تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي في مصر

د. أشرف محمد السيد

أستاذ الاقتصاد

كلية التجارة ـ جامعة الزقازيق

dr.ashraf.eg@gmail.com

أ. محمد عليوه محمد جندل

المعيد بقسم الاقتصاد

كلية التجارة ـ جامعة الزقازيق

meliwa1995@gmail.com

د. عصام السيد عبدالرؤوف

مدرس الاقتصاد

كلية التجارة ـ جامعة الزقازيق

essam_metwalli@yahoo.com

مجلة البحوث التجارية ـ كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون ـ العدد الثاني أبريل 2025

رابط المجلة: https://zcom.journals.ekb.eg/

الملخص

تهدف الدراسة إلى التعرف على تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية geopolitical risk (GPR)، وكذلك تأثير الأحداث الفعلية والتهديدات المستقبلية للمخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، خلال الفترة من 1991 إلى 2023، واعتمدت الدراسة على نهج اختبار الحدود The Bounds Testing Approach في إطار عمل الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة The Auto -regressive Distributed Lag (ARDL) للتكامل المشترك.

توصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية العالمية تؤثر تأثيرا معنوياً سلبياً على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري في الأجلين الطويل والقصير، وأن المخاطر الفعلية هي التي تؤثر فقط في سعر الصرف الحقيقي للجنيه، بينما تأثير التهديدات المستقبلية للمخاطر الجيوسياسية العالمية غير معنوي.

كما توصلت الدراسة إلى أن المعروض النقدي والانفتاح التجاري وسعر الفائدة الحقيقي لهم تأثير معنوي سلبي على سعر الصرف الحقيقي للجنيه، بينما متغيرات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، خدمة الدين، الإنفاق الحكومي لهم تأثير معنوي إيجابي على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري في الأجلين الطويل والقصير.

الكلمات المفتاحية: سعر الصرف الحقيقي، المخاطر الجيوسياسية العالمية، مصر، الأحداث الفعلية، والتهديدات المستقبلية، الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة.

1. المقدمة:

إن المتتبع للنظام العالمي في الآونة الأخيرة يجد إنه ما من أزمة حدثت في إحدى دوله؛ إلا وانتشرت آثارها في كثير من دول العالم، ولم تقتصر آثارها علي دولة الأزمة وحدها، فلقد حدثت العديد من الأزمات الجيوسياسية والتي أثرت على دول العالم - بصفة عامة ومنها مصر- بشدة واعترضت مسيرة نموها، ومن تلك الأحداث: حرب الخليج الثانية 1990، وأحداث 11 سبتمبر 2001 وغزو العراق 2003 ، وثورات الربيع العربي 2011، والحرب الروسية الأوكرانية، والتي لم يمهلها الصراع العربي الإسرائيلي أن تحتجب حتى أشتعلت من جديد.

بدأت تسعينات القرن العشرين بأزمة سياسية كبيرة وهي حرب الخليج الثانية 1990، والتي أثرت بشكل كبير على آداء الاقتصاد المصري، فانخفض معدل النمو الاقتصادي من 4.9% في عام 1989 إلى 1.2% عام 1991، وانخفض الاستثمار الاجنبي المباشر 1.250 مليار دولار في عام 1989 ليصل إلى 0.253 مليار دولار في عام 1991 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025).

ولم يكد القرن الحادي والعشرون يبدأ حتى طلت على العالم احداث 11 سبتمبر والتي لم تؤثر سياسياً فقط بل اقتصادياً واجتماعياً أيضا، فقد أدت أحداث 11 سبتمبر إلي ارتفاع معدلات البطالة فى الدول المتقدمة من 5.9 % عام 2001 الي 6.5 % عام 2002 وفي الولايات المتحدة بشكل خاص استمرت معدلات البطالة في الارتفاع بمعدل أسرع مما كان متوقع حيث بلغت 4.6 % خلال يونيو 2003، وهو الأعلى منذ تسع سنوات سابقة على هذا التاريخ، وفيما يخص الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد انخفض بمقدار 537 مليار دولار تقريباً عام 2002، بنسبة 27 %، بالمقارنة بعام 2001، وقد نالت الولايات المتحدة وبريطانيا نصيب الأسد من هذا الانخفاض (الشوري، 2012).

ومع نهاية العقد الأول وبداية العقد الثاني من القرن الحادي والعشرين انطلقت شرارة ثورات ما أطلق عليه " ثورات الربيع العربي" في دول: تونس ومصر وسوريا وليبيا واليمن، وقد أثرت سلبياً على اقتصاديات تلك الدول فقد انخفض متوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 0.57٪ في عام 2016 بعد أن كان 4.96٪ في عام 2010، كما ارتفع معدل التضخم من متوسط 6.61٪ في عام 2010 الي متوسط 15.92٪ في عام 2016، وكذلك ارتفع معدل البطالة فيها، خاصة سوريا واليمن فبلغ في الأولى 22٪ ووصل في الثانية إلى 20٪ خلال الربع الثاني من عام 2015، وانخفض سعر الصرف الأسمي لعملات هذه الدول إلى النصف تقريباً في مقابل الدولار الأمريكي

في الفترة الممتدة من أول 2010 الي أخر 2016. و كانت الليرة السورية الأعلى انخفاضاً حيث انخفضت بنسبة 78.49٪ ، يليها الجنيه المصري الذي سجل انخفاض قدره 57.22٪، ثم الدينار الليبي انخفض بنسبة 40.34٪، وحقق الدينار التونسي انخفاضاً قدره 39.94٪،و اخيراً كان انخفاض الريال اليمني يقدر ب17.61٪. (Bouraoui & Hammami, 2017).

نشبت الحرب الروسية الأوكرانية مع بداية عام 2022، والتي تسببت في اضطراب كبير في اقتصاديات العالم لم يتداركه بعد، فقد ساهمت بجانب عوامل أخرى على سبيل المثال لا الحصر إلى ارتفاع مستويات التضخم في معظم دول العالم، بما فيها مصر، وتحريك سعر صرف الجنيه مقابل الدولار فانخفض الجنيه من مستوى 0.0625 إلى مستوى 0.056 دولار، وذلك في غضون شهرين فقط من الحرب، واستمر في الانخفاض ليصل إلى 0.052 دولار بعد أقل من ستة اشهر من الحرب، وأستمر سعر الجنيه في الانخفاض فوصل سعره إلى 0.033 دولار عام 2023 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025).

وفي أواخر عام 2023، اشتعل الصراع الإسرائيلي الفلسطيني ليهدد بعدم استقرار إقليمي، ولا يخفى على أحد النتائج السلبية التي نتجت من هذا الصراع على المستوي المحلي والأقليمي، فقد لوحظت الآثار السلبية لهذه الحرب بوضوح على مصر، فوصلت مثلا معدلات التضخم إلى مستوى قياسي تخطى 33% عام 2023، ونتيجة لهذه الضغوط التضخمية، اضطر البنك المركزي لتحريك سعر الجنيه مقابل الدولار في مارس 2024 ضمن مجموعة سياسات نقدية أخرى، مثل رفع سعر الفائدة 600 نقطة، وتخفيض سعر الجنيه إلى مستوى 0.02 دولار (البنك المركزي المصري، 2024).

إن تلك الأحداث قد تلقي بظلالها على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة (السيد، 2019)، وعلى سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، ولذا فإن الدراسة تسعى إلى التعرف على تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، حيث إن لسعر الصرف الحقيقي دوراً هاماً في تحديد القدرة التنافسية للدول، وتخصيص الموارد، وتحركات التجارة الدولية، بالإضافة إلى ذلك، فإن سلوك سعر الصرف الحقيقي؛ يُعد مكونًا رئيسيًا في تقييم وتصميم سياسات الاقتصاد الكلي، ومما يؤكد على الأهمية البالغة لسعر الصرف الحقيقي مقولة كينز "أن السياسات التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي حتى في المدى المتوسط، قد يكون لها بصمة كبيرة على النمو" (Bahmani et al.,، 2019).

تتمثل مشكلة الدراسة في التعرف على ماهيّة تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري؟ وإلى أي مدى تؤثر الأحداث الفعلية والتهديدات المحتملة لتلك المخاطر على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري؟.

تهدف الدراسة إلى: تحليل المخاطر الجيوسياسية العالمية وتقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، وقياس تأثير تلك المخاطر علي سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، علاوة على التعرف على مدى تأثير الأحداث الفعلية والتهديدات المحتملة لتلك المخاطر على سعر الصرف الحقيقي في مصر خلال الفترة من 1991 إلى 2023.

تنبُع أهمية الدراسة من حداثة فكرة المخاطر الجيوسياسية، ودراسة مدى تأثيرها على سعر الصرف الحقيقي، حيث تفتقد الأدبيات السابقة إلى دراسة تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية علي سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري.

تعتمد الدراسة في اختبار صحة الفرضية ـــ والتي تشير إلى " وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية للأحداث الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري" ـــــ على منهج التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود The Bounds Testing Approach والمبني على الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة The Autoregressive Distributed Lag (ARDL)، وذلك في الأجلين الطويل والقصير.

سيتم تناول الدراسة في ستة أقسام بخلاف المقدمة، فيعرض القسم الثاني الأدبيات السابقة، في حين يتم عرض تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري والإطار النظري للمخاطر الجيوسياسية وتقدير سعر الصرف الحقيقي في مصر في القسم الثالث، أما القسم الرابع فيتناول نموذج الدراسة وتوصيف المتغيرات، بينما التحليل القياسي وتفسير النتائج في القسم الخامس، وأخيراً النتائج والتوصيات في القسم السادس.

2. الأدبيات السابقة:

تزايد اهتمام الاقتصاديين بدراسات سعر الصرف الحقيقي في الآونة الأخيرة، والمحددات المختلفة - الاقتصادية وغير الاقتصادية - التي تؤثر عليه، سيتم في هذا القسم؛ عرض نظريات سعر الصرف بإيجاز، والدراسات التطبيقية المرتبطة بتأثير المخاطر الجيوسياسية على سعر الصرف الحقيقي.

1.2. نظريات سعر الصرف الحقيقي: حظيت النظريات التي تفسر أسباب تغيير سعر الصرف الحقيقي باهتمام كبير في الأدبيات الاقتصادية، من تلك النظريات تعتمد على مقاربات ذات متغيرات حقيقية، ومنها يعتمد على متغيرات نقدية، وأخيراً نظريات تعتمد على متغيرات حقيقية ونقدية معاً، وسيتم عرضها بإيجاز على النحو التالي:

1.1.2 نظريات تعتمد على متغيرات حقيقية: تتمثل أبرز تلك النظريات في: نظرية تعادل القوة الشرائية، ونظرية فروق الإنتاجية، ونظرية المرونات، ونظرية الأرصدة (ميزان المدفوعات).

بينت نظرية تعادل القوة الشرائية purchasing power parity (PPP) لكاسل (Cassel, 1916)، أن القيمة الخارجية لسعر صرف عملة دولة ما، تتوقف على قوتها الشرائية في السوق المحلية مقارنة بالأسواق الخارجية، ومن ثم فإن العلاقة بين عملتين تتحدد تبعاً لمستويات الأسعار السائدة في كل من الدولتين (Dornbusch, 1985, ; Rogoff, 1996) ، حيث إن اختلاف الأسعار في دولة ما بالمقارنة بدولة أخرى خلال فترتين يؤدي إلى اختلاف سعر الصرف بين هاتين الدولتين، وعليه فإن التدهور في قيمة عملة دولة ما يرجع إلى تدهور القوة الشرائية الناتجة عن التضخم في هذه الدولة(داي، 2018 ; إبراهيم، 2021).

كما قدم كل من ساموليسون وبالاسا (Balassa, 1964; Samuelson,1964) نظرية فروق الإنتاجية، حيث أن إنتاجية العمال في الدول الفقيرة في السلع القابلة للتبادل أقل من إنتاجية العمال لتلك السلع في الدول الغنية، في حين يتم إهمال الاختلاف في الإنتاجية في السلع غير القابلة للتبادل، مما يسبب انخفاض الأسعار النسبية في السلع غير القابلة للتبادل بين الدولتين، فإذا افترضنا تعادل اسعار السلع القابلة للتبادل بين الدول الغنية والفقيرة، فإن انخفاض الإنتاجية في الدول الفقيرة يفرض أجوراً ضعيفة، وبالتالي أسعار منخفضة للسلع غير القابلة للتبادل، وفي الدول الغنية تكون الإنتاجية مرتفعة في السلع غير القابلة للتبادل، وبما أنها لا تتعادل بواسطة التجارة الدولية تظل الأسعار النسبية مرتفعة، لإن الرقم القياسي للأسعار يشمل كل من السلع القابلة للتبادل وغير القابلة للتبادل، وتصبح الأسعار النسبية مرتفعة في الدول الغنية عن الدول الفقيرة، مما ينعكس على سعر الصرف الحقيقي بين الدولتين.(Asea and Corden, 1964)

تفسر نظرية المرونات التغير في سعر الصرف الحقيقي، على أنه راجع إلى ضعف مرونات السعر للتجارة الخارجية، فقد حاول الاقتصاديون فيما بعد الحرب العالمية الثانية رفع مرونة التجارة الخارجية بربط المعاملات التجارية بين الدول بعملة الذهب التي تجعل من سوق

الصرف أكثر استقراراً(Robinson, 1947)، واعتبر "كروغمان"أن التغير في أسعار الصرف ناتج عن عدم استجابة أسعار الصادرات للتغيرات الحادثة في الأسعار المحلية، وإلى تغير الاستثمارات في القطاع الإنتاجي المخصص للصادرات، وهو ما يضعف من مرونة الصادرات والواردات وعدم تحقق شرط "مارشال ليرنر" في المدى القصير(Alexander,1952).

أما نظرية ميزان المدفوعات أو نظرية الأرصدة، فإن قيمة العملة تتحدد وفق رصيد ميزان المدفوعات، فإذا حقق ميزان المدفوعات فائضاً؛ فإن هذا يعني زيادة الطلب على العملة المحلية، وبالتالي ارتفاع قيمتها الخارجية، والعكس فإذا حقق عجزاً، فإن هذا يعني زيادة عرض العملة المحلية، وبالتالي انخفاض قيمتها الخارجية (Johnson, 1977).

2.1.2 نظريات تعتمد على متغيرات نقدية: تتمثل أبرز تلك النظريات في: نظرية كمية النقود، ونظرية فروق معدلات الفائدة، ونظرية توازن المحفظة، ونظرية كفاءة سوق الصرف، ونظرية الفقاعات المضاربية الرشيدة.

في إطار نظرية كمية النقود، يؤدي ارتفاع كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها إلى ارتفاع أسعار السلع والخدمات المحلية، وبالتالي ارتفاع نسبي في أسعار الصادرات وانخفاض قدرتها على المنافسة في الأسواق الخارجية، وزيادة الطلب على الواردات؛ وهو ما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملات الأجنبية، الأمر الذي يقود إلى تدهور قيمة العملة المحلية. ويحدث العكس عند انخفاض عرض النقود(Frankel, 1976).

كما تذهب نظرية فروق معدلات الفائدة؛ إلى أن الفروق في معدلات الفائدة يتم تعويضها بالفروق في معدلات الصرف في أسواق الصرف الأجنبي الفورية والآجلة، وبالتالي لا يمكن للمستثمرين الحصول على عوائد مرتفعة في الخارج عن تلك الممكن تحقيقها في السوق المحلي، عند توظيفهم للأموال في دول يكون معدل الفائدة أكبر من ذلك السائد في السوق المحلي لأن الفارق بين معدلات الفائدة يتم تعويضه بالفارق بين سعر الصرف الآني وسعر الصرف الآجل.

نشأت نظرية توازن المحفظة على يد الاقتصاديين "توبين ومركويتر" سنة 1950، لتفسر التوزيع الأمثل للمحافظ الفردية بتوظيف الإيرادات والمخاطر النسبية في كل نوع من التوظيفات، يتحدد سعر الصرف بتفاعل العرض والطلب في أسواق الأصول المالية (النقود والسندات) وذلك في الأجل القصير، بينما في الأجل الطويل، فإنه يتوقف على التفاعل بين أسواق الأصول المالية والحساب الجاري في ميزان المدفوعات(سعيد، 2010).

تشير نظرية كفاءة سوق الصرف، إلى الأسواق التي تتوافر فيها المعلومات الكاملة حول التقدير المستقبلي للأسعار، وهذا يفترض أن كل المتعاملين في السوق يمكنهم الوصول إلى المعلومات سواء تعلق الأمر بالمعلومات الاقتصادية الحالية أو الماضية مثل إعلان عجز أو فائض ميزان المدفوعات، عجز الموازنة، معدل التضخم...إلخ. وبناءً عليه يتم تحديد سعر الصرف المتوقع، مع توافر مبدأ الرشد الاقتصادي للمتعاملين في السوق الكفء. ويكون سعر الصرف المتوقع في ظل سوق الصرف ذو كفاءة مساو لسعر الصرف الآجل بالنسبة لنفس فترة الاستحقاق.

تعطي نظرية الفقاعات المضاربية الرشيدة، دورا هاما وجوهريا للتوقعات، حيث نستطيع تغيير اتجاه سعر الصرف عن مساره الأساسي، وينتج عن ذلك ديناميكيات معقدة، نستعمل تحليل الفقاعات المضاربة، وتصبح الفقاعات المضاربية رشيدة، عندما يكون كل المتعاملين في السوق يعلمون أن العملة فيها مغالاة ويعتقدون أن الانخفاض سيتواصل، ومع ذلك يستمرون في المضاربة على الانخفاض وتكون الفقاعات المضاربية غير رشيدة اذا كانت هناك حالة كبيرة من عدم التأكد وقرارات المتعاملين غير صحيحة. وتحدث الفقاعات المضاربية الرشيدة، عندما يبتعد سعر صرف عملة ما في وقت معين عن قيمته الأصلية المحددة عندما تكون احدى العملات مقومة بأكثر أو أقل من قيمتها الحقيقية، ويستمر هذا الوضع مدة طويلة من الزمن، وقيام السلطات النقدية بإجراء التخفيض المنتظر وإعادة التقويم الذي يكون غير كافٍ، وبالتالي عودة السوق مرة أخرى إلى حالة القلق وعدم استقرار الأسعار.

3.1.2 نظريات تعتمد على متغيرات مالية ونقدية(نظرية ماندل-فليمنج): يستخدم هذا النموذج للتنبؤ بقيمة العملات في المستقبل ويعود هذا إلى الأعمال التي قام بها ماركوس فليمنج 1962 وروبرت ماندل 1963، ويستند نموذج موندیل فليمنج إلى الطلب الكلي ويفترض أن الاقتصاد يمكن أن يتوسع دون زيادات في مستويات الأسعار، كما أن تلك النظرية تُميز بين توازن الحساب الجاري وتوازن حساب رأس المال في إطار ميزان المدفوعات، ويفترض النموذج أن صافي الصادرات سوف يزداد في المدى القصير كاستجابة لانخفاض مستوى قيمة العملة المحلية، وأن تدفقات رأس المال تعتبر ذات حساسية للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية والخارجية، وأن مستوى توازن الناتج مع سعر الفائدة، الذي يترتب عليه في الاقتصاد المفتوح فائضاً أو عجزاً في ميزان المدفوعات، توازناً مؤقتاً وظاهريا وهو شبه توازن، وحتى يتحقق التوازن الكامل لابُد

من الاستجابة لشروط توازن سوق السلع، وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات(Fleming,1962).

2.2.الدراسات التطبيقية: بدأ استخدام مؤشر المخاطر الجيوسياسية (GPR) في الدراسات التجريبية المرتبطة بسعر الصرف عام 2019، وإن معظم الدراسات التجريبية ركزت على تأثير المخاطر السياسية على سعر الصرف الأسمي، أما تأثير تلك المخاطر على سعر الصرف الحقيقي، فقد تناولتها دراسات محدودة، ولم تتناول الحالة المصرية، وبناءً عليه سيتم عرض تلك الدراسات على النحو التالي:

1.2.2. الدراسات التي تناولت تأثير المخاطر الجيوسياسية على سعر الصرف الحقيقي: استخدمت تلك الدراسات طرق تقدير مختلفة وعبرت عن المخاطر السياسية بمؤشرات مختلفة، وطبقت على دول مختلفة خلال فترات زمنية مختلفة، وتوصلت جميعها بشكل عام إلى أن للمخاطر السياسية تأثير سلبي على سعر الصرف الحقيقي في الأجل الطويل، ويتم عرضها على النحو التالي:

ركزت دراسة (Kisswani & Elian, 2021) على تحليل التأثيرات غير المتماثلة لأسعار النفط، وعدم اليقين في السياسة الاقتصادية، والمخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي في الأجلين القصير والطويل، اعتمدت على نموذج الانحدار الذاتي غير الخطي للتأخيرات الموزعة (NARDL) لفحص عدم التماثل لخمسة أسعار صرف شهرية لكندا والصين واليابان وجمهورية كوريا والمملكة المتحدة، إذ تبدأ البيانات لكندا من يناير 1986، ومن يناير 1997 بالنسبة للمملكة المتحدة، ومن يناير 1987 بالنسبة لليابان، ومن يناير 1990 بالنسبة لجمهورية كوريا، ومن يناير 1995 بالنسبة للصين، وتنتهى الفترة الزمنية للدول الخمسة فى مايو 2020، وقد تمثلت أهم نتائج الدراسة في أن مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية يؤدي إلى إحداث تأثيرات سلبية متماثلة في المدى الطويل على جميع العملات الخمس، بينما له تأثير غير متماثل في المدى القصير على الوون الكوري الجنوبي والجنيه الإسترليني البريطاني ومتماثل للعملات الثلاثة الأخرى.

وضحت دراسة (Bahmani, et al. 2019) مدى استجابة سعر الصرف الحقيقي (RER) للمخاطر السياسية في الأجل الطويل، واختبار ما إذا كانت المتغيرات غير الاقتصادية لها تأثير على سعر الصرف الحقيقي لشريحة من 31 دولة ناشئة ونامية (منها مصر)، وتم استخدام بيانات

سنوية للمخاطر السياسية من قاعدة بيانات دليل المخاطر الدولية International Country Risk Guide (ICRG) خلال الفترة من 1984 إلى 2016، واعتمدت الدراسة على منهجية ARDL المعزز مقطعيًا وتقدير انحدار العتبة للبيانات الطولية "panel threshold estimation"، وخلصت الدراسة إلى أنه في الدول التي تعاني من درجة عالية من عدم الاستقرار السياسي؛ تميل إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي، وأن هناك أدلة قوية على وجود تأثير عتبة على العلاقة بين عدم الاستقرار السياسي وبين سعر الصرف الحقيقي، حيث يؤثر عدم الاستقرار السياسي سلباًعلى سعر الصرف الحقيقي عندما يتجاوز مستوى العتبة، وما قبل ذلك المستوى فالعلاقة غير معنوية.

هدفت دراسة (Uddin, et al., 2013) إلى فحص محددات سعر الصرف الحقيقي للتاكا البنجلاديشية مقابل الدولار الأمريكي في الأمدين الطويل والقصير على بنجلادش، وقد تم استخدام البيانات الشهرية من يناير 1984 إلى أبريل 2012، وأُسْتُخْدِمَت بيانات شهرية للفترة من يناير 1984 إلى أبريل 2012 ، واعتمدت الدراسة على نهج اختبار حدود ARDL للتكامل المشترك، وتوصلت إلى أن المعروض النقدي وزيادة عبء خدمة الدين يؤديان إلى انخفاض حقيقي في قيمة العملة، في حين يؤدي زيادة احتياطي النقد الأجنبي إلى ارتفاع حقيقي في قيمة العملة، وأن عدم الاستقرار السياسي له تأثير سلبي كبير على القيمة الحقيقية للعملة المحلية، إذ تنخفض بنسبة 25%.

تناولت دراسة (Saeed, et al.,2012) تحليل محددات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الروبية الباكستانية، لبيانات شهرية خلال الفترة من يناير 1982 إلى أبريل 2010، تم إضافة متغير عدم الاستقرار السياسي في باكستان كمتغير وهمي محدد لسعر صرف الروبية يتضمن أحداث سياسية مثل: التفجيرات الذرية في مايو 1998، وهجمات 11 سبتمبر الإرهابية واغتيال بناظير بوتو في ديسمبر 2007، وقد استخدمت الدراسة نهج ARDL للتكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ، وتوصلت النتائج إلى أن عدم الاستقرار السياسي أثر سلبياً على قيمة الروبية الباكستانية، فقد انخفضت بنسبة 44%.

2.2.2. الدراسات التي تناولت تأثير المخاطر الجيوسياسية على سعر الصرف الاسمي: إن سعر الصرف الحقيقي يتتبع سعر الصرف الاسمي عن كثب، مما يشير إلى أن استهداف الأخير قد يستهدف الأول أيضًا بشكل فعال، على الأقل في الأمدين القصير والمتوسط(Mussa, 1986). استخدمت الدراسات التى تناولت تأثير المخاطر الجيوسياسية على سعر الصرف الأسمي، طرق

تقدير مختلفة وعبرت عن المخاطر السياسية بمؤشر GPR، وطبقت على دول مختلفة خلال فترات زمنية مختلفة، وقد توصلت معظم الدراسات إلى أن للمخاطر السياسية تأثير سلبي على سعر الصرف الأسمي، باستثناء دراسات محدودة توصلت إلى إن العلاقة بينهما إيجابية، ويتم عرض تلك الدراسات على النحو التالي:

أن الأدبيات التطبيقية الأكثر حداثة تبرز (Yilmazkuday,2025) تأثير المخاطر الجيوسياسية على أسعار الصرف الأسمية في 35 دولة حول العالم - ليس من بينهم مصر-، باستخدام بيانات شهرية خلال الفترة بين يناير 2000 ويونيو 2024، واستخدمت نموذج الانحدار الذاتي الهيكلي المتجه Structural Vector Autoregression (SVAR) وتوصلت الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية التي تعرضت لها هذه الدول أدت إلى انخفاض قيمة عملة الصين وإسرائيل والفلبين والولايات المتحدة، في حين أنها أدت إلى ارتفاع قيمة العملة في باقي الدول ومنها: جنوب أفريقيا والبرازيل وأستراليا وأيسلندا، ويرجع الاختلاف إلى وضع هذه الدول في التجارة الدولية، حيث تبين أن عملات الدول التي تشارك بشكل أكبر في سلاسل القيمة العالمية تنخفض قيمتها بشكل أكبر في أعقاب الصدمات الناجمة عن المخاطر الجيوسياسية، وخاصة في المدى القصير، كما توصلت الدراسة إلى أن الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية لها تأثير أكبر على أسعار الصرف مقارنةً بالتهديدات المستقبلية الجيوسياسية.

تشير دراسة (Hung,2024)، والتي تناولت العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية العالمية وأسعار الصرف لست عملات مقابل الدولار هي: اليورو (EUR)، والجنيه الاسترليني (GBP)، والدولار الكندي (CAD)، والين الياباني (JPY)، والفرنك السويسري (CHF)، والدولار الأسترالي (AUD)، وذلك باستخدام بيانات يومية خلال الفترة من يناير 2020 إلى أغسطس 2022، وخاصة في ظل انتشار وباء كوفيد19 والأزمة الروسية الأوكرانية، وواعتمدت على إستخدام اختبار السببية الزمنية المتغيرة لجرانجر، وتطبيق نموذج VAR لدراسة العلاقة السببية بين المخاطر الجيوسياسية واسعار الصرف، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه، حيث إن المخاطر الجيوسياسية تؤثر سلبياً على أسواق أسعار الصرف خلال كوفيد19 وبداية الحرب الروسية الأوكرانية، ولكن مع استمرار الحرب ضعفت هذه العلاقة.

قامت دراسة (Hossain, et al., 2023) بفحص العلاقة قصيرة الأجل بين المخاطر الجيوسياسية وأسواق الصرف الأجنبي في ضوء الصراع الروسي الأوكراني لعدد 39 اقتصاد

حول العالم، ولإختبار ذلك، استخدمت الدراسة التحليل أحادي المتغير، وذلك بمقارنة أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدولار الأمريكي قبل اسبوع وبعد اسبوع من الغزو في 39 دولة، وتوصلت الدراسة إلى أن الصراع الروسي الاوكراني له تأثير سلبي على أسعار صرف العملات الأجنبية.

قامت دراسة (Duan, et al., 2021) بفحص العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وسعر الصرف وأسعار النفط في فنزويلا خلال الفترة من 2008 إلى 2019. باستخدام تحليل المويجات، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المخاطر الجيوسياسية وأسعار الصرف ثنائية الاتجاه؛ وتؤثر المخاطر الجيوسياسية على أسعار النفط، وبالتالي على سعر الصرف.

وقد ظهرت أدلة على وجود علاقة إيجابية بين المخاطر الجيوسياسية وقيمة العملة في كوريا الجنوبية وسلبية على الروبية الإندونيسية ، وذلك في دراسة (Chung, 2021) لكن هذه النتيجة لا تُلاحَظ باستمرار في معظم النماذج المستخدمة في الدراسة، حيث تناولت هذه الدراسة تأثير المخاطر الجيوسياسية على أسواق الصرف الأجنبي في إندونيسيا وكوريا الجنوبية خلال الفترة من 1998 إلى 2019 لأندونسيا والفترة من 1991 إلى 1998 لكوريا مستخدمة منهج ARDL.

وقد تناولت دراسة (Salisu, et al., 2020) فحص تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية (GPR) على تقلبات أسعار الصرف لدول البريكس، باستخدام نموذج GARCH-MIDAS-X لبيانات تاريخية وحديثة، وقد توصلت الدراسة إلى التأثير السلبي للمخاطر الجيوسياسية على أسعار صرف دول البريكس، وأن التأثير ينخفض عند استخدام البيانات التاريخية المخاطر الجيوسياسية عن البيانات الحديثة، كما أن أسعار صرف مجموعة البريكس أكثر تأثرا ببيانات المخاطر الجيوسياسية العالمية عن المحلية.

تُعد دراسة (Hui,2020)، هي الأولى التي تعتمد على مؤشر المخاطر الجيوسياسية لكالدارا ياكوفيلو لدراسة تأثيره على أسواق الصرف الأجنبي في أربع دول من الآسيان في المدى الطويل، بإجراء اختبار الحدود لكل من Pesaran و Shin و Smith في إطار الانحدار التلقائي (ARDL)، وقد توصلت إلى أن المخاطر الجيوسياسية المرتفعة في دول الآسيان تؤدي إلى انخفاض قيمة عملاتها.

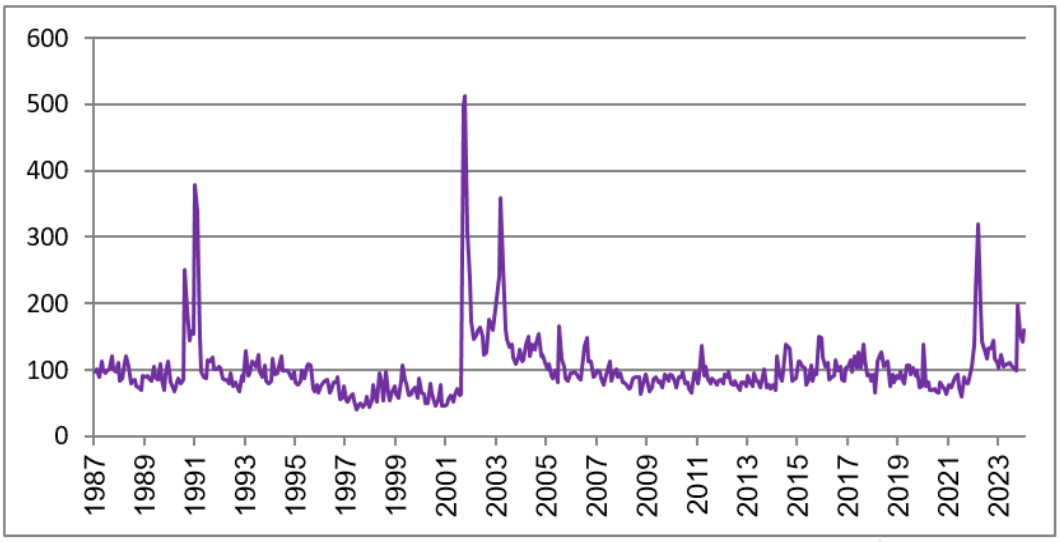
يُلاحظ من عرض الأدبيات السابقة، انها تفتقد لدراسة المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف في مصر؛ بما يدلل على أن هذه الدراسة سيكون لها السبق في تناولها، وقد اتفقت على أن للمخاطر السياسية تأثير سلبي على سعر الصرف الحقيقي، بينما تباينت نتائج تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الاسمي، وقد يرجع ذلك التباين لإختلاف الهيكل الاقتصادي للدولة محل الدراسة، وطبيعة العلاقات الاقتصادية والجغرافية بين الدول (الدولة) التي تعرضت للأحداث الجيوسياسية الفعلية او المتوقع حدوث المخاطر السياسية بها وبين الدولة محل الدراسة.

3. الاطار النظري للمخاطر الجيوسياسية وتقدير سعر الصرف الحقيقي في مصر:

1.3. مفهوم وتطور مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية: يُعرف مصطلح المخاطر الجيوسياسية العالمية "بأنها المخاطر المرتبطة بالحروب والأعمال الإرهابية والتوترات بين الدول التي تؤثر على المسار الطبيعي والسلمي للعلاقات الدولية سواء كانت هذه المخاطر ناتجة من وقوع أحداث ما أو مرتبطة بتهديدات مستقبلية (Caldara & Iacoviello, 2019).

يستند مؤشر المخاطر الجيوسياسية GPR علي عمليات البحث الآلي للنصوص الالكترونية في عدد من الصحف العالمية الناطقة بالانجليزية، حيث تمت الاستعانة بحوالي 25 مليون مقال في بناء مؤشراته المختلفة منذ عام 1900 حتى تاريخه، بمعدل 30 الفاً شهرياً ، و10 الآف شهريا للمؤشر التاريخي، يبحث فيهم المؤشر على النصوص التي تشير صراحة للمخاطر الجيوسياسية وأعمال الحرب والإرهاب والأحداث الجيوسياسية الكبرى الفعلية والمتوقعة (Caldara & Iacoviello, 2022)، ويمكن توضيح الاتجاه الزمني للمؤشر خلال الفترة من يناير 1987 إلى يناير 2024، وفقا للشكل البياني التالي:

الشكل رقم (1): تطور مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية GPR
خلال الفترة من 1987 إلى 2023



المصدر: من إعداد الباحث، بإستخدام تطبيق Excel.

يُلاحظ من الشكل البياني السابق، إن تحركات مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية GPR تتوافق مع الأحداث الجيوسياسية التي مر بها العالم خلال فترة الدراسة، فقد بدأت تلك الأحداث عند قيام الجيش العراقي بغزو الكويت في أغسطس 1990، لتبلغ قيمة المؤشر 250.45 نقطة، وما تلاها من حشد دولي لتحرير الكويت، ليقفز المؤشر إلى 379.25 نقطة، ويتجه بعدها للانخفاض مع انتهاء حرب تحرير الكويت في مايو، 1991 إلى أن بلغ 97.76 نقطة.

بلغ مؤشر المخاطر الجيوسياسية أقصى قيمة له تاريخياً في أعقاب أحداث 11 سبتمبر 2001، حيث تم الهجوم على برجي مركز التجارة العالمي في نيويورك والبنتاجون في واشنطن، وبلغ المؤشر 498.64 نقطة، ثم انخفض تدريجياً بعد انتهاء الهجوم إلى أن بلغ 122.77 نقطة في يوليو 2002.

قامت الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وأستراليا وبولندا بغزو العراق في مارس 2003، تحت زريعة نزع أسلحة الدمار الشامل العراقية، لينعكس ذلك على قيمة مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية، ويقفز إلى 358.71 نقطة، إلا أن مؤشر المخاطر آخذ في الانخفاض التدريجي، بعد احتلال العراق وإسقاط نظامه السياسي، واستقر نسبيا بداية من مايو 2003، إلى أن بلغ 56.99 نقطة في 11 أكتوبر 2010.

إن قيام ما يُطلق عليها ثورات الربيع العربي، والتي بدأت في ديسمبر 2010 في كل من: تونس ومصر وسوريا وليبيا واليمن، وما ترتب عليها من اضطرابات سياسية واقتصادية في منطقة الشرق الأوسط وبعض دول شمال أفريقيا؛ قد أدت إلى ارتفاع مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية ليبلغ 136.88 نقطة، ومع عودة الاستقرار السياسي في بعض دول الربيع العربي وتحديدا في مصر وتونس، ونجاح ثورة 30 يونيو 2013؛ أخذ المؤشر في الانخفاض التدريجي إلى أن بلغ 70.77 نقطة في ديسمبر 2013.

ارتفع مؤشر المخاطر، بعد ضم روسيا لشبه جزيرة القرم عام 2014، والهجمات الإرهابية في باريس عام 2015؛ ليبلغ 150.71 نقطة في نوفمبر 2015، ومع استقرار الأوضاع فيهما؛ أخذ المؤشر في الانخفاض التدريجي ليبلغ 76.26 نقطة في مايو 2015.

ارتفع مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية في مارس 2022، ليبلغ 318.95 نقطة محققا قمة جديدة له، نتيجة اندلاع الحرب الروسية الأوكرانية وتصاعد التوقعات بأنها ستكون نواة لقيام حرب عالمية ثالثة، إلا أنه مع مرور الوقت وانخفاض التوقعات بتحويل الصراع إلى حرب عالمية؛ أخذ المؤشر في الانخفاض تدريجياً ليبلغ 98.82 نقطة في سبتمبر 2023. إلا أن تصاعد العدوان الإسرائيلي على غزة في أكتوبر 2023 وتوقعات الدوائر بتوسيع الصراع لتنضم دول أخرى، ليرتفع المؤشر إلى 159.12 نقطة.

وبناءً على ما سبق، يتبين أن مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية يعبر عن الأحداث السياسية والاضطرابات والحروب في دول العالم، وأن تلك الأحداث قد تترك تأثيراتها الإيجابية أو السلبية على الأداء الاقتصادي لدول العالم.

2.3. تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري: يقصد بسعر الصرف الحقيقي عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ويتم حسابه عن طريق المعادلة التالية (Edwards, 1988):

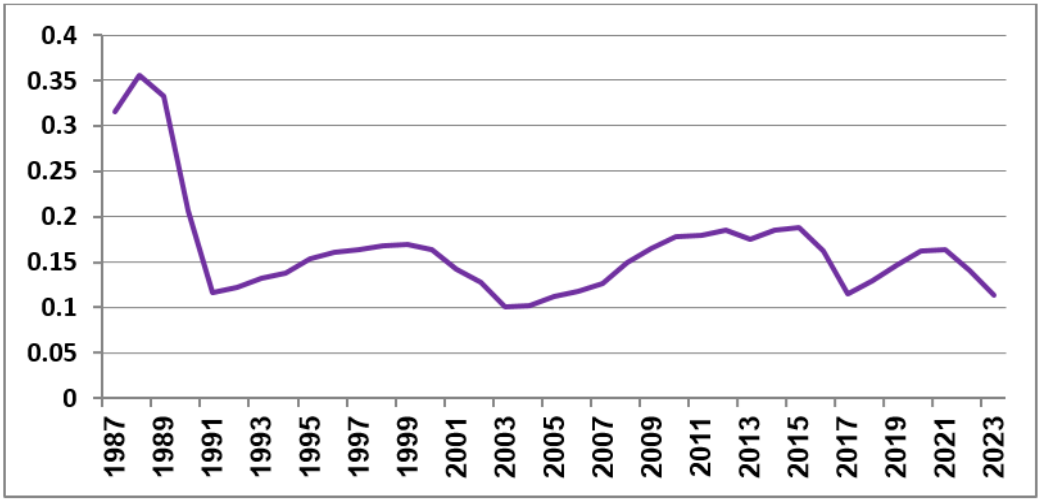
$$RER = E.\frac{CPI}{WPI^{US}}$$

حيث يُعبر: RER عن سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، وE عن سعر الصرف الاسمي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، CPI عن مؤشر أسعار المستهلك المحلي في مصر للسلع غير القابلة للتداول، و WPI^{US} عن مؤشر أسعار الجملة في

الولايات المتحدة للسلع القابلة للتداول، ويمكن الاستعانة بمؤشر أسعار المستهلك بدلا منهما، وتم تقدير سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري خلال الفترة من 1987 إلى 2023 بالاستعانة بقاعدة بيانات البنك الدولي، ويمكن توضيح تطور سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي من الشكل البياني التالي رقم (2)، وبالتفصيل من الجدول رقم (1) بالملحق كما يلي:

إن سعر الصرف الحقيقي في مصر، أخذ اتجاه عام هابط - خلال فترة الدراسة - وذلك في الأجل الطويل، في حين أنه يتحرك ما بين الصعود والهبوط خلال الفترات الزمنية القصيرة، ويعتقد أن تلك التحركات تتزامن مع الأحداث الجيوسياسية، ومع أداء الاقتصادي القومي.

الشكل رقم (2): تطور سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري
مقابل الدولار الأمريكي خلال الفترة من 1987 إلى 2023



المصدر: من إعداد الباحث، باستخدام تطبيق Excel.

قامت الحكومة المصرية بالتوجه نحو تحرير التجارة الخارجية، وذلك بتخفيض عدد السلع المسجلة في قوائم الحظر، وتحرير سعر الصرف تدريجيا بدءاً من مايو 1987 من خلال إنشاء السوق المصرفية الحرة للنقد الأجنبي، بجانب مجمع البنك المركزي ومجمع البنوك المعتمدة، ثم اتخذت السلطات النقدية قراراً بإلغاء مجمع البنوك المعتمدة في 1988(سيدأحمد، 2000)، مما يعتقد بأن هذه السياسات والإجراءات قد أثرت في سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري؛ إذا اتجه للارتفاع في عام 1988، ليبلغ 0.356 دولاراً، ويُعد بذلك أعلى سعر وصل له خلال فترة الدراسة.

ركزت سياسات التثبيت التي اتبعتها الحكومة المصرية مع دخول عقد التسعينات من القرن العشرين على إدارة جانب الطلب من خلال اتباع سياسات نقدية ومالية انكماشية تستهدف معالجة الاختلالات القائمة في ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة، والبدء في إجراءات الإصلاح النقدي، بوضع سقوف ائتمانية لإقراض البنوك وتحرير أسعار الفائدة، واتباع إجراءات الإصلاح المالي بتطبيق الضريبة الموحدة وضريبة المبيعات، وزيادة الضرائب غير المباشرة ورفع أسعار الطاقة ومنتجات القطاع العام، بهدف زيادة الإيرادات، أما في جانب النفقات، فقد قامت الحكومة بتخفيض معدل الزيادة في الأجور، وتخفيض الاستثمار العام وتخفيض الدعم، بهدف تخفيض النفقات، ومن ثم تخفيض العجز في الموازنة العامة (سيدأحمد، 2000)، علاوة على اندلاع حرب الخليج الثانية ومشاركة مصر فيها أواخر عام 1990، مما أدى إلى حرمان مصر بشكل مباشر من التحويلات الدولارية للعاملين في العراق والكويت، وقد ساهمت هذه السياسات والإجراءات والأحداث السياسية في هبوط تدريجي لسعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري ليبلغ 0.117 دولاراً في 1991، وليفقد حوالي 67 % من قيمته.

أخذ سعر الصرف الحقيقي للجنيه في الارتفاع، ليبلغ 0.161 دولاراً، ويحقق زيادة في قيمته تُقدر بحوالي 37% خلال الفترة من 1991 إلى 1996، وبمتوسط نمو سنوي 6.22%، وقد يرجع ذلك إلى أن برنامج الإصلاح الاقتصادي بدأ يؤتي ثماره، حيث ارتفع معدل النمو الاقتصادي في مصر من 1.2 % عام 1991 إلى 5.0% عام 1996، ومما دعم هذا الاتجاه أيضا انتهاء حرب الخليج، وإسقاط جزء كبير من الديون الخارجية على مصر نظير المشاركة في حرب تحرير الكويت.

وقد استمر سعر الصرف الحقيقي للجنيه في الارتفاع، إذ بلغ 0.169 دولاراً، وحقق زيادة في قيمته تُقدر بحوالي 5.4% خلال الفترة من 1996 إلى 1999، وبمتوسط نمو سنوي 1.34%، وقد يرجع التباطؤ في نمو سعر الصرف الحقيقي للجنيه مقابل الدولار إلى تحقق مؤشرات إيجابية دفعت سعر الصرف الحقيقي للارتفاع وأخرى أحداث جيوسياسية أبطأت منه، ومن المؤشرات الإيجابية على سبيل المثال، ارتفاع معدل النمو الاقتصادي إلى 6.05% في عام 1999 وارتفاع صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة من 636 مليون دولار في عام 1996 إلى 1065 مليون دولار في عام 1999(قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025)، بينما تمثلت الأحداث الجيوسياسية

في: العملية الإرهابية التي شهدتها مدينة الأقصر في نوفمبر 1997، والأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا يوليو 1997، والتي تعافت منها بحلول عام 1999.

وعلى الرغم من الآمال التي كانت معقودة على استمرار الاتجاه الصاعد للاقتصاد المصري بشكل عام وقيمة الجنيه بشكل خاص، إلا أن هذه الآمال انصدمت بواقع مختلف بداية من عام 2000، فقد اتجه سعر الجنيه الحقيقي للانخفاض ليفقد حوالي 41% من قيمته عام 2003، عما كان عليه عام 1999 وليبلغ 0.10 دولار، وقد يرجع ذلك إلى عدة أسباب منها ان هذه الفترة تميزت بتوترات جيوسياسية عالمية وإقليمية كبيرة مثل أحداث 11 سبتمبر عام 2001، وما ترتب عليها من غزو أفغانستان ثم غزو العراق عام 2003، وقد عزز من تلك الأحداث الفساد الذي شاب تنفيذ برنامج الخصخصة الذي اتبعته مصر حينذاك.

شهد سعر الصرف الحقيقي للجنيه ارتفاعاً تدريجياً بداية من عام 2004، ليبلغ 0.178 دولار في عام 2010، لترتفع قيمته بنسبة 77.4%، وقد يرجع ذلك انخفاض قيمة الدولار بنسبة 17% أمام العملات الأخرى عام 2008، وقد عزز من ذلك تحسن في المؤشرات الاقتصادية كنتيجة لجني ثمار الإصلاح الاقتصادي التي اتبعتها الحكومة المصرية، فقد بلغ المتوسط السنوي لمعدل النمو الاقتصادي 5.6% خلال الفترة من 2004 إالى 2010، في حين بلغ 2.2% في عام 2003، كما بلغ المتوسط السنوي لصافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة 7.26 مليار دولار عن الفترة نفسها، في حين بلغ 0.24 مليار دولار في عام 2003 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025)، ويعتقد أن الأزمة المالية العالمية 2007- 2008 قد تلاشت آثارها على الاقتصاد المصري.

وعلى الرغم من أن الفترة من 2011 إلى 2015؛ قد شهدت قيام ثورتي 25 يناير 2011 و30 يونيو 2013 ، وما تبعها من توترات واضطرابات داخلية؛ إلا أن سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري؛ اتجه للصعود بمعدل منخفض، ليبلغ 0.187 دولار، وترتفع قيمته بنسبة 5.4%، وقد صاحب ذلك انخفاض المتوسط السنوي لمعدل النمو الاقتصادي ليبلغ 2.7%، وبلغ المتوسط السنوي لصافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة 3.61 مليار دولار عن نفس الفترة، (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025)، وقد يرجع استمرار الاتجاه الصاعد في هذه الفترة إلى أن الدولة قد حافظت على مستويات الدعم التي كانت تقدمها للمواطنين قبل الثورة وخاصة دعم الطاقة والسلع الأساسية؛ مما ساهم في الحفاظ على مستويات الأسعار، حتى أن مستويات التضخم انخفضت في مصر عما كانت عليها قبل 2011 لتستقر عند مستوى 10% تقريبا، علاوة على الإنجازات التي

حققتها مصر على المستوى السياسي من نجاح ثورة 2013 وإقرار دستور جديد وإجراء انتخابات برلمانية ورئاسية.

وخلال عامي 2016 و2017، انخفض سعر صرف الجنيه الحقيقي، ففقد 38% من قيمته حتى عام 2017، وقد يرجع ذلك إلى تفاقم عجز الموازنة ليصل إلى 12.2% عام 2016 مقارنة ب 11.5% في العام السابق وغيرها من المؤشرات الاقتصادية (سالمان ومندور، 2019)، وارتفاع نسبة العجز في الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي من 2.3% في عام 2011 إلى 6.2% في عام 2016(قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025). مما طلب قيام بتبني برنامج إصلاح اقتصادي آخر بالتعاون مع صندوق النقد الدولي يقوم على تحرير سعر الصرف وتخفيض الدعم الحكومي وخاصة دعم الطاقة، فانخفضت القيمة الاسمية للجنيه إلى أكثر من النصف في نهاية عام 2016 (البنك المركزي المصري، 2017). وارتفاع معدل التضخم في مصر إلى 30% عام 2017، وانخفضت الاحتياطات الدولية لدى مصر إلى أدنى مستوياتها في الفترة من 2012 إلى منتصف 2016 بمتوسط 15 مليار دولار تقريبا بعد أن كانت 37 ملياراً في 2010 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025).

بدأ الجنيه المصري الحقيقي في التعافي، فارتفع بنسبة 42% خلال الفترة من 2017 إلى 2021، مدعوماً باستقرار الحياة السياسية، وقد عزز ذلك نتائج برنامج الإصلاح الاقتصادي، من تخفيض عجز الموازنة، وارتفاع الاحتياطيات الدولية إلى 40 مليار دولار عام 2021، وانخفاض نسبة الديون الخارجية إلى الدخل القومي الإجمالي من 38.8% عام 2018 إلى 35.4% عام 2021 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025)، وذلك على الرغم من انتشار وباء كورونا عالمياً.

إن اشتعال الحرب الروسية الأوكرانية في بداية عام 2022 ثم العدوان الإسرائيلي على غزة في نهاية عام 2023، صاحبه هبوط سعر الصرف الحقيقي للجنيه بنسبة 31% عام 2023، وقد ساهمت تلك الأحداث في الضغط على موارد مصر من النقد الأجنبي، مما دفع البنك المركزي المصري لاتخاذ قرار بتعويم الجنيه أكثر من مرة بدأت في مارس 2022 وانتهت في مارس 2024 ليستقر السعر الاسمي للجنيه عند 0.02 دولار، واستمرار الدولة في سياسيات رفع الدعم عن الطاقة والسلع التموينية، مما تسبب في ارتفاع معدل التضخم إلى 33.8% عام 2023 (قاعدة بيانات البنك الدولي، 2025).

4. بناء النموذج وتوصيف المتغيرات:

يهدف هذا القسم إلى بناء النموذج وتوصيف البيانات المستخدمة، لدراسة تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي في مصر.

1.4. بناء النموذج: يتم الاعتماد بشكل مبدئي على النموذج المستخدم في دراسة (Edwards, 1988) والتي تعتبر من الدراسات الرائدة التي تناولت محددات سعر الصرف الحقيقي، مع إضافة متغير المخاطر الجيوسياسية العالمية للنموذج، وبيمكن صياغة النموذج العام في شكل خطي، كما هو موضح في الدالة (1) التالية:

$$\boldsymbol{REXP_t = \alpha_0 + \beta GPR_t + \gamma x_t + U_t} \qquad (\mathbf{1})$$

حيث $(REXP_t)$ تمثل سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي في الزمن t، حيث (t= 1،2 ،...،n)، $\boldsymbol{\alpha_0}$ تمثل ثابت الدالة، (GPR_t) المخاطر الجيوسياسية العالمية، بينما (x_t) هو متجه المتغيرات الضابطة ، وأخيراً (U_t) تمثل حد الخطأ.

يتكون المؤشر الرئيسي للمخاطر الجيوسياسية العالمية من مؤشرين فرعيين، وهما: الأحداث الفعلية والتهديدات المحتملة للمخاطر الجيوسياسية، ولذلك ستتناول الدراسة بالتحليل لثلاثة نماذج، الأول يفحص تأثير المخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي في مصر، بينما الثاني يتناول تأثير الأحداث الفعلية والتهديدات المحتملة للمخاطر الجيوسياسية والأخير تأثير التهديدات المحتملة للمخاطر الجيوسياسية على سعر الصرف الحقيقي في مصر، وتكون النماذج الثلاثة على النحو التالي:

<u>النموذج الأول:</u>

$$LogREXP_t = \alpha_0 + \beta_1 Log\ GPR_t + \beta_2 Log\ M2_t + \beta_3 Log\ GDP_t + \beta_4 LogDEBT_t + \beta_5 GR_t + \beta_6 RR_t + \beta_7 OPEN_t + U_t \qquad (\mathbf{2})$$

حيث تمثل $(LogREXP_t)$ لوغاريتم سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، وتُشير t إلى الفترة الزمنية المستخدمة والمتاح عنها بيانات سنوية، من 1991 إلى 2023، بإجمالي 33 مشاهدة، α_0 تمثل ثابت الدالة، $(Log\ GPR_t)$ تمثل لوغاريتم مؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية.

بينما تتمثل المتغيرات الضابطة، في: $(Log\ M2_t)$ لوغاريتم المعروض النقدي، $(Log\ GDP_t)$ لوغاريتم الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، $(LogDEBT_t)$ لوغاريتم إجمالي خدمة الدين الخارجي، (GR_t) الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (RR_t) معدل الفائدة الحقيقي، $(OPEN_t)$ الانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

النموذج الثاني:

$$LogREXP_t = \alpha_0 + \beta_1 Log\ GPR_{Acts_t} + \beta_2 Log\ M2_t + \beta_3 Log\ GDP_t + \beta_4 LogDEBT_t + \beta_5 GR_t + \beta_6 RR_t + \beta_7 OPEN_t + U_t \quad (3)$$

حيث تمثل $(Log\ GPR_{Acts_t})$ لوغاريتم مؤشر الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية العالمية.

النموذج الثالث:

$$LogREXP_t = \alpha_0 + \beta_1 Log\ GPR_{\mathrm{Threat}_t} + \beta_2 Log\ M2_t + \beta_3 Log\ GDP_t + \beta_4 LogDEBT_t + \beta_5 GR_t + \beta_6 RR_t + \beta_7 OPEN_t + U_t \quad (4)$$

حيث تمثل $(Log\ GPR_{\mathrm{Threat}_t})$ لوغاريتم مؤشر التهديدات المحتملة للمخاطر الجيوسياسية العالمية.

2.4. البيانات: اعتمدت الدراسة في الحصول على بيانات متغيرات النماذج الثلاثة من قاعدة بيانات التنمية العالمية للبنك الدولي على النحو التالي:

- المتغير التابع (سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار): تم تقديره بالاعتماد على قاعدة بيانات التنمية العالمية للبنك الدولي (WBI).
- المتغير المستقل (المؤشر العام للمخاطر الجيوسياسية العالمية في النموذج الأول، ومؤشر الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية في النموذج الثاني، ومؤشر التهديدات المحتملة للمخاطر الجيوسياسية في النموذج الثالث): تم حساب البيانات السنوية للمتغير المستقل، من البيانات الشهرية من قاعدة بيانات (Caldara & Iacoviello, Matteo Iacoviello, 2025)، ومن المتوقع أن مؤشرات المخاطر الجيوسياسية العالمية الرئيسية والفرعية ستؤثر سلبياً على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري.

المتغيرات الضابطة: لقد تم اختيار المتغيرات الضابطة ـ بما يتوافق مع الدراسات السابقة ـ لأهم المتغيرات المؤثرة على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار، والتي تتمثل في ستة متغيرات، تم الحصول عليها من قاعدة بيانات البنك الدولي (WBI)، وتشير نتائج الدراسات السابقة إلى أن المعروض النقدي بمعناها الواسع، وخدمة الدين الخارجي تؤثر سلبياً على سعر الصرف الحقيقي، بينما يؤثر كل من: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، ومعدل الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وسعر الفائدة الحقيقي، والانفتاح التجاري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ايجابياً على سعر الصرف الحقيقي.

ويقدم الجدول رقم (2) بالملحق؛ بعض الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في الدراسة، مثل مقاييس النزعة المركزية كالوسط الحسابي والوسيط، ومقاييس التشتت كالانحراف المعياري، بالإضافة إلى الحد الأدنى والأقصى، واختبار التوزيع الطبيعي، كما يوضح الشكل (1) بالملحق الرسوم البيانية للاتجاه العام لهذه المتغيرات خلال فترة الدراسة، كما تبين مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة للنماذج الثلاثة في الجدول رقم (3) بالملحق، وقد خلُص منه إلى أن إحصائية اختبار التوزيع الطبيعي جاءت غير دالة احصائيا لكل متغيرات الدراسة عند مستوى معنوية (1%) ما عدا معدل الإنفاق الحكومي عند مستوى معنوية (5%)، وإجمالي خدمة الدين الخارجي عند مستوي معنوية (10%) فقط؛ مما يشير إلى قبول فرض العدم بأن متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي، وهو بذلك يعكس مدى تجانس أداء الاقتصاد المصري بالنسبة لهذه المتغيرات، كما تظهر مصفوفة الارتباط السابقة أن الارتباط بين متغيرات الدراسة ضعيف أو متوسط سواء كان سلبي او إيجابي في كافة النماذج، إلا في بعض الحالات القليلة وبعضها له دلالة إحصائية والآخر ليست له دلالة إحصائية.

5- التحليل القياسي وتفسير النتائج:

اعتمدت الدراسة في تقدير النماذج على نهج ARDL للتكامل المشترك عن طريق إجراء اختبار الحدود The Bounds Testing Approach وذلك وفقاً للخطوات التالية:

1.5. اختبار السكون (جذر الوحدة) باستخدام اختبار ديكي فولر: قبل تطبيق التكامل المشترك يجب التحقق أولاً من سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، والتي يجب أن تكون ساكنة عند المستوى او الفرق الأول لتطبيق نموذج (ARDL ، وهناك عدة اختبارات لمعرفة سكون السلاسل الزمنية إلا أن أكثرها أهمية وشيوعاً لدى الباحثين على مستوى واسع اختبار ديكي فولر Dickey-Fuller test,1979).

يلاحظ من الجدول رقم (4) بالملحق، أن سعر الصرف الحقيقي، ومؤشر المخاطر الجيوسياسية العالمية، ومؤشر مخاطر الأحداث الفعلية، ومؤشر مخاطر التهديدات المستقبلية، وسعر الفائدة الحقيقي جميعها ساكنة عند المستوى، بينما باقي المتغيرات، وهي: عرض النقود الواسع والناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وإجمالي خدمة الدين الخارجي، ومعدل الإنفاق الحكومي ومؤشر الانفتاح التجاري جميعها ساكنة عند الفرق الأول، وبالتالي فإن جميع متغيرات الدراسة ساكنة عند المستوى أو الفرق الأول، وعليه يتوافر تطبيق نموذج ARDL.

2.5. التكامل المشترك: للتعرف علي مدى وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بمعنى ـ هل توجد علاقة طويلة المدى بينهم؟، وللإجابة على هذا التساؤل؛ يجب معرفة فترات الإبطاء المثلى للنماذج الدراسة الثلاثة:

جدول (1) فترات الإبطاء المثلى لنماذج الدراسة الثلاث

(Model (1)						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-57.5827	NA	9.50E-09	4.231142	4.601203	4.351773
1	217.6298	390.6242	1.32E-14	-9.39547	-6.06492	-8.3098
2	347.7945	117.5681*	4.75e-16*	-13.6642*	-7.37312*	-11.6134*
(Model (2)						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-67.2184	NA	1.77E-08	4.852799	5.222861	4.97343
1	211.184	395.1518	2.00E-14	-8.97961	-5.64906	-7.89394
2	351.8066	127.0140*	3.66e-16*	-13.9230*	-7.63197*	-11.8723*
(Model (3)						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-55.6049	NA	8.36E-09	4.103544	4.473606	4.224175
1	215.8293	385.2615	1.48E-14	-9.27931	-5.94876	-8.19363
2	340.6036	112.6994*	7.55e-16*	-13.2002*	-6.90919*	-11.1495*

(*) تشير الى مدة الابطاء المختارة حسب المعايير

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13.

وبالنظر إلى الجدول السابق، يلاحظ أن عدد فترات الإبطاء المثلى هو (2) في الثلاثة نماذج المستخدمة في الدراسة، وذلك اعتماداً على نتائج جميع المعايير المستخدمة. بعد ذلك يتم اختبار الحدود Bounds Test وتقدير العلاقة في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ والإحصاءات العامة لنماذج الدراسة الثلاث:

1.2.5.النموذج الأول (المؤشر العام للمخاطر الجيوسياسية العالمية): يتم إجراء اختبار الحدود Bounds Test، وفي حالة التحقق من وجود تكامل مشترك، يتم تقدير

العلاقة في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ والإحصاءات العامة للنموذج.

يلاحظ من الجدول التالي، إن قيمة (F) تساوي (9.79) وهي أكبر من قيم الحد الأعلى الجدولية UCB عند جميع مستويات المعنوية والتي تعني قبول الفرضية البديلة، أي أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية لهذه الدراسة، وبالتالي فهناك علاقة تكامل مشترك عند مستويات المعنوية المختلفة (1% ، 5%، 10%)

جدول(2) نتائج اختبار التكامل المشترك

Test Statistic	Value	عدد المتغيرات المستقلة N
F.Statistic	9.791237644	7
Critical Value Bonds		
Significant level	Lower Critical Value Bonds I(0) LCB	Uper Critical Value Bonds I(1) UCB
%10	1.92	3.498
%5	2.17	4.163
%1	2.73	5.694

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13.

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، يستمر التحليل لتقدير العلاقة طويلة الأجل للنموذج، بالإضافة إلى تقدير معلمة تصحيح الخطأ، وكذلك العلاقة قصيرة الأجل، وذلك من خلال استخدام البواقي المقدرة بفترات إبطاء، والتي يتم الحصول عليها من العلاقة طويلة الأجل، حيث إن نموذج تصحيح الخطأ (ECM) له أهميتين الأولى: أنه يقدر معاملات الأجل القصير، بينما الثانية هو حد تصحيح الخطأ (ECT) الذي يتمثل في معامل تصحيح الخطأ، والذي يجب أن يكون معنوياً وسالباً، لكي يقدم دليلا فعليا على استقرار العلاقة في الأجل الطويل أي وجود آلية تصحيح الخطأ، فهو يقيس سرعة تعديل الاختلال في التوازن من الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل الطويل، وباستخدام نموذج (ARDL) ، يتم الوصول إلى معلمات النموذج في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ، وتظهر نتائج التحليل القياسي بالجدول رقم (3)، كما يلي:

- إن للمخاطر الجيوسياسية العالمية تأثيراً معنوياً سلبياً على سعر الصرف الحقيقي في مصر، حيث إن زيادة المخاطر الجيوسياسية بنسبة 1%؛ تؤدي إلى خفض سعر صرف الجنيه المصري

الحقيقي بنسبة 0.34% في الأجل الطويل، وبنسبة 0.51 % في الأجل القصير، وتتفق هذه النتيجة مع فرضية الدراسة ونتائج الدراسات السابقة Kisswani & Elian, 2021; Bahmani, et al. (Uddin, et al., 2013; 2019; Saeed, et al.,2012)، فزيادة المخاطر الجيوسياسية العالمية تؤدي إلى زيادة تكاليف التجارة الدولية أو تقييدها، وانخفاض الاستثمارات الأجنبية، ومن ثم تدهور رصيد ميزان المدفوعات وانخفاض معدلات النمو الاقتصادي، وانخفاض أسعار صرف الحقيقية للعملات المحلية.

- إن هناك تأثيراً معنوياً سلبياً للمعروض النقدي على سعر الصرف الحقيقي، حيث أن زيادة المعروض النقدي بنسبة 1% تؤدي إلى تخفيض سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0.63 في الأجل الطويل، وبنسبة 0.93 % في الأجل القصير، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية ومع فرضية الدراسة، فقد أكدت النظرية الكمية للنقود وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، ومن ثم انخفاض سعر الصرف الحقيقي للعملة الوطنية، علاوة على أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار محليا، ومن ثم زيادة تكاليف الصادرات فترتفع أسعارها خارجيا، مما يضعف من قدرتها على المنافسة فيقل الطلب عليها(إبراهيم، 2021 ;Abdelgany, 2020).

جدول(3): معلمات النموذج في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Long Run Coefficients				
LOGM2	-0.62984	0.133115	-4.73154	0.0001***
LOGDEBT(-1)	0.38837	0.113557	3.420053	0.0025***
GR(-1)	0.03701	0.007425	4.984634	0.0001***
RR(-1)	-0.01565	0.00222	-7.04857	0.0000***
OPEN(-1)	-0.01042	0.001378	-7.56144	0.0000***
LOGGDP(-1)	1.484679	0.301398	4.925975	0.0001***
LOGGPR(-1)	-0.34593	0.049032	-7.05522	0.0000***
C	-15.1261	3.14041	-4.81661	0.0001***
Error Correction Coefficient				
COINTEQ*	-1.47974	0.114694	-12.9016	0.0000***
Short Run Coefficients				
LOGREXP(-1)*	-1.47974	0.237097	-6.24108	0.0002***
LOGM2**	-0.932	0.220836	-4.22031	0.0022***
LOGDEBT(-1)	0.574687	0.179488	3.201814	0.0108**
GR(-1)	0.054765	0.014523	3.770983	0.0044***
RR(-1)	-0.02315	0.005463	-4.23812	0.0021***
OPEN(-1)	-0.01542	0.003814	-4.04389	0.0029***
LOGGDP(-1)	2.19694	0.520713	4.219102	0.0022***
LOGGPR(-1)	-0.51189	0.101305	-5.05298	0.0007***
C	-22.3827	5.448477	-4.10807	0.0026***
قيم احصاءات الانحدار العامة **Key Regression Statistics**	R-squared		0.9675	
	Adjusted R-squared		0.94455	
	Durbin-Watson stat		2.8623	
	F-statistic		42.1662	(0.0000) **

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13

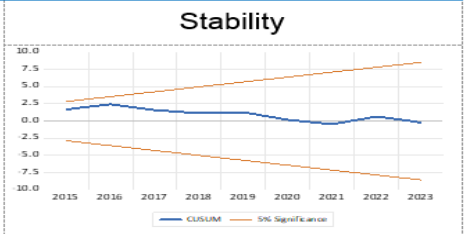
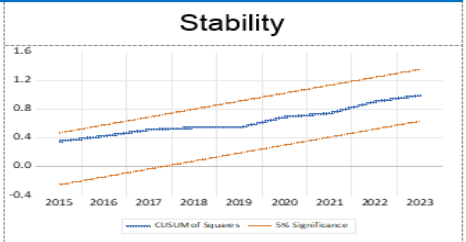
- كما أظهرت النتائج أن هناك تأثير معنوي إيجابي للناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على سعر الصرف الحقيقي في مصر، حيث إن زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة سعر صرف الجنيه الحقيقي بنسبة 1.48 في الأجل الطويل، وبنسبة 2.2% في الأجل القصير، وهذا يتفق مع نظرية فروق الإنتاجية ل Samuelsson-Balassa ومع فرضية الدراسة، والدراسات السابقة مثل دراسة (Edwards, 1988) ، ويمكن تبرير هذا الأثر الإيجابي اقتصاديا بأن الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي ستؤدي إلى زيادة عرض السلع المحلية، ومن ثم انخفاض أسعارها، وزيادة القدرة التنافسية للمنتجات، وزيادة الطلب الخارجي، مما يؤدي إلى ارتفاع حقيقي في قيمة الجنيه مقابل الدولار.
- تبين وجود تأثير معنوي إيجابي لإجمالي خدمة الدين الخارجي على سعر الصرف الحقيقي في مصر، حيث إن زيادة إجمالي خدمة الدين الخارجي بنسبة 1% تؤدي إلى زيادة سعر صرف الجنيه الحقيقي بنسبة 0.39 في الأجل الطويل، وبنسبة 0.57 % في الأجل القصير، وعلى الرغم من عدم وجود أدلة واضحة تربط الدين وخدمته بسعر الصرف الحقيقي بشكل مباشر (علي، 2025)، ألا إن الالتزام بسداد أعباء الديون الخارجية، هو مؤشر لقوة الاقتصاد وزيادة ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد، فتزيد تدفقات الأستثمارات الاجنبية إلى الداخل، ومن ثم تحسن في سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري.
- إن الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي له تأثير معنوي إيجابي سعر الصرف الحقيقي في مصر، إن زيادة نسبة الإنفاق الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 1% تؤدي الي زيادة سعر الصرف بنسبة 0.037 في الأجل الطويل، وبنسبة 0.055 % في الأجل القصير، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Mansour & Soliman, 2021).
- يوجد تأثير معنوي سلبي لسعر الفائدة الحقيقي على سعر الصرف الحقيقي في مصر، حيث إن زيادة معدل الفائدة الحقيقي بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي للجنيه بنسبة 0.016 في الأجل الطويل، وبنسبة 0.023 % في الأجل القصير، وهذه نتيجة تختلف مع النظرية وفرضية الدراسة، ويمكن تبرير ذلك بأن سعر الفائدة يعمل في اتجاهين متضادين اولاً: يجذب رؤوس الأموال الأجنبية وخاصة الساخنة منها، مما يزيد من عرض الدولار ويزيد الطلب على الجنيه وترتفع قيمته، ومن جهة أخرى، فإن زيادة سعر الفائدة الحقيقي يضعف من الاستثمارات، ومن ثم قدرة الاقتصاد على الإنتاج وبالتالي التصدير، مما يؤثر سلبيا على سعر صرف الحقيقي للجنيه، علاوة على أن ارتفاعات سعر الفائدة الاسمية المبالغ فيها للحفاظ على سعر فائدة حقيقي موجب قد تعطي إشارات سلبية للمستثمرين الأجانب بارتفاع معدلات التضخم في الاقتصاد، مما

يدفعهم إلى التحوط من الاستثمارات، وهو ما يؤدي في نهاية الأمر إلى تأثير سلبي على سعر الصرف الحقيقي للعملة وخاصة في الاقتصاديات الناشئة مثل مصر.

- أظهرت النتائج أن هناك تأثير معنوي سلبي للانفتاح التجاري على سعر الصرف الحقيقي في مصر، حيث إن زيادة الانفتاح التجاري بنسبة 1% تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي للجنيه بنسبة 0.010 في الأجل الطويل، وبنسبة 0.015 % في الأجل القصير. وفي الواقع فإن هذا المؤشر ناتج جمع الصادرات والواردات، وتكون الواردات السلعية أكبر من الصادرات في مصر، ولذا يكون تأثيره سلبياً على سعر صرف الجنيه (Abdelgany, 2020)
- يُلاحظ أن كافة متغيرات النموذج ذات دلالة معنوية إحصائية في الأجل الطويل والقصير عند مستوى معنوية 1%، باستثناء متغير إجمالي خدمة الدين الخارجي في الفترة السابقة بمستوى معنوية 5% في الأجل القصير، كما توضح الإحصاءات العامة ارتفاع قيمة معامل التحديد المعدل (R2)، والتي تتجاوز حاجز 94%، مما يشير إلى ارتفاع القدرة التفسيرية للنموذج، حيث تفسر متغيرات النموذج المستقلة حوالي 94% من التغيرات التي تنشأ في المتغير التابع، كذلك جاءت قيمة اختبار دربون واطسون (DW-stat) المحسوبة 2.86 أكبر من قيمة (DW) الجدولية وهي 1.977، وهو ما يؤكد عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، كما يشير اختبار فيشر F-statistic إلى رفض الفرض العدمي، وقبول الفرض البديل بوجود دلالة إحصائية للنموذج المستخدم ككل عند مستوى معنوية 1%.
- أخذ معامل تصحيح الخطأ (ECM-1) إشارة سالبة، وهي معنوية إحصائياً عند مستوى أقل من 1%، مما يؤكد على استقرار العلاقة في الأجل الطويل، وبالتالي تتوافر الآلية في النموذج لتصحيح الخطأ.

اختبار جودة نماذج الدراسة: يتم التأكد من جودة النموذج المستخدم وخلوه من مشاكل القياس المختلفة، وهي مشكلة الارتباط التسلسلي بين البواقي ومشكلة عدم ثبات التباين، كما تدل على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وأن النموذج موصف بشكل جيد كما يتضح من اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعاودة (CUSUM)، واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاودة (CUSUM of Squares)، كما هو موضح في الجدول رقم (4)، والذي يظهر فيه أن نتائج إحصائيات مشاكل القياس غير دالة إحصائيا للنموذج محل الدراسة (عند مستوى معنوية 5%)، وبالتالي قبول فرض العدم لكل اختبار بما يفيد خلو النماذج القياسية المقدرة من مشاكل القياس المختلفة، وبالتالي فهناك استقرار بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير حيث وقع الشكل البياني للاختبارين داخل الحدود الحرجة، وذلك عند مستوى معنوية 5 % لجميع الاختبارات.

جدول (4) اختبار جودة النموذج

Problem	Tests used	MODEL1 (GPR)	
		F-statistic	Prob.
Heteroskedasticity	Breusch-Pagan-Godfrey	0.5157	0.8957
Serial Correlation	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	2.8755	0.1226
Normality	Jarque-Bera	1.22679	0.5415
Stability test	Ramsey RESET Test	2.97	0.1231
Function Form	a. CUSUM		
Function Form	b. CUSUM of Squared		

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13

2.2.5. النموذج الثاني والثالث (الأحداث الفعلية في مقابل التهديدات للمخاطر الجيوسياسية):

يهدف النموذج الثاني والثالث إلى تحديد تأثير الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية والتهديدات المستقبلية للمخاطر الجيوسياسية، ويتم إجراء اختبار الحدود Bounds Test، وفي حالة التحقق من وجود تكامل مشترك، يتم تقدير العلاقة في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ والإحصاءات العامة للنموذج.

يلاحظ من الجدول التالي، إن قيمة (F) تساوي (79.61) في نموذج الأحداث الفعلية، وهي أكبر من قيم الحد الأعلى الجدولية UCB عند جميع مستويات المعنوية، وهو يعني قبول الفرض البديل، وإن قيمة (F) في نموذج التهديدات للمخاطر الجيوسياسية تساوي (6.43) وهي أكبر من قيم الحد الأعلى الجدولية UCB عند جميع مستويات المعنوية والتي تعني قبول الفرضية البديلة، أي أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية في كلا النموذجين الثاني والثالث، وبالتالي فهناك علاقة تكامل مشترك عند مستويات المعنوية المختلفة (1% ، 5%، 10%)، وهو ما يتضح من الجدول التالي:

جدول(5) نتائج اختبار التكامل المشترك للنموذجين الثاني والثالث (الاحداث مقابل التهديدات)

Test Statistic		Value	عدد المتغيرات المستقلة N
Model (2) ACTS	F.Statistic	20.60709	7
Model (3) TREATS	F.Statistic	6.43449	7
Critical Value Bonds			
Significant level		Lower Critical Value Bonds I(0) LCB	Uper Critical Value Bonds I(1) UCB
%10		1.92	3.498
%5		2.17	4.163
%1		2.73	5.694

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في كل من النموذجين الثاني والثالث، يتم تقدير العلاقة طويلة الأجل للنموذجين، بالإضافة إلى تقدير معلمة تصحيح الخطأ، وكذلك العلاقة قصيرة الأجل، وباستخدام نموذج (ARDL) ، يتم الوصول إلى معلمات النموذجين في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ لهما، وتظهر نتائج التحليل القياسي بالجدول رقم (6)، ما يلي:

إن الأحداث الفعلية للمخاطر الجيوسياسية تؤثر على سعر الصرف الحقيقي، بينما تهديدات المخاطر الجيوسياسية ليس لها تأثير، إذ إنها غير معنوية، وهذه النتائج تتفق مع دراسة (Yilmazkuday, 2025)، والتي توصلت إلى أن الأفعال الجيوسياسية لها تأثير معنوي سلبي على أسعار الصرف مقارنة بالتهديدات الجيوسياسية، وهذا قد يرجع إلى أن بروز التهديدات الجيوسياسية على الساحة العالمية ليست لها تأثير على سعر الصرف الحقيقي، لأنه من المتوقع أنه بمجرد ظهور التهديدات أن تتخذ الحكومة خطوات تحوطية للتخفيف أو الحد من تلك التأثيرات السلبية المتوقعة لتلك التهديدات، فمثلاً إن الحرب الروسية الأوكرانية، قد سبقت قيامها حدوث تهديدات ومناوشات، مما عجل الحكومة المصرية بإستفاء متطلباتها باستيراد القمح من الدولتين ومن مصادر أخرى، مما خفف لحد ما من الضغوط المتوقعة على سعر الصرف الحقيقي في الأجل المتوسط والطويل، ومن الطبيعي ومع مرور الوقت أن تأخذ هذه التهديدات اتجاهين لا ثالث لهما، إما أن تخفت حدة هذه التهديدات أو تنتهي تماماً فتعود الأمور إلى طبيعتها وتبدأ الحكومة في التعافي تدريجيا دون التأثير على المتغيرات الاقتصادية بشكل كبير وهذا ما أظهرته نتائج الدراسة فيما يخص سعر الصرف الحقيقي، أما الاتجاه الثاني فهو تحول هذه التهديدات إلى أحداث فعلية،

لتؤثر على سعر الصرف الاسمي ومستويات الأسعار، وبالتالي أسعار الصرف الحقيقية، فتبدأ التأثيرات السلبية للأحداث الجيوسياسية في الظهور، وهذا ما أظهرته نتائج الدراسة.

جدول (6): معلمات النموذجين الثاني والثالث في الأجل الطويل والقصير ومعلمة تصحيح الخطأ

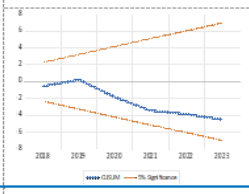
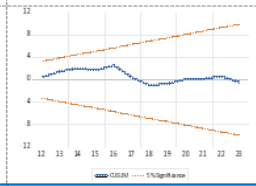
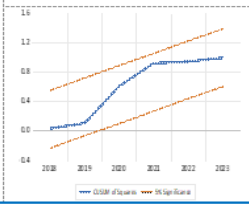
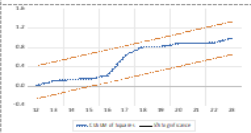
Variable		MODEL(2) ACTS	MODEL(3) TREATS
Long Run Coefficients			
LOGM2(-1)		-0.38382***	0.903674
LOGDEBT(-1)		0.173383*	1.279762*
GR(-1)		0.039341***	0.188272**
RR(-1)		-0.01913***	-0.02343*
OPEN(-1)		-0.00999***	0.001212
LOGGDP(-1)		0.989234***	-3.74471
LOGGPRA(-1)		-0.2978***	-------
LOGGPRT		----	-0.08175
C		-9.88062***	22.15158
Error Correction Coefficient			
COINTEQ*		-1.35115***	-0.26685***
Short Run Coefficients			
LOGREXP(-1)*		-1.35115***	-0.26685**
LOGM2(-1)		-0.5186**	0.241149
LOGDEBT(-1)		0.234265	0.341509*
GR(-1)		0.053155***	0.050241**
RR(-1)		-0.02584***	-0.00625*
OPEN(-1)		-0.0135***	0.000324
LOGGDP(-1)		1.336601**	-0.99929*
LOGGPRA(-1)		-0.40238***	-----
LOGGPRT**			-0.02182
C		-13.35017**	5.911235
Key Regression Statistics	R-squared	0.9933	0.9333
	Adjusted R-squared	0.9860	0.9
	Durbin-Watson stat	2.369	2.5195
	F-statistic	137.490***	27.9907***

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13

كما أظهرت النتائج أن جميع المتغيرات المفسرة الأخرى في النموذج الثاني (نموذج مخاطر الأحداث الفعلية)، جاءت نتائجها معنوية، وتتفق مع نتائج النموذج الأول في الأجل الطويل والقصير، أما النموذج الثالث (نموذج مخاطر التهديدات المستقبلية) فكان تأثير متغيرات خدمة الدين والإنفاق الحكومي وسعر الفائدة معنوية فقط، أما باقي المتغيرات فكانت غير معنوية.

اختبار جودة نماذج الدراسة: يتم التأكد من جودة النموذجين الثاني والثالث المستخدمين وخلوهما من مشاكل القياس المختلفة، كما هو موضح في الجدول رقم (7)، والذي يظهر فيه أن نتائج إحصائيات مشاكل القياس غير دالة إحصائيا للنموذجين محل الدراسة (عند مستوى معنوية 5%)، وبالتالي قبول فرض العدم لكل اختبار بما يفيد خلو النماذج القياسية المقدرة من مشاكل القياس المختلفة، وبالتالي فهناك استقرار بين نتائج الأجل الطويل ونتائج الأجل القصير حيث وقع الشكل البياني للاختبارين داخل الحدود الحرجة، وذلك عند مستوى معنوية 5 % لجميع الاختبارات.

جدول (7) اختبار جودة النموذجين

Problem	Tests used	MODEL2 (GPR_{Acts})		MODEL3 $GPR_{Threats}$	
		F-statistic	Prob.	F-statistic	Prob.
Heteroskedasticity	Breusch-Pagan-Godfrey	1.14922	0.4685	2.556	0.0508
Serial Correlation	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	1.75	0.2844	3.0429	0.09
Normality	Jarque-Bera	1.1759	0.5555	0.952	0.613
Stability test	Ramsey RESET Test	1.109	0.340	1.4206	0.2584
Function Form	a. CUSUM	Stability 		Stability 	
	b. CUSUM of Squared	Stability 		Stability 	

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews 13

6- النتائج والسياسات المقترحة

تظل عملية نمذجة سلوك سعر الصرف واحدة من القضايا، التي تستحوذ على اهتمام الدراسات الأكاديمية، حيث تركز الأدبيات التجريبية على المتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على سعر الصرف الحقيقي، مثل شروط التجارة، أو الأصول الأجنبية الصافية، أو أسعار الفائدة الحقيقية، أو الإنفاق الحكومي... إلخ، وأهملت لحد ما المخاطر السياسية، والتي غالباً ما تم إغفالها عند نمذجة ديناميكيات سعر الصرف في الاقتصاد المصري.

تساهم الدراسة في سد فجوة الأدبيات التجريبية من خلال تسليط الضوء على الأهمية النسبية لعدم الاستقرار السياسي كمحدد محتمل لسعر الصرف الحقيقي في الاقتصاد المصري،

حيث إن تحركات أسعار الصرف الحقيقية مدفوعة في الأمد البعيد بتأثير بالاسا-صمويلسون والمخاطر الجيوسياسية العالمية.

تم تطبيق منهج التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود The Bounds Testing Approach والمبني على الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة The Autoregressive Distributed Lag (ARDL)، في الأجلين الطويل والقصير، وذلك لإختبار وجود تأثير سلبي للمخاطر الجيوسياسية العالمية على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي، خلال الفترة من 1991 إلى 2023.

تمثلت نتائج الدراسة في أن ارتفاع المخاطر الجيوسياسية العالمية تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف الحقيقي في الأمدين الطويل والقصير، حيث إن زيادة المخاطر الجيوسياسية بنسبة 1%؛ تؤدي إلى خفض سعر صرف الجنيه المصري الحقيقي بنسبة 0.34% في الأجل الطويل، وبنسبة 0.51 % في الأجل القصير، كما توصلت الدراسة إلى أن الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، وخدمة الدين الخارجي، والإنفاق الحكومي لهم تأثير معنوي إيجابي على سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري، وإن التوسع في كل من: المعروض النقدي والانفتاح التجاري وارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، يؤدوا إلى تخفيض سعر الصرف الحقيقي للجنيه.

ولزيادة موثوقية النتائج، تم استخدام مقاييس أخرى للمخاطر الجيوسياسية، مثل الأحداث الفعلية للمخاطر والتهديدات المتوقعة للمخاطر، وتوصلت الدراسة إلى أن الأحداث الفعلية للمخاطر تؤثر سلبياً على أسعار الصرف الحقيقي، بينما التهديدات المتوقعة للمخاطر الجيوسياسية غير معنوية، وعليه فإن انخفاض المخاطر السياسية، ترفع سعر الصرف الحقيقي في الأمد البعيد والقصير.

وفي نهاية المطاف، تقودنا النتائج، إلى أن قرارات سياسة سعر الصرف لا ترتبط بالطوارئ الاقتصادية، بل إنها أيضاً مسألة أولويات سياسية ومؤسسية، وعليه، فإن الدول الناشئة والنامية ومنها مصر تحتاج إلى إيلاء المزيد من الاهتمام للعوامل السياسية، التي لها تأثيرات طارئة على سياسة سعر الصرف لديها، وهي مدعوة بشكل خاص إلى تعزيز وتشجيع مناخ الاستثمار، وتعزيز الاستقرار السياسي، ومواجهة الإرهاب بشكل جدي، وتخفيف الصراعات الداخلية والخارجية، وتعزيز نهجها الديمقراطي، وتعزيز الاحتياطيات من العملات الأجنبية والذهب، وتبني سياسات نقدية مرنة تتكيف مع المخاطر الجيوسياسية، وتنويع الشركاء التجاريين، ولا يتم الاعتماد على دول بعينها في عمليات الاستيراد وخاصة السلع الضرورية ... إلخ. وتشكل مثل هذه التدابير ضرورة أساسية حتى تتمكن الدولة من تعزيز عملتها ومواجهة تحديات القدرة التنافسية الدولية.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

1. إبراهيم، محمد عباس محمد على إبراهيم. (2021). محددات معدل الصرف الحقيقي في مصر خلال الفترة 1991-2019 . *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، العدد الرابع 2021، ص 327 – 366.
2. البنك المركزي المصري. (13 مارس، 2024). *البنك المركزي المصرى*. تم الاسترداد من الموقع الالكترونى للبنك المركزى المصرى: https://www.cbe.org.eg/ar/banknote/banknote-issuance/banknote-history
3. البنك المركزي المصري. (2017). المجلد السابع والخامسون -العدد الثاني. *المجلة الاقتصادية*.
4. السيد، أشرف محمد،(2019). "أثر المخاطر السياسية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية"، *الدراسات والبحوث التجارية*، العدد الرابع 2019، ص111-146.
5. الشورى، عبدالحميد. (2012). *الآثار الاقتصادية لأحداث سبتمبر 2001 على الاقتصاد المصري*. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 36، ص371-439
6. داي، سارة. (2018). أثر حرب العملات على إتجاه التجارة الدولية ؛ دراسة حالة الولايات المتحدة الأمريكية و الصين. رسالة دكتوراه *جامعة محمد خيضر بسكرة*: غير منشورة.
7. سالمان، محمد ابراهيم محمد ؛ ومندور، احمد فؤاد. (يوليو، 2019). ازمات سعر الصرف دراسة مقارنة مصر تركيا فنزويلا. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني 2019، ص 53 - 78.
8. سعيد، صحراوي. (2010). *محددات سعر الصرف: دراسة قياسية لنظرية تعادل القوة الشرائية والنموذج النقدي في الجزائر*. رسالة ماجستير جامعة أبي بكر بلقايد : غير منشورة.
9. سيدأحمد، أشرف محمد،(2000). " قياس تأثير سياسة تحرير سعر الفائدة على نشاط سوق الأوراق المالية "، *رسالة ماجستير*، جامعة الزقازيق: غير منشورة.
10. علي، عشري محمد. (يناير، 2025). أثر تركم الدين الخارجي على تقلبات سعر الصرف في الاقتصاد المصري خلال الفترة (1980-2022) "دراسة تحليلية قياسية" . *مجلة كلية السياسة والاقتصاد*، العدد 25 ، ص488 – 519.
11. قاعدة بيانات البنك الدولي. (2025). تم الاسترداد من البنك الدولي: https://data.albankaldawli.org/indicator/NE.TRD.GNFS.ZS?locations=EG

المراجع الاجنبية:

1. Abdelgany, M. (2020). Determinants of Real Exchange Rate Evidence: from Egypt. مجلة السياسة والاقتصاد، العدد السادس, pp. 1-77.
2. Alexander, S. S. (1952). Effects of a Devaluation on a Trade Balance. *Staff Papers-International Monetary Fund*, *2*(2), 263-278.
3. Asea, P. and Corden, W. (1964), The Balassa-Samuelson Model: An Overview, Review of International Economics (working paper 710) March.
4. Bahmani-Oskooee, M., Amor, T. H., Nouira, R., & Rault, C. (2019). Political Risk and Real Exchange Rate: What can we Learn from Recent Developments in Panel Data Econometrics for Emerging and Developing Countries?.*Journal of Quantitative Economics*, *17*, 741-762.
5. Balassa, Bela, (1964). The Purchasing Power ParityDoctrine: A Reappraisal," Journal of Political Economy, 72: 584-96
6. Bouraoui, T., & Hammami, H. (2017, may 3). Does political instability affect exchange rates in Arab Spring countries?. *Applied Economics*, *49*(55), 5627-5637
7. Caldara, D., & Iacoviello, M. (2019). measuring Geopolitical Risk.
8. Caldara, D., & Iacoviello, M. (2025, MARCH 2). Matteo Iacoviello. Retrieved from Geopolitical Risk (GPR) Index: https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm
9. Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. American Economic Review 112.4 (2022): 1194-1225.
10. Chung, H. H. (2021, january). Impact of Geopolitical Risk on Foreign Exchange Markets: Indonesia and South Korea Compared. Empirical Economics Letter , *20*(1), 19-26.
11. Cassel, G., "The Present Situation of the Foreign Exchanges," Economic Journal, Vol. 26 (March 1916), pp. 62-65

12. Dornbusch, R. (1985, March). Purchasing power parity. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
13. Duan, W., Khurshid, A., Rauf, A., Khan, K., & Calin, A. C. (2021, August 17). How geopolitical risk drives exchange rate and oil prices? A wavelet-based analysis. Energy Sources, Part B: Economics, Planning, and Policy, *16*(9), 861-877
14. Edwards, S. (1988). Real and Monetary Determinants of Real Exchange Rate Behavior : Theory and Evidence from Developing Countries . Journal of Development Economics, *29*(3), pp. 311-341.
15. Flemingng, J. M. (1962), "Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rate," IMF Staff Paper, No.3. [16]
16. Frankel, J., (1976), "A monetary approach to exchange rate: Doctrinal aspects and empirical evidence", Scandinavian Journal of Economics, 78, 255-276
17. Hossain, A. T., Al Masumb, A., & Saadic, S. (2023). The impact of geopolitical risks on foreign exchange markets: Evidence from the Russia–Ukraine war. Finance Research Letters, 59 (2024): 104750.
18. Hui, H. C. (2020, December 30). The long-run effects of geopolitical risk on foreign exchange markets:evidence from some ASEAN countries. International Journal of Emerging Markets, , *17*(6), 1543-1564.
19. Hung, N. T. (2024). Relationship of global geopolitical risk and exchange rates: Evidence from Covid-19 and Russia–Ukraine crisis, January 2020–August 2022 . Regional Statistics, *14*(01), 91-107.
20. Johnson, H. (1977). Money, Balance of Payment Theory, and The International Monetary Problem, Essays in International Finance, (124), November, Princeton University
21. Kisswani, K. M., & Elian, M. I. (2021). Analyzing the (a)symmetric impacts of oil price, economic policy uncertainty, and global geopolitical

risk on exchange rate. The Journal of Economic Asymmetries, , *24*, e00204.

22. Mansour, H., & Soliman, H. (2021). The long-Term Determinants of The Rate in Egypt over the period 2002- 2019. مجلة السياسة والاقتصاد العدد العاشر , pp. 372-398.
23. Mussa, M. (1986) Nominal exchange rate regimes and the behavior of real exchange rates: evidence and Implications. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 25 (1): 117–214
24. Robinson, J., Essays in the theory of employment, Blakvell 1947.P31
25. Rogoff, k. (1996, june 1996). The purchasing power parity puzzle. Journal of Economic Literature, pp. 647-668.
26. Saeed, A., Awan, R., Sial, M. H., & Sher, F. (2012, june). An econometric analysis of determinants of exchange rate in Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*, *3*(6), 184-196.
27. Salisu, A. A., Cuñado, J., & Gupta, R. (2020). Geopolitical risks and historical exchange rate volatility of the BRICS. *International Review of Economics & Finance*, *77*, 179-190.
28. Samuelson, Paul, (1994). "Facets of Balassa-Samuelson Thirty Years Later" Review of International Economics, (2).
29. Uddin, K. M., Quaosar, G. A., & Nandi, D. C. (2013, December 30). Bangladesh: A co-integration approach. *The international journal of social sciences*, *18*(1), 1-12.
30. Yilmazkuday, H. (2025). Geopolitical risks and exchange rates. *Finance Research Letters*, *74*, 106769.

الملحق

جدول رقم (1): تطور سعر الصرف الحقيقي للجنيه خلال الفترة من 1987 إلى 2023

العام	سعر الصرف الحقيقي للجنيه	العام	سعر الصرف الحقيقي للجنيه	العام	سعر الصرف الحقيقي للجنيه
1987	0.315103	2000	0.1644	2013	0.17583
1988	0.356235	2001	0.142894	2014	0.18487
1989	0.332839	2002	0.127598	2015	0.18754
1990	0.206159	2003	0.100278	2016	0.16171
1991	0.116987	2004	0.102613	2017	0.115607
1992	0.121895	2005	0.111596	2018	0.129213
1993	0.131497	2006	0.1173	2019	0.146763
1994	0.13727	2007	0.126837	2020	0.162062
1995	0.154222	2008	0.14992	2021	0.164054
1996	0.160632	2009	0.164755	2022	0.141259
1997	0.164356	2010	0.177874	2023	0.113642
1998	0.168149	2011	0.179841		
1999	0.169253	2012	0.184885		

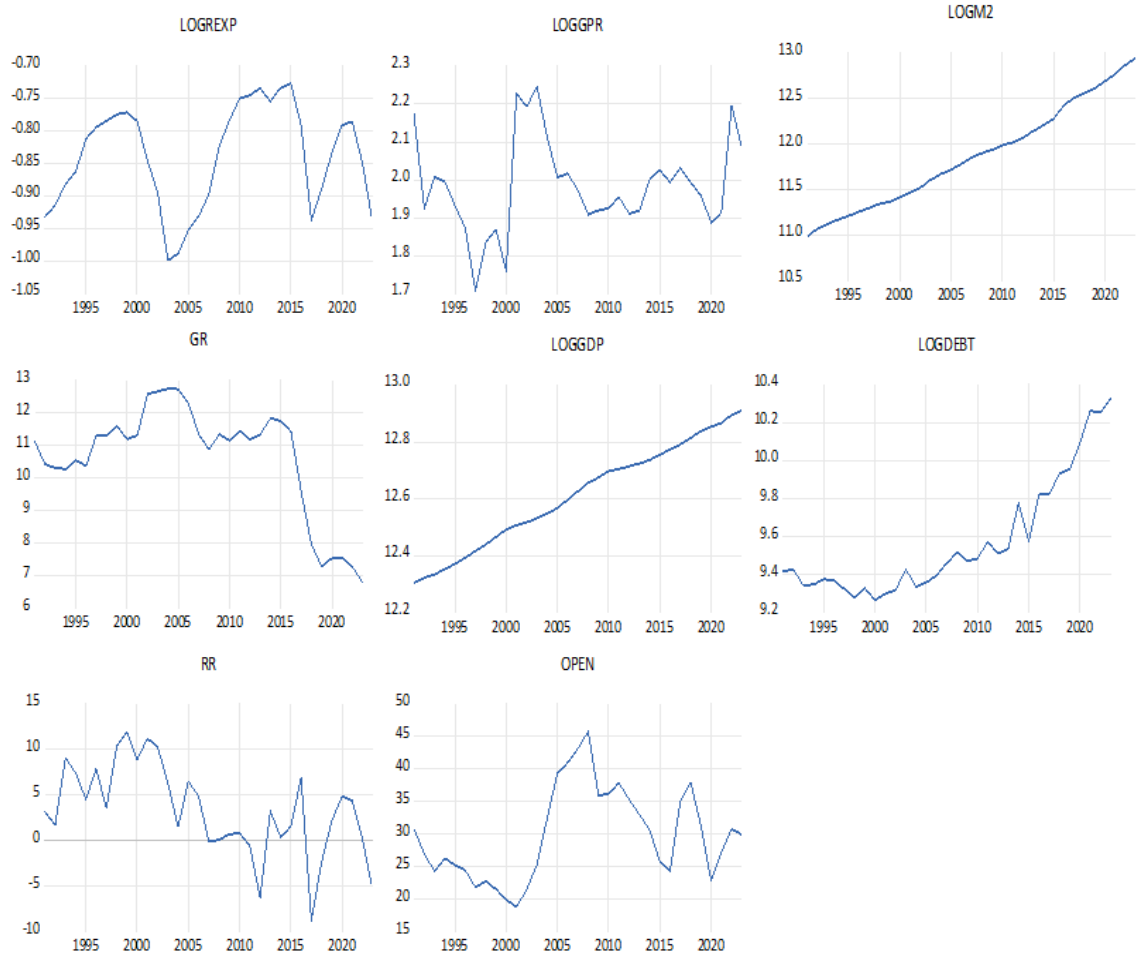
المصدر: تم حسابه بمعرفة الباحث.

جدول (2) التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1991-2023)

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Skewness	Kurtosis	Jarque-Bera	Probability
Dependent Variables:									
LOGREXP	-0.84	-0.82	-0.73	-0.99	0.08	-0.38	1.95	2.32	0.30
Independent Variables:									
LOGGPR	1.98	1.97	2.25	1.71	0.13	0.31	3.02	0.52	0.77
LOGGPR _Acts	1.96	1.94	2.4	1.66	0.18	0.58	2.86	1.87	0.39
LOGGPR_Treats	1.1	1.1	2.3	1.73	0.12	0.29	3.36	0.65	0.72
Control Variables:									
LOGM2	11.87	11.86	12.95	10.1	0.57	0.27	1.92	2.00	0.37
LOGGDP	12.61	12.63	12.91	12.3	0.18	-0.09	1.79	2.06	0.36
GR	10.62	11.2	12.76	6.79	1.71	-1.02	2.95	5.76	0.06
RR	3.37	3.29	11.93	-8.76	5.02	-0.36	2.82	0.75	0.69
OPEN	29.89	29.99	45.82	18.83	7.15	0.43	2.23	1.81	0.40

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews

الشكل (1) الاتجاه الزمنى لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (1991-2023)



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews13

جدول (3) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة للنماذج الثلاث

Correlation Probability(Model 1)								
	LOGREXP	LOGM2	LOGGDP	LOGDEBT	GR	RR	OPEN	LOGGPR
LOGREXP	1							

LOGM2	0.1308	1						
	0.468	-----						
LOGGDP	0.1910	0.9885	1					
	0.287	0.000	-----					
LOGDEBT	0.0326	0.8982	0.8341	1				
	0.857	0.000	0.000	-----				
GR	-0.024	-0.616	-0.5258	-0.8276	1			
	0.893	0.0001	0.0017	0.000	-----			
RR	-0.0687	-0.5686	-0.5701	-0.5020	0.3427	1		
	0.704	0.0006	0.0005	0.002	0.0509	-----		
OPEN	-0.179	0.3052	0.3565	0.1349	0.0300	-0.6298	1	
	0.318	0.084	0.0417	0.4539	0.8683	0.0001	-----	
LOGGPR	-0.5936	0.1114	0.0900	0.1386	0.0517	-0.0337	0.0347	1
	0.0003	0.5368	0.618	0.442	0.775	0.852	0.848	-----
Correlation Probability(Model 2)								
	LOGREXP	LOGM2	LOGGDP	LOGDEBT	GR	RR	OPEN	LOGGPR A
LOGGPRA	-0.4889	-0.0488	-0.0229	-0.1400	0.3902	0.0466	0.0678	1
	0.0039	0.7874	0.8992	0.4369	0.0247	0.7966	0.707	-----
Correlation Probability(Model 3)								
	LOGREXP	LOGM2	LOGGDP	LOGDEBT	GR	RR	OPEN	LOGGPRT
LOGGPRT	-0.5576	0.2739	0.2045	0.4289	-0.3219	-0.1555	0.0052	1
	0.0007	0.123	0.253	0.0128	0.0677	0.387	0.977	-----

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews13

At Level		LOGREXP	LOGM2	LOGGDP	GR	LOGDEBT	OPEN	RR	LOGGPR	LOGGPRActs	LOGGPRThreats
With Constant	t-Statistic	-2.967	2.959	-0.528	-0.636	3.1885	-2.309	-2.88	-3.445	-3.123	-3.275
	Prob.	0.0493	0.999	0.872	0.848	0.999	0.1754	0.060	0.017	0.035	0.025
		**	**n0**	**n0**	**n0**	n0	n0	*	**	**	**
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.745	0.105	-2.765	-1.570	0.330	-2.3705	-4.15	-3.51	-3.049	-3.620
	Prob.	0.227	0.996	0.220	0.781	0.998	0.3866	0.014	0.055	0.135	0.044
		n0	**n0**	**n0**	**n0**	n0	n0	**	*	**n0**	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.0246	15.695	2.839	-0.726	2.538	-0.4234	-2.44	-0.311	-0.382	-0.260
	Prob.	0.6831	1	0.999	0.394	0.996	0.5224	0.016	0.566	0.539	0.585
		n0	**n0**	**n0**	**n0**	n0	n0	**	**n0**	**n0**	**n0**
At First Difference		d(LOGREXP)	d(LOGM2)	d(LOGGDP)	d(GR)	d(LOGDEBT)	d(OPEN)	d(RR)	d(LOGGPR)	d(LOGGPRA)	d(LOGGPRT)
With Constant	t-Statistic	-3.0496	-3.368	-3.048	-3.567	-8.247	-4.8061	-7.65	-7.226	-7.129	-4.144
	Prob.	0.0412	0.020	0.041	0.013	0.0000	0.0006	0.000	0.000	0.000	0.004
		**	**	**	**	***	***	***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.139	-4.410	-3.019	-3.998	-7.010	-4.7446	-7.63	-7.068	-6.954	-4.010
	Prob.	0.1154	0.007	0.143	0.019	0.0000	0.0034	0.000	0.000	0.000	0.021
		n0	***	**n0**	**	***	***	***	***	***	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-3.1179	-1.045	-0.920	-3.544	-0.416	-4.8923	-7.77	-7.340	-7.246	-5.435
	Prob.	0.0029	0.260	0.310	0.001	0.5241	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
		***	**n0**	**n0**	***	n0	***	***	***	***	***

جدول (4) اختبار جذر الوحدة باستخدام اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مخرجات البرنامج الإحصائي Eviews

The impact of global geopolitical risks on the real exchange rate in Egypt

Abstract

The study aims to identify the impact of global geopolitical risks (GPR) as well as the impact of actual events and future threats of global geopolitical risks on the real exchange rate of the Egyptian pound during the period from 1991 to 2023. The study relied on the Bounds Testing Approach within the framework of the Auto-Regressive Distributed Lag (ARDL) model for cointegration.

The study found that global geopolitical risks have a significant negative impact on the real exchange rate of the Egyptian pound in both the long and short terms. It was determined that actual risks are the only ones affecting the real exchange rate of the pound, while the impact of future threats from global geopolitical risks is not significant.

Additionally, the study concluded that money supply, trade openness, and real interest rates have a significant negative effect on the real exchange rate of the pound, while the variables of real GDP, debt servicing, and government spending have a significant positive effect on the real exchange rate of the Egyptian pound in both the long and short terms.

Keywords: Real exchange rate, global geopolitical risks, Egypt, actual events, future threats, Auto-Regressive Distributed Lag