



فاعلية التعويم المرن للصرف الاجنبي فى علاج الخلل الهيكلى لميزان المدفوعات

دراسة تطبيقية على ميزان المدفوعات المصرى (من ٢٠٠٨ - ٢٠٢٢)

Effectiveness of flexible floating of foreign exchange in treating the structural imbalance of the balance of payments

An applied study on the Egyptian Balance of Payments (from 2008-2022)

¹ خالد عبد المجيد محمد تعيلب

Article Info

معلومات المقالة

Article Language: Arabic

لغة المقالة: العربية

Abstract

الملخص

The economic theory varied about achieving the desired effects on the balance of payments as a reaction to the devaluation of the currency, which is a difficult option for countries that suffer from chronic imbalances in their balance of payments, but it is still one of the measures sponsored by the International Monetary Fund. The Egyptian economy has been operating for years under a currency overvalued in light of the inability of the production system to meet domestic demand, and this was reflected in the decline in the overall indicators of the economy. The study aimed to analyze the impact of adopting a managed float policy since 2008. The methodology of the study relied on measuring changes in the balance of payments as a result of adopting this policy, along with other explanatory variables Domestic liquidity, consumer spending, and reserves, to test the study's hypothesis, "that there is a statistically significant relationship between adopting a managed float policy and treating the deficit in the Egyptian balance of payments," using a standard model. And it concluded that the hypothesis was correct, as it was found that 81.3% of the changes in the dependent variable are due to changes in the explanatory variables, and that there are two explanatory variables that exerted a significant influence, which are the domestic liquidity and the reserve. Therefore, the monetary approach is the most effective in interpreting the Egyptian balance of payments.

تباينت النظرية الاقتصادية حول تحقيق الآثار المرغوبة على ميزان المدفوعات كرد فعل لتخفيض قيمة العملة، والذي يعد خيارًا صعبًا للدول التي تعاني من خلل مزمن في ميزان مدفوعاتها، ولكنه لم يزل أحد التدابير التي يراها صندوق النقد الدولي. وظل الاقتصاد المصرى لسنوات يعمل فى ظل عملة مقومة بأعلى من قيمتها فى ظل عدم قدرة الجهاز الانتاجى مقابلة الطلب المحلى، وانعكس ذلك فى تراجع المؤشرات الكلية للاقتصاد. وهدفت الدراسة إلى تحليل أثر تبني سياسة التعويم المدار منذ عام ٢٠٠٨. واعتمدت منهجية الدراسة على قياس التغيرات فى ميزان المدفوعات نتيجة تبني تلك السياسة بجانب متغيرات تفسيرية أخرى هي: السيولة المحلية، الانفاق الاستهلاكي، الاحتياطي، لاختبار فرض الدراسة " بوجود علاقة ذات دلالة احصائية بين تبني سياسة التعويم المدار وعلاج العجز فى ميزان المدفوعات المصرى"، باستخدام نموذج قياسي. وانتهت إلى صحة الفرض، كما تبين أن ٨١.٣% من التغيرات فى المتغير التابع يرجع إلى التغيرات فى المتغيرات التفسيرية، وأن ثمة متغيرين تفسيريين مارسا تأثيراً معنوياً وهما السيولة المحلية، و الاحتياطي وعليه فإن المنهج النقدي هو الأقدر فى تفسير ميزان المدفوعات المصرى .

الكلمات الدالة : التعويم المرن ، ميزان المدفوعات ، سعر الصرف .

مقدمة

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

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

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

ومن أجل تحليل أثر تغير سعر الصرف على ميزان المدفوعات فى مصر، سوف يتم التركيز على مدى تأثر الميزان التجارى بسياسات الدولة فى إعادة تقييم قيمة الجنية المصرى بعد أن اتضح عدم جدوى التخفيضات المستمرة فى قيمته منذ تبنى سياسة التعويم الحر عام ٢٠٠٣ - وإن كان يخفى فى طياته تعويماً مداراً - ، وانتهى الامر بالتراجع الشديد فى قيمة الجنية فى نوفمبر ٢٠١٦ والذى تجاوز فى يومه الاول نحو ٤٨% من قيمته ، تم عام ٢٠٢١ ، مع استمرار هذا التراجع حتى بلغ فى افضل حالاته ويعد تجاوز العام على إتخاذ هذا الاجراء نحو ٢٦٠% مع إستمرار تبنى ذات الاجراء السابق إتباعها من قبل السلطة النقدية مطلع عام ١٩٩١ وقت الحصول على التمويل من الصندوق المحاور المنهجية للدراسة:

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

أهمية الدراسة :- تنبع أهمية الدراسة من أهمية قطاع التجارة الخارجية للدول النامية ومنها مصر فى تلبية جانب من الطلب المحلى فى ظل عجز القطاع الانتاجى عن أداء هذا الدور بالمستوى المرغوب ، فضلا عن توفير عملات اجنبية من الصادرات السلعية التى مازالت هى المصدر الاول للعملات الاجنبية رغم ضعفها _ تغطى نحو ٣٧% فقط من الواردت نهاية مارس ٢٠٢٢ - # . كما أن للتقييم القياسى والكمى للآثار الناتجة عن تخفيض قيمة

الجنيه المصري على ميزان المدفوعات خلال الفترة ٢٠٠٨ - ٢٠٢٢ في مصر في ظل الازمات المتلاحقة خاصة منذ مطلع ٢٠١١ ، وما اعقبها من قبول إشتراطات صندوق النقد الدولي ، خاصة ما يتعلق بالتخفيض المشار اليه أهمية تعمل الدراسة على تناولها مما يكسب الدراسة مزيداً من الاهمية .

هدف الدراسة : -تهدف الدراسة إلى الوقوف على تقييم أثر تبني سياسة تخفيض قيمة الجنية المصري كمتغير تفسيري بجانب عدد من المتغيرات التي سبق وأن تناولتها النظرية الاقتصادية ، وبعض من الدراسات السابقة وهي العرض النقدي ، الانفاق الاستهلاكي ، نمو كل من الطلب الاستهلاكي ، الاحتياطي القانوني ، واخيراً الناتج المحلي ، على العجز المزمع بميزان المدفوعات كمتغير تابع ، وذلك من خلال التحليل القياسي لأثر التخفيض المشار اليه في قيمة الجنية المصري بجانب المتغيرات الأخرى على كل من الصادرات والواردات وكذا نسبة تغطية الصادرات للواردات المصرية . فضلا عن الإسهام في الجدل المستمر حول جدوى تخفيض قيمة العملة في التأثير إيجابياً في المتغيرات الاقتصادية وكذا الفاتورة الخارجية المتزايدة .

مشكلة الدراسة : - ظل الاقتصاد المصري لسنوات يعمل في ظل عملة وطنية مقومة بما يزيد عن قيمتها الحقيقية وعدم قدرة الجهاز الإنتاجي مقابلة الطلب المحلي المتزايد ، الامر الذي إنعكس في تراجع المؤشرات الكلية للاقتصاد المصري ، وعليه فقد تزايد عبء فاتورة الدين الخارجى . وعلى ذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية :-

- إلى أى مدى يحقق تخفيض سعر الصرف التوازن بميزان المدفوعات ، أو يساهم في تحسين نسبة تغطية الصادرات للواردات .

- ماذا يجب على المعنى بالسياسة النقدية فعلة لتحقيق المزيد من الاستقرار فى سعر الصرف ، تحقيقاً لاستقرار الاسعار بما يساهم فى سلامة تخصيص الموارد .

وانطلاقاً من مشكلة الدراسة وإستناداً لما تقضى به النظرية الاقتصادية من أن تخفيض قيمة العملة من شأنه تحسين وضعية الميزان التجاري من خلال زيادة حجم الصادرات وتخفيض حجم الواردات في المدى الطويل - رهناً بتوافر عدد من الشروط - . ويمكن صياغة الفرض الأساسي للدراسة على النحو التالي

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تبني سياسة الحر وعلاج العجز فى ميزان المدفوعات المصري "

منهج الدراسة ومصادر البيانات :- في سبيلها للتثبت من صحة فرض الدراسة من عدمه ، إتخذت الدراسة نهجاً تحليلياً إستقرانياً وإستخدمت نموذجاً قياسياً يقوم على رصد المشكلة وتحليلها من الواقع العملي ، والتوجه لواقع الميزان التجارى المصري واستقرانه للوصول إلي المؤشرات التي تتصل بفرض الدراسة . وقد إعتمدت الدراسة على مصدرين أساسيين للبيانات: يتمثل اولهما في الكتب والدوريات التي ساهمت فى إعداد الاطار النظرى . فيما يتمثل ثانيهما في التقارير والدوريات الصادرة عن الجهات ذات الصلة كصندوق النقد والبنك الدوليين ، وكذا البيانات والاحصائيات الصادرة عن البنك المركزى المصري من خلال تقاريره السنوية والمجلات الاقتصادية..... الخ .

خطة الدراسة :-تنقسم خطة الدراسة إلى مبحثين : يتعرض المبحث الأول للإطار النظري للدراسة ، حيث يتناول في اولا الدراسات السابقة ، ثم في ثانياً الإطار النظرى . فى حين يتناول المبحث الثانى الدراسة التطبيقية ، حيث

تتناول للسياسة النقدية في مصر من خلال تطور سعر الصرف والاحتياطي والميزان التجاري خلال فترة الدراسة وذلك في اولا ، ثم تعرض في ثانياً إلى الاطار المنهجي للدراسة من خلال التحليل الاحصائي والنتائج والتوصيات .

المبحث الاول : الإطار النظري للدراسة

كانت للعلاقة بين سعر الصرف الاجنبي من جانب وميزان المدفوعات من جانب اخر حظاً وافراً من الدراسات ، أملا في محاولة الوقوف على جدوى التغيير في قيمة العملة لدفع التنافسية أو تقليص الفاتورة من خلال ما يعرف بتخفيض العملة وفق شرط مارشال- ليرنر $Lerner-Marshall$ # ، والذي يقضى بأن تخفيض العملة من شأنه تحسين أداء الميزان التجاري ، وذلك رهناً بتجاوز مجموع مرونة الطلب على كل من الصادرات والواردات الواحدة + . وتعرض الدراسة في هذا الجانب اولا الدراسات السابقة ، ثم تعرض في ثانياً إلى الإطار النظري وذلك على النحو التالي

اولا: الدراسات السابقة :

تتناول الدراسة في هذا الجانب عدداً من الادبيات الاقتصادية التي تناولت هذه العلاقة كما يلي :- اختبرت دراسة "Youssef &Wirjanto, 2015" مدى تحقق منحنى J في حالة الميزان التجاري لثلاث دول مصدرة للبترول هي إيران وفنزويلا والسعودية - كون البترول مقوم بالدولار الأمريكي- . وانتهت الدراسة إلى أن تقدير مجموع مرونة الطلب للصادرات والواردات في الأجل الطويل تتجاوز الواحد في كل من إيران و فنزويلا ، بينما هي اقل من الوحدة في السعودية ، وارجع ذلك إلى اعتماد الناتج القومي لها إلى حد بعيد على منتج اولي وحيد .وفحصت دراسة "Bahmani-Oskooee , Arora, & Goswami, 2016" منحنى J بين الهند وأهم شركائها التجاريين لعدد ١٦ دولة ، وخلصت إلى انطباق هذا المنحنى للهند مع أربع دول هي ايطاليا واليابان وألمانيا واستراليا من خلال تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة . وانتهت دراسة "Kale, 2017" للعلاقة بين الميزان التجاري وسعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد التركي خلال الفترة من ١٩٨٥ وحتى عام ٢٠٠٠ ، إلى أن التخفيض الحقيقي للعملة الوطنية من شأنه إدخال تحسينات على الميزان التجاري في المدى الطويل . أما كل من "Scott & Abdunasser, 2004" فقد إستخدما في دراستهما دالة رد الفعل المفاجئ المعممة "Generalized Impulse Responses" لاختبار J -Curve للتبادل التجاري الثنائي لثلاث دول متحولة هي الجزائر وايران والمغرب ، وبينت نتائج الدراسة أن لكل دولة خصائص مشتركة لتأثير J -Curve بعد التخفيض الحقيقي أو الاسمي فكانت نسبة الصادرات إلى الواردات تنخفض إلى أقل من القيمة الأولية قبل التخفيض لعدة أشهر فقط ، ثم ترتفع إلى قيمة توازنية طويلة المدى أعلى من القيمة الأولية . ومما يميز هذه الدراسة عن الدراسات الأخرى إضافة معادلة لميزان المدفوعات إلى جانب معادلتى الصادرات والواردات ، وتعد هذه الدراسة من الدراسات التطبيقية الاولى التي ركزت على الميزان التجاري في الجزائر من الناحية القياسية فقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً لـ *Phillips and Hansen* ، فمعظم الدراسات التي تطرقت إلى سعر الصرف في الجزائر قامت بدراسة أثر تغير سعر الصرف في ميزان المدفوعات وصفيًا و/او وتحليلياً دون استخدام الأسلوب

القياسي. وخلصت دراسة "Waliullah, 2020" لحالة الميزان التجاري لباكستان مستخدماً أسلوب التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ ضمن إطار الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL إلى أن خفض قيمة العملة له أثر مباشر على الميزان التجاري إتساقاً مع شرط مارشال - ليرنر ، ولكن تأثيره كان اضعف مقارنةً بالعرض النقدي ذو الأثر السلبي على الميزان في الأجلين القصير والطويل . في حين أن للدخل الأجنبي أثراً إيجابياً في الأجل الطويل فقط . وانتهت دراسة "Selim , H 2021" إلى أن المغالاة في سعر الجنية المصري من شأنه التأثير سلباً على كلا من الميزان التجاري الكلي وكذا الميزان غير البترولي في الأجلين القصير والطويل على السواء بنسب تتراوح ما بين ١ و ٩.١% . وتوصلت الدراسة إلى تأثير المتغير التابع إيجابياً بالمتغيرين الأول والثاني ، وسلباً بالمتغيرين الثالث والرابع . وتوصلت دراسة "Oskooee-Bahmani, 2021" حين قامت باختبار شرط مارشال ليرنير في ٦٤ صادرات صناعية متدفقة ما بين سنغافورة والولايات المتحدة الأمريكية إلى أن منحى ل يتحقق في ٤٨ صناعة في الأجل القصير بينما لا يتحقق ذات الشرط الا في ١٦ صناعة فقط في الأجل الطويل اختبر "Emmanuel . ٢٠٢٢" ، إمكانية تحقق منحى ل باستخدام بيانات فصلية للاقتصاد الترانزي عن طريق منهجية الذاكرة الطويلة ، لتتوصل الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين سعر الصرف الحقيقي وميزان المدفوعات ومن التأثير على الميزان التجاري دون استخدام أداة السياسة النقدية المتمثلة في سعر الفائدة . وتناولت دراسة "Reddy and Panda, ٢٠١٦" أثر الانخفاض في قيمة العملة على التجارة البينية بين الصين والهند باستخدام نموذج تصحيح الخطأ ECM ونموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة (ARDL) (خلال الفترة الممتدة ما بين ١٩٧٨ ، ٢٠١٤ ، وتوصلت نتائجها إلى عدم تحقق منحى ل بين التجاريتين في كلا من الأجلين القصير والطويل لاي من الدولتين

ويرى الباحث أن التباين في النتائج إنما مرجعه إلى تحديد المنهج الذي يتوافق مع حالة الاقتصاد (المرونات ، النقدي ، إستيعاب الدخل) وذلك - بجانب الاختلاف في المتغيرات التفسيرية وتنوعها - وكذا طبيعة مكونات الميزان التجاري بجانبه ، وكذا مقدار التخفيض في قيمة العملة الوطنية وما قد يقابله من زيادة في كل من العرض النقدي وتأثيره على الإنفاق وما يترتب على ذلك من تحييد جانب من تأثير المتغير التفسيري المحوري - تغيير قيمة العملة - ، بجانب مرونات الجهاز الإنتاجي - الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المحلي - ، فضلاً عن نسبة تغطية الاحتياطي للواردات وهي المتغيرات التي تتناولها الدراسة الحالية بالبحث ، ومستخدماً معدلات التطور في المتغيرات تجنباً لاحتمالات تأثير إختلاف وحدات القياس على النموذج المقترح .

ثانياً : الإطار النظري للدراسة

تباينت النظرية الاقتصادية حول تحقيق الآثار المرغوبة على الميزان التجاري كرد فعل لتخفيض قيمة العملة ، والذي يعد خياراً صعباً للدول التي تعاني من عجز مزمن في موازينها التجارية ، وذلك لامكان عدم استجابة أى من الإنتاج، الإنفاق المحلي ، الطلب على الصادرات أو الواردات للتغيرات في سعر الصرف اسباب عدة أهمها ، الافتقار للقاعدة الإنتاجية التي تمكنها من التوسع في الصادرات الصناعية . بفرض استجابة الطلب الخارجي _ ، مما يخلق أزمة الديون الخارجية ويضعف من قاعدة الادخارات المحلية ويشكل بالتالي عقبة امام محاولات التنمية .

وأهم تلك منهج المرونة الذي يعد الأكثر استخداماً في الدراسات التطبيقية وذلك خلافاً للمنهج النقدي واستيعاب الدخل ، ونعرض لتلك المداخل بأبجاء أملا في الوقوف على ما ينطبق على الحالة المصرية :-

المنهج الاول :- منهج المرونات يعد هذا المنهج احد عناصر طائفة سياسات تحويل الانفاق Expenditure Switching Policies ، والتي تهدف إلى علاج الخلل في الميزان التجارى من خلال تحويل الانفاق من السلع الاجنبية الى الوطنية ، والذي يعود الى كل من Robinson , Metzler . الذى يستند على مرونتى الطلب المحلى على الواردات والطلب الأجنبي على الصادرات في تحليل أثر تخفيض قيمة العملة الوطنية لعلاج عجز الميزان التجارى ، الا أن النتيجة النهائية لتخفيض قيمة العملة تبقى غير مؤكدة ويرتهن نجاحها كما أسس Marshall ، Lerner بشرط لازم لهذا الاجراء الا وهو أن يكون مجموع مرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات أكبر من الوحدة M,Chacho;iades,2001 . ويوضح ” Caporal, 2012 ” عند تناوله لمنحنى (J) بالتفسير إنه عادة يستجيب الميزان التجارى للتغيرات في سعر الصرف ضمن الاقتصاديات المفتوحة ، ومردود إختلاف أثر التغير في المدى القصير عنه في الاجل الطويل ، هو أن الكميات المتاجر بها عادة يتم تكيفها ببطء أستناداً لتحركات سعر الصرف إلا ان “ Arora , 2003 ” توصل إلى عدم امكان تحقيق النظرية عملياً ، بل على العكس من ذلك فقد يؤدي خفض قيمة العملة إلى التأثير سلباً على الميزان التجارى لاسباب أهمها ، حاجة هذا الاجراء إلى وقت حتى يوتى ثماره ، فضلا عن أن الامر مرتهن بمدى مؤانمة الهيكل الانتاجى والاقتصاد الحقيقى لهذا الاجراء ، فضلا عن انه في حالة انخفاض مرونتى الصادرات والواردات فإن الزيادة فى الطلب الخارجى و/او التراجع فى الطلب المحلى على السلع الاجنبية تكون اقل من مقدار التخفيض فى قيمة العملة ، كما يتوقف الامر فى مجمله على حالة الاقتصاد العالمى لانه فى ظل الانكماش فلا امل فى زيادة الصادرات بمعدل يقابل الزيادة فى القوة الشرائية للعملة الاجنبية .

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

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

فى حين اوضح “ Emmanuel, 2015 ” أن خفض قيمة العملة يوتى ثماره على ميزان المدفوعات من خلال تأثيره على العرض النقدي ، بما يعنى أن إجراء تخفيض العملة يفشل إذا صاحبه زيادة فى العرض النقدي ، لأن هذا

الإجراء من شأنه العودة الى التوازن الاصلى قبل القيام باجراء التخفيض ، كون أن خفض قيمة العملة يؤدي إلى خفض العرض الحقيقي بذات القدر الذى يسببه فى زيادة الاسعار .

المنهج الثالث :- إستيعاب " امتصاص " الدخل " Absorption Approach "

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

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

المبحث الثانى : الدراسة التطبيقية

يتناول هذا المبحث السياسة النقدية فى مصر من خلال تطور سعر الصرف والاحتياطي والميزان التجارى خلال فترة الدراسة وذلك فى اولا ، ثم يعرض فى ثانياً إلى الاطار المنهجى للدراسة من خلال التحليل الاحصائى والنتائج والتوصيات ، وذلك على النحو التالى .

اولا : تطور سعر الصرف المصرى :- وصولاً لتأثير إعادة تقييم سعر صرف الجنية المصرى مطلع نوفمبر ٢٠١٦ وما ترتب عليه من تراجع شديد فى قيمة ، تعرض الدراسة فى هذا الجانب لكل من تطور سعر الصرف فى مصر مقترناً بالمشورات الاقتصادية ذات الصلة والتى تمثل المتغيرات التفسيرية للدراسة الحالية ، وذلك على النحو التالى :-

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

- المرحلة الاولى :- مرحلة الاصلاح الاقتصادى ، منذ مطلع ١٩٩١ تبنت الحكومة برنامج الاصلاح الاقتصادى ومعالجة الخلل الهيكلى وما تبعه من تحرير السياسات النقدية والانتمانية... الخ . كما تبنت سياسة سعر الصرف المعموم المدار مما ترتب عليه تراجع فى قيمة الجنية خلال هذا العقد بنحو ٧٠% ، وذلك حين ارتفع سعر الصرف من ٢ جم للدولار الى ٣.٤ فى نهاية عام ٢٠٠٠ . وقد انعكست تلك التغيرات - مع غيرها من العوامل- فى تذبذب الاحتياطيات الدولية صعودا وهبوطا ، الا أن الاحتياطيات كانت تغطى واردات ٩.١ شهر خلال هذا العقد . كما بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات خلال هذا العقد نحو ٤٧% فى المتوسط . وكنتيجة لتراجع حصيلة مصر من النقد الاجنبى عام ٢٠٠١ . الا انه ورغم التخفيضات المتتالية فى قيمة الجنية لم تتأثر الاحتياطيات النقدية ايجابياً لكونها تقلبت بين ١٤ و ١٢.٥ مليار دولار وذلك حتى مطلع ٢٠٠٢ . وارتفعت نسبة تغطية الصادرات للواردات إلى نحو ٦٠% خلال هذين العامين

- المرحلة الثانية ، وفيها تبنى البنك المركزى المصرى نظام تعويم سعر الصرف وذلك مع مطلع عام ٢٠٠٣ ترتب على هذا النهج انخفاضات متتالية فى قيمة الجنيه بدأت بنحو ٢٠%. ولم تشهد تلك الفترة تغيرات مؤثرة فى الاحتياطيات والتي بلغت نحو ٢٢.٩ مليار دولار . ومع التصاعد المستمر للواردات ، وقد تراجعت معه تغطية الاحتياطى للواردت خلال هذا العقد الى نحو ٥.٧٤ شهر وبنسبة تصل الى نحو ٣٥% عن مثلتها بالعقد السابق عليه ، وهو نتيجة لتصاعد عجز الميزان التجارى إلى نحو ٧.٨ مليار دولار مع تراجع نسبة تغطية الصادرات للواردات الى نحو ٥٧% كنتيجة لاستهداف البنك المركزى الحفاظ على قيمة الجنية المصرى .

- وشهدت الفترة منذ تبنى سياسة تعويم سعر الصرف وحتى مطلع عام ٢٠١١ تراجع محدود فى سعر الصرف - شهد عام ٢٠٠٨ أستثناء بزيادة قيمة الجنية من ٥٧٠. إلى ٥٣٣. جم للدولار _ بمتوسط نسبة تغطية الصادرات للواردات ٥٤% . والاحتفاظ باحتياطى يغطى نحو ٧.٧٥ شهر فى المتوسط .

-وفيما يتعلق بالمرحلة الاخيرة ، فمنذ مطلع عام ٢٠١١ وحتى مطلع نوفمبر ٢٠١٦ شهد سعر الصرف تراجع متتالى ولكنه محدود ، مع تصاعد مستمر فى عجز الميزان التجارى حتى لم تتجاوز نسبة تغطية الصادرات للواردات سوى ٣٢. وبلغ العجز فى الميزان التجارى نحو ٣٨.٧ مليار دولار ، وفى ذات الوقت تأكل الاحتياطى من نحو ٣٥ مليار جنية الى نحو ٢٠ مليارجنية فقط فى يونيه ٢٠١٦ . ثم تلى ذلك تخفيضات متتالية اعمالا لاشتراطات صندوق النقد الدولى حتى بلغ نحو ٣١ جنية ، ووجود سوق موازية بسعر يزيد بنحو ٢٠% . بيد أن تلك الفترة شهدت تصاعداً مضطرباً فى العرض النقدى حتى تضاعف من نحو ٩١٧ مليار جنية فى يونيه ٢٠١٠ إلى نحو ٢٠٩٥ فى ذات الشهر من ٢٠١٦ ، مع تراجع فى عدد الشهور التي يغطيها الاحتياطى النقدى من ٩ شهور فى يونيه ٢٠١٠ إلى نحو ٥ شهور فقط عام ٢٠٢٢ ، مع زيادة غير مسبوقه غى الدين الخارجى .

ويرى الباحث إستناداً إلى كون كل من سعر الصرف وميزان المدفوعات أداة كاشفة لحالة الاقتصاد ، فإن السياسة الاقتصادية لم تكن فعالة بما يكفى لتحفيز الجهاز الانتاجى المصرى بما يكفى لمقابلة الزيادة فى

الاستهلاك ، الامر الذى القى بظلاله على الميزان المدفوعات الذى شهد عجزاً مضطرباً ، إستناداً من صانع القرار إلى التوازن الكلى رغم الخلل الهيكلى حتى باتت الفاتورة الخارجية فى مجملها امراً يدعو إلى القلق .

ثانياً : الإطار المنهجى للدراسة

إن الفرضية القائلة بأنه لا توجد نتيجة واضحة لا تحليلية ولا تجريبية بشأن فعالية تخفيض قيمة العملة كأداة لتحسين وضعية الميزان التجارى تستدعي نظرة جديدة على المسألة باستخدام التطورات الأخيرة فى مجال السلاسل الزمنية للاقتصاد القياسى . ويتيح الإنخفاض المتتالى فى قيمة الجنية المصرى منذ تبنى سياسة التعويم عام ٢٠٠٣ ، وإنهاء بتخفيض قيمته بما يزيد عن ٥٠% عام ٢٠٢٠ فرصة للتساؤل حول فاعلية هذا الاجراء فى التأثير ايجابياً على التدفقات التجارية ، وما إذا كانت شرط مارشال - ليرنر مازال قائماً على الحالة المصرية .

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

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

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

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

أما فيما يتعلق بمعدل نمو العرض النقدى الذى ينصرف فى الدراسة الحالية إلى معدل التغير فى $M2$ كمقياس للعرض النقدى ، وهو ما يتفق ودراسة " Nienga , 2010 " . ومن المتوقع أن تؤدي زيادة معلمة β_2 إلى تدهور المتغير التابع ، كون أن زيادة العرض النقدى من شأنه أن يؤدي اولا ، إلى زيادة الطلب المحلى بما فيها

سلع الواردات والسلع المعدة للتصدير . وثانياً ، إلى زيادة معدلات التضخم مما تصبح معه السلع الأجنبية أرخص نسبياً عن مثيلاتها التي تنتج بالداخل مما يودي في مجمله إلى تدهور في ميزان المدفوعات .
بينما يشير متغير الانفاق الاستهلاكي إلى معدل النمو السنوي في الانفاق خلال فترة الدراسة ، ومن المرجح أن تؤدي الزيادة في معلمة $\beta 3$ إلى تدهور في المتغير التابع ، ومرجع ذلك أن زيادة الطلب الاستهلاكي والتي لا يقابلها زيادة مماثلة في الناتج المحلي يساعد على نمو الواردات.
وفيما يتعلق بمتغير عدد الشهور التي يغطيها الاحتياطي النقدي للواردات ، فقد رأى الباحث أهميته خلال فترة الدراسة ، حيث أرتبطت العطاءات التي كان يطرحها البنك المركزي إسبوعياً من العملات الأجنبية لتغطية الطلبات المقدمة لفتح الاعتمادات المستندية "إستيراد" مرتبط إلى حد بعيد بحجم الاحتياطي النقدي لديه ، ومن ثم فمن المتوقع أن تكون العلاقة سلبية بين معلمة $\beta 4$ ونسبة تغطية الصادرات للواردات .
مخرجات النموذج الإحصائي " SPSS " :- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي باستخدام تحليل SPSS " معنوية النموذج المقترح بدرجة ثقة ٩٩ % ، كما بلغ معامل التحديد ٨٥٧ . بما يعني أن ٨٥.٧% من التغيرات في المتغير التابع ترجع إلى التغيرات في المتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة وذلك عند مستوى معنوية ١% حسبما يتضح من الجدول التالي.

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

a. Dependent Variable: exports/imports ratio

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي " SPSS " .

ومن الجدول تصبح معادلة الإنحدار للنموذج المقترح كما يلي :-

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

وعليه فإن نتائج التحليل الإحصائي الموضح بالجدول والذي تعكسه المعادلة تشير بعالية إلى :-

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

- إحتل متغير سعر الصرف المرتبة الثالثة فى التأثير على المتغير التابع من بين المتغيرات التفسيرية الاربعة الخاصة بالنموذج حيث أن معامل β المعيارية لم يتجاوز -١.٤٨ . ، كماأوضحت الدراسة أن زيادة سعر الصرف بمقدار ١% يؤدى إلى تراجع فى المتغير التابع بنسبة ٠.٠٠٤ . ، فضلاً عن أن هذه النتيجة لم تكن معنوية فى الاجل الطويل . الامر الذى يشير إلى ضعف تأثير سعر الصرف فى علاج عجز الميزان التجارى رغم أنه كان مستهدفاً من واضعى السياسة النقدية حال إدارتهم لسعر الصرف إبان فترة الدراسة ، إلا أن عوامل عدة منها عدم مرونة الجهاز الإنتاجى لمقابلة الزيادة فى الطلب المحلى ، فضلاً عن ضعف مرونة كل من الواردات والصادرات ، هذا بجانب الإرتكان إلى التوازن الكلى القائم فى ميزان المدفوعات . وعليه فلا مجال لإنطباق منحنى (J) على الميزان التجارى المصرى خلال تلك الفترة ، وهو ما يتفق ودراسة "شهاب ٢٠١٦" .

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

* بلغ الإنحدار المعيارى لمتغير العرض النقدى -٨٩٣ . وبما يعنى أن الزيادة فى M2 بنسبة ١% من شأنه التأثير سلباً على الميزان التجارى بنسبة ٨.٩٣% عند مستوى معنوية ٥% ، وهو ما يتفق وما إنتهت اليه دراسة كل من " Nienga,2010 ، Waliullah, 2010" فى باكستان ، وكينيا على الترتيب . كما إنه يتفق ومنطقية العلاقة بين المتغيريين إعمالاً للنظرية الاقتصادية كما اسلفنا .

* بلغ الإنحدار المعيارى لعدد الشهور التى يغطيها الإحتياطى النقدى للواردات +٠.١٥ . وهو ما يعنى أن زيادة هذا المتغير التفسيري بنسبة ١% من شأنه التأثير إيجابياً فى المتغير التابع بنسبة ١.٥% وذلك عند مستوى معنوية ٥% بما يعنى أن العلاقة بينهما طردية فى الاجل الطويل وهو ما يتفق والمنطق الإقتصادى كما اسلفنا الإشارة .

- أما بخصوص معدل نمو الإنفاق الإستهلاكى والمرتبط طردياً بمعلمة β_2 _ معدل نمو العرض النقدى _ فقد أسفر التحليل الإحصائى عن سلبية معلمة β_3 ، الامر الذى يتفق والمنطق الإقتصادى فى العلاقة العكسية بين الانفاق الاستهلاكى وتدهور نسبة تغطية الصادرات للواردات ، إلا أن مساهمة المتغير

التفسيرى لم تتعدى ٥.٦١% من تفسير المتغير التابع ، كما لا توجد له دلالة معنوية عند درجة ثقة ٥% فى الاجل الطويل .

النتائج والتوصيات

اولا :- النتائج : - إنتهت الدراسة إلى النتائج التالية :-

- عدم تحقق شرط مارشال - ليرنر وتأثير منحنى (J) فى حالة الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة لإنه على الرغم من تحقق العلاقة السلبية بين سعر الصرف والميزان التجارى الا لإنه لم تكن ذو دلالة إحصائية .
- بلغ معامل التحديد ٨٥٧.٨٥٧. بما يعنى أن ٨٥.٧% من التغيرات فى عجز الميزان التجارى ترجع إلى التغيرات فى المتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة وذلك عند مستوى معنوية ١% .
- المنهج النقدى هو المطبق فى تفسير الميزان التجارى المصرى كون أن ثمة متغيريين تفسيريين ذا دلالة معنوية على المتغير التابع وهما العرض النقدى ، وعدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي النقدى من الواردات والمفسر اقتصادياً بأن زيادة القاعدة النقدية مرتبطة طردياً بطلب الافراد على السلع المحلية والاجنبية ماراً بزيادة الطلب على النقود _ كمتغير وسيط - مما يترتب عليه تدهور فى الميزان التجارى هذا من ناحية . ومن جانب اخر فإن مدى توافر الاحتياطيات النقدية من شأنه دفع السلطة النقدية لتلبية المزيد من الطلب على الواردات مما يؤثر سلباً على الميزان التجارى .
- تأكيداً للنتيجة السابقة من إنطباق المنهج النقدى فى تفسير وضعية الميزان التجارى المصرى ومن ثم يعد ميزان المدفوعات نموذجاً للتحليل الاقتصادى الذى يركز على الاحتياطيات النقدية حيث كانت العلاقة بين عدد الشهور التى يغطيها الاحتياطي من الواردات طردية ، الا أنه لم يثبت النموذج معنويتها بدرجة ثقة مقبولة .
- ارتبط المتغيرين التفسيرين الانفاق الاستهلاكى ، العرض النقدى طردياً وهما مجتمعان بعلاقة عكسية مع الميزان التجارى كون أن الزيادة فيهما تنعكس فى طلب متزايد على السلع المحلية والاجنبية مما يتسبب فى تدهور الميزان التجارى (إلا إن المتغير التفسيرى الاول لم تكن له دلالة إحصائية ذات تأثير معنوى على المتغير التابع) .

ثانيا :- التوصيات لان الميزان التجارى ضمن الادوات الكاشفة لحالة الاقتصاد وقدرة الجهاز الانتاجى على تلبية الطلب ، وفى ضوء العجز المزمع فى الميزان التجارى ، وإستناداً إلى ما اسفرت عنه الدراسة من أن المنهج النقدى هو المطبق فى تفسير الخلل فى الميزان التجارى ومعالجته ، وفى ضوء إرتفاع معامل التحديد - ٨٥.٧% - يصبح

من الإهمية بمكان إيلاء السلطة النقدية للمتغيرات التفسيرية الواردة بالدراسة حال رسم السياسة النقدية ، ومن ثم يوصى الباحث بما يلي :

- عدم ترك الجهاز الانتاجى لاليات جهاز الثمن وضرورة التدخل بالمتاح والممكن من ادوات السياسة الاقتصادية لإجراء التصحيح الازم فى حينه .

- بالنظر إلى أن النقود تعد رصيماً وليست تياراً _ وفقاً للمفهوم النقدي _ فمن الأهمية بمكان تكيف الارصدة النقدية الفعلية طبقاً للمستويات المرغوبة مستهدفة علاج الخلل فى الميزان التجارى كأداه طويلة الاجل .

- التوقف تدريجياً عن تبني سياسة التعويم المدار لسعر الصرف وإتاحة المجال لقوى السوق تجنباً لما ينتج عن تلك السياسة من آثار سلبية .

- تحقيق التناغم بين ادوات السياسة النقدية ، وسياسة سعر الصرف كون أن زيادة القاعدة النقدية ادارياً من شأنه إلغاء جانب من الآثار الإيجابية لخفض قيمة العملة الوطنية على الميزان التجارى . وبعبارة اخرى وبالنظر لعجز الميزان التجارى فإن السياسة النقدية التوسعية لا تعد السياسة الصحيحة وقت خفض قيمة العملة الوطنية إدارياً .

- إستهداف زيادة المعروض النقدي من النقد الاجنبى من خلال تبني سياسات منها :-

- منح حوافز للشركات التى تستهدف سلع موجهة للتصدير و/ أو بدائل للواردات .
- جذب المزيد من تحويلات المصريين العاملين بالخارج لتدعيم البنود التعويضية بميزان المدفوعات ، مع تبني سياسة لتحفيز المزيد منها نحو الاستثمارات بدلا من زيادة الطلب الإستهلاكى .
- حفز فائض حساب الخدمات والسفر بميزان المدفوعات والذى عولت عليه السلطة النقدية طويلا فى تخفيض قيمة الفاتورة الخارجية الناتجة بشكل اساسى عن عجز الميزان التجارى .

المراجع :-

أولا المراجع العربية

- البنك المركزي المصري ، التقارير السنوية ، أعداد مختلفة .
- البنك المركزي المصري ، التقارير الشهرية ، أعداد مختلفة .
- شهاب ، عبد الحميد، تأثير إنخفاض سعر الصرف الحقيقي على الميزان التجارى المصرى خلال الفترة من ١٩٨٥ - ٢٠١٥ ، مجلة مصر المعاصرة ، المجلد ١٠٧ ، عدد ٥٢١ ، ٢٠١٦ ، ص ص ٣٩ - ٨٦ .
- ملكاوي، أحمد، 2002 ، أثر انخفاض سعر صرف الدينار على الأداء التصديري للاقتصاد الأردني - (1976) (1997 ، أبحاث اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 18 ، العدد الثالث)، منشورات جامعة اليرموك، ازيد -الأرد، ص ص ٦٨-٩٢ .
- الصباغ كمال محمد ، اختبار منحنى J للتجارة الخارجية في الجزائر دراسة قياسية من ١٩٨٠ إلى ٢٠١٥ مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد الخامس عشر، المركز الجامعي عين تموشنت ، الجزائر ٢٠١٦ ، ص ص ١١٦-١٤١ .

ثانيا :المراجع الاجنبية

- Arora, S., Bahmani-Oskooee, M. and Goswami, G. G. (2003) Bilateral J-curve between India and her trading partners, Applied Economics, 35, 1037,pp12-41.
- Ayoub Yousefi , Tony S. Wirjanto(2003), Exchange rate of the US dollar and the J curve:the case of oil exporting countries, Energy Economics 25 (2003),pp 741.

- Bibekananda Panda* and D Rama Krishna Reddy; (2016), Dynamics of IndiaChina Trade Relations: Testing for the Validity of Marshall-Lerner Condition and J-Curve Hypothesis, IUP Journal of Applied Economics, vol,59,pp121-140.
- Caporal, G., Gil-Alana, L., and Mudida, R. 2012. Testing the Marshall-Lerner Condition in Kenya, working paper No.12- 22, Brunel University London, Economic and Finance working paper series,pp214-246.
- Emmanuel, I ., Tarcicious, M. & chorles, M .,2015' Assessment of impact devaluation On trad balance & mar marketing in Zimbabwe (1990- 2015) in novative marketing Valum 11 , Issue 1,pp 113-128 .
- Hacker, Scott and Abdunasser Hatemi, J. 2004. The Effect of Exchange Rate Changes on Trade Balances In the Short and Long Run, *Economics of Transition*,Vol. 12 (4),pp 777-799.
- Kale, Pelin. 2004. Turkey's Trade Blance in the Short and the Long Run: Error Correction Modeling and Cointegration, *The International Trade Journal*, Volume XV, No. 1,pp 1377-1341.
- Khan ,R.E.A , R sattar and H.U rehman , 2016 , "effectiveness of exchange rate in pankistan causality analysis Pakistan journal commerce social science 6(1) 83.
- Korap, L, Alacahan D.N and irhan B.H, (2011) "an empirical model for the Turkish trade balance : new evidence from ARDL bounds testing analysis " Istanbul university department of economics and statistics 14,pp38-61.
- Kyereme, Stephen S. 2002. Determinants of United States' Trade Balance with Australia, *Applied Economics*, 34, 1241-1250, Taylor and FrancisGroup .
- Mohsen Bahmani-Oskooee and Mohsen Bahmani-Oskooee (2014), u.s.-singapore commodity trade and the j-curve, *Asian Economic and Financial Review*, 2014, 4(10): 1473-1484
- M,Chacho; 2001, iades, International Monetary Theory and Policy , Mcgraw-Hill , Inc., New Yourk, pp 66-73.

- Nienga,E., 2010 ‘ The determinants of trade balance in Kenya , an empirical analysis , 1970–2010 ‘ European Journal of scientific Research 31 (3)pp 14 –20 .
- Selim , H 2012” has egypt’s exchange rate policy changed after the float” middle east development journal , 4(1),pp 1_27
- Pesaran, H., Shin, Y., and Smith, R. (2001). Boundstesting approaches to the analysis of level relationships. Journal of Applied Econometrics, 16,pp 289–326.
- Waliullah K, kham M, kakar R and khan w ., 2010 the determinants of pakistans trade balance an ARDL cointegration approach the Lahore journal of economics,pp 15, 1_26