

الآثار الاقتصادية لصدمة النقد الأجنبي على الناتج المحلي الإجمالي
دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري

The Economic Effects of Foreign Exchange Shocks on the
Gross Domestic Product

An Applied Study on the Egyptian Economy

إيمان فاروق السيد الحداد

مدرس الاقتصاد

كلية النقل الدولي واللوجستيات فرع بورسعيد
الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري

dr.emanhaddad2011@aast.com

احمد سعيد كرم البكل

مدرس الاقتصاد

كلية السياسة والاقتصاد
جامعة السويس

ahmed.elbokl@eco.suezuni.edu.eg

المستخلص

يشير تراجع النمو الإقتصادي في غالبية دول العالم المتقدمة والنامية بعد الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ إلى قوة العلاقات الاقتصادية وتشابكها بين دول العالم وأقى الضوء كذلك على أهمية الحد من الآثار السلبية للصدمة الاقتصادية، ويتعرض النقد الأجنبي مثله مثل السلع لصدمة وضغوط في جانبيه جانب العرض وجانب الطلب مؤثراً بذلك على المتغيرات الاقتصادية الكلية للدول ومن ثم على الناتج المحلي الإجمالي لها.

تعرض الاقتصاد المصري منذ بداية عام ٢٠٠٨ لثلاث أزمات داخلية وخارجية طارئة وغير متوقعة ولم يكن من الممكن التنبؤ بحدوثهم وكان من الصعب السيطرة عليهم وكان لهم تأثير ملموس على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد المصري وتسببت في خلل التوازن في القطاعات الاقتصادية المختلفة مما أثر على الناتج المحلي الإجمالي للدولة، وازداد التأثير بهذه الأزمات كنتيجة لارتباط الاقتصاد المصري بالاقتصاد العالمي بشكل عام وكذلك نتيجة لارتباط الاقتصاد المصري بالدول مصدر الأزمات بشكل خاص وذلك من خلال القنوات المالية والتجارية، ورغم اختلاف طبيعة هذه الأزمات فيما بينها من حيث أنواعها وأسبابها ونطاقها والمدى الزمني لكل منها إلا أنها تشترك في إحداث صدمات على

جانبى الطلب والعرض للنقد الأجنبي، لذلك هدفت هذه الدراسة إلى بيان تداعيات الأزمات المتتالية التي تعرض لها الاقتصاد المصري على المتغيرات الاقتصادية الكلية سواء فى جانب الطلب على العملات الأجنبية أو فى جانب العرض عليها ومقارنة قيم هذه المتغيرات فى العام التالى للأزمة وذلك بالعام السابق عليها وقياس أثر ذلك على الناتج المحلى الإجمالى باستخدام التحليل الإحصائى والنماذج القياسية للخروج بتوصيات الدراسة والتي من أهمها ضرورة العمل على تعزيز قدرة الاقتصاد المصري على تحمل الصدمات وتطبيق سياسات تقلل من الآثار السلبية للصدمة وتخفف من أثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية ومن ثم على الناتج المحلى الإجمالى.

الكلمات المفتاحية: الصدمات الاقتصادية، صدمات الطلب، صدمات العرض، الديون الخارجية، صافي الاحتياطيات الدولية، النقد الأجنبي، الناتج المحلى الإجمالى

Abstract:

The decline in economic growth in most of the developed and developing countries after the 2008 global financial crisis indicates the strength and intertwining of economic relations between the world's countries and highlighted the importance of reducing the adverse effects of economic shocks. Since the beginning of 2008, the Egyptian economy is exposed to three unexpected internal and external crises, and it was not possible to predict their occurrence and it was difficult to control them.

The affection of these crises has increased because of the Egyptian economy's connection with the global economy in general and because of the Egyptian economy's connection to the countries that are the source of the crises, causing shocks in both demand sides and supply sides of foreign exchange.

This study aimed to clarify the repercussions of the successive crises that the Egyptian economy was exposed to on the macroeconomic variables on both the demand side and the supply side of foreign currencies, and compare the values of these variables in both the following and the previous year of crisis and measuring the impact of this on the gross domestic product using statistical analysis and econometric models to come out with the study's recommendations like the need to work to enhance the ability of the Egyptian economy to withstand shocks and implement policies that reduce the adverse effects of these shocks and mitigate their effects on macroeconomic variables and on the gross domestic product.

Key words: Economic Shocks, Demand Shocks, Supply Shocks, Foreign Currency, Net International Reserves, Gross Domestic Product, External Debt

١- مقدمة

تكشف الصدمات الاقتصادية قوة العلاقات الترابطية بين اقتصاديات العالم فلم ينج من أثر الأزمة المالية وأزمة الكوفيد أي دولة من دول العالم المتقدمة منها والنامية وأدى ذلك إلى معاناة بعض الدول من الكساد الإقتصادي ووصل إلى الركود الإقتصادي في البعض الآخر، ولم يكن الإقتصاد المصري بعيد عن هذه الصدمات نتيجة ارتباطه مع الإقتصاد العالمي بشكل عام وكذلك نتيجة ارتباطه بالدول مصدر الأزمات بشكل خاص حيث تعرض الإقتصاد المصري منذ عام ٢٠٠٨ لثلاث أزمات داخلية وخارجية وكان لهم تأثير ملموس على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الإقتصاد المصري وتسببت في خلل التوازن في القطاعات الاقتصادية المختلفة ومنها صدمات النقد الأجنبي مما كان له أثر نهائي على الناتج المحلي الإجمالي للإقتصاد المصري.

مشكلة الدراسة:

تتمحور مشكلة الدراسة فى التساؤل التالي: ما هي الآثار الاقتصادية الكلية لصدمة الطلب والعرض للنقد الأجنبي؟ ومن هذا التساؤل الرئيسي تتبثق التساؤلات الفرعية والتي تتمحور حول:

- ما المقصود بالصدمة الاقتصادية؟ وما هي أنواعها؟
- كيف تنتقل الصدمات الاقتصادية بين دول العالم؟ وما هي آليات تخفيف آثارها السلبية؟

- ما هي صدمات العرض والطلب للنقد الأجنبي؟ وما هي محدداتها؟
- كيف تؤثر صدمات العرض والطلب للنقد الأجنبي على المتغيرات الاقتصادية الكلية فى الاقتصاد المصري؟ وما هو نوع واتجاه هذا التأثير؟

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من كون الصدمات الاقتصادية بصفة عامة وصدمة النقد الأجنبي بصفة خاصة من مسببات الاختلالات الهيكلية للمتغيرات الاقتصادية الكلية خاصة مع وجود قنوات مالية وتجارية تيسر من انتقال الصدمات بين دول العالم، مما يتطلب التعرف على آثار هذه الصدمات على الاقتصاد المصري ووضع آليات تقلل من آثارها السلبية.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التعرف على الصدمات الاقتصادية وخاصة صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي ودراسة وتحليل الآثار الاقتصادية الكلية لها على الاقتصاد المصري قبل وبعد كل أزمة من الأزمات الثلاث التي مر بها بداية من الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ وحتى انحصار أزمة الكوفيد ١٩ عام ٢٠٢٠ بهدف الوصول إلى آليات تقلل من حدة آثار هذه الصدمات خاصة على الديون الخارجية وأعباء خدماتها والموارد الجارية والاحتياجات الدولية وأصول البنوك من العملات الأجنبية بالإضافة إلى الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة وحصيلة الواردات وقياس أثر هذه المتغيرات على الناتج المحلي للاقتصاد المصري.

فروض الدراسة:

تقوم الدراسة على فرضية أساسية وهي:

ينتأثر الناتج المحلي الأجمالي بصدمات النقد الأجنبي في جانبي الطلب والعرض، ويمكن

تقسيم هذه الفرضية الأساسية لعدد من الفرضيات الفرعية، وذلك على النحو التالي: -

□ إن المتغيرات الخاصة بجانب العرض للنقد الأجنبي لها تأثير ذات دلالة إحصائية

على الناتج المحلي الإجمالي

□ إن المتغيرات الخاصة بجانب الطلب للنقد الأجنبي لها تأثير ذات دلالة إحصائية

على الناتج المحلي الإجمالي

□ إن المتغيرات الخاصة بجانب العرض والطلب للنقد الأجنبي معاً لهما تأثير ذات

دلالة إحصائية على الناتج المحلي الإجمالي

منهج الدراسة:

تجمع الدراسة بين المنهج الاستقرائي والمنهج التحليلي، حيث يستخدم المنهج الاستقرائي

لبناء الإطار الفكري المناسب عن الصدمات الاقتصادية بصفة عامة وصدمات الطلب

والعرض للنقد الأجنبي بصفة خاصة محدداً الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري

والتي كانت نتيجة صدمات خارجية مثل الأزمة العالمية وجائحة كورونا أو نتيجة

لصدمات داخلية مثل ثورة يناير، وتم تجميع البيانات خلال هذه الفترات وتبويبها وبحث

التغيرات التي طرأت عليها بمقارنتها في العام التالي للأزمات بالعام السابق عليهم، كما

يستخدم المنهج التحليلي حيث سيتم استخدام أدوات التحليل القياسي لتحديد أثر صدمات

الطلب والعرض للنقد الأجنبي على المتغيرات الكلية للاقتصاد المصري ومن ثم على الناتج

المحلي الإجمالي وذلك باستخدام برنامج Eviews 12.

حدود الدراسة:

□ الحدود المكانية: جمهورية مصر العربية

□ الحدود الزمنية: تشمل سنوات الدراسة السنوات السابقة للأزمات الاقتصادية التي

تعرض لها الاقتصاد المصري والسنوات التالية لها بداية من الأزمة المالية العالمية عام

٢٠٠٨، وأزمة ثورة ٢٠١١، وانتهاء بجائحة الكوفيد ٢٠١٩.

٢- الصدمات الاقتصادية:

تعتبر الصدمة الاقتصادية هي السبب الرئيسي في حدوث الأزمة أي أن الصدمة هي بداية حدوث الأزمة، والأزمة هنا يقصد بها خلل يؤثر على متغيرات وقطاعات الاقتصاد القومي مسببة خلل التوازن، وتحاول الدول التدخل لتحقيق التوازن أو استعادته من خلال السياسات الاقتصادية، وكلما استطاعت الدول الحد من الأثار السلبية للصدمة كلما كان اقتصاد الدولة أكثر كفاءة^١.

٢-١ تعريف الصدمة الاقتصادية

تعرف الصدمة الاقتصادية وفقاً للمؤسسات المالية الدولية على إنها إصلاح للسياسات غير الصحيحة المتبعة إلى سياسات تصحيحية وتتضمن عشرة إجراءات) سياسة صرف تؤدي إلى نمو الصادرات، تحرير السياسات المالية، الترشيح المالي، الإصلاح الضريبي، تحرير التجارة، تشجيع الاستثمار الأجنبي، تخفيض المشاريع العامة، إعادة تكييف القوانين، مراقبة النفقات العامة، ضمان حقوق الملكية)٢

كما تعرف الصدمة الاقتصادية على كونها أحداث (داخلية أو خارجية) غير خاضعة للتحكم فيها أو التنبؤ بها وتتسم بآثارها القوية على المستوى العام للدخل بالدولة وتتسبب في خلل التوازن^٣.

التعريف الشامل للصدمة الاقتصادية: تعرف على أنها حدث طارئ وغير متوقع ليس تحت السيطرة ولا يمكن التنبؤ بحدوثه وذو تأثير ملموس على الاقتصاد القومي أو الاقتصاد العالمي^٤ وتسبب خلل في التوازن ويزداد التأثير بهذه الصدمات كلما زاد ارتباط اقتصاد الدولة مع العالم الخارجي بشكل عام وكذلك كلما زاد ارتباط اقتصاد الدولة بالدول مصدر الصدمة بشكل خاص^٥.

٢-٢ أنواع الصدمات الاقتصادية:

تتعدد أنواع الصدمات الاقتصادية ومنها الصدمات الداخلية، الصدمات الخارجية، صدمات المدخلات، صدمات المخرجات، صدمات الطلب الكلي، صدمات العرض الكلي، صدمات السياسات الاقتصادية (المالية - النقدية)، الصدمات الإنتاجية، صدمات المنتجات، صدمات السلع، الخ.

تركز هذه الدراسة على صدمات الطلب وصدمة العرض والمعنية بجانب الطلب والعرض للنقد الأجنبي دون غيرها من الصدمات مع الأخذ في الاعتبار الصدمات الداخلية والصدمات الخارجية لكونهم من الأسباب الرئيسية لحدوث صدمات الطلب والعرض، ويمكن التعرف على هذه الصدمات بالتفصيل التالي^٦:

□ الصدمات الخارجية وهي الصدمات التي تحدث لأسباب خارجية ولا تخضع للسيطرة عليها إلا أن لها آثار ملموسة قوية على الاقتصاد القومي وقطاعاته وامتغراته ومن أمثلة الصدمات الخارجية التضخم العالمي، تغير معدلات التبادل الدولي، تغير شروط الاقتراض الخارجي، تغير أسعار السلع الإستراتيجية كالنفط، اضطرابات العالمية في أسواق المال.

□ الصدمات الداخلية وهي الصدمات التي تنتج من داخل الاقتصاد القومي نفسه ومن أمثلة الصدمات الداخلية التغيرات المفاجئة في السياسات الاقتصادية (المالية-النقدية) أو تغيرات النظم السياسية أو الثورات السياسية.

□ صدمات الطلب الكلي: وهي صدمات تنتج عن تغير في واحد أو أكثر من مكونات الطلب الكلي مثل الأزمات المالية التي تؤثر على معدلات الاقتراض ومنح الائتمان، التغيرات المفاجئة في الضرائب، زيادة مفاجئة في معدلات البطالة.

□ صدمات العرض الكلي: وهي صدمات تنتج عن تغير في واحد أو أكثر من مكونات العرض الكلي وتؤثر على حجم الإنتاج في المدى القصير وتمتد للتأثير على الإنتاجية في المدى الطويل مثل الارتفاع القوي والمفاجئ في أسعار النفط، الكوارث الطبيعية، اكتشاف تكنولوجيا إنتاج متقدمة، الخ.

ورغم تعدد أنواع الصدمات إلا أنه يصعب التعرف عليها أو النظر لها بصورة فردية بسبب التداخل بين الصدمات فيما بينها من جانب والتشابك والترابط والديناميكية بين المتغيرات الكلية في الاقتصاديات المختلفة من جانب آخر، كما يصعب التعرف على آثارها وما إذا كانت دائمة أم مؤقتة^٧.

٢-٣ مصادر الصدمات الاقتصادية

تتعدد مصادر الصدمات الاقتصادية وتختلف مصادر الصدمات الداخلية عن مصادر الصدمات الخارجية وذلك وفقاً لطبيعة ونوع الصدمات الاقتصادية كما موضح بالجدول رقم (١):

جدول رقم (١) مصادر الصدمات الاقتصادية

مصادر الصدمات الخارجية	مصادر الصدمات الداخلية
التقدم التكنولوجي والاكتشافات الجديدة	التغيرات المفاجئة في السياسات الاقتصادية وفي آلياتهم وأساليب تنفيذها
تغير أسعار السلع الإستراتيجية كالنفط	التغيرات في آلية عمل البنك المركزي أو في أهدافه
التغيرات في قيمة واتجاه الاستثمارات الأجنبية	طبيعة الاقتصاد وآلية عمله
التغير في معدلات التبادل الدولي	التغيرات المفاجئة في الضرائب
التضخم العالمي	الأوضاع السياسية وتغيرات النظم السياسية
اضطرابات أسواق المال العالمية	الثورات السياسية.
التغيرات في شروط وتكاليف القروض الخارجية	
الدورات الاقتصادية واختلافها في الطول والمدة	
الأوبئة والكوارث الطبيعية	

المصدر: من إعداد الباحث بناء على مصادر متعددة^٨

٣- آثار الصدمات الاقتصادية على المتغيرات الاقتصادية الكلية الرئيسية وآليات التعامل

معها:

يترتب على الصدمات الاقتصادية نوعين من الآثار آثار قصيرة الأجل، وآثار طويلة الأجل، ولها آثار اجتماعية واقتصادية سلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل انخفاض الإنفاق الحكومي، وتدنى مستوى الأجور، وانتشار البطالة، وارتفاع نسب الفقر وغير ذلك من آثار سلبية تقود المجتمع للدخول في الحلقة المفرغة للفقر، كما أن للصدمات الاقتصادية كذلك آثار سلبية على الاستثمارات خاصة الاستثمارات المباشرة مما يحد من النمو المستقبلي ومن تحقيق أهداف الجهود الإنمائية للألفية لذلك تحتاج الصدمات

الاقتصادية إلى آليات معاكسة لها تقلل من أضرارها خاصة تلك الصدمات التي يكون مصدرها تقلبات معدلات التبادل الدولي أو/و تقلبات سوق المال أو/و الناتجة عن المشاكل السياسية أو/و الظواهر الطبيعية^١.

تظهر حدة الآثار السلبية للصدمة الاقتصادية في اقتصاديات الدول النامية أكثر منها في اقتصاديات الدول المتقدمة حيث تنسم اقتصاديات الدول النامية بحساسيتها الشديدة للصدمة الاقتصادية خاصة بسبب الارتباط الوثيق بين الموازنة العامة للدولة وقطاع العالم الخارجي، عكس الحال في الدول المتقدمة والتي تفصل بين القطاع المالي وقطاع العالم الخارجي، بالإضافة إلى اعتماد الدول النامية المتزايد على واردتها من الخارج وذلك مقابل صادرات تتركز في المواد الخام والسلع منخفضة القيمة المضافة والتي تنسم أسعارها بعد الاستقرار من جانب وبتذبذب الطلب عليها من جانب آخر.

تلعب التدفقات التعويضية الرسمية وتوفير السيولة والمعونات الرسمية دور رئيسي في تدنية تكاليف الصدمات الاقتصادية من خلال حماية النمو الإقتصادي والحفاظ على كلا من النشاط الإقتصادي والاستثمار الإنتاجي وتدنية التكاليف الاجتماعية المرتفعة الناتجة عن انخفاضهم وبالتالي تدنية الآثار السلبية للصدمة الاقتصادية، يضاف لذلك وجود آليات تمويل تعويضية تتبع غالبيتها لصندوق النقد الدولي والقليل يخص برنامج المفوضية الأوربية للمنح إلا أن هذه الآليات محدودة ولا تغطي إلا جانب صغير فقط بالإضافة لخضوعها لشروط وقيود صارمة مما يقلل من الاستعانة بها ويجعلها في أضيق الحدود بسبب قيودها وشروطها المبالغ فيها.

أكدت الأمم المتحدة على أهمية التوسع التلقائي في العجز المالي كعلاج للصدمة الاقتصادية كبديل عن السياسات الانكماشية التي تتبع في غالبية الدول وذلك بهدف عدم تأثر النشاط الإقتصادي وتحجيم الآثار السلبية للصدمة على النمو الإقتصادي والفقر ويتم ذلك بإتباع آليات تسمح للعجز المالي بالتوسع بالكم والمدى الزمني لتمويل تكاليف الصدمة ويحافظ على المتغيرات الاقتصادية الكلية عند مستوياتهم المعتادة وأن تكون السيولة التعويضية مرنة بحيث تغطي فترات امتداد الصدمات سواء كانت صدمات مؤقتة أو صدمات طويلة الأجل حتى يعاد هيكله الاقتصاد القومي مرة أخرى بالتدريج^١.

٤- صدمات النقد الأجنبي

تعتبر الصدمات الاقتصادية من أهم مؤشرات إدارة سعر الصرف^{١١} ويتعرض النقد الأجنبي مثله في ذلك مثل السلع لصدمة وضغوط في الجانبين جانب العرض وجانب الطلب والتي تؤثر على المتغيرات الكلية في الاقتصاد القومي، وتحتاج الدول المختلفة للنقد الأجنبي لسداد التزاماتها التي يتم سدادها بالنقد الأجنبي مثل سداد قيمة وارداتها وفي مقابل ذلك تحصل على العملات الأجنبية من عدة مصادر مثل حصولها على مقابل صادراتها من السلع والخدمات.

٤-١ صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي

□ صدمات العرض للنقد الأجنبي وتتعلق بذلك الجانب المعنى بالمصادر التي تولد دخل بالعملات الأجنبية مثل الموارد الجارية ومنها (الصادرات – السياحة - تحويلات العاملين بالخارج) والاستثمارات (المباشرة – غير المباشرة)، أصول البنوك بالعملات الأجنبية، إلخ.

□ صدمات الطلب للنقد الأجنبي وتتعلق بذلك الجانب المعنى بالالتزامات المطلوب سدادها بالعملات الأجنبية وتتزامن فيما بينها للحصول على العملات الأجنبية مثل سداد مقابل الواردات، أعباء خدمة الديون الخارجية.

وتختلف سياسات الدول المختلفة تجاه تحديد سعر الصرف فمنها من يتبع سياسة أسعار الصرف المرنة ومنها من يتبع أسعار الصرف الثابتة وقد تختلف السياسة المتبعة من فترة زمنية لأخرى حسب السياسات الاقتصادية للدولة، وتوصلت الأدبيات الاقتصادية إلى أن أسعار الصرف الثابتة هو النظام الأفضل للدول التي يتعرض اقتصادها لصدمة نقدية، في حين أن أسعار الصرف المرنة هو الأفضل للدول التي يتعرض اقتصادها لصدمة حقيقية^{١١}.

٤-٢ أساليب التعامل مع صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي

تسعى الدول إلى إنتهاج سياسات تقلل من الآثار السلبية للصدمة الاقتصادية بصفة عامة وتحقق لها استقرار أسعار الصرف لعملتها بصفة خاصة وذلك بهدف تجنب حدة التقلبات التي قد تلحق بعملتها بين الحين والآخر خاصة وأن سعر الصرف هو واحد من أهم

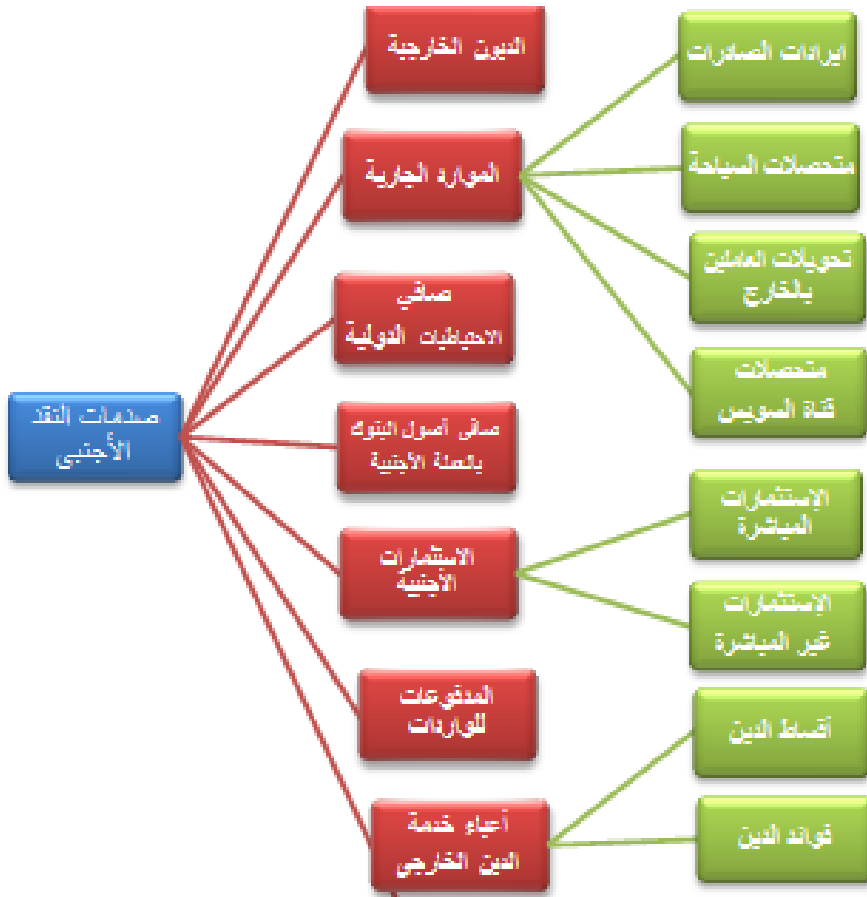
المؤشرات الاقتصادية والمالية الدالة على جودة الأداء الاقتصادي للدولة ومؤشر على تنافسيتها من خلال تأثيره على كلاً من حجم الاستثمار الأجنبي المباشر ودرجة الانفتاح على التجارة العالمية ومن ثم تأثيره على نمو الدولة الإقتصادي.

يعد الحد من الأثار السلبية للصدمة الاقتصادية مؤشر على كفاءة السياسات الاقتصادية في الدولة، لذلك اتجهت بعض دول العالم إلى العمل على تعزيز قدرة اقتصاداتها القومية على تحمل الصدمات الاقتصادية بصفة عامة وصدمة الطلب والعرض للنقد الأجنبي بصفة خاصة وذلك من خلال إتباع سياسات تعمل على تذبذب آثار هذه الصدمات السلبية والتخفيف من أثارها على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل^{١٣}:

- زيادة الاحتياطات الدولية من النقد الأجنبي.
- تدنية نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.
- ترشيد استخدام الإيرادات من العملات الأجنبية.
- تطوير أسواق الدين المحلية وتقليل الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية.
- تقديم حوافز لجذب الاستثمارات (المباشرة – غير المباشرة) وتوسيع قاعدتهم.
- التركيز على التجارة المحلية والإقليمية أكثر منها مع التجارة مع الدول المتقدمة.

٥- الاقتصاد المصري والصدمة الاقتصادية:

تعرض الاقتصاد المصري بداية من عام ٢٠٠٨ لثلاث صدمات داخلية وخارجية طارئة وغير متوقعة وكان من الصعب السيطرة عليهم كما لم يكن من الممكن التنبؤ بحدوثهم وكان لهم تأثير ملموس على الاقتصاد المصري وتسببوا في خلل التوازن في المتغيرات الكلية للقطاعات الاقتصادية المختلفة، وازداد التأثير بهذه الصدمات نتيجة ارتباط الاقتصاد المصري بالاقتصاد العالمي بشكل عام وكذلك نتيجة ارتباط الاقتصاد المصري بالدول مصدر الصدمات بشكل خاص مثل ارتباطه بأمريكا والصين، ويوضح الشكل رقم (١) المتغيرات الكلية لصدمة الطلب والعرض للنقد في الاقتصاد المصري.



شكل رقم (١): المتغيرات الكلية لصدمة النقد الأجنبي في الاقتصاد المصري المصدر: من إعداد الباحث بناء على جانبى الطلب والعرض على العملات الأجنبية.

١-٥ الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري

تتمثل الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري في أزمتين خارجيتين وأزمة داخلية

وهي:

الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ (صدمة خارجية)

ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ (صدمة داخلية)

□ أزمة الكوفيد ١٩ وتوابعها بداية من ديسمبر ٢٠١٩ إلى التعافي سبتمبر ٢٠٢٠ (صدمة خارجية)

ورغم تباين طبيعة هذه الأزمات فيما بينها من حيث النوع والأسباب والنطاق والمدى الزمنى نجد أن الأزمات الثلاثة يشتركوا فى وجود تأثير على جانبي الطلب والعرض للنقد الأجنبي (الإيرادات والمدفوعات).

وللتعرف على صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي تم تجميع بيانات المتغيرات الكلية المطلوب التعرف على أثرها على الناتج المحلي الإجمالي والتي تغطى الأزمات الثلاث التي تعرض لها الاقتصاد المصري بداية من الأزمة المالية ٢٠٠٨ وحتى التعافي من أزمة الكوفيد ١٩ عام ٢٠٢٠ ونظراً لأن أثر الأزمات لا يظهر فى عام الأزمة ذاتها وإنما يظهر فى العام التالي للأزمة لذلك من الأهمية دراسة هذه المتغيرات فى العام السابق للأزمة ومقارنتها بنفسها فى العام التالي للأزمة كما موضح بالجدول رقم (١)

جدول رقم (١)

المتغيرات الكلية لصدمة العرض والطلب للنقد الأجنبي قبل وبعد الأزمات

أزمة الكوفيد ٢٠٢٠		ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١		الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨		المؤشر	الأزمة
بعد الأزمة 2021	قبل الأزمة 2019	بعد الأزمة 2012	قبل الأزمة 2010	بعد الأزمة 2009	قبل الأزمة 2007		
137860	92644	34385	33694	31531	29898	الديون الخارجية	
40584	44481	15534	35221	31310	28559	صافي الاحتياطيات الولية	
5214	8236	3753	2189	6758	13237	الاستثمار الأجنبي المباشر	
18742.4	4230.1	-5025.3	7879.3	-9210.7	-936.7	الاستثمار الأجنبي غير المباشر	
251676	300120	157624	282408	254134	218629	صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك	
70875	71947	53461	48732	49287	43335	الموارد الجارية	
70736	66529	59211	50777	48993	52771	المدفوعات مقابل الواردات	
15819	13472	2904	2618	3120	2936	أعباء خدمة الدين	

المصدر: من إعداد الباحث بناء على البيانات المجمعة من البنك المركزي للسنوات المختارة

٥-٢ صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي فى الاقتصاد المصري

تتعلق صدمات العرض للنقد الأجنبي بالجانب المعنى بالمصادر التي تولد دخل بالعملة الأجنبية بينما تتعلق صدمات الطلب للنقد الأجنبي بالجانب المعنى بالالتزامات المطلوب

العام التالي للأزمة سواء خلال الأزمة المالية العالمية أو ثورة يناير 2011 مسجلاً 29898 مليون دولار في العام السابق للأزمة المالية ٢٠٠٧ ولم يسجل سوى 31531 مليون دولار في العام التالي للأزمة المالية، وسجل 33694 مليون دولار في العام السابق لأزمة يناير ٢٠١١ ولم يسجل سوى 34384 مليون دولار في العام التالي للأزمة، إلا أنه في العام السابق لأزمة الكوفيد سجل ما يقرب من ثلاث أضعاف ما كان عليه في الأزمة المالية وأزمة يناير مسجلاً 92644 مليون دولار وتضخمت الديون الخارجية في العام التالي لأزمة الكوفيد ٢٠٢١ لتسجل 137860 مليون دولار بمعدل نمو يصل إلى ٤٩% بالمقارنة بما كان عليه قبل أزمة الكوفيد ووفقاً لتقرير البنك المركزي المصري ونقلًا عن البنك الدولي اعتبرت مصر من أسرع دول المنطقة في نمو الديون الخارجية^{١٥} وأصبح الدين الخارجي لمصر مصدر يدعو للقلق، وبالتالي سجلت أزمة الكوفيد تأثير كبير على الديون الخارجية فاق تأثير الأزمة المالية العالمية وتأثير أزمة يناير ٢٠١١، علماً بأن هذه الديون المتراكمة لم تحقق آثار إيجابية على الاقتصاد المصري وكانت بعيدة عن المساهمة في النمو الاقتصادي^{١٦}.

٥-٢-٢ صافي الاحتياطيات الدولية

تحتفظ غالبية الدول بحجم مقبول من الاحتياطيات الدولية لدورها الهام والمحوري كمؤشر لكفاءة عمل النظام الاقتصادي وضمان لتحقيق الاستقرار الاقتصادي خاصة فيما يختص بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وتتم آلية تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار في أغلب الظروف من خلال استخدام متغير وسيط يتمثل في "سعر الصرف"^{١٧}.

نظراً لما تعرضت له الحكومة المصرية من تدهور في الاحتياطيات الدولية أبان ثورة ٢١ يناير حيث انخفض إلى أقل من نصف ما كان عليه قبل الثورة حيث سجل في العام السابق على ثورة يناير حوالي ٣٥ مليار دولار ووصل في العام التالي للثورة إلى ١٥ مليار دولار لذلك حرصت الحكومة المصرية على تحقيق احتياطي كافي من النقد الأجنبي إلى أن سجل حوالي ٤٤.٥ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠١٩ السابق على أزمة الكوفيد ليشكل بذلك أحد محاور الاستقرار الاقتصادي في مصر ومنحته قدرة على تحمل الصدمات حيث

استطاع الاحتياطي من النقد الأجنبي توفير السيولة اللازمة لتجنب خفض النشاط الإقتصادي والاستثمار الإنتاجي وتكاليفهم الاجتماعية المرتفعة، كما مكن من تمويل مشروعات الدولة التنموية في كافة القطاعات الصناعية والزراعية والخدمية مدعماً بذلك الإنتاج المحلي وأتاح بذلك العديد من فرص التوظيف وقلل من معدلات البطالة^٨، إلا أن البنك المركزي المصري في شهر مارس ٢٠٢٠ قام بسحب حوالي ٤.٥ مليار دولار أمريكي من الاحتياطيات النقدية الدولية وذلك بهدف سد حاجة الاقتصاد المصري من النقد الأجنبي ولتغطية التراجع في الاستثمارات الأجنبية والمحافظ الدولية بالإضافة إلى تغطية الواردات من السلع الإستراتيجية، وصادد أعباء خدمة الديون الخارجية للدولة، وفي العام التالي لأزمة الكوفيد ٢٠٢١ سجل حوالي ٤٠.٥ مليار دولار أمريكي.

٥-٢-٣ الموارد الجارية

تعد الموارد الجارية (قيمة الصادرات - عائد السياحة - تحويلات المصريين بالخارج - دخل قناة السويس) هي الأقل تأثراً بالأزمات حيث إن قيمها لم تختلف سوى اختلافات طفيفة قبل الأزمات عن بعد الأزمات وكانت في صالح العام التالي للأزمات، كما سجلت الموارد الجارية خلال أعوام الأزمات ذاتها قيم أكبر من قيمها في العام السابق والعام اللاحق لكل أزمة من الأزمات الثلاث بالتفصيل التالي:

□ **الصادرات المصرية:** تمثل الصادرات المصرية الجانب الأكبر من الموارد الجارية حيث مثلت نسبة تراوحت من ٣٨% إلى ٥٥% من إجمالي الإيرادات الجارية خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠٢١ وعلى عكس المتوقع سجلت الصادرات المصرية قيم أكبر في العام التالي لكل أزمة من الأزمات مقارنة بالعام السابق لها كما سجلت أعوام الأزمات قيم للصادرات المصرية أكبر من كلاً من قيم الصادرات في العام السابق والعام اللاحق لكل أزمة من الأزمات الثلاث، وهنا يجب ألا نتجاهل التغير في معدلات التبادل التجاري للدولة (التغير في متوسط أسعار الصادرات بالنسبة لمتوسط أسعار الواردات) حيث تعتمد مصر في صادراتها على المواد الخام والطاقة والسلع ذات القيمة المضافة المنخفضة والتي تعاني من تدهور كبير في معدلات التبادل التجاري ولذلك لم تتغير قيمة

العجز المحقق في الميزان التجاري ومن ثم فإنه من الأهمية التركيز على التجارة المحلية والإقليمية أكثر منها من التركيز على التجارة مع الدول المتقدمة ١٩.

□ **تحويلات المصريين العاملين في الخارج:** لعبت تحويلات المصريين العاملين في الخارج دور هام خلال الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري حيث سجلت قيم أكبر في العام التالي لكل أزمة من الأزمات مقارنة بالعام السابق لها كما استطعت أن تعوض انخفاضات الموارد الجارية حال تحققها من انخفاض إيرادات قناة السويس، وحققت تحويلات المصريين بالخارج نمو متتالي خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠٢١ دون أي انخفاض يذكر باستثناء عام ٢٠١٩ وبدأت تنافس الصادرات المصرية في أهميتها كأحد عناصر الموارد الجارية بداية من عام ٢٠١٧ وتخطتها في العام السابق والعام التالي لأزمة الكوفيد الأمر الذي كان له مردود إيجابي على مستوى السيولة بالنقد الأجنبي.

□ **إيرادات قناة السويس:** لم تمثل إيرادات قناة السويس سوى نسبة تراوحت من ٨% إلى ١١% من إجمالي الموارد الجارية خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠٢١، إلا أنها سجلت قيم متزايدة في العام التالي لكل أزمة من الأزمات مقارنة بالعام السابق لها وشهدت أزمة الكوفيد أقل مساهمة في الموارد الجارية حتى لم تسجل سوى ٨% فقط منها ورغم ذلك فإن أكبر قيمة للإيرادات حققتها قناة السويس كانت خلال عام أزمة الكوفيد والعام السابق عليها مسجلة ٥.٨ و ٥.٩ مليار دولار على التوالي.

□ **المتحصلات من السياحة:** شهدت إيرادات السياحة تدهور كبير كنسبة من الموارد الجارية وتعتبر السياحة من أكثر الموارد حساسية تجاه الأزمات فرغم أنها جاءت في المرتبة الثانية من حيث أهمية إيراداتها في العام السابق للأزمة المالية ممثلة ٢٥% من الموارد الجارية وانخفضت إلى ٢٤% في العام التالي لهذه الأزمة، ثم انخفضت هذه النسبة لتمثل ٢٠% خلال أزمة يناير والعام التالي لها، إلا أن أزمة الكوفيد كانت الضربة القاضية للسياحة المصرية أسوة بكل دول العالم وسياسات الانغلاق المتبعة فلم تسجل سوى ٧% فقط من الموارد الجارية في العام التالي لأزمة الكوفيد مقابل ١٧% في العام السابق عليها.

٥-٢-٤ صافي أصول البنوك بالعملة الأجنبية

تعد صافي أصول البنوك بالعملة الأجنبية ذات الحجم الأكبر مقارنة بالمتغيرات الكلية الأخرى لصدمات العرض وأحد أهم مصادر السيولة لسداد الالتزامات المختلفة بالنقد الأجنبي من خلال تسهيل الودائع والمخدرات بالعملة الأجنبية وذلك حال عجز المتحصلات الجارية عن سداد هذه الالتزامات فهي قابلة للزيادة والانخفاض وفقاً للالتزامات البنوك الموسمية والدورية وحجم تدفقات العملات الأجنبية، وباستثناء الأزمة المالية التي حققت فيها زيادة في قيمها في العام التالي لها عن العام السابق عليها فإنها سجلت انخفاض في قيمها في العام التالي لأزمته يناير والكوفي بالمقارنة بالعام السابق لهما، ويرجع انخفاض أصول البنوك بالعملة الأجنبية إلى العديد من الأسباب منها الحاجة لاستخدامها لتغطية الضغط الناتج من عجز ميزان المدفوعات والحفاظ على سعر الصرف، والتغيرات في معدلات التجارة الخارجية، أو ارتفاع أسعار الواردات الناتج عن ارتفاع نسبة التضخم العالمي أو الحاجة إلى سداد التزامات حان أجلها إلا أنها بصفة عامة شهدت تحسن ملموس بعد تحرير سعر الصرف في نهاية عام ٢٠١٦.

٥-٢-٥ الاستثمارات الأجنبية (المباشرة - غير المباشرة)

تسعى الدول لجذب نصيب كبير من الاستثمارات الأجنبية المباشرة لما يرتبط به من آثار إيجابية على الاقتصاد القومي خاصة لدوره في التنمية الاقتصادية وزيادة الناتج المحلي الإجمالي وخلق فرص للتوظيف كما أنه يهدف للاستقرار ويحتاج إلى وقت لتصفيته مما يدعم من استمراريته خلال فترات الأزمات، وبالفعل انخفضت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر في العام التالي لكلاً من الأزمة المالية وأزمة الكوفيد وذلك بالمقارنة بالعام السابق عن الأزمته، إلا أنه تم تسجيل العكس في ثورة يناير ٢٠١١ حيث زادت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العام التالي للأزمة عن العام السابق عليها.

وفي جانب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أو استثمارات الحافظة تبين أنها حققت قفزة كبيرة وغير مسبوقه في العام التالي لأزمة الكوفيد بالمقارنة بالعام السابق عليها بنحو ستة أضعاف عن ما كانت عليه قبل الأزمة ورغم أن ارتفاع الاستثمارات الأجنبية في الحافظة يشير إلى زيادة ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد المصري وفي إمكاناته علي صد

الصدمة الخارجية وعلى عودة المستثمرين الأجانب بقوة للاقتصاد المصري بهدف الاستثمار المالي في السندات وأذون الخزانة، إلا أنه يجب الأخذ في الاعتبار أن هذا المصدر غير مستدام وما هو إلا مصدر من مصادر التمويل بالدين أو سداد الديون بديون جديدة^{٢٠}.

٥-٢-٦ المدفوعات مقابل الواردات

تستخدم معدلات التبادل التجاري كمؤشر للدلالة على تأثير الصدمات الخارجية خاصة في الدول التي تعتمد على التجارة الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعدم استقرار معدلات التبادل التجاري يعتبر مقيد للنمو في هذه الدولة^{٢١}، ويستدل على ذلك من مؤتمر الأمم المتحدة للتنمية والتجارة UNCTAD والذي قدم تقييم عن إسهامات المنتجات المختلفة ودورها في تغيير معدلات التبادل التجاري بما يوضح أثر التغيير في الأسعار العالمية على معدلات التبادل التجاري بين دول العالم المختلفة^{٢٢}، هذا وتسبب انخفاض الإنتاج المحلي في الأزمة المالية العالمية في انخفاض الواردات من السلع الاستهلاكية والسلع الرأسمالية والوسيلة للقطاعات الاقتصادية المختلفة لذلك سجل العام التالي للأزمة المالية قيم أقل مما كان عليه في العام السابق على الأزمة إلا أن أزمتي يناير والكوفي كان لهما تأثير عكسي على الواردات حيث زادت الواردات في العام التالي للأزمته بالمقارنة بالعام السابق عليهما مما يتطلب العمل على خفض فاتورة الاستيراد بصفة عامة حتى يسهل الحد من الآثار السلبية للصدمة حال حدوثها ومن الأمثلة على هذه السياسات شراء عقود آجلة للنفط^{٢٣}، والاهتمام بالصناعات التي تحل محل الواردات وخلق طلب محلي عليها.

٥-٢-٧ أعباء خدمة الدين الخارجي

زيادة المديونية الخارجية نجم عنها زيادة في أعباء وتكاليف الدين الخارجي وتتمثل أعباء خدمة الدين الخارجي في سداد أقساط وفوائد الدين وتدخل ضمن المعاملات الاقتصادية مع العالم الخارجي وتمثل ثقل على الاقتصاد القومي وتؤدي إلي استنزاف حصيلة الدولة من احتياطي النقد الأجنبي، وتشير البيانات إلى أن الاقتصاد المصري شهد زيادة أعباء خدمة الدين الخارجي في العام التالي لكل أزمة من الأزمات الثلاث عن العام السابق على كل منها إلا أن أسوأ أوضاع أعباء خدمة الدين الخارجي شهدها كانت مصاحبة لأزمة الكوفيد وذلك بالمقارنة بوضعه سواء مع الأزمة المالية العالمية أو أزمة يناير ٢٠١١.

٦- آلية انتقال أثر صدمات النقد الأجنبي على الناتج المحلي الإجمالي

١-٦ النموذج القياسي

تم صياغة نموذج ليوضح آلية انتقال أثر صدمات النقد الأجنبي على الناتج المحلي الإجمالي ويأخذ الشكل التالي:

$$\begin{aligned} \log Y_t = & \text{Log } S1_t + \text{Log } S2_t + \text{Log } S3_t + \text{Log } S4_t \\ & + \text{Log } S5_t + \text{Log } S6_t + \text{Log } d7_t + \text{Log } d8_t \\ & + \text{Log } d9_t + X_{t-1} + X_{t-1} \log M_{t-1} + \text{DIC} \end{aligned}$$

في هذا النموذج تم الاعتماد على لوغار يتمت المتغيرات وتم إضافة متغير صوري يعبر عن الأزمات التي تعرض لها الاقتصاد المصري:

جدول رقم (٢) متغيرات الدراسة

متغيرات أخرى	المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	المتغيرات
<p>الأثر المشترك لصدماتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي وتغيرها. Xi-1 Log Mc-1</p>	الديون الخارجية	<p>Log Y الناتج المحلي الإجمالي، Y</p>	Log S1 _t
	صافي الاحتياطيات الدولية		Log S2 _t
	الاستثمار الأجنبي المباشر		Log S3 _t
	الاستثمار الأجنبي غير المباشر		Log S4 _t
	الموارد الجارية		Log S5 _t
	صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك		Log S6 _t
	أعباء خدمة الدين		Log d7 _t
	المدفوعات مقابل الواردات		Log d8 _t
	سعر الصرف		Log d9 _t
	صدمة العرض للنقد الأجنبي		M _{t-1}
	صدمة الطلب للنقد الأجنبي		X _{t-1}
	متغير صوري يعبر عن الأزمات DIC		

بالنسبة للأثر المشترك لصدماتي الطلب والعرض فقد تم استخدام المتغيرات المعبرة عن تلك الصدمات، وبالنسبة للمتغير الصوري المعبرة عن الأزمات فقد تم استخدامه لمعرفة تأثيره على الناتج المحلي الإجمالي

٢-٦ البيانات المستخدمة في النموذج القياسي

تم استخدام بيانات سنوية للمتغيرات وذلك للفترة من (٢٠٠٦-٢٠٢١)، وسيتم تقدير انحدار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث يمكن إستعمال أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة OLS، وهناك شرطان اساسيان هما: -

□ مدى استقرارية السلاسل الزمنية وتكاملها من نفس الدرجة، وتطبيق اختبارات جذر الوحدة (AD)

□ دالة الاستجابة للصدمة

٣-٦ تقدير أثر صدمات النقد الأجنبي على الناتج المحلي الإجمالي

سيتم تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، حيث يتم استخدام نموذج الانحدار الخطى المتعدد، وذلك لاختبار علاقة التكامل المشترك، وبداية سنتطرق الى معرفة خصائص السلاسل الزمنية ما حيث استقرارية ومعرفة درجة تكاملها، باستعمال اختبار جذر الوحدة (ADF). وفي الخطوة الثانية قدر العلاقة، وفي الخطوة الثالثة سنقدر سلسلة البواقي الناتجة عن معادلة الانحدار، مدى استقراريتها ودرجة تكاملها وإجراء اختبارات السكون وثبات التباين والارتباط البواقي.

اختبار استقرارية السلاسل الزمنية: إن الإعتقاد على السلاسل الزمنية سيدفعنا الى تحديد درجة تكامل هذه السلاسل من خلال اختبارات جذر الوحدة (Unit root test)، ويستخدم الاختبار لتحديد مدى استقرار بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج وعند أي مستوى من الفروق يتحقق الاستقرار، وبالتالي يتم تحديد رتبة التكامل لمتغيرات النموذج، ويوضح الجدول رقم (٣) نتائج اختبار جذر الوحدة سواء للمتغيرات في صورتها الأصلية أو بعد إجراء الفرق الأول لها، وذلك من خلال اختباري: ديكي-فولر-Augmented Dickey Fuller test وكانت النتائج كالتالي: -

جدول رقم (٣) اختبارات جذر الوحدة

درجة التكامل	المتغير عند الفرق الأول		المتغير في المستوى الأصلي		المتغير
	Augmented Dickey-Fuller test				
	None	Constant and trend	None	Constant and trend	
1	-0.76 0.36	-3.22 0.11	6.20 1	0.01 0.99	البيون الخارجية
1	-2.81 0.008	-2.88 0.19	0.24 0.74	-3.04 0.16	صافي الاحتياطيات الدولية
1	-3.87 0.001	-0.80 0.93	-1.35 0.15	-2.77 0.23	الاستثمار الأجنبي المباشر
1	-4.54 0.0002	-5.34 0.006	0.89 0.88	-3.54 0.073	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
1	-4.19 0.0005	-4.47 0.018	1.51 0.95	3.87 0.1115	الموارد الجارية
1	-1.38 0.14	-4.73 0.012	-0.53 0.46	-1.20 0.85	صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك
1	-3.12 0.004	-4.74 0.01	1.57 0.96	1.79 0.78	أعباء خدمة الدين
1	-5.77 0.0000	-5.85 0.002	1.47 0.95	-5.61 0.004	المنفوعات مقابل الواردات
1	-2.18 0.03	-2.58 0.29	1.04 0.91	-2.54 0.30	سعر الصرف

المصدر: من إعداد الباحث – باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews12).

نلاحظ من النتائج في الجدول السابق ما يلي:

أن نتائج اختبارات جذر الوحدة توضح عدم استقرار متغيرات النموذج في صورتها الأصلية سواء عند مستوى معنوية ١ % أو ٥ % في ظل وجود الحد الثابت والاتجاه معاً أو عدم وجودهم، بينما تكون كافة المتغيرات مستقرة بعد إجراء الفروقات الأولى لها، وذلك حتى مستوى معنوية ٥ % وهذا يعني أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج يكون تكاملها من الرتبة الأولى وفقاً لاختبار ADF.

٤-٦ تقدير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة

تهدف هذه الخطوة إلى تقدير الانحدار باستخدام نموذج الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى.

٦-٤-١ العلاقة بين متغيرات الطلب للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي

تم إجراء الانحدار طبقاً للنموذج المستخدم في الدراسة ما بين متغيرات جانب الطلب للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي، وتم التوصل الى النتائج التالية والواردة في الجدول رقم (٤) جدول رقم (٤)

نتائج تقدير العلاقة بين متغيرات الطلب للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي

المتغيرات	معاملات الانحدار	T-Test	P-Value
الثابت	-2913	-3.72	0.0039
أعباء خدمة الدين	0.27	5.33	0.0003
سعر الصرف	56.09	1.107	0.2904
الالتزامات الأخرى	0.068	4.090	0.002
الأثر المشترك لصدمة الطلب والعرض للنقد الأجنبي	-0.009	-1.09	0.300
المتغير الصوري المعبر عن الأزمات	-35.84	-0.17	0.29
F-Statistics	102.18	R ²	9
P-Value(F-stat)	0.0000	Durban-Watson	2
			.35

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS 12 يتبين لنا من الجدول أعلاه أن النموذج يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير إليه إحصائية فيشر (F-statistic)، كما أن معامل التحديد (R-squared) يشير الى أن المتغيرات المستقلة تفسر 98% من التغيرات في المتغير التابع إضافة الى أن بعض المتغيرات المستقلة كانت معنوية (أعباء خدمة الدين، الالتزامات الأخرى) وهم المعبرين عن صدمة الطلب للنقد الأجنبي والعلاقة بينهما وبين الناتج المحلي الإجمالي علاقة موجبة، وهذا ما يبينه اختبار t-test أما باقي المتغيرات لم تكن معنوية التأثير حيث إن قيمة p-value أكبر من ٥%. إلا إنه ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي معا في تأثيرهما على الناتج المحلي الإجمالي. وذلك الذي يوضحه المتغير الخاص بالأثر المشترك بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي وقد يكون راجع ذلك الى سيطرة الحكومة على المتغيرات الخاصة بجانب الطلب والعرض الخاصة بالنقد الأجنبي في مصر من حيث التوجه إلى الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي محل مصادر التمويل الخارجي.

٦-٤-٢ العلاقة بين متغيرات العرض للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي

سيتم إجراء الانحدار طبقاً للنموذج المستخدم في الدراسة ما بين متغيرات جانب العرض للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي، وتم التوصل الى النتائج التالية والواردة في الجدول رقم (٥) جدول رقم (٥)

نتائج تقدير العلاقة بين متغيرات العرض للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي

P-Value	T-Test	معاملات الانحدار	المتغيرات
0.08	-1.96	-3670	الثابت
0.73	-0.35	-0.02	الاستثمار الأجنبي المباشر
0.79	0.27	0.008	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
0.002	-4.30	-0.008	صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك
0.012	3.22	0.009	صافي الاحتياطيات الأجنبية
0.120	1.73	0.07	الموارد الجارية
0.24	1.26	0.020	الأثر المشترك لصدمة الطلب والعرض للنقد الأجنبي
0.94	0.065	29.56	المتغير الصوري المعبر عن الأزمات
9 6%	R ²	28	F-Statistics
2 .12	Durban-Watson	0.0000	P-Value(F-stat)

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS 12 يتبين لنا من الجدول أعلاه أن النموذج يتمتع بمعنوية كلية، وهذا ما تشير إليه إحصائية فيشر (F-statistic)، كما أن معامل التحديد (R-squared) يشير الى أن المتغيرات المستقلة تفسر 96% من التغيرات في المتغير التابع إضافة الى أن بعض المتغيرات المستقلة كانت معنوية (صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك، صافي الاحتياطيات الأجنبية) وهم المعبرين عن صدمة عرض النقد الأجنبي حيث كانت العلاقة بين صافي الأصول الأجنبية والناتج المحلي علاقة عكسية حيث مع انخفاض تلك الأصول لدي البنوك المصرية سيؤدي ذلك ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بينما العلاقة طردية بين صافي الاحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي حيث زيادة تلك الاحتياطيات يدعم الاقتصاد ويؤدي الى ارتفاع

معدل النمو الاقتصادي والمعبر عنه بالناتج المحلي الإجمالي، ويعبر اختبار t-test أن باقي المتغيرات لم تكن معنوية التأثير حيث إن قيمة p-value أكبر من ٥%. إلا انه ليس هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي معاً في تأثيرهم على الناتج المحلي الإجمالي وذلك يوضحه المتغير الخاص بالأثر المشترك بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي.

أما بالنسبة للمتغير الصوري المعبر عن الأزمات فلم يكن له تأثير معنوي على الناتج المحلي الإجمالي خلال تلك الفترة وذلك قد يكون راجع الى حزمة القرارات التي اتخذتها الحكومة خلال تلك الأزمات والتي كان لها دور كبير في امتصاص تلك الأثار الاقتصادية السلبية.

٧-٤ تحليل العلاقات الديناميكية بين متغيرات النموذج

يهتم هذا الجزء بتحليل العلاقات الديناميكية بين متغيرات الدراسة عن طريق استخدام دوال الاستجابة للصدمة، حيث توضح دوال الاستجابة للصدمة مدى تأثير حدوث صدمة لأحد المتغيرات في النموذج مثلاً حدوث صدمة موجبة في معدل الصرف الأجنبي نتيجة لتحريره أو اتباع سياسات من شأنها التأثير عليه على القيمة الحالية والمستقبلية لمتغيرات النموذج- حيث أن حدوث أي صدمة لأحد متغيرات النموذج ستؤثر على الوضع التوازني لفترة زمنية معينة (أي التأثير على المتغير الذي حدثت به الصدمة والمتغيرات الأخرى في النموذج) تعود بعدها تلك المتغيرات إلى وضع التوازن. باستخدام محاكاة "مونت كارلو" لتوليد قيم الانحراف المعياري الخاصة بهذه الصدمات.

١- دوال الاستجابة للصدمة

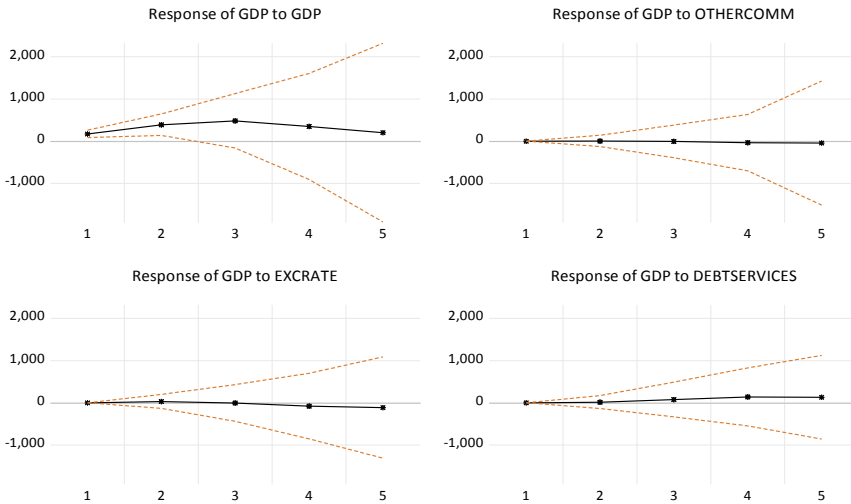
ويقصدُ بحدوثِ صدمةٍ موجبةٍ في أي متغير، أن يحدث ارتفاع في قيمته بنسبة ١%؛ حيث يمثل المحور الأفقي السنوات محل التحليل، بينما يمثل المحور الرأسي درجة الاستجابة للصدمة محل الاهتمام، وكما يتضح من الشكل التالي إلى حدوث صدمة في الناتج المحلي الإجمالي العام فإنها تؤثر وبشكل مباشر في المتغير نفسه في السنة الأولى حيث يرتفع في السنة الأولى حتى السنة الثالثة ثم ينخفض حتى يستقر في السنة الخامسة ويتضح ذلك من الشكل رقم (٣)

أما بالنسبة لتأثر الناتج المحلي بالالتزامات الأخرى (مدفوعات الواردات) بحدوث صدمة موجبة من جانب تلك الالتزامات فإن تأثيرها في البداية مستقر إلا إنها تتحول الى علاقة سالبة بعد العام الرابع أي سيكون لها تأثير سلبي على الناتج. أما إذا حدث صدمة موجبة في معدل الصرف فسيكون له تأثير بالسلب ولكن بعد العام الثالث حتى تستقر العلاقة بعد العام الخامس، وذلك يعني أن أي تغير في معدل الصرف تأثيرها على الناتج المحلي لن يظهر إلا بعد مرور ٣ سنوات. أما حدوث صدمة موجبة من جانب مدفوعات خدمة الدين فتأثير تلك المدفوعات لن يظهر إلا بعد العام الثاني وتستمر تلك العلاقة حتى ترتفع ارتفاعا كبيرا بعد العام الرابع، ولكنها تستقر بعد العام الخامس، وذلك يعني أن مدفوعات خدمة الدين أثرها الإيجابي لن يظهر إلا بعد العام الخامس، وذلك في حالة التزام الحكومة بسداد تلك الالتزامات.

شكل رقم (٣)

التأثير المتبادل بين الناتج المحلي الأجمالي ومتغيرات جانب الطلب للنقد الأجنبي

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations \pm 2 S.E.



المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS 12

أما عن الأثر المتبادل بين متغيرات العرض للنقد الأجنبي وتأثيرها على الناتج المحلي الأجمالي، فإن حدوث صدمة في أي متغير من متغيرات عرض النقد الأجنبي سيكون لها تأثير على الناتج المحلي الإجمالي وذلك ما يوضحه الشكل رقم (٤).

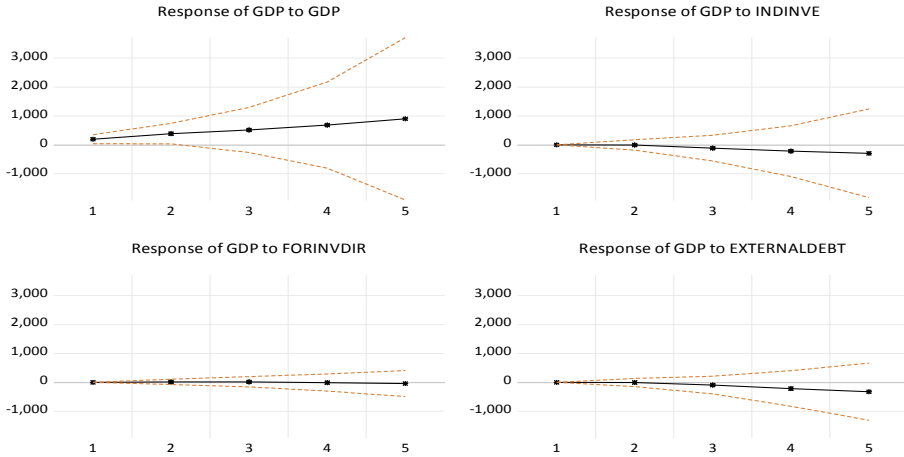
أن حدوث صدمة في جانب الاستثمار الأجنبي المباشر سيكون ل تأثير إيجابي على الناتج المحلي الأجمالي فسيكون تأثير يتصف بالاستقرار طوال فترة الخمس سنوات كما هو موضح في الشكل رقم (٤) وذلك يعنى مدى أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الحفاظ على استدامة الناتج المحلي الأجمالي وعدم تعرضه لتقلبات كبيرة وذلك يعبر عن مدى أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر ومحاولة جذبه حيث انه له دور فعال في ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي.

أما بالنسبة لحدوث صدمة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر فسيكون تأثير على الناتج ضعيف في الفترات الأولى إلا انه بعد العام الثاني تصبح العلاقة سالبة ويصبح تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الناتج تأثير سلبي. أما إذا حدث صدمة في الدين الخارجي وتأثيرها على الناتج المحلي الأجمالي فتأثير تلك الصدمة لن يظهر إلا بعد العام الثاني ويكون تأثير سلبي.

شكل رقم (٤)

التأثير المتبادل بين الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات جانب العرض للنقد الأجنبي

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



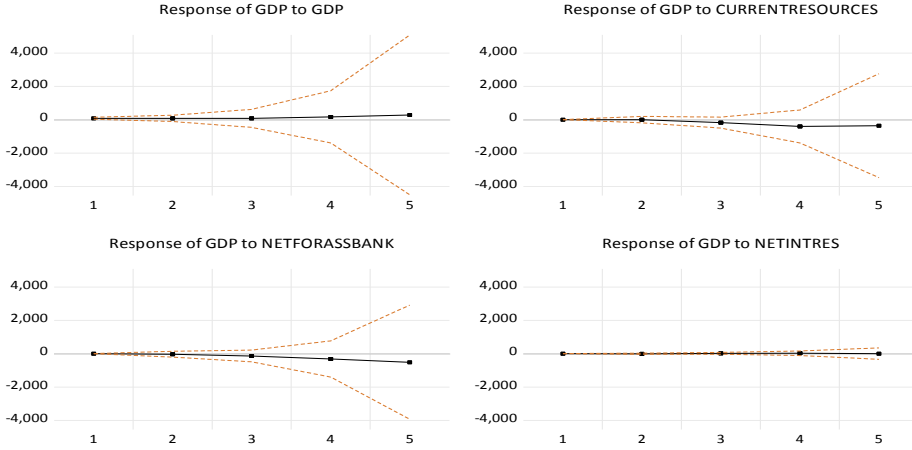
المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS 12

أما بالنسبة لعلاقة الناتج المحلي الإجمالي بباقي متغيرات جانب عرض النقد الأجنبي والتي يوضحها الشكل رقم (٥)، وبالتالي فإن حدوث صدمة في الموارد الجارية يؤدي الى استقرار الناتج المحلي الإجمالي في الفترات الأولى ولكن بعد العام الثالث يظهر الأثر السلبي على الناتج المحلي الإجمالي وتكون العلاقة سالبة. وبالنسبة لحدوث صدمة في صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك وتأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي فإثرها السلبي يظهر بعد الثالث على الناتج المحلي الإجمالي، أما بالنسبة لمتغير صافي الاحتياطيات الدولية فتأثيره على الناتج المحلي الإجمالي تأثير يحافظ على استقرار الناتج المحلي الإجمالي في مصر.

شكل رقم (٥)

التأثير المتبادل بين الناتج المحلي الأجمالي ومتغيرات جانب العرض للنقد الأجنبي

Response to Cholesky One S.D. (d.f. adjusted) Innovations ± 2 S.E.



المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج E-VIEWS 12

النتائج

سعت دول العالم إلى إنتهاج سياسات لتقليل الآثار السلبية للصدمة الاقتصادية وتحقيق استقرار أسعار الصرف لعملتها وذلك لتجنب حدة التقلبات التي قد تلحق بعملتها بين الحين والآخر، تعرض الاقتصاد المصري بداية من عام ٢٠٠٨ لثلاث صدمات داخلية وخارجية غير متوقعة وتسببوا في خلل التوازن في المتغيرات الكلية للقطاعات الاقتصادية المختلفة، وبعد استعراض صدمات الطلب والعرض للنقد الأجنبي في الاقتصاد المصري وتحليله اقتصادياً وإحصائياً واستخدام النماذج القياسية توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

□ لعبت سياسة الحكومة المصرية دور محوري تجاه سعر الصرف محققة استقرار سعر الصرف فيما بين ٥.٥ إلى ٦ جنيه للدولار خلال الأزمة المالية وثورة يناير، ثم اتخذت الحكومة المصرية قرار بتحرير سعر الصرف عام ٢٠١٦ وارتفع سعر الصرف ليتراوح بين ١٥.٨ و ١٧.٨ جنيه للدولار خلال أزمة الكوفيد.

- تعدي نسبة الدين الخارجي لمصر حد الأمان الأول وعانت مصر أسوأ أوضاعها في جانب الديون الخارجية مع أزمة الكوفيد بالمقارنة بالوضع أثناء الأزمات الأخرى.
- حرصت الحكومة المصرية على تحقيق احتياطي كافي من النقد الأجنبي مما ساهم في منح الاقتصاد قدرة على تحمل أزمة الكوفيد وتوفير السيولة اللازمة لتجنب خفض النشاط الاقتصادي وتكاليفه الاجتماعية.
- تعد الموارد الجارية هي الأقل تأثراً بالأزمات وقيمتها لم تختلف سوى اختلافات طفيفة قبل الأزمات عن بعد الأزمات وكانت في صالح العام التالي للأزمات.
- انخفضت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر في العام التالي لكلاً من الأزمة المالية وأزمة الكوفيد وسجل العكس في ثورة يناير حيث زادت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العام التالي للأزمة عن العام السابق عليها، في حين حققت الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة قفزة كبيرة وغير مسبوقه في العام التالي لأزمة الكوفيد بالمقارنة بالعام السابق عليها.
- سجل العام التالي للأزمة المالية قيم أقل للواردات مقارنة بالعام السابق عليها إلا أن أزمتي يناير والكوفيد كان لهما تأثير عكسي حيث زادت الواردات في العام التالي للأزميتين بالمقارنة بالعام السابق عليهما.
- شهد الاقتصاد المصري زيادة أعباء خدمة الدين الخارجي في العام التالي لكل أزمة من الأزمات الثلاث عن العام السابق عليهم، إلا أن أسوأ أوضاع أعباء خدمة الدين الخارجي شهدتها كانت مصاحبة لأزمة الكوفيد الأمر الذي يمثل ثقل على الاقتصاد ويستنزف احتياطيات النقد الأجنبي.
- أشار النموذج القياسي المستخدم في قياس العلاقة بين متغيرات الطلب للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي أن المتغيرات المستقلة تفسر 98% من التغيرات في المتغير التابع وأن بعض المتغيرات المستقلة كانت معنوية (أعباء خدمة الدين، الالتزامات الأخرى) والعلاقة بينهما وبين الناتج المحلي الأجمالي علاقة طردية، في حين تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي معا في تأثيرهما على الناتج المحلي الأجمالي.

□ المتغيرات المستقلة تفسر 96% من التغيرات في المتغير التابع وذلك في تقدير العلاقة بين متغيرات العرض للنقد الأجنبي والناتج المحلي الإجمالي وبعض المتغيرات المستقلة كانت معنوية (صافي الأصول الأجنبية لدى البنوك، صافي الاحتياطيات الأجنبية) والعلاقة بين صافي الأصول الأجنبية والناتج المحلي علاقة عكسية بينما العلاقة طردية بين صافي الاحتياطيات الأجنبية والناتج المحلي، في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين صدمتي الطلب والعرض للنقد الأجنبي مع الناتج المحلي الإجمالي.

□ لم يكن للمتغير الصوري المعبر عن الأزمات تأثير معنوي على الناتج المحلي الإجمالي.

□ طبقا لنتائج النموذج فإن الاستثمار الأجنبي المباشر كان له دور كبير في ارتفاع واستقرار الناتج المحلي الأجمالي.

□ خدمة مدفوعات الدين كان لها دور إيجابي على الناتج المحلي الأجمالي وذلك بسبب التزام الحكومة المصرية بصدار تلك المديونيات مما أدى الى انعكاس ذلك على ارتفاع الناتج المحلي الأجمالي

□ أما زيادة الدين الخارجي كان له أثر سلبي على الناتج المحلي الأجمالي ويظهر ذلك الأثر بعد ٣ سنوات من الاستدانة، وذلك يعنى أن إدارة الدين لم تكون بالشكل الصحيح بحيث يتحول ذلك الأثر الى أثر موجب على الناتج.

التوصيات

خرجت الدراسة بتوصية رئيسية تتمثل في "ضرورة العمل على تعزيز قدرة الاقتصاد المصري على تحمل الصدمات وخاصة إدارة التزامات النقد الأجنبي خلال فترة تأثر القطاعات المولدة للدخل بالعملة الأجنبية وذلك بتطبيق سياسات تقلل من الآثار السلبية للصدمة على المتغيرات الاقتصادية الكلية وبالتالي على الناتج المحلي الإجمالي" ومن أمثلة هذه السياسات:

□ ضرورة الحد من الاعتماد على أساليب التمويل الخارجية وإحلال وسائل التمويل الداخلية بدلاً عنها فأساليب التمويل الخارجية وما تعانیه من تدنّبات يتسبب في صدمات خارجية قوية للدرجة التي يكون لها تأثير سلبي على المتغيرات الاقتصادية الكلية للدولة،

كما أنه من الأهمية تدنية نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي لتعديها حد الأمان من خلال وضع سياسات تعمل على تطوير أسواق الدين المحلية وتقلل مع الاعتماد على الدين العام وتعمل على تنوع مصادر الجهات التي سيتم الاقتراض منها بحدود، مع العمل على تدنية تكلفة خدمة الديون ودراسة المخاطر الناجمة عنه وتقليلها بما يحقق اتزان الديون في محفظة الدين العام.

□ الاستمرار في سياسة زيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية وتعزيزها لكونها من محاور الاستقرار الاقتصادي وتمنح الاقتصاد المصري قدرة أكبر على تحمل الصدمات ويستطيع من خلالها توفير السيولة اللازمة لتمويل مشروعات الدولة التنموية ويقلل من معدلات البطالة.

□ التركيز علي تحسين بيئة الأعمال ومناخ الاستثمار وتعزيز دور القطاع الخاص كمحور من محاور "البرنامج الوطني للإصلاحات الهيكلية" بمصر، وتقديم حوافز لجذب الاستثمار الأجنبي والمحلي وتوسيع قاعدة المستثمرين من خلال إصدار القوانين وإجراء الإصلاحات التشريعية والمؤسسية المتعلقة بجذب التدفقات الاستثمارية وتعزز من المناخ الاستثماري بصفة عامة وتدعم من مشروعات ريادة الأعمال مثل تقديم تسهيلات لتخصيص الأراضي الصناعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم وتقديم حوافز جاذبة للاقتصاد غير الرسمي تشجعه وتحفزه على الاندماج في الاقتصاد الرسمي.

□ تعزيز الطلب المحلي وتجنب السقوط في "شرك الدخل المتوسط" من خلال الانتقال من النمو المعتمد على الاستثمار إلى النمو المعتمد على الإنتاجية وتشجيع الابتكارات مما يعزز من قدرة الاقتصاد على تحمل الصدمات وتجنب النمو المتباطئ وتحقق مستويات أعلى للدخل ولمستويات المعيشة.

□ ضرورة التركيز علي زيادة الصادرات المصرية غير البترولية لتصل إلى الحجم المستهدف ١٠٠ مليار دولار من خلال الاعتماد على صادرات ذات قيمة مضافة عالية وتقديم منتجات متنوعة تواكب المعايير الدولية للجودة والتركيز على التجارة المحلية والإقليمية أكثر منها مع الدول المتقدمة مع تعزيز قطاع الصناعة بإصلاحات هيكلية للصناعة المصرية والاهتمام بسلاسل التوريد المحلية والعالمية.

□ ترشيد استخدام الإيرادات من العملات الأجنبية وخفض فاتورة الاستيراد والتركيز على استيراد السلع الرأسمالية ووضع قيود على استيراد السلع الاستهلاكية والتفاحرية والتركيز على سياسة العناقيد الصناعية لتوطين الصناعات المتكاملة والمغذية لبعضها البعض، والاتجاه للصناعات التي تحل محل الواردات وشراء عقود آجلة للسلع الإستراتيجية.

قائمة المراجع

(^١) محمد صالح سلمان، قياس وتحليل الصدمات النقدية في الاقتصاد العراقي للفترة (١٩٨٠-٢٠٠٥)، دراسة قياسية، بغداد، 24/4/2022

<https://www.iasj.net/iasj/download/15381b1d5f2906e5>

(²) Williamson, J. (2009). A short history of the Washington Consensus. Law & Bus. Rev. Am.

(^٣) نسيمه بن يحيى، (٢٠١٦)، طبيعة الصدمات الاقتصادية صدمات الطلب، صدمات العرض وسبل عالجاها مجلة الاقتصاد والتنمية، مخبر التنمية المحلية المستدامة، جامعة المدية، ص ١٣٦

(⁴) Nekarda, Christopher J., and Valerie A. Ramey. (2013). The cyclical behavior of the price-cost markup. No. w19099. National Bureau of Economic Research.

(^٥) نسيمه بن يحيى، مرجع سابق ص ١٣٤

(^٦) محمد راضي، (٢٠٢٠)، أثر إصلاح دعم أسعار الطاقة على قطاعات الاقتصاد المصري، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 57 العدد الثالث، ص ١٧٧-١٧٨

(^٧) نسيمه بن يحيى، مرجع سابق، ص ١٤٩

(^٨) - عبد الحسن الغالبي، (٢٠١١)، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية: نظريات وتطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ص ٢٠٧.

- عبد الله محمد العاضي، (٢٠٠٧)، الصدمات الخارجية وأثرها على الاقتصاد اليمني، رسالة دكتوراه غ.م، قسم الاقتصاد والتخطيط، جامعة دمشق، ص 21

- محمد راضي، مرجع سابق، ص ١٧٧

(^٩) لجنة السياسات الإنمائية فى دورتها العاشرة، المجلس الاقتصادي والاجتماعي، الأمم المتحدة، ٢٠٠٨، ص ١٩-٢١.

(^{١٠}) المرجع السابق، ص ٢٠-٢١

- (١١) نسمة يحيى، مرجع سابق، ص ١٣٥ .
- (١٢) المرجع السابق، ص ١٣٤ .
- (١٣) آفاق بناء القدرة على تحمل الصدمات الخارجية والتخفيف من أثرها في التجارة والتنمية، (٢٠١٣)، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، جنيف.
- (١٤) البنك الدولي.
- (١٥) البنك المركزي المصري، ٢٠٢٠.
- (١٦) منال جابر، (٢٠٢٠)، أثر الدين الخارجي على النمو الإقتصادي في مصر دراسة قياسية، مجلة كلية السياسة والاقتصاد، العدد الثامن، ص ٧٤.
- (١٧) صفاء عبد الجبار على، (٢٠١٧)، دور الاحتياطات الدولية في استقرار المستوى العام للأسعار - العراق حالة دراسية- للمدة ١٩٨٨ - ٢٠١٤، مجلة كلية الدراسات الإنسانية، ص ٢٨١ .
- (١٨) الاحتياطات الدولية للنقد الأجنبي بالمركزي تستوعب صدمة الأسواق الدولية وتحقق ٤٠ مليار دولار نهاية مارس ٢٠٢٠، (٢٠٢٠)، البنك المركزي المصري، <https://www.cbe.org.eg/ar/Pages/HighlightsPages/NIR-March-2020.aspx> يوم ٢٠٢٠/٤/١٦.
- ١٩) Bank for International Settlements, (2012), p. 24-26
- (٢٠) رأي في أزمة ملف خدمة الدين الخارجي المصري، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ٢٠٢٠، ص ١٧.
- 21) Easterly W, Kremer M, Pritchett L and Summers LH (1993). Good luck or good policy? Country growth performance and temporary shocks. Journal of Monetary Economics. 32(3): 459-483.
- ٢٢ آفاق بناء القدرة على تحمل الصدمات الخارجية والتخفيف من أثرها في التجارة والتنمية، مرجع سابق، ص ١٨ .
- (٢٣) محمود محي الدين، ندوة الاستعداد للواقع الجديد، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، أبريل ٢٠٢٠