

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

د / مسعد مُحمَّد الغايش
استاذ الاقتصاد المساعد
كلية السياسة و الاقتصاد
جامعة بني سويف

2019

تمهيد

اعتمد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني كعملة دولية قابلة للاستخدام الحر ضمن حقوق السحب الخاصة في أكتوبر 2016. وفي نوفمبر 2016 شهد سعر صرف الدولار في مصر ارتفاعا ملحوظا بعد اتباع مصر سياسة سعر الصرف الحر وترتب علي ذلك آثار اقتصادية بعضها ايجابي يصب في صالح الاستثمار وبعضها سلبي مثل الارتفاع الملحوظ في الأسعار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية . ولذا فقد تمثلت مشكلة البحث في كيفية الاستفادة من ادراج اليوان الصيني كعملة دولية ضمن العملات الرئيسية المكونة للاحتياطي النقدي الأجنبي لدي صندوق النقد الدولي في الحد من ارتفاع سعر صرف الدولار في مصر؟ وتوصل البحث الي نتيجة مؤداها أن الاحتياطيات الدولية من العملات الرئيسية فسرت حوالي 89.5 % من التغير في سعر الصرف وهي نسبة كبيرة تدل علي أهمية زيادة حجم الاحتياطيات لدي البنك المركزي . ولذلك فان زيادة حجم الاحتياطي من اليوان الصيني أمر هام لا سيما اذا امكن استخدامه في المعاملات التجارية الدولية بدلا من الدولار الأمريكي . كما أنه يمكن سداد أقساط قرض صندوق النقد الدولي باليوان الصيني , وهو ما يسمح به الصندوق لأن اليوان أصبح عملة دولية وهو ما يقلص الضغط في الطلب علي الدولار مما ينعكس علي سعر صرف الدولار خفضا مقابل الجنيه المصري , وقد أوصي البحث بضرورة محاولة البنك المركزي المصري زيادة الاحتياطي من اليوان علي حساب الدولار والتوسع في استخدام اليوان الصيني بدلا من الدولار الأمريكي في تعاملات مصر الخارجية.

الكلمات المفتاحية

صندوق النقد الدولي - اليوان الصيني - العملة الدولية - الدولار - مصر

Abstract

The International Monetary Fund (*IMF*) adopted the Chinese Yuan as a freely usable international currency in Special Drawing Rights (*SDRs*) in October 2016. In November 2016, the dollar exchange rate in Egypt witnessed a noticeable rise after adopted a free exchange rate policy, which resulted in economic effects, some favorable to investment and some negative. Such as the marked rise in prices and other economic variables. So the research problem was how to benefit from the inclusion of the Chinese Yuan as an international currency among the major currencies that make up the foreign exchange reserves of *IMF* in curbing the appreciation of the dollar in Egypt? The research concluded that international reserves of the major currencies explained about 89.5% of the exchange rate change, that large percentage indicating the importance of increasing the size of reserves at the Central Bank. Therefore, increasing the size of the Chinese Yuan reserve is important, especially if it can be used in international trade transactions instead of the US dollar. It is also possible to repay the *IMF* loan installments in Chinese Yuan, which allows *IMF* because the Yuan has become an international currency, that reduces the pressure on demand for the dollar, which reflects on the dollar exchange rate lower against the Egyptian pound, the research recommended that the Central Bank of Egypt should try to increase reserves of Yuan and try to make expansion of the use of the Chinese Yuan instead of the US dollar in Egypt's foreign trade.

Keywords

IMF – Chinese Yuan – International currency – Dollar - Egypt

1- مقدمة

يعد صندوق النقد الدولي بمثابة منظمة دولية متخصصة تابعة لمنظمة الأمم المتحدة. تم تأسيسه بمقتضى معاهدة بريتون وودز الدولية عام 1945 بهدف تعزيز سلامة الاقتصاد العالمي . وقد جاءت فكرة انشاء الصندوق في يوليو 1944 أثناء مؤتمر للأمم المتحدة عقد في بريتون وودز بولاية نيويورك بمشور الأمريكية حيث تم الاتفاق بين ممثلو خمس وأربعين دولة على وضع اطار عام للتعاون الاقتصادي بين تلك الدول هدف الي تقادي تكرار فشل السياسات الاقتصادية و التي كانت سببا أساسيا في حدوث كارثة الكساد العظيم في عام 1929. (عبد المنعم السيد , عبد الرحمن الحبيب , 1986).

وقد انضمت مصر لعضوية صندوق النقد الدولي في ديسمبر 1945 ، وقد لجأت مصر للإقتراض من الخارج لأول مرة في تاريخها في عهد الرئيس الراحل أنور السادات حيث انفتحت مع صندوق النقد الدولي عام 1987-1988 علي قرض بقيمة 185.7 مليون دولار لحل مشكلة المدفوعات الخارجية المتأخرة وزيادة معدل التضخم. ثم تلي ذلك توقيع اتفاق المساندة من قبل الصندوق وجمهورية مصر العربية و التي استهدفت الاصلاح الاقتصادي الكلي وتحقيق التوازن في الاقتصاد المصري علي المستوي الكلي في مايو 1991. (حسن يوسف , 1991 David Driscoll).

وقد تضمن الاطار العام للتعاون الاقتصادي بين أعضاء الصندوق ضرورة امتلاك الدولة العضو في الصندوق احتياطات رسمية عبارة عن حيازات من الذهب أو عملات أجنبية مقبولة على نطاق واسع , وتمتلكها حكومة الدولة العضو في الصندوق بحيث تتمكن الدولة من شراء عملتها المحلية من أسواق النقد الأجنبي بالقدر اللازم للحفاظ على ثبات سعر صرف عملتها الوطنية. الا أنه اتضح أن المعروف دوليا من أهم أصليين احتياطين - وهما الذهب والدولار الأمريكي - غير كاف لدعم التوسع في التجارة العالمية والتدفقات المالية وقتها. ولذا فقد أنشا الصندوق حقوق السحب الخاصة في عام 1969 لتكون أصلا احتياطا دوليا مكملا وذلك في سياق نظام بريتون وودز لأسعار الصرف الثابتة. وحق السحب الخاص هو أصل احتياطي دولي مكمل للاحتياطات الرسمية الخاصة بالدول الأعضاء. ويعتبر صندوق النقد الدولي هو المنظمة العالمية الرئيسية التي يمكن من خلالها التعاون النقدي علي المستوي الدولي, كما يضم في عضويته 188 دولة وهو تقريبا كل دول العالم باستثناء خمس دول . (صندوق النقد الدولي , التقرير السنوي 2015) .

وحتى عام 2010 كانت سله حقوق السحب الخاصة تتضمن أربع عملات رئيسية شملت الدولار الأمريكي واليورو والين الياباني والجنيه الاسترليني. وبحلول مارس 2016 كان قد تم استحداث 204.1 مليار وحدة حقوق سحب خاصة (ما يعادل حوالي 285 مليار دولار أمريكي) تم توزيعها على الدول الأعضاء. ويمكن مبادلة حقوق السحب الخاصة بأي من العملات القابلة للاستخدام الحر.

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

وتتحدد قيمة حق السحب الخاص وفق سلة من خمس عملات رئيسية - وهي اليوان الصيني، والدولار الأمريكي، واليورو، والين الياباني، والجنيه الاسترليني - اعتبارا من 1 أكتوبر 2016. وترتبط الصين بقرارة افريقيا بصفة عامة وجمهورية مصر العربية بصفة خاصة منتديان تم الاتفاق عليهما في فترات متلاحقة , حيث ينظم المبادلات التجارية بين مصر والصين اتفاق تعاون وتجارة اقتصادي موقع بالقاهرة عام 1995.(صندوق النقد الدولي, مجلة التمويل والتنمية 2017).

2- مشكلة البحث وحدوده

شهد سعر صرف الدولار الأمريكي ارتفاعا ملحوظا مقابل الجنيه المصري بعد اتخاذ قرار التعويم الكامل لسعر الصرف في مصر في نوفمبر 2016 , وقد ترتب علي ذلك آثار اقتصادية بعضها ايجابي يصب في صالح الاستثمار وبعضها سلبي مثل الارتفاع الملحوظ في الأسعار, وبعد اعتماد صندوق النقد الدولي لعملة دولة الصين (اليوان الصيني) كعملة احتياط دولية لدي صندوق النقد الدولي واعتبارها ضمن حقوق السحب الخاصة , فان مشكلة البحث يمكن صياغتها كما يلي : كيف يمكن الاستفادة من ادراج اليوان الصيني كعملة دولية ضمن العملات الرئيسية المكونة للاحتياطي النقدي الأجنبي لدي صندوق النقد الدولي في الحد من ارتفاع سعر الدولار في مصر؟

3- هدف البحث واهميته

هدف البحث الي محاولة الاستفادة من ادراج اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة بالصندوق و العملات الرئيسية المعتمدة من صندوق النقد الدولي وذلك عن طريق استبدال جزء من تعاملات مصر الخارجية بعملة الصين بدلا من الدولار الأمريكي مما يقلص الضغط في الطلب علي الدولار الامريكي. وتتأتي أهمية البحث في تناوله لهذا الموضوع كون اليوان الصيني يدرج لأول مرة ضمن حقوق السحب الخاصة.

4- الدراسات السابقة

تناولت دراسة (*Krugman 1979*) أسواق العملات في أمريكا اللاتينية والتي خلصت الي وجود علاقة بين العجز الخارجي وسياسات التوسع المالي والنقدي , وكذلك أوضحت وجود علاقة بين سياسات سعر الصرف الثابت والاحتياطات الخارجية. كما قدم (*Agenor, 1992*) دراسة بينت التأثير المباشر لسعر الصرف علي أزمات ميزان المدفوعات والتأثير علي الاحتياطات الدولية , كما بينت الدراسة أن التوسع في السوق السوداء نتيجة اتباع سعر الصرف الثابت يضعف من فعالية الرقابة علي رأس المال مما يزيد من مشكلة هروب رأس المال.

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

وفي دراسة قدمها (*Boyared and caporale 2001*) اتضح وجود علاقة ايجابية بين انخفاض سعر الصرف للعملة المحلية والتحسين في الميزان التجاري ذلك في دراسة اجريت علي ثماني دول متقدمة . كما توصلت دراسة (*Rutasitara 2004*) الي أن سعر الصرف أثر بشكل واضح في ارتفاع معدل التضخم في تنزانيا , وأن سعر الصرف الثابت عمل علي تثبيط معدل التضخم مما ساعد علي جذب الاستثمارات الأجنبية. وفي دراسة قدمها (*Adam Elhraika & others, 2007*) تمت علي 21 دولة افريقية , وبينت أن الاحتياطات الدولية الكافية تسمح للدولة بالاقتراض من الخارج , كما تساعد علي زيادة تدفقات رؤوس الأموال الخارجية. الا أن لها تكاليف اقتصادية واجتماعية عالية، بما في ذلك تكلفة الفرصة البديلة العالية الناتجة عن انخفاض العوائد على الأصول الاحتياطية.

وفي دراسة هندية قدمها (*Ratha 2010*) حيث بينت وجود تباين بين تأثير معدل سعر الصرف علي معدل نمو الناتج , فبينما هناك علاقة عكسية في الأجل القصير بين المتغيرين الا أنه في الأجل الطويل يصبح الأثر ايجابيا. كما يتحدد سعر الصرف طبقا للنظرية النقدية عن طريق تدفق الأرصدة في سوق الصرف الأجنبي , حيث أن عرض النقود يتحدد من قبل السلطات النقدية , أما الطلب على النقود يتحدد من خلال مستوى الدخل الحقيقي والمستوى العام للأسعار وسعر الفائدة , وهنا يكون لسعر الفائدة دوراً مهماً في تحديد سعر الصرف فارتفاع سعر الفائدة في دولة معينه يعمل علي ارتفاع سعر الصرف , والعكس بالعكس (*سمير فخري 2011*). كما أوضح الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل 1914 أن سعر صرف أي عملة يتحدد وفقاً للقوة الشرائية داخل الدولة مقارنةً بقوتها الشرائية في خارجها - نظرية تعادل القوة الشرائية- والتي انتهت الي أن العلاقة بين عملة دولة معينه وأخري تتحدد على أساس مستويات الأسعار السائدة بين الدوايتين (*امين سيد , 2013*).

كما قدمت دراسة عن الاقتصاد الاثيوبي قدمها (*Ayen 2014*) وقد خلصت الي وجود علاقة عكسية بين خفض قيمة العملة المحلية ومعدل النمو الاقتصادي في الأجل الطويل ومحايد في الأجل القصير , كما بينت الدراسة أنه يجب علي الحكومة الاثيوبية الا تتبع سياسة تحرير سعر الصرف . وبدراسة العلاقة بين معدل النمو الاقتصادي و تقلبات سعر الصرف قدمها (*Christian 2016*) *Payne* اتضح أن هناك علاقة اقتصادية فريدة من نوعها بين النمو الاقتصادي وتقلب سعر الصرف , وقد بين نموذج الانحدار الذي استخدمته الدراسة أنه توجد علاقة عكسية بين تقلبات سعر الصرف ومعدل النمو الاقتصادي في دولة غانا وذلك في كل من الأجلين القصير و الطويل , وقد أوصت الدراسة بأنه يجب اتباع سعر الصرف الثابت في غانا لتجنب الأثر السلبي لتقلبات سعر الصرف . كما تناول كل من (*Ibrahim Badawi , Shahir Zaki , 2016*) دراسة خلصت الي خفض سعر الصرف لأقل من قيمته الحقيقية يؤثر في كمية الصادرات في الدول العربية , وذلك بالتطبيق علي مجموعة من الدول العربية شملت مصر والاردن , الكويت و اليمن. وكانت النتيجة زيادة الصادرات في

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

هذه الدول . بالاضافة الي ذلك عندما يقوم الاستثمار الأجنبي المباشر بتوجيه الانفتاح المالي فانه يعزز آثار سعر الصرف الحقيقي , ولكنه يميل الي مواجهته عندما يسيطر عليه اساسا تدفقات الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة. **والدراسات السابقة لم تتناول اليوان الصيني كعملة دولية تم اعتمادها من قبل صندوق النقد الدولي وهو ما يضيفه البحث.**

5- فرضية البحث

أ- الاحتياطي النقدي من العملات الدولية من العوامل الهامة التي تؤثر في سعر صرف الدولار في مصر
ب- يمكن للبنك المركزي المصري استبدال الدولار باليوان في المعاملات الدولية مما يخفض سعر الدولار.

6- منهجية البحث

تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد للوقوف علي المحددات التي تؤثر في تحديد سعر الصرف , وتم اتخاذ سعر صرف الدولار كمتغير تابع **EX** ومجموعة من المتغيرات المستقلة و التي يعتقد أنها ذات تأثير متباين علي معدل النمو في سعر الصرف , حيث **TBD** عجز الميزان التجاري , **IR** الاحتياطي النقدي , **G_IMP** الواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي , **INF** معدل التضخم , **PST** الاستقرار السياسي , وتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى باستخدام طريقة **stepwise regression** بالاعتماد على برنامج **SPSS** . وتم استخدام السلاسل الزمنية خلال الفترة (1990-2018) بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي لجميع المتغيرات. وتم عرض جميع نتائج النماذج السابقة باستخدام شبكات **PATH ANALYSIS** لتوضيح التأثير المباشر وغير المباشر للمتغيرات المستقلة المؤثرة علي سعر الصرف.

7- صندوق النقد الدولي

أدي وقوع الكساد العظيم 1929 الي حاجة المجتمع الدولي الي وجود منظمات اقتصادية دولية تعمل علي اصلاح ما أفسدته كارثة الكساد العظيم الذي حل بامريكا ثم امتدت تبعاته الي بقية دول العالم من افلاس لألاف البنوك , و انخفاض أسعار المنتجات الزراعية خاصة لأقل من التكلفة , كما عطلت المصانع , فضلا عن تعطيل حركة المواني , ونتيجة لكل ذلك كان انتشار البطالة . أضف الي ذلك انخفاض درجة الثقة في النقود الورقية مما أدي الي زيادة الطلب علي الذهب , وهو ما أجبر العديد من الدول وعلي رأسها المملكة المتحدة علي التخلي عن قاعدة الذهب , فقد كانت تحدد قيمة لكل عملة بكمية ثابتة من الذهب ولأنه لم تعد تلك القاعدة معمول بها فقد انعدمت الثقة في قيمة النقود الورقية

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

وأصبح تبادل النقود الورقية من الصعوبة بمكان للدول التي كانت تتبع قاعدة الذهب. وكان نتيجة اكتناز الدول للذهب والنقود الذهبية أن زادت مشكلة الانكماش في المبادلات المعيشية النقدية بين الدول مما أسفر عن انخفاض في مستويات المعيشة. وقد عقدت العديد من المؤتمرات الدولية خلال تلك الفترة في كل دولة علي حدة لعلاج تلك المشاكل ولكن باء جميعها بالفشل ومن هنا كان التفكير في المؤتمرات الدولية التي شارك فيها جميع الأطراف لايجاد حلول مشتركة تخدم المجتمع الدولي , وقد قدم الأمريكي هاري ديكستر وايت بمقترح , كما قدم الانجليزي جون ماينرد كينز بمقترح اشتركا في الفكرة وهي ضرورة ايجاد منظمة تعاون دولية دائمة لحل تلك المشاكل بدلا من الاجتماعات الدولية العرضية . ومن هنا كان التفكير في انشاء صندوق النقد الدولي. (حسن يوسف , *David Driscol 1991*) .

وصندوق النقد الدولي عبارة عن منظمة دولية تضم في عضويتها 189 دولة , ويهدف الي الي تحسين سلامة الاقتصاد العالمي , وتعزيز التعاون النقدي العالمي وضمان الاستقرار المالي , وتسهيل حركة التجارة العالمية, كما يهدف الي زيادة فرص العمل والنمو الاقتصادي المستمر , والحد من الفقر في جميع أنحاء العالم. كما يهدف الي استقرار أسعار الصرف والنمو المتوازن في التجارة الدولية. ويناقش الصندوق أثار السياسات الاقتصادية لكل دولة علي المستوي الوطني والاقليمي والعالمي , كما يوافق أو يعترض علي القروض التي يقدمها لمساعدة الدول الاعضاء لعلاج المشاكل المؤقتة في موازين مدفوعاتها. (*صندوق النقد الدولي 2017*) . كما أن صندوق النقد الدولي مسئول أمام حكومات أعضائه الممثلين في المجلس التنفيذي و الذي بدوره يتابع أنشطة الصندوق اليومية بالاضافة الي المدير العام و النواب وذلك تحت ادارة السلطة العليا لمجلس المحافظين والمؤلف من وزراء مالية جميع الدول الأعضاء. (*صندوق النقد الدولي , تحديات عالمية*).

وعلي كل دولة من الدول الأعضاء أن تدفع حصة أو اشترك عبارة عن مبلغ محدد من المال يعد بمثابة اشترك العضوية , كما تعد بمثابة المخزن الذي من خلاله تقدم المساعدات للدولة العضو التي تحتاج الي المساعدة في المستقبل , وكلما كانت حصة الدولة العضو كبيرة كلما زادت قدرتها علي الاقتراض عند الحاجة , وحصة العضو تحدد القوة التصويتية له داخل مجلس الصندوق , وصندوق النقد الدولي نفسه هو من يحدد مقدار حصة الدولة , وذلك من خلال تحليله لثروة الدولة المشتركة وأدائها الاقتصادي , وبناء عليه يتم تحديد الحصة للخمس سنوات المقبلة . (حسن يوسف *David Driscol 1991*) . وقد حددت المادة الثالثة من اتفاقية تأسيس الصندوق لكل دولة عضو في الصندوق حصتها مقومة بحقوق السحب الخاصة , أما حصص الأعضاء الآخرين غير المؤسسين فيحدها مجلس المحافظين بالصندوق وتقوم بمعادلة قيمة اشترك الدولة وتدفع بالكامل للصندوق في جهة الايداع . كما يجري مجلس المحافظين مراجعة عامة لحصص العضوية علي فترات زمنية لا تتجاوز الخمس سنوات .

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

ويجوز له كذلك أن ينظر في امكانية تعديل أي حصة معينة في أي وقت آخر بناء علي طلب العضو المعني . كما يجوز للصندوق أن يقترح في أي وقت زيادة حصص الدول الأعضاء التي كانت ضمن عضويته عام 1975. وتلتزم الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي بالموافقة علي مدونة قواعد السلوك الواردة في بنود الاتفاق , دفع اشتراك الحصة , الامتناع عن القيود المفروضة علي صرف العملات الأجنبية فضلا عن السعي للانفتاح في السياسات الاقتصادية التي تؤثر علي الدول الأخرى. (صندوق النقد الدولي , اتفاقية التأسيس 2011) .

ويقدم الصندوق نوعين من القروض , اما القروض المقدمة بأسعار فائدة غير ميسرة واما قروض مقدمة للدول الفقيرة بشروط ميسرة تكون فيها أسعار الفائدة منخفضة جدا وقد تصل الي الصفر في بعض الحالات. (صندوق النقد الدولي , مجلة التمويل و التنمية 2017) . ويقدم قرض صندوق النقد الدولي الميسر والذي فيه فترة السماح للقروض الميسرة أطول نسبيا من تلك الخاصة بالفترات القياسية للصندوق , و يبدأ العضو المقترض في سداد القرض بعد خمس سنوات ونصف من صرف الدفعة الأولى في حين أن الفترة العادية القياسية هي سنتان و نصف . (Domenico Lombardi , 2005) .

8- حقوق السحب الخاصة

حقوق السحب الخاصة عبارة عن سلة من العملات الرئيسية استحدثها الصندوق عام 1969 وهي بمثابة وحدة نقدية وهمية (حسابية) . كما أنها تعد جزء من احتياطات أي دولة وتأخذ شكل حسابات للدول لدى الصندوق , وتحدد قيمة حقوق السحب الخاصة عن طريق سلة من العملات, وتراجع هذه السلة كل خمس سنوات للتأكد من أن العملات المكونة للسلة هي المستخدمة في المبادلات الدولية وأن قيمها وأوزانها تعكس أهمية هذه العملات في المعاملات المالية. ويرجع الوزن أو النسبة المئوية المنسوبة لكل عملة في سلة حقوق السحب الخاصة علي قيم الصادرات من السلع والخدمات للأعضاء , وعلى مبالغ الاحتياطات من العملات المختلفة التي يحتفظ بها الأعضاء الآخرون في صندوق النقد الدولي , وعلى أهمية كل عملة في التجارة الدولية . ولكي تعتمد عملة الدولة كعملة رئيسية من عملات حقوق السحب الخاصة يجب أن تكون صادرات الدولة من السلع و الخدمات هي الأكبر خلال الخمس سنوات الماضية بما يسمح للعملة من التداول الحر طبقا للمادة 30 من اتفاقية تأسيس الصندوق , و التداول الحر للعملة يعني أن العملة واسعة الانتشار والاستخدام بالفعل لأداء مدفوعات عن المعاملات الدولية واسعة التداول في أسواق النقد الأجنبي. (صندوق النقد الدولي , المجلس التنفيذي 2015)

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

وتم اختيار معيار الصادرات لكي تكون العملة معتمدة من الصندوق للتأكد من أن العملات المؤهلة للانضمام الي السلة هي عملات صادرة من دول أعضاء أو اتحادات نقدية تساهم بدور فعال وواضح في الاقتصاد العالمي. وهذا المعيار يشكل جزءا مهما من المنهجية التي يقوم عليها حقوق السحب الخاصة SDR منذ التسعينات. وقد تم اعتماد أوزان جديدة في أكتوبر 2016 لتحديد كميات كل عملة من العملات الرئيسية في سلة حقوق السحب الخاصة وقد مثل الدولار الأمريكي 41.73% , اليورو 30.93% , اليوان الصيني 10.92% , الين الياباني 8.33% , الجنيه الاسترليني 8.09%. وقد جاء قرار صندوق النقد الدولي باعتبار اليوان الصيني عملة قابلة للاستخدام الحر انعكاسا لزيادة الدور الذي تقوم به الصين في التجارة الدولية وزيادة استخدام اليوان, وذلك يعد اقرارا بالتقدم الاقتصادي و الاصلاحات التي قامت بها الصين في نظامها النقدي بصفة عامة ونظام سعر الصرف ونظامها المالي بصفة خاصة. (صندوق النقد الدولي , بيان 2016).

9- أثر ادراج اليوان الصيني كعملة دولية علي الاقتصاد الصيني

ان اعتماد صندوق النقد الدولي لعملة الصين (اليوان) كعملة دولية ضمن حقوق السحب الخاصة قد يتيح زيادة في مرونة سعر الصرف لتنفيذ سياسة نقدية صينية أكثر استقلالية , وقد يسمح لها بتحقيق أهداف محلية دون أن تضطر الي تطبيق سعر صرف محدد. بالاضافة الي أنه قد يتيح لدولة الصين زيادة نطاق النظام المالي و تعزيز القواعد المنظمة له في تحسين طرق توجيه المدخرات المحلية الكبيرة للصين نحو مشروعات واستثمارات ذات انتاجية كبيرة وذلك يسمح بنمو أكثر استقرارا وتوظفا. وهنا يجب التنويه الي أن هناك فئة من رجال الأعمال الصينيون ممن عارضوا هذه السياسة لأنهم حققوا خسائر علي المستوي الشخصي , حيث أن اعتبار العملة الصينية عملة دولية رسمية معترف بها من قبل صندوق النقد الدولي أدى الي ارتفاع قيمة اليوان الصيني مما حد علي قدرتهم التصديرية. (صندوق النقد الدولي , مجلة التمويل و التنمية 2017).

كما أن من أهم الآثار المترتبة علي اعتماد اليوان الصيني كعملة حقوق السحب الخاصة هو تعزيز عملية تدويل اليوان , انشاء أسواق مالية عميقة وسائلة , وتحقيق درجة من الانفتاح في الحساب الرأسمالي , بالاضافة الي تأسيس مؤسسات مالية قوية وتأمين نزاهة الأسواق , كما يؤدي أيضا الي زيادة جاذبية اليوان الصيني كأصل احتياطي دولي مما يساعد علي تنويع الأصول الاحتياطية العالمية. كما أن اعتماد اليوان كعملة قابلة للاستخدام الحر يغير ما للصين من حقوق و التزامات تجاه الصندوق , فمثلا عند اختيار مصدري العملات القابلة للاستخدام الحر للمشاركة في معاملات الصندوق يتوقع منهم تقديم عملاتهم في عمليات الشراء (القرض الذي يقدمه الصندوق) وتلقيها من المقترضين في عمليات اعادة الشراء (السداد للصندوق) , معني ذلك أنه عند اختيار اليوان الصيني للمشاركة في هذه المعاملات سوف تحصل الدولة المقترضة علي قرض باليوان الصيني ومن المتوقع القيام بالسداد به.

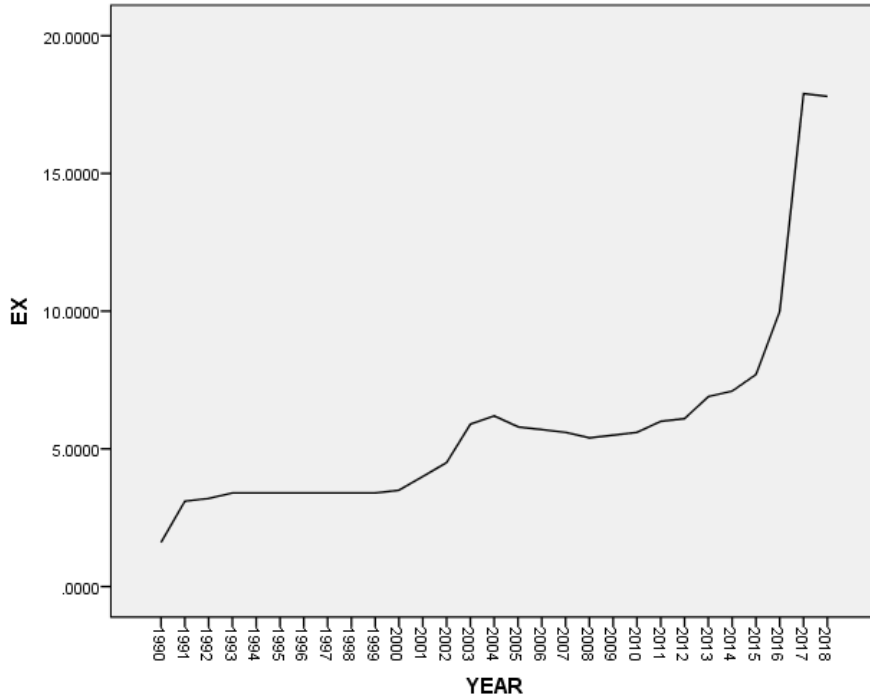
أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

وإذا ما تقدم المقترضون بطلب تحويل اليوان الصيني الي أي عملة رئيسية أخرى فإنه علي الصين أن تتعاون للمساعدة في تحويل عملتها الي عملة أخرى قابلة للاستخدام الحر كما هو الحال مع غيرها من مصدري هذه العملات. (صندوق النقد الدولي , بيان 2016) .

10- أثر ادراج اليوان كعملة دولية علي الاقتصاد المصري

مصر من الدول المؤسسة لصندوق النقد الدولي حيث ترجع عضويتها منذ تأسيسه عام 1945 , وبلغت حصة مصر وقتها حوالي 1.5 مليار دولار . وفي عهد الرئيس السادات طلبت مصر الاقتراض من الصندوق عام 1987 بقيمة 185.7 مليون دولار لحل مشكلة المدفوعات الخارجية المتأخرة , فضلا عن زيادة معدل التضخم حينها. وفشلت محاولة الحصول علي القرض نتيجة صعوبة تنفيذ طلبات الصندوق والتي تمثلت في خفض قيمة الجنيه المصري لعلاج عجز الموازنة , وارتفاع الاسعار . ثم تلي ذلك مفاوضات أخرى عام 1991 للحصول علي قرض لتنفيذ بعض الاصلاحات الاقتصادية , وقد حصلت مصر علي قرض بالفعل بقيمة 375.2 مليون دولار لسد عجز الميزان التجاري. (نادية شلبي , 2014) . بعد ذلك وفي عام 1996 طلبت مصر قرضا اخر من صندوق النقد الدولي بقيمة 434.4 مليون دولار ولم يوافق عليه الصندوق . ولكنه وافق وقتها علي الغاء 50% من ديونه المستحقة لدي الدول الأعضاء في نادي باريس الاقتصادي , وفي عام 2011 طلبت مصر قرض آخر قدره 3.2 مليار دولار , زادت قيمته الي 4.7 مليار دولار عام 2014 ولم تحصل عليه مصر . وأخيرا و في عام 2016 تمت الموافقة بالفعل علي قرض قيمته 12 مليار دولار وقد حصلت مصر علي القرض بالفعل لاجراء اصلاحات اقتصادية موسعة بالدولة المصرية. وقد عاني الاقتصاد المصري من زيادة العجز في ميزان المدفوعات في منتصف عام 2000 كنتيجة لخروج تدفقات رؤوس الأموال بعد الأزمة الآسيوية 1997-1998 , وانخفاض الدخل السياحي عام 1998 لأسباب متعلقة بالارهاب , و المغالاة في تقييم سعر العملة نتيجة لقوة الدولار مقابل العملات الأخرى , فتدخلت الحكومة المصرية بسياسة ائتمانية مقيدة , وكذلك السماح لسعر الجنيه بالانخفاض بداية من منتصف عام 2000 و الاعتماد علي سعر الصرف الحر المدار . الا أن هذه الاجراءات لم تكن كافية لاستعادة التوازن الخارجي , وقد أدى نقص العملة الأجنبية في السوق الرسمية الي ظهور السوق الموازية بسعر صرف أكثر انخفاضا , وفي منتصف عام 2003 لم يرقى سعر الصرف المعلن الي مستوي سعر الصرف السوقي , الا أنه بسبب استمرار نقص المعروض من الدولار تم اعادة تطبيق شروط تسليم حصيلة الصادرات من الدولار وتم اتباع سياسة نقدية مقيدة مما أسفر عنه انخفاض ملحوظ في الفارق بين سعر الصرف لدي البنوك ومكاتب الصرافة .

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر



تطور سعر صرف الدولار في مصر بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي

وقد اعتمدت السياسة النقدية في مصر علي نظام أسعار الصرف المتعددة حتي أكتوبر عام 1991 حيث تم ربط سعر صرف الجنيه بالدولار الأمريكي , واستمر سعر الصرف عند 3.24 جنيه للدولار حتي أواخر عام 1994 ثم عدل الي 3.39 جنيه للدولار وفي يونيو عام 2000 وصل الي 3.41 جنيه للدولار , وفي اوائل عام 2001 ظهرت السوق السوداء وبدأت عملة الدولار في الاختفاء من السوق وفي يوليو 2001 خفض الجنيه الي 3.86 جنيه للدولار. وفي أغسطس من نفس العام كان 4.15 جنيه للدولار. بينما في منتصف يناير 2002 تم تخفيض قيمة الجنيه مرة أخرى الي 4.51 جنيه للدولار وفي حين وصل الي خمس جنيهات في السوق السوداء. و في يناير من عام 2003 تم الاعلان عن تعويم الجنيه المصري والتخلي عن ربط العملات الذي كان معمولاً به منذ بداية التحرير المالي وقد وصل سعر الدولار الي 5.40 جنيه للدولار , وفي منتصف عام 2004 تم صياغة سياسة نقدية مقيدة فقد استمرت اسعار الفائدة في الارتفاع لتتخطي معدلات التضخم المرتفعة بسبب تعويم الجنيه المصري. (**ايمن هندي, 2004**). وفي نوفمبر 2016 تم اتخاذ القرار بتحرير سعر الصرف تحريراً كاملاً حيث اقترب سعر الدولار من الثمانية عشرة جنيهاً. وبعد هذا العرض يمكن لنا الان الوقوف علي مدي تأثير ادراج اليوان ضمن حقوق السحب الخاصة كما بين النموذج القياسي.

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

ان ادراج اليوان الصيني كعملة دولية يمكن استخدامها كاحتياطي دولي مثله مثل الدولار وغيره من العملات المعتمدة كعملات دولية من قبل صندوق النقد الدولي وادراجه ضمن حقوق السحب الخاصة له أثر علي الاقتصاد المصري فمن الممكن استبدال جزء من الاحتياطيات الدولية لدي البنك المركزي بدلا من الدولار و الاعتماد علي اليوان الصيني , فضلا عن انه يمكن سداد قرض صندوق النقد الدولي و الذي حصلت عليه مصر مؤخرا في 2016 باليوان الصيني بدلا من الدولار¹ , مما ينعكس سلبا علي قيمة الدولار وخفض سعره بالنسبة للجنيه المصري. ولعل ذلك يتضح بعدما نتعرف علي العوامل المحددة لسعر صرف الدولار في مصر. حيث أوضح النموذج القياسي المشار اليه في منهجية البحث علي اهمية الاحتياطيات الدولية من العملات المعتمدة ضمن حقوق السحب الخاصة حيث:-

- تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد باتخاذ سعر الصرف كمتغير تابع و باقي المتغيرات متغيرات مفسرة.
- تم ادخال جميع المتغيرات (PST – EX – IR-TBD -G_IMP - INF) على EVIEWS وإجراء اختبار جذر الوحدة *Augmented Dickey-Fuller Test Equation Unit Root Test* و *Phillips-Perron test statistic* عليها, كان كل من (PST – EX – G_IMP-TBD) جميعها غير مستقرة عند المستوى ومستقرة عند الفرق الأول أما INF و IR فهي مستقرة عند المستوى ولتسكين تلك المتغيرات تم استخدام اللوغارتم الطبيعي لتلك المتغيرات.

- تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد للوقوف علي المحددات التي تؤثر في تحديد سعر الصرف , تم ادخال جميع المتغيرات الدراسة وهي: PST ، LN_EX ، LN_TBD ، LN_IR ، LN_G_IMP ، LN_INF على برنامج spss وتم استخدام طريقة stepwise Regression

فكانت النتيجة كالاتي:

$$LN_EX = -2.651 + 0.325 LN_TBD + 0.414 LN_IR$$

وكانت المعادلة الأسية كما يلي:

$$EX = 0.070581 * TBD^{0.325} * IR^{0.414}$$

- حيث يوضح النموذج السابق أهمية المتغيرين *LN_TBD* عجز الميزان التجاري و *LN_IR* و الاحتياطيات الدولية , حيث أن المتغير عجز الميزان التجاري يساهم بنسبة 52% من التغيرات في سعر الصرف *LN_EX* وبإضافة المتغير المستقل *LN_IR* يزيد *R2* إلى 63% ، واستبعاد كل من *LN_INF* ، *LN_G_IMP* ، *Pst* ، باستخدام طريقة stepwise Regression ويرجع ذلك الي الارتباط القوي بين متغير الواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي *LN_G_IMP* و *LN_TBD* عجز ميزان الميزان التجاري , كما يوجد ارتباط قوي بين المتغيرين السابقين ومعدل التضخم *LN_INF* وخصوصا بينه وبين الواردات كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي، وبإدخال تلك المتغيرات في النموذج وجد أنها غير معنوية.

¹ ذلك ممكن ولا يخالف شروط رد القرض لصندوق النقد الدولي , فمن الممكن سداد قرض الصندوق بأي عملة دولية شريطة أن تكون عملة ذات الاستخدام الحر , وهي العملات المعتمدة وضمن حقوق السحب الخاصة التي اعتمدها صندوق النقد الدولي , و قد اعتمد الصندوق اليوان الصيني في دورته الاخيرة و التي يعدها كل خمس سنين, طبقا للمادة الثالثة لاتفاقية تأسيس الصندوق.

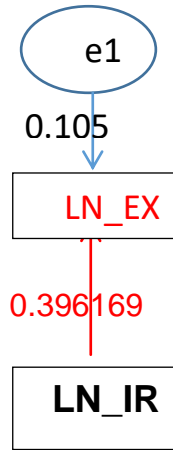
أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليونان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

ولكن النموذج السابق يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي باستخدام اختبار serial correlation LM test وبعد علاج مشكلة الارتباط الذاتي يكون النموذج كالاتي:

$$LN_EX = 0.594462616752 + 0.396169302339 * LN_IR$$

- وتوضح المعادلة السابقة أهمية الاحتياطات الدولية كمحدد هام لسعر الصرف , وكان معامل التحديد $R^2 = 89.5\%$ وهو ما يعني أن الاحتياطات تؤثر بنسبة 89.5% في تحديد سعر الصرف و 10.5% ترجع للعوامل الأخرى لم يتم تحديدها² . ويمكن توضيح النموذج السابق باستخدام خطوط المسار

النموذج باستخدام خطوط المسار



التغير بدولار واحد في الاحتياطات يؤدي الي تغير سعر الصرف بحوالي 40% تقريبا

أما باقي المتغيرات (PST – EX – TBD --G_IMP – INF) فتؤثر على المتغير IR بطريقة مباشرة، ومنه تؤثر على المتغير EX بطريقة غير مباشرة . ولذا فقد تعرض الباحث للعوامل المؤثرة علي الاحتياطات الدولية

11- الاحتياطات الدولية كمحدد من محددات سعر الصرف

عرف صندوق النقد الدولي الاحتياطات الدولية لأي دولة بأنها عبارة عن الأصول الخارجية الخاضعة لتصرف السلطات النقدية للدولة لتلبية احتياجات تمويل ميزان المدفوعات، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة. وتشمل الأصول الاحتياطية الذهب النقدي وحقوق السحب الخاصة ووضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي، وأصول احتياطية أخرى. (صندوق النقد الدولي , الطبعة العربية 2013). ولذا فان الاحتياطي النقدي الدولي يتكون مما يملكه البنك المركزي للدولة من عملات أجنبية رئيسة بالإضافة إلى ما يملكه من رصيد ذهبي، ووحدات حقوق

² قيمة Durbin-Watson stat = 1.921968 ويعني ذلك أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي. كما أن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم ثبات التباين ، بالإضافة الي ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي , ويفسر النتيجة السابقة علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها وعلاقتها بالمتغير , وجدول مصفوفة الارتباط بالمرفات - وبذلك فقد تم استيفاء النموذج الأخير لفروض طريقة المربعات الصغرى وخصائصها.

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليونان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

السحب الخاصة ، فضلا عن صافي مركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي ، بالإضافة الي الودائع والسندات بالعملة الأجنبية الرئيسية ، وذلك بهدف الوفاء بالالتزامات المالية، مثل الديون وتلبية الحاجة لتمويل ميزان المدفوعات أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة. كما يطلق علي احتياطيات الصرف الأجنبي أيضاً أصول الاحتياطي في ميزان المدفوعات وتقع ضمن الحساب المالي. (سبيل حشاد، مارس 2013). وعلي المستوي الدولي تتصدر الصين دول العالم في الاحتفاظ بأعلي رصيد من الدولار الأمريكي ، حيث بلغ رصيدها في مارس 2016 ما يقرب من 3,306 تريليون دولار. وفي مصر اعتمد البنك المركزي المصري علي الذهب بصفة أساسية كاحتياطي نقدي دولي في الفترة ما قبل ثورة 1952 . وقد بلغ الاحتياطي النقدي الدولي عام 1997 حوالي 19.40 مليار دولار ثم توالي انخفاض الاحتياطي بصفة مستمرة ، حيث بلغ عام 1997 حوالي 19.40 مليار دولار ثم 15.19 مليار عام 1999 ثم 13.80 مليار عام 2000 (10.2 شهر من الواردات) ثم 13.60 مليار دولار عام 2001 ثم 14.08 مليار عام 2002 ثم 14.60 مليار دولار عام 2003 (12شهرًا من الواردات السلعية) ثم 15.34 مليار دولار عام 2004 ثم 21.86 مليار دولار عام 2005 . (البنك الدولي ، الموقع الرسمي) .

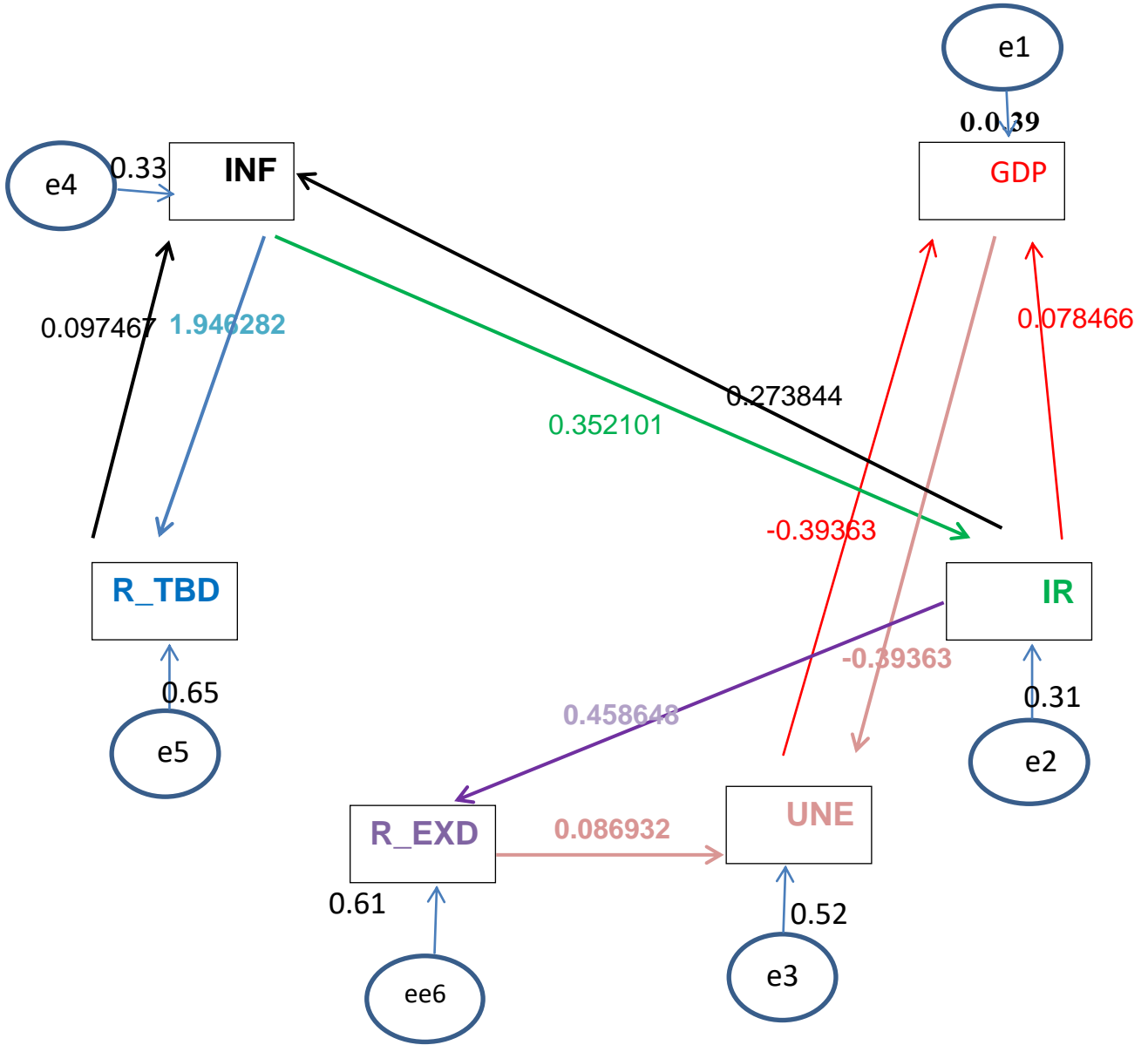


تطور الاحتياطيات الدولية في مصر بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي

وبعد قيام الباحث بدراسة العوامل المحددة للاحتياطيات الدولية في مصر باستخدام نموذج الانحدار المتعدد و بالاعتماد علي بيانات البنك الدولي لسلسلة زمنية من عام 1990 حتي عام 2018 ، واتخاذ الاحتياطيات كمتغير تابع و مجموعة من المتغيرات المستقلة كانت النتيجة كما يلخصها الشكل البياني التالي :-

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

المتغيرات المؤثرة على IR باستخدام خطوط المسار



12- الميزان التجاري بين مصر والصين

يعتبر الاقتصاد الصيني ثاني أكبر اقتصاد عالمي بعد الاقتصاد الأمريكي ، كما أنه يعد أسرع اقتصاد كبير نام وأكبر مصدر وثاني أكبر مستورد في العالم بعد أمريكا ، وقد اتجهت انظار الصين نحو قارة إفريقيا كبيئة جاذبة للاستثمار والتعاون الاقتصادي وذلك لما تتمتع به القارة من ثروات متنوعة من الطاقة والمعادن وغيرها من الثروات الطبيعية . وعملت الصين علي اتباع

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

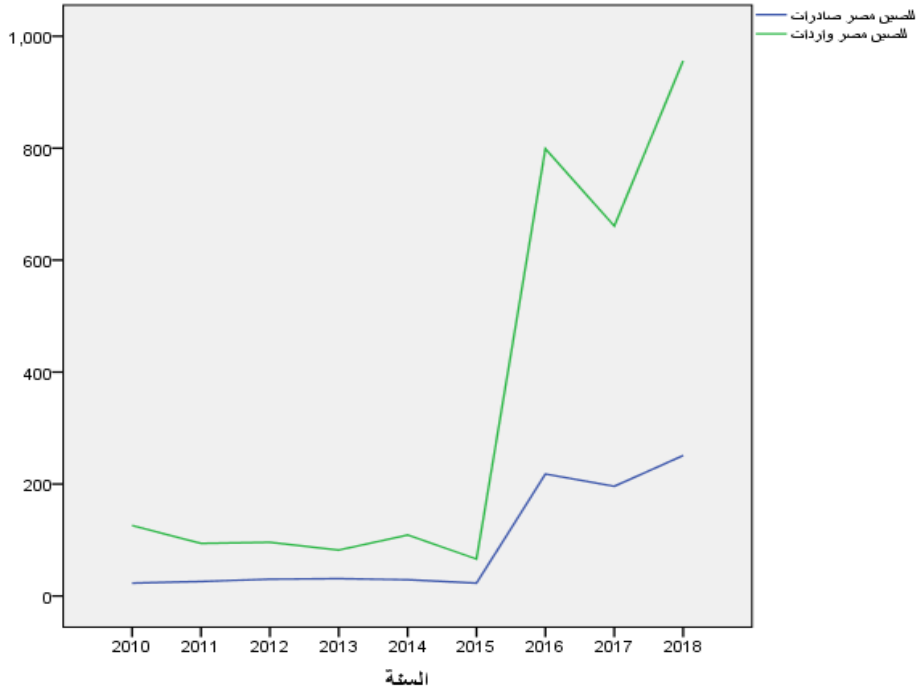
سياسات اقتصادية مع الدول الإفريقية أدت الي زيادة التبادل التجاري الصيني- الإفريقي من حوالي مليار دولار خلال فترة السبعينات ليصل في عام 2013 إلى ما يزيد على الـ200 مليار دولار. (**منتدى التعاون الصيني العربي، 2014**).

وقد تم الاتفاق علي منتدى التعاون الصيني- الإفريقي في أكتوبر من عام 2000، ونتيجة لعقده زاد حجم التجارة بين الصين وإفريقيا من 10.6 مليار دولار في عام 2000 إلى 160 مليار دولار في عام 2011 وتم الاتفاق من خلال المنتدى الخامس الإفريقي الصيني في بكين عام 2012 على تنفيذ خطة يتم بمقتضاها حصول القارة الإفريقية على قروض مالية ميسرة من الصين بـ20 مليار دولار لتطوير البنى التحتية الزراعية والصناعية خلال الفترة بين 2013-2015، (**منتدى التعاون الصيني العربي 2016**).

كما وقعت الدول العربية متمثلة في جامعة الدول العربية في 30 يناير عام 2004 علي منتدى التعاون الصيني العربي والذي يهدف إلى تعزيز الحوار والتعاون ودفع التنمية والتقدم بين الصين والدول الأعضاء للجامعة العربية، وكذلك تم عقد مؤتمر الصداقة الصينية العربية ومؤتمر التعاون الصيني العربي في مجال الطاقة وندوة التعاون الإعلامي الصيني العربي، كما يهتم المنتدى على التعاون الاقتصادي من أجل تحقيق المنافع والمكاسب المشتركة ويمثل الجانب العربي سابع أكبر شريك تجاري للصين. (**منتدى التعاون الصيني العربي 2016**). إلا أن مصالح الصين في الشرق الأوسط أحدثت نسبيًا من مصالح أمريكا وأضيق نطاقًا، فقد بلغت الاستثمارات الصينية وعقودها في الشرق الأوسط بين عامي 2010 و 2016 أكثر من 60 مليار دولار وقد شملت مشاريع السكك الحديدية في مكة المكرمة ، وخطوط لانايبب النفط في الامارات العربية المتحدة ، ووحدات سكنية في البحرين ، كما بلغت استثمارات الصين في العراق أكثر من 16 مليار دولار. وتسعي الصين في سياق الشرق الأوسط الي زيادة قوتها من خلال التركيز علي الدبلوماسية الاقتصادية واحتمالات المكاسب المتبادلة، وذلك مع العمل علي الحد من المساهمات التي تقدمها في مجال الامن الثابت أو تعزيز مؤسسات الحكم الاقتصادي. (**جون. ب ، الترمان ، 2017**).

وقد تطورت العلاقات المصرية الصينية وارتفع حجم التبادل التجاري بين البلدين من 610 ملايين دولار عام 1998، إلى أكثر من 6 مليار دولار في عام 2008. وفي عام 2011 وصل حجم التبادل التجاري بين البلدين إلى 9 مليار دولار تقريبًا ، بزيادة 40 % عن عام 2008. (**وزارة التجارة الصينية ، 2012**). في حين بلغت قيمة واردات مصر من الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2014 (37.8) مليار جنيه من اجمالي واردات مصر البالغ 523.4 مليار جنية في نفس العام اي بنسبة (7.2 %) من واردات مصر وفي 2015 بلغت النسبة (5.9 %) من اجمالي الواردت (**الجهاز المركزي للتعبئة والاحصاء 2015**)

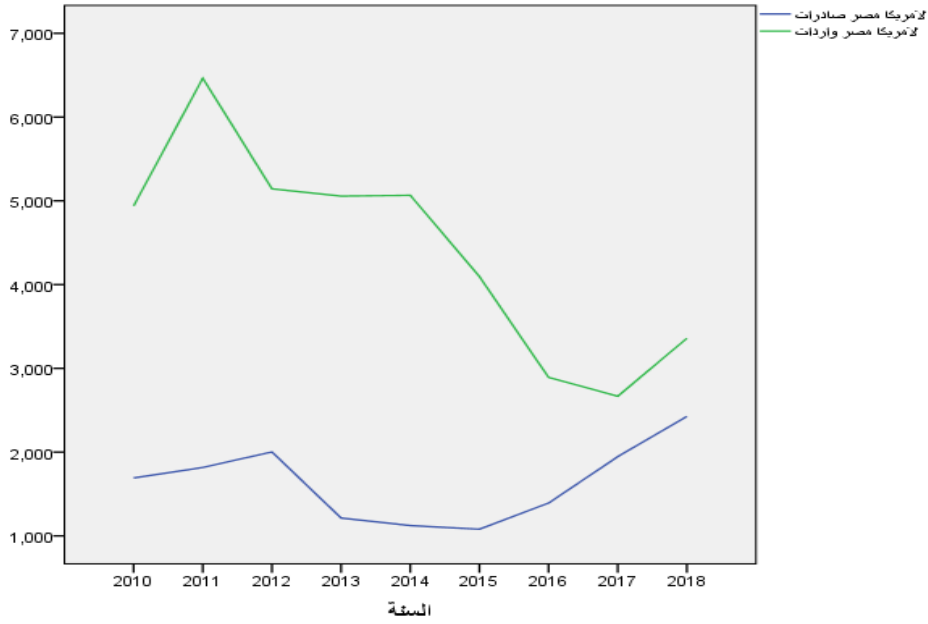
أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر



الشكل البياني من تصميم الباحث , يوضح الميزان التجاري بين مصر و الصين , بالاعتماد علي بيانات صندوق النقد الدولي

الا أن المصالح الأمريكية في منطقة الشرق الأوسط تعتمد بقدر كبير علي العلاقات المصرية الأمريكية , ومن المحتمل أن يؤدي التعاون الصيني المصري حين استبدال الاعتماد علي الدولار بالاعتماد علي اليوان الصيني الي تقويض المصالح الأمريكية في مصر , وربما يؤدي ذلك الي تصويت امريكا ضد مصر في صندوق النقد الدولي , فضلا عن التأثير السلبي علي حجم المساعدات المقدمة من الولايات المتحدة الامريكية الي مصر. (*Rebecca M. Nelson*, *Jeremy M. Sharp* 2013).

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر



الشكل البياني من تصميم الباحث , ويوضح الميزان التجاري بين مصر و أمريكا , بالاعتماد علي بيانات صندوق النقد الدولي

واضح من الشكلين السابقين أن الميزان التجاري بين مصر و الصين يصب في صالح الصين , كما يتضح التطور السريع في زيادة حجم التبادل التجاري مع الصين بعد عام 2015 وهو ما يوضح الاعتماد المتزايد علي اليوان الصيني , وهو ما يشير اليه الباحث في زيادة استخدام اليوان علي حساب الدولار , ولكن يود الباحث الإشارة الي انه حتي بعد زيادة حجم التبادل التجاري مع الصين في السنوات الأخيرة إلا أنه ليس بالصورة الكافية التي تؤثر علي خفض سعر الدولار بالنسبة للجنة المصرية بالمقدر المطلوب , وهو ما يتطلب ضرورة الاستغناء عن بعض الواردات الأمريكية أو بالأحرى الواردات التي يتوسط فيها الدولار الأمريكي ويستخدم لسداد ثمن تلك الواردات و احلالها بواردات تعتمد علي اليوان الصيني الأمر الذي يتطلب ضرورة فحص نوعية الواردات التي تستوردها مصر بالدولار الأمريكي وامكانية احلالها بواردات بديلة تؤدي الغرض و تعتمد علي اليوان الصيني. أخذاً في الاعتبار المردود الأمريكي لمثل هذا القرار. وهي فكرة بحث جديد يقترحها الباحث للباحثين المهتمين بهذا الشأن.

النتائج

الاحتياطي النقدي من العملات الدولية من أهم العوامل المحددة لسعر صرف الدولار في مصر ، فقد أوضح النموذج القياسي الذي تم الاشارة اليه في منهجية الدراسة أن 89.5% من التغير في سعر صرف الدولار في مصر يرجع الي الاحتياطيات الدولية ، كما أنه بعد الرجوع الي اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي وجد الباحث أنه لا توجد مشكلة في سداد قرض الصندوق و البالغ 12 مليار دولار بعملة أخرى من العملات المستخدمة و المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي كعملة استخدام حر و التي من بينها اليوان الصيني.

التوصيات

يوصي البحث بان يكتف البنك المركزي المصري من سياسته بزيادة الاحتياطيات من العملات الأجنبية الرئيسية المعتمدة من صندوق النقد الدولي لا سيما اليوان الصيني وذلك بعد بيان أهمية الاحتياطيات وتأثيرها في تحديد سعر الصرف ، كما يوصي البحث بأن يتم استبدال جزء من الاحتياطيات باليوان بدلا من الدولار الأمريكي ، حيث أنه أصبح من الممكن استخدام اليوان ، كما أنه أصبح من المتاح سداد أقساط قرض الصندوق باليوان الصيني بدلا من الدولار. يمكن الاعتماد علي العملة الصينية كبديل للدولار من خلال محاولة زيادة حجم التبادل التجاري مع الجانب الصيني علي حساب الجانب الأمريكي وذلك عن طريق الاستفادة من زيادة تفعيل الاتفاقات المبرمة بين الجانبين المصري و الصيني لا سيما منتدي التعاون الصيني العربي ، الصيني الافريقي. وأخيرا يوصي الباحث الزملاء الباحثين المهتمين بذات الموضوع دراسة وفحص نوعية الواردات المصرية وامكانية استبدال جزء منها بواردات بديلة تؤدي الغرض وتعتمد علي اليوان الصيني كعملة دولية مما يقلل ضغط الطلب علي الدولار بما يخفض من قيمة الدولار مستقبلا.

المراجع

- 1- ايمن محمد هندي , محددات ازمة العملة في مصر , كلية التجارة , جامعة حلوان , مصر , 2014,
- 2- أمين صيد , سياسة الصرف كاداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات , الطبعة الاولى , مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر , لبنان , 2013 .
- 3- الصفحة الرسمية لمنتهدي التعاون الصيني العربي , <http://www.cascf.org> ,
- 4- الجهاز المركزي للتعبئة العامة و الاحصاء المصري, 2015 , www.capmas.gov.eg ,
- 5- (جون. ب , الترمان , الجانب الأخر من العالم ,الصين و الولايات المتحدة الامريكية و الصراع من أجل الشرق الاوسط , مارس 2017 , CSIS , Center for strategic & international studies, 1616 Rhode island , Avenue N.U ,Washington D.C20036, www.csis.org12028870200 ,
- 6- سمير فخري نعمة , العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات , الطبعة الاولى , دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ,الاردن ,2011,
- 7- صندوق النقد الدولي , التقرير السنوي 2015 , مواجهة التحديات مع, صندوق النقد الدولي , الموقع الرسمي لصندوق النقد الدولي
- 8- صندوق النقد الدولي , مجلة التمويل و التنمية, معضلة النمو, مارس 2017
- 9- صندوق النقد الدولي , تحديات عالمية – حلول علمية , www.imf.org ,
- 10- صندوق النقد الدولي , اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي , المادة الثالثة , 2011 .
- 11- صندوق النقد الدولي , المجلس التنفيذي يستكمل مراجعة 2015 لتقييم حقوق السحب الخاصة , بيان صحفي رقم 151543, ديسمبر 2015 , IMF, Washington D.C 20431USA ,
- 12- صندوق النقد الدولي IMF ,الاحتياطيات الدولية و السيولة بالعملة المحلية , المبادئ التوجيهية لإعداد نموذج قياسي للبيانات , الطبعة العربية 2013
- 13- صندوق النقد الدولي , المقال الاخباري , 30 سبتمبر 2016 www.mf.og
- 14- عبد المنعم السيد , عبد الرحمن الحبيب, العرب والأزمة الاقتصادية العالمية و نظام النقد الدولي و التجارة الخارجية للبلاد العربية , المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع , 1986 ,
- 15- نبيل حشاد, الاحتياطيات الدولية وانعكاساتها علي سياسة سعر الصرف والتصنيف الائتماني السيادي لمصر , محاضرة الجمعية المصرية للبحوث الاقتصادية , مارس 2013
- 16-نادية شلبي , 2014 , مدى استفادة مصر بعلاقتها بصندوق النقد الدولي خلال الفترة من (1945-2011) , دراسة مقارنة , المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة , كلية التجارة , جامعة عين شمس , مصر
- 17- حسن يوسف, ترجمة ل David Driscoll , ما هو صندوق النقد الدولي ؟ طبعة منقحة , 1992 , يمكن الحصول علي النسخة الاصلية من external relation department , publication services , international monetary fund , 70019, the street , N.W, D.C 20431
- 18- Agenor, P, 1992, Parallel currency markets in developing countries: theory evidence and policy -18 implication , essays in international finance , No, 188, Princeton university , new jersey , November
- 19- Ayen,y, 2014, the effect of currency devaluation on output: the case of Ethiopian economy , -19 Journal of economics and international finance, Jimma University
- 20- Adam Elhraika & others, 2007, Reserves accumulation in Africa countries: sources , Motivations and effects , UNECA and university of Massachusetts , Amherst, USA

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

- Boyared, D and Gugliermo Maria Caporal 2001 , Real exchange rate effects on the balance of trade conintegration and the Marshal – Lerner condition , University of East London
- Christian Payne Buabin, 2016, Effect of exchange rate volatility on economic growth in Ghana: An n empirical investigation, University of Cape Coast, August 2016
- Domenico Lomardi , the IMF's role in low- income countries issues and challenges , IMF working paper ,WP, 05, 177, international Monetary Fund , www.imf.org, September 2005
- Ibrahim Badawi, Shahir Zaki, Does exchange rate under devaluation matter for exports and trade margins? Evidence from firm level data, working paper series, Economic research forum, 2016
- Krugman (1979), a model of balance of payments crises, journal of money credit and banking
- Ratha, H 2010, Does Deviation work for India? Economic Bulletin
- Rutasitara, I 2004 , Exchange rate regimes and inflation in Tanzania , African economic research
- Rebecca M. Nelson, Jeremy M. Sharp, Egypt and the IMF overview and Issues for congress, -28 Congressional Research services, 7-5700. Www .crs.gov, R43053, 29 April, 2013
- 30- البنك الدولي . 2019 الموقع الرسمي علي الانترنت . <http://www.albankaldawli.org>
- 31- الصفحة الرسمية لمنندي التعاون الصيني العربي 2014 , <http://www.cascf.org>
- 32- الصفحة الرسمية لمنندي التعاون الصيني العربي 2016 , <http://www.cascf.org>
- 33- وزارة التجارة الصينية 2012 ,, <http://english.mofcom.gov.cn>
- 34- [www.imf.orghttp://data.imf.org/regular.aspx?key=61013712](http://data.imf.org/regular.aspx?key=61013712)

الملاحق

Coefficients^a

Model	R ²	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
(Constant)		-3.018-	.838		-3.600-	.001
LN_TBD	.522	.490	.088	.730	5.550	.000
(Constant)		-2.651-	.746		-3.555-	.001
LN_TBD	.522	.325	.095	.484	3.428	.002
LN_IR	.633	.414	.137	.426	3.013	.006

a. Dependent Variable: LN_EX

Dependent Variable: LN_EX

Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)

Date: 08/22/19 Time: 22:52

Sample: 1990 2018

Included observations: 29

Convergence achieved after 7 iterations

Coefficient covariance computed using outer product of gradients

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليونان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.684085	2.502457	1.072580	0.2941
LN_IR	0.388925	0.070262	5.535340	0.0000
LN_TBD	-0.212147	0.253953	-0.835376	0.4117
AR(1)	0.980209	0.056926	17.21897	0.0000
SIGMASQ	0.024398	0.005183	4.707197	0.0001
R-squared	0.903211	Mean dependent var		1.620969
Adjusted R-squared	0.887080	S.D. dependent var		0.510958
S.E. of regression	0.171700	Akaike info criterion		-0.418848
Sum squared resid	0.707542	Schwarz criterion		-0.183108
Log likelihood	11.07330	Hannan-Quinn criter.		-0.345017
F-statistic	55.99071	Durbin-Watson stat		2.076666
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.98			

ويكون تصحيح النموذج كالاتي:

Dependent Variable: LN_EX
 Method: ARMA Maximum Likelihood (BFGS)
 Date: 08/22/19 Time: 23:00
 Sample: 1990 2018
 Included observations: 29
 Convergence achieved after 8 iterations
 Coefficient covariance computed using outer product of gradients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.594463	0.491992	1.208277	0.2382
LN_IR	0.396169	0.074746	5.300243	0.0000
AR(1)	0.955924	0.076715	12.46079	0.0000
SIGMASQ	0.026587	0.006534	4.069244	0.0004
R-squared	0.894529	Mean dependent var		1.620969
Adjusted R-squared	0.881873	S.D. dependent var		0.510958
S.E. of regression	0.175614	Akaike info criterion		-0.429095
Sum squared resid	0.771009	Schwarz criterion		-0.240502
Log likelihood	10.22188	Hannan-Quinn criter.		-0.370030
F-statistic	70.67755	Durbin-Watson stat		1.921968
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.96			

ويكون تقدير النموذج كالاتي

أثر اعتماد صندوق النقد الدولي اليوان الصيني ضمن حقوق السحب الخاصة علي سعر صرف الدولار في مصر

Estimation Command:

LS LN_EX C LN_IR AR(1)

Estimation Equation:

LN_EX = C(1) + C(2)*LN_IR + [AR(1)=C(3),UNCOND]

Substituted Coefficients:

LN_EX = 0.594462616752 + 0.396169302339*LN_IR + [AR(1)=0.955924187709,UNCOND]

معنوية النموذج

	LN_EX	LN_G_IMP	LN_INF	LN_IR	LN_TBD
LN_EX	1.000000	-0.255161	0.266804	0.705162	0.729994
LN_G_IMP	-0.255161	1.000000	0.578345	-0.054508	-0.203456
LN_INF	0.266804	0.578345	1.000000	0.069470	0.366915
LN_IR	0.705162	-0.054508	0.069470	1.000000	0.576995
LN_TBD	0.729994	-0.203456	0.366915	0.576995	1.000000