معهد التخطيط القومي

أزمة الإحتياطيات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير

(رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير)
(في التخطيط والتنمية)

إعداد

الباحث / أحمد محمد سيد فراج

إشراف

الأستاذ الدكتور / محمد عبد الشفيع عيسى
أستاذ العلاقات الإقتصادية الدولية
معهد التخطيط القومي

١٤٤٢ هـ - ٢٠٢١ م

بسم الله الرحمن الرحيم

(قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا ۖ إِنَّكَ

أَنتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ)

صدق الله العظيم

سورة الإسراء الآية (١١١)

إهداء

" إلى روح أبى رحمه اللّه الذى علمنى أن اللّه قد ميز الإنسان بالعقل وأمره بالتدبر و التفكر عسى أن أكون قد سرت على الدرب"

"إلى شريكة الروح ورفيقة الحياة وصاحبة العون زوجتى وأم أولادى "

"إلى أولادى ثمرة فؤادى منة الرحمن المنان آلاء ومحمد وإيلاف"

الباحث،،،

شكر وتقدير

أتقـدم بأسـمى آيـات الشـكر وعظـيم الإمتنـان ووافـر التقـدير والإحتـرام: **للأستاذ الدكتور / محمد عبد الشـفيع عيسـى** – الأستاذ المتفرغ بمركز العلاقات الإقتصادية والدولية بمعهد التخطيط القومى .

على موافقة سيادته بالإشراف على هذه الرسالة، والمجهود والعمل الدءوب مع الباحث طوال مدة البحث والتى تعجز أى كلمات للتعبير عن فضله علينا وعلى هذا العمل ؛ لكن ما يمكن إجماله قولاً قد تحقق للباحث جل الإستفادة وعظيم الأثر من إشراف قامة علمية بقيمة سيادته على هذا العمل .

كذلك فإن الشكر موصول لأساتذتى الكرام :

الأستاذ الدكتور / حسـين محمـد محمـد صـالح – الأستاذ المتفرغ بمركز العلاقات الإقتصادية والدولية بمعهد التخطيط القومى .

والأستاذ الدكتور / صـبرى أحمـد أبوزيـد – العميد الأسبق لكلية التجارة جامعة قناة السويس .

على قبول سيادتهم تحكيم هذه الرسالة وانـه لشرف كبير لنـا إشراف قامات علميـة بقيمـة سيادتهم علـى هذا العمل، وكذلك ملاحظاتهم وتوجيهاتهم وإرشادتهم القيمة والتى أثق بأنها ستكون خير اثراء لهذا العمل ووسام يعتز به الباحث .

وأخيراً .... فإننى اتقدم بخالص الشكر والتقدير والإمتنان لكل من كان لـه فضل علينا من الزملاء والأصدقاء والأهل .

جاز الله عنا الجميع خير الجزاء ووفقنا إلى ما يحبه ويرضاه إنه هو ولى ذلك والقادر علية

الباحث،،،

ملخـــص الدراسة

ركـزت الدراسـة علـى أزمـة الإحتياطيـات الدوليـة وتأثيرهـا علـى تمويـل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير، من خلال الفصل الأول والذى تناول التمويل الدولي، من خلال مفهوم وأهمية التمويل والتمويل الدولى، حيث أن كل منهما يختلف عن الآخر فى المفهوم والمعني، فالتمويل لغةً يعني الإمداد بالمال، أو مجموعة الأعمال والتصرفات التى تمد الأفراد والمؤسسات بوسائل الدفع، وهو توفير المال لإستثمار جديد.

بينما يقصد بالتمويل الدولى بأنه إنتقال رؤوس الأموال بكافة أشكالها بين دول العالم المختلفة، ويتكون المصطلح من كلمتين حيث تشير كلمة التمويل إلى ندرة المعروض من رأس المال فى دولة ما مقارنه بالقدر المطلوب منه ونتيجة ذلك هو حدوث الطلب من رأس المال، ويستدعى ذلك سد هذه الفجوة. بالإضافة لتناول تطور التمويل الدولي من خلال التمويل الدولي في الفترة السابقة للحرب العالمية الأولى، ومرحلة التمويل الدولي في فترة ما بين الحربين، ثم التمويل الدولي بعد الحرب العالمية الثانية، كذلك تمت الإشارة لأهمية التمويل الدولى بالنسبة للدول المقرضة (المتلقية) والدول المقترضة.

كذلك تم تناول مصادر ونظريات التمويل الدولي بشئ من التفصيل من ناحية تدفقات قصيرة الاجل، أو تدفقات طويلة الآجل، كذلك من ناحية مصادر رسمية، ومصادر غير رسمية، إضافة للتفسيرات النظرية لحاجة التمويل الدولي، حيث تشير العديد من البحوث الاقتصادية الى نماذج تنموية عديده لتفسير مشكلة حاجة البلدان الناميه الى التمويل الخارجي ومنها نموذج هارود– دومار الذي استهدف بيان مدى الترابط الوثيق بين الناتج القومي ومعدلات استثمار رأس المال، اي على الفجوة ما بين الإستثمار المرغوب ومستوى الإدخار المحلي. كما ركزت الدراسة على عناصر النظام المالي، والذى يمثل أحد الأركان الثلاثة للنظام الاقتصادي العالمي بالإضافة إلى النظام التجاري الدولي

والنظام النقدي الدولي. والنظام المالي الكفؤ هو ذلك النظام الذي يحقق تمويلا للنظام التجاري الدولي واستقرارا للنظام النقدي، والتنسيق بين هذه الأنظمة يؤدي إلى تعظيم الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية وتحقيق النمو في معظم بلدان العالم.

أيضاً من أهم الموضوعات التى ركز عليها البحث التجارة الدولية والمنظمات الإقتصادية الدولية من خلال صندوق النقد الدولى، ومجموعة البنك الدولى للإنشاء والتعمير ومنظمة التجارة الدولية، ثم المنظمات الإنمائية الاقليمية والمؤسسات المالية الأخرى، ثم العلاقة بين ميزان المدفوعات والإحتياطيات الدولية.

ثم فى الفصل الثاني تم التعرض لمناخ الإستثمار فى مصر، حيث ركز على مفهوم الإستثمار وأنواعه وأدواته، والخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار فى مصر، ثم الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي. أما الفصل الثالث فركز على الإحتياطات الدولية فى مصر بين الأزمة والإصلاح من خلال تفصيل الإحتياطيات الدولية، والإحتياطيات الدولية لمصر، ثم الإحتياطيات الدولية والإستثمارات، فى إطار اختلاف إنعكاس الأزمة الإقتصادية عقب أحداث ثورة ٢٥ يناير باختلاف القطاع الإقتصادى، بالإضافة لتأثير الأزمة على معدلات النمو القطاعى بدرجات متفاوته فهناك قطاعات كقطاع السياحة الذى عانى من معدلات نمو سالبه بنسبة كبيرة مقابل نمو ملحوظ فى قطاع الحكومة العامة بنسبة كبيرة موجبة، مع وجود أثر متوسط سواء سالب كالصناعات التحويلية أو موجب على قطاعات أخرى كقطاع الاستخراجات مع استقرار نسبي لباقى القطاعات. إلا أن الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٦ وهى مرحلة تداعيات ثورة ٣٠ يونيو وما اعقبها من حرب ضد الإرهاب وما بذل من جهد لإعادة بناء الدولة من الداخل وتأكيد مكانها فى المجتمع الدولى شهدت تغيرات تحولات كبيرة فى أكثر من قطاع تبعاً للتغير السياسى أو الإقتصادى ومن أكثر القطاعات

حساسية هو قطاع السياحة، كما سجلت بعض القطاعات طفرات فى معدلات النمو كقطاع التشيد والبناء وقناة السويس وقطاع الكهرباء الذى وصل معدل نموه نسبة (٧.١%) فى العام ٢٠١٥/٢٠١٦ وترجع هذه الطفرات إلى زيادة حجم الإستثمارات الموجهة لتلك القطاعات وفق منظومة الإصلاح التى قامت بها الحكومة المصرية خلال تلك الفترة ، والتى انعكس مردودها على زيادة معدلات النمو لجميع القطاعات فيما بعد مرحلة الإصلاح ، وأدى إلى زيادة معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى، بينما قطاع الإتصالات وهو القطاع من وجهة نظر الباحث الذى يستطيع نقل الإقتصاد المصرى إلى مصاف الدول المتقدمة إذا تم توجيه النصيب الأكبر من الإستثمارات إلى هذا القطاع لما له من تأثير كبير على باقى القطاعات حيث أن تكنولوجيا المعلومات والإتصالات ذات اثر فعال فى تطور العديد من القطاعات الأخرى وجعلها قادرة على المنافسة فى السوق الدولية فعلى سبيل المثال فى حالة الرغبة فى إحياء صناعة السيارات – شركة النصر للسيارت – يجب التوجه إلى تكنولوجيا السيارات ذاتية القيادة وليس إنتاج سيارات بالصورة التقليدية الموجودة فى الوقت الحالى حتى يمكن جذب المستهلك فى الدول الأكثر تقدماً، وختمت الدراسة بعدد من النتائج والتوصيات.

رسالة ماجستير بعنوان: " أزمة الإحتياطيات الدولية وتأثيرها على تمويل الخطة الإستثمارية أعقاب ثورة ٢٥ يناير "

إعداد: أحمد محمد سيد فراج

المستخلـــص

على الرغم من وجود رصيد ضخم من الإحتياطيات لمصر إلا أنها ظلت دون استغلال أمثل لها، ولعل ذلك يعود إلى وجود قصور فى أساليب التوظيف بما يخدم تمويل الخطة الإستثمارية من خلال تحديد الحجم الأمثل من الإحتياطيات الدولية دون تضخم أو نقص وقصر دوره على مواجهة الإختلالات الهيكلية لميزان المدفوعات، وحسن إدارة واستثمار هذا الحجم الأمثل من الإحتياطيات الدولية بما يحقق أعلى عائد مع أسرع سيولة مالية ، مع عدم قصر استثمار هذه الإحتياطيات فى الخارج فقط إذ يمكن استثمارها بالداخل فى ضوء دراسة التكلفة والعائد من هذا الإستثمار.

وقد قامت الدراسة بتحليل العلاقة بين مصادر التمويل الأجنبى للإستثمارت (الإستثمار الأجنبى المباشر والغير مباشر– القروض والسندات الدولارية– التمويل الأجنبى الميسر) وحجم الإحتياطيات الدولية، ومعرفة الحد الأمثل من الإكتفاء برصيد للإحتياطيات الدولية عند مستوى يمثل الحجم الأمثل دون المغالاة فى الإحتفاظ برصيد أكبر من الحد اللازم ، كذلك دراسة أساليب تمويل الإستثمارت من خلال توجيه الفائض من الإحتياطيات الدولية عن الحجم الأمثل إلى هذه الإستثمارات يساهم فى تطوير الخطط الإستثمارية. من خلال منهج وصفى تحليلى فى دراسة أزمة الإحتياطيات الدولية وتطورها وكيفية الخروج من هذه الأزمة ، وفى علاقة الإحتياطيات الدولية بتمويل الإستثمارات، إضافةً إلى استخدام الإسلوب الإستقرائى لتوضيح كيفية تمويل الإستثمارت عن طريق فائض الإحتياطيات الدولية.

من أهم نتائج الدراسة هناك دائماً لدى السلطات النقدية المصرية رصيد من الإحتياطيات الدولية– بإستثناء مرحلة الأزمة– يفوق مستوى الحجم الأمثل وفق العديد من المؤشرات المتعارف عليها فى الأدبيات الإقتصادية، هناك مجموعة من مصادر التمويل الخارجية للخطة الإستثمارية والتى تعتبر فى الوقت نفسه من مصادر تمويل الإحتياطيات الدولية مثل صافى تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر، والقروض الخارجية والسندات الدولارية، من الصعب تحديد معيار أو مستوى أمثل من الإحتياطيات الدولية يمكن تطبيق على كافه الدول وإنما يتم تحديد مستوى أمثل لكل دولة وفق الطبيعة الإجتماعية والظروف الإقتصادية وبما يعكس المنافع المتوقعه مقابل تكلفه الإحتفاظ بالإحتياطيات الدولية.

من أهم التوصيات بالدراسة يجب على جهاز إدارة الإحتياطات الدولية لدى البنك المركزى مراعاة آجال الإلتزامات الخارجية لمصر عند تحديد آجال الأصول الإحتياطية المستثمرة فى الخارج ، وتوزيع الإستثمارات على عدة محافظ تتماشى مع آجال الإلتزامات وبما يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد، البعد عن الرؤية التى تنادى بإستثمار فائض الإحتياطيات الدولية فى شراء الديون الخارجية حيث أن شراء الديون الخارجية يعمل على فقد جزء من الإحتياطيات والتى يكون العائد من إستثمارها فى الأجل المتوسط أو الطويل عادة ما يكون أكبر من معدلات خدمة هذه الديون، ضرورة الإهتمام بإعداد أجيال من الشباب مؤهلة وقادرة على إستخدام أحدث التقنيات ونظم المعلومات فى مجال إدارة الإحتياطيات الدولية وذلك من خلال إعداد برامج تدريبية مميزة تحت إشراف الخبراء الدوليين فى ذلك المجال وذلك لتغطية النقص فى الخبراء المحليين الناتج عن العامل الزمنى من ناحية ومن ناحية اخرى الإستفادة من الرؤية الطموحه لدى الشباب والتى دائماً ما ينتج عنها أفكار إبداعية غير تقليدية.

الكلمات المفتاحية: الإحتياطيات الدولية، الخطة الإستثمارية.

فهرس الموضوعات

عنـــوان الموضـــوع	الصفحة
الإستهلال	أ
الإهداء	ب
الشكر والتقدير	ت
ملخص الدراسة	ث
المستخلص	خ
فهرس الموضوعات	ط
فهرس الجداول	ك
فهرس الأشكال	ل
المقدمة	
الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل الدولي	
المبحث الأول: مفهوم وأهمية التمويل الدولى	٦
المبحث الثاني: مصادر ونظريات التمويل الدولي	٤٣
المبحث الثالث: التجارة الدولية والمنظمات الإقتصادية الدولية	٥٩
الفصل الثاني: مناخ الإستثمار فى مصر	
المبحث الأول: مفهوم الإستثمار وأنواعه وأدواته	٩٠
المبحث الثاني: الخطة الإستثمارية ومناخ الإستثمار فى مصر	١٠٦
المبحث الثالث: الإستثمار الأجنبي المباشر وأثره على التحول الهيكلي	١٢١
الفصل الثالث: الإحتياطات الدولية فى مصر بين الأزمة والإصلاح	
المبحث الأول: الإحتياطيات الدولية	١٥٧
المبحث الثانى: الإحتياطيات الدولية لمصر	١٩٠

عنـــوان الموضـــوع	الصفحة
المبحث الثالث: الإحتياطيات الدولية والإستثمارات	٢٣٠
أولاً: النتائج	٢٥٥
ثانياً: التوصيات	٢٦٠
قائمة المراجع	٢٦٨

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنـــوان الجـــدول	الصفحة
١-١	معدلات تبادل العملات الرئيسية في ظل قاعدة الذهب	١٦
١-٢	أنواع الإستثمار	٩٥
٢-٢	أثر سياسات الإصلاح الإقتصادى فى الخطط الخمسية خلال الفترة (١٩٩٠/١٩٩١ إلى ٢٠٠١/٢٠٠٢)	١١٣
٣-٢	النشاط الإقتصادي لسوق الإستثمارات الأجنبية	١٢٥
٤-٢	تدفق الإستثمارات الإجنبي المباشر	١٢٩
٥-٢	نسبة تدفق الإستثمارات الأجنبية إلى إجمالى الإستثمارات فى مصر	١٣٢
١-٣	رصيد الاحتياطيات الدولية لمصر فى الفترة من ٢٠١٠ /٢٠١٦	٢٠٥
٢-٣	تطور متوسطات أسعار الصرف بالعملات الأجنبية الرئيسية مقابل الجنية المصرى خلال العامين ٢٠١٦/١٥ و٢٠١٧/١٦	٢٢٢
٣-٣	تطور ميزان المدفوعات خلال العامين ٢٠١٦/٢٠١٥ و٢٠١٧/٢٠١٦	٢٢٤
٤-٣	تصنيف الجدارة الائتمانية لدى أشهر ثلاث مؤسسات تصنيف دولية	٢٢٨
٥-٣	تطور حجم الإستثمار العام والخاص خلال الفترة من ٢٠٠٠/٢٠٠١ حتى ٢٠١٧/٢٠١٨	٢٣٧
٦-٣	معدلات النمو السنوية لكل قطاع فى الفترة من ٢٠١١/١٠ حتى ٢٠١٨/١٧	٢٤١
٧-٣	المساهمة القطاعية فى النمو الحقيقى للناتج المحلى	٢٤٢
٨-٣	نسبة مساهمة القطاعات إلى اجمالى قيمة الإستثمارات	٢٤٤
٩-٣	حجم الاحتياطيات الدولية والإستثمارات ومعدل النمو الإقتصادى فى الفترة من ٢٠٠٦/٢٠٠٧ حتى ٢٠١٧/٢٠١٦	٢٤٦
١٠-٣	المستوى الأمثل وفقا لمعدل تغطية الاحتياطيات للواردات خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٨)	٢٤٧
١١-٣	المستوى الأمثل للاحتياطيات الدولية وفقا لمؤشر إجمالى الديون الخارجية خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠- الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)	٢٤٨
١٢-٣	المستوى الأمثل وفقا لمؤشر الدين الخارجي قصير الأجل خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠- الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)	٢٤٩
١٣-٣	الإستثمارات الممولة للإقتراض الخارجي	٢٥١

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنـــوان الشـــكل	الصفحة
١-١	الثعبان النقدي	٣٢
١-٢	عناصر النظام المالي الدولي	٥٥
١-٣	توزان سعر الصرف بين العملة الوطنية والعملة الأجنبية	٨٦
٢-١	المراحل التحليلية لدراسة السوق	١٤٧
٢-٢	المراحل التحليلية لدراسة المزيج التسويقي	١٤٨
٢-٣	نماذج التنبؤ بالطلب	١٤٩
٣-١	تطور صافى الاحتياطيات الدولية والواردات السلعية	٢٠٣
٣-٢	انخفاض منحنى حجم الإحتياطيات الدولية خلال سنوات الأزمة	٢٠٧
٣-٣	لخفض عجز الموازنة العامة	٢٢٦
٣-٤	حجم الاستثمارات العامة فى مرحلة الأزمة	٢٣١
٣-٥	حجم الاستثمارت الخاصة فى مرحلة الأزمة	٢٣٢
٣-٦	تطور حجم الاستثمار العام والخاص	٢٣٦
٣-٧	المستوى الأمثل والفعلى للإحتياطيات وفق لمؤشر الدين الخارجى قصير الأجل خلال الفترة من (يونيو ٢٠١٠- يونيو ٢٠١٨)	٢٥٠
٣-٨	تطور الدين العام الخارجى متضمنا السندات الدولارية خلال الفترة (يونيو ٢٠١٠- الربع الثانى ٢٠١٨/١٧)	٢٥٢