

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١
د/ محمود احمد فواز

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١

دكتور / محمود احمد فواز

المدرس بقسم الاقتصاد

كلية الادارة - جامعة الدلتا للعلوم والتكنولوجيا

المستخلص :

تهدف هذه الدراسة إلي قياس أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة ١٩٩٠ الى ٢٠٢١ وذلك بإستخدام المنهج القياسي الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المبطأه (ARDL) ، واستخدمت في الدراسة متغيرات مفسرة وهى سعر الصرف الاسمى وسعر الصرف الحقيقي والنتاج المحلى الاجمالي ودرجة الانفتاح الاقتصادي، وسعر الفائدة الاسمى والاحتياطيات من النقد الأجنبي ، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طويلة الاجل بين الاستثمار الاجنبى المباشر والمتغيرات المفسرة فى التحليل ، وان تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر يرتبط ايجابيا على المدى الطويل بانخفاض سعر الصرف.

الكلمات المفتاحية : الاستثمار الاجنبى المباشر – سعر الصرف الاسمى- سعر الصرف الحقيقي- نموذج الانحدار الذاتى للفجوات الزمنية المبطأه.

The impact of exchange rate changes on foreign direct investment flows into the Egyptian economy for the period from 1990 to 2021

Abstract:

This study aims to measure the effect of changes in exchange rate on foreign direct investment flows in the period 1990 to 2021, using the standard autoregressive distributed lag approach (ARDL) . Explanatory variables were used in the study, which are the nominal exchange rate, the real exchange rate, gross domestic product, the degree of economic openness, the nominal interest rate and foreign exchange reserves. The study concluded that there is a long-term relationship between foreign direct investment and the explanatory variables in the analysis. Positively in the long run, the decline in the nominal or real exchange rates.

Keywords: Direct Foreign Investment - The Nominal Exchange Rate - The Real Exchange Rate - Autoregressive Distributed Lag Approach.

المقدمة :

تعتبر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من بين أهم الاهداف الاقتصادية والسياسية التي يوفر مصدرًا رئيسيًا لرأس المال في ظل انخفاض الادخار المحلي وضعف الامكانيات الفنية والتكنولوجية ، حيث تُعد أحد أهم المشكلات الاقتصادية الرئيسية والمهمة لأي تنمية اقتصادية.

ولأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر انه ارتبط بالعديد من العوامل الاقتصادية الإيجابية في زيادة فرص العمل ، ونقل المهارات والتقدم التكنولوجي ، وزيادة الإنتاجية مما يوفر أفقاً عريضة لتنويع أكبر للقاعدة الصناعية والصادرات التي تساهم في التأثير الإيجابي على النمو الاقتصادي والتكامل الاقتصادي مع دول العالم، وبالتالي تقدم دورًا هامًا في التنمية الاقتصادية للدول لاسيما في البلدان النامية.

لذلك جذب الاستثمار الأجنبي المباشر انتباه العديد من الباحثين لفترة طويلة ، وأصبح موضوعاً للنقاش والتحقيق بشكل متزايد في عدد من البلدان، ووفقا لمنظمة الأونكتاد وبيانات البنك الدولي (٢٠٢١) حيث تطورت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين دول العالم منذ عام من ٩١٦ مليار دولار في عام ١٩٩٠ ، وازدادت على مدار السنوات لتصل إلى اقصى تدفق في عام ٢٠٠٧ بمقدار ٣.١٣ تريليون عام ٢٠٠٧، وينخفض ويرتفع وفقا للاحداث الاقتصادية والسياسية العالمية، حتى وصل الى ١.١٤ مليار دولار في عام ٢٠٢٠ ، وهذه الارقام والبيانات تدل على الاهتمام المتزايد بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بين البلدان ، وكيف تبذل الدول جهودًا لتوفير حوافز للمستثمرين الأجانب لزيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

اما تأثير سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر ، فقد إهتم كثير من الخبراء الإقتصاديين بهذه العلاقة ، حيث اكدت بعض الدراسات أن مخاطر تغير سعر الصرف له تأثير إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر، يبين البعض الآخر اكد أنه له تأثير سلبي، وما بين مؤيدين لتثبيت سعر الصرف واخرين مؤيدين لتحرير سعر

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

الصرف واخرين معترضين لهؤلاء لذلك اختلفت الدراسات والابحاث الاقتصادية في التأثير الحقيقي لسعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، لكنهم اتفقوا جميعا ان استقرار سعر الصرف احد أهم أدوات اوليات السياسة النقدية ، لذلك يعد عاملا هاما لتوفير بيئة مناسبة للاستثمار الاجنبي ولقد إهتم كثير من الخبراء الإقتصاديين في مصر بداية من التسعينات حينما بدأت في اجراءات تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي وايضا في عام ٢٠١٦ في إطار تفعيل الاشتراطات تحرير سعر الصرف والتي وضعها صندوق النقد الدولي لوضع مصر في خريطة الدول الجاذبة للاستثمار الاجنبي .

اهمية البحث :

تسعى مصر نحو وضع خريطة استثمارية وخطة تنمية اقتصادية مستدامة ، تلازم الأهداف التنفيذية لخطة مصر ٢٠٢٠-٢٠٣٠ في بناء المشروعات القومية ، والتي تتطلب موارد تمويل ضخمة وامكانيات فنية متطورة فوق قدرة معدلات الادخار المحلي ، لذلك يستمد البحث اهميته في مساهمة الاستثمار الاجنبي المباشر في سد فجوة الموارد المالية للاقتصاد المصري ، والمساهمة في بناء المشروعات الاستثمارية المتطورة وما تتطلب من نقل تكنولوجيا ، وتدريبات فنية للعمالة مما يساهم في خلق فرص تشغيل لعمالة ماهرة ، والمساعدة في اختراق اسواق خارجية جديدة مما يؤدي ذلك الى اضافة قيمة مضافة للتنمية الاقتصادية المصرية.

اهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة الى فهم العلاقة وقياس أثر سعر الصرف بالاضافة الى متغيرات اقتصادية اخرى وذلك في جذب توفقات الاستثمار الاجنبي المباشر خلال الفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١ لزيادة حجم الاستثمار الاجنبي والوقوف على دور الهامش السعري بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الحقيقي للوقوف على معوقات المستثمرين تجاه تلك المتغيرات الاقتصادية من خلال تحليل التدفقات

الاستثمارية الاجنبية المباشرة، مع دراسة تطور سعر الصرف وتحليل الآثار الإيجابية والسلبية الناتجة عن التغيرات التي أحدثها سعر الصرف ومدى تأثيره في تدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة.

مشكلة الدراسة :

يعانى الاقتصاد المصرى من مشكلات اقتصادية عديدة منها ضعف الادخار والموارد المحلية والبطالة وحالة التضخم وعدم استقرار الاسعار ، لذلك كان عليه الاتجاه نحو جذب الاستثمارات الخارجية للداخل ، وكان سعر الصرف الرسمى والحقيقى من اهم محددات تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر داخل الدولة.

ومن هنا تتلخص إشكالية الدراسة في تناول تساؤلا رئيسيا هو : هل اثر سعر الصرف وماحدث به من تغييرات على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر ؟

ويتبع من هذا التساؤل الرئيسى تساؤلات فرعية تتمثل فى الاتى :

- ما هو حجم تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر فى الاقتصاد المصرى
- كيف يمكن ان يتاثر الاستثمار الاجنبى المباشر بتغيرات سعر الصرف
- ما هو التأثيرات الايجابية والسلبية لسعر الصرف على الاستثمار الاجنبى المباشر .
- ما مدى العلاقة بين سعر الصرف الرسمى وسعر الصرف الحقيقى

منهجية الدراسة:

لتحقيق اهداف الدراسة استند الى استخدام المنهج الوصفى التحليلى لوصف وتحليل ظاهرة الاستثمار الاجنبى المباشر وسعر الصرف الرسمى والحقيقى من خلال عرض المفاهيم والتطورات الزمنية للمتغيرات والرجوع الى البحوث والدراسات والدوريات مع تحليل البيانات والمعلومات ذات صلة بالظاهرة محل الدراسة ، ولايات فرضية الدراسة تم استخدام المنهج القياسى لبناء نموذج قياسى مناسب لتحقيق قياس اثر سعر الصرف الرسمى والحقيقى على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر فى الاقتصاد المصرى بمساعدة

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

البرنامج الاحصائي Eviews من خلال استخدام الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL باستخدام بيانات سلسلة زمنية خلال فترة الدراسة لتحليل العلاقة في الاجل القصير والاجل الطويل .

فروض البحث :

يستند هذا البحث على اختبار صحة الفرضية الاساسية بأنه توجد علاقة عكسية لسعر الصرف الرسمى والحقيقي على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر فى الاقتصاد المصرى .

حدود الدراسة :

أ- الحدود الزمنية : دراسة أثر التغيرات التي تحدث لسعر الصرف على التدفقات الاستثمار الاجنبى وذلك فى الفترة الزمنية من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١ ، وقد اختير بداية الفترة الزمنية لعام ١٩٩٠ لأنها بداية اجراءات تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي وصدور قوانين تحفيز تدفق الاستثمارات الاجنبية المباشرة ، وفى خلال الفترة الزمنية للدراسة كانت صدور قرارات هامة اثرت على الاقتصاد المصرى تخص سياسات وانظمة سعر الصرف

ب- الحدود المكانية : تتناول الدراسة الوضع الاقتصادي داخل جمهورية مصر العربية من خلال ما تم الرجوع إليه في الدراسة التحليلية لمعرفة أثر تغيرات سعر الصرف على الاستثمار الاجنبى

خطة البحث :

تم تقسيم محتويات البحث الى مبحثين رئيسيين :
المبحث الاول :الاطار النظرى للدراسة ويتضمن
اولا: الدراسات السابقة

ثانيا : تطور حجم تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر للفترة ١٩٩٠-٢٠٢١

ثالثا : تطور سعر الصرف الاسمى للفترة ١٩٩٠-٢٠٢١
رابعا: تطور العلاقة سعر الصرف الاسمى سعر الصرف الحقيقي
المبحث الثانى : التحليل الاحصائى
اولا: النموذج القياسى المقترح
ثانيا : الاختبارات والتحليل القياسى لمخرجات البرنامج الاحصائى
التأكد من استقرار السلاسل الزمنية
تقدير النموذج
النتائج :
التوصيات
المراجع
قائمة الجداول والاشكال

المبحث الاول : الاطار النظرى للدراسة

اولا :الدراسات السابقة

هناك العديد من الدراسات والبحوث التى تناولت موضوع اثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر الاستثمار الاجنبى المباشر من زوايا متعدده نظرا لاهميته كوسيله هامة من ادوات التمويل الخارجى للعديد من الدول وبخاصة الدول النامية ، ومن اهم الدراسات السابقة ذات صلة الوثيقة بتلك الدراسة مايلي :

فقد كانت دراسة كلا من Moraghen, W., Seetannah, B., & Sookia, (2020) N. U. H. والتي هدفت الى تحليل تأثير تقلب سعر الصرف بالإضافة إلى محددات اخرى على تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر الى مختلف قطاعات دولة موريشيوس باستخدام نموذج ARDL بناءا على بيانات قطاعية نصف سنوية من عام ١٩٩٠ إلى ٢٠١٥ ، وكانت نتائج الدراسة أن تقلبات سعر الصرف لها له تأثير ضئيل على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على المدى القصير، ولكنها كانت أكثر تأثيرا

على المدى الطويل، حيث أدى انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى حد كبير، وقد تضمنت هذه الدراسة بعض المتغيرات، مثل الأجور والضرائب، الإنفاق الحكومي والانفتاح التجاري، وكان لهذا الأخير تأثيرات إيجابية وهامة في معادلة نموذجية لكل القطاعات الانتاجية تقريباً.

وفى دراسة اخرى قاما بها (البديري، ع. أ.، عصام أحمد، مندور & أسماء محيي الدين، ٢٠٢٠) على اختبار العلاقة بين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وسعر الصرف، حيث تم استخدام بيانات سلاسل زمنية للاستثمار الاجنبي المباشر كمتغير تابع، والمتغيرات المستقلة سعر الصرف، الانفتاح التجاري، الناتج المحلي والتضخم في الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨) بالتطبيق في مصر، مستخدماً نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة تكامل مشتركة طويلة الاجل بين الاستثمار الاجنبي المباشر، ووجود علاقة سببية احادية الاتجاه من سعر الصرف الى الاستثمار الاجنبي، كما اوضحت ان ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر، وان الانفتاح التجاري اظهر النموذج عدم معنوى فى التأثير على الاستثمار الاجنبي المباشر.

اما دراسة السيد، يوسف إبراهيم كمال (٢٠١٩) هدفت إلى قياس أثر سعر الصرف الاسمي على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر في الفترة (١٩٧٧ - ٢٠١٧) مستخدماً المنهج القياسي الانحدار الذاتي ذو الفجوات الزمنية المثبّطة ARDL واعتمدت هذه الدراسة على متغيرات معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ودرجة الانفتاح الاقتصادي، وسعر الصرف الإسمي والاحتياطيات من النقد الأجنبي ومعدل التضخم والديون الخارجية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية على المدى الطويل بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

بينما كانت دراسة كلا من بولرباح ; الكوط (٢٠١٧) والتي كانت تهدف إلى توضيح أثر سعري الصرف الرسمي والفعلي الحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٥، مستخدماً نظام

الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) لتوضيح أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر تتأثر بسعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي أكثر من تأثرها بسعر الصرف الفعلي الحقيقي، كما أن الهامش الكبير بين كل من سعري الصرف الرسمي والفعلي الحقيقي يوحي بوجود مشكلة في تقييم العملة الوطنية ولما لذلك من آثار سلبية على رؤية المستثمرين الأجانب، ومنه على جاذبيتها لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر.

وفي دراسة أخرى قام بها (Eregha, B, 2017) إلى أن سعر الصرف الإسمي مؤثر بشكل إيجابي على تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر لمنطقة غرب إفريقيا النقدية (WAMZ) بناءً على توافر البيانات للفترة ١٩٨٠-٢٠١٤، كما أن معامل عدم اليقين في سعر الصرف الإسمي كان سلبياً في جميع النماذج التي قام بها والتي أثرت على انخفاض الإستثمار الأجنبي المباشر لدول غرب إفريقيا، كما أشارت الدراسة إلى أن سعر الصرف الثابت أعاق تدفق الإستثمار الاجنبي المباشر في المنطقة بشكل كبير رغم أنه كان معالجا لمشكلة عجز الميزان التجارى بين الدول، كما أكدت الدراسة على أهمية الحد من ارتفاع سعر الصرف للسيطرة على حالة عدم اليقين التي تتسبب فيها تغيرات سعر الصرف.

وقد حاولت دراسة كلا من (Azhar, A., Ullah, N., & Malik, Q. A. 2015) تهدف هذه الدراسة إلى تقدير تأثير تقلب أسعار الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في دول رابطة جنوب آسيا للتعاون الإقليمي والتي تشمل باكستان والهند وسريلانكا في الفترة الزمنية من عام ١٩٨١ إلى عام ٢٠١٣ وقد تم استخدام أسلوب GMM لدراسة علاقة المتغيرات المستقلة من سعر الصرف الرسمي ، وسعر الصرف الحقيقي ، ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، والانفتاح التجاري مع الاستثمار الأجنبي المباشر وتم استخدام اختبار جذر الوحدة للتحقق من متغيرات المستوى التي تكون ثابتة، واطهرت النتائج أن هناك علاقة سلبية بين تقلب سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر في تلك الرابطة الاسيوية.

وبحثت دراسة كل من Lily, J., Kogid, M., Mulok, D., Thien (2014) تأثير اسعار الصرف لتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر باستخدام البيانات السنوية لأسواق دول الاسيان (ماليزيا والفلبين وتايلاند وسنغافورة) في الفترة (٢٠١١- ١٩٧٠)، وقد اظهرت النتائج باستخدام نموذج ARDL الى أهمية سعر الصرف لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في المدى الطويل المدى في حالة سنغافورة وماليزيا والفلبين حيث سجلت جميع تلك الدول معاملاً سلبياً مما يعني أن ارتفاع سعر صرف عملة ماليزيا والفلبين وسنغافورة لهما تأثير إيجابي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ووجدت ايضا الى عدم اهمية سعر الصرف لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في تايلاند.

وفي دراسة اخرى قام بها كل من Ullah, S., Haider, S. Z., & Azim, P. (2012) وكان هدفها تحليل علاقة تغيرات سعر الصرف وبين تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في باكستان خلال الفترة من (١٩٨٠-٢٠١٠) باستخدام نموذج تصحيح الخطأ واختبار جرانجر السببية ، حيث أظهرت النتائج المستخلصة من الدراسة أن الاستثمار الأجنبي المباشر يرتبط ارتباطاً إيجابياً بانخفاض قيمة الروبية وأن تقلبات أسعار الصرف تمنع الاستثمار الأجنبي المباشر، كما ان هناك علاقة سببية في اتجاه واحد من تغيرات اسعار الصرف في اتجاه الاستثمار الاجنبي المباشر ، كما توصلت ايضا الى انفتاح التجارى يزيد بشكل كبير من تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في حين أن الفرضية لا تنطبق على التضخم حيث انه غير معنوى.

اما دراسة كلا من (Ahadi R. & Ghanbarzadeh. M., 2011) فقد حاولت دراسة العلاقات السببية بين الناتج المحلي الإجمالي والصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الفترة ٢٠٠٨- ١٩٧٠ ، وقد إستخدمت الدراسة نموذج الإنحدار الذاتي (VAR) ، توصلت الدراسة إلى وجود علاقات سببية ثنائية الاتجاه بين الثلاث متغيرات محل الدراسة، حيث تؤدي الإستثمارات الأجنبية إلى زيادة الصادرات والتي تؤدي بدورها إلى زيادة الناتج

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

المحلى الاجمالي و معدل النمو الاقتصادي مما يؤدي على جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية ، ولكن لزيادة الصادرات هذه يتوجب وجود حوافز لتوجيه الاستثمارات الاجنبية المباشرة الى الانتاج التصديري وفتح اسواق خارجية.

ونجد في دراسة اخرى Kyereboah- Coleman, A., & Agyire- Tettey, K. F. (2008) تهدف إلى استخدام مجموعة بيانات أوسع وإطار زمني أطول لدراسة تأثير تقلب سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في دولة صغيرة ونامية مثل غانا، وتم استخدام بيانات السلاسل الزمنية التي تغطي الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢، لتحديد تقلب سعر الصرف الحقيقي ، وتم استخدام التكامل المشترك و ECM لتحديد العلاقات قصيرة وطويلة الأجل، وأظهرت الدراسة أن تقلب سعر الصرف الحقيقي له تأثير سلبي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ، وأن عملية تحرير سعر الصرف لم تؤدي إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في غانا.

ومن خلال ملاحظة الدراسات السابقة نجد قد ان نتائج معظم الدراسات تظهر أن تأثير تذبذب سعر الصرف الرسمي والحقيقي بالاضافة الى المتغيرات الاقتصادية الكلية الاخرى على الاستثمار الأجنبي قد تختلف من دولة إلى أخرى، فقد يكون له تأثير سلبي او ايجابي في تدفق الاستثمار والنمو الاقتصادي من حيث استخدام تكنولوجيا جديدة وتوسيع اسواق جديدة في التجارة الدولية.

ثانيا : تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢١):

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بانتقال رأس المال من البلد المستثمر إلى البلد المضيف - المتلقى للاستثمار - بهدف الحصول على فائدة دائمة ، علاوة على ذلك ، هناك مصلحة مزدوج بين رغبات الوطن والدولة المضيضة واستفادة مشتركة لكل من البلدان المتقدمة والنامية حيث تواجه البلدان النامية نقصا في الادخار وبالتالي عجزا في تكوين

رأس المال ، لذلك يسعى المستثمرون من الدول المتقدمة إلى تحقيق أرباح عالية من الانتاج الناشئ لتشغيل رأس المال في البلدان النامية. (OECD, O. (2008).

ووفقاً لدراسة (Husek, R. and Pankova, V. (2008) ، فان الاستثمار الأجنبي المباشر من وجهة نظر الدولة المضيئة ،فهى تنقل رأس المال والتكنولوجيا إلى البلدان المتلقية مع مراعاة أن الأرباح هى الهدف الرئيسى للمستثمر ، ووضح أنه غالباً مايؤدي انخفاض قيمة عملة البلد المضيف إلى جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة لسببين رئيسيين.

- يقلل انخفاض قيمة العملة من تكاليف الإنتاج (خاصة مدخلات الانتاج والعمالة الوطنية) بالنسبة لتكاليف الإنتاج الأجنبي في البلد المضيف مقابل بلد المستثمر الاجنبى او البلاد الاخرى ، مما يجعلها جذابة للاستثمار الأجنبي المباشر.

- يؤدي انخفاض قيمة العملة للبلد المضيف إلى خفض قيمة الأصول داخلها بالنسبة الى عملة بلد المستثمر الاجنبى ، لذلك تنخفض تكلفة الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث العملة الأجنبية .

وتعد مصر من بين الدول التي اهتمت بتشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره احد مصادر توفير رؤوس الأموال، وجلب التكنولوجيا الحديثة، وخلق فرص عمل، لذلك قامت مصر بعده اصلاحات وقوانين وتشريعات من اجل تطوير الاستثمار وتوفير المناخ المناسب له ، وكانت هذه الاصلاحات والتشريعات لمراحل مختلفة نتيجة للتطورات الاقتصادية والسياسية داخل مصر وخارجها ، حيث انتهجت الحكومة المصرية سياسة الانفتاح الاقتصادى وتشجيع الاستثمار الاجنبى المباشر، وكانت البداية فى صدور القانون 43 لسنة 1974 في شأن استثمار المال العربى والأجنبي و تم تعديل هذا القانون بالقانون 32 لسنة ١٩٧٧ لتحرير احكام الرقابة على الصرف الاجنبى ، ، ومنذ تلك الفترة حتى عام ١٩٨٩ صدرت قوانين اخرى خاصة للاستثمار الاجنبى المباشر كان هدفها عدم التمييز بين المستثمر

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١
د/ محمود احمد فواز

الأجنبي والمستثمر المصري، مما أتاح للاستثمار العربي والأجنبي ضمانات وحوافز أكثر مما سبق. وقد شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في مصر تقلبات وتطورات متذبذبة خلال العقود الثلاث السابقة ، ويوضح الشكل التالي تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠٢١).

شكل (١) : حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢١



المصدر : تم إعداد الشكل السابق بواسطة الباحث عن طريق برنامج EXCEL بالاعتماد على بيانات البنك الدولي.

ففي عام ١٩٩١ بدأت الحكومة المصري في تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي يهدف الى تحقيق الاستقرار النقدي وخفض العجز المالي بالموازنة العامة للدولة طبقا للاتفاقية الموقعة مع صندوق النقد الأجنبي والبنك الدولي ، وقد بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في عام ١٩٩٠ حوالي ٧٣٤ مليون دولار.

ويوضح الشكل السابق ان مرحلة التسعينات تتصف بالتباطؤ في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة نتيجة تداعيات الأحداث الإقليمية من احتلال العراق للكويت ونشوب حرب الخليج ، مما أدى ذلك الى قصور في المناخ الاستثماري للمنطقة وأثر ذلك على الاقتصاد المصري من تداعيات اقتصادية سلبية .

ويوضح الشكل السابق الى وجود طفرة في زيادة التدفق الاستثمار الاجنبي نتيجة صدور قانون ضمانات وحوافز الاستثمار الجديد رقم ٨ لعام ١٩٩٧ في ضوء قانون الاستثمار الموحد مما أدى الى زيادة التدفقات الى ١٠٦٧ مليون دولار في عام ١٩٩٨ ، والى ١٠٦٥.٣ مليون دولار في عام ١٩٩٩ ، والى ١٢٣٥ مليون دولار في عام ٢٠٠٠ .

وفى عام ٢٠٠١ هبطت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر هبوطا حادا حتى وصل الى ٥٠٩.٩ مليون دولار نتيجة تداعيات احداث ١١ سبتمبر وبداية اضطرابات منطقة الشرق الاوسط ، وارتفعت عام ٢٠٠٢ ارتفاعا طفيفا ووصل الى ٦٤٦.٩ مليون دولار ، كما نلاحظ فى عام ٢٠٠٣ انخفاض تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر مرة اخرى وبلغ ٢٣٦.٤ مليون دولار ، وقد يرجع هذا الانخفاض إلى حرب الخليج الاخيرة على العراق و التي تسببت فى إنعكاسات اقتصادية سلبية على عدد كبير من الدول ومنها مصر .

وشهدت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر بدءا من عام ٢٠٠٤ الى عام ٢٠٠٧ ازدهار واضحا ، ويلاحظ ارتفاع تدفق الاستثمار الاجنبي فى عام ٢٠٠٤ حتى بلغت ١٢٥٣.٣ مليون دولار الى ويرجع ذلك تزايد الاستثمارات الاجنبية المباشرة فى القطاع البترولى ، فى خلال الفترة ، واستمر ارتفاع التدفق الاستثمارى بشكل مضطرب لاعوام (٢٠٠٥ ، ٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧) حيث بلغت (٥٣٧٥.٦ ، ١٠٠٤٢.٨ ، ١١٥٧٨.١) مليون دولار على التوالي ، ويأتى هذا التدفق الاستثمارى الاجنبي الكبير نتيجة خضعة بعض الشركات ومصانع القطاع العام وبيع

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

بعضها الى مستثمرين اجانب ، وايضا نتيجة لتعديل بعض القوانين الاستثمارية وتقديم بعض الحوافز وتعديل النظام الضريبي وتطبيق نظام الاعفاءات الممنوحة للشركات الاستثمارية وذلك لجذب المزيد من التدفقات الاستثمارية .

الا انه انخفض التدفق الاستثمارى الاجنبى مره اخرى بداية من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٠ ، حيث بلغ تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر ٩٤٩٤.٦ مليون دولار فى عام ٢٠٠٨ وتوالى الانخفاض حتى وصل الى ٦٣٨٥.٦ مليون دولار فى عام ٢٠١٠ ، وجاءت ذلك الانخفاضات نتيجة تداعيات الازمة المالية فى عام ٢٠٠٨ واستمرار مرحلة الركود الاقتصادى فى الاسواق العالمية مما كان له تأثير فى تدهور التدفق الاستثمارى الاجنبى المباشر الى مصر .

وفى عام ٢٠١١ شهد التدفق الاستثمارى انخفاضا حادا بلغت قيمته رقماً سالباً (-٤٨٢.٧) مليون دولار، ويرجع الى الظروف الامنية والسياسية التى شهدتها مصر فى اعقاب ثورة ٢٥ يناير ، ومانتج عنها تراجع اداء الاقتصاد الكلى وانسحاب الكثير من الشركات او المستثمرين الاجانب من الاسواق المصرية .

ثم عاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لمصر بعد استقرار الحياة السياسية وتحسن الظروف الاقتصادية ، فكانت تدفق الاستثمارات الأجنبية فى عام ٢٠١٣ وعام ٢٠١٥ وبلغت قيمتها (٤١٩٢.٢ ، ٦٩٢٥.٢) مليون دولار وتوالى ارتفاع التدفق فى عامى ٢٠١٨ ، ٢٠١٩ ووصل الى (٨١٤١.٣ ، ٩٠١٠.١) مليون دولار على التوالي بسبب دعم دول الخليج فى الاقتصاد المصرى .

ثم انخفضت مرة اخرى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر فى مصر عامى ٢٠٢٠ ، ٢٠٢١ وذلك بسبب التأثير السلبي لتداعيات جائحة كورونا ، فقد حقق الاقتصاد المصرى متوسط قيمة للاستثمار الأجنبي خلال تلك العاميين ، عبر فرحات على (٢٠٠٧) .

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١
د/ محمود احمد فواز

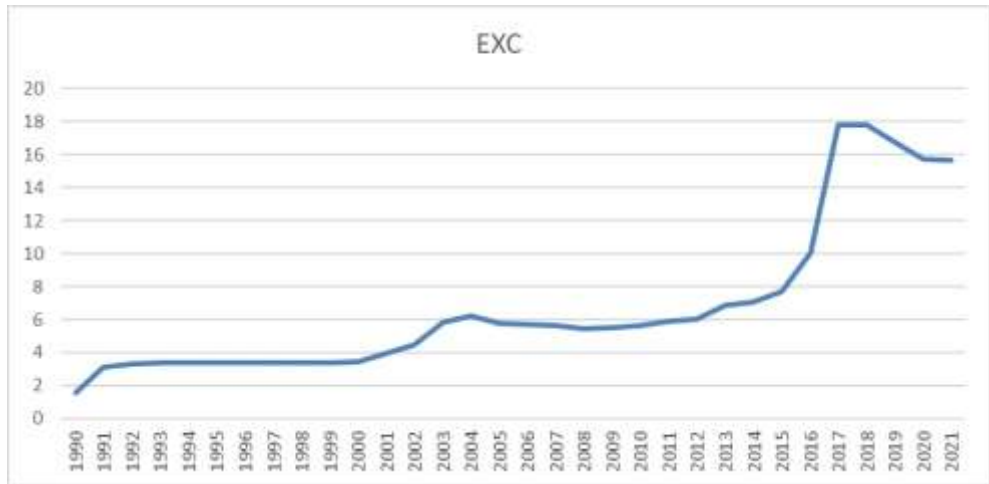
ثالثا : تطور سعر الصرف الاسمي (الرسمي) فى مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢١

يعتبر استقرار سعر الصرف من احدى اولويات أدوات السياسة الاقتصادية، ويعد من الادوات التى توفر بيئة مناسبة للاستثمار، ولقد اهتم البنك المركزى المصرى بسعر الصرف باهتمام بالغ بداية من صدور القانون ٣٢ لسنة ١٩٧٧ والخاص بتحرير احكام الرقابة على الصرف الاجنبى، وذلك لتحفيز تدفق استثمار المال العربي والأجنبي.

وقد تغير نظم سعر الصرف المصرى عدة تحولات مختلفة بنظم مختلفة لتحديد اسعار الصرف فى اسواق النقد الاجنبى سواء التعاملات فى البنوك او الاسواق الحرة غير المصرفية، أبو العيون، محمود (2003).

ويوضح الشكل التالى تطور سعر الصرف الرسمى فى مصر خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠٢١).

شكل (٢) : حجم الاستثمار الأجنبي المباشر فى مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢١



المصدر : تم إعداد الشكل السابق بواسطة الباحث عن طريق برنامج EXCEL بالاعتماد على بيانات البنك المركزى المصرى.

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

فى بداية عام ١٩٩٠ بدأت مصر فى بداية التسعينات اجراءات تطبيق مصر برنامج الإصلاح الاقتصادي ، انخفضت بعدها قيمة الجنيه وبالتالي ارتفع سعر الصرف الرسمى للدولار امام الجنيه المصري من ٢ جنيه للدولار الواحد الى ٣.٤ جنيه للدولار حتى ١٩٩١ .

وفى اول عام ١٩٩١ بدأت السياسة النقدية فى تطبيق نظام سعر صرف ثابت لسوق النقد فى مصر ، حيث حدد البنك المركزى سعر صرف رسمى للبنوك وشركات الصرافة لتحقيق الاستقرار النقدى للاسواق مع اصدار تشريع جديد لضبط التعامل مع حيازة النقد الاجنبى و شركات الصرافة فى البيع والشراء ، وفى تلك الفترة ارتفع سعر صرف الدولار للجنيه المصرى من ٣.١٤ جنيه الى ٣.٣٩ منذ بداية عام ١٩٩٢ وحتى عام ١٩٩٨ ، وفى حينها شهدت احتياطات البنك المركزي من النقد الأجنبي ارتفاعا ملحوظا من ١٠.٨ مليار دولار فى عام ١٩٩٢ إلى ١٨.٧ مليار دولار فى عام ١٩٩٧ ، وتواصل ايضا ارتفاع تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر من ٤٥٩ مليون دولار فى عام ١٩٩٢ الى ١,٠٧٦ مليار دولار فى عام ١٩٩٧ .

فى حين كانت نسبة التضخم السنوى فى تلك السنوات المشار اليها قد انخفضت من نسبة ١٣.٦% فى عام ١٩٩٢ الى نسبه ٤.٦% فى عام ١٩٩٧ .

وفى بداية عام ١٩٩٨ استمرت اسعار الصرف الرسمى للجنيه ٣.٣٩ مقابل الدولار ، بينما انخفض الاحتياطي النقدى حتى وصل الى ١٢.٩ مليار دولار فى عام ٢٠٠١ نتيجة انخفاض اسعار النفط ، وحادث الاقصر وتداعيات تأثيره على ايرادات السياحة المصرية ، وايضا الازمة المالية للاسواق الناشئة لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) الى ٤.٥ جنيه للدولار وبفارق كبير عن اسعار الاسواق الغير رسمية والتي بلغت ٥.٤٥ جنيه للدولار الامر الذى ساعد على هروب رؤوس الاموال للخارج وانخفاض تحويلات العاملين بالخارج للبنوك وانخفضت تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر من ١,٢٣٥ مليار دولار فى عام ٢٠٠٠ الى ٥١٠ مليون

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

دولار فقط في عام ٢٠٠١ ، مما اضطر البنك المركزي الى ضخ المزيد من الدولارات حتى وصل الاحتياطي النقدي في نهاية هذا العام الى ١٣.٢ مليار دولار بعدما كان ١٨.٧ مليار دولار في عام ١٩٩٧ .

لذلك اعلن البنك المركزي المصرى فى يناير عام ٢٠٠٣ تحرير سعر الصرف واتاحت للبنوك حرية تحديد سعر الصرف و البيع والشراء للنقد الاجنبى فى الاسواق الحرة ، ونتيجة لذلك وصل اتخض قيم الجنيه ووصل سعر صرف الدولار امام الجنيه المصرى فى خلال عام ٢٠٠٣ الى ٥.٨٥ جنيه للدولار .

وفي خلال عام ٢٠٠٤ وصل سعر صرف الجنيه الى ٦.٢ للدولار أمريكي وانخفض قليلا للاعوام التالية حتى وصل سعر الصرف الرسمى الى ٥.٤٣ جنيه لكل دولار حتى عام ٢٠٠٨ ، وفى خلال تلك الفترة ارتفع الاحتياطي النقدي ارتفاعا كبيرا من ١٣.٦ مليار دولار الى ٣٢.٢ مليار دولار فى عام ٢٠٠٨ ، نتيجة ارتفاع قيمة الصادرات النفطية، وارتفاع عائد قناة السويس، وزيادة الاعداد السياحية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والتي بلغت ٩.٥ مليار دولار تقريبا .

وفى تداعيات الأزمة المالية العالمية فى عام 2008 والتي انعكس آثارها على سوق الصرف الأجنبي داخل مصر ولكنه تأثيرا طفيفا حيث انخفض سعر الصرف الى ٥.٤ جنيه لكل دولار ولكن ارتفع الاحتياطي النقدي الى ٣٢ مليار دولار نظرا لانخفاض قيمة الواردات وارتفاع تحويلات العاملين بالخارج (البنك المركزي المصرى، المجلة الاقتصادية، أعداد متفرقة).

واستمر البنك المركزي المصرى فى السيطرة على سوق الصرف الأجنبي ومعدل التضخم حتى وقعت ثورة 25 يناير عام ٢٠١١ ، وحدث انخفاضا كبيرا فى الاحتياطي النقد الأجنبي ، نتيجة تراجع إيرادات السياحة وتراجع الصادرات بلاضافة الى هروب رؤوس الاموال الى الخارج ، حيث انخفض الاحتياطي النقدي الاجنبى من ٣٣.٦ مليار دولار فى عام ٢٠١٠ الى ١١.٦ مليار دولار فى عام ٢٠١٢ فقدت

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١
د/ محمود احمد فواز

مصر 21 مليار دولار حتى ديسمبر , 2012 ، مما اثر علي سعر الصرف ووصل الى ٦.١ جنيه لكل دولار .

وفي ٣١ ديسمبر عام ٢٠١٣ بدا السماح ببعض التخفيض التدريجي في قيمة الجنية المصري من خلال نظام جديد مكمل لنظام الانترنت من خلال عطاءات اسبوعية لشراء وبيع النقد الاجنبي وقد نتج عن هذا النظام انخفاض في قيمة الجنيه ، وانشصر سعر الصرف من ٦.٠٦ جنيه للدولار في عام ٢٠١٢ الى ٧.٦٩ جنيه للدولار في نهاية عام ٢٠١٥ .

وفي مارس عام ٢٠١٦ تم الاعلان عن تخفيض قيمة الجنيه رسميا بنسبة ١٤.٣% ليصبح سعر الدولار بالبنوك ٨.٩٥ جنيه بعدما كان ٧.٨٣ جنيه مصري حينئذ نتيجة لنقص النقد الاجنبي بالاسواق.

وفي ٣ نوفمبر ٢٠١٦ أعلن البنك المركزي تحرير سعر الصرف وأعطى البنوك العاملة في مصر حرية التعامل مع النقد الأجنبي في إطار تفعيل الاشتراطات التي وضعها صندوق النقد الدولي . أحمد ذكر الله (٢٠١٦).

فإنخفض الجنية المصري نتيجة لهذا التعويم ليصبح سعر صرف الدولار من ٧.٦٩ جنيه عام ٢٠١٥ إلي ٨.٩٥ جنيه في شهر مارس ٢٠١٦ ثم يقفز الى ١٠.٠٣ جنيه لنفس العام ، ثم يصل إلى ١٧.٧٧ جنيه للدولار عام ٢٠١٨ ، ثم انخفض الى ١٥.٧٦ جنيه للدولار نتيجة تداعيات جائحة كورونا ، ثم ازداد سعر الدولار في خلال ٢٠٢١ بمتوسط ١٧.٦٤ جنيه للدولار .

وكان البنك المركزي قد اعد لزيادة الاحتياطي من النقد الاجنبي بعده وسائل تحسبا لهذا لقرار التعويم ، حيث زاد من الاحتياطي النقدي الاجنبي قبل قرار التعويم مباشرة في عام ٢٠١٦ الى ٢٠.٨٦ مليار دولار بعدما كان ١٣.٢٨ مليار دولار في عام ٢٠١٥ ، عبد الحميد، حجازي ، (٢٠١٨).

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

وقد ارتفع الاحتياطي النقدي من ١٣.٣ مليار دولار حتى وصل الى اقصى حصيله نقديه تصل الى ٤٠.٧ مليار دولار نتيجة زيادة تحويلات العاملين بالخارج وزيادة اسعار البترول وحصيله قناة السويس بالاضافه الى بيع بعض الشركات المصريه لمستثمرين اجانب ثم انخفض الاحتياطي النقدي الى ٣٤.١ مليار دولار خلال عام ٢٠٢٠ نتيجة تداعيات ازمة جائحة كورونا ولكنه ازداد بنسبه طفيفه وصلت الى ٣٥.١ مليار في عام ٢٠٢١ .

ويتضح من العرض السابق لنظم واجراءات الصرف الاجنبي في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢١) أن نظم الصرف الرسمي من قبل البنك المركزي المصري تمثلت في نظام التعويم المدار ونظام التعويم الكامل، إلا أنه فعلياً كان معظم نظام الصرف الاجنبي قائم على ادارة البنك المركزي لبيع وشراء النقد ، بالإضافة إلي توجيه أسعار الفائدة ، وبعض الاحيان ترك سعر الصرف حرا ليعكس قوى سوق النقد ، وهذا ما توضحه بيانات بسعر الصرف الاسمي وتغيرات احتياطات النقد الأجنبي خلال فترة الدراسة.

بعدها تم التعرف على تطور اسعار الصرف الاسمي او الرسمية وهي الأسعار التي يتم بها تبادل العملة بالمعدلات التي يتم عرضها في البنوك واسواق الصرافة.

ثالثا : تطور العلاقة سعر الصرف الاسمي سعر الصرف الحقيقي

سعر الصرف الحقيقي يعرف بانه سعر الصرف بين عملتين لدولتين ما على أنها القوة الشرائية النسبية لهاتين العملتين، حيث يقيس القوة الشرائية الخارجية للعملة الوطنية، أي قوتها الشرائية بخصوص السلع الأجنبية. هذا المؤشر ذا دلالة ملائمة على تنافسية الدولة تجاه الخارج.

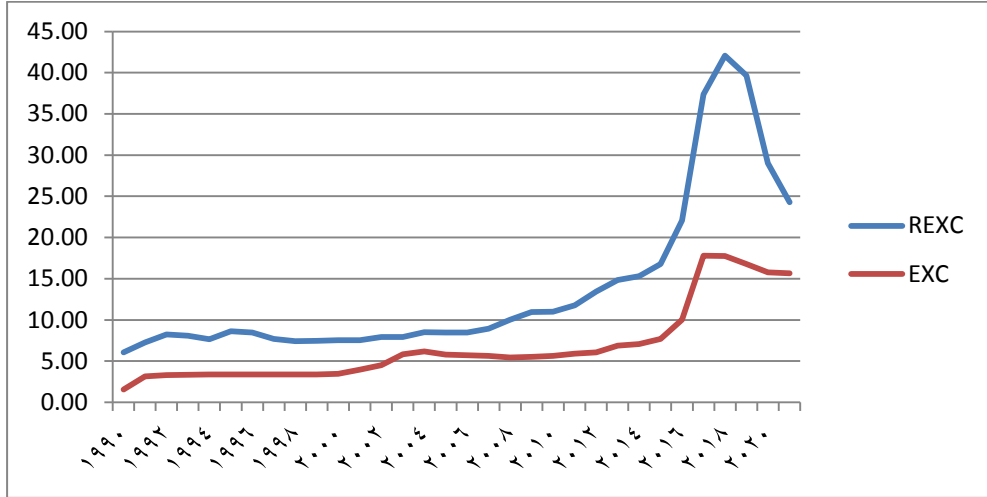
أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز

وكانت بداية استخدام مقياس الصرف الحقيقي بدلا من الصرف الاسمي عندما بدأت معدلات التضخم بالعالم تترفع ، وكان يهدف استخدامها لقياس تغير القدرة الشرائية لعملة دولة معينة عبر الوقت مع دول اخرى كشركاء تجاريين في ضوء حركة اسعار صرف نسبية.

يعنى ذلك ان قياس سعر الصرف الحقيقي يختلف نسبيا عن السعر الاسمي ، حيث تظهر اسعار الصرف الحقيقي النسبة بين مستويات الأسعار المحلية ومستويات الأسعار في بلد أجنبي اخر، وتبين أسعار الصرف الحقيقي كم من السلع المشتراة في بلد ما يمكن تبادلها لنفس السلع في بلد آخر، لذلك غالبا ما يختار محللون اقتصاديون اسعار الصرف الحقيقية لقياس القدرة التنافسية لاقتصاد الدولة. رجاء خضير عبود الربيعي ، صباح رحيم مهدي الاسدي (٢٠١٣).

شكل (٣) : مقارنة تطور كل من سعري الصرف الرسمي والحقيقي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢١



المصدر : تم إعداد الشكل السابق بواسطة الباحث باستخراج سعر الصرف الحقيقي بواسطة بيانات البنك الدولي والبنك المركزي.

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

ويُقاس معدل الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار، باستخدام المعادلة التالية:

$$REXC = EXC \left(\frac{CPI_t}{CPI_t(\text{foreign})} \right)$$

معدل الصرف الحقيقي في مصر = معدل الصرف الاسمي في مصر X (معدل التضخم في مصر / معدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية)

وفي هذا الصدد، يوضح الشكل رقم (٣) مقارنة تطور معدل الصرف الاسمي والحقيقي في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠٢١، ويلاحظ أن معدل الصرف الاسمي والحقيقي للدولار الامريكى كانا في ارتفاع مستمر مع وجود فجوة ١٠٠% فرق بين سعري الصرف الرسمي والحقيقي تصل الى ١٠٠% قد حافظت هذه النسبة بين هبوط وارتفاع طفيف لسنوات نظرا لرقابة البنك المركزي وسيطرته بأسواق النقد في تلك الفترة، وقد تقلصت تلك الفجوة الى ٥٤% لفترة بسيطة في عام ٢٠٠٤ واستمرت في الارتفاع مع محافظة لنفس نسبة الضعف في الصعود والهبوط الطفيف.

ومع تداعيات ما بعد ثورة 25 يناير ٢٠١١ بدأ كل من معدل الصرف الاسمي والحقيقي في الارتفاع، ويرجع هذا إلى حد بعيد للظروف السياسية غير المستقرة التي مرت بها البلاد وفقدان موارد النقد الأجنبي من المصادر التقليدية كالسياحة وتحويلات العاملين من الخارج وانخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

وفي 3 نوفمبر من عام ٢٠١٦ بدأ تعويم كامل للجنيه المصري، وصعدا سعري الصرف الرسمي والحقيقي اما الدولار الامريكى في الارتفاع وكان الفرق الكبير لسعر الصرف الحقيقي للدولار الامريكى وصل الى ١٢٠%، لذلك بدأت الدولة في رفع حصيلة الاحتياطي النقدي الاجنبي من ٢١ مليار دولار تقريبا في عام ٢٠١٦ مع بداية التعويم الى ٣٣ مليار دولار عام ٢٠١٧ للمحافظ على سعر الصرف، الا انه صعد الى اكبر فرق في عام ٢٠١٨ الى ١٣٧% بسعر رسمي الدولار ١٧.٧٧ جنيه مصري وسعر حقيقي للدولار ٤٢ جنيه مصري، وبدأت الدولة في

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

رفع الاحتياطي من النقد الاجنبى حتى وصل الى ٤١ مليار دولار فى عام ٢٠١٩ كأكبر احتياطي فى فترة الدراسة وقد بدأ بالفعل فى هبوط السعر الرسمى وايضا تضيق الفجوة بين السعر الرسمى والحقيقي للهبوط حتى وصل ٨٥% ، ٨٠% على التوالى فى عامى ٢٠٢٠ ، ٢٠٢١ ، وفى تلك المرحلة التى ذكرت من هذا فى الوقت ظل فيه معدل التضخم فى الولايات المتحدة الأمريكية عند مستوياته .

الا ان الدولة فى تلك المرحلة لم تستطع السيطرة على التضخم (بالتعبير عنه بالرقم القياسى لاسعار المستهلكين) حتى وصل ان التضخم وصل الى زروته من بعد التعويم الثانى فى عام ٢٠١٧ وواصل ٢٣١% (من مقارنة الرقم القياسى لاسعار المستهلكين لسنة اساس ٢٠١٠) وتواصل الارتفاع الى ٢٨٩% ، ٣٠٣% ، ٣١٩% فى اعوام ٢٠١٩ ، ٢٠٢٠ ، ٢٠٢١ على التوالى مما كان له اثر فى تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر .

المبحث الثانى : التحليل الاحصائى

يقوم هذا الجزء بقياس أثر سعر الصرف على تدفق الاستثمار الاجنبى المباشر ، وذلك من خلال استخدام التحليل القياسى؛ وبناءً على ذلك سيتم تقسيم هذا الجزء إلى ثلاثة نقاط فرعية على النحو التالي:

اولا : النموذج القياسى المقترح

فى هذا الجزء نتناول التحليل القياسى لاختبار اثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الاجنبى المباشر للاقتصاد المصرى من الفترة ١٩٩٠ الى ٢٠٢١ مستخدما بعض المتغيرات الاقتصادية والتي نعتقد انها ذات تأثير معنوى ، بينهما استخدمنا منهجية الانحدار الذاتى ذي الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL والتي يتميز بقدرته على تحليل العلاقة فى كلا من الاجل القصير والاجل الطويل.

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ الى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

وقد تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي E-views لفترة الدراسة ، وقد استخدمنا بيانات البنك الدولي الإحصائية ، بالإضافة الى بيانات السلاسل الزمنية بوحدة الدراسات الاقتصادية للبنك المركزي المصري مع بعض التقارير السنوية المصدرة والمجلة الاقتصادية الخاصة بذات البنك.

وتعتمد الدراسة على النموذج التالي :

$$FDI = \alpha + \beta^1 EXC + \beta^2 REXC + \beta^3 GDP + \beta^4 CPI + \beta^5 INT + \beta^6 OPEN + \beta^7 RES + \xi_t$$

حيث:

FDI = تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. (متغير تابع)

EXC = سعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي.

REXC = سعر الصرف الحقيقي (100 = 2010) الرقم القياسى.

GDP = الناتج المحلى الاجمالى

CPI = (التضخم) يعبر عنه الرقم القياسى لاسعار المستهلكين

INT = سعر الفائدة الاسمى (السعر الرسمى بالبنوك)

OPEN = الانفتاح الاقتصادى (نسبه الصادرات والواردات الى الناتج المحلى الاجمالى)

RES = الاحتياطى السنوى (احتياطى النقدى الاجنبى دون الذهب)

$\epsilon_{i,t}$ = الخطأ العشوائى

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7$: معاملات النموذج

ثانيا : الاختبارات والتحليل القياسي لمخرجات البرنامج الاحصائي

وتتم في هذه المرحلة اختبارات التأكد من استقرار السلاسل الزمنية في تقدير النموذج باستخدام طريقة الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL ويتم فيها تشخيص وتحليل التقدير وتشخيص وتحليل الخطأ العشوائى .

١- التأكد من استقرار السلاسل الزمنية :

تعد الخطوة الأولى في نموذج ARDL هو التأكد من أن جميع متغيرات النموذج مستقرة فى الاجل القصير (الفرق الاول) في الاجل الطويل (الفرق الثاني) ، وللتأكد من استقرار السلاسل الزمنية يعرض الجدول رقم (1) نتائج اختبارات السلاسل الزمنية للفترة الزمنية بالدراسة والذي اعتمد على اختبار (Dickey-Fuller) و اختبار (Augmented Dickey-Fuller) المبينة بالدول التالى :

جدول رقم (١) : اختبار جزر الوحدة (الاستقرار)

المتغيرات المفسرة	Dickey-Fuller test	الاجل القصير data	الاجل الطويل D(data)
FDI	t-Statistic Prob.*	-1.739008 0.4025	-4.565407 0.0010
EXC	t-Statistic Prob.*	-0.197088 0.9288	-4.130583 0.0032
REXC	Statistic Prob.*	1.785296 0.9995	-4.676163 0.0009
GDP	t-Statistic Prob.*	0.745811 0.9913	-3.723395 0.0088
CPI	t-Statistic Prob.*	3.035608 1.0000	-5.723369 0.0001
INT	t-Statistic Prob.*	-3.331288 0.0222	-3.331288 0.0222
OPEN	t-Statistic Prob.*	-2.251573 0.1935	-4.452643 0.0014
RES	t-Statistic Prob.*	-2.208727 0.2075	-3.772912 0.0078

غير معنوي Prob.>0.05 then the test is

معنوي Prob.<0.05 then the test is

ويتضح من الجدول السابق إنه باجراء اختبارات جذر الوحدة Unit Root Tests أن السلاسل الزمنية لتلك الدراسة مستقرة كلها في الاجل الطويل عند مستوى معنوية ١% وذلك بالاعتماد على نموذج الاختبار Augmented Dickey-Fuller .

٢- تقدير النموذج: طريقة الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المتباطئة ARDL :

أ – **تشخيص وتحليل النموذج**: من خلال جدول (١) نلاحظ ان النموذج ككل كان معنوي حسب احصائية F-statistic ، وان الارتباط المصحح في الفرق الاول كان يساوى يساوي (0.796) ، وان المتغيرات المستقلة ، لم تكن معنوية في الفرق الاول ، اما الفرق الثانى فكانت معنوية عند 1% .

ويتفق مع نتائج اختبار جذر الوحدة : حيث ان سعر الصرف النسبى ، وسعر الصرف الحقيقي ، وسعر الفائدة النسبى غير مستقرين عند الفرق الاول ، وهذا يرجع ان الفتره الزمنية الاولى حتى ٢٠٠١ كانت فترة عدم استقرار فى المنطقة نظرا لحوادث الاقصر الارهابية وتدايعات تأثيره على ايرادات السياحة المصرية ، وايضا الازمة المالية للأسواق الناشئة لدول جنوب شرق آسيا وحروب الخليج ، وكانت اسعار الصرف ثابتة ومداره من قبل البنك المركزى مع رقابة مشددة على التعامل فى الصرف خارج البنوك، لذلك كانت ذات اهمية منخفضة وغير مؤثرة على الاستثمار الاجنبى المباشر ، وبالمثل بينما كانت نسبة الفائدة البنكية فى تناقص رغم فى تلك الفترة الزمنية كان هناك ارتفاع تدريجى للتضخم وهذا يعكس السياسة النقدية للبنك المركزى ، بان الفائدة كانت موجهة للاستثمار فى تلك الفترة وليست لمعالجة التضخم بينما فترة الاجل الطويل كانت الفائدة البنكية تزداد لمعالجة التضخم المرتفع ، ولكن يلاحظ فى تلك الفترة انخفاض فى تدفق الاستثمارات المباشرة الاجنبية وارتفاع فى الانفتاح الاقتصادى (الاستيراد والتصدير) وهذا يدل ان تلك المرحلة كانت بداية الانفتاح الاقتصادى الموجه للتجارة الخارجية وبالاخص الاستيراد ، لذلك كانت الفائدة ذات اهمية منخفضة للاستثمار الاجنبى المباشر .

وفي تقدير نموذج الانحدار للفرق الثاني : كما تبين من جدول رقم (2) ، حيث كان معامل التحديد المعدل يساوي (٠.٩٦٨٥)، أي أن ما نسبته (٩٦.٨٥%) من التغير في المتغير التابع وهو الاستثمار الاجنبي المباشر ، ويعود للتغير في المتغيرات المستقلة ، والنسبة المتبقية تعود للتغير في عوامل أخرى، أن قيمة F-statistic ، بلغت (٤٧.٩٦٧٠١) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار. مما يؤكد أن هناك أثر ذي دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) للمتغيرات المستقلة على الاستثمار الاجنبي المباشر في الأجل الطويل.

وبذلك يوجد أثر ذي دلالة معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0.05$) سعري الصرف النسبي والحقيقي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن النتائج السابقة تبين ان كل المتغيرات المستقلة ومؤثرة في النموذج .

ويوضح النموذج أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر في الاجل الطويل وليس في الاجل القصير بكل من سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي واجمالي الناتج المحلي ، معدل التضخم، والفائدة البنكية الاسمية ، و درجة الانفتاح الاقتصادي إجمالي الاحتياطات من النقد الأجنبي، ، و ان هذه المتغيرات تفسر ٩٦.٨٥% من حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز

جدول رقم (٢): تقدير معالم نموذج ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.320237	0.203980	1.569943	0.1475
FDI(-2)	0.453662	0.221586	2.047339	0.0678
CPI	-463.5680	199.4581	-2.324138	0.0425
CPI(-1)	522.3108	267.4860	1.952666	0.0794
CPI(-2)	202.9457	143.0753	1.418454	0.1865
EXC	223.1937	509.9456	0.437681	0.6709
EXC(-1)	-2688.761	1134.102	-2.370828	0.0392
EXC(-2)	-1383.021	519.2673	-2.663408	0.0238
GDP	0.002455	0.003049	0.805175	0.4394
GDP(-1)	-0.015216	0.003831	-3.971656	0.0026
INT	-2249.582	538.9289	-4.174171	0.0019
INT(-1)	-1664.593	386.8339	-4.303122	0.0016
OPEN	203.0964	105.0273	1.933749	0.0819
OPEN(-1)	99.43677	71.99354	1.381190	0.1973
OPEN(-2)	394.3406	83.03905	4.748857	0.0008
RES	-0.073414	0.081684	-0.898754	0.3899
RES(-1)	-0.416367	0.106582	-3.906533	0.0029
RES(-2)	-0.508627	0.152575	-3.333624	0.0076
REXC	2158.835	509.2950	4.238869	0.0017
C	36933.94	6963.839	5.303676	0.0003
R-squared	0.989147	Mean dependent var		4054.332
Adjusted R-squared	0.968525	S.D. dependent var		3618.790
S.E. of regression	642.0141	Akaike info criterion		16.00182
Sum squared resid	4121821.	Schwarz criterion		16.93595
Log likelihood	-220.0273	Hannan-Quinn criter.		16.30066
F-statistic	47.96701	Durbin-Watson stat		2.884219
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

ومن ثم يمكن خلال جدول تقدير معالم نموذج ARDL ملاحظة الآتي:

- وجود علاقة معنوية عكسية بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي في الاجل الطويل بالفترة الحالية وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، مما يؤكد التأثير الإيجابي لانخفاض سعرى الصرف الإسمي والحقيقي على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، ويوضح النموذج ان التأثير بالفائدة الحقيقية اكثر من الفائدة الاسمية .

- وجود علاقة معنوية عكسية للتضخم (ممثلا عن الرقم القياسي لاسعار المستهلكين) وبين الاستثمار الاجنبي المباشر، وتعكس هذه علاقة ارتفاع مستلزمات الانتاج واجور العاملين مما يؤثر على تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر.

- وجود علاقة معنوية عكسية لسعر الفائدة البنكية فى الاجل القصير للفترة السابقة وفى الاجل الطويل للفترة الحالية ، وهذا يعكس تاثر انخفاض الفائدة على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر.

- وجود علاقة معنوية طردية بين الانفتاح الاقتصادي مما يعطى اثر إيجابي بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر.

- وجود أثر عكسى للاحتياطيات من النقد الأجنبي على الاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة الحالية، وهو ما يفسر اهمية استخدام الاحتياطي النقدي في انشاء البنية التحتية وتحفيز الاستثمار.

ب- **تشخيص وتحليل البواقي**: هناك عدة تحليلات للبواقي يجب تشخيصها القيام للتأكد من خلوها من مشاكل مثل الارتباط الذاتي للمتغير العشوائى، ، التوزيع الطبيعي للاخطاء، ثبات تباين الاخطاء، الاخطاء العشوائية والقيم الحقيقية وتوضح كالتالي:

- مشكلة الارتباط الذاتي للمتغير العشوائى : من الجدول (٢) بالملحق يتضح عدم وجود ارتباط الذاتي حيث كانت مستوي المعنوية للمتغير العشوائى لمعظم الفترات اقل من ٠.٠٥ .

- التوزيع الطبيعي للاخطاء : يتضح الخطأ العشوائي للنموذج يتبع توزيع طبيعي كما هو واضح من شكل (٣) بالملحق نستنتج من النتائج السابقة ل Skewness يقترب من ٠ وان Kurtosis يقترب من ٣ لكن قيمة Skewness ويدل انه ملتوي ناحية اليسار.

- مشكلة ثبات التباين او تجانس الخطأ (Heteroskedasticity) : نلاحظ من شكل (٢) بالملحق ان تباين الاخطاء متجانس، وبالتالي خلو النموذج من هذه المشكلة.

- الاخطاء العشوائية والقيم الحقيقية : ويوضح من الشكل رقم (٣) بالملحق يتضح ان الاخطاء العشوائية ومع تقديره في النموذج للقيم الحقيقية لاستثمار الأجنبي المباشر المقدره متطابقة جدا .

وبعد تقدير نموذج التكامل المشترك بطريقة (ARDL) ، وتشخيصه بالاختبارات اللازمة نقول انه النموذج الامثل لتقدير علاقة الطويلة الاجل بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة لمصرر وكل من سعري الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي سعر الصرف الفعلي الحقيقي، حيث انه يمكن تصحيح اخطاء الاجل القصير في الاجل الطويل.

نتائج الدراسة :

- توضح الدراسة أن قرارات السياسة النقدية الخاصة بسعر الصرف على مدار الفترة الزمنية في الاجل الطويل ادت الى زيادة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر داخل مصر ، مما يوضح الى أهمية سعر الصرف كأحد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر .وأكدت نتائج النموذج القياسي وجود علاقة إيجابية عكسية بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، بالإضافة إلى التأثير الإيجابي لكل من الاستثمار الإجنبي المباشر في الاجل الطويل ودرجة الانفتاح الاقتصادي والاحتياطيات من النقد الأجنبي، على الاستثمار الأجنبي المباشر، وهو ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية.

- تتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الى مصر بسعر الصرف الرسمي للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي اكثر من تأثرها بسعر الصرف الفعلي الحقيقي، هذا يرجع الى تعامل المستثمر الاجنبي بالسعر البنكي للدولار ، بالاضافى الى تقييد التعامل فى الاسواق وهذا يبين ايضا ان معظم التدفقات كانت فى مشروعات حكومية او مشاركة مع القطاع العام .

- الهامش الكبير بين كل من سعر الصرف الرسمي و الحقيقي يوحى بوجود مشكل فى تقييم العملة المحلية ولما لذلك من اثار سلبية على رؤية المستثمرين الأجانب، ومنه على جاذبيتها لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

التوصيات :

- يوصى الباحث على اهمية الاستمرار على سياسة تعويم سعر الصرف للجنيه المصرى ومعالجة الفرق الكبير بين سعر الصرف الرسمى والسعر الفعلى الحقيقي بالاسواق .
- اهمية اختيار مشروعات الاستثمار الاجنبي المباشر ذات دراسات جدوى ناجحة بان تكون مشروعات موجهه للتصدير اوبدائل للاستيراد او ذات قيمة مضافة للموارد المحلية ، او ناقله لتكنولوجيا ومهارة جديدة او ذات تشغيل مرتفع للعمالة المحلية .
- يوصى الباحث ايضا اهمية الحفاظ على الإستقرار السياسي والاقتصادى وايضا الجانب الامنى، والتشديد على اهمية استقرار اسعار المستهلكين واسعار الصرف والحفاظ على معدلات التضخم الطبيعى .
- ضرورة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية للدولة والعمل سويا من اجل ضبط عجز الموازنة والسيطرة على الدين العام وعدم تحميل الموازنة باعباء ديون وافراط فوائد اخرى ، مع تحقيق استقرار اقتصادى جاذب للاستثمار الاجنبى .
- ضرورة اخراج قانون للاستثمار الاجنبى الموحد مع الالتزام بسياسية واضحة بشأن الحوافز المقدمة واليات تشجيع الاستثمارات الأجنبية واعادة ترشيد الحوافز الضريبية والجمركية المقدمة للمستثمر الاجنبى ومحاربة الفساد الاداري .

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود احمد فواز

- وضع خريطة استثمارية واضحة وطويلة الاجل توضح الاهداف الاستراتيجية للتنمية الاقتصادية تتوافق مع الخطة الاستراتيجية المصرية ٢٠٣٠/٢٠ مع توضح امكانيات الموارد المتاحة والفرص الاستثمارية المتاحة ، مع توزيع الاستثمار الاجنبي المباشر الوارد على القطاعات المتنوعة بالاضافة الى وضع آلية لمتابعة تسهيل تنفيذ مشروعات الاستثمار

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية :

- بولرباح ; الكوط (٢٠١٧) . أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر للفترة ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٥ . *مجلة اقتصاديات المال والأعمال*، العدد ٤
- السيد، يوسف إبراهيم كمال (٢٠١٩) ، نموذج قياسي لأثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر. *جامعة عين شمس كلية التجارة . المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*. العدد الثاني
- البديري، ع. أ.، عصام أحمد، مندور & أسماء محيي الدين. (٢٠٢٠). أثر سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) في الاقتصاد المصري خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٨). *مجلة البحوث التجارية*.. 42(2), 119-152.
- عيبر فرحات على (٢٠٠٧) الأداء الاقتصادي كمحدد للاستثمار الأجنبي المباشر ،دراسة قياسية مقارنة بين مصر وماليزيا، المؤتمر الثاني عشر إدارة ازمة الاستثمار في ضوء، التكتلات الاقتصادية العالمية، ديسمبر 2007 ، جامعة عين شمس
- أبو العيون،محمود(2003) تطورات السياسة النقدية في مصر والتوجهات المستقبلية للبنك المركزي المصري ، ورقة عمل رقم (٧٨) .
- محيي الدين ، محمود ، كجوك، أحمد (٢٠٠٢) سياسة سعر الصرف في مصر ، مؤتمر نظم وسياسات سعر الصرف ، معهد السياسات الاقتصادية ، صندوق النقد العربي

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١
د/ محمود أحمد فواز

- أحمد ذكر الله (٢٠١٦) مآلات تعويم الجنية وإجراءات الإصلاح الاقتصادي المعهد المصري للدراسات السياسية والاستراتيجية، القاهرة.
- عبد الحميد، حجازي ، (٢٠١٨) تقييم السياسات النقدية المصرية منذ عام ٢٠٠٣ مع اهتمام خاص بدورها في مساندة - اهداف خطط التنمية، سلسلة قضايا التخطيط والتنمية رقم (٢٩٧) ، معهد التخطيط القومي ١-١٥٧
- رجاء خضير عبود الربيعي ، صباح رحيم مهدي الاسدي ، أثر حركت أسعار الصرف على النمو الاقتصادي في ظل تحرير التجارة العالمية ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بابل ، العدد 2013 ، 8 ، ص 11

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية:

- OECD, O. (٢٠٠٨). Benchmark definition of foreign direct investment, Fourth Edition.
- Lily, J., Kogid, M., Mulok, D., Thien Sang, L., & Asid, R. (2014). Exchange rate movement and foreign direct investment in ASEAN economies. *Economics Research International*, 2014.
- Moraghen, W., Seetanah, B., & Sookia, N. U. H. (2020). The impact of exchange rate and exchange rate volatility on Mauritius foreign direct investment: A sector- wise analysis. *International Journal of Finance & Economics*.
- Ahmadi, R., & Ghanbarzadeh, M. (2011). FDI, exports and economic growth: Evidence from MENA region. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 10(2), 174-182.

-
- Husek, R. and Pankova, V. (2008). Exchange rate changes effects on foreign direct investment. *Prague Economic Papers*, 2: 118-126
 - Kyereboah- Coleman, A., & Agyire- Tettey, K. F. (2008). Effect of exchange- rate volatility on foreign direct investment in Sub- Saharan Africa: The case of Ghana. *The Journal of Risk Finance*.
 - Eregha, P. B. (2017). *Exchange rate policies and FDI flow in WAMZ*. African Development Bank.
 - Ullah, S., Haider, S. Z., & Azim, P. (2012). Impact of exchange rate volatility on foreign direct investment: A case study of Pakistan. *Pakistan economic and social review*, 121-138.
 - Azhar, A., Ullah, N., & Malik, Q. A. (2015). Effect of exchange rate volatility on foreign direct investment in SAARC countries. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 23(2), 350-356.
 - Kenneth, M. K., Muniu, J., & Kosgei, M. (2017). Short and Long Run Effects on Exchange Rate Volatility on Foreign Direct Investment in Kenya. *International Journal of Economics , Commerce and Management*, 5, 386-399.

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز

ملحق الجداول والاشكال جدول رقم (١): الإحصاء الوصفي

	CPI	EXC	FDI	GDP	INT	OPEN	RES	REXC
Mean	102.3403	6.775625	3831.780	1647027.	14.13375	47.57938	19953.84	13.78000
Median	59.96500	5.630000	2026.850	1036323.	13.25500	45.71500	15548.45	8.565000
Maximum	319.9400	17.78000	11578.10	4041428.	20.33000	71.68000	40685.37	42.06000
Minimum	19.15000	1.550000	-482.7000	373878.4	9.430000	30.25000	2683.610	6.070000
Std. Dev.	88.88263	4.683646	3608.517	1126390.	2.850352	10.56345	10155.47	10.02158
Skewness	1.283404	1.445273	0.543929	0.594630	0.746488	0.413138	0.574664	1.775925
Kurtosis	3.403414	3.754946	1.903897	1.932002	2.498753	2.355533	2.161471	4.931677

جدول رقم (٢): معاملات الارتباط ومدى معنويتها

Correlation Probability	CPI	EXC	FDI	GDP	INT	OPEN	RES	REXC
CPI	1.000000 -----							
EXC	0.955354 0.0000	1.000000 -----						
FDI	0.554496 0.0010	0.572392 0.0006	1.000000 -----					
GDP	0.884496 0.0000	0.748080 0.0000	0.547525 0.0012	1.000000 -----				
INT	-0.236933 0.1917	-0.073687 0.6886	-0.266032 0.1411	-0.508552 0.0030	1.000000 -----			
OPEN	-0.483532 0.0051	-0.349000 0.0503	0.145383 0.4272	-0.578696 0.0005	0.357110 0.0448	1.000000 -----		
RES	0.704278 0.0000	0.744189 0.0000	0.754917 0.0000	0.521379 0.0022	-0.247748 0.1716	0.013693 0.9407	1.000000 -----	
REXC	0.912930 0.0000	0.963471 0.0000	0.537210 0.0015	0.701532 0.0000	0.085649 0.6412	-0.352485 0.0479	0.689859 0.0000	1.000000 -----

جدول رقم (٣): تقدير معالم نموذج الانحدار

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-11697.20	5038.460	-2.321583	0.0291
CPI	-60.83138	30.07148	-2.022892	0.0544
EXC	452.1843	557.5301	0.811049	0.4253
GDP	0.003928	0.001367	2.873818	0.0084
INT	62.29498	346.6087	0.179727	0.8589
OPEN	127.6254	59.58667	2.141845	0.0426
RES	0.218646	0.084864	2.576424	0.0166
REXC	65.67391	223.9849	0.293207	0.7719
R-squared	0.780226	Mean dependent var		3831.780
Adjusted R-squared	0.716125	S.D. dependent var		3608.517
S.E. of regression	1922.615	Akaike info criterion		18.17308
Sum squared resid	88714755	Schwarz criterion		18.53951
Log likelihood	-282.7692	Hannan-Quinn criter.		18.29454
F-statistic	12.17186	Durbin-Watson stat		0.960167
Prob(F-statistic)	0.000002			

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز

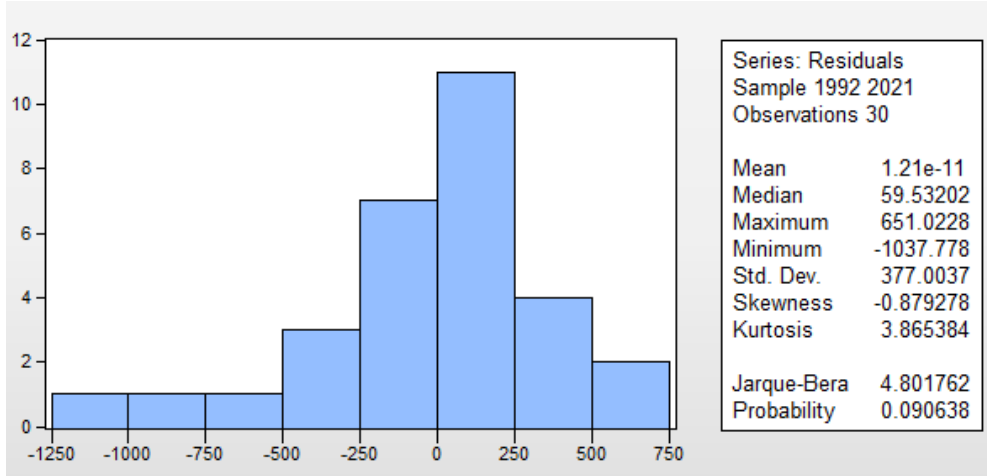
جدول رقم (٤): اختبار الارتباط التسلسلي

Autocorrelation	Partial Correlation	lags	AC	PAC	Q-Stat	Prob*
*** .	*** .	1	-0.448	-0.448	6.6391	0.010
. .	.** .	2	-0.029	-0.287	6.6680	0.036
. .	.* .	3	0.036	-0.149	6.7134	0.082
.** .	*** .	4	-0.225	-0.391	8.5790	0.073
. .	*** .	5	0.034	-0.472	8.6228	0.125
. ** .	. .	6	0.344	0.011	13.343	0.038
*** .	*** .	7	-0.365	-0.364	18.912	0.008
. ** .	.* .	8	0.281	-0.145	22.361	0.004
.* .	.** .	9	-0.148	-0.256	23.364	0.005
. .	.* .	10	-0.028	-0.139	23.401	0.009
. .	.** .	11	0.044	-0.260	23.497	0.015
. * .	. .	12	0.110	-0.035	24.145	0.019
.* .	.* .	13	-0.200	-0.086	26.393	0.015
. * .	.* .	14	0.148	-0.146	27.708	0.016
.* .	.* .	15	-0.114	-0.091	28.539	0.018
. * .	. .	16	0.108	0.063	29.337	0.022

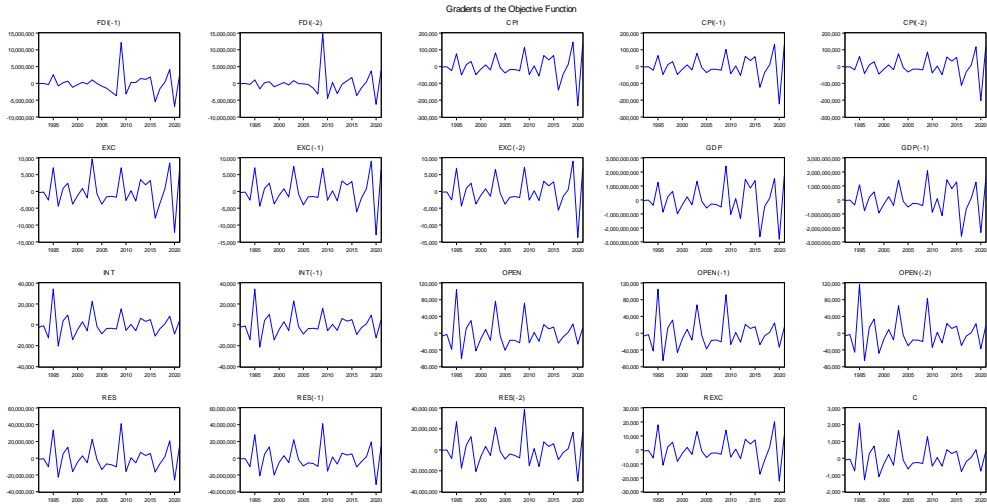
Prob.<0.05 then the test is معنوي

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز



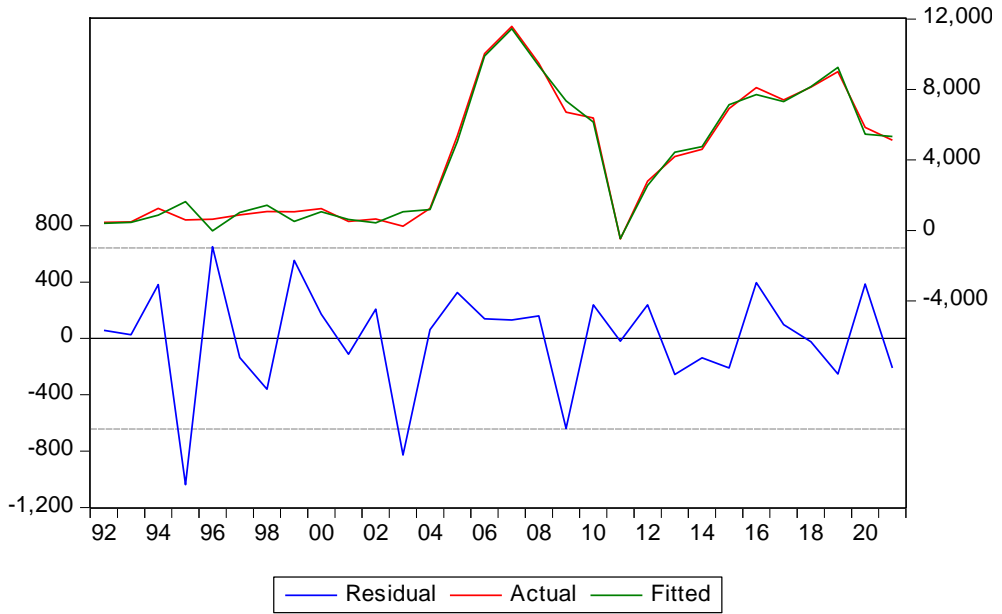
شكل رقم (١): مدرج التكراري للأخطاء العشوائية



شكل رقم (٢): رسم بياني للمتغيرات الدراسة مع تغير فترات التأخير

أثر تغيرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز



شكل رقم (٣): الأخطاء العشوائية والقيم الحقيقية للاستثمار الأجنبي المباشر

أثر تغييرات سعر الصرف على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد المصري للفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

د/ محمود أحمد فواز

جدول رقم (٥)

YEARS	الاستثمار الأجنبي المباشر FDI	سعر الصرف الاسمي EXC	سعر الصرف الحقيقي REXC	الناتج المحلي الإجمالي GDP	الرقم القياسي لأسعار المستهلكين CPI	سعر الفائدة الاسمي INT	الانفتاح الاقتصادي OPEN	احتياطي النقد الأجنبي RES
1990	734	1.55	6.07	429789.1	19.15	19	52.92	2683.61
1991	253	3.14	7.29	373878.4	22.93	19.85	62.84	5325.33
1992	459	3.32	8.23	418559.9	26.06	20.33	59.31	10809.76
1993	493	3.35	8.07	465786.3	29.21	18.3	55.93	12904.09
1994	1256	3.39	7.67	518979.8	31.59	16.51	50.63	13480.78
1995	598	3.39	8.62	601592.5	36.56	16.47	50.25	16181.22
1996	636	3.39	8.49	676297.2	39.19	15.58	46.95	17398.34
1997	890.55	3.39	7.68	784365.8	41.00	13.79	43.74	18664.76
1998	1076	3.39	7.42	848288.1	42.59	13.02	41.93	18123.91
1999	1065.3	3.4	7.45	907107	43.90	12.97	38.36	14484.07
2000	1235	3.47	7.55	998385.4	45.08	13.22	39.02	13117.58
2001	509.9	3.97	7.54	966846.4	46.10	13.29	39.81	12925.79
2002	646.9	4.5	7.92	851460.7	47.36	13.79	40.99	13242.41
2003	237.4	5.85	7.94	802884.6	49.50	13.53	46.17	13588.73
2004	1253.3	6.2	8.51	787824.7	55.08	13.38	57.82	14273.2
2005	5375.6	5.78	8.47	896006.7	57.76	13.14	62.95	20609.06
2006	10042.8	5.73	8.47	1074261	62.17	12.6	61.52	24461.56
2007	11578.1	5.64	8.94	1304378	67.97	12.51	65.08	30187.71
2008	9494.6	5.43	10.04	1628182	80.42	12.33	71.68	32216.14
2009	6711.6	5.54	10.94	1891470	89.88	11.98	56.56	32252.97
2010	6385.6	5.62	11.01	2189837	100.00	11.01	47.94	33611.74
2011	-482.7	5.93	11.77	2359897	110.06	11.03	45.26	14915.68
2012	2797.7	6.06	13.44	2791167	117.89	12	40.71	11627.54
2013	4192.2	6.87	14.85	2884341	129.06	12.29	40.37	13608.1
2014	4612.2	7.08	15.32	3055954	142.05	11.71	36.92	11995.21
2015	6925.2	7.69	16.78	3293666	156.78	11.63	34.85	13282.03
2016	8106.8	10.03	22.05	3324417	178.44	13.6	30.25	20858.15
2017	7408.7	17.78	37.37	2357337	231.09	18.18	45.13	33213.92
2018	8141.3	17.77	42.06	2497130	264.38	18.32	48.28	38609.41
2019	9010.1	16.77	39.68	3030809	288.57	16.12	43.24	40685.37
2020	5851.8	15.76	29.04	3652527	303.13	11.37	33.76	34094.95
2021	5122	15.64	24.28	4041428	319.94	9.43	31.37	35089.75