم الاستقرار والأمني السياسي، والاستثمار في مجال البترول، و شراء الشركات القائمة بالفعل.

^{٣٣} World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2013 – 2014

مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر والدروس المستفادة من التجارب الدولية، مجلس الوزراء، الدولية، مجلس الوزراء، السنة الثامنة، العدد ٧٠، مصر، مارس ٢٠١٤، ص ١ ^{٣٤}

المبحث الرابع :- قياس أثر تقلبات سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر توصلت معظم الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر ، وقد تحدد هذه العلاقة في الأجل الطويل أو في الأجل القصير أو في الاثنين معاً

١- توصيف نموذج الدراسة والمتغيرات المستخدمة:-

تسعى هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين تقلبات سعر الصرف للجنة وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى العديد من المتغيرات الاقتصادية الأخرى التي تناولتها الدراسات السابقة والتي إتضح إنها ذات تأثير معنوي وذو أهمية شديدة في التأثير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر .وهي : معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، درجة الانفتاح التجاري ، حجم الاحتياطات الدولية ، بالإضافة إلى متغير وهمي (صوري) للتعبير عن درجة الاستقرار الامنى و السياسي .

وسوف يتم الاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة " Autoregressive Distributed Lag" ARDL. وتستخدم هذه الطريقة لاختبار التكامل المشترك وتقدير العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات.

وتتميز طريقة (ARDL) عن الطرق التقليدية المستخدمة لاختبار العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بالعديد من المزايا منها:-

يمكن أجراءها بغض النظر عن درجة التكامل بين المتغيرات سواء كانت السلاسل الزمنية للمتغيرات متكاملة من الدرجة نفسها (سواء كان التكامل من الدرجة الصفرية (0) أو من الدرجة الأولى (1) ، أو متكاملتين من درجات مختلفة على ألا يكون التكامل من الدرجة الثانية (2) . كما يمكن استخدام هذه الطريقة في حالة العينات الصغيرة وتعطي نتائج ومقدرات ذات كفاءة.

الهيكل العام لنموذج الدراسة

يأخذ الهيكل العام للنموذج الصيغة التالية :

$$FDI = f (ERV, GDP , TO, R, Dummy)$$

وتم صياغة المعادلة على الشكل القياسي التالي:

$$FDI_t = \beta_1 ERV_t + \beta_2 GDP_t + \beta_3 TO_t + \beta_3 R + \beta_4 D_t + \epsilon_t$$

حيث أن المتغير التابع هو :

FDI : الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي .

والمتغيرات المستقلة هي :

ERV : تقلبات سعر الصرف. ^{٣٥}.

GDP : معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

TO : درجة الانفتاح التجاري Trade Openness .

R : حجم الاحتياطيات الدولية .

Dummy : متغير وهمي (صوري) للتعبير عن درجة الاستقرار الامنى و السياسي .

جدول رقم (٥) المتغيرات المستخدمة فى النموذج القياسى

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر/ الناتج المحلي الإجمالي	تقلبات سعر صرف الجنيه المصري	درجة الانفتاح التجاري	معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي	حجم الاحتياطيات الدولية
	FDI	ERV	TO	GDPg	R
1990	0.73	0.08	52.9	5.65	3.62
1991	0.25	0.11	62.8	5.20	6.19
1992	0.46	0.00	59.3	6.45	11.6
1993	1.21	0.00	55.9	2.84	13.9
1994	1.13	0.00	50.6	3.87	14.4
1995	0.6	0.00	50.2	4.46	17.1
1996	0.64	0.00	46.9	4.99	18.3
1997	0.89	0.00	43.7	5.35	19.4
1998	1.07	0.00	41.9	3.95	18.8
1999	1.06	0.00	38.4	5.93	15.2
2000	1.24	0.03	39	5.24	13.8
2001	0.51	0.05	39.8	3.46	13.6
2002	0.65	0.02	41	3.14	14.1
2003	0.24	0.13	46.2	3.14	14.6
2004	1.25	0.01	57.8	4.01	15.3
2005	5.38	-0.04	63	4.37	21.9
2006	10	-0.01	61.5	6.62	26
2007	11.6	-0.01	65.1	6.85	32.2

^{٣٥} سوف يتم حساب سلسلة التقلبات في سعر الصرف من بيانات شهرية ويتم أخذ المتوسط السنوي لعمل سلسلة سنوية

مثل باقي المتغيرات .

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر/ الناتج المحلي الاجمالي	تقلبات سعر صرف الجنيه المصري	درجة الانفتاح التجاري	معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي	حجم الاحتياطيات الدولية
2008	9.49	0.00	71.7	6.91	34.3
2009	6.71	0.00	56.6	4.57	11.8
2010	6.39	0.03	47.9	5.02	11.3
2011	-0.48	0.02	45.3	1.75	10.1
2012	2.8	0.01	40.7	2.20	7.11
2013	4.19	0.06	40.4	2.16	9.47
2014	4.61	0.02	36.9	2.87	10.1
2015	6.93	0.05	34.8	4.28	10.4
2016	8.11	0.88	30.2	4.25	13.8
2017	7.41	-0.05	42.8	4.10	29.5
2018	8.14	0.01	45.9	5.18	14.4
2019	9.01	-0.15	41.1	5.41	9.15
2020	5.85	-0.02	32.1	3.51	5.04
2021	5.12	٠.٠٣	29.9	3.29	5.21
2022	11.40	٠.٩٢	37	6.59	13.9

المصدر: [www . Worldbank .org](http://www.Worldbank.org) ، World Development Indicators .

تقدير نموذج الدراسة

يتم تقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة وفقا للخطوات التالية:

١ - اختبار سكون السلاسل الزمنية

يعد تحليل السلاسل الزمنية مهماً للتأكد من استقرارها قبل إجراء أي اختبار للعلاقة بين المتغيرات الاقتصادية حتى لا نحصل على انحدار زائف (spurious regressions). ويمكن الوقوف على استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة عن طريق عدد من الاختبارات، أكثرها شيوعاً اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test). ومن أهم اختبارات جذر الوحدة اختبار ديكي- فوللر المعدل Augmented Dickey- Fuller (ADF). وتتمثل فروض اختبار جذر الوحدة فيما يلي: (Damodar N. Gujarati, Dawn C. Porter. ,2009).

- الفرض العدمي H_0 : السلسلة الزمنية للمتغير تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أن السلسلة الزمنية تعاني من عدم السكون.
 - الفرض البديل H_1 : السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر الوحدة، بمعنى أن السلسلة الزمنية ساكنة
- وننتائج الاختبار موضحة في الجدول رقم (٥)

جدول رقم (٦) نتائج اختبارات جذر الوحدة (ADF) للسلاسل الزمنية عند مستوى معنوية ٥%

Variable	Level			Frist Difference		
	Intercept	Trend and intercept	None	Intercept	Trend and intercept	None
FDI	*0.58 (-1.37)	*0.32 (-2.50)	*0.56 (-0.32)	*0.002 (-4.28)	*0.012 (-4.19)	*0.001 (-4.27)
ERV	*0.0001 (-5.63)	*0.004 (-5.56)	*0.000 (-2.44)			
GDP	*0.21 (-3.24)	*0.12 (-3.09)	*0.39 (-0.73)	0.000 (-6.17)	0.001 (-6.11)	0.000 (-6.29)
TO	*0.21 (-2.49)	*0.33 (-2.48)	*0.36 (-0.78)	0.001 (-4.40)	0.01 (-4.26)	0.001 (-4.40)
R						

(* تشير إلى القيم الاحتمالية أو prob، كما تشير الأرقام بين القوسين إلى القيم المحسوبة لاختبار (t)

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يوضح الجدول السابق أن:

- عند إجراء الاختبار على السلسلة الزمنية على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وتقلبات سعر الصرف، ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ودرجة الانفتاح التجاري، وحجم الاحتياطات الدولية تبين أن:
- هناك استقرار في المستوى للسلاسل الزمنية الخاصة بتقلبات سعر الصرف، وحجم الاحتياطات.
- السلاسل الزمنية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر، ودرجة الانفتاح، ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير مستقرة في المستوى عند الرتبة صفر والتي يشار إليها

بالرمز (0)، حيث كانت القيم الجدولية أكبر من القيم المحسوبة لاختبار (t) عند مستوى معنوية ٥% لكل المتغيرات ، وذلك في ظل وجود مقطع ثابت، أو في وجود مقطع واتجاه زمني، أو في عدم وجود المقطع والاتجاه.

- عند تطبيق الاختبار على الفرق الأول للسلاسل الزمنية غير المستقرة اتضح أن السلاسل قد استقرت، حيث كانت قيم (t) الجدولية أقل من قيم (t) المحسوبة عند مستوى معنوية ٥% لكل المتغيرات مما يدل على أن المتغيرات مستقرة عند المستوى الأول والتي يشار إليها بالرمز (1)، وذلك في ظل وجود مقطع، أو في وجود مقطع واتجاه زمني، أو في ظل عدم وجود المقطع والاتجاه.

٢- اختبار الحدود باستخدام Bounds Test

بعد اختبار استقرار السلاسل الزمنية ودرجة تكاملها لكل متغير من متغيرات الدراسة على حدا، ننتقل إلى مرحلة اختبار التكامل المشترك والعلاقة التوازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج خلال اختبار Bounds Test الذي يعتمد على الفروض التالية:

- الفرض العدمي: عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتكامل مشترك بين متغيرات النموذج أي أن

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = 0$$

- الفرض البديل: وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتكامل مشترك بين متغيرات النموذج أي أن

$$H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$$

ويعتمد الاختبار السابق على اختبار (F)، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى والحد الأعلى لمستويات المعنوية المختلفة يتم رفض الفرض العدمي ومن ثم قبول الفرض البديل القائل بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل و تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة ، وذلك كما في الجدول رقم (٢):-

جدول رقم (٧) نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود

	Value	Significant	I(0)	I(1)
F – Statistics	12.06	10%	1.8	2.93
		5%	2.14	3.34
		2.5%	2.44	3.71
		1%	2.82	4.21

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يتضح من الجدول رقم (٧) أن قيمة اختبار (F) تساوى 12.06، وهي اكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى (0)، والحد الأعلى (1) عند مستويات المعنوية المختلفة، ومن ثم نقبل الفرض البديل القائل بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتكامل مشترك بين متغيرات الدراسة. أى أن توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين الاستثمار الاجنبي المباشر والعوامل المفسرة له، وهذا يثبت صحة الفرض الاول من الدراسة.

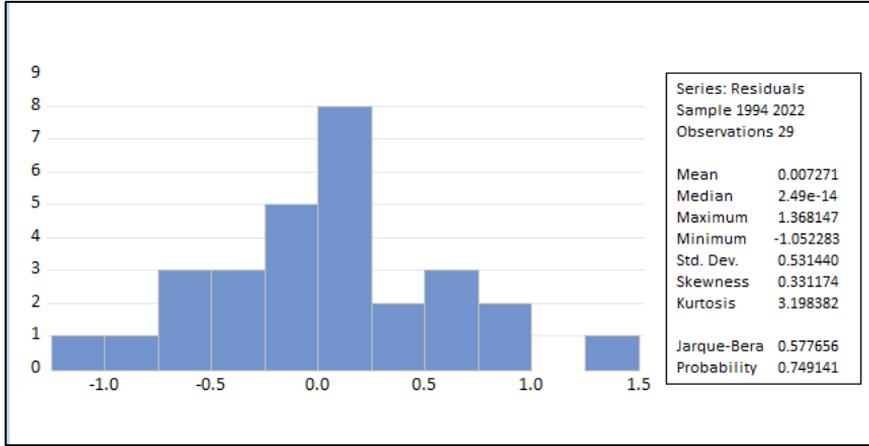
٣- اختبارات فحص نموذج الدراسة

للتحقق من صحة النموذج المقدر وسلامته وخلوه من مشاكل القياس المختلفة، تم إجراء مجموعه من الاختبارات كما يلي:

٣-١ اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

يتم التأكد من خلال اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي من كون البواقي تتبع التوزيع الطبيعي. ويوضح الشكل التالي نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي في النموذج المقدر.

شكل رقم (٢) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



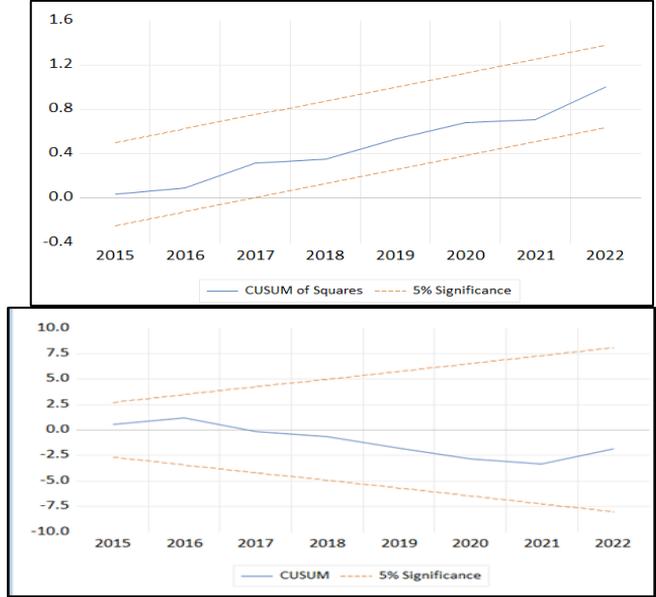
المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يتضح من الشكل رقم (٢) أن قيمة (Prob = 0.74) وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥%، ومن ثم يمكن القول إن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

٢-٣ اختبار استقرار النموذج المقدر

يتم التأكد من استقرار النموذج المقدر وعدم وجود أي تغيير هيكلي في البيانات تؤدي إلى خطأ في استقرار وانسجام معاملات النموذج قصيرة الأجل مع معاملات النموذج طويلة الأجل من خلال اختبار المجموع التراكمي للبواقي ("CUSUM") واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (Cumulative Sum of Square Residual "CUSUMSQ"). ويوضح الشكل رقم (٣) نتائج ذلك الاختبار.

شكل (٣) نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي "Cusum" ومربعات البواقي "CUSUMSQ"



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يتضح من الأشكال السابقة أن المجموع التراكمي للبواقي والمجموع التراكمي لمربعات البواقي عبارة عن خط يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية ٥%، ويدل ذلك على وجود الاستقرار بين النتائج في الأجل الطويل والقصير في النموذج المقدر.

٤- اختبار خلو البواقي من مشكلة الارتباط الذاتي

ويتم ذلك من خلال LM Test، ويوضح الجدول التالي نتائج ذلك الاختبار.

جدول (٨) نتائج اختبار الارتباط الذاتي للبواقي

Test	Value	Probability
F- statistics	2.82	0.11

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يتضح من الجدول رقم (٨) أن قيمة (Prob. F=0.11) وهي قيمة أكبر من ٠,٠٥، مما يعني أن البواقي لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

٥- تقدير المعلمات طويلة الأجل

يظهر الجدول رقم (٨) قيم المعلمات طويلة الأجل للعلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وتقلبات سعر الصرف ، ومعدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ، ودرجة الانفتاح التجاري، وحجم الاحتياطات الدولية ، والمتغير الصورى المعبر عن الاستقرار الأمنى والسياسى .

جدول رقم (٩) قيم المعلمات في الأجل الطويل والقصير وفقاً لنموذج ARDL

الأجل الطويل		
Variable	Coefficient	Prob.
ERV	-2.22	0.03
dGDP	1.32	0.009
dTO	0.07	0.12
D ₁₁	- 0.70	0.02
R	0.03	0.01
الأجل القصير		
Variable	Coefficient	Prob.
ERV	-3.80	0.000
dGDP	0.91	0.05
dTO	0.01	0.50
D ₁₁	-0.43	0.01
R	0.25	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews

من الجدول رقم (٩) نستطيع تقدير معادلة النموذج في الأجل الطويل كما يلي :

$$FDI_t = -2.22 * ERV_t + 1.32dGDP + 0.07dTO + 0.03R - 0.70 * D11$$

يتضح من المعادلة السابقة أن جميع المتغيرات معنوية ودالة احصائياً باستثناء متغير

الإنفتاح التجارى وتفصيل ذلك كما يلي :-

- تشير النتائج إلى معنوية المتغير الرئيسي وهو تقلبات سعر الصرف ، وقد جاءت المعلمة بإشارة سالبة وهو ما يعني أن تقلبات سعر الصرف في مصر تؤثر سلباً على الاستثمار الأجنبي المباشر وهو ما تشير إليه معظم الدراسات التطبيقية ، حيث نجد أن زيادة تقلبات سعر صرف

الجنيه المصري بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بمقدار ٢.22 وحدة .

- **معنوية متغير نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي** ، وقد جاءت المعلمة بإشارة موجبة بما يعني وجود علاقة طردية بينه وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما تشير إليه النظرية الاقتصادية ومعظم الدراسات التطبيقية ، أي أن الاستثمارات تتجه إلى الدول التي تتمتع بأداء اقتصادي مرتفع وقدرة على النمو ، وتشير نتائج النموذج إلى أن زيادة معدل النمو بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي بنحو ١.٣٢ وحدة .

- **جاء متغير الانفتاح التجاري غير معنوي** وهو ما يعني عدم وجود أثر للانفتاح التجاري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة ، وجاءت هذه النتيجة عكس النظرية الاقتصادية .

- **وجود أثر إيجابي للإحتياجات من النقد الأجنبي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة ١٩٩٠-٢٠٢٢ .**

- **معنوية المتغير الصوري في بعض السنوات** (والذي يعبر عن الاستقرار الامنى و السياسي) وقد جاءت إشارة سالبة ليعبر عن العلاقة العكسية بين الاضطرابات السياسة وتدفق الاستثمار الاجنبي المباشر داخل مصر .

بناء على نتائج النموذج السابقة يمكن إثبات صحة الفرض الثانى من الدراسة .

١- نموذج تصحيح الخطأ (ECM) Error Correction Model

يستخدم نموذج تصحيح الخطأ " Model Correction Error " لقياس سرعة تعديل وتصحيح الخطأ في الأجل القصير لإعادة التوازن في الأجل الطويل (Abu-Qarn, A. S., & Abu-Bader, S., 2004). ومعلمة تصحيح الخطأ يجب أن يتوفر فيها بعض الخصائص الإحصائية وهي: أن تكون المعلمة معنوية، وذات قيمة سالبة. ويوضح الجدول رقم (١٠) نتائج نموذج تصحيح الخطأ.

جدول رقم (١٠) نتائج نموذج تصحيح الخطأ (ECM) Error Correction Model

CoIntEq(-1)*	t-Statistic	Prob.
-0.703	-10.2	0.000

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام برنامج EViews 12

يتضح من الجدول أن القيمة المقدرة لمعامل تصحيح الخطأ معنوية، حيث بلغت قيمة (0.000) $(Prob. = 0.000)$ وهي أقل من مستوى المعنوية ٠,٠٥، وذات قيمة سالبة بلغت (-0.73) ، ويعني ذلك أنه بسرعة 70% هناك إمكانية لتصحيح الأخطاء في الأجل القصير للعودة إلى التوازن في الأجل الطويل.

الخاتمة

سعر الصرف له علاقة مباشرة بتدفقات الاستثمار الأجنبي فهو القناة التي يترجم من خلالها الربح أو العائد إلى العملة الوطنية ، حتى يمكن مقارنته بمعدلات العائد السائدة في الاقتصاد الوطني . ولا شك أنها مقارنة ضرورية يأخذها المستثمر في اعتباره عند اتخاذ قرار بالاستثمار في الخارج من عدمه . وعلى الرغم من أهمية تلك العلاقة إلا أن انتقال رؤوس الأموال بين الدول (دخولا وخارجا) يحكمه العديد من الدوافع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والثقافية .

النتائج

- يرجع جزء كبير من الإرتفاع فى تدفق الإستثمارات الأجنبية المباشرة خلال فترة الدراسة إلى بيع الشركات العامة لغير المقيمين وذلك نتيجة تفعيل برنامج الخصخصة بصورة كبيرة خلال الفترة (٢٠٠٦ - ٢٠٠٨) ، حيث ارتفعت حصيلة بيع الشركات لغير المقيمين خلال هذين العامين إلى ٢٥.٣٦% من إجمالي الاستثمارات . وإلى برنامج الطروحات التي بدأت الحكومة المصرية فى تنفيذها و الذى وصلت حصيلته عام ٢٠٢٢ نحو ٢٧.٧% من إجمالي تدفق الاستثمار المباشر ، والذي يتم من خلاله الاستحواذ على حصص تفوق الـ ١٠% بشركات مطروحة للاكتتاب العام، خصوصا الشركات التي تستطيع توليد أرباحها بالدولار وليس بالعملة المحلية كالموانئ وغيرها من التي لها أنشطة تصديرية.
- وجود علاقه تكامل مشترك طويلة الأجل بين تقلبات سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر ، لذلك فإن العمل على استقرار سعر الصرف سوف يساعد على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى مصر .
- على الرغم من أهمية استقرار سعر الصرف وأثره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر ، إلا أنه توجد عوامل أخرى تؤثر أيضا على تلك الاستثمارات مثل معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي ، والانفتاح التجاري ، حجم الاحتياطيات الدولية .

- يعد الاستقرار الأمني والسياسي من الأمور الهامة جداً في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث أن أعمال الشغب والعنف أو الاحتجاجات وغيرها تؤثر سلباً على قدوم الاستثمارات الأجنبية ولا شك أن عدم الاستقرار الذي صاحب أحداث ٢٠١١ وما بعدها قد أثر على المناخ الاستثماري في مصر بشكل عام ، وعلى ثقة المستثمرين الأجانب وقدمهم للاستثمار في مصر بشكل خاص .

التوصيات :

في ضوء النتائج السابقة تقدم الدراسة بعض التوصيات من أهمها :

- التنبيه على أهمية توجيه القدر الأكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر نحو تأسيس شركات جديدة أو زيادة رأس مال شركات قائمة بالفعل ، حيث يعتبر هذا الغرض هو الأهم لكونه السبيل نحو إصلاح هيكل الاقتصاد المصري وتحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية .
- توجيه الاستثمارات الأجنبية المباشرة لتأسيس شركات أو زيادة رؤوس أموالها لصالح الصناعات التحويلية والزراعة وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات وغيرها ، لخلق آفاق جديدة للنمو الاقتصادي والتشغيل وتحفيز الابتكار التكنولوجي .
- من الضروري وقف تدهور قيمة الجنيه المصري حتى لا يكون عائقاً أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، حيث تتخفف أرباحها بشكل كبير نتيجة هذا التدهور .
- ضرورة العمل على الحفاظ على الاستقرار السياسي والاقتصادي عن طريق وضع خطة زمنية طويلة الأجل للسياسات الاقتصادية المستقبلية ، والافصح المبكر عن تلك السياسات سواء المالية أو النقدية . وضرورة التنسيق بين تلك السياسات بحيث تكون متسقة وغير متعارضة .

قائمة المراجع

أولاً : المراجع باللغة العربية

- الكتب :
 - ١- العيسوي ، ابراهيم ، الاقتصاد المصري في ثلاثين عاما ، المكتبة الأكاديمية ، مصر ، ٢٠٠٧
 - ٢- عبد الحميد، عبد المطلب، اقتصاديات سعر الصرف وتخفيض وتعويم العملة وحرب العملات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، ٢٠١٦ .
- الدوريات :
 - ٣- إلياس، ميدون، الاتجاهات الحديثة لتصنيف الاستثمار الأجنبي المباشر وطرق إحصائه (دراسة استكشافية) ، مجلة البحوث والدراسات التجارية ، عدد ٢، مجلد ٤، الجزائر، ٢٠٢٠
 - ٤- إلياس، ميدون، الاتجاهات الحديثة لتصنيف الاستثمار الأجنبي المباشر وطرق إحصائه (دراسة استكشافية) ، مجلة البحوث والدراسات التجارية ، عدد ٢، مجلد ٤، الجزائر، ٢٠٢٠
 - ٥- الباجورى، خالد عبد الوهاب البنداري، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي في مصر ، مجلة الاستراتيجية و التنمية ، العدد الثالث ، الجزائر ٢٠١٢ .
 - ٦- البدرى، عصام أحمد، العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد المصري باستخدام نماذج النمو الداخلي، المجلة العلمية للبحوث التجارية، مصر ، ٢٠١٧ .
 - ٧- البدرى، عصام احمد & مندور، اسماء محي الدين، أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) ، المجلة العلمية للبحوث التجارية ، مج ٤٢ عدد ٢ ، كلية التجارة -جامعة الزقازيق ، ٢٠٢٠ .
 - ٨- التوني، شيرين محرم علي، الاقتصاد الرقمي ودوره في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في جمهورية مصر العربية ، المجلة العربية للإدارة، مجلد ٤٢، عدد ٢، مصر ، ٢٠٢٢ .
 - ٩- الغايش ، مسعد محمد اسماعيل ،حدود سعر الصرف المثلى الجاذبة للإستثمار الأجنبي المباشر فى مصر ، مجلة كلية السياسة والاقتصاد ، المجلد الخامس عشر ، العدد الرابع عشر ، إبريل ٢٠٢٢

- ١٠- الخربوطلي، ماجد محمد يسري، أثر السياسة النقدية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى مصر ، المجلة العربية للإدارة ، مجلد ٤٠ ، عدد ٤ ، مصر ، ٢٠٢٠ .
- ١١- حسانين، خالد عبد الحميد، أثر تغيرات سعر الصرف على ميزان المدفوعات المصري في إطار الاتفاقيات مع صندوق النقد الدولي خلال الفترة من ١٩٩١/١٩٩٢ إلى ٢٠١٦/٢٠١٧ ، مجلة مصر المعاصرة ، مصر ، ٢٠١٧ .
- ١٢- شحادة، شادي ابراهيم حسن، أثر جائحة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر- دراسة حالة على مصر ، مجلة العلوم البحثية والتطبيقية، مجلد ١٩ ، عدد ٦ ، ليبيا ، ٢٠٢٠ .
- ١٣- عديلة، مريم & بن ناصر، أمال ، تأثير تغيرات معدلات التضخم على سعر الصرف في اقتصاد مصدر للمحروقات - دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة (٢٠٠٢-٢٠١٦) ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة ، الجزائر ، مجلد ٥ ، عدد ١ ، ٢٠٢٠ .
- ١٤- معهد التخطيط القومي ، سعر الصرف وعلاقته بالاستثمارات الأجنبية في مصر ، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم ٢٩١ ، مصر ، ٢٠١٨ .

الرسائل العلمية :

- ١٥- النجار، تامر فكري عطيفة، تقلبات أسعار الصرف وأثرها على ميزان المدفوعات المصري ووسائل علاجها- دراسة تطبيقية ، رسالة دكتوراه ، جامعة الأزهر ، كلية التجارة ، ٢٠١٨ .
- ١٦ - دوحه، سلمى، أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها- دراسة حالة الجزائر ، رسالة دكتوراه ، جامعة بسكرة ، الجزائر ، ٢٠١٥ .
- ١٧ لحوحي ، نادية ، أثر تقلبات سعر الصرف على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة حالة الجزائر ، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خضير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلم التيسير ، بسكرة ، الجزائر ، ٢٠١٤ .

التقارير والنشرات :

- ١٨ اسماعيل، محمد & حسن، جمال قاسم، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية ، صندوق النقد العربي ، الامارات، ٢٠١٧ .
- ١٩ الباجوري، خالد عبد الوهاب، تأثير الفروق في أسعار صرف الجنيه المصري على الاقتصاد المصري ، اتحاد الغرف التجارية ، القاهرة ، ٢٠١٦ .
- ٢٠ البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ٢٠٠٨/٢٠٠٩ .

- ٢١ البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ٢٠١٦/٢٠١٧ .
- ٢٢ البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ٢٠١٧ / ٢٠١٨ .
- ٢٣ البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ٢٠١٩/٢٠٢٠ .
- ٢٤ البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية ، العدد الرابع ٢٠١١/٢٠١٢ .
- ٢٥ البنك المركزي المصري ، النشرة الإحصائية الشهرية ، يوليو ٢٠٢٢ .
- ٢٦ البنك المركزي المصري ، النشرة الإحصائية الشهرية ، يونيو ٢٠٢٣ .
- ٢٧ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ، الاحصاءات ، قاعدة بيانات مؤشرات المخاطر والتقييمات السيادية في المنطقة العربية .
- ٢٨ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات ، مناخ الاستثمار في الدول العربية ، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار ، الكويت، ٢٠٢٢.

ثانيا : المراجع الأجنبية :

Periodicals:-

- 27- Bahadir, Taha & Kadir Karagöz, Impact of short-term interest rate on exchange rate: the case of Turkey, *Procedia economics and finance* ,vol.38, 2016.
- 28-Bai, J. S., & Perron, P., Estimating and testing linear models with multiple structural changes. *Econometrica*, vol.66, no.1, 1998.
- 29-Bajrami, Hykmete & Zeqiri, Nazmy, Theories of Foreign Direct Investment (FDI)and the Significance of Human Capital, *International Journal of Business and Management*, vol. VII, no.1,2019 .
- 30-Dal Bianco ,S;Loan,N .C. T. , FDI Inflows, Price and Exchange Rate Volatility: New Empirical Evidence from Latin America, *International Journal of Financial Studies*, February 2017
- 31-Jin.w ,Zang .Q "Impact of change in exchange rate on foreign direct investment Evidence from China" *Lingnan Journal of Banking, Finance and Economics* , Volume 4, 2012/2013.
- Mirchandani, A , Analysis of Macroeconomic Determinants of Exchange Rate Volatility in India, *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 3, No. 1, 2013 .

Reports & Working Paper

- 32- Blonigen, B. A., and Feenstra, R.C. (1996) "Protectionist Threats and Foreign Direct Investment," NBER Working Paper No. 54

- 33- Dutta, Soumitra, Bruno Lanvin, The Network Readiness Index 2019, Towards a Future-Ready Society, Portulans Institute, WITSA: Washington, DC, USA, 2019.
- 34-Dutta, Soumitra, Bruno Lanvin, The Network Readiness Index 2020, Accelerating Digital Transformation in a post- COVID Global Economy, Portulans Institute, WITSA: Washington, DC, USA, 2020 .
- 35- Eregha .P.B, Exchange Rate Policies and FDI Flow in WAMZ, AFRICAN DEVELOPMENT BANK GROUP, Working Paper No. 254, March 2017.
- 36- International Monetary Fund , IMF Executive Board Approves US\$12 billion Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility for Egypt ,Washington, D.C.20431, 2016.
- 37- Sarno, Lucio & Taylor, Mark P. , Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate, IMF staff papers 49.1, 2002.
- 38 - The World Bank Group, Doing Business Regulation in 190 Economies, 2020.
- 39- The World Bank, Doing Business 2020, comparing Business Regulation in 190 economies, international bank for reconstruction and development, 2020.
- 40- Williamson, John, Exchange Rate Economics, Commission on Growth and Development, World Bank, WORKING PAPER NO. 2008
- 41-World Development Indicators , http : [www . worldbank .org](http://www.worldbank.org)
- 42- World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2013 – 2014.
- 43-Transparency International, Corruption Perceptions Index 2021, Transparency International,2021.
- 44-UNCTAD, World Investment Report, 2023 .
- Websites :**
- 45- www.oanda.com.
- 46- www.oecd-ilibrary.org .
- 47 -www.worldbank.org.

