

أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر
في مصر خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٩

أ.د/ حسني حسن مهران / د/ حماده صلاح يوسف
أستاذ الاقتصاد مدرس بقسم الاقتصاد
عميد كلية التجارة الأسبق كلية السياسة والاقتصاد
جامعة بنها جامعة السويس
محمد سعيد محمد رجب

أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر

في مصر خلال الفترة ١٩٩٠ - ٢٠١٩

أ.د/ حسني حسن مهراي / د/ حماده صلاح يوسف / محمد سعيد محمد
 رجب

أستاذ الاقتصاد / مدرس بقسم الاقتصاد
 عميد كلية التجارة الأسبق / كلية السياسة والاقتصاد
 جامعة بنها / جامعة السويس

مستخلص:

تناولت الدراسة تحليل وقياس أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ من خلال مجموعة من متغيرات السياسة النقدية ومتغيرات الاقتصاد الكلي والتي تعتبر قنوات انتقال ومحددات للاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL . وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أبرزها أن السياسة النقدية لها تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال قناة سعر الصرف، لأن مرونة سعر الصرف تحقق ميزة تنافسية للمنتجات الأجنبية المصنعة محلياً. كما توصلت الدراسة إلى أن سعر الفائدة ليس له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه لا يستهدف الاستثمار الأجنبي المباشر، وتوصلت الدراسة إلى أن المعروض النقدي ليس له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر لعدم تأثير متوسط دخل الفرد بكمية النقود في الاقتصاد. وكذا لا يؤثر التضخم والاستثمار العام معنوياً على الاستثمار الأجنبي المباشر. كما أن برامج الإصلاح الاقتصادية لم يظهر لها تأثير معنوي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أما الأحداث السياسية والأزمات الاقتصادية أثرت بشكل سلبي، فالمستثمر الأجنبي يحتاج إلى بيئة سياسية واقتصادية مستقرة.

كلمات مفتاحية: السياسة النقدية - قناة سعر الفائدة - قناة سعر الصرف - الاستثمار الأجنبي المباشر .

The impact of monetary policy to direct foreign investment in Egypt during the period 1990 – 2019

Abstract : -

The study dealt with analyzing and measuring the impact of monetary policy on foreign direct investment during the period 1990-2019 through a set of monetary policy variables and macroeconomic variables, which are transmission channels and determinants of foreign direct investment using ARDL models.

The study reached several results, most notably that monetary policy has a significant impact on foreign direct investment, as the impact of monetary policy is transmitted to foreign direct investment through the exchange rate channel, because the flexibility of the exchange rate achieves a competitive advantage for locally manufactured foreign products. The study also concluded that the interest rate does not have a significant effect on foreign direct investment because it does not target foreign direct investment, and the study concluded that the money supply has no significant effect on foreign direct investment because the average per capita income is not affected by the amount of money in the economy. Likewise, neither inflation nor public investment has a significant effect on foreign direct investment. Moreover, economic reform programs did not appear to have a significant impact on the flow of foreign direct investment. As for political events and economic crises, they affected negatively, as the foreign investor needs a stable political and economic environment.

- **Key words:** monetary policy- interest rate channel- exchange rate channel – direct foreign investment.

مقدمة:

يعد الاستثمار هو المحرك الأساسي لكل الفعاليات الاقتصادية التي تهدف إلى تحقيق التنمية، ودعم الاستثمار من أهم الركائز التي تقوم عليها المخططات التنموية في كافة البلدان، وفي هذا الاتجاه تسعى مصر منذ ١٩٩٠ وحتى الآن إلى تحقيق تنمية حقيقية من خلال عدة برامج للإصلاح الاقتصادي وسياسات اقتصادية متعددة وتشريعات قانونية في الجوانب الضريبية ومحفزات الاستثمار وقانون الاستثمار الجديد وقانون سوق المال.

غير أن نجاح هذا المسعى لا يمكن أن يحقق المستهدف منه إلا من خلال الاهتمام بالاستثمار الأجنبي المباشر، وتعكف الدراسة على تحليل أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

وقد بذلت الدولة المصرية جهود كبيرة في الانفاق الاستثماري العام خلال الفترة منذ ٢٠١٤ وحتى الآن؛ لإقامة مشروعات قومية في البنية التحتية من الطرق والكباري ومشروعات الطاقة الكهربائية والشمسية والغاز الطبيعي وفي مجال الزراعة واستصلاح الأراضي، فضلا عن توجهات القطاع الخاص وما تقوم به الدولة من محفزات كميّة وإجرائية تتمثل في تسهيلات ائتمانية وضمانات استثمارية جيدة من خلال خريطة الاستثمار المعلنة والمعتمدة في رؤية مصر ٢٠٣٠.

وفي ضوء التنافس الكبير لاستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية بين الدول النامية والصاعدة على حد سواء، نتيجة للأثر المباشر وغير المباشر للاستثمار الأجنبي، ودوره في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية ونقل التكنولوجيا والمساهمة في رفع مستويات الدخل والمعيشة وخلق المزيد من فرص العمل والتعزيز من قواعد الإنتاج وتحسين المهارات والخبرات الإدارية وتحقيق ميزات تنافسية في مجال التصدير والتسويق، سعت مصر جاهدة في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق مستهدفات الدولة على المستوى الاقتصادي ككل .

وتسعى الدراسة إلى إبراز أثر انتقال السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة والتي تخللها عدة برامج للإصلاح الاقتصادي في مصر منذ عام ١٩٩٠ وحتى ٢٠١٩.

مشكلة الدراسة:

تتمثل المشكلة البحثية في بحث أثر انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة، حيث تغيرت السياسة النقدية خلال هذه الفترة عدة مرات ما بين انكماشية وتوسعية، وأن من أهداف هذه السياسة حفز الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر.

وبالرغم من بذل مجهود كبير من الدولة لدعم وحفز الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر إلا أنه لا زال حجم الاستثمار الأجنبي وأثره في دعم مخططات التنمية لم يفي بالمستهدفات.

ولذلك فإن مشكلة الدراسة تكمن في الإجابة عن السؤال الرئيسي التالي:

إلى أي مدى أثرت السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر من خلال قنوات انتقال السياسة النقدية خلال فترة الدراسة؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

١. توصيف مشكلة الدراسة وتوضيح الإطار النظري لانتقال السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر.
٢. تحليل تطور انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة.
٣. تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة وقياس أثر انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة.

فرضية الدراسة:

تسعى الدراسة لاختبار فرضية مفادها:

السياسة النقدية لها تأثير معنوي وفعال على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة من خلال قنوات انتقال السياسة النقدية.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة من الناحية النظرية في مناقشة وبحث الجدل فيما بين الاتجاهات المختلفة تجاه أهمية وتأثير السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تتمثل الأهمية التطبيقية للدراسة في بيان أثر انتقال السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة، والتي تميزت بتجسيد إصلاحات اقتصادية جذرية، تمثلت في التحول من اقتصاد مدار قائم على المبادئ الاشتراكية إلى اقتصاد قائم على مبادئ الاقتصاد الحر، حيث تسعى مصر في ضوء ذلك إلى زيادة فرص العمل وزيادة الإنتاج وتعظيم دور المنتج المحلي في سد الفجوة التصديرية، كما استطاعت مصر تحسين البيئة التشريعية بإصدار عدة قوانين لتساعد المستثمرين والمنتجين على الاستثمار الأجنبي والاستمرار في السوق المصري.

منهجية الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الاستقرائي للتأصيل النظري لموضوع الدراسة ورصد تطور السياسة النقدية ونمو الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة، والمنهج الاستنباطي لإمكانية استنباط وتقدير العلاقة بين السياسة النقدية وبين الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال قياس

أثر انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام نماذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL.

يتكون البحث من عدة أقسام كالتالي:

- ١- مفاهيم السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر.
- ٢- تطور السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠١٩).
- ٣- تقدير العلاقة وقياس أثر انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠١٩).
- ٤- النتائج والتوصيات.

١ مفاهيم تتعلق بالسياسة النقدية والانتقال النقدي:

١/١ تعريف السياسة النقدية Definition Of Monetary Policy : "مجموعة الإجراءات المتعمدة للحكومة أو السلطات النقدية لإدارة عرض النقد وسعر الفائدة، بهدف الوصول بالاقتصاد الوطني إلى مرحلة التشغيل الكامل والمحافظة عليه من التضخم" (Frederic S. Mishkin, 27, March 1996, p9)

٢/١ تعريف آلية الانتقال النقدي: هي العملية التي من خلالها يتم انتقال آثار التغيرات في أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي إلى الناتج الحقيقي والتضخم، كما يمكن تعريف آلية الانتقال النقدي بأنها تلك العملية التي من خلالها يتم انتقال تأثير التغيرات في المتغيرات النقدية مثل (عرض النقود - أسعار الفائدة - أسعار الصرف - الائتمان) إلى النشاط الاقتصادي الحقيقي والتضخم (B Sack, V Wieland, 2000, p5).

٣/١ تعريف قناة الانتقال النقدي: عبارة عن علاقة سببية تبدأ من تغيرات معينة في بعض متغيرات القطاع الحقيقي قبل الناتج الوطني ومن ثم فإن قنوات آلية الانتقال النقدي تتضمن مجموعة من الروابط والعلاقات التي من خلالها يتم انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي والتضخم (Frederic S. Mishkin, 2001, PP 1 - 2).

٤/١ طرق انتقال أثر السياسة النقدية: يتم انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية، والتي ينتقل منها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتلعب مرونة المتغيرات الاقتصادية دور مهم في التأثير على آلية الانتقال مع العلم أن مرونة هذه المتغيرات كان لها ارتباط وثيق بطبيعة وهيكل النظام المالي وهيكل الاقتصاد الكلي خاصة والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

(Peter Van Els, Alberto et.al, , December 2001, P 13)

٢- مراحل انتقال آثار السياسة النقدية:

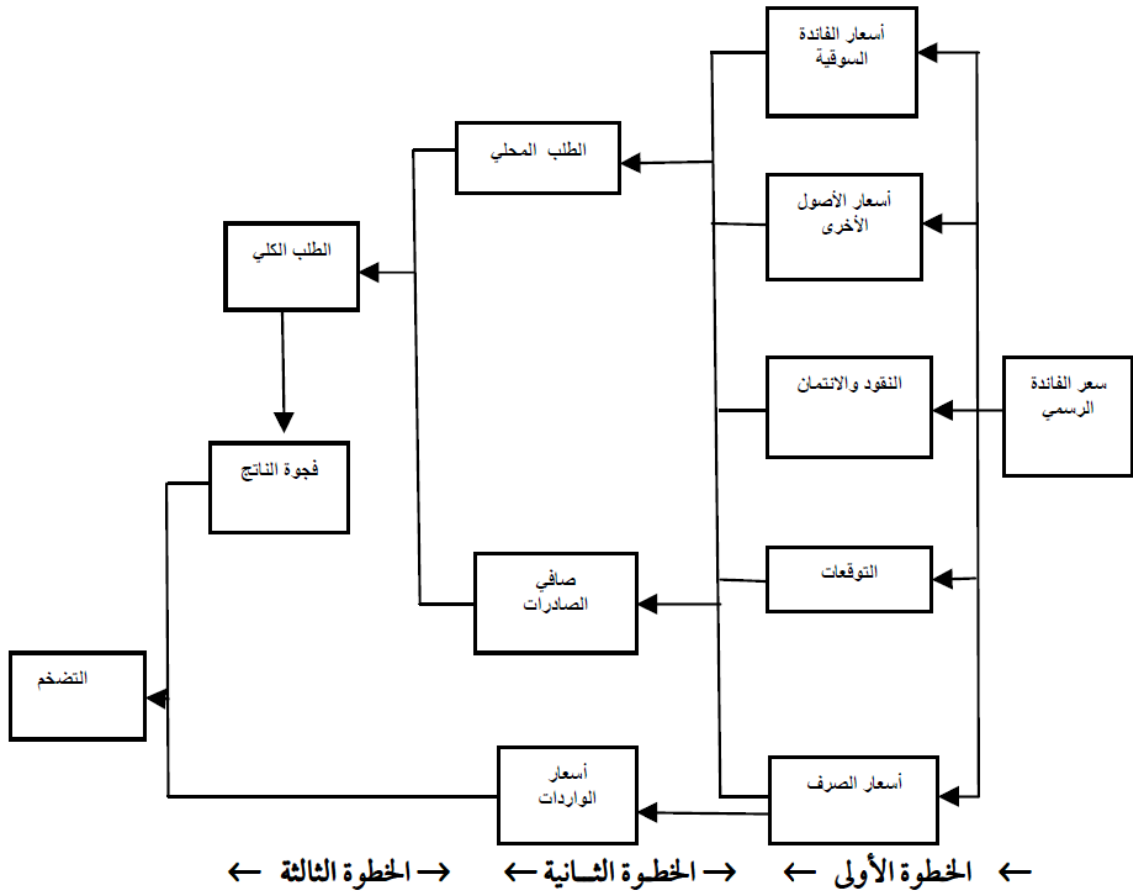
يتم انتقال آثار السياسة النقدية من خلال ثلاث خطوات رئيسة هي: (مجدي الشوربجي، ٢٠١٣، ص٥٧)

الخطوة الأولى: تتمثل في أن التغيير في سعر الفائدة الرسمي سوف ينعكس على التغييرات في كل من أسعار الفائدة السوقية وأسعار الأصول الأخرى والنقود والائتمان والتوقعات وأسعار الصرف.

الخطوة الثانية: تتمثل في أن هذه المتغيرات تؤثر بدورها على قرارات الاستهلاك والاستثمار سواء كان استثمار أفراد أو استثمار المشروعات، مما يؤثر على الطلب المحلي أو الداخلي ويؤثر على صافي الطلب الخارجي أو ما يعرف بصافي الصادرات، وهذا ما يؤثر على الطلب الكلي.

الخطوة الثالثة: تتمثل في انتقال التغييرات في الطلب الكلي إلى التغييرات في الناتج والتضخم ويتوقف أثر التغييرات في الطلب الكلي على الناتج على مقدار جمود كل من الأجور والأسعار، ويمكن توضيح الخطوات السابقة في الشكل التالي:

شكل رقم (١) يوضح مراحل انتقال أثر السياسة النقدية



المصدر: (مجدي الشوربجي، ٢٠١٣، ص٥٥)

ومن خلال الشكل رقم (١) يمكن أن نسجل الملاحظات التالية:

- في حالة عدم جمود الأسعار والأجور فإن التغيرات في الطلب سوف يترتب عليها حدوث تغيرات في الأسعار بشكل فوري مع عدم حدوث تغيرات في الناتج.
- في الأجل القصير عندما يكون هناك جمود في كل من الأجور والأسعار فإن التغيرات في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث تغيرات في الناتج الكلي فقط.
- يتوقف أثر التغيرات في الطلب الكلي على الناتج والتضخم جزئياً على مستوى فجوة الناتج (الناتج الإجمالي الفعلي مطروحاً منه الناتج الإجمالي الممكن)، فمثلاً إذا كان الناتج المحلي الإجمالي الفعلي أكبر من الناتج المحلي الإجمالي الممكن، فإن الزيادة في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى حدوث فجوة تضخمية مع زيادة حادة في المستوى العام للأسعار المحلية.

٣- أهم قنوات انتقال السياسة النقدية:

١/٣ قناة سعر الفائدة **Interest Rate Channel** : وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إلى هدف النمو، بحيث أن السياسة النقدية الانكماشية تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الإسمية **Nominal Interest Rates**، مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي **Real Interest Rates** ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، وهذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار **Investment Demand**، كما قد يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة والتحول إلى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية إلى انخفاض الطلب الكلي **Aggregate Demand** ومنه النمو **The Growth** ويميل مجلس الاحتياطي الفيدرالي **The Federal Reserve** والبنوك المركزية الأخرى إلى تغيير أسعار الفائدة قصيرة الأجل في تسلسل من الخطوات الصغيرة في نفس الاتجاه وعكس اتجاه تحركات أسعار الفائدة بشكل غير منتظم. أدت هذه الخصائص التي يشار إليها غالباً باسم تجانس معدل الفائدة **Interest Rate Homogeneity**، إلى أن السياسة تستجيب قليلاً جداً ومتأخرة جداً لتطورات الاقتصاد الكلي " (B Sack, V Wieland, 2000, p5).

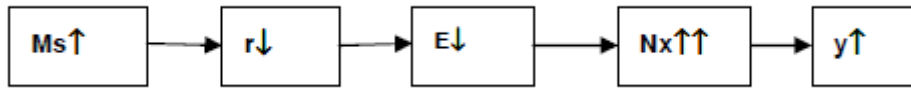
وتعمل السياسة النقدية التقليدية في إطار نموذج **(IS/LM)** الكينزي وفي حالة السياسة التوسعية تؤدي إلى زيادة عرض النقود (**Ms↑**) مما يترتب عليها حدوث انخفاض في سعر الفائدة الحقيقي (**r↓**) وينتج عن ذلك انخفاض تكلفة رأس المال، مما يؤدي إلى زيادة الانفاق الاستثماري (**I↑**)، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الطلب والناتج الكليين (**Y↑**)، وفيما يلي توضيح آلية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال قناة سعر الفائدة:



ملاحظة: بالرغم من أن قناة سعر الفائدة تعمل من خلال قرارات الإنفاق الاستثماري للمشروعات إلا أن الدراسات الحديثة أكدت على إمكانية إدخال قرارات المستهلكين الخاصة بالاتفاق على الأراضي والعقارات والسلع المعمرة. (Peter Van Els, Alberto et.al, December 2001, P 13)

٢/٣ قناة سعر الصرف **Exchange Rate Channel**: تشمل قناة سعر الصرف على أثر أسعار الفائدة الحقيقية، وتستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات Exports من جهة ومن جهة أخرى تستعمل إلى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي Foreign Investment وتعود أهمية سعر الصرف إلى أن تأثير تغييره يصل على الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم تدفقات Flows الاستثمار الأجنبي (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٠، ص ٣).

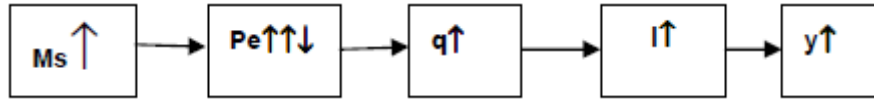
فالساسة النقدية التوسعية ($Ms \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ($r \downarrow$) مما يجعل الودائع بالعملة المحلية أقل جاذبية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية مما يترتب عنه انخفاض مقدار الودائع بالعملة المحلية مقارنة بمقدار الودائع بالعملة الأجنبية، هذا ما يتسبب في انخفاض قيمة العملة المحلية ($E \downarrow$) وينتج عن ذلك انخفاض قيمة العملة المحلية حدوث زيادة في أسعار السلع المستوردة مقومة بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى انخفاض الودائع من ناحية، وكذلك يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة المحلية إلى انخفاض أسعار السلع المحلية بالعملة الأجنبية مما يؤدي إلى زيادة الصادرات من ناحية أخرى مما يترتب على ذلك في النهاية إلى زيادة صافي الصادرات ($Nx \uparrow$) وبالتالي حدوث زيادة في الناتج الكلي ($Y \uparrow$). ويتوقف أثر تغير سعر الصرف على صافي الصادرات على مرونة كل من الصادرات والواردات، وفيما يلي توضيح آلية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال قناة سعر الصرف (Banking Institute, the central Bank of Egypt, Issue Two, P 1).



ينضح من القناتين السابقتين ميكانيزم انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار ومن ثم إلى الناتج القومي، حيث تؤثر السياسة النقدية في الاستثمار من خلال قنوات انتقال السياسة النقدية المتعددة.

٣/٣ قناة أسعار الأسهم: (قناة نظرية توبين Tobin للاستثمار): هي قناة تشرح كيفية انتقال آثار السياسة النقدية من خلال تأثيرها على التغير في أسعار أسهم الشركات، حيث أن الفكرة الأساسية لنظرية توبين للاستثمار هي أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية لأسهم الشركات إلى تكلفة إحلال رأس المال الحقيقي، وقد أطلق توبين على هذه النسبة الحرف الانجليزي "q" ويشير ارتفاع "q" إلى ما يلي: (عبد المطلب عبد المجيد، ٢٠١٣، ص ١٢٦)

- ١- ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة رأس المال الحقيقي.
- ٢- انخفاض أسعار السلع الرأسمالية مقارنة بالقيمة السوقية لأسهم الشركات ومن ثم فإن ارتفاع q يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة وشراء سلع استثمارية جديدة. ووفقاً لهذه النظرية فإن السياسة النقدية التوسعية ($M_s \uparrow$) تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية وهذا ما يرفع من القيمة الحالية للعوائد المتوقعة للشركات وانخفاض جاذبية السندات مقارنة بالأسهم، ولهذا فإن الطلب على أسهم الشركات سوف يرتفع، الأمر الذي يرفع من أسعارها وينتج عن هذا الارتفاع زيادة في أسعار أسهم الشركات ($P_e \uparrow$) حدوث زيادة في القيمة السوقية لأسهم الشركات مقارنة بتكلفة إحلال رأس المال الحقيقي ($q \downarrow$)، مما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة، وزيادة الانفاق الاستثماري ($I \uparrow$) الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج الكلي ($Y \uparrow$)، ونوضح ذلك كما يلي:



٤- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر (Definition of FDI) :

عرفه صندوق النقد الدولي (IMF) بأنه " ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس هدف الحصول على كيان مقيم (Resident Entity) في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة (Enterprise Resident) في اقتصاد آخر (الكيان المقيم هو المستثمر المباشر والمؤسسة هي شركة الاستثمار المباشر)، وتتطوي هذه المصلحة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر الأجنبي المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة" (International Monetary Fund , 2005, p.86).

٥- تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر:

يلعب الاستثمار الأجنبي المباشر دوراً هاماً في الاقتصاد العالمي الحديث بصفة عامة وبصفة خاصة في الاقتصاد المحلي، ويمكن تتبع تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة وأثر السياسة النقدية عليه من خلال التحليل التالي:

يتضح من الشكلين (٣&٢) أن الاستثمار الأجنبي المباشر يأخذ اتجاه تصاعدي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وأن معدل النمو بشكل عرضي تقريبا خلال فترة الدراسة مع ارتفاع ملحوظ في ٢٠٠٤-٢٠٠٥ وانخفاض ملحوظ في ٢٠١١-٢٠١٢، ويمكن تفسير ذلك خلال فترات الإصلاح الاقتصادي:

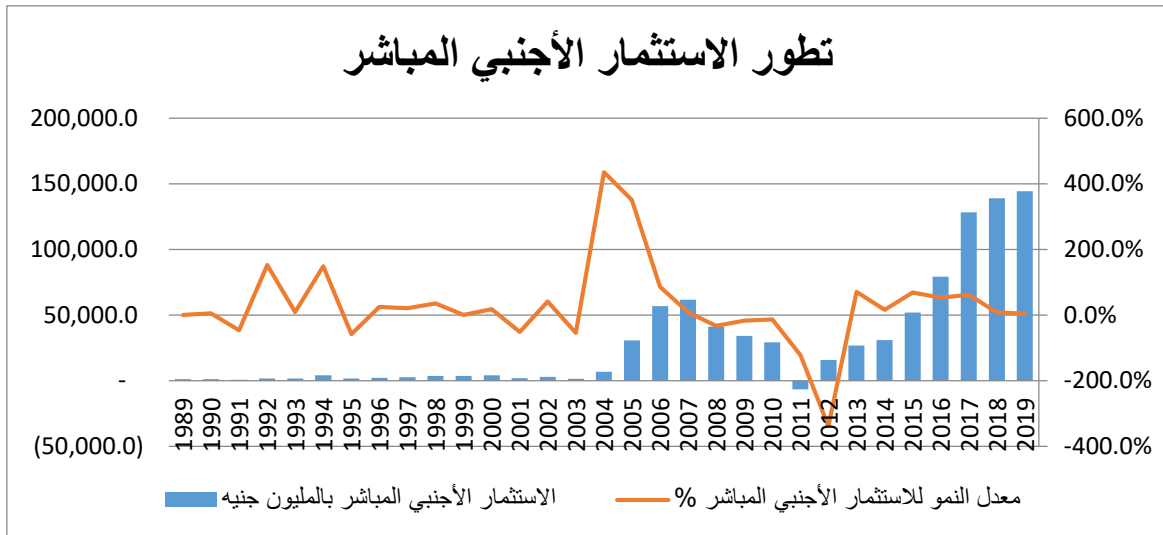
الفترة من ١٩٩٠ - ١٩٩٩: ففي فترة الإصلاح الاقتصادي الأولى بداية التسعينات ارتفع في عام ١٩٩٢ إلى ١,٥ مليار جنيه بمعدل نمو ١٥٢% وكنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ١%، وهي استجابة سريعة للإصلاح الاقتصادي في هذه الفترة واستمر في الارتفاع حتى أواخر التسعينات حيث بلغ حجم

الاستثمار الأجنبي المباشر ٣,٥ مليار جنيه وهو ما يعكس الاهتمام الحاصل في هذه الفترة رغم كثير من التحديات والأحداث كأزمة النمر الأسيوية في عام ١٩٩٧ وحادث الأقصر في عام ١٩٩٨ .
 الفترة من ٢٠٠٠-٢٠٠٩: وفي فترة الإصلاح الاقتصادي الثانية بداية من عام ٢٠٠٣ حيث بلغ في هذه الفترة أقصى ارتفاع له في عام ٢٠٠٧ حيث بلغ ١٠,٩ مليار دولار بقيمة ٦١,٥ مليار جنيه بمعدل نمو ٤٣,٤% وكنسبة من الناتج المحلي ٣%, ثم تراجع بسبب الأزمة الاقتصادية عام ٢٠٠٨ إلى أن وصل عام ٢٠٠٩ مبلغ ٦ مليار دولار بقيمة ٣٤ مليار جنيه وهو ما يوضح مدى تأثير الأزمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

فترة ٢٠١٠-٢٠١٩: انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أدنى نقطة عام ٢٠١١ بسبب أحداث ثورة يناير ٢٠١١ حيث بلغ -٦,٥ مليار جنيه بمعدل نمو -١٢٢% وكنسبة من الناتج المحلي -٠,٢% وهو ما يعني هروب كثير من الأموال من مصر في هذه المرحلة، ومع استعادة الاستقرار السياسي مرة أخرى بدأ الاستثمار الأجنبي في الرجوع لمصر مرة أخرى وبتزايد كرقم مطلق سنوياً حيث بلغ في عام ٢٠١٩ مبلغ ٨,٥ مليار دولار بقيمة ١٤٤,٣ مليار جنيه وبمعدل نمو ٣,٩% وكنسبة من الناتج المحلي ٣,٧%.

وهذا يعني أنه لا بد من مزيد من الجهود لجذب مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر لحفز الاقتصاد المصري وتنوع الصناعة ومجالات الإنتاج المختلفة واستخدام التكنولوجيا الحديثة في شتى المجالات.

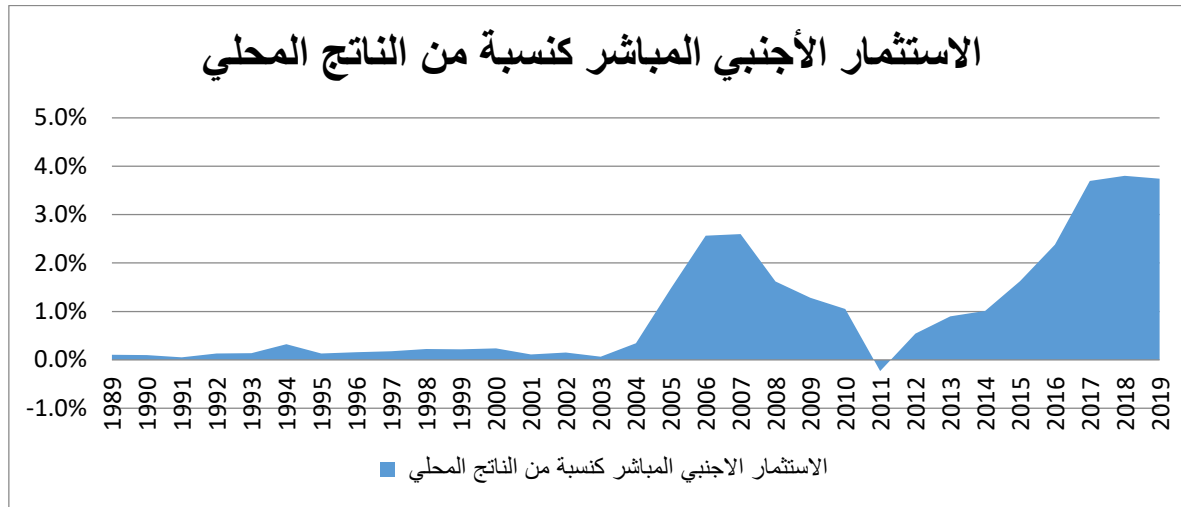
شكل (٢) تطور الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣) بالملحق الإحصائي

شكل (٣) الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في مصر

للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



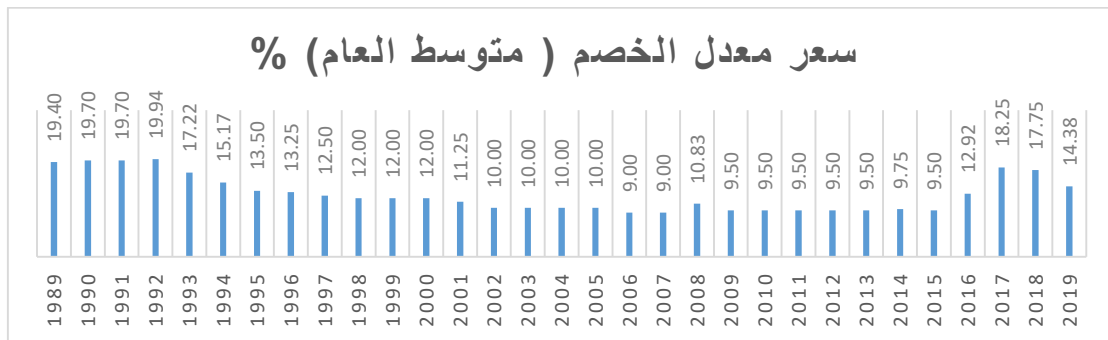
المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣) بالملحق الإحصائي

٦- تطور أثر متغيرات السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر ومتغيرات أخرى خلال فترة الدراسة:

١/٦ أثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر:

شهد سعر الفائدة تغيرات كثيرة خلال فترة الدراسة (١٩٩٠-٢٠١٩)، وبتتبع تطور معدل الفائدة في مصر، نجد أنه خلال الفترة ما قبل الإصلاح الاقتصادي عام ١٩٩١ اتسمت أسعار الفائدة بالثبات وعدم الاعتماد على قوى السوق، مما جعل هيكل سعر الفائدة في تلك الحقبة مشوهاً بدرجة كبيرة ولم يؤثر أثره على معدلات النمو (محمود أبو العيون ، ٢٠٠٣، ص ١٠). ويتضح من الشكل رقم (٤) أن سعر الخصم كان في عام ١٩٩٠ بلغ ١٩,٧% وانخفض خلال فترة التسعينات حتى وصل إلى ١٢% عام ١٩٩٩، وخلال العقد الأول من الألفية الثانية انخفض سعر الفائدة ٩% عام ٢٠٠٧ ثم ارتفع مرة أخرى ٩,٥% عام ٢٠٠٩، وفي العقد الثاني ارتفع سعر الفائدة إلى أقصاه عام ٢٠١٧ بعد قرار تعويم الجنيه المصري في نوفمبر ٢٠١٦ ثم انخفض إلى ١٤% عام ٢٠١٩.

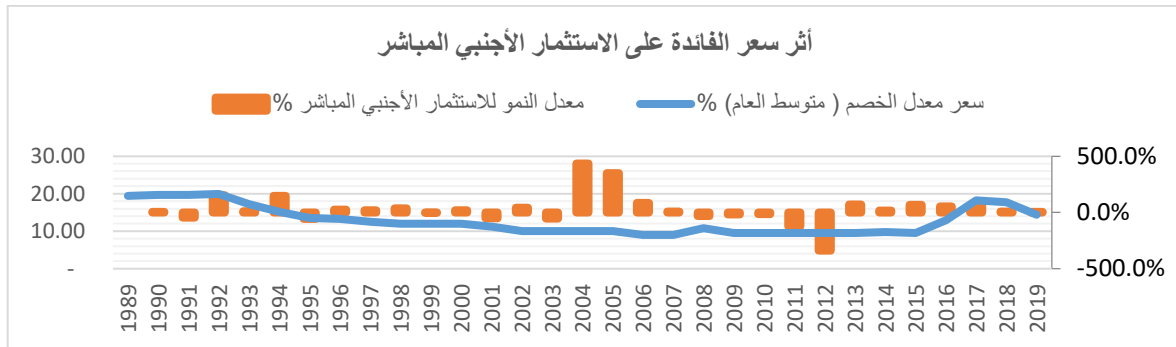
شكل رقم (٤) تطور سعر معدل الخصم في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (١) بالملحق الإحصائي

ويتأثر الاستثمار بأسعار الفائدة بعلاقة عكسية غالباً، فكلما ارتفعت أسعار الفائدة انخفضت معدلات نمو الاستثمار، ولكن الشكل رقم (٥) يوضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر لم يتأثر بشكل ملحوظ بتغيرات سعر الفائدة، ففي بداية التسعينات ومع ارتفاع سعر الفائدة كان الاستثمار الأجنبي منخفضاً ومع انخفاض سعر الفائدة خلال فترة التسعينات حيث كانت عام ١٩٩٠ نسبة ١٩,٧% وانخفضت تدريجياً حتى وصلت عام ٢٠٠٣ نسبة ١٠% ورغم هذا الانخفاض ظل الاستثمار الأجنبي منخفض النمو خلال نفس الفترة مما يعني أن الاستثمار الأجنبي لم يتأثر بتغيرات سعر الفائدة، وظل سعر الفائدة يتراوح بين ١٠% و ٩% حتى عام ٢٠١١ وانخفض الاستثمار الأجنبي عام ٢٠١١ متأثراً بالأحداث السياسية في مصر وارتفعت سعر الفائدة بعد قرار تعويم الجنيه في نوفمبر ٢٠١٦ وارتفع أيضاً الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الفترة ولكن بمعدل نمو منخفض حيث بلغ في ٢٠١٩ ما قيمته ٨,٦ مليار دولار بمعدل نمو ٤%.

شكل رقم (٥) أثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



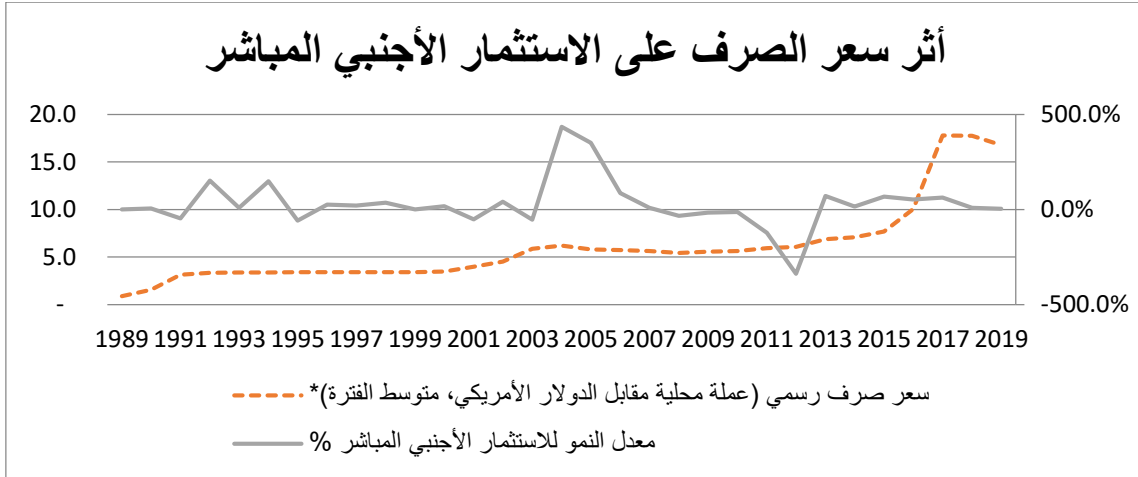
المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (١ & ٣) بالملحق الإحصائي

٢/٦ أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر:

أكدت الأدبيات الاقتصادية أن سعر الصرف متغيراً هاماً في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن المتوقع أن يؤدي ارتفاع سعر الصرف الحقيقي إلى زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الوقت الذي تستفيد فيه الشركات الأجنبية من انخفاض قيمة العملة في الأسواق المضيفة لشراء مرافق أو في حالة إعادة تصدير الإنتاج لزيادة أرباح البلد الأم عن السلع المرسله لسوق أخرى. وبالرغم من أن تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بتغيرات سعر الصرف، يتضح من الشكل رقم (٦) أن العلاقة بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية، فقد ارتفع سعر الصرف للجنيه المصري خلال فترة الدراسة من ٠,٩ جنيه أمام الدولار الأمريكي عام ١٩٩٠ إلى ١٦,٨ جنيه عام ٢٠١٩، وارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر من ٧٢٢ مليون دولار عام ١٩٩٠ إلى ٨,٦ مليار

دولار عام ٢٠١٩ متأثراً بالتغيرات في السياسة النقدية وسعر الصرف، ليؤكد الواقع على أهمية قناة سعر الصرف في التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر.

شكل رقم (٦) أثر سعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)

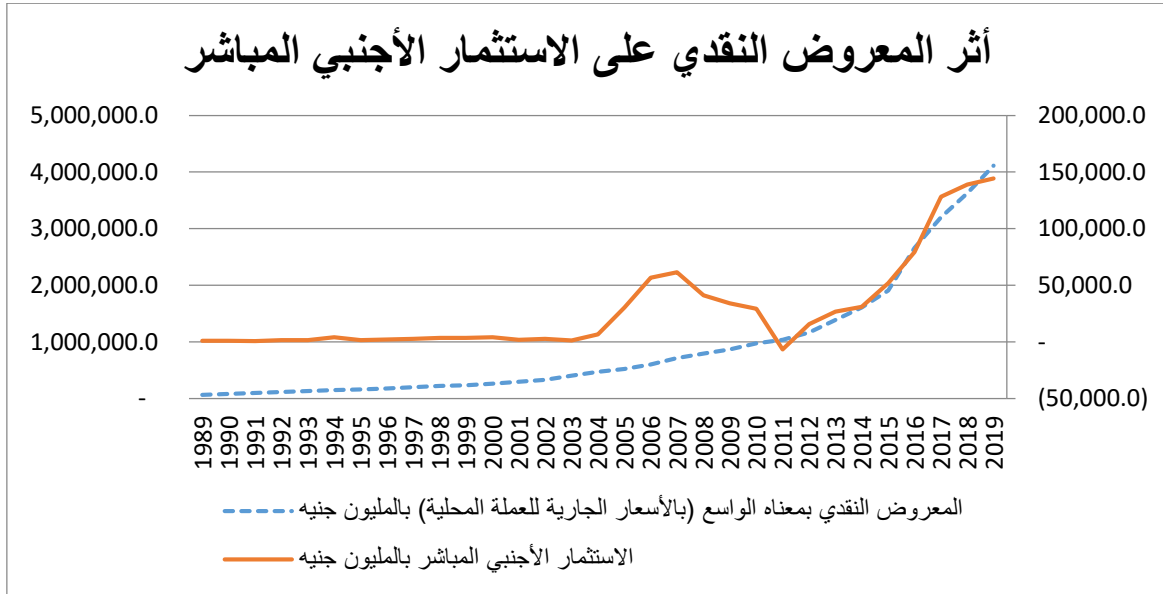


المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&١) بالملحق الإحصائي

٣/٦ أثر المعروض النقدي على الاستثمار الأجنبي المباشر:

يتضح من الشكل رقم (٧) أن المعروض النقدي أخذ اتجاه عرضي لفترة من ١٩٩٠ وحتى ٢٠٠٣ ثم أخذ في الارتفاع لعام ٢٠٠٦ ثم أخذ في الانخفاض عام ٢٠٠٧-٢٠٠٨ حيث أزمة الرهن العقاري الأمريكي وخلال هذه الفترة كان الاستثمار الأجنبي يعتبر أيضاً في اتجاه عرضي وبدأ يزيد بداية من فترة ٢٠٠١ وحتى ٢٠١١ حيث انخفض في هذا العام بسبب الأحداث السياسية في مصر ثم ارتفع بشكل أكبر بداية من ٢٠١٥ وحتى ٢٠١٩ مع زيادة المعروض النقدي من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٩، فبدأ المعروض النقدي في بداية الفترة عام ١٩٩٠ بمبلغ ٨٢,٥٠٧ مليون جنيه وارتفع خلال الفترة ليصل إلى ٤,١١٠ مليار جنيه عام ٢٠١٩، فتكون النتيجة النهائية للعلاقة بين المعروض النقدي والاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية وهذه العلاقة تتناغم مع الأدبيات الاقتصادية، حيث أن زيادة المعروض النقدي يزيد القدرة الشرائية للمستهلكين فيرتب عليه مزيد من الإنتاج لزيادة الطلب على السلع التي ينتجها الاستثمار الأجنبي والخاص داخل الدولة، وربما تؤدي زيادة المعروض النقدي إلى ارتفاع معدل التضخم فيؤثر على القدرة الشرائية سلباً فتقل معدلات الإنتاج ومن ثم الاستثمار الأجنبي المباشر، وتوضح الحالة المصرية أن المعروض النقدي تأثيره إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر.

شكل رقم (٧) أثر المعروض النقدي على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر
للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)

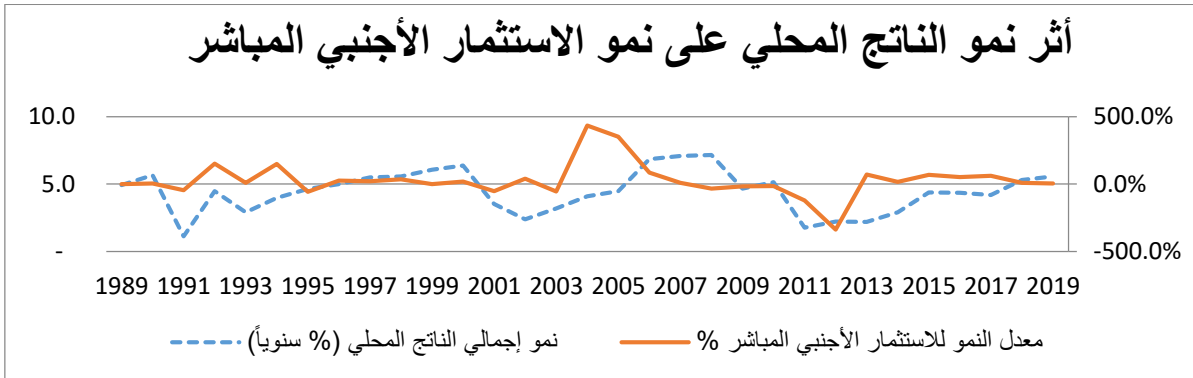


المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&١) بالملحق الإحصائي

٤/٦ أثر نمو الناتج المحلي على نمو الاستثمار الأجنبي المباشر:

لا شك أن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والناتج المحلي علاقة طردية، فكلما زاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل زاد الإنتاج ومن ثم زيادة الناتج المحلي الإجمالي وكذا زيادة الناتج المحلي الإجمالي يؤثر بشكل إيجابي على زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تكون بيئة الاستثمار في الدولة مواتية ومناسبة ومشجعة للتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي، ويؤكد ذلك الشكل رقم (٨) التالي حيث تلاحظ العلاقة الطردية بين المتغيرين خلال فترة الدراسة ارتفاعاً وانخفاضاً حيث كان الناتج المحلي عام ١٩٩٠ مبلغ ١,١ تريليون جنيه بينما كان الاستثمار الأجنبي المباشر في نفس العام ٧٢٢ مليون جنيه بنسبة من الناتج المحلي ٠,٠٠٢%، بينما في عام ٢٠١٩ بلغ الناتج المحلي الإجمالي ٣,٨ تريليون جنيه وبلغ الاستثمار الأجنبي المباشر في نفس العام ٨,٦ مليار جنيه بنسبة ٠,٣٧% من الناتج المحلي الإجمالي، وهذا يؤكد طبيعة العلاقة بين المتغيرين.

شكل رقم (٨) أثر نمو الناتج المحلي على نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&٢) بالملحق الإحصائي

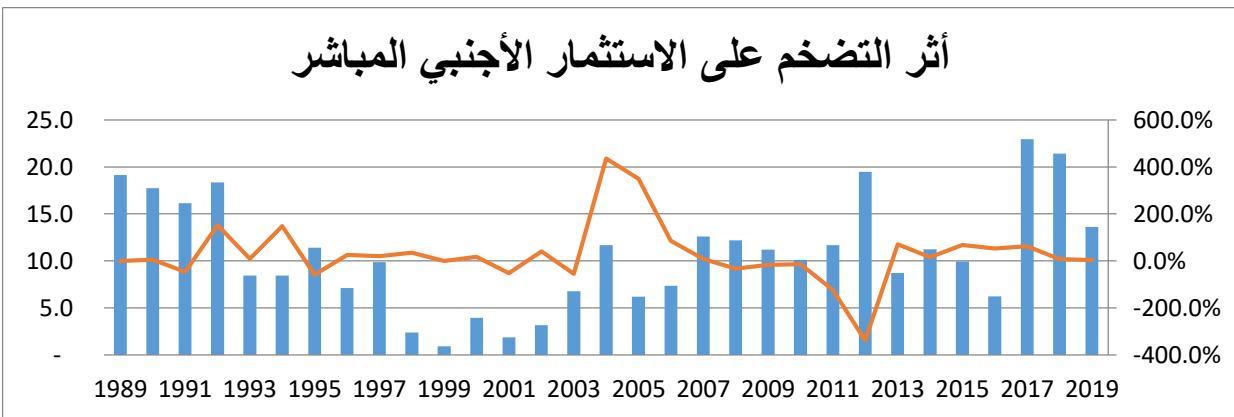
٥/٦ أثر التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر:

تشير الكثير من الدراسات التجريبية إلى أن الاتجاهات التضخمية المرتفعة والمتقلبة تميل دائما إلى زيادة مستوى عدم اليقين وبالتالي تؤثر سلبا على الاستثمار، ويتضح من الشكل رقم (٩) التالي تقلب مستويات التضخم خلال فترة الدراسة حيث وصل لأقل مستوياته خلال الفترة عام ١٩٩٩ نسبة ٠,٩% وبلغ ذروته عام ٢٠١٧ نسبة ٢٣% تقريبا وبين هاتين النسبتين تقلبات كثيرة خلال الفترة كما هو واضح في الشكل.

ويتضح أن العلاقة بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر غير واضحة خلال الفترة حيث أن العلاقة طردية في بعض الفترات وعكسية في سنوات أخرى ولذلك لا يوجد أثر واضح للتضخم على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال فترة الدراسة.

شكل رقم (٩) أثر التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر

للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



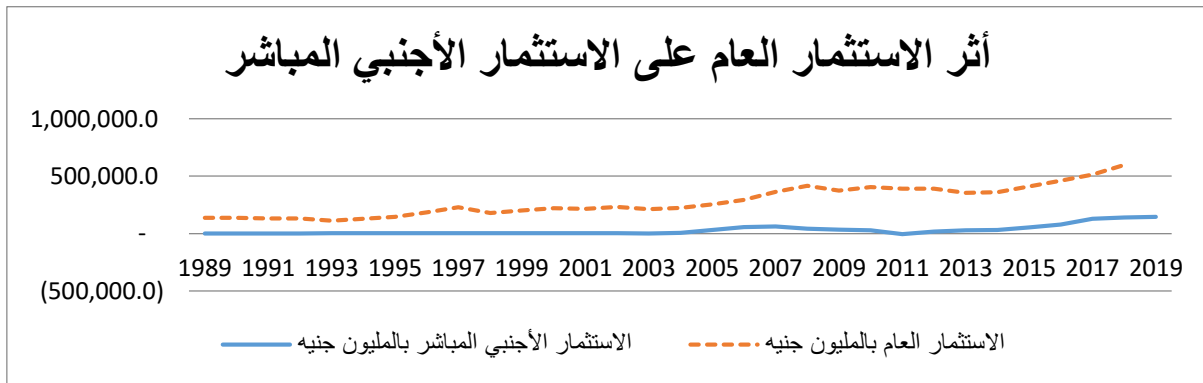
المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&٢) بالملحق الإحصائي

٦/٦ أثر الاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعمل الاستثمار العام في مصر على تهيئة بيئة ومناخ مناسب للاستثمار الأجنبي والاستثمار الخاص، فالعلاقة الطبيعية في هذا الشأن أن زيادة الاستثمار العام يؤثر بشكل إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر، ويوضح الشكل رقم (١٠) أن الإنفاق الاستثماري أثر إيجابياً على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث اتضح أن الاستثمار العام في نمو مستمر خلال فترة الدراسة وأن الاستثمار الأجنبي المباشر في اتجاه تصاعدي أيضاً وأن العلاقة بينهما علاقة طردية.

ونستنتج من ذلك أن اهتمام الدولة بالبنية التحتية وبناء مرافق قوية ورفع مؤشرات التحول الرقمي والبنية التكنولوجية في الدولة المصرية من أقوى عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى توحيد قانون للاستثمار وتقليل البيروقراطية وتخفيض الضرائب.

شكل رقم (١٠) أثر الاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



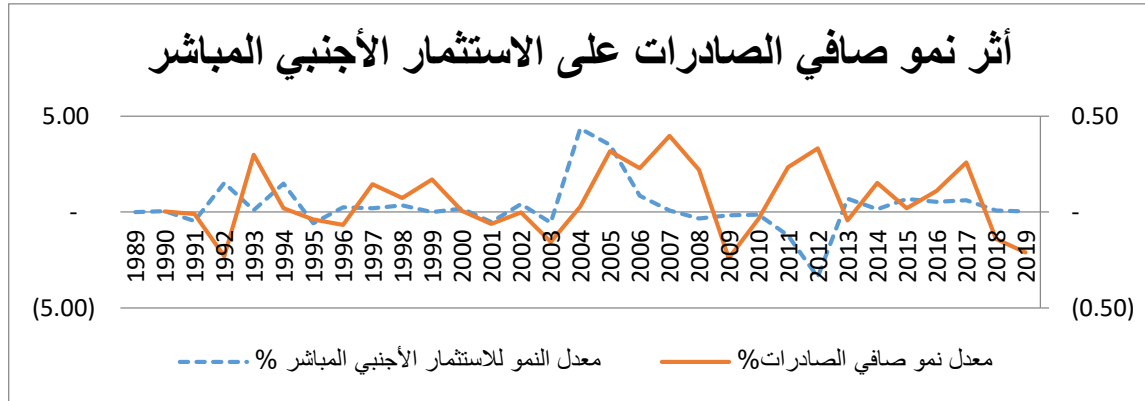
المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&٢) بالملحق الإحصائي

٧/٦ أثر نمو صافي الصادرات على الاستثمار الأجنبي المباشر:

ينضح من الشكل رقم (١١) أن العلاقة بين نمو صافي الصادرات ونمو الاستثمار الأجنبي المباشر علاقة طردية حيث أنه كلما زاد الاستثمار الأجنبي زادت الصادرات وذلك لزيادة الإنتاج وتحقيق مواصفات عالية الجودة في الإنتاج نتيجة استخدام المواصفات الأجنبية في الاستثمار الأجنبي، إلا أنه تشير البيانات أن صافي الصادرات خلال فترة الدراسة إشارته سالبة ما يعني أن الواردات أكبر من الصادرات وفي نمو مستمر ففي عام ١٩٩٠ كان صافي الصادرات (-٨٤) مليار جنيه بمعدل نمو (-٠,٠٠٤%) عن العام السابق، وبلغ صافي الصادرات في نهاية التسعينات (-١٠٩) مليار جنيه بمعدل نمو ٠,١٦% بينما في عام ٢٠٠٩ نهاية العقد الأول من الألفية الثانية (-١٨٧) مليار جنيه بانخفاض عن العام الماضي بنسبة (-٠,٢٤) وفي عام ٢٠١٩ كان صافي الصادرات (-٣١٨,٥) مليار جنيه بمعدل نمو (-٠,٢٠٩%) عن العام السابق و هو ما يوضح أن العلاقة بين النمو طردية مع الاستثمار

الأجنبي لكن العلاقة بين البيانات المطلقة تكون عكسية لعدم وجود صادرات تشجع الاستثمار الأجنبي بل توجد واردات تنافس المنتج المحلي الأجنبي.

شكل رقم (١١) أثر نمو صافي الصادرات على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر للفترة (١٩٩٠-٢٠١٩)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام جدول رقم (٣&٢) بالملحق الإحصائي

٧- تقدير العلاقة وقياس أثر انتقال السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر:

١/٧ متغيرات الدراسة :

جدول رقم (١) متغيرات الدراسة

الرمز	المتغير
FDI	الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون جنيه
Discount rate	سعر معدل الخصم (متوسط العام) %
Exchange rate	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)
M2	المعروض النقدي بمعناه الواسع (بالأسعار الجارية للعملة المحلية) بالمليون جنيه
GDP	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) بالمليون جنيه
Inflation	التضخم % (الرقم العام لأسعار المستهلكين)
Net exports	صافي صادرات السلع والخدمات (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية)
Public investment	الاستثمار العام بالمليون جنيه

٢/٧ الإحصاءات الوصفية:

جدول رقم (٢) الإحصاءات الوصفية

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.
FDI	40287.14	29911.96	144312.00	-6574.76	45518.74
DISCOUNT RATE	11.19	10.00	18.25	9.00	2.61
EXCHANGE RATE	7.30	5.81	17.78	3.39	4.39
GDP	2563426.00	2599225.00	3857500.00	1543638.00	696339.30
INFLATION	9.80	10.02	22.93	0.92	6.01
M2	1245435.00	829155.40	4110516.00	221371.70	1156338.00
NET EXPORTS	-218.74	-195.47	-87.41	-468.10	116.31
PUBLIC INVESTMENT	342805.90	361768.70	598454.80	178132.50	115067.60

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

٣/٧ صياغة نماذج الدراسة

تم اختيار نماذج الدراسة بالاعتماد على الدراسات السابقة ويمكن توصيف العلاقات بين السياسة النقدية والاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ كما بالشكل التالي:

$$FDI = \beta_0 + \beta_1 (DISCOUNT RATE) + \beta_2 (EXCHANGE RATE) + \beta_3 (GDP) + \beta_4 (INFLATION) + \beta_5 (NET EXPORTS) + \beta_6 (PUBLIC INVESTMENT) + \beta_7 (DUMMY VARIABLE) + u$$

(1)

$$FDI = \beta_0 + \beta_1 (M2) + \beta_2 (EXCHANGE RATE) + \beta_3 (GDP) + \beta_4 (INFLATION) + \beta_5 (NET EXPORTS) + \beta_6 (PUBLIC INVESTMENT) + \beta_7 (DUMMY VARIABLE) + u$$

(2)

حيث تشير u إلى حد الخطأ العشوائي.

٤/٧ تحليل النتائج:

- نماذج الاختبار عند كل فرق:

للتحقق من وجود التكامل المشترك بين المتغيرات يوجد العديد من اختبارات منها اختبار Engle and Granger (1987) والذي يستعمل في حالة النماذج التي تحتوي على متغيرين فقط، بينما اختبار Johansen and Juselius (1990) ويستعمل في حالة النماذج التي تحتوي على عدة متغيرات، ويتطلب إجراء هذه الاختبارات أن تكون المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة، وللحفاظ على هذا الشرط تم إجراء اختبار جذر الوحدة للمتغيرات عند المستوى حيث يشير الفرض العدمي إلى أن المتغير غير مستقر عند المستوى بينما يشير الفرض البديل إلى استقرار المتغير عند المستوى وكانت النتائج كالتالي: $\alpha = 0.05$

جدول رقم (٣)

م	المتغير	قيمة الدلالة الإحصائية في حالة وجود ثابت وعدم وجود اتجاه	قيمة الدلالة الإحصائية في حالة وجود ثابت ووجود اتجاه
١	FDI	٠,٩٩٥٦	٠,٧٥٧٦
٢	Discount rate	٠,١٠١٦	٠,٩٨٧٦
٣	Exchange rate	٠,٩٨١٣	٠,٩٤٨٦
٤	M2	١,٠٠٠٠	١,٠٠٠٠
٥	GDP	١,٠٠٠٠	٠,٨٩٩٣
٦	Inflation	٠,٠٤٣٠	٠,١١٢٠
٧	Net exports	٠,٨٤٥٤	٠,٢٥٠٢
٨	Public investment	٠,٨٥٣٣	٠,١٢٣٦

$$0.05 = \alpha$$

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

ويوضح الجدول رقم (٣) أن جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى بحالة وجود ثابت كما أن جميع المتغيرات مستقرة عند المستوي بحالة وجود ثابت واتجاه ذلك بخلاف التضخم، ولذلك فقد تم إجراء اختبار جذر الوحدة مرة أخرى عند الفرق الأول لتصبح النتائج كالتالي:

جدول رقم (٤)

م	المتغير	قيمة الدلالة الإحصائية في حالة وجود ثابت وعدم وجود اتجاه	قيمة الدلالة الإحصائية في حالة وجود ثابت ووجود اتجاه
١	FDI	٠,٠١٤٢	٠,٠٣١٣
٢	Discount rate	٠,٠٠٤٢	٠,٠٠٠٩
٣	Exchange rate	٠,٠٠٣٨	٠,٠١٣٢
٤	M2	٠,٠٠٠٢	٠,٠٠٠٥
٥	GDP	٠,٠٠٦١	٠,٠٠٥١
٦	Inflation	٠,٠٠٠٠	٠,٠٠٠١
٧	Net exports	٠,٠٠٢١	٠,٠٠٧٣
٨	Public investment	٠,٠٠١٢	٠,٠٠٩٥

$$0.05 = \alpha$$

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

ويوضح الجدول السابق أن جميع المتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني بحالة وجود ثابت ومستقرة أيضا بحالة وجود ثابت واتجاه ، ولذلك فقد تحققت الشروط الخاصة باستخدام نموذج ARDL وهو استقرار السلاسل عند المستوي أو الفرق الأول أو خليط بينهما مع عدم استقرارية السلاسل عند الفرق الثاني.

٥/٧ فرضية الدراسة:

يوجد أثر للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (معدل الخصم، سعر الصرف، المعروض النقدي)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩.

للتحقق من هذا الفرض تم استخدام نماذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL حيث يشير الفرض العدمي إلى عدم وجود تأثير معنوي وذو دلالة للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (معدل الخصم، سعر الصرف، المعروض النقدي)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ فكانت النتائج كما يلي:

٦/٧ قياس أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام معدل الخصم:

جدول رقم (٥)

Dependent Variable: FDI

Method: ARDL

Date: 08/26/22 Time: 19:24

Sample (adjusted): 1990 2019

Included observations: 30 after adjustments

Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (1 lag, automatic): DISCOUNT_RATE

EXCHANGE_RATE GDP INFLATION NET_EXPORTS

PUBLIC_INVESTMENT D1 D2

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 256

Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 0, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.232961	0.197895	1.177193	0.2575
DISCOUNT_RATE	-3782.906	2402.751	-1.574406	0.1362
DISCOUNT_RATE(-1)	3741.734	2410.281	1.552405	0.1414
EXCHANGE_RATE	8879.509	2411.632	3.681950	0.0022
EXCHANGE_RATE(-1)	-3421.579	2476.573	-1.381578	0.1873
GDP	0.379491	0.090191	4.207619	0.0008

GDP(-1)	-0.386989	0.088280	-4.383641	0.0005
INFLATION	-205.2020	452.0738	-0.453913	0.6564
INFLATION(-1)	863.0391	489.6343	1.762620	0.0983
NET_EXPORTS	-165.6221	66.96216	-2.473369	0.0258
NET_EXPORTS(-1)	116.4678	76.34139	1.525618	0.1479
PUBLIC_INVESTMENT	-0.031544	0.066452	-0.474687	0.6418
D1	3285.185	5554.315	0.591465	0.5630
D2	-10429.22	5396.038	-1.932756	0.0724
C	-37639.68	31111.94	-1.209815	0.2451
R-squared	0.982591	Mean dependent var	30057.97	
Adjusted R-squared	0.966343	S.D. dependent var	42406.68	
S.E. of regression	7779.872	Akaike info criterion	21.06332	
Sum squared resid	9.08E+08	Schwarz criterion	21.76392	
Log likelihood	-300.9498	Hannan-Quinn criter.	21.28745	
F-statistic	60.47368	Durbin-Watson stat	2.063297	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

يوضح الجدول رقم (٥) ما يلي:

- معنوية النموذج المقدر حيث بلغت القيمة الدلالية لاختبار F ٠,٠٠٠ وهي أقل من ٥% مما تدل على أن النموذج معنوي.
- يظهر معامل التحديد المعدل ٠,٩٦٦ وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة والمتمثلة في كل من معدل الخصم، سعر الصرف، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام فسرت حوالي ٩٦,٦% من التغيرات الموجودة بالاستثمار الأجنبي المباشر
- وجود تأثير موجب ومعنوي لكل من أسعار الصرف والناتج المحلي الإجمالي وصافي الصادرات على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ حيث بلغت القيمة المعنوية الفردية ٠,٠٠٢٢ و ٠,٠٠٠٨ و ٠,٠٢٥٨ على التوالي وهما أقل من ٥% مما يعني رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود تأثير معنوي وذو دلالة إحصائية لكل من أسعار الصرف والناتج المحلي الإجمالي وصافي الصادرات على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩.
- ثم تم التحقق من استقراره الأخطاء الناتجة من التقدير السابق عند المستوى (0) باستخدام اختبار ADF وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٠٠٠ بحالة وجود ثابت وهي أقل من ٠,٠٥ مما يعني استقراره الأخطاء الناتجة من الانحدار. مما يعني أنه يوجد أثر للسياسة النقدية والمتمثلة في كل

من (معدل الخصم، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩. ١/٦/٧ التحقق من وجود علاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بالعلاقة المقدرة :
جدول رقم (٦)

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(FDI)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1, 1, 0, 0, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 08/26/22 Time: 19:30
Sample: 1989 2019
Included observations: 30

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(DISCOUNT_RATE)	-3782.906	1177.332	-3.213117	0.0058
D(EXCHANGE_RATE)	8879.509	1197.506	7.415000	0.0000
D(GDP)	0.379491	0.038167	9.942965	0.0000
D(INFLATION)	-205.2020	264.2378	-0.776581	0.4495
D(NET_EXPORTS)	-165.6221	40.55364	-4.084027	0.0010
CointEq(-1)*	-0.767039	0.079667	-9.628121	0.0000
R-squared	0.866151	Mean dependent var		4774.937
Adjusted R-squared	0.838265	S.D. dependent var		15293.64
S.E. of regression	6150.529	Akaike info criterion		20.46332
Sum squared resid	9.08E+08	Schwarz criterion		20.74356
Log likelihood	-300.9498	Hannan-Quinn criter.		20.55297
Durbin-Watson stat	2.063297			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	5.793794	10%	1.85	2.85
k	8	5%	2.11	3.15
		2.5%	2.33	3.42
		1%	2.62	3.77

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

يوضح الجدول رقم (٦) أن قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ودالة إحصائياً عند مستوى ٥% مما يعني وجود علاقة قصيرة الأجل للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (معدل الخصم، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩. كما يوضح الجدول أيضاً أن القيمة المحسوبة للاختبار الحدود ٥,٨ هي أكبر من الحد الأعلى عند مستوى معنوية ٥% مما يعني وجود علاقة طويلة الأجل للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (معدل الخصم، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩.

٢/٦/٧ الكشف عن مشاكل الانحدار بالعلاقة المقدره

- توضح النتائج السابقة أن قيمة ديربن واتسون ٢,٠٦ وهي تقترب من ٢ مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين أخطاء النموذج المقدره، وهي ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey Test حيث كانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٨٥٥٩ وهي أكبر من ٥% مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بأخطاء التقدير.

جدول رقم (٧)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.034222	Prob. F(1,14)	0.8559
Obs*R-squared	0.073154	Prob. Chi-Square(1)	0.7868

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

لقياس تجانس التباين تم استخدام اختبار Breusch-Pagan-Godfrey وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٣٨١٤ أكبر من ٥% مما يعني عدم وجود مشكلة تجانس التباين بالتقدير.

جدول رقم (٨)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

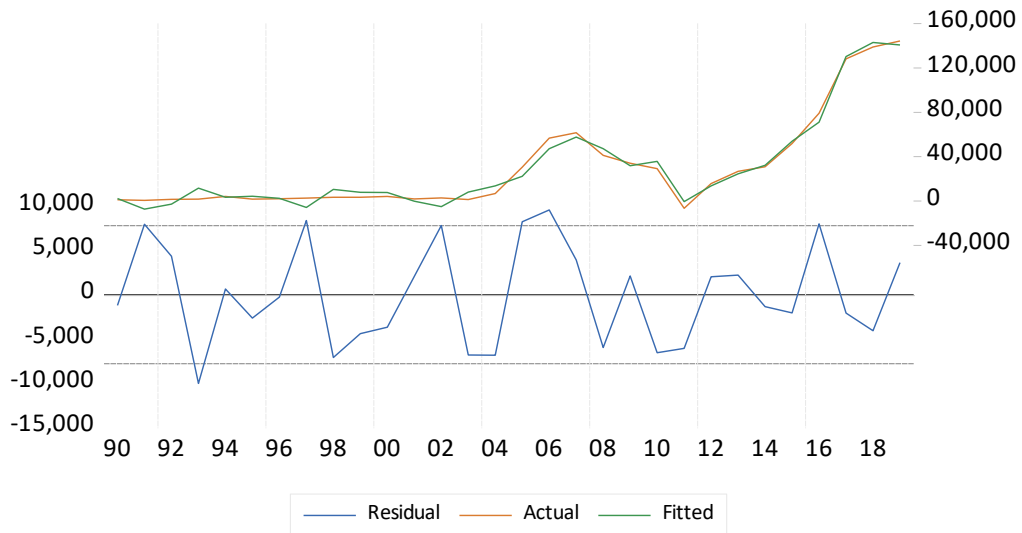
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.171192	Prob. F(14,15)	0.3814
Obs*R-squared	15.66728	Prob. Chi-Square(14)	0.3341
Scaled explained SS	1.789327	Prob. Chi-Square(14)	1.0000

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

- لاختبار تبعية أخطاء التقدير للتوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Jarque-Bera وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٤٤٩ وهي أكبر من ٥% مما يعني ان أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر تقريبا وذلك كما هو موضح بالشكل رقم (١٢):

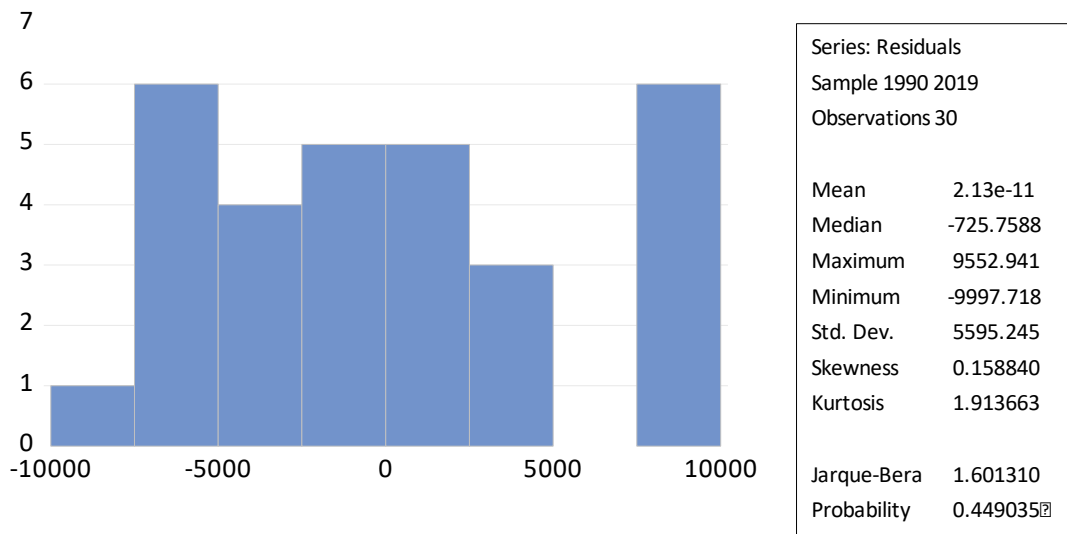
شكل رقم (١٢)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

ويظهر الشكل رقم (١٢) اقتراب منحني التقدير من البيانات الحقيقية دليلا على كفاءة النموذج، وللتحقق من تبعية أن أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي تم عمل الاختبار اللازم لذلك وكانت النتائج كما يلي: حيث يشير الفرض العدمي إلى تبعية الأخطاء للتوزيع الطبيعي بينما يشير الفرض البديل إلى أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعي.

شكل رقم (١٣)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

يوضح الشكل رقم (١٣) أن القيمة الدلالية للاختبار أكبر من ٠,٠٥ وبذلك نقبل الفرض العدمي القائل بأن أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي وذلك بدرجة ثقة ٩٥%.

٧/٧ ويمكن استنتاج النتائج الآتية من النموذج المقدر:

- عدم معنوية معدل الخصم حيث أظهرت نتائج التحليل أن ال Prob. كانت ١٣% وهي أكبر من ٥% ، وبذلك لا يوجد تأثير معنوي لمعدل الخصم على الاستثمار الأجنبي المباشر، كذلك معدل الخصم المعدل بفترة الإبطاء غير معنوي حيث بلغت درجة معنويته ١٤% وهي أكبر من ٥% وبذلك يكون معدل الخصم بعد فترة الإبطاء أيضاً تأثيره غير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- معنوية سعر الصرف مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة معنويته ٠,٠٠٢٢ وهي أقل من ٥% ، كما أن العلاقة طردية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، فكلما زاد سعر الصرف بمقدار واحد جنية أمام الدولار الأمريكي ارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٨,٨ مليار جنية، وتفسير ذلك أن ارتفاع سعر الصرف للجنيه المصري أمام الدولار هو بمثابة انخفاض قيمة الجنية المصري كعملة محلية، ويترتب على ذلك انخفاض تكاليف الإنتاج حيث تنخفض أسعار المواد الخام والعمالة وكل مستلزمات الإنتاج نتيجة لانخفاض قيمة العملة المحلية أمام عملة المستثمر الأجنبي، مما يعزز من رغبة المستثمر الأجنبي الدخول للسوق المصرية للاستفادة من تكاليف الإنتاج المنخفضة والتي تعطي ميزة تنافسية للمنتج بين الأسواق الخارجية.
- عدم معنوية سعر الصرف مع فترة الإبطاء مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,١٨ وهي أكبر من ٥%، وهذا يعني أن قرار السياسة النقدية في العام الماضي بتعويم الجنيه المصري ليس له تأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر هذا العام، وتفسير ذلك أنه ربما تتلاشى أثر السياسة النقدية في الأجل الطويل أو لم تنجح في جذب استثمارات أجنبية في العام الثاني بعد قرار التعويم وإنما يظهر أثر القرار في العام الأول.
- معنوية الناتج المحلي الإجمالي مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة معنويته ٠,٠٠٠٨ وهي أقل من ٥%، كما أن العلاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر، فكلما زاد الناتج المحلي الإجمالي بتريليون جنية زاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٣٧,٩ مليار جنية، وتفسير ذلك أن زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي مؤشر إيجابي للمستثمر الأجنبي، فهذا يعني أن الدولة عندها خطط تنمية ومشروعات تنموية كبرى وانفاق استثماري ضخم على البنية التحتية والمشروعات القومية التي تدعم وتوفر كل متطلبات مناخ استثماري جيد، فيساعد المستثمر الأجنبي في اتخاذ قراره الاستثماري وهو مطمئن نوعاً ما ويبنى خطته المستقبلية الاستثمارية بناءً على خطة الدولة المضيفة لهذا الاستثمار ليستفيد من الحوافز الضريبية والخريطة الاستثمارية للدولة.

- معنوية الناتج المحلي الإجمالي بفترة إبطاء مع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٠٠٥، وهي أقل من ٥%، كما أن العلاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي في العام الثاني مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أنه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي بمليار جنيه انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر ب ٣٨ مليار جنيه، وتفسير ذلك أن نمو الناتج المحلي الإجمالي في العام الثاني ليس له أثر على زيادة الاستثمار الأجنبي في العام السابق وأن الأثر في نفس العام أوقع وكلما تحقق معدل نمو أعلى كلما ساعد على جذب مزيد من الاستثمار الأجنبي في نفس العام.
- عدم معنوية التضخم مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٦٥، وهي أكبر من ٥%، وكذلك التضخم بفترة الإبطاء حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٩، وهي أكبر من ٥%، وتفسير ذلك أن التضخم في مصر غالباً ما يكون مستورد من الخارج وليس ناتجاً عن فجوة بين العرض والطلب فلا يكون له تأثير على قرار الاستثمار بالنسبة للمستثمر الجنب، أما في حالة وجود فجوة حقيقية بين العرض والطلب المحلي وينتج عنها التضخم فيستطيع المستثمر الأجنبي الدخول باستثماراته لسد هذه الفجوة حيث وجود طلب مسبق على منتجاته في السوق المحلي للبلد المضيف ويمكن تصديره لاستفادته من انخفاض تكاليف الإنتاج حيث وجود ميزة تنافسية مع المنتجات الأجنبية المماثلة.
- معنوية صافي الصادرات مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٢، وهي أقل من ٥%، كما أن العلاقة عكسية بين صافي الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر، فكلما زاد صافي الصادرات بمليار جنيه انخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ١٦٥,٦ مليار جنيه. وتفسير ذلك أن صافي الصادرات المصرية خلال فترة الدراسة بالسالب وفي نمو مطرد وهو ما يعني أن الواردات تزيد بمعدل نمو أكبر من معدل نمو الصادرات، وبالطبع فإن زيادة الواردات واعتماد السوق المحلي على الاستيراد يكون تأثيره سلبي على منتجات المستثمر الأجنبي ويقلل حصته من السوق الداخلي خاصة إذا كانت المنتجات المستوردة أقل سعراً من المنتج المحلي الأجنبي، ولذا فإن هذه النتيجة تؤكد على أهمية الاعتماد على المنتج المحلي وتقليل الواردات بقدر المستطاع وزيادة الصادرات لزيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر وتقليل الضغط على العملة الأجنبية والتي بدورها تؤثر سلباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية.
- عدم معنوية صافي الصادرات بفترة الإبطاء حيث بلغت درجة المعنوية ٠,١٤، وهي أكبر من ٥%، وتفسير ذلك أن صافي الصادرات للعام الثاني ليس لها تأثير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في العام الأول فإن المستثمر الأجنبي يدرس السوق في الوقت الذي يريد فيه الاستثمار ويتوقع المستقبل من خلال مؤشرات دراسات السوق الخاصة بمنتجه، وربما يؤثر نتائج صافي الصادرات للعام الثاني سلباً على الاستثمار الذي دخل في العام الماضي وذلك بسبب زيادة الواردات وانخفاض حصة المستثمر الأجنبي من السوق المصري.

- عدم معنوية الاستثمار العام مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٦٤ وهي أكبر من ٥% ، وتفسير ذلك أنه ربما لا يهتم المستثمر الأجنبي بحجم الانفاق الاستثماري بالدولة المصرية، بالرغم من أن الاستثمار العام ربما يتكامل مع الاستثمار الأجنبي المباشر بتوفير البنية التحتية المناسبة من مشروعات الطاقة وشبكة الطرق الداخلية التي تيسر على المستثمر التنقل الداخلي بين الأسواق وبين مناطق الإنتاج والتوزيع ويوفر للمستثمر الأجنبي جاهزية الموانئ البرية والبحرية والجوية لخدمات الاستثمار الأجنبي وعمليات الشحن والتفريغ والاستيراد والتصدير وغير ذلك. إلا أن الدراسة أظهرت عكس ذلك وربما يكون هناك مزاحمة من الاستثمار العام للاستثمار الخاص والاستثمار الأجنبي المباشر.
- عدم معنوية المتغير الصوري (D1) مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٥٦ وهي أكبر من ٥%، حيث يشير المتغير الصوري إلى برامج الإصلاح الاقتصادي خلال فترة الدراسة، حيث تم وضع القيمة (١) في السنوات التي حدث فيها إصلاح اقتصادي والقيمة (صفر) في السنوات التي لم يحدث بها إصلاح اقتصادي.
- عدم معنوية المتغير الصوري (D2) مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٧ وهي أكبر من ٥%، حيث يشير المتغير الصوري إلى الأزمات الاقتصادية والأحداث السياسية خلال فترة الدراسة، حيث تم وضع القيمة (١) في السنوات التي حدث فيها أزمات اقتصادية وأحداث سياسية والقيمة (صفر) في السنوات التي لم يحدث فيها أزمات اقتصادية وأحداث سياسية.
- ٨/٧ قياس أثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر باستخدام المعروض النقدي:

جدول رقم (٩)

Dependent Variable: FDI

Method: ARDL

Date: 08/26/22 Time: 19:38

Sample (adjusted): 1990 2019

Included observations: 30 after adjustments

Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (1 lag, automatic): M2 EXCHANGE_RATE GDP

INFLATION NET_EXPORTS PUBLIC_INVESTMENT D1 D2

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 256

Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 1, 1, 1, 0, 0, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
FDI(-1)	0.347413	0.174328	1.992866	0.0636

M2	0.039722	0.025785	1.540467	0.1430
M2(-1)	-0.038097	0.032176	-1.184039	0.2537
EXCHANGE_RATE	4575.377	1934.465	2.365189	0.0310
GDP	0.302756	0.080123	3.778625	0.0016
GDP(-1)	-0.305433	0.079008	-3.865866	0.0014
INFLATION	153.9594	445.2185	0.345806	0.7340
INFLATION(-1)	550.1054	419.7848	1.310446	0.2085
NET_EXPORTS	-90.82762	61.90754	-1.467150	0.1617
NET_EXPORTS(-1)	101.8846	77.48461	1.314901	0.2071
PUBLIC_INVESTMENT	-0.054126	0.067359	-0.803544	0.4334
D1	-5897.617	6209.635	-0.949753	0.3564
D2	-12126.12	5914.914	-2.050092	0.0571
C	-24541.22	14635.89	-1.676783	0.1130
R-squared	0.982189	Mean dependent var	30057.97	
Adjusted R-squared	0.967718	S.D. dependent var	42406.68	
S.E. of regression	7619.287	Akaike info criterion	21.01948	
Sum squared resid	9.29E+08	Schwarz criterion	21.67337	
Log likelihood	-301.2922	Hannan-Quinn criter.	21.22866	
F-statistic	67.87185	Durbin-Watson stat	2.083773	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

يوضح الجدول رقم (٩) ما يلي:

- معنوية النموذج المقدر حيث بلغت القيمة الدلالية لاختبار F ٠,٠٠٠ وهي أقل من ٥% مما تدل على أن النموذج معنوي.
- يظهر معامل التحديد المعدل ٠,٩٦٧ وهذا يعني أن السياسة النقدية والمتمثلة في كل من (المعروض النقدي، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام فسر حوالي ٩٦,٧% من التغيرات الموجودة بالاستثمار الأجنبي المباشر
- وجود تأثير موجب ومعنوي لكل من (أسعار الصرف والناتج المحلي الإجمالي) على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ حيث بلغت قيمة المعنوية الفردية ٠,٠٣١٠ و ٠,٠٠١٦ على التوالي وهما أقل من ٥% مما يعني رفض الفرض العدمي وقبول الفرض البديل الذي ينص على وجود تأثير معنوي وذو دلالة إحصائية لكل من أسعار الصرف

والناتج المحلي الإجمالي على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ .

- ثم تم التحقق من استقراره الأخطاء الناتجة من التقدير السابق عند المستوى $I(0)$ باستخدام اختبار ADF وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٠٠٠ بحالة وجود ثابت وهي أقل من ٠,٠٥ مما يعنى استقراره الأخطاء الناتجة من الانحدار. مما يعنى أنه يوجد أثر للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (المعروض النقدي، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩ .

١/٨/٧ التحقق من وجود علاقة طويلة الأجل وقصيرة الأجل بالعلاقة المقدرة:

جدول رقم (١٠)

ARDL Error Correction Regression
Dependent Variable: D(FDI)
Selected Model: ARDL(1, 1, 0, 1, 1, 1, 0, 0, 0)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 08/26/22 Time: 19:43
Sample: 1989 2019
Included observations: 30

ECM Regression
Case 2: Restricted Constant and No Trend

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2)	0.039722	0.007572	5.245965	0.0001
D(GDP)	0.302756	0.039681	7.629803	0.0000
D(INFLATION)	153.9594	242.2619	0.635508	0.5341
D(NET_EXPORTS)	-90.82762	34.32968	-2.645746	0.0176
CointEq(-1)*	-0.652587	0.071872	-9.079804	0.0000
R-squared	0.863061	Mean dependent var	4774.937	
Adjusted R-squared	0.841150	S.D. dependent var	15293.64	
S.E. of regression	6095.429	Akaike info criterion	20.41948	
Sum squared resid	9.29E+08	Schwarz criterion	20.65301	
Log likelihood	-301.2922	Hannan-Quinn criter.	20.49419	
Durbin-Watson stat	2.083773			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	5.276341	10%	1.85	2.85
k	8	5%	2.11	3.15
		2.5%	2.33	3.42
		1%	2.62	3.77

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

يوضح الجدول رقم (١٠) أن قيمة معامل تصحيح الخطأ سالبة ودالة إحصائياً عند مستوي ٥% مما يعني وجود علاقة قصيرة الأجل للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (المعروض النقدي، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩. كما يوضح الجدول أيضاً أن القيمة المحسوبة لاختبار الحدود ٥,٣ هي أكبر من الحد الأعلى عند مستوي معنوية ٥% مما يعني وجود علاقة طويلة الأجل للسياسة النقدية والمتمثلة في كل من (المعروض النقدي، سعر الصرف)، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، صافي الصادرات، والاستثمار العام على الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال الفترة ١٩٩٠-٢٠١٩.

٢/٨/٧ الكشف عن مشاكل الانحدار بالعلاقة المقدرة:

- توضح النتائج السابقة ان قيمة ديربن واتسون ٢,٠٨ وهي تقترب من ٢ مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بين أخطاء النموذج المقدرة، وهي ما أكدته نتائج اختبار Breusch-Godfrey Test حيث كانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٨٠٧٦ وهي أكبر من ٥% مما يعني عدم وجود ارتباط ذاتي بأخطاء التقدير.

جدول رقم (١١)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 1 lag

F-statistic	0.061444	Prob. F(1,15)	0.8076
Obs*R-squared	0.122386	Prob. Chi-Square(1)	0.7265

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

- لقياس تجانس التباين تم استخدام اختبار Breusch-Pagan-Godfrey وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٣٥١٢ أكبر من ٥% مما يعني عدم وجود مشكلة تجانس التباين بالتقدير

جدول رقم (١٢)

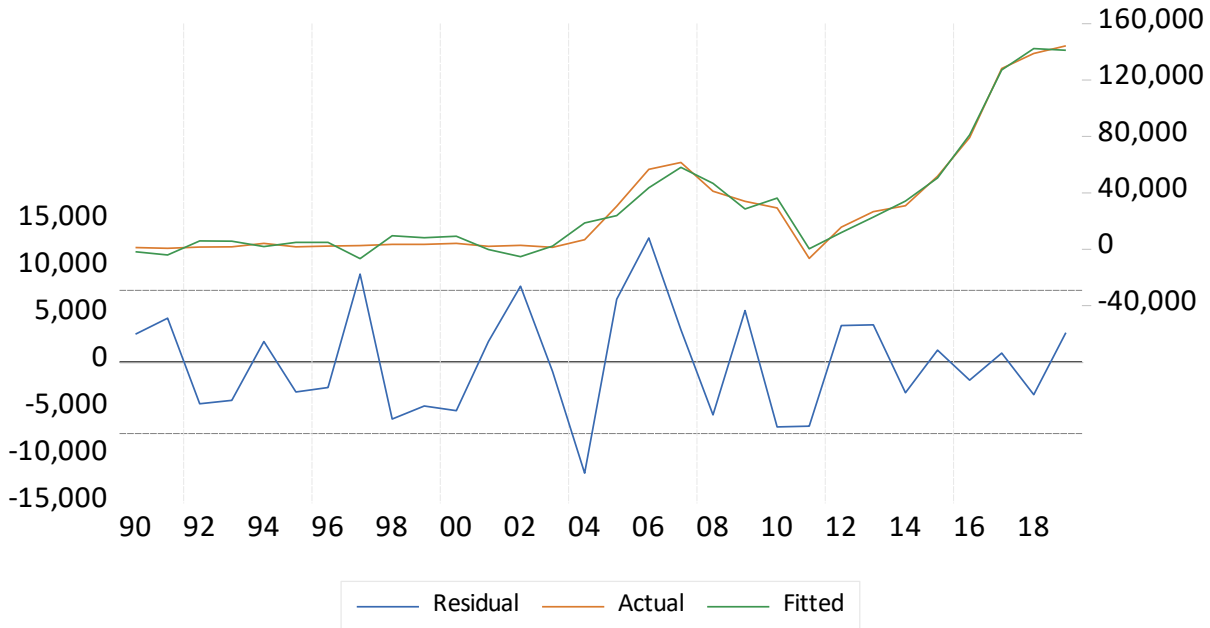
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	1.215205	Prob. F(13,16)	0.3512
Obs*R-squared	14.90455	Prob. Chi-Square(13)	0.3133
Scaled explained SS	3.413902	Prob. Chi-Square(13)	0.9960

المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

- لاختبار تبعية أخطاء التقدير للتوزيع الطبيعي تم استخدام اختبار Jarque-Bera وكانت القيمة الدلالية للاختبار ٠,٧٩٥ وهي أكبر من ٥% مما يعنى أن أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر تقريبا وذلك كما هو موضح بالشكل رقم (١٤):

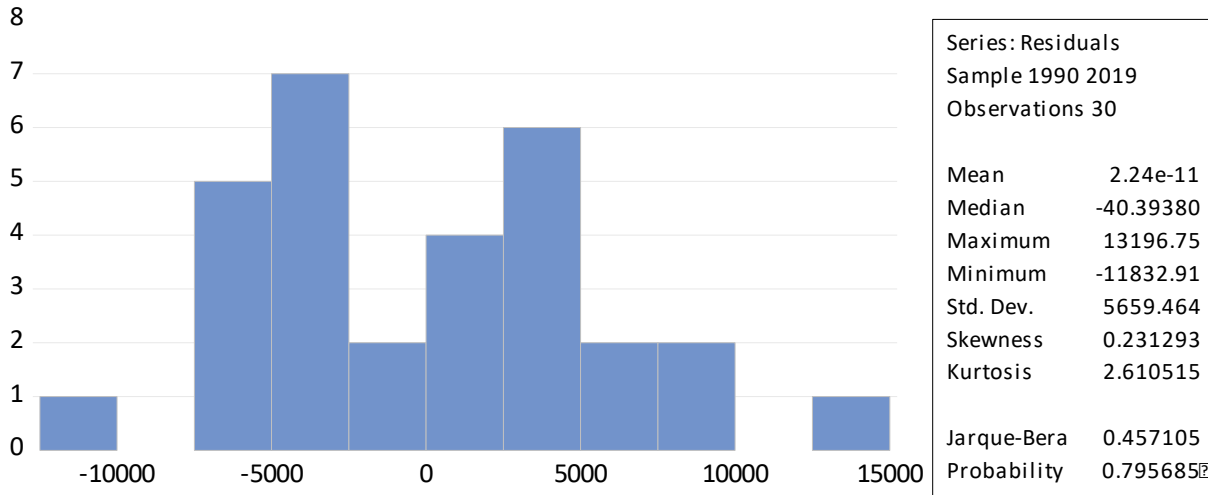
شكل رقم (١٤)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

ويظهر الشكل رقم (١٤) اقتراب منحنى التقدير من البيانات الحقيقية دليلا على كفاءة النموذج، وللتحقق من تبعية أن أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي تم عمل الاختبار اللازم لذلك وكانت النتائج كما يلي: حيث يشير الفرض العدمي إلى تبعية الأخطاء للتوزيع الطبيعي بينما يشير الفرض البديل إلى أن الأخطاء لا تتبع التوزيع الطبيعي.

شكل رقم (١٥)



المصدر: إعداد الباحث باستخدام برنامج Eviews 10

يوضح شكل رقم (١٥) أن القيمة الدلالية للاختبار أكبر من ٠,٠٥ وبذلك نقبل الفرض العدمي القائل بأن أخطاء التقدير تتبع التوزيع الطبيعي وذلك بدرجة ثقة ٩٥%.

٣/٨/٧ ويمكن استنتاج النتائج الآتية من النموذج المقدر:

- عدم معنوية المعروض النقدي مع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,١٤ وهي أكبر من ٥%، وتفسير ذلك أن المعروض النقدي يعبر عن زيادة كمية النقود في الاقتصاد لكن هذه الزيادة لم تخلق طلب فعال في الاقتصاد لأنها ليست نتيجة لزيادة متوسط دخول الأفراد داخل المجتمع، وربما كانت نتيجة زيادة طباعة البنكنوت والذي يترتب على ذلك تضخم في الاقتصاد وزيادة المستوى العام للأسعار. وعدم معنوية المعروض النقدي بفترة الإبطاء أيضاً حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٢٥ وهي أكبر من ٥%، وهذا يعني أن المعروض النقدي للعام التالي لم يؤثر في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للعام السابق.

- معنوية سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٣ وهي أقل من ٥%، كما أن العلاقة طردية بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر، فكلما زاد سعر الصرف بمقدار واحد جنيه أمام الدولار الأمريكي ارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٤,٥ مليار جنيه، وتفسير ذلك أن ارتفاع سعر الصرف للجنيه المصري أمام الدولار هو بمثابة انخفاض قيمة الجنية المصري كعملة محلية، ويترتب على ذلك انخفاض تكاليف الإنتاج مما يعزز من رغبة المستثمر الأجنبي للدخول للسوق

المصرية للاستفادة من تكاليف الإنتاج المنخفضة والتي تعطي ميزة تنافسية للمنتج بين الأسواق الخارجية.

- معنوية العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٠١ وهي أقل من ٥%، كما أن العلاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر، فكلما زاد الناتج المحلي الإجمالي بتريليون جنيه زاد تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ٣٠,٢ مليار جنيه، وتفسير ذلك أن زيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي مؤشر إيجابي للمستثمر الأجنبي، فهذا يعني أن الدولة عندها خطط تنمية ومشروعات تنمية كبرى وانفاق استثماري ضخم على البنية التحتية والمشروعات القومية التي تدعم وتوفر كل متطلبات مناخ استثماري جيد، فيساعد المستثمر الأجنبي في اتخاذ قراره الاستثماري وهو مطمئن نوعا ما ويبنى خطته المستقبلية الاستثمارية بناء على خطة الدولة المضيفة لهذا الاستثمار ليستفيد من الحوافز الضريبية والخريطة الاستثمارية للدولة.
- وبالرغم من معنوية العلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي بفترة إبطاء مع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٠١٤ وهي أقل من ٥%، إلا أن العلاقة سالبة بينهما حيث كلما يرتفع الناتج المحلي في العام الثاني بمقدار تريليون جنيه ينخفض الاستثمار الأجنبي في السنة الأولى بمقدار ٣٠ مليار جنيه، وهذا يعني أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتحرك مباشرة إلى الأسواق الواعدة التي تحقق مستهدفاته ولا ينتظر للعام القادم، فبمجرد ما وجد الحوافز الاستثمارية في مكان ما يقوم باقتناص الفرصة والبدء في عملية الاستثمار.
- عدم معنوية العلاقة بين التضخم والاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٧٣ وهي أكبر من ٥%، كما أن التضخم متأثرا بفترة الإبطاء غير معنوي أيضا مع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٢٠ وهي أكبر من ٥%، وذلك لنفس التحليل في النموذج السابق.
- عدم معنوية العلاقة بين صافي الصادرات والاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت درجة المعنوية ٠,١٦ وهي أكبر من ٥%، وكذا صافي الصادرات متأثرا بفترة الإبطاء حيث بلغت درجة معنويته ٠,٢٠ وذلك كما ذكرت سابقا لزيادة الواردات طول فترة الدراسة.
- عدم معنوية العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٤٣ وهي أكبر من ٥%.
- عدم معنوية المتغير السوري (DI) مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٣٥ وهي أكبر من ٥%، حيث يشير المتغير السوري إلى برامج الإصلاح الاقتصادي خلال فترة الدراسة، حيث تم وضع القيمة (١) في السنوات التي حدث فيها إصلاح اقتصادي والقيمة (صفر) في السنوات التي لم يحدث بها إصلاح اقتصادي،

- معنوية المتغير الصوري (D2) مع الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغت درجة المعنوية ٠,٠٥ وهي تساوي ٥%، حيث يشير المتغير الصوري إلى الأزمات الاقتصادية والأحداث السياسية خلال فترة الدراسة، حيث تم وضع القيمة (١) في السنوات التي حدث فيها أزمات اقتصادية وأحداث سياسية والقيمة (صفر) في السنوات التي لم يحدث فيها أزمات اقتصادية وأحداث سياسية. حيث أظهر القياس أن العلاقة عكسية بين الأزمات الاقتصادية والسياسية والاستثمار الأجنبي المباشر ، حيث كلما حدثت أزمة اقتصادية أو حدث سياسي كبير كالثورات أنخفض الاستثمار الأجنبي المباشر بمبلغ ١٢ مليار جنيه تقريبا، وهذه نتيجة طبيعية لأن الاستثمار الأجنبي يحتاج إلى بيئة مستقرة ومناخ استثماري جاذب للاستثمار.

٨- النتائج والتوصيات:

١/٨ النتائج: نستنتج مما سبق ما يلي:

- السياسة النقدية لها تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التغير في سعر الصرف فقط وليس لها تأثير معنوي من حيث التغير في معدل الخصم والمعروض النقدي.
- ينتقل أثر السياسة النقدية إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال قناة سعر الصرف فقط.
- يؤثر سعر الصرف بشكل إيجابي على الاستثمار الأجنبي المباشر فكلما ارتفع سعر الصرف (انخفاض قيمة العملة المحلية) زاد تدفق الاستثمار الأجنبي الداخل للبلاد لأنه يحقق ميزة تنافسية للمنتج الأجنبي المصنع محلياً.
- معدل التضخم ليس له تأثير معنوي على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الدراسة، ولعل ذلك بسبب أن التضخم ليس ناشئاً عن فجوة حقيقية بين العرض والطلب والتي تحفز المستثمر على الإقبال على قرار الاستثمار، وإنما ربما ينشأ التضخم بسبب طباعة البنكنوت داخلياً أو تضخم مستورد.
- الاستثمار العام ليس له تأثير معنوي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وربما بسبب مزاحمة الاستثمار العام للاستثمار الأجنبي، وإن كان الاستثمار العام يهيء مناخ مناسب للاستثمار الأجنبي المباشر ويوجد بينهما تكامل وتناغم في كثير من الأحيان.
- ارتفاع معدل النمو للنتائج المحلي الإجمالي مؤشر إيجابي للمستثمر الأجنبي ويفتح شهيتهم لضخ مزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر.
- زيادة الصادرات تشجع على الاستثمار الأجنبي المباشر وتفتح مجال للاستفادة من السوق الداخلي والأسواق الخارجية، لكن العلاقة في النماذج أظهرت عدم معنوية المتغير وذلك لزيادة الواردات عن الصادرات خلال فترة الدراسة.

- برامج الإصلاح الاقتصادية لم يظهر لها تأثير معنوي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، أما الأحداث السياسية والأزمات الاقتصادية أثرت بشكل سلبي، فالمستثمر الأجنبي يحتاج إلى بيئة سياسية واقتصادية مستقرة.

٢/٨ التوصيات: توصي الدراسة بما يلي:

- ضرورة اتباع سياسة سعر صرف (مرن و/أو مدار) تتناسب مع متغيرات السوق لتخفيض قيمة العملة لمزيد من اكتساب ميزة تنافسية للمنتجات المحلية وفتح أسواق جديدة خارجية أمام المنتجات المحلية.
- عدم الاعتماد على السياسة النقدية المعتمدة على التغيرات في أسعار الفائدة حيث أنها ليس لها تأثير معنوي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.
- تقديم محفزات للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال طرح خريطة استثمارية للدولة ككل تحقق طموح المستثمر الأجنبي وتعمل على إصلاح هيكلي حقيقي داخل قطاعات الاقتصاد مع حزمة من المحفزات الداخلية مثل الإعفاءات الضريبية والجمركية وتوفير التمويلات المالية وتقديم الدعم وتسهيل وتبسيط الإجراءات الحكومية.
- ضرورة التناغم والتكامل بين الاستثمار العام والاستثمار الأجنبي المباشر، ففي مراحل متقدمة من تنفيذ مخططات الدولة في المشروعات الكبرى يمكن الاستعانة بالمستثمرين الأجانب لنقل التكنولوجيا الحديثة داخل الدولة والاستفادة من خبراتهم في مجالات كثيرة ومتعددة تهتم بالتحول الرقمي والشمول المالي وتنظيم السوق المصري وحوكمة ورقمنة الوزارات والهيئات الحكومية.
- ضرورة استحداث أهداف جديدة للسياسة النقدية مثل حفز الاستثمار الخاص والأجنبي المباشر، وتوجيه السوق والمدخرين نحو الاستثمار بشكل مباشر من خلال الجهاز المصرفي المصري وتحوله من مجرد جهة للإقراض والإقتراض إلى جهة للاستثمار والمشاركة الحقيقية في عملية الاستثمار وإنشاء الشركات.
- ضرورة استخدام أدوات جديدة للسياسة النقدية تهتم بتحقيق أهداف السياسة النقدية المقترحة مثل أدوات الصكوك السيادية والأسهم ووثائق الاستثمار، فبدلاً من استخدام أداة سعر الفائدة لكبح جماح التضخم برفع سعر الفائدة وامتصاص المعروض النقدي من السوق، يمكن طرح صكوك وأسهم للاكتتاب ووثائق لصناديق استثمار تمتص السيولة وتدفع بها في الاستثمار بشكل مباشر فيترتب على ذلك مزيد من التشغيل والإنتاج ورفع مستوى الدخل وكبح جماح التضخم بمزيد من عرض المنتجات.
- ضرورة تفعيل دور قناة توبين للاستثمار باستخدام أسعار الأسهم لاستهداف زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق طرح الأسهم للمستثمرين الأجانب من خلال البورصة أو الاستحوالات بزيادة رؤوس أموال الشركات القائمة أو قيام شركات ومشروعات جديدة يحتاجها الاقتصاد.

- ضرورة قيام الوزارات الحكومية والهيئات الاقتصادية بإنشاء شركات تعمل على تنمية قطاعات متنوعة في الاقتصاد المصري ثم طرحها للبيع في البورصة للمستثمرين العرب والأجانب والمستثمر المحلي كذلك.
- ضرورة عمل ندوات تثقيفية لصغار وكبار المستثمرين وللخريجين من الشباب لزيادة التوعية بالاستثمار وأهمية المشروعات الخاصة ودورها في تنمية الفرد والمجتمع.

المراجع العربية:

- أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، الاسكندرية، الدار الجامعية، (٢٠٠٢).
- أشرف وجدة دسوقي وآخرون، النظام المالي الإسلامي المبادئ والممارسات، (٢٠١٣)، ترجمة كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، الرياض، منشور باللغة الإنجليزية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، ٢٠١١.
- البنك المركزي المصري، مفاهيم مالية قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، مصر، المعهد المصرفي المصري (٢)، (٢٠٠٠).
- سامي خليل، نظرية الاقتصاد الكلي المفاهيم والنظريات الأساسية، الكويت، وكالة الأهرام للتوزيع، القاهرة (١٩٩٤).
- سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، الطبعة الأولى، (١٩٨٩).
- عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك - الأساسيات والمستحدثات، الاسكندرية، مصر، الدار الجامعية، (٢٠١٣).
- علي توفيق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسة النقدية في الدول العربية، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد الثاني، (١٩٩٦).
- مجدي الشوربجي، آثار السياسات الاقتصادية الكلية على الناتج والأسعار في مصر، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، (٢٠١٣).
- قاعدة بيانات البنك الدولي (<https://data.albankaldawli.org/>)

المراجع الأجنبية:

- B. H. Baltagi, P. Egger, M. Pfaffermayr, Estimating Models of Complex FDI : Are Three Third-Country Effect ? Journal of Econometrics, Vol. 140, No. 1(2007).
- Frederic S. Mishkin, " The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy ", Banque De France Bulletin Digest, Working paper No. 27, March 1996.
- International Monetary Fund, Balance of payments manual. International Monetary Fund, Washington, DC, P. 86, (2005).
<http://elibrary.imf.org/view/IMF071/00546-9781557753397/00546-9781557753397/00546-9781557753397.xml>
- J. R. Markusen, A. J. Venables AJ, Multinational firms and the new trade theory. Journal of International Economics, Vol. 46, No. 2, (1998).

- J. Shi, Vertical FDI and Exchange Rates Over The Business Cycle : The Welfare Implication of Openness To FDI. Journal of Development Economics, Vol. 138, (2019).
- Lioyd B. Thomas, Money, Banking And Financial Markets, Thomson (South-western), First edition, United States, 2006.
- p. Pantelidis, E. Nikolopoulos, FDI Attractiveness in Greece, International Advances in Economic Research, Vol. 14, No. 1, (2008).
- S. R. Yeaple, The complex integration strategies of multinationals and cross country dependencies in the structure of foreign direct investment. Journal of International Economics, Vol. , No. 2, (2003).
- Ulrich Bindseil, "The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine", European Central Bank, Working Paper Series, WP NO. 372, June 2004, Web Site: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp372.pdf>
- Stephen G. Cecchetti and Stefan Krause, "Financial Structure, Macroeconomic Stability and Monetary Policy", National Bureau Of Economic Research, Working paper No.8354, July 2001, Web Site: <http://www.nber.org/papers/w8354>
- Michael D. Bordo, "The History of Monetary Policy", Cambridge University and NBER, February 2007.

الملحق الإحصائي:

جدول رقم (١)

متغيرات السياسة النقدية							
السنوات	سعر معدل الخصم) متوسط العام) %	سعر صرف رسمي (عملة محلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة)*	معدل التغير في سعر الصرف	سعر الصرف دولار مقابل العملة المحلية) بالمليون جنيه	المعروض النقدي بمعناه الواسع (بالأسعار الجارية للعلة المحلية) بالمليون جنيه	معدل النمو في المعروض النقدي %	المعروض النقدي بمعناه الواسع (%) من إجمالي الناتج المحلي)
1989	19.40	0.9		0.87	64,093.5		83.2
1990	19.70	1.6	0.02	1.55	82,507.8	28.73	86.1
1991	19.70	3.1	-	3.14	98,463.9	19.34	87.5
1992	19.94	3.3	0.01	3.32	117,593.7	19.43	84.5
1993	17.22	3.4	(0.14)	3.35	133,173.7	13.25	85.8
1994	15.17	3.4	(0.12)	3.39	148,108.7	11.21	84.6
1995	13.50	3.4	(0.11)	3.39	162,766.3	9.90	79.8
1996	13.25	3.4	(0.02)	3.39	180,403.5	10.84	78.6
1997	12.50	3.4	(0.06)	3.39	199,836.5	10.77	75.2
1998	12.00	3.4	(0.04)	3.39	221,371.7	10.78	77.0
1999	12.00	3.4	-	3.40	233,909.4	5.66	76.0
2000	12.00	3.5	-	3.47	260,999.2	11.58	76.7
2001	11.25	4.0	(0.06)	3.97	295,490.9	13.22	82.4
2002	10.00	4.5	(0.11)	4.50	332,812.5	12.63	87.8
2003	10.00	5.9	-	5.85	403,634.2	21.28	96.7
2004	10.00	6.2	-	6.20	469,181.4	16.24	96.7
2005	10.00	5.8	-	5.78	523,087.3	11.49	97.1
2006	9.00	5.7	(0.10)	5.73	601,561.4	15.00	97.4
2007	9.00	5.6	-	5.64	716,545.4	19.11	96.2
2008	10.83	5.4	0.20	5.43	791,660.1	10.48	88.4
2009	9.50	5.5	(0.12)	5.54	866,650.8	9.47	83.2
2010	9.50	5.6	-	5.62	974,275.9	12.42	80.7
2011	9.50	5.9	-	5.93	1,039,210.3	6.66	75.8
2012	9.50	6.1	-	6.06	1,167,524.8	12.35	69.7
2013	9.50	6.9	-	6.87	1,388,078.6	18.89	74.6
2014	9.75	7.1	0.03	7.08	1,606,928.4	15.77	75.4
2015	9.50	7.7	(0.03)	7.69	1,905,896.9	18.60	78.0
2016	12.92	10.0	0.36	10.03	2,658,900.4	39.51	98.1
2017	18.25	17.8	0.41	17.78	3,202,658.6	20.45	92.3
2018	17.75	17.8	(0.03)	17.77	3,628,680.8	13.30	81.8
2019	14.38	16.8	(0.19)	16.77	4,110,515.5	13.28	77.2

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي (<https://data.albankaldawli.org/>)

جدول رقم (٢)

متغيرات الاقتصاد الكلي										
السنوات	نسب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) جنيه	النمو في نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) (%) سنوياً	إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) بالمليون جنيه	نمو إجمالي الناتج المحلي (بالأسعار الحقيقية) (%) سنوياً	سعر الفائدة الحقيقي (%)	التضخم % (المستهلكين) (نقطة)	EGX30 (نقطة)	معدل النمو EGX30 (%)	صافي صادرات السلع والخدمات (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) مليون جنيه	معدل نمو صافي الصادرات (بالأسعار الثابتة للعملة المحلية) %
1989	19,278.7	2.3	1,056,251.9	4.9	(0.7)	19.1		0	(83,749.1)	
1990	19,882.8	3.1	1,116,110.0	5.7	1.1	17.7		0	(84,085.2)	0.004
1991	19,654.8	(1.1)	1,128,670.7	1.1	3.2	16.1		0	(83,265.3)	(0.010)
1992	20,099.2	2.3	1,179,154.6	4.5	1.7	18.4		0	(64,176.9)	(0.229)
1993	20,263.0	0.8	1,213,359.4	2.9	9.1	8.4		0	(83,314.4)	0.298
1994	20,649.0	1.9	1,261,568.3	4.0	7.4	8.4		0	(85,032.1)	0.021
1995	21,178.4	2.6	1,320,136.1	4.6	4.6	11.4		0	(81,749.8)	(0.039)
1996	21,791.8	2.9	1,385,994.1	5.0	7.9	7.1		0	(76,316.9)	(0.066)
1997	22,531.5	3.4	1,462,117.8	5.5	3.6	9.9		0	(87,413.9)	0.145
1998	23,317.7	3.5	1,543,638.1	5.6	10.4	2.4	660.1	0	(93,834.3)	0.073
1999	24,247.5	4.0	1,637,081.3	6.1	11.9	0.9	1,139.82	72.67	(109,721.7)	0.169
2000	25,298.9	4.3	1,741,363.5	6.4	8.9	3.9	715.74	-37.21	(110,484.7)	0.007
2001	25,700.0	1.6	1,802,925.1	3.5	11.2	1.9	490.05	-31.53	(103,629.0)	(0.062)
2002	25,823.8	0.5	1,846,018.6	2.4	10.3	3.2	492.85	0.57	(103,387.0)	(0.002)
2003	26,157.8	1.3	1,904,970.4	3.2	6.3	6.8	1,155.53	134.46	(87,412.4)	(0.155)
2004	26,734.1	2.2	1,982,923.2	4.1	1.5	11.7	2,567.99	122.23	(89,815.6)	0.027
2005	27,429.8	2.6	2,071,594.4	4.5	6.5	6.2	6,324.70	146.29	(118,332.4)	0.318
2006	28,792.3	5.0	2,213,371.0	6.8	4.9	7.4	6,973.41	10.26	(145,310.0)	0.228
2007	30,297.7	5.2	2,370,250.9	7.1	(0.1)	12.6	10,549.74	51.29	(202,978.5)	0.397
2008	31,893.5	5.3	2,539,872.8	7.2	0.1	12.2	4,596.49	-56.43	(247,618.1)	0.220
2009	32,767.4	2.7	2,658,576.3	4.7	0.7	11.2	6,208.77	35.08	(187,971.0)	(0.241)
2010	33,776.9	3.1	2,795,419.4	5.1	0.8	10.1	7,142.14	15.03	(181,347.1)	(0.035)
2011	33,654.0	(0.4)	2,844,746.6	1.8	(0.6)	11.7	3,622.35	-49.28	(223,604.6)	0.233
2012	33,649.6	(0.0)	2,908,076.4	2.2	(6.3)	19.5	5,462.42	50.80	(297,788.2)	0.332
2013	33,614.0	(0.1)	2,971,631.4	2.2	3.3	8.7	6,782.84	24.17	(284,891.2)	(0.043)
2014	33,821.3	0.6	3,058,281.5	2.9	0.4	11.2	8,926.58	31.61	(328,222.9)	0.152
2015	34,529.4	2.1	3,191,990.2	4.4	1.5	9.9	7,006.01	-21.52	(334,785.1)	0.020
2016	35,265.6	2.1	3,330,734.6	4.3	6.9	6.2	12,344.89	76.20	(371,811.3)	0.111
2017	35,980.0	2.0	3,470,000.0	4.2	(3.9)	22.9	15,019.14	21.66	(468,100.0)	0.259
2018	37,129.3	3.2	3,654,400.0	5.3	(2.6)	21.4	13,035.77	-13.21	(402,800.0)	(0.140)
2019	38,425.9	3.5	3,857,500.0	5.6	2.2	13.6	13,961.56	7.10	(318,500.0)	(0.209)

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي (<https://data.albankaldawli.org/>)

جدول رقم (٣)

متغيرات الاستثمار الأجنبي								السنوات
الاستثمار الأجنبي غير المباشر كنسبة من الناتج المحلي %	معدل النمو في الاستثمار الأجنبي غير المباشر المحلي %	الاستثمار الأجنبي غير المباشر بالمليون جنيه	الاستثمار الأجنبي غير المباشر بالمليون دولار	الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة من الناتج المحلي %	معدل النمو للاستثمار الأجنبي المباشر %	الاستثمار الأجنبي المباشر بالمليون جنيه	الاستثمار الأجنبي المباشر بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي (بالمليون دولار)	
-		-	-	0.001	-	1,063.9	1,227.5	1989
0.000		23.25	15.0	0.001	0.05	1,119.1	722.0	1990
0.000	1.83	65.90	21.0	0.001	(0.46)	599.4	191.0	1991
0.000	(0.70)	19.93	6.0	0.001	1.52	1,511.4	455.0	1992
0.000	(0.33)	13.41	4.0	0.001	0.09	1,652.8	493.0	1993
0.000	(0.24)	10.16	3.0	0.003	1.48	4,106.2	1,213.0	1994
0.000	5.68	67.84	20.0	0.001	(0.58)	1,713.1	505.0	1995
0.001	26.24	1,848.36	545.0	0.002	0.25	2,140.0	631.0	1996
0.002	0.50	2,763.53	815.5	0.002	0.21	2,580.0	761.4	1997
(0.001)	(1.74)	(2,032.80)	(600.0)	0.002	0.35	3,493.0	1,031.0	1998
0.001	(1.99)	2,021.19	595.3	0.002	(0.00)	3,489.6	1,027.8	1999
0.001	(0.54)	923.57	266.0	0.002	0.18	4,110.9	1,184.0	2000
0.003	5.29	5,805.74	1,461.3	0.001	(0.52)	1,976.6	497.5	2001
(0.002)	(1.53)	(3,048.52)	(677.5)	0.002	0.41	2,785.7	619.1	2002
(0.000)	(0.92)	(251.00)	(42.9)	0.001	(0.54)	1,267.9	216.7	2003
0.001	(6.90)	1,480.28	238.9	0.003	4.35	6,781.2	1,094.4	2004
0.010	12.54	20,042.15	3,468.2	0.015	3.50	30,533.0	5,283.6	2005
(0.002)	(1.20)	(4,015.51)	(700.4)	0.026	0.86	56,726.2	9,894.4	2006
(0.008)	4.02	(20,140.48)	(3,573.9)	0.026	0.08	61,501.2	10,913.3	2007
(0.016)	1.06	(41,557.00)	(7,649.7)	0.016	(0.33)	41,147.9	7,574.4	2008
(0.001)	(0.93)	(2,922.53)	(527.1)	0.013	(0.17)	34,045.8	6,140.4	2009
0.021	(21.09)	58,703.77	10,441.9	0.010	(0.14)	29,290.9	5,210.1	2010
(0.022)	(2.08)	(63,194.11)	(10,651.6)	(0.002)	(1.22)	(6,574.8)	(1,108.2)	2011
(0.004)	(0.81)	(11,831.72)	(1,953.7)	0.005	(3.38)	15,664.6	2,586.6	2012
0.007	(2.75)	20,702.35	3,013.3	0.009	0.71	26,733.8	3,891.2	2013
(0.005)	(1.72)	(14,945.08)	(2,111.6)	0.010	0.15	30,854.8	4,359.5	2014
0.000	(1.04)	548.39	71.3	0.016	0.68	51,866.0	6,743.5	2015
0.002	12.46	7,379.70	736.1	0.024	0.53	79,202.7	7,900.2	2016
0.122	56.57	424,822.95	23,889.9	0.037	0.62	128,206.7	7,209.7	2017
(0.009)	(1.08)	(33,947.98)	(1,910.7)	0.038	0.08	138,901.3	7,817.8	2018
0.045	(6.16)	175,326.54	10,454.4	0.037	0.04	144,312.0	8,605.1	2019

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي (<https://data.albankaldawli.org/>)