محددات عجز الحساب الجارى فى مصر

د/ الطاهره السيد محمد حميه

محددات عجز الحساب الجارى فى مصر

د/ الطاهره السيد محمد حميه*

١- مقدمة:

يمثل الحساب الجارى أحد مكونات ميزان مدفوعات الدولة، ويتمثل رصيد الحساب الجارى فى الفرق بين الصادرات والواردات من السلع والخدمات. وللحساب الجارى أهمية خاصة كأحد المؤشرات الاقتصادية الكلية، سواء فى الدول المتقدمة أو فى الدول النامية، وذلك لانه من ناحية يعتبر مقياس لمركز المعاملات الاقتصادية بين الدولة وبقية دول العالم. ومن ناحية أخرى، يعتبر مركز (أو رصيد) الحساب الجارى أحد المؤشرات الاقتصادية التى تستخدم لتقييم الأداء الاقتصادى فى جميع الدول بصفة عامة، وفى الدول النامية بصفة خاصة، حيث يستخدم لتقييم الأداء الاقتصادى لتلك الدول، وخاصة منها المدينة للخارج، فى مواجة المؤسسات الاقتصادية الدولية. وفى هذا الصدد يعتبر الخلل فى الحساب الجارى، وخاصة العجز، مشكلة تستوجب اختيار وتطبيق السياسات الاقتصادية اللازمة والمناسبة لتعديله (أو لعلاجه). وقد تنجح السياسات الاقتصادية المختارة فى ازالة عجز الحساب الجارى أو على الأقل تخفيضه. ولكن حتى يمكن تحديد السياسات الاقتصادية التى تكون أكثر فاعلية فى علاج العجز فى الحساب الجارى يجب معرفة المحددات (أو العوامل) التى تؤثر على هذا العجز.

تعتبر محددات ميزان المدفوعات (أوالحساب الجارى) محل اهتمام أساسى فى نظرية ميزان المدفوعات. وفى هذا الصدد أشار(Harry Johnson, 1961) الى أن نظرية ميزان المدفوعات تركز فى الأساس على المحددات الاقتصادية لميزان المدفوعات، وخاصة تحليل السياسات التى يمكن أن تحافظ على توازن ميزان المدفوعات. وتجدر الاشارة الى أن الاستفاضة فى استعراض تطور نظرية ميزان المدفوعات أو الحساب الجارى ليس أحد الأهداف الأساسية للدراسة الحالية، حيث يوجد ذلك باستفاضة فى كتب وأدبيات الاقتصاد الدولى، كما أن هناك بعض الدراسات التى تناولت تطور نظريات محددات الحساب الجارى من منظورات مختلفة (Edwards, 2001)، (Knight and Scacciavillani, 1998). ولكن قد يكون من المفيد قبل بيان المدخل المستخدم فى الدراسة الحالية أن يتم الاشارة باختصار الى نظرية ميزان المدفوعات.

يرجع تطور نظرية ميزان المدفوعات الى فترة مابعد الحرب العالمية الأولى، بداية من مدخل المرونات Elasticities Approach، والذى يوضح، فى ظل نظام معدلات الصرف الثابتة، أن سياسة تخفيض قيمة العملةDevaluation تمكن من علاج العجز فى الميزان التجارى(والذى يشمل الصادرات والواردات من السلع) من خلال التغيرات فى الأسعار النسبية للصادرات والواردات، والذى يؤثر على التدفقات السلعية فى شكل زيادة الصادرات وخفض الواردات على شرط أن يكون كل من الطلب والعرض من الصادرات والواردات مرنا. وقد تطورت نظرية ميزان المدفوعات لتوضح تأثير تخفيض قيمة العملة و تأثير التغير فى الدخل القومى على الميزان التجارى، وهو مايعرف بالنموذج الكينزى، والذى يركز أيضا على الميزان التجارى.

* استاذ الاقتصاد المساعد بجامعة حلوان، القاهرة، مصر.

أما التطور التالى فى نظرية ميزان المدفوعات فهو مدخل الاستيعاب Absorption Approach الذى يشمل فى التحليل الحساب الجارى وليس فقط الميزان التجارى. وفى اطار ظهور النظرية النقدية جاء المدخل النقدى Monetary Approach لميزان المدفوعات والذى يعتبر ميزان المدفوعات ظاهرة نقدية وبجب استخدام أدوات السياسة النقدية لتعديل الخلل فيه.

الا أن التخلى عن أسعار الصرف الثابتة وتعويم أسعار الصرف من جانب بعض الدول المتقدمة فى بداية السبعينات من القرن الماضى تزامن مع عدد من الصدمات على مستوى الاقتصاد العالمى والتى أدت الى ارتفاع حاد فى عجز الحساب الجارى فى كثير من الدول المتقدمة والنامية. وتمثلت هذه الصدمات فى الارتفاع الحاد فى أسعار البترول فى عامى١٩٧٣-١٩٧٤ وفى عامى ١٩٧٩-١٩٨٠ وما نتج عن ذلك من كساد فى الدول الصناعية. هذا بالاضافة الى ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية فى أسواق المال الدولية، مما ساهم فى زيادة أعباء خدمة الديون الخارجية للدول النامية. كما أن بعض السياسات الاقتصادية الداخلية التوسعية فى الدول النامية أدت الى زيادة الطلب الكلى المحلى، الأمر الذى ساهم فى ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة وكذلك عجز الحساب الجارى فى تلك الدول.

وقد أدت هذه التطورات، وخاصة صدمات ارتفاع أسعار النفط فى النصف الثانى من السبعينات، الى تحول نظرية تحليل سلوك الحساب الجارى الى المدخل الزمنى للحساب الجارى Intertemporal Approach وهو تطبيق نماذج الأمثلية (Optimization Models) فى الاقتصاد المغلق على الاقتصاد المفتوح . وينطوى هذا المدخل على أنه من منظور الحسابات القومية يمثل رصيد الحساب الجارى الفرق بين الادخار والاستثمارالقوميين، وطالما أن الادخار والاستثمار يعتمدان على متغيرات زمنية مثل دورة الحياة والايرادات المتوقعة للاستثمار، فان الحساب الجارى يعتبر ظاهرة زمنية (Edwards, 2001: 4). إلا أن المدخل الزمنى للحساب الجارى جاءت الاشارة اليه منذ بداية الثمانينات فى دراسة (Sachs, 1981) حيث حدد أنه فى ظل حرية تحركات رأس المال فان التغير فى الاستثمار يعكس تغيرات مقابلة فى الحساب الجارى.[١]

كما ظهرت بعض الدراسات التحليلية عن مصادر مشكلات ميزان المدفوعات فى الدول النامية التى ارتبطت ببرامج التكيف الاقتصادى مع صندوق النقد الدولى (Reichmann, 1978; Dell, 1980; Khan and Knight, 1982) ، حيث ركزت تلك الدراسات على تأثير ارتفاع أسعار البترول على رصيد الحساب الجارى لتلك الدول خلال فترات مختلفة ضمن الفترة ١٩٧٣-١٩٨٠. وتم تصنيف العوامل المحددة للحساب الجارى الى عومل داخلية (معدل التضخم المحلى ومعدلات الصرف الحقيقية الفعالة غير الواقعية وعجز الموازنة) وعوامل خارجية (تدهور معدل التبادل الدولى). ولكن دراسة (Khan and Knight 1983) تعتبرمن أوائل الدراسات التطبيقية التى قامت باختبارالعوامل المحددة (أو محددات) للحساب الجارى باستخدم اسلوب السلاسل الزمنية للبيانات المستعرضةCross -Section Data عن٣٢ دولة

---

[١] فى هذه المقالة أشار Sachs الى ثلاثة متطابقات للحساب الجارى: الأولى تعتبر رصيد الحساب الجارى الفرق بين الصادرات والواردات، والثانية تعتبر رصيد الحساب الجارى الفرق بين الدخل القومى والانفاق الكلى، والثالثة تأخذ رصيد الحساب الجارى على أنه الفرق بين الادخار والاستثمار.

نامية غير بترولية خلال الفترة ١٩٧٣-١٩٨٠ . وقد اعتمدت الدارسة على تقسيم محددات الحساب الجارى الى عوامل داخلية وخارجية.

هذا وقد أدى استمرارعجز الحساب الجارى فى بعض الدول المتقدمة وغالبية الدول النامية تقريبا فى الثمانينات الى زيادة اهتمام الأدب الاقتصادى التطبيقى فى التسعينات بدراسة الحساب الجارى باستخدام المدخل الزمنى للحساب الجارى. وفى هذا الصدد أشار (Chinn,1992) الى أن النماذج التقليدية للحساب الجارى لم تستطع تفسيركل العجز فى الميزان التجارى الأمريكى، ولكن نماذج الأمثلية الزمنية (Intertemporal optimization Models) لا تعتبرأفضل من النماذج التقليدية فى التنبؤ برصيد الميزان التجارى الأمريكى. واستنتاجا من ذلك يمكن القول أن نموذج شامل يجمع بين النماذج التقليدية والنموذج الزمنى قد يكون أفضل فى دراسة محددات الحساب الجارى.

ومن الاطلاع على أهم الدراسات التطبيقية التى تتبنى المدخل الزمنى فى دراسة وتحليل الحساب الجارى يمكن التفرقة بين اتجاهين رئيسيين: الاتجاه الأول يهتم بدراسة الحساب الجارى المستدام (أو المستمر) (Current Account Sustainability)، وقد اكتسب هذا الاتجاه كثيرا من الاهتمام نتيجة الصعوبات التى تواجه الدول ذات الأسواق الصاعدة (Emerging Markets). وتشير فكرة عجزالحساب الجارى المستدام الى تحديد مستوى عجز الحساب الجارى الذى يعتبر طبيعى (Normal)، ويختلف هذا المستوى الطبيعى من دولة الى أخرى، وذلك لأن تحديد هذا المستوى يعتمد على عدد من المتغيرات الاقتصادية الكلية للدولة. وتستخدم هذه الدراسات منهج الاستهلاك المتساوى Consumption-Smoothing والذى يعتمد على فرضية دورة الحياة أو الدخل الدائم فى الاستهلاك (Cashin and McDermott, 1998; Pierre, et al, 1995; Milesi-Ferrett and Razin, 1996,1997; Ostry, 1997).

أما الاتجاه الثانى فيتناول بالدراسة تحديد العوامل (أوالمحددات) التى تؤثر على رصيد الحساب الجارى بما فى ذلك استجابة الحساب الجارى للصدمات المختلفة. وكما سبق ذكره، فقد ساهمت صدمات ارتفاع أسعار البترول فى السبعينات الى زيادة الاهتمام بدراسة محددات الحساب الجارى فى الدول النامية غير البترولية (Khan and Knight, 1983) . أما الدراسات الحديثة التى تتبنى هذا الاتجاه تستخدم بيانات مستعرضة Cross-Section Data وبيانات مجمعة Panel-data لمجموعات مختلفة من الدول. ومن هذه الدراسات ما يركز على مجموعة من الدول الصناعية(Debelle and Faruqee, 1996) ، أو يركز على مجموعة من الدول النامية (Calderon, et al, 2000). ومن تلك الدراسات ما يتناول مجموعة كبيرة من الدول النامية والدول المتقدمة (Chinn and Prassad, 2000)، ومنها ما يحاول التعرف على ما اذا كانت محددات عجز الحساب الجارى فى دول أفريقيا جنوب الصحراء تختلف عن مثيلتها فى غيرها من الدول النامية (Calderon, et al, 2001).

و هنا تجدرالاشارة الى أن الدراسة الحالية لا تهدف الى تناول فكرة الحساب الجارى المستمر، وانما تهدف الى التركيز على دراسة محددات الحساب الجارى فى مصربصفتها واحدة من الدول النامية التى تطبق برامج صندوق النقد الدولى للتكيف والاصلاح الاقتصادى منذ فترة طويلة،

والتى تهدف الى تحسين موقف الحساب الجارى (أو ميزان المدفوعات) الى جانب تحقيق أهداف اقتصادية كلية أخرى. وتكتسب الدارسة الحالية أهمية عامة من حيث أنها تهتم بالدراسة التطبيقية لمحددات الحساب الجارى فى دولة نامية واحدة وهى مصر. فى حين أن الداراسات فى هذا المجال، كما سبق ذكره، تركز على دراسة محددات الحساب الجارى فى مجموعات مختلفة من الدول سواء باستخدام البيانات المستعرضة Cross- section data أو البيانات المجمعة Panel-data . أما الأهمية الخاصة للدارسة فتتمثل فى أنها محاولة لمعرفة محددات الحساب الجارى فى مصر، مما قد يساعد على تحديد أسباب (أو مصادر) هذا العجز ، ومن ثم تحديد السياسات الاقتصادية التى قد تكون أكثر فاعلية فى علاج العجز فى الحساب الجارى المصرى.

وتقوم الدراسة الحالية على فرضية أساسية هى أن احدى النظريات (أو أحد النماذج الهيكلية) التى تفسر الحساب الجارى (أو ميزان المدفوعات) بمفردها غير كافية لتفسير التغيرات فى رصيد الحساب الجارى فى مصر، وانما يحتاج الأمر الى الجمع بين أكثر من نموذج للخروج بنموذج شامل عن محددات الحساب الجارى. ولذا سيتم تحديد نموذج للدراسة الحالية عن محددات الحساب الجارى يربط بين المنهج الزمنى للحساب الجارى وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية وبعض المتغيرات الهيكلية وذلك من خلال الاستعانة ببعض الدراسات التطبيقية السابقة عن محددات الحساب الجارى وبخاصة دراسات (Debelle and Faeuqee, 1996; Chinn and Prasad 2000; Calderon, et al,,2000, 2001).

وتعتمد الدارسة الحالية فى تحقيق هدفها على المنهج القياسى لاختبار فرضيتها الأساسية. وفى هذا الصدد تستخدم الدراسة نموذج المعادلة الواحدة والذى يسمح باختبار عدد أكبر من المتغيرات التى تؤثر على رصيد الحساب الجارى. ويتم تقدير هذا النموذج للحساب الجارى فى مصر باستخدام بيانات عن الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢ .

واضافة الى المقدمة، فقد تم تقسيم الدارسة الى أربعة أجزاء. يتناول الجزء الثانى تطورات رصيد الحساب الجارى وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية فى الاقتصاد المصرى خلال فترة الدارسة. ويركز الجزء الثالث على توصيف النموذج النظرى والمتغيرات المحددة لرصيد الحساب الجارى طبقا للمنهج الذى تتبعه الدراسة الحالية وبعض الدراسات التطبيقية فى هذا المجال. ويقدم الجزء الرابع تقدير وتحليل نتائج معادلات النموذج باستخدام بيانات الاقتصاد المصرى خلال فترة الدراسة. أما الجزء الأخير يقدم الخلاصة والنتائج للدراسة الحالية.

٢- تطور عجز الحساب الجارى:

طبقا لاحصاءات صندوق النقد الدولى عن الحساب الجارى، توضح البيانات السنوية أن الحساب الجارى لمصر يعانى من عجز. ومن الملاحظ أن هذا العجز يتسم بالتذبذب، وقد تحول الى فائض خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٤ (انظر ملحق (١) بالملحق الاحصائى). ومن اللافت للنظر أن التذبذب فى عجز الحساب الجارى المصرى لا يرجع فى المقام الأول الى تذبذب فى تدفقات السلع والخدمات، وانما يرجع الى التقلبات فى التحويلات بدون مقابل من الخارج والتى

حققت زيادة كبيرة فى النصف الأول من التسعينات فى القرن الماضى، والتى قد تكون ناتجة عن المشاركة فى حرب الخليج، وهو ما يفسر الفائض الذى تحقق فى الحساب الجارى لمصر خلال الفترة ١٩٩١-١٩٩٥. ويتضح هذا فى الجدول رقم (١/٢) والذى يقدم ملخص الحساب الجارى لمصر خلال فترة الدراسة فى شكل متوسطات سنوية لأرصدة الحسابات المكونة للحساب الجارى بالدولار الأمريكى.

جدول رقم (١/٢): ملخص الحساب الجارى لمصر خلال الفترة ١٩٧١-٢٠٠٢
(متوسطات سنوية بملايين الدولار الأمريكى)

الفترة	رصيد الحساب الجارى	رصيد الميزان التجارى	رصيد ميزان السلع والخدمات	رصيد ميزان السلع والخدمات والدخول	رصيد التحويلات دون مقابل
١٩٧٥-١٩٧١	- ٩٨٦,٤	- ٩٣٦,٦	- ١١٤٥,٦	- ١٢٤٧,٦	٢٦١
١٩٨٠-١٩٧٦	- ١١٦٦	- ٢٧٢٧,٨	- ٢٦٣٧,٦	- ٢٩٠٩	١٧٤٢,٨
١٩٨٥-١٩٨١	- ١٦٩٤,٢	- ٤٧٢٤,٤	- ٤٦٨١,٤	- ٥٣١٩,٨	٣٦٢٥,٤
١٩٩٠-١٩٨٦	- ٨٤٥,٨	- ٥٦٤٥,٤	- ٤٥١٣,٦	- ٥١٣٤,٢	٤٢٨٨,٤
١٩٩٥-١٩٩١	١٣٥٨,٢	- ٦١٦٥,٢	- ٣١٧٧,٦	- ٤٢١٩,٨	٥٥٧٨
٢٠٠٢-١٩٩٦	- ٨٥٦,١	- ٨٣٠٩,٦	- ٥٦٩٤	- ٥٠٩٦,٤	٤٢٤٠,٣

مصدر: البيانات محسوبة باستخدام البيانات التفصيلية للحساب الجارى بالملحق (١) فى الملحق الاحصائى.

يتضح من دراسة بيانات الجدول رقم (١/٢) أن هناك زيادة مستمرة فى متوسط عجز الحساب الجارى المصرى سنويا حتى عام ١٩٨٥، ثم عاد الحساب الجارى للتأرجح بين الفائض والعجز فى بقية سنوات الدراسة. ولكن يجب الاشارة الى أن الفائض الذى تحقق خلال الفترة ١٩٩١-١٩٩٥ لا يرجع الى تحسن فى أداء الميزان التجارى، وانما الى الزيادة فى التحويلات بدون مقابل من الخارج والتحسن فى فائض ميزان الخدمات والذى يتسم بعدم الاستقرار. وبالتالى فان العجز فى الحساب الجارى المصرى يرجع بدرجة كبيرة الى الزيادة المستمرة فى كل من عجز الميزان التجارى وصافى تحويلات الدخول من الخارج.

أما طبقا لنظرية ميزان المدفوعات فانه يمكن قياس رصيد الحساب الجارى باستخدام ثلاثة متطابقات والتى سبق الاشارة اليها فى المقدمة. المتطابقة الأولى تصور رصيد الحساب الجارى على أنه الفرق بين الصادرات والواردات من السلع والخدمات، أى أن:

رصيد الحساب الجارى = الصادرات – الواردات (١)

أما المتطابقة الثانية للحساب الجارى فتعتبر رصيد الحساب الجارى الفرق بين الدخل القومى والاستيعاب Absorption، والذى يشمل الانفاق الاستهلاكى الحكومى والانفاق الاستهلاكى الخاص والاستثمار الكلى ، وطبقا لذلك يكون رصيد الحساب الجارى كالتالى:

رصيد الحساب الجارى = الدخل القومى – الاستيعاب (٢)

وفيما يتعلق بالمتطابقة الثالثة فان رصيد الحساب الجارى هو الفرق بين الادخار والاستثمار القوميين، أى أن:

رصيد الحساب الجارى = الادخار – الاستثمار (٣)

وقد فضل (Sachs, 1981) استخدام المتطابقة الثالثة فى تحليله للحساب الجارى، وذلك لافتراضه تأثر الحساب الجارى بالقرارات الزمنية Intertemporal decisions والتى تؤثر على الادخار والاستثمار. هذا وقد أشار (Stanley Fischer) فى المناقشة والتعليق على مقالة (Sachs, 1981) الى أن المتطابقات الثلاثة للحساب الجارى تعتبر واقعية اذا تم قياس البيانات بطريقة صحيحة، وأن استخدام أيا من المتطابقات الثلاثة يرجع الى المنهج المتبع فى دارسة وتحليل الحساب الجارى. بالاضافة الى ذلك فقد أشار الى أن المتطابقة الثالثة تعتبر مناسبة فى حالة الآجل الطويل وافتراض التوظف الكامل. أما غير ذلك فتعتبر المتطابقة الثانية أفضل فى تحليل الحساب الجارى، وذلك لتأثير العوامل الزمنية على كل من الاستهلاك والاستثمار، ولكن تعتبر المتطابقة الأولى الأقل من حيث استخدامها فى تحليل الحساب الجارى.

وللتعرف على مفهوم المتطابقات الثلاثة للحساب الجارى فى حالة مصر، يقدم الجدول رقم (٢/٢) ملخص لبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتطابقات الثلاثة للحساب الجارى فى مصر والتى على عكس البيانات السابقة، فى الجدول رقم (١/٢)، تظهر عجزا مستمرا فى المتوسط سنويا فى الحساب الجارى المصرى كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى .

جدول رقم (٢/٢): ملخص الحساب الجارى و بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية فى مصر خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢ (متوسطات سنوية كنسب من الناتج المحلى الاجمالى)
(أرقام المتغيرات بالجنية المصرى)

الفترة	معدل الادخار	معدل الاستثمار	عجز الموازنة	الحساب الجارى *	الحساب الجارى **	الحساب الجارى ***
١٩٧١-١٩٧٥	٧,٦	١٧,٠	١٢,٤ -	٩,٤ -	٩,٩ -	٩,٤ -
١٩٧٦-١٩٨٠	١٥,١	٢٨,٨	١٠,٥ -	١٣,٠ -	١٤,٠ -	١٣,٧ -
١٩٨١-١٩٨٥	١٩,٠	٣٠,١	٢,٩ -	١٢,٣ -	١١,١ -	١١,١ -
١٩٨٦-١٩٩٠	١٧,٢	٢٩,٩	٣,٣ -	١٢,٧ -	١٢,٩ -	١٢,٧ -
١٩٩١-١٩٩٥	١٥,٩	٢٠,٦	٠,٥	٤,٢ -	٤,٣ -	٤,٧ -
١٩٩٦-٢٠٠٢	١٢,٩	١٩,١	٣,٧ -	٦,١ -	٦,٣ -	٦,٢ -

المصدر: تم حساب هذه المعدلات والنسب من بيانات المتغيرات بالجنيه المصرى مأخوذة من:

IMF, "International Financial Statistics: Year Book", Various Issues.

* الحساب الجارى = الصادرات – الواردات

** الحساب الجارى = الدخل – الاستيعاب

*** الحساب الجارى = الادخار – الاستثمار

هذا ومن الملاحظ أن الفروق طفيفة بين المتوسط السنوى للعجز فى الحساب الجارى المصرى كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى محسوبا بالمتطابقات الثلاثة. كما أنه من الواضح أن الحساب الجارى المصرى يعانى من عجز سنوى فى المتوسط ، الا أن هذا العجز انخفض فى النصف الأول من التسعينات ، ثم عاد للزيادة فى باقى فترة الدراسة. أما بالنسبة لعجز الموازنة كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى فقد أظهر تناقصا. فى حين أنه كان هناك انخفاض مستمرمنذ النصف الثانى من الثمانينات فى كل من المتوسط السنوى لمعدل الادخار القومى ومعدل الاستثمار، وقد يفسر ذلك زيادة المتوسط السنوى لمعدل العجز فى الحساب الجارى لأن النقص فى معدل الادخار كان أعلى من معدل النقص فى الاستثمار.

٣- التوصيف النظرى للنموذج:

يتناول هذا الجزء من الدراسة توصيف وتفسير العلاقة النظرية بين رصيد الحساب الجارى ومحدداته، وذلك من خلال استخدام نموذج ديناميكى شامل للحساب الجارى فى شكل معادلة واحدة. ويرجع استخدام هذا النموذج الى أنه يسمح باختبار عدد أكبر من محددات الحساب الجارى. ويعتمد هذا النموذج على فرضية الجمع بين المدخل الزمنى للحساب الجارى والمتغيرات الاقتصادية الكلية وبعض المتغيرات الهيكلية. وقد تم استخدم نموذج التكيف الجزئى Partial-adjustment model لتحديد صيغة عامة لنموذج (أو معادلة) محددات رصيد الحساب الجارى كالتالى:

$$CA_t = \alpha_0 + \alpha_1 CA_{t-1} + \alpha_2 X_{it} + \mu_t \qquad (4)$$

حيث أن CA_t تمثل المتغير التابع والذى يمثل رصيد الحساب الجارى كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى فى الفترة الحالية (أو السنة الحالية)، ويعتبر CA_{t-1} رصيد الحساب الجارى مبطئ لفترة واحدة (أى فى السنة الماضية)، وتمثل X_{it} مجموعة من المتغيرات الاقتصادية المستقلة والتى تعتبر محددات للحساب الجارى، أما μ_t فتمثل حد الخطأ العشوائى.

وقد لوحظ أن هناك اختلاف طفيف فى تسمية المتغيرات المستقلة التى تعتبر محددات للحساب الجارى بين أهم الدراسات التى تناولت هذا الموضوع وبصفة خاصة تلك التى تسترشد بها الدراسة الحالية. فقد قسم (Debelle and Faruqee, 1996) محددات الحساب الجارى بصفة رئيسية الى ثلاثة مجموعات: مرحلة التنمية، ومتغيرات ديموجرافية، والسياسات الاقتصادية الكلية. أما (Chinn and Prasad, 2000) فقد فرقوا بين نوعين من محددات الحساب الجارى وهى محددات هيكلية ومحددات اقتصادية كلية. ولكن يجب الاشارة الى أنه طبقا لمنبع هذه المحددات تتفق هذه الدراسات، ومنها الدراسة التى تعتبر من الدراسات الأولى فى هذا المجال(Khan and Knight, 1983)، والبعض الأخر والذى يعتبر أحدث، Calderon, et al, 2000, 2001) على تقسيم محددات الحساب الجارى بصفة عامة الى نوعين: محددات (أو متغيرات) خاصة بالاقتصاد المحلى والأخرى محددات خارجية، الا أن الدراسات الحديثة تقسم هذين النوعين من المحددات الى ثلاثة: محددات خاصة بالقطاع الداخلى وأخرى خاصة

بالقطاع الخارجى للاقتصاد محل الدارسة، والنوع الثالث تلك الخاصة بالتغيرات فى الاقتصاد العالمى.

وتتبع الدراسة الحالية فى محاولتها تفسير وتحليل العلاقة المتوقعة بين عجز الحساب الجارى كمتغير تابع ومجموعة المتغيرات المستقلة (X_{it}) المحددة لهذا العجز اسلوب تقسيم تلك المحددات حسب المنبع الى ثلاثة مجموعات. وفيما يلى يتم توصيف العلاقة بين المتغيرات المكونة لكل مجموعة من المجموعات الثلاثة ورصيد الحساب الجارى:

١/٣ محددات محلية: (من القطاع الداخلى):

تشمل هذه المحددات عددا من المتغيرات التى تؤثر على عجز الحساب الجارى والتى مصدرها القطاع المحلى للدولة. وسوف يتم هنا تناول هذه المتغيرات التى استخدمت من جانب الدراسات التطبيقية لمحددات الحساب الجارى دون الالتزام باستخدام كل المحددات المذكورة فى اختبار محددات الحساب الجارى المصرى.

١- **معدل نموالدخل القومى:** طبقا للمدخل الزمنى للحساب الجارى تؤدى الزيادة المؤقتة فى معدل نمو الدخل القومى الى زيادة الادخار، مع افتراض ثبات الاستثمار، مما يترتب عليه تخفيض العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى. ومن ناحية أخرى تؤدى الزيادة الدائمة في معدل نموالدخل القومى الى زيادة الاستهلاك وتخفيض الادخار والذى بدورة يؤدى الى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى. ولكن ارتفاع معدل نموالدخل القومى قد يعكس ارتفاع معدل نمو الانتاجية والتى يتوقع أن ترتبط بزيادة فى مستوى الاستثمار، مما يؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى (Chinn and Prasad, 2000: 10). وهكذا فان تأثير معدل نمو الدخل القومى على عجز الحساب الجارى غير محدد.

٢- **الدخل الدائم والمؤقت** : وطبقا لتأثير دورة الحياة تؤدى الزيادة الدائمة فى الدخل القومى الى زيادة الاستهلاك ومن ثم تخفيض الادخار، مما يترتب عليه زيادة العجز(أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى. أما الزيادة المؤقتة فى الدخل القومى تؤدى الى زيادة الادخار، ومن ثم تخفيض العجز(أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى.

٣- **الادخارالقومى والادخار الخاص:** توجد علاقة طردية بين الادخار وفائض الحساب الجارى، ولذا من المتوقع أن تؤدى االزيادة فى الادخار القومى و الادخار الخاص إلى تقليل العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى.

٤- **متغيرات ديموجرافية:** استخدمت بعض الدراسات المتغيرات الديموجرافية فى شكل معدل الاعالة (نسبة صغار السن من اجمالى السكان ونسبة كبار السن من اجمالى السكان) على أساس أن هذه المتغيرات تؤثر على الادخار القومى و الخاص، ومن ثم تؤثر على عجز الحساب الجارى، فمن المتوقع أن يترتب على ارتفاع نسب الإعالة الى تخفيض الادخار، وبالتالى زيادة العجز(أو نقص الفائض) فى الحساب الجارى (Debelle and Faruqee, 1996; Chinn and Prasad, 2000).

٥- **متغيرات هيكلية:** يعتبرالتحديث المالى (Financial Deepening) والذى يستخدم لقياسه نسبة عرض النقود(M2) الى الناتج المحلى الاجمالى من المتغيرات الهيكلية التى قد يؤثر على عجز الحساب الجارى، ولكن يعتبر تأثيره غير واضح من حيث انه قد يؤدى الى زيادة الادخار ومن ثم تخفيض العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى، الا أنه قد يشجع من ناحية أخرى على زيادة الائتمان الاستهلاكى والاستثمارى، مما يؤدى الى تخفيض الادخار الخاص والذى يؤدى الى زيادة العجز(أو نقص الفائض) فى الحساب الجارى، وبالتالى فان تأثير التحديث المالى على الحساب الجارى غير محدد. وتجدر الاشارة الى أن بعض الدراسات صنفت معدلات الاعالة كمتغيرات هيكلية (Chinn and Prasad, 2000).

6- **مرحلة التنمية الاقتصادية:** من المتوقع أن تؤدى التنمية الاقتصادية فى مراحلها الأولى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى، وذلك للزيادة المطلوبة فى الاستثمار. أما فى المراحل المتقدمة من التنمية الاقتصادية سينخفض العجز فى الحساب الجارى أو قد يحقق الحساب الجارى فائضا. وقد استخدم (Chinn and Prasad, 2000) متوسط الدخل النسبى (متوسط دخل الفرد فى الدولة محل الدراسة الى متوسط دخل الفرد فى الولايات المتحدة) ومربع متوسط الدخل النسبى لاختبار تأثير مرحلة التنمية على رصيد الحساب الجارى باستخدام بيانات مستعرضة عن عينة من الدول المتقدمة والدول النامية (١٨ دولة صناعية و٧١ دولة نامية) . وتشيرنتائج التقدير الى أنه ليس هناك دليل على وجود تأثير لمرحلة التنمية على رصيد الحساب الجارى للعينة بالكامل. وقد وجد تأثير فى الدول النامية، ولكنة غير معنوى احصائيا.

٧- **السياسة المالية:** يوجد عدد من المتغيرات التى من خلالها يتم تحديد تأثير السياسة المالية على رصيد الحساب الجارى. أحد هذه المتغيرات هو **الادخار العام** والذى من المتوقع أن تؤدى الزيادة فى الادخار العام الى تخفيض العجز فى الحساب الجارى. والمتغير الأخر هو **عجز الموازنة العامة** والذى من المتوقع أن يؤدى ارتفاع عجز الموازنة الى زيادة العجز فى الحساب الجارى. أما المتغير الآخير **فهو الانفاق الحكومى** والذى تؤدى الزيادة فيه الى زيادة العجز فى الحساب الجارى. الا أنه يجب الاشارة الى أن استخدام أحد متغيرات السياسة المالية يعتبر كافيا لقياس تأثير هذه السياسة على رصيد الحساب الجارى.

٢/٣ محددات محلية : (من القطاع الخارجى):

يدخل فى هذه المحددات عددا من المتغيرات التى تؤثر على عجز الحساب الجارى والتى مصدرها القطاع الخارجى للدولة محل الدارسة. وسوف يتم هنا تناول كل هذه المتغيرات وتأثيرها المتوقع على رصيد الحساب الجارى.

١- **درجة الانفتاح الاقتصادى:** تقاس درجة الانفتاح الاقتصادى اما بنسبة الصادرات الى الناتج المحلى الاجمالى أو نسبة اجمالى الصادرات والواردات الى الناتج المحلى الاجمالى، ويستخدم هذا المتغير لقياس درجة الانفتاح الاقتصادى للدولة على بقية دول العالم. من المتوقع

أن يكون تأثير هذا المتغير على الحساب الجارى غير محدد. هذا وقد وجدت دراسة Chinn) and Prasad, 2000: 11) علاقة عكسية بين درجة الانفتاح ورصيد الحساب الجارى. أما فى دراسة أخرى فقد وجد تأثير موجب ولكن غير معنوى لدرجة الانفتاح على رصيد الحساب الجارى (Calderon, et al, 2001).

٢- معدل التبادل الدولى: هناك مدخلين لتحديد استجابة الحساب الجارى للصدمات الخارجية فى معدل التبادل الدولى. ويبدو أن التفرقة بينهما يعتمد على ما اذا كانت صدمة معدل التبادل الدولى مؤقتة أم دائمة وتأثير ذلك على الادخار والاستثمار القوميين.

المدخل الأول هو مايعرف بأثر HLM (The Harberger-Laursen-Metzler Effect) . وينطوى هذا الأثر على وجود علاقة طردية بين التغيرات الخارجية المؤقتة فى معدل التبادل الدولى والادخار القومى، ومن ثم الحساب الجارى، بفرض سريان فرضية تساوى الاستهلاك. ويتمثل هذ الأثر، على سبيل المثال، فى أن التدهور المؤقت فى معدل التبادل الدولى يؤدى الى خفض أكبر فى الدخل الحقيقى الجارى من الخفض فى الدخل الدائم للدولة، مع افتراض أن الميل الحدى للاستهلاك أقل من الواحد الصحيح، فان الاستهلاك سينخفض، ومع افتراض مساواة الاستهلاك وثبات الاستثمار، فان الادخار القومى سوف ينخفض، ومن ثم يتدهور الحساب الجارى(أى زيادة العجز أو تقليل الفائض). وقد وجدت هذه العلاقة الموجبة بين معدل التبادل الدولى والحساب الجارى للدول النامية والدول الافريقية كل على حدة Calderon, et al, (2001: 11).

وفى اطار هذا المدخل هناك تفسير أخر لتأثير التقلبات قصيرة الآجل فى معدل التبادل الدولى على الحساب الجارى. ففى ظل فرضية مساواة الاستهلاك، فان الدول التى تواجه تقلبات كثيرة فى معدل التبادل الدولى قد تلجأ بدافع الاحتياط الى زيادة الادخار، وقد ينخفض الاستثمار، مما يؤدى الى تخفيض العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى. وقد أشارت النتائج باستخدام البيانات المستعرضة عن الدول النامية غير الأفريقية الى ارتباط التقلبات الكثيرة فى معدل التبادل الدولى بزيادة فى فائض الحساب الجارى. وعلى العكس تقلبات معدل التبادل الدولى تظهر تأثير سالب على رصيد الحساب الجارى للدول الصناعية محل الدراسة (Chinn and Prasad, 2000: 10).

أما المدخل الثانى فهو المنهج الزمنى للحساب الجارى والذى يحدد وجود علاقة عكسية بين التغيرات (أو الصدمات) الدائمة فى معدل التبادل الدولى ورصيد الحساب الجارى، وذلك من خلال سيطرة أثر الاستثمار على أثر مساواة الاستهلاك. أما اذا كانت صدمة معدل التبادل الدولى مؤقتة، فان أثر مساواة الاستهلاك هو المسيطر، ومن ثم يتأثر الادخار، أو مايعرف بأثر HLM المذكور فى المدخل الأول. وقد دعمت دراسة باستخدام البيانات المجمعة عن ١٢٤ دولة هذا المدخل (Kent and Cashin, 2003).

٣- معدل الصرف الحقيقى الفعال: يمكن أن يؤدى التغير فى معدل الصرف، وخاصة تخفيض قيمة العملة المحلية، الى احداث تحسن فى الميزان التجارى فى حالة تحقق شرط مارشال- ليرنر

(Marshall-Lerner Condition). كذلك وجدت بعض الدراسات عن الحساب الجارى علاقة معنوية بين معدل الصرف الحقيقى الفعال والحساب الجارى (Calderon, et al, 2000, 2001). هذه العلاقة تتفق مع نموذج Mundell- Fleming للاقتصاد المفتوح، والذى ينطوى على أن انخفاض قيمة العملة المحلية (أى انخفاض معدل الصرف الحقيقى الفعال) يؤدى الى تخفيض العجز فى الحساب الجارى.

٣/٣ التغيرات فى الاقتصاد العالمى:

تؤثر التغيرات فى الاقتصاد العالمى على العجز فى الحساب الجارى فى الدول النامية. ويحدث هذا التأثير من خلال متغيرين رئيسيين:

١- معدل النمو فى الدول الصناعية: من المتوقع أن يؤدى زيادة معدل النمو فى الدول الصناعية الى تخفيض العجز فى الحساب الجارى فى الدول النامية. وهذا يرجع الى أن النمو فى الدول الصناعية يؤدى الى زيادة الطلب على صادرات الدول النامية، الا أن ذلك الأثر يكون صحيحا اذا كان الطلب على صادرات الدول النامية مرنا. وقد ينخفض العجز فى الحساب الجارى للدول النامية نتيجة أن زيادة النمو فى الدول الصناعية يؤدى الى زيادة تدفق رأس المال الى الدول النامية (Calderon, et al, 2000:16).

٢- معدل الفائدة الدولى الحقيقى: وجدت بعض الدراسات عن محددات عجز الحساب الجارى للدول النامية علاقة سلبية بين التلقبات فى معدل الفائدة الدولى الحقيقى والعجز فى الحساب الجارى فى الدول النامية(Calderon, et al, 2000, 2001). هذا الأثر ينطبق على الدول المدينة للخارج، كما هو حال غالبية الدو ل النامية، فعلى جانب الطلب على رأس المال الدولى من جانب تلك الدول يؤدى انخفاض معدل الفائدة الدولى الحقيقى الى زيادة طلبهم على رأس المال الدولى. أما على جانب عرض رأس المال الدولى، فان انخفاض معدل الفائدة الحقيقى الدولى يدفع الاستثمار الاجنبى الى البحث عن فرص استثمار فى الدول النامية.

٤- البيانات ونتائج التقدير

بالاعتماد على الصيغة العامة لنموذج التكيف الجزئى للحساب الجارى المحدد فى الجزء السابق يمكن تحديد النموذج (أو المعادلة) الذى يتم تقديره فى حالة الاقتصاد المصرى عن الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢، وذلك بادراج مجموعة المتغيرات المستقلة التى قد تكون محددات محتملة للحساب الجارى المصرى. وتمشيا مع التوصيف النظرى لمحددات عجز الحساب الجارى فى الجزء السابق، وذلك من حيث تقسيم محددات الحساب الجارى الى ثلاثة مجموعات حسب المنبع يتم تحديد معادلة الحساب الجارى التى سيتم تقديرها فى الصيغ التالية:

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + U_{1t} \qquad (5)$$

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + \beta_6 M2_t + U_{1t} \qquad (5.1)$$

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + \beta_7 XM_t + B_8 REER_t + \beta_9 TOT_t + U_{2t} \quad (6)$$

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + \beta_6 M2 + \beta_7 XM_t + \beta_8 REER_t + \beta_9 TOT_t + U_{2t} \quad (6.1)$$

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + \beta_7 XM_t + \beta_8 REER_t + \beta_9 TOT_t + \beta_{10} GFY_t + \beta_{11} RFR_t + U_{3t} \quad (7)$$

$$CA_t = \beta_0 + \beta_1 CA_{t-1} + \beta_2 GY_t + \beta_3 PS_t + \beta_4 GS_t + \beta_5 I_t + \beta_6 M2 + \beta_7 XM \beta_8 REER_t + \beta_9 TOT_t + \beta_{10} GFY_t + \beta_{11} RFR_{t\ 1} + U_{3t} \quad (7.1)$$

توضح المعادلة رقم (٥) أن رصيد الحساب الجارى يتحدد بالمتغيرات الاقتصادية الكلية الخاصة بالقطاع الداخلى فى الاقتصاد المصرى. أما المعادلة رقم (٦) فتضيف متغيرات القطاع الخارجى للاقتصاد الى المعادلة رقم (٥) كمحددات لعجز الحساب الجارى. والمعادلة رقم (٧) تشمل كل المتغيرات الداخلية والخارجية بما فى ذلك متغيرات الاقتصاد العالمى التى من المحتمل أن تؤثر فى عجز الحساب الجارى فى مصر. تشمل المعادلات (٥،١) و(٦،١) و(٧،١) بالاضافة الى المتغيرات المستقلة المذكورة فى المعادلات (٥) و(٦) و (٧) متغير هيكلى عن التحديث المالى، وذلك لاختبار تأثير التغيرات الهيكلية على عجز الحساب الجارى فى مصر. ولم يختبر أثر معدل الإعالة على الحساب الجارى فى مصر كأحد المتغيرات الهيكلية (أو الديموجرافية لأن تأثير معدل الإعالة على الادخار فى مصر وجد غير محدد وغير معنوى احصائيا (حميه، الطاهره السيد، ٢٠٠٠).

المتغيرات الواردة فى المعادلات السابقة تشمل المتغير التابع CA_t وهو رصيد الحساب الجارى كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى فى الفترة الحالية (أو السنة الحالية)، وقد تم قياس رصيد الحساب الجارى طبقا للمدخل الزمنى بالفرق بين الادخار والاستثمار القوميين، وبالتالى تشير الاشارة السالبة الى عجز فى الحساب الجارى.

أما المتغيرات المستقلة والتى تمثل المحددات المحتملة لعجزالحساب الجارى فى مصر فيمكن تعريفها كالتالى:

GY = معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى الحقيقى فى مصر (١٩٩٥ = ١٠٠).
PS = معدل الادخار الخاص (الادخار الخاص كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى).
GS = معدل الادخار العام (الادخار العام كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى).
I_t = معدل الاستثمار القومى (نسبة الاستثمار القومى من الناتج المحلى الاجمالى).
XM = نسبة اجمالى الصادرات والواردات الى الناتج المحى الاجمالى.

REER = معدل الصرف الحقيقى الفعال كرقم قياسى (١٩٩٥ = ١٠٠).
TOT = التغير فى معدل التبادل الدولى.
GFY = معدل نمو الدخل الحقيقى للدول الصناعية (١٩٩٥ = ١٠٠).
RFR = معدل الفائدة االدولى الحقيقى.
CA_{t-1} = رصيد الحساب الجارى مبطئ لمدة عام.
U = حد الخطأ العشوائى.
t = تشير الى السنة الحالية.

هذا وقد تم جمع البيانات عن المتغيرات المذكورة من المصادر الأولية المختلفة، وقد تطلب الأمر اجراء بعض العمليات لتكوين المتغيرات المستخدمة فى التقدير، وقد تم شرح وبيان هذه الاجراءات ومصادر البيانات فى الملحق (٢) بالملحق الاحصائى.

أما التأثير المتوقع للمتغيرات (او المحددات) المستقلة على عجز الحساب الجارى فى مصر فيتمثل فى الاشارات المتوقعة لمعلمات هذه المتغيرات، مع الأخذ فى الاعتبار أن المتغير التابع وهو عجز الحساب الجارى يظهر بالسالب. ويمكن باختصار توضيح الاشارات المتوقعة لمعلمات المتغيرات المستقلة ودلالتها بالنسبة لعجز الحساب الجارى كما وردت فى المعادلات السابقة:

١- عجز الحساب الجارى مبطئ لمدة عام(CA_{t-1}): يستخدم معامل هذا المتغير لقياس مدى استمرارية أو دائمية (Persistency) العجز فى الحساب الجارى (Calderon, et al, 2000, 2001). ومن المتوقع أن تكون $\beta_1 > 0$ (موجبة).

2- معدل نمو الدخل القومى الحقيقى (GY): يتوقع أن تكون $\beta_2 > 0$ (أى سالبة) وهذا يعنى أن الزيادة الدائمة فى معدل نمو الدخل الحقيقى يؤدى الى زيادة الاستهلاك، ومن ثم تخفيض الادخار وزيادة العجز فى الحساب الجارى، أو أن زيادة معدل نمو الدخل الحقيقى قد يتطلب زيادة الاستثمار مما يؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى. أما اذا كانت الزيادة فى معدل نمو الدخل القومى الحقيقى مؤقتة فسوف تؤدى الى زيادة الادخار مما يترتب عليه تقليل العجز فى الحساب الجارى، وبالتالى يتوقع أن تكون $\beta_2 > 0$ (أى موجبة).

3- معدل الادخار الخاص (PS): من المتوقع أن تكون $\beta_3 > 0$ (موجبة)، وهذا يعنى أن زيادة الادخار الخاص يؤدى الى زيادة الادخار الكلى مما يترتب عليه زيادة الفائض(أو تقليل العجز) فى الحساب الجارى.

4- معدل الادخار العام (GS): يترتب على زيادة الادخار العام تقليل العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى، ولذا فمن المنتظر أن تكون $\beta_4 > 0$ (موجبة).

5- معدل الاستثمار القومى (I): تؤدى الزيادة فى الاستثمار الى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى ، لذا من المتوقع أن تكون $\beta_5 > 0$ (سالبة).

6- التحديث المالى (M2): تم قياس التحديث المالى بنسبة عرض النقود M2 الى الناتج المحلى الاجمالى. قد يؤدى التحديث المالى الى زيادة الادخار ومن ثم تخفيض العجز فى الحساب الجارى، ولذا يتوقع أن تكون $\beta_6 > 0$ (موجبة). أما اذا أدى التحيث المالى الى تشجع وزيادة الائتمان الاستهلاكى والاستثمارى، فسوف ينخفض الادخار الخاص والذى يؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى، وبذلك سوف تكون $\beta_6 < 0$ (سالبة).

7- درجة الانفتاح الاقتصادى (XM): لقد تم قياس درجة الانفتاح الاقتصادى على بقية دول العالم باجمالى صادرات وواردات مصر كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى. كما سبق ذكره فى التوصيف النظرى للنموذج، من المتوقع أن تكون الاشارة المتوقعة لمعلمة درجة الانفتاح غير محددة، أى $\beta_7 > 0$ (سالبة)، وهذا يعنى أن زيادة درجة الانفتاح الاقتصادى تؤدى الاى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى، ويحدث العكس اذا كانت $\beta_7 > 0$ (موجبة).

8- معدل الصرف الحقيقى الفعال (REER): من المتوقع أن يؤدى زيادة معدل الصرف الحقيقى الفعال، والذى يعنى ارتفاع قيمة العملة المحلية (Appreciation) ، الى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى، ومن ثم يتوقع أن تكون $\beta_8 > 0$ (سالبة). أما تخفيض قيمة العملة المحلية (أى انخفاض معل الصرف الحقيقى الفعال) سيؤدى الى تحفيض العجز (أو زيادة الفائض) فى الحساب الجارى، أى أن $\beta_8 > 0$ (موجبة).

9- معدل التبادل الدولى (TOT): تعانى مصر والدول النامية من تدهور معدل التبادل الدولى والذى من المتوقع أن يؤدى الى زيادة العجز (أو تخفيض الفائض) فى الحساب الجارى، لذا فان $\beta_9 > 0$ (سالبة).

10- معدل نمو الدخل الحقيقى فى الدول الصناعية (GFY): يؤدى ارتفاع معدل النمو فى الدول الصناعية الى تقليص العجز فى الحساب الجارى للدول النامية نتيجة زيادة طلب الأولى، فى حالة زيادة معدل نموالدخل، على صادارت الأخيرة بشرط أن يكون هذا الطلب عليها مرنا، ولهذا يتوقع أن تكون $\beta_{10} > 0$ (موجبة).

11- معدل الفائدة الدولى الحقيقى (RFR): ان ارتفاع معدل الفائدة الدولى الحقيقى له تأثير سالب على الحساب الجارى للدول النامية المدينة للخارج، حيث يترتب على ارتفاع معدل الفائدة زيادة فى مدفوعات خدمة الديون الخارجية وزيادة العجز فى الحساب الجارى لتلك الدول. ويكون التأثير هو العكس فى حالة انخفاض معدل الفائدة االدولى الحقيقى. وبما أن مصر تعتبر من الدول النامية المدينة للخارج فمن المتوقع أن يكون $\beta_{11} > 0$ (سالبة).

هذا وتم اختبار محددات اضافية لعجز الحساب الجارى فى مصر عند القيام بتقدير صيغا مختلفة من المعادلات السابقة لمحددات الحساب الجارى. من هذا المتغيرات الرقابة على رأس المال فى معاملات الحساب الجارى والتى قد تلجأ اليها الدول فى حالة عدم النجاح فى السيطرة على عجز الحساب الجارى. وتستخدم بعض الدراسات نسبة معدل صرف العملة المحلية فى السوق الموازية الى معدل صرفها الرسمى لقياس تأثير الرقابة على معاملات رأس المال فى الحساب الجارى (Calderon, et al, 2000, 2001). وقد استخدم (Chinn and Prasad, 2000)

متغير صورى لقياس أثر الرقابة على رأس المال فى معاملات الحساب الجارى. وسوف تستخدم الدراسة الحالية متغير صورى(D) للرقابة وهو واحد صحيح فى الفترة ١٩٧٠ -١٩٩٠ التى كانت مصر تتبع نظام أسعار صرف ثابتة ومتعددة، وفى باقى فترة الدراسة ١٩٩١-٢٠٠٢، حيث تحولت مصر الى نظام الصرف الحر الموحد يكون المتغير الصورى صفرا. ومن المتوقع أن تؤدى الرقابة على رأس المال فى معاملات الحساب الجارى الى تخفيض العجز، وبالتالى سوف تكون اشارة هذا المتغير الصورى موجبة.

ومن المحددات الاضافية لعجز الحساب الجارى متغير الزمن (T) والذى يستخدم لاختبار تأثير أى متغيرات أخرى على عجز الحساب الجارى غير تلك المذكورة فى المعادلات السابقة كما فعل (Khan and Knight, 1983).

هذا وقد تم تقدير معادلات الانحدار للصيغ المختلفة لمعادلة عجز الحساب الجارى فى مصر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) عن الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢ . وتشير قيم الاختبارات الإحصائية لجميع المعادلات المقدرة إلى أن النموذج المختار جيد، حيث لا يوجد ارتباط متسلسل بين المتغيرات المستقلة وحدود الخطأ. وقيم اختبار F لكل المعادلات تشير قبول الفرض البديل الخاص بوجود تأثير معنوى للمتغيرات المستقلة مجتمعة على عجز الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدراسة. كما يشير معامل التحديد (R^2) أن الانحدار يفسر نسبة عالية من عجز الحساب الجارى فى مصر مقارنة ببعض الدراسات التى تستخدم نفس طريقة التقدير فى حالة عينة من الدول النامية (Chinn and Prasad, 2000:32).

ويجب الإشارة الى أنه عند إجراء التقدير تم استخدام معدل الفائدة الدولى الحقيقى كالوغاريتم (1+RFR)، وكذلك تم استخدام معدل الصرف الحقيقى الفعال كالوغاريتم (REER) كما حدث فى بعض الدراسات التى تم الاستعانة بها (Calderon, et al, 2000, 2001).

الجدول رقم (١/٤) يقدم نتائج تقديرات المعادلات (٥) و(٥,١) والتى تشمل محددات الحساب الجارى من القطاع الداخلى فى الاقتصاد المصرى وكذلك تقديرهما بعد ادخال المحددات الاضافية الخاصة بالرقابة على المعاملات الرأسمالية فى الحساب الجارى ومتغير الزمن عن الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢.

تشير نتائج تقدير المعادلة (٥) الى أن اشارات المعاملات المقدرة تتوافق مع تلك المتوقعة. فيما يتعلق بمدى استمرارية عجز الحساب الجارى، والذى يقاس بمعامل عجز الحساب الجارى مبطئ لمدة عام، فهو معتدل ومعنوى عند مستوى ١٠%. وهذه النتيجة مماثلة لتلك التى توصل اليها (Calderon, et al, 2000:13) لعينة من الدول النامية، ولكن معادلتهم المقدرة تشمل محددات الحساب الجارى من كل القطاعات، وقد أرجعوا هذه النتيجة الى أن التحكم فى العوامل المؤثرة على الحساب الجارى قد تؤدى الى استقرار العجز به. وبالتالى فان إدخال المحددات الأخرى لعجز الحساب الجارى فى مصر قد يغير حجم ومعنوية هذه المعامل.

جدول (١/٤): نتائج تقدير معادلات (٥) و(٥،١) عن محددات عجز الحساب الجارى من القطاع ا لداخلى فى الاقتصاد المصرى(١٩٧٠-٢٠٠٢)

المغير التابع: عجز الحساب الجارى(-)

المتغيرات المستقلة	معادلة (٥)	معادلة (5.1)	معادلة (D+T+٥)	معادلة (D+T+5.1)
C (الثابت)	-0.033 (-0.938)	-0.071 (-1.817)***	-0.063 (-1. 501)	-0.071 (-1.601)
CA_{t-1}	0.437 (1.787)***	0.243 (0.949)	0.346 (1.403)	0.264 (0.939)
محددات القطاع الداخلى:				
GY_t	-0.042 (-0.306)	0.018 (0.135)	-0.072 (-0.494)	-0.006 (-0.033)
PS_t	0.665 (2.642)*	0.458 (1.724)***	0.617 (2.477)**	0.495 (1.559)
GS_t	0.701 (2.930)*	0.528 (2.137)**	0.599 (2.435)**	0.541 (2.036)**
I_t	-0.332 (-2.228)**	-0.377 (-2.611)*	-0.301 (-1.461)	-0.356 (-1.576)
$M2_t$		0.102 (1.853)***	0.001 (0.036)	0.076 (0.635)
محددات اضافية:				
D			0.001 (0.843)	0.0003 (0.007)
T				0.0004 (0.181)
R^2	0.652	0.694	0.689	0.694
D.W.	1.964	1.814	1.879	1.822
F	9.723	9.434	7.597	6.532

- الأرقام بين قوسين هى قيم t-statistics
- * تشير الى مستوى معنوية ١%.
- ** تشير الى مستوى معنوية ٥%.
- *** تشير الى مستوى معنوية ١٠%.

ويتضح من نتائج التقدير أن معدل نمو الدخل القومى الحقيقى له تأثير سالب على عجز الحساب الجارى، وهذا ينطوى على أن الزيادة فى معدل نمو الدخل القومى قد تتطلب زيادة فى الاستثمار، أو تؤدى الزيادة فى الدخل القومى الى زيادة الاستهلاك وخفض الادخار، والنتيجة فى الحالتين هى زيادة فى عجز الحساب الجارى، ولكن هذا التأثير ضعيف لصغر حجم المعامل وغير معنوى احصائيا. من الواضح أن تأثير الادخار الخاص والادخار العام على الحساب الجارى موجب ومعنوى عند مستوى ١%. أما تأثيرالاستثمارعلى عجز الحساب الجارى فهو كالمتوقع سالب ومعنوى عند مستوى ٥%. وهكذا فان الزيادة فى كل من معدل لادخار المحلى

العام والخاص تؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر. وأن زيادة الاستثمار تؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى.

لقد أدى اضافة متغير هيكلى خاص بالتحديث المالى فى المعادلة المقدرة (٥,١) الى احداث بعض الاختلاف فى التقديرات عن تلك التى تم الحصول عليها فى تقديرات المعادلة (٥). فقد انخفض معامل عجز الحساب الجارى المبطئ لمدة عام والذى يقيس مدى استمرارية عجز الحساب الجارى، وأصبح غير معنوى. وبالتالى فان عجز الحساب الجارى فى مصر لا يتصف بالاستمرارية، أو أنه غير مستديم. وقد يقال أن ذلك يرجع الى تطبيق مصر لسياسات برامج المؤسسات الدولية للتكيف والاصلاح الاقتصادى لتعديل الخلل فى الاقتصاد المصرى، الا أن الأرجح أن التحويلات من جانب واحد أو المعونات التى حصلت عليها مصر فى أغلب السنوات خلال فترة الدراسة قد يكون لها الدور الأكبر فى تعديل العجز فى الحساب الجارى. وقد توصل (Calderon, et al, 2001: 8-9) الى نتيجة مماثلة فى حالة الدول الافريقية، حيث أشار الى أن هذا المعامل فى حالة الدول الافريقية قليل مقارنة بمثيله فىالدول النامية، ولكنه معنوى عند مستوى ١٠%. وعند اضافة الدين الخارجى فى المعادلة المقدرة أصبح هذا المعامل غير معنوى فى الدول الأفريقية.

هناك أيضا تغير فى تأثير معدل نمو الدخل القومى من السالب الى الموجب، أى أن زيادة معدل النمو يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى، ولكن ما زال هذا التأثير ضعيف وغير معنوى احصائيا. وأن تأثير الادخار الخاص على الحساب الجارى موجب ولكن مستوى المعنوية انخفض الى مستوى ١٠%، والادخار العام له أيضا تأثير موجب ومعنوى عند مستوى ٥%. أما تأثيرالاستثمارعلى عجز الحساب الجارى فاصبح أكثر معنوية، حيث ارتفع مستوى المعنوية الى مستوى ١%. أما معامل التحديث المالى والذى أدخل على المعادلة، فقد أظهر تأثيرا موجبا ومعنوى عند مستوى ١٠%، وبالتالى فان زيادة درجة التحديث المالى تؤدى الى زيادة الادخار، ومن ثم تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر.

تقديرات المعادلات (٥) و (٥,١) بعد ادخال متغير صورى لقياس تأثيرالرقابة على رأس المال فى معاملات الحساب الجارى (D) ومتغير الزمن (T) تشير الى أن هذين المتغيرين ليس لهما تأثير علي عجز الحساب الجارى في مصر خلال فترة الدارسة، وذلك لصغر حجم معاملاتهما وعدم معنويتهما احصائيا. ولم يتغير تأثير معدل نمو الدخل على عجز الحساب الجارى من حيث المعنوية. وقد قل تأثير ومعنوية كل من الادخار الخاص والاستثمار والتحديث المالى على عجز الحساب الجارى.

وخلاصة هذا الجزء هى أن عجز الحساب الجارى فى مصر لا يتسم بالاستقرار. كما اتضح أنه، فيما عدا معدل نمو الدخل القومى، يوجد تأثير معنوى لمحددات القطاع الداخلى على عجز الحساب الجارى فى مصر، حيث أن الزيادة فى كل من معدل الادخار العام والخاص تؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر. وأن زيادة معدل الاستثمار تؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى، ولكن زيادة درجة التحديث المالى تؤدى الى زيادة الادخار وتقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدارسة.

ولكن هل ادخال محددات عجز الحساب الجارى من القطاع الخارجى للاقتصاد المصرى سوف يغير من تأثير محددات القطاع الداخلى على عجز الحساب الجارى فى مصر؟ الاجابة على هذا السؤال توجد فى تقديرات المعادلات (٦) و (٦,١) التى تشمل محددات الحساب الجارى من كل من القطاع الداخلى و القطاع الخارجى فى الاقتصاد المصرى والتى يقدمها الجدول (٢/٤).

جدول (٢/٤): نتائج تقدير معادلات (٦) و (٦,١) عن محددات عجز الحساب الجارى من القطاع ا لداخلى والقطاع الخارجى فى الاقتصاد المصرى(١٩٧٠-٢٠٠٢)

المغير التابع: عجز الحساب الجارى(-)

المتغيرات المستقلة	معادلة (6)	معادلة (6.1)	معادلة (D+T+6)	معادلة (D+T+6.1)
C (الثابت)	-0.074 (-0.827)	-0.082 (-0.908)	٠,٠٠٤ (0.032)	٠,٠٠٤ (0.032)
CA_{t-1}	0.201 (0.948)	0.246 (1.138)	0.150 (0.717)	0.165 (0.744)
محددات القطاع الداخلى:				
GY_t	-0.042 (-0.337)	-0.123 (-0.835)	-0.071 (-0.527)	-0.100 (-0.662)
PS_t	0.676 (3.053)*	0.750 (3.163)*	0.638 (3.189)*	0.578 (2.275)**
GS_t	0.474 (2.373)**	0.534 (2.561)**	0.468 (2.343)**	0.447 (2.055)**
I_t	-0.229 (-1.852)***	-0.156 (-1.095)	-0.136 (-0.673)	-0.157 (-0.713)
$M2_t$		-0.076 (-1.036)		0.028 (0.275)
محددات القطاع الخارجى:				
XM	-0.093 (-3.663)*	-0.118 (-3.339)*	-0.152 (-3.581)*	-0.151 (-3.453)*
REER	0.009 (0.503)	0.018 (0.887)	0.014 (0.623)	0.018 (0.509)
TOT	0.007 (1.591)	0.007 (1.487)	0.006 (1.273)	0.006 (1.266)
محددات اضافية:				
D			-0.021 (-0.467)	-0.022 (-0.477)
T			-0.003 (-1.247)	-0.003 (-1.005)
R^2	0.802	0.811	0.829	0.830
D.W.	1.947	2.192	2.364	2.330
F	11.644	10.502	10.198	8.870

- الأرقام بين قوسين هى قيم t-statistics
- * تشير الى مستوى معنوية ١%.
- ** تشير الى مستوى معنوية ٥%.
- *** تشير الى مستوى معنوية ١٠%.

توضح نتائج تقدير معادلة (٦) والتى تشمل محددات عجز الحساب الجارى من الاقتصاد المصرى بقطاعيه الداخلى والخارجى أن محددات القطاع الداخلى مازال لها نفس التأثير الذى سبق الاشارة اليه، ولكن مستوى معنوية معامل معدل الادخار العام ومعدل الاستثمارقد انخفض قليلا.

من حيث تأثير المحددات من القطاع الخارجى للاقتصاد المصرى على عجز الحساب الجارى، توضح النتائج أن درجة الانفتاح الاقتصادى لها التأثير المتوقع وهو سالب ومعنوى احصائيا عند مستوى ١% ، أى أن زيادة درجة الانفتاح تؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى فى مصر. قامت مصر بتخفيضات عديدة فى قيمة الجنية المصرى خلال فترة الدراسة استجابة لسياسات برامج المؤسسات الدولية فى التكيف والاصلاح الاقتصادى أملا فى أن يؤدى ذلك الى تخفيض العجزفى الحساب الجارى. وقد تم اختبار تأثير التغيرات فى قيمة الجنية المصرى على عجز الحساب الجارى فى مصر باستخدام معدل الصرف الحقيقى الفعال، والذى يشير الى أن تخفيض معدل الصرف الحقيقى الفعال يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى، الا أن صغر قيمة المعامل لهذا المتغير تشير الى أن تأثيره ضعيف وهو أيضا غير معنوى احصائيا. وهذا قد يدل على ضعف تأثير سياسات تخفيض قيمة الجنية المصرى فى تقليل عجز الحساب الجارى فى مصر. وتظهر النتائج أن للتقلبات فى معدل التبادل الدولى تأثير موجب على عجز الحساب الجارى ، اى أن التحسن فى معدل التبادل الدولى يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر، لكن هذا التاثير ضعيف وغير معنوى احصائيا.

توضح نتائج تقدير المعادلة رقم (٦,١) والتى تضيف الى المحددات فى المعادلة رقم (٦) متغير التحديث المالى لقياس أثر التغيرات الهيكلية المالية على عجز الحساب الجارى فى مصر أن محددات القطاع الداخلى لها نفس التأثير فيما عدا تأثير معدل الاستثمار والذى أصبح غير معنوى احصائيا. أما التحديث المالى فتأثيره سالب وغير معنوى على عجز الحساب الجارى فى مصر. كما تشير النتائج الى أن تأثير محددات القطاع الخارجى على عجزالحساب الجارى لم يتغير، فما زال تأثير معدل الصرف الحقيقى الفعال ومعدل التبادل الدولى ايجابى وغير معنوى احصائيا، وتأثير درجة الانفتاح الاقتصادى سالب ومعنوى احصائيا.

بعد ادخال متغير صورى لقياس تأثيرالرقابة على رأس المال فى معاملات الحساب الجارى (D) ومتغير الزمن (T) كمحددات اضافية لعجز الحساب الجارى الى محددات كل من القطاع المحلى والقطاع الخارجى على المعادلات (٦) و (٦,١)، تشير التقديرات الى أن تأثيرهذان المتغيران سالب على عجز الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدارسة، ولكنه ضعيف بسبب صغر حجم معاملاتهما المقدرة وعدم معنويتهما احصائيا. ولم يتغير تأثير معدل نمو الدخل على عجز الحساب الجارى من حيث كونه سالب وغير معنوى احصائيا. وفى حين لم يتغير تأثير معدل الادخار العام، فقد انخفض مستوى معنوية تأثير معدل الادخار الخاص الى مستوى ٥%، وظل تأثيرمعدل الاستثمار غير معنوى احصائيا. وكذلك معامل التحديث المالى فهو غير معنوى لكن تأثيره تغير الى موجب، كما توضحها نتائج المعادلة الاخيرة فى الجدول (٢/٤). أما تأثير محددات القطاع الخارجى على عجز الحساب الجارى فلم يتغير من حيث نوع التأثير أو مستوى المعنوية.

وهكذا فان درجة الانفتاح الاقتصادى هى أهم محددات عجز الحساب الجارى من القطاع الخارجى فى مصر، أما معدل الصرف الحقيقى الفعال والتقلبات فى معدل التبادل الدولى فان تأثيرهما ضعيف وغير معنوى احصائيا، وان كان لهما التأثير المتوقع على عجز الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدراسة. بالاضافة الى محددات القطاع الداخلى والقطاع الخارجى قد يكون هناك محددات لعجز الحساب الجارى فى مصر وهى تلك التى تأتى من التغيرات فى الاقتصاد العالمى. ولبيان هذه الأثر فقد تم تقدير المعادلة رقم (٧) والتى تمثل معادلة شاملة لمحددات عجزالحساب الجارى فى مصر. ويقدم الجدول (٣/٤) تقديرات المعادلة (٧) والصيغ الآخرى لهذه المعادلة.

يوضح الجدول (٣/٤) نتائج تقدير المعادلة الشاملة عن محددات عجز الحساب الجارى من الاقتصاد المحلى (القطاع الداخلى والقطاع الخارجى) ومن الاقتصاد العالمى والتى تشمل معدل نمو الدخل الحقيقى للدول الصناعية ومعدل الفائدة العالمى الحقيقى. تشير النتائج الى أن ادخال المحددات من الاقتصاد العالمى قلل من حجم معامل رصيد الحساب الجارى المبطئ لمدة عام والذى مازال غير معنوى احصائيا، وهذا يدعم النتائج السابقة والتى تشير الى أن العجز فى الحساب الجارى فى مصر غير مستديم (أو غير مستمر).

أما تأثير محددات الاقتصاد المحلى من القطاع الداخلى فلم يتغير كثيرا، حيث توضح تقديرات المعادلة (٧) أن لكل من معدل الادخار الخاص ومعدل الادخار العام تأثير ايجابى ومعنوى احصائيا، كما أن لكل من معدل نمو الدخل القومى الحقيقى ومعدل الاستثمار تأثير سالب وغير معنوى على عجز الحساب الجارى فى مصر. ولم يتغير تأثير المحددات من القطاع الخارجى، حيث مازال متغير درجة الانفتاح الاقتصادى له تأثير سالب ومعنوى عند مستوى ١% على عجز الحساب الجارى، وظل لكل من معدل الصرف الحقيقى الفعال والتقلبات فى معدل التبادل الدولى تأثير موجب وغير المعنوى احصائيا على الحساب الجارى فى مصر.

توضح التقديرات فيما يتعلق بتأثير المحددات من الاقتصاد العالمى على عجز الحساب الجارى فى مصر أن معدل نمو الدخل الحقيقى فى الدول الصناعية له التأثير الايجابى المتوقع، أى أن زيادة معدل النمو فى الدول الصناعية يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر، الا أن هذا التأثير غير معنوى احصائيا. وهو نفس الشئ بالنسبة لتأثير التغيرات فى معدل الفائدة العالمى الحقيقى، حيث أظهرت التقديرات أن الزيادة فى معدل الفائدة العالمى تؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى لمصر وهو تأثير متوقع لأن مصر تعتبر دولة نامية ومدينة للخارج، ولكن التأثير غير معنوى احصائيا.

جدول (٣/٤): نتائج تقدير المعادلة الشاملة عن محددات عجز الحساب الجارى
فى الاقتصاد المصرى (١٩٧٠-٢٠٠٢)
المغير التابع: عجز الحساب الجارى(-)

المتغيرات المستقلة	معادلة (٧)	معادلة (7.1)	معادلة (D+T+7)	معادلة (D+T+7.1)
C (الثابت)	-0.116 (-0.851)	-0.079 (-0.524)	-0.003 (-0. 017)	-0.022 (-0.128)
CA_{t-1}	0. 168 (0755.)	0.200 (0.865)	0.079 (0. 358)	0.004 (0.017)
محددات القطاع الداخلى:				
GY_t	-0. 127 (-0. 833)	-0.154 (-0.960)	-0. 095 (-0. 599)	-0.044 (-0.250)
PS_t	0. 592 (2.803)*	0.696 (2.594)**	0. 603 (2. 951)*	0.463 (1.599)
GS_t	0. 513 (2.372)**	0.569 (2.411)**	0. 565 (2.567)**	0.508 (2.139)**
I_t	-0. 156 (-1.099)	-0.120 (-0.781)	-0. 106 (-0. 506)	-0.149 (-0.671)
$M2_t$		-0.060 (-0.644)		0.084 (0.699)
محددات القطاع الخارجى:				
XM_t	-0. 099 (-3.713)*	-0.121 (-2.631)**	-0. 173 (-3. 418)*	-0.166 (-3.157)*
$REER_t$	0. 018 (0.690)	0.005 (0.635)	0. 011 (0. 377)	0.010 (0.366)
TOT_t	0.004 (0.743)	0.005 (0.861)	0.005 (0. 857)	0.004 (0.709)
محددات الإقتصاد العالمى:				
GFY_t	0.320 (0.668)	0.096 (0.161)	-0.089 (-0.467)	0.084 (0.145)
RFR_t	-0.328 (-1.001)	-0.274 (-0.800)	-0. 384 (-1. 188)	-0.481 (-1.352)
محددات اضافية:				
D			-0.013 (-0.276)	-0.015 (-0.305)
T			-0.003 (-1.185)	-0.004 (-1.352)
R^2	0.813	0.817	0.842	0.846
D.W.	2. 125	2.258	2.597	2.526
F	9.147	8.121	8.415	7.596

- الأرقام بين قوسين هى قيم t-statistics
- * تشير الى مستوى معنوية ١%.
- ** تشير الى مستوى معنوية ٥%.
- *** تشير الى مستوى معنوية ١٠%.

تقديرات المعادلة (٧,١) بعد ادخال متغير التحديث المالى كمتغير هيكلى توضح أن تأثير هذه المتغير سالب وغير معنوى على عجز الحساب الجارى فى مصر. ولم يؤثر ادخال متغير التحديث المالى على تأثير باقى المتغيرات على عجز الحساب الجارى، فيما عدا انخفاض مستوى معنوية كل من معدل الاستثمار الخاص ودرجة الانفتاح الاقتصادى من ١% الى ٥%.

اختبار تأثير بعض المحددات الاضافية على الحساب الجارى من خلال ادخال متغير صورى عن الرقابة على االمعاملات الرأسمالية فى الحساب الجارى ومتغير الزمن على المعادلة (٧) والمعادلة (٧,١) يشير الى تأثير سالب وغير معنوى لكل من المتغيرين. كما لم يتغير تأثير باقى المحددات من كافة القطاعات على عجز الحساب الجارى، فيما عدا أن تأثير معدل الادخار الخاص أصبح غير معنوى احصائيا.

وهكذا يمكن استنتاج أن التغيرات فى الاقتصاد العالمى ممثلة فى معدل النمو فى الدول الصناعية والتغيرات فى معدل الفائدة العالمى الحقيقى ليست من المحددات الهامة لعجز الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدراسة.

٥- الخلاصة والنتائج

ان الهدف الرئيسى للدراسة الحالية هو التعرف على محددات عجز الحساب الجارى فى مصر. وتعتبر دراسة محددات الحساب الجارى فى دولة نامية واحدة وهى مصر من الداراسات القليلة، وذلك لأن الدراسات التطبيقية التى تتناول محددات الحساب الجارى تعتمد على مجموعات من الدول المتقدمة والنامية أو النامية فقط، ولذا فان نتائج تلك الدراسات لاتخص دولة بعينها.

ولأجل تحقيق هدف الدراسة فقد تضمنت الدراسة أربعة أجزاء اضافة الى الخلاصة والنتائج. الجزء الأول هو مقدمة الدراسة. وفى الجزء الثانى تم تتبع تطور رصيد الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدراسة من منظورين: الأول هو مكونات الحساب الجارى كما تظهر فى ميزان المدفوعات فى احصاءات صندوق النقد الدولى بالدولار الامريكى. الثانى هو تكوين رصيد الحساب الجارى بالجنية المصرى باستخدام مفاهيم متطابقات الحساب الجارى اعتمادا على نظرية ميزان المدفوعات. وقد اتضح أن الحساب الجارى فى مصر يعانى من عجز مستمر خلال فترة الدارسة، فيما عدا سنوات قليلة فى بداية التسعينات من القرن الماضى. هذا بالاضافة الى أن عجز الحساب الجارى فى مصر ليس له اتجاة عام وانما اتسم بالتذبذب، كما اتضح أن عجز الميزان التجارى يلعب دورا كبيرا فى العجز الذى يعانى منه الحساب الجارى فى مصر. كما تجدر الاشارة الى أن التحويلات من جانب واحد قد ساهمت فى تخفيض العجز فى الحساب الجارى لمصر.

أما الجزء الثالث فيركز على النموذج الذى تم اختياره لاختبار محددات عجز الحساب الجارى، وهو نموذج شامل وديناميكى من معادلة واحدة تعتمد على الربط بين المنهج الزمنى للحساب الجارى والمتغيرات الاقتصادية الكلية وبعض المتغيرات الهيكلية. وبالاتفاق مع الدراسات التطبيقية عن محددات الحساب الجارى فقد تم تقسيم محددات عجز الحساب الجارى الى ثلاثة

مجموعات طبقا لمنبع هذه المحددات، وهى محددات من القطاع الداخلى للاقتصاد المحلى وأخرى من القطاع الخارجى لنفس الاقتصاد ومحددات من التغيرات فى الاقتصاد العالمى. وقد تم تحليل تأثير المحددات التى تقع فى نطاق كل مجموعة من المحددات على رصيد الحساب الجارى.

ويركزالجزء الرابع على توصيف مفصل لعدد من الصيغ المختلفة لمعادلة محددات عجز الحساب الجارى بحيث توفر هذه الصيغ اختبار تأثير المحددات المحلية من القطاع الداخلى والقطاع الخارجى ومن التغيرات فى الاقتصاد العالمى على عجز الحساب الجارى فى مصر. وقد تم تقدير الصيغ المختلفة لمعادلة عجز الحساب الجارى باستخدام بيانات عن الاقتصاد المصرى خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢. وبعد دراسة وتحليل المعادلات المقدرة عن محددات عجز الحساب الجارى فى مصر يمكن استخلاص النتائج التالية:

أولا- تشير النتائج الى أن عجز الحساب الجارى فى مصر لايتسم بالاستمرارية (أو هوغير مستديم). وقد يقال أن ذلك يرجع الى تطبيق مصر لسياسات برامج المؤسسات الدولية للتكيف والاصلاح الاقتصادى لتعديل الخلل فى الاقتصاد المصرى، الا أن ضعف تأثير التغيرات فى كل من معدل الصرف الحقيقى الفعال للجنية المصرى ومعدل التغير فى معدل التبادل الدولى فى تقليل العجز فى الحساب الجارى لا يعطى دعما لهذا التفسير. ولهذا فان الزيادة فى التحويلات من جانب واحد أو المعونات التى حصلت عليها مصر خلال فترة الدراسة قد تكون السبب الأقوى فى سرعة تكيف العجز فى الحساب الجارى فى مصر.

ثانيا- تشير النتائج الى أن المحددات من القطاع الداخلى للاقتصاد المصرى تلعب الدور الأهم فى التأثير على عجز الحساب الجارى خلال فترة الدارسة. ولكن هناك بعض الاختلاف فى تأثير المحددات من القطاع الداخلى على عجز الحساب الجارى كالتالى:
١- اتضح أن زيادة معدل نمو الدخل القومى الحقيقى يؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى فى مصر، ولكن هذا الأثر غير معنوى احصائيا.
٢- وجود تأثير معنوى للزيادة فى كل من معدل الادخار الخاص ومعدل الادخار العام فى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر.
٣- تؤدى زيادة معدل الاستثمار الى زيادة العجز فى الحساب الجارى، الا أن ادخال محددات أخرى للحساب الجارى فى المعادلة المقدرة أدى الى تقليل تأثير الاستثمار على الحساب الجارى فى مصر.
٤- زيادة درجة التحديث المالى تؤدى الى زيادة الادخار، وبالتالى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدارسة. لكن هذا التأثير يصبح أقل أهمية عند ادخال محددات القطاع الخارجى للاقتصاد المصرى.

ثالثا- تشير النتائج الى تباين فى تأثير المحددات من القطاع الخارجى للاقتصاد المصرى على عجز الحساب الجارى خلال فترة الدراسة كالتالى:
١- اتضح من النتائج أن زيادة درجة الانفتاح الاقتصادى على بقية دول العالم تؤدى الى زيادة العجز فى الحساب الجارى فى مصر.

٢- رغم أن النتائج تشير الى أن تخفيض معدل الصرف الحقيقى الفعال للجنية المصرى يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى، الا أن تأثير التغيرات فى معدل الصرف على الحساب الجارى فى مصر ضعيف وغير معنوى احصائيا.
٣- ان التحسن فى معدل التبادل الدولى يؤدى الى تقليل العجز فى الحساب الجارى فى مصر، لكن هذا التاثير ضعيف وغير معنوى احصائيا.

رابعا- من الواضح أن التغيرات فى الاقتصاد العالمى سواء معدل النمو فى الدول الصناعية ومعدل الفائدة العالمى الحقيقى ليست من المحددات الهامة لعجز الحساب الجارى فى مصر خلال فترة الدراسة.

وهكذا فان محددات القطاع الداخلى ودرجة الانفتاح الاقتصادى كأحد محددات القطاع الخارجى للاقتصاد المصرى تتحمل النصيب الأكبر من المسئولية عن عجز الحساب الجارى فى مصر، ولذا فان تحسين موقف الحساب الجارى المصرى يتطلب الأهتمام بكيفة تحسين العجز فى الميزان التجارى والعمل على تحسين متغيرات (أو محددات) القطاع الداخلى التى لها تأثير ايجابى على رصيد الحساب الجارى فى مصر.

المراجع
References

أولا: المراجع باللغة العربية:

حميه، الطاهره السيد (٢٠٠٠)،"الادخار ومحدداته فى الاقتصاد المصرى: دراسة تطبيقية (١٩٧٠-١٩٩٩)، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، السنة، السنة الرابعة عشرة*، العدد، *ملحق سنة ٢٠٠٠* ، كلية التجارة وادارة الأعمال، جامعة حلوان، القاهرة.

ثانيا: المراجع باللغة الانجليزية:

- Calderon, C., Chong, A. and Zanforlin, L. (2001), "Are African Current Account Deficits Different? Stylized Facts, Transitory Shocks, and Decomposition Analysis", *IMF Working Paper 01/4,* International Monetary Fund, Washington DC.
- Calderon, C., Chong, A., and Loayza, N. ((2000), "Determinants of Current Account Deficits in Developing Countries", *World Bank Working Papers 2398,* July.
- Cashin and McDermott(1998),"Are Australia's Current Account Deficits Excessive", *Economic Record, Vol.79,*
- Chinn, Menzie D. (1992), "Why Current Account Deficits Still Matter?", *The World Economy, Vol. 15, No. 2,* pp. 221-230.
- Chinn, Menzie D., and Prassad, Eswar S. (2000), "Medium Term Determinants of Current Accounts in Industrial and Developing Countries: An Empirical Exploration", *IMF Working* Paper */00/46* , The International Monetary Fund, Washington DC.,
- Debelle, G., and Faruqee, H. (1996), "What Determine the Current Account? A Cross-Sectional and Panel Approach", *IMF Working Paper 96/58,* The International Monetary Fund, Washington DC.
- Dell, S. (1980), "The International Environment for Adjustment in Developing countries". *World Development, Vol. 8.*
- Edwards, Sebastian (2001), "Does the current Account Matter?" *NBER Working Paper No. w8275*, May.
-IMF, *International Financial Statistics*, Year Book, Various Issues.
- IMF, *The Direction of Trade*, Year Book, Various Issues.
- Johnson, H. (1961), *International Trade and Economic Growth: Studies in Pure Theory,* Harvard University Press.
- Kent,Christopher and Paul Cashin (2003), "The Response of the Current Account to Terms of Trade Shocks: Persistence Matters", *IMF Working Paper 03/143*, The International Monetary Fund, Washington DC.
- Khan, Mohsin S., and Knight, Malcolm D. (1983), "Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970s", *IMF Staff Papers, Vol.30, No.4,* pp.819-841.

- Khan, Mohsin S., and Knight, Malcolm D. (1982), "Some Theoretical and Empirical Issues Relating to Economic Stabilization in Developing Countries", *World Development, Vol.10, No. 9.*
- Knight, M., and Fabio Scacciavillan(i 1998), "Current Accounts: What Is Their Relevance for Economic Policymaking? *IMF Working Paper, WP/98/7,* International Monetary Fund, Washington DC
-Milesi-Ferrett and Razin (1997),"Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", *NBER Working Paper No. W5791,* March.
- Milesi-Ferrett and Razin (1996,), "Sustainability of Persistent Current Account Deficits", *NBER Working Paper No. W5467,* December
- Ostry, Jonathan D. (1997), "Current Account Imbalances in ASEAN Countries: Are They a Problem? *IMF Working Paper 97/51,* International Monetary Fund, Washington DC.
- Pierre, Bismut, Cashin, and McDermott (1995), "Consumption Smoothing and The Current Account –Evidence for France, 1970-94", *IMF Wording Paper, WP 95/ 119.* International Monetary Fund, Washington DC.
- Reichmann, T. M.(1978), "The Fund's Conditional Assistance and the Problems of Adjustment: 1973-75", *Finance and Development, Dec.*
- Rhomberg, R. R. (1976), "Indices of Effective Exchange Rate", *IMF Staff Papers,* Vol. 23, International Monetary Fund, Washington DC. pp. 88-112.

الملحق الاحصائى

ملحق (١): الحساب الجارى فى مصر

بيانات الحساب الجارى فى مصر خلال الفترة ١٩٧٠-٢٠٠٢

المبالغ بالمليون دولار أمريكى

Source: IMF, *International Financial statistics, Year Book*, Various Issues.

السنة	الحساب الجارى	الصادرات من السلع	الواردات من السلع	الميزان التجارى	صادرات الخدمات	واردات الخدمات	رصيد ميزان السلع والخدمات	دخول (من الخارج)	دخول(الى الخارج)	رصيد ميزان السلع والخدمات والدخول	التحويلات بدون مقابل من الخارج	التحويلات بدون مقابل إلى الخارج
1970	-148	817	-1084	-267	143	-297	-421	2	-66	-485	337	n.a.
1971	-207	851	-1131	-281	153	-312	-440	1	-74	-513	306	n.a.
1972	-464	813	-1170	-357	203	-352	-506	1	-69	-574	110	n.a.
1973	-558	1000	-1429	-429	300	-429	-558	4	-128	-682	124	n.a.
1974	-1320	1672	-2914	-1242	433	-672	-1481	7	-156	-1630	310	n.a.
1975	-2383	1567	-3941	-2374	628	-997	-2743	85	-181	-2839	455	n.a.
1976	-1430	1609	-3842	-2233	1149	-1000	-2084	72	-260	-2272	842	n.a.
1977	-1200	1974	-4038	-2064	1601	-1448	-1912	39	-315	-2188	988	n.a.
1978	-1220	1939	-4743	-2804	1633	-1548	-2719	86	-412	-3044	1824	n.a.
1979	-1542	2424	-6002	-3578	1788	-1773	-3563	172	-420	-3811	2269	n.a.
1980	-438	3854	-6814	-2960	2393	-2343	-2910	270	-589	-3230	2791	n.a.
1981	-2136	3999	-7918	-3919	2537	-2487	-3869	401	-897	-4366	2230	n.a.
1982	-1851	4018	-7733	-3715	2800	-2727	-3642	402	-1092	-4332	2481	n.a.
1983	-330	3693	-8251	-4558	3133	-2767	-4192	437	-1080	-4835	4505	n.a.
1984	-1988	3864	-10080	-6216	2990	-3096	-6323	522	-1092	-6892	4904	n.a.
1985	-2166	3836	-9050	-5214	3024	-3190	-5381	418	-1211	-6174	4007	n.a.
1986	-1811	2632	-7170	-4538	3358	-3012	-4192	406	-1126	-4912	3101	n.a.
1987	-246	3115	-8095	-4980	3627	-2742	-4095	503	-983	-4575	4329	n.a.
1988	-1048	2770	-9378	-6608	4408	-3082	-5283	575	-776	-5484	4436	n.a.
1989	-1309	3119	-8841	-5722	4203	-3283	-4802	709	-1389	-5482	4183	-10
1990	185	3924	-10303	-6379	5971	-3788	-4196	857	-1879	-5218	5417	-14
1991	1903	4164	-9831	-5667	6783	-3364	-2248	860	-2143	-3531	5434	n.a.
1992	2812	3670	-8901	-5231	7716	-4867	-2382	915	-2797	-4264	7076	n.a.
1993	2299	3545	-9923	-6378	7895	-5367	-3850	1110	-1967	-4707	7006	n.a.
1994	31	4044	-9997	-5953	8070	-5645	-3528	1330	-2114	-4312	4622	-279
1995	-254	4670	-12267	-7597	8590	-4873	-3880	1578	-1983	-4285	4284	-253
1996	-192	4779	-13169	-8390	9271	-5084	-4203	1901	-1556	-3858	3888	-222
1997	-711	5525	-14157	-8632	9380	-6770	-6021	2122	-1185	-5085	4738	-364
1998	-2566	4403	-14617	-10214	8141	-6492	-8565	2030	-1075	-7610	5166	-122
1999	-1635	5237	-15165	-9928	9494	-6452	-6886	1788	-1045	-6143	4564	-56
2000	-971	7061	-15382	-8321	9803	-7513	-6031	1871	-983	-5143	4224	-52
2001	-388	7025	-13960	-6935	9042	-7037	-4929	1468	-885	-4346	4056	-98
2002	470	7132	-12878	-5747	9153	-6629	-3223	698	-965	-3490	4002	-42

ملحق(٢): مصادر البيانات

تم الحصول على البيانات الأولية للمتغيرات محل الدارسة من:

1- IMF, *International Financial Statistics*, Year Book, Various Issues.

2- IMF, *Directions of Trade*, Year Book, Various Issues.

وفيما يلي وصف المتغيرات المستخدمة فى التقدير:

المتغير	توصيف المتغير
CA	عجز الحساب الجارى (الفرق بين الادخار القومى والاستثمار القومى) كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى. واشارة سالب تشير الى عجز فى الحساب الجارى.
GY	معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى الحقيقى وهو الناتج المحلى الاجمالى بالاسعار الجارية معدلا بالرقم القياسى لأسعار المستهلكين(١٩٩٥ = ١٠٠).
SP	الادخار الخاص كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى، الادخار الخاص = الادخار المحلى الاجمالى – الادخار العام الادخار المحلى الاجمالى= الناتج المحلى الاجمالى – (الاستهلاك الخاص +الاستهلاك العام).
GS	الادخار العام كنسبة من الناتج المحلى الاجمالى.
I	نسبة الاستثمار القومى من الناتج المحلى الاجمالى.
XM	نسبة اجمالى الصادرات والواردات الى الناتج المحلى الاجمالى. ولم تستخدم الصادرات الى الناتج المحلى الاجمالى كمقياس لدرجة الانفتاح الاقتصادى كما فى الدراسات التى تم الاستعانة بها فى الدراسة الحالية والمذكورة فى متن الدراسة، وذلك لتجنب التحيز إلى الصادرات والتى سيكون تأثيرها ايجابى على رصيد الحساب الجارى.
REER	معدل الصرف الحقيقى الفعال كرقم قياسى (١٩٩٥=١٠٠). وقد تم حسابه كالتالى: $REER = \sum_{j=1}^{N=9} \frac{NEER}{TWP}$ حيث أن: TWP = نسبة الرقم القياسى لأسعار المستهلكين فى مصر الى نفس الرقم لشركائها التجاريين مرجحا بنصيبهم فى تجارة مصر الخارجية. NEER = معدل الصرف الاسمى الفعال لمصر، وقد تم حسابه كمتوسط لنسبة معدل الصرف مرجحا بنصيب الشركاء التجاريين من تجارة مصر الخارجية (الصادرات +الواردات)، ولم يستخدم الصادرات فقط للترجيح كما فى الدراسات التى تم الاستعانة بها فى الدراسة الحالية والمذكورة فى متن الدراسة، وذلك لتجنب التحيز إلى جانب واحد للحساب الجارى. وقد تم استخدام تسعة دول كشركاء تجاريين أساسيين لمصر وهم: الولايات المتحدة، والمملكة المتحدة،

	واليابان، وألمانيا، وفرنسا، وايطاليا، وأسبانيا، وهولندا، وبلجيكا، وذلك لاستحواذهم على أكثر من نصف تجارة مصر الخارجية. وقد تم الاسترشاد (Rhomberg,1976) فى تقدير معدل بدراسة معدل الصرف الاسمى الفعال كالتالى: $NEER = \sum_{j=1}^{N=9} (XM_{ej} / \sum XM_e) R_{ej}$ حيث أن: XM_{ej} = صادرات + واردات مصر للشريك التجارى $\sum XM_e$ = اجمالى صادرات وواردات مصر وأن: $R_{ej} = R_j / R_e$ حيث أن: R_j = الرقم القياسى لسعر صرف عملة الدولة شريك مصر التجارى بوحدات من الدولار الأمريكى. R_e = الرقم القياسى لسعر صرف الجنية المصرى بوحدات من الدولار الأمريكى. وتجدر الاشارة الى أن الدول الأعضاء فى الاتحاد الأوربى شركاء مصر التجاريين دخلوا نظام العملة الموحدة (اليورو) فىعام ١٩٩٩، لذا فانه فى عمليات حساب معدل الصرف المرجح لمصر تم استخدام معدل صرف عملاتهم المحلية مع تعديله بمعدل التغير فى معدل صرف اليورو بالدولار خلال السنوات ١٩٩٩- ٢٠٠٢.
TOT	معدل التبادل الدولى. تم استخدام معدل التبادل الدولى للدول النامية للتعبير عن معدل التبادل الدولى لمصر، وذلك لعدم توافر سعر الوحدة من صادرات وواردات مصر خلال فترة الدارسة بالكامل. كما أن مصر هى احدى الدول النامية ولا يختلف هيكل تجارتها الخارجية كثيرا عن هيكل التجارة الخارجية للدول النامية. وقد استخدم فى القياس معدل التغير فى معدل التبادل الدولى.
GFY	معدل نمو الدخل الحقيقى للدول الصناعية (١٩٩٥ = ١٠٠).
RFR	معدل الفائدة الحقيقى الدولى. وهو معدل الفائدة السنوى بسوق الدولار الأمريكى بلندن مطروحا منه معدل التضخم العالمى والذى تم قياسه بمعدل التغير فى الرقم القياسى لأسعار المستهلكين فى الدول الصناعية(١٩٩٥=١٠٠).