

أثر تحرير سعر الصرف في مصر عام 2016 على معدل التضخم في الأجل القصير

د. سناء محمد عبد الغني

مدرس بقسم الاقتصاد
المعهد العالي للدراسات المتطورة بالقطامية
جمهورية مصر العربية

الملخص

تجسد الهدف الرئيس للبحث في دراسة أثر تحرير سعر الصرف على معدل التضخم في مصر، توصل البحث إلى أنه يوجد علاقة بين أنظمة سعر الصرف ومعدلات التضخم، كما أن هناك علاقة طردية قوية بين سعر الصرف ومعدل التضخم، وأكدت المؤشرات الكمية تمكن الدولة المصرية من السيطرة على سعر صرف الدولار، نتيجة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل التي انتهجته مما حافظ على قيمة الجنيه المصري في الثلاث سنوات الماضية، وأن هناك بعض الآثار السلبية على الاقتصاد المصري ممثلة في ارتفاع معدل التضخم مما أفقد الاقتصاد جزءاً من القدرة التنافسية.

أوصى البحث بالتأكيد على واضعي السياسات الاقتصادية توخي الحيلة والحذر عند اتباع سياسة الصرف المرن بما يتفق والأوضاع الاقتصادية لما لذلك القرارات من آثار اقتصادية واجتماعية، وأن تكون العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم مستقرة بما يمكن من التنبؤ، كما يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المختلفة بفعالية وكفاءة في حالة انحراف معدل التضخم عن قيمته في المستقبل، وضرورة وجود أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات بحيث ينتقل أثرها على النشاط الاقتصادي بما يمكن من عملية التصحيح في الوقت المناسب.

الكلمات المفتاحية: تحرير سعر الصرف، سعر الصرف الثابت، سعر الصرف المرن، التضخم.

المقدمة

تعرض الاقتصاد المصري للعديد من التحديات الكبيرة، خاصة بعد أحداث 25 يناير 2011 حيث بدأت الأزمات الاقتصادية تعترية بداية بتزايد الدين العام حيث بلغ رصيد الدين العام المحلي 3160.9 مليار جنيه نهاية يونيو 2017 لتصل نسبته للناتج المحلي الإجمالي 91.1% مقابل 1527.4 مليار جنيه في نهاية 2013 أي ما نسبته 87.1% من الناتج المحلي الإجمالي بزيادة قدرها 1633.5 مليار جنيه بمعدل زيادة بلغ 106.9% خلال الفترة (2013-2017). وفيما يتعلق بأعباء خدمة الدين العام المحلي خلال السنة المالية 2014/2013 كمثل، فقد بلغت 262.1 مليار جنيه بزيادة 58.9 مليار جنيه مقارنة بالسنة السابقة لها. وبذلك ارتفعت نسبة أعباء الدين العام المحلي بالموازنة العامة للدولة إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ 13.1% مقارنة بـ 11.6% خلال السنة المالية السابقة له، وقد ارتفع إجمالي الدين الخارجي (العام والخاص) ليبلغ 79 مليار دولار في نهاية يونيو 2017، وقد جاء هذا الارتفاع كمحصلة لزيادة صافي القروض والتسهيلات والسندات والودائع وتراجع أسعار الصرف لغالبية العملات المقترض بها أمام الدولار الأمريكي مقابل 34.4 مليار دولار عام 2012 بمعدل زيادة 55.4%. وفيما يتعلق بأعباء خدمة الدين الخارجي بجميع آجاله (متوسط وطويل الأجل) خلال السنة المالية 2016/2017 فقد بلغت 7.3 مليار دولار (البنك المركزي المصري، أعداد مختلفة).

وقد تزايدت الضغوط التضخمية التي من شأنها توليد الآثار الاقتصادية والاجتماعية السلبية، حيث بلغ معدل التضخم حوالي 14.5% في عام 2016، كما تزايد العجز الكلي في الموازنة العامة للدولة ليصل إلى حوالي 12% من الناتج



* تم استلام البحث في يناير 2022، وقبل للنشر في مارس 2022، وسيتم نشره في مارس 2025.

(معرف الوثائق الرقمي): DOI: 10.21608/aja.2022.116724.1197

المحلي الإجمالي عام 2016، وقد شهدت تلك الفترة تزايد أزمة الدولار الأمريكي وارتفاع سعره أمام الجنيه المصري في السوق السوداء (الموازية) للعملة ليصل إلى نحو 13 جنية للدولار الأمريكي الواحد، في حين استقر سعره الرسمي عند 8.88 جنيهاً للدولار في البنوك، واتساع الفارق بين سعري الدولار في السوق الرسمية والموازية إلى نحو 5 جنيهات تقريباً، واستمرار تزايد الطلب عليه إلى مستويات غير مسبقة نتيجة لما تردد من خفض قيمة الجنيه وتعويم سعر الصرف (حسني، 2016).

بناءً على ما سبق، برزت أهمية السياسات الاقتصادية للدولة سواء السياسة المالية أو السياسة النقدية، وتمثل أداة سعر الصرف أحد أهم أدوات السياسة الاقتصادية للدولة، وألية فعالة لمواجهة الصدمات الداخلية والخارجية، وتختلف درجة تأثيرها في الاقتصاد على مدى استقرار الاقتصاد، حيث يلعب سعر الصرف دوراً محورياً في تنافسية الاقتصاد، وبالتالي في وضعية ميزان المدفوعات ومعدلات التضخم والنمو الحقيقي.

الإطار النظري ومراجعة الدراسات السابقة

شهد سعر الصرف في مصر بشقيه الأسي والحقيقي تطوراً ويمكن التفرقة بين أربع مراحل مختلفة من ترتيبات النقد الأجنبي تتمثل في التالي:

- **المرحلة الأولى:** قبل مايو 1987 حيث اتبعت مصر نظام متعدد لأسعار الصرف في عام 1969، وذلك من أجل تحقيق هدفين، يتمثل الهدف الأول في امتصاص الأثر العكسي الناتج عن أثر تقييم سعر الصرف بأكثر من قيمته وأثر ذلك على قدرته في المنافسة الدولية، في حين يتمثل الهدف الثاني في اعتماد الحكومة على تحويلات العاملين بالخارج كمصدر للنقد الأجنبي، مع عدم قدرتها على التحكم في هذه التدفقات، والذي أصبح دافعاً أساسياً وراء تبني نظام متعدد لأسعار الصرف، ومع نهاية عام 1976 تم تقسيم سوق النقد الأجنبي لثلاثة مجتمعات: (مجمع البنك المركزي) ويختص بتعاملات الحكومة المركزية، و(مجمع البنوك التجارية) والتي تتمثل حصيلته في تحويلات المصريين العاملين بالخارج وعوائد السياحة بالإضافة إلى عوائد الصادرات بخلاف تلك التي تدخل مجمع البنك المركزي أثناء إدارته لتعاملات شركات القطاع العام، في حين يتمثل المجمع الثالث في (مجمع السوق الحرة غير المصرفية) التي كانت مقبولة رسمياً وإن كانت غير قانونية، إلا أنها ساهمت في جذب بعض المتحصلات وعوائد السياحة وذلك أثناء إدارتها لتعاملات القطاع الخاص (Mongardini, 1998).
- **المرحلة الثانية:** تمتد خلال الفترة من مايو 1987 إلى فبراير 1991 حيث ساهمت ترتيبات الفترة السابقة لها إلى ارتفاع ثابت في قيمة سعر الصرف الحقيقي للجنيه المصري وقد ترتب على ذلك زيادة الفارق بين معدلات المجمعات المختلفة، مما جعل الحكومة تقدم على إنشاء حظر جديد في سوق النقد الأجنبي وذلك في مايو 1987، وقد تم تحديد سعر مبدئي بلغ 2.165 جنية لكل دولار أمريكي، وفقاً لهذا السعر الجديد تم افتراض أن يعدل من قبل لجنة ليعكس قوى السوق في السوق المصرفية البينية، وتم إلغاء سعر مجمع البنوك المعتمدة والأسعار التشجيعية، كما تم السماح بإنشاء شركات للصرافة (Nagat, 2003).
- **المرحلة الثالثة:** بعد فبراير 1991 تم إلغاء نظام تعدد أسعار الصرف وذلك كجزء من خطة شاملة للإصلاح وفي أكتوبر من ذات العام تم تقديم سعر صرف موحد، ومنذ ذلك الوقت تم تبادل الجنيه المصري في سوق صرف واحدة، وفي يونيو 1994 ساهم تخفيض القيود على حساب رأس المال على تحقيق المزيد من التحرير لسوق الصرف الأجنبي (معى الدين؛ وكجوك، 2002).
- **المرحلة الرابعة:** شهدت تحرير سعر الصرف حيث لجأت الحكومة المصرية لأول تحرير لسعر الصرف في عام 2003 حيث أعلن رئيس مجلس الوزراء تحرير سعر الصرف للدولار في يناير 2003 ويُعزى ذلك لعدة أسباب من أهمها أحداث دول جنوب شرق آسيا التي تسببت في انخفاض قيمة عملات عدد من تلك الدول مما دفع المستوردين المصريين للتوسع في الاستيراد من تلك الدول، وهو ما ترتب عليه زيادة الطلب على الدولار محلياً،

كما كانت تلك الأزمة سبباً في هروب رؤوس الأموال خارج مصر، ومن الأحداث التي كانت بمثابة ضربة قوية لإيرادات مصر من الدولار حادث مقتل السياح الأجانب بمدينة الأقصر المصرية في نوفمبر 1997 والتي كانت ضربة قاسمة للموارد الدولية من السياحة، وقد واكب ذلك خروج جانب من الاستثمارات الأجنبية من البورصة المصرية بلغت قيمتها 248 مليون دولار في العام المالي 1997/1998 وقد تسببت كل تلك العوامل في تزايد الطلب على الدولار بما أدى إلى تحول سوق الصرف الأجنبي من تحقيقها لفائض منذ عام 1991 إلى تحقيقه عجز خلال عام 1997/1998، واستمر هذا العجز حتى الآن، وقد أخذ سعر الصرف يتحرك في شركات الصرافة وبدأت البنوك في وضع قيود على توفير احتياجات العملاء من الدولار لتمويل عمليات الاستيراد ثم تركت الحكومة السوق من خلال قرارها الإعلان عن ترك الحرية للبنوك لتحديد سعر الدولار وذلك في التاسع والعشرين من يناير 2003، وربطت أسعار التعامل في شركات الصرافة بأسعار البنوك (مرسي، 2017).

بينما تبنت مصر التحرير الثاني لسعر الصرف عام 2016 لتحقيق عدة أهداف في السياسة الخارجية المصرية من أهمها الأهداف التالية: (حسني، 2016)

- 1- خفض عجز الموازنة والدين العام، حيث سجلت نسبة العجز في الحساب الختامي لموازنة 2016/2015 نحو 12.2%، مقارنة مع 11.5% في السنة المالية السابقة، كما تستهدف أيضاً خفض الدين العام الذي ارتفع بنسب كبيرة خلال الفترة الماضية.
- 2- استكمال إصلاح منظومة الدعم وترشيد الإنفاق الحكومي، والذي يمثل أحد أهم شروط صندوق النقد الدولي، حتي تستطيع الحكومة المصرية الحصول على ثقة الصندوق والموافقة على القرض البالغ قيمته 12 مليار دولار.
- 3- خفض الطلب على الواردات ووقف عملية الاستيراد العشوائي.
- 4- زيادة الصادرات وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي.
- 5- زيادة تمكين البنك المركزي من الالتزام بتوفير الدولار لسد الفجوات الاستيرادية في السلع الأساسية والاستراتيجية.
- 6- القضاء على ظاهرة الدولار والمضاربة على الدولار في السوق السوداء.
- 7- كشف حجم العرض والطلب الحقيقيين على الدولار.
- 8- استهداف معدلات التضخم التي بلغت مستويات عالية خلال الفترة السابقة.

يتناول الإطار النظري للعلاقة بين سعر الصرف والتضخم الآتي:

مفهوم سعر الصرف

يعرف سعر الصرف بأنه عبارة عن تبادل مختلف العملات فيما بينها، وتتولد الضرورة إلى استعمال العملات الخارجية عندما تقوم علاقات تجارية أو مالية بين شركات تعمل داخل الوطن مع شركات تعمل خارجه، وفي الواقع ليست الشركات التي تقوم بالتجارة مع الخارج هي فقط التي تحتاج العملات الدولية بل كل شخص يتنقل إلى خارج البلد الذي يقيم فيه لا شك أنه يحتاج إلى عملات الدول التي يود الذهاب إليها ويوجد نفسه حينئذ مضطراً للقيام بعمليات الصرف، وتعد العملات سلعة كأى سلعة أخرى يتحدد سعرها بناءً على عرض العملات والطلب عليها كما واضح، فإن الطلب والعرض الخاص بالعملات هو عمليتان مشتقتان إلى حد ما، ويعني ذلك أن الطلب مثلاً على العملات الأجنبية يعد مشتق من الطلب على السلع الأجنبية ويتحقق نفس الشيء بالنسبة إلى العرض، ولا يمكن تجاهل إمكانية أن يكون الطلب والعرض الخاصين بالعملات الأجنبية عمليتين مستقلتين عن إجراء الصفقات التجارية، ويتم هذا الأمر بصفة أساسية أثناء القيام بعملية المضاربة (لطرش، 2005).

أنظمة الصرف

1- أسعار الصرف الثابتة

قد يتميز سعر الصرف بالمرونة بحيث يتبع تغيرات أسعار الفائدة وفقاً لقاعدة أسعار الفائدة ووفقاً للسياسة النقدية المطبقة في ذلك الوقت، وقد لا يتحقق ذلك على أرض الواقع إذا كان سعر الصرف تم تثبيته من جانب البنك المركزي، حيث أن سياسة سعر الصرف تتبع لتحقيق هدف معين، وتعمل السلطات النقدية على تثبيت العملة أو تغييرها عند الحاجة، فعندما ترفع سعر الصرف فإنها تقوم بتخفيض عملتها وعندما تخفض من سعر الصرف فإنها تقوم برفع

قيمة عملتها وما بين هذين النظامين يوجد درجات مختلفة من الارتباط نحو التثبيت، فعندما يعاني الاقتصاد من معدلات تضخم مرتفعة فإن تثبيت العملة يؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية، وبالتالي يتم تعديل العملة وفقاً لتغيرات الدولار (Business Management Ideas, 2021).

لا تختلف آليات تثبيت سعر الصرف كثيراً عن آليات تثبيت أسعار السلع التي تعتمد على قوى العرض والطلب، فعندما تقوم الدولة بتثبيت العملة بأكثر من قيمتها الحقيقية بغرض تقليل أسعار الواردات، فإنها تفعل ذلك من خلال ضمان سعر الشراء بسعر محدد، فكلما زاد المعروض من عملة هذه الدولة وتشكل ضغط سلبي عليها تقوم الدولة بحملة شراء لعملة أو تضمن لكل من يشتريها أن تقوم هي من جبتها بشراء العملة بالسعر الذي حددته، وهذا السلوك مكلف جداً فكلما تدخلت الدولة لشراء عملتها، فإنها تستخدم احتياطاتها الأجنبية – كالدولار – لشراء عملتها، وكلما انخفض مخزونها من العملات الأجنبية فإن قدرتها تضعف على التدخل لتثبيت سعر عملتها، وهذا هو ما يحدث في بعض الدول مثل مصر التي تضطر بشكل مستمر إلى التدخل حتى لا ينخفض سعر الصرف بشكل كبير (Klein & Jay, 2006).

2- نظام سعر الصرف الموعوم

- يتحدد سعر الصرف وفقاً لقوى العرض والطلب، ويقتصر تدخل السلطات النقدية في التأثير على سرعة التغير في سعر الصرف وليس الحد من ذلك التغير، وهناك عدة أشكال لهذا النظام منها: (Levy & Federico, 2003)
- التعويم الكامل (الحر): يتحدد سعر الصرف في هذا النمط وفق العوامل المؤثرة على الطلب والعرض حيث أن التعويم الحر لا يحتاج إلى وجود احتياطات من النقد الأجنبي لدى السلطات المحلية ولا يفضل هذا النمط من جانب العديد من الدول.
- التعويم في نطاق محدود: يسمح لسعر الصرف الاسمي بالتقلب والتحرك في حدود نطاق محدد إما مقابل عملة محددة أو سلة من العملات.
- سعر الصرف الزاحف: وفقاً لهذا النمط فإنه يتم تعديل سعر الصرف بين فترة وأخرى على أساس ما يحدث من تغير في مؤشرات معينة كمعدلات التضخم أو وضع ميزان المدفوعات، حيث تطبقه الدول التي تعاني من معدلات مرتفعة للتضخم أو تلك التي لديها عجز في ميزان المدفوعات حيث يتم تحديد حدود دنيا وعليا لتضييق الفجوة بين سعر الصرف في السوق الرسمي والسوق الموازي.

العلاقة بين أنظمة سعر الصرف والتضخم

1- مفهوم التضخم وسعر الصرف

يعرف التضخم بأنه الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار لفترة زمنية وتؤثر هذه الزيادة على الطلب المحلي للسلع والخدمات حيث ترتفع أسعارها محلياً كما يؤثر ذلك على أسعار السلع المصدرة الأمر الذي يقلل من مقدرتها على المنافسة الخارجية، وفي ذات الوقت فإن الطلب على السلع المستوردة يتزايد نتيجة انخفاض أسعارها بالمقارنة بأسعار السلع المنتجة محلياً، وهو ما يؤثر بالسلب على حركة الحساب الجاري ومن ثم على ميزان المدفوعات وبالتالي على استقرار أسعار الصرف (Ceyda, 2010).

2- علاقة التضخم بسعر الصرف

شغلت مشكلة التضخم وعلاقتها بنظام سعر الصرف والذي يكفل الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة، حيث أكدت معظم الأدبيات النظرية على أن أنظمة أسعار الصرف الثابتة هي الأفضل من حيث قدرتها على تخفيض معدلات التضخم مقارنة بالأنظمة المرنة (Jian, 2008).

3- أنظمة الصرف الثابتة والتضخم

يرى مؤيدو أنظمة الصرف الثابتة بأن الأخذ بهذا النظام يساعد على التخلص من مشكلة التضخم من خلال تقييد السياسة النقدية بنظام سعر الصرف الثابت، حيث يحكم السيطرة النقدية مما يجبر واضعي السياسة النقدية على الالتزام بوعودهم بتخفيض معدل التضخم، وفي هذا الصدد أوضح (Edward, 1994) أن ثبات سعر الصرف يسمح

بتحسين الأداء التضخمي وقد تم ذلك من خلال دراسة عينة مكونة من 52 دولة ناشئة للفترة من 1980 إلى 1989، وأظهرت نتائج الدراسة أن معدل التضخم ضعيف جداً في الدول التي تبنت أنظمة الصرف الثابتة ووجود ارتباط سالب بينهما.

4- أنظمة الصرف المرنة والتضخم

وجد في الدول التي تسجل معدل تضخم مرتفع مقارنة بباقي العالم عجزاً في ميزان المدفوعات وخسائر في الاحتياطات التي من الممكن أن لا تصمد طويلاً، وفي حالة النظام المرن يصحح اختلال ميزان المدفوعات تلقائياً عن طريق تغيير سعر الصرف وتكون السلطات أكثر حرية في تحريك اقتصادها لضمان فاعلية أدائها، بحيث تستطيع الدولة تحديد الهدف النهائي لسياستها النقدية دون التقييد بالمحافظة على سعر صرف ثابت هذا ما يجعل الحكومات تتبنى سياسات تضخمية دون الخوف من انخفاض الاحتياطات لأن تخفيض العملة في البلد يزيد ويرفع الأسعار الداخلية، في حين أن ارتفاع قيمة العملة نادراً ما يترجم بانخفاض الأسعار.

وبالتالي فإنه على النقيض من ذلك يرى المدافعون عن أنظمة سعر الصرف المرنة ومن بينهم Vellas و-Tornell co بأنها أكثر كبحاً للتضخم، ذلك لأن وجود أي عدم انضباط في السياسات المالية يظهر أثره في الحال على شكل تغييرات غير مرغوبة في أسعار الصرف الاسمية مما يمثل ضغط على الحكومة لإعادة الانضباط إلى السياسة المالية (Tornell & Vellasco, 2000).

آلية انتقال سعر الصرف إلى التضخم

تمارس تغييرات سعر الصرف على الأسعار المحلية أثرها من خلال ثلاث قنوات تتمثل في الآتي:

1- **القناة الأولى:** والتي تستند إلى سريان مفعول نظرية تعادل القوى الشرائية كما يراها Gustav، وترى بأن سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأخرى يتجه إلى الهبوط بنفس النسبة التي سيرتفع بها مستوى الأسعار، فإذا اتجهت الأسعار في الدولة المحلية إلى التضاعف في حين لم يتغير مستوى الأسعار في الدول التي تشترك معها في التجارة، فإن قيمة التعادل للعملة المحلية سوف تصبح أقل مما كانت عليه من قبل، وتعمل على الميزان السلبي من أجل إعادة التوازن عند اختلاله (Alan, 2004).

2- **القناة الثانية:** تتمثل في قناة تخفيض قيمة العملة أي ارتفاع سعر الصرف الأجنبي، وهو يسهم في رفع الأسعار نتيجة لارتفاع أسعار الواردات بالعملة المحلية، إلا أن شدة التأثير على الأسعار المحلية والزمنية اللازمة لتحقيق هذا التأثير لا يزال يشهد خلافاً بين الاقتصاديين، وذلك لأن شدة هذا التأثير وسرعته تعتمد على العديد من العوامل المختلفة منها نسبة إجمالي قيمة الواردات إلى إجمالي قيمة السلع المستهلكة، ودرجة المنافسة في الصناعات التي تعد بدائل للواردات المحلية والتي تختلف مما لا شك فيه من اقتصاد لآخر، حيث أنه من المتوقع أن يزداد شدة تأثير سعر الصرف مع زيادة نسبة الواردات إلى إجمالي السلع المستهلكة وزيادة درجة المنافسة في الصناعة (Dhair et al., 2014).

3- **القناة الثالثة:** تتمثل في أثر تغييرات سعر الصرف على الأجور النقدية والتي من شأنها التأثير على فاعلية سعر الصرف من خلال جمودها، كما أن الآثار المترتبة على تخفيض قيمة العملة على المتغيرات الاقتصادية الكلية تتوقف بشكل كبير على مدى استجابة الأجور الاسمية والأسعار لذلك التخفيض، فكلما شهدت الأجور الاسمية ارتفاعاً كنتيجة لتخفيض قيمة العملة كلما اتجه التغيير في الأجور الحقيقية إلى الانخفاض كما أنه مع ارتفاع درجة ربط أثر الأجور مع المستوى العام للأسعار في ظل اقتصاد يميل للانفتاح سيقرب عليه أن يكون أثر تغيير سعر الصرف الاسمي على الأجور الحقيقية وعلى مستوى الناتج منخفضاً، وعليه فإن ربط الأجور بمؤشر السعر العام يتطلب مرونة في سعر الصرف، ويمكن القول بأن تأثير ارتفاع المستوى العام للأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية يؤدي إلى زيادة حجم الواردات مما يؤدي إلى زيادة الطلب على العملة الأجنبية، كما تشهد الصادرات وعرض النقد الأجنبي تراجعاً مما يدفع سعر الصرف الأجنبي للارتفاع، وعليه يمكن اعتبار التغيرات في المستوى العام للأسعار من أهم العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف وتقلباته (Raymond, 2003).

مراجعة الدراسات السابقة

يُعد تفسير سلوك سعر صرف العملة من القضايا الاقتصادية المعاصرة الحديثة والتي زاد الاهتمام بها في العقدين الآخرين من القرن العشرين، ففي ظل اقتصاد السوق وحرية تدفق رأس المال، فإن سعر الصرف مهم في الربط بين الأسواق المحلية والأسواق الأجنبية، وفي توجيه الاستثمار في أصول هذه الأسواق، وفي تخصيص الموارد وزيادة القدرة التنافسية للاقتصاد.

إن إحدى القضايا المهمة والمرتبطة بسلوك سعر الصرف هي دراسة آلية انتقال آثار التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية في دولة ما إلى أسعار السلع والخدمات المحلية في تلك الدولة، أو ما يسمى بالأدبيات الاقتصادية بانعكاس أسعار الصرف. وقد أثبتت الدراسات أنه ليس بالضرورة أن تكون العلاقة بين تحركات أسعار الصرف وبين أسعار السلع تامة (الانعكاس التام) فقد تؤثر التحركات في أسعار الصرف جزئياً على أسعار السلع المصدرة (الانعكاس الجزئي) أو قد لا تؤثر نهائياً (الانعكاس الصفري) تبعاً لاختلاف العوامل المؤثرة في هذه العلاقة.

ويمكن تقسيم الأدبيات حول هذا الموضوع إلى اتجاهين:

1- الاتجاه الأول

يحلل أثر انتقال أسعار الصرف في بيئة احتكارية إذ ركزت أدبيات هذا الاتجاه على هيكل السوق وسياسات التسعير للشركات الأجنبية، وقام الباحثون بتحليل انعكاس أسعار الصرف على أسعار الواردات للسلع المختلفة وللقطاعات المختلفة على المستوى الجزئي ومن الأمثلة على ذلك دراسة (Yang, 1998)، ودراسة (Campa and Goldberg, 2005).

2- الاتجاه الثاني

تناول تأثير انعكاس وانتقال آثار أسعار الصرف على المستوى الكلي باستخدام مقاييس تسعير كلية إذ زاد الاهتمام ضمن هذه الدراسات بتأثير الظروف الاقتصادية الكلية، والتي أعطت مؤشرات ودلائل على تأثير انعكاس أسعار الصرف على أسعار الواردات، والمنتجين وأسعار المستهلكين، وركزت بعض الدراسات ضمن هذا الاتجاه على قناة التوزيع للتسعير، وذلك لاختبار تأثير انعكاس أسعار الصرف على الأسعار خلال المراحل المختلفة لتوزيع السلع أي من خلال دراسة مرحلة الاستيراد متمثلة في مؤشر سعر الاستيراد ودراسة مرحلة الاستهلاك من خلال مؤشر أسعار المستهلكين وهذا التحليل مشتق من نموذج توزيع السلسلة Chain Distribution والذي طوره الاقتصادي الأمريكي McCarthy إذ يتم فيه تحديد أثر انتقال سعر الصرف من خلال قياس تأثير متغيرات اقتصادية كلية على مؤشرات الأسعار المحلية خلال مراحل التسعير والتوزيع المختلفة التي تمر بها السلع المتاجر بها، وحسب هذا النموذج فإن التغير في سعر صرف العملة يؤثر بشكل مباشر على التضخم من خلال تغير أسعار السلع المستوردة أو المصدرة والمقيمة بالعملة المحلية وبشكل غير مباشر من خلال التغيرات في النشاط الاقتصادي نتيجة تلك التعديلات، وفي معظم هذه الدراسات تم استخدام نموذج تحليل الانحدار الذي يأخذ على الأغلب من 6-8 عوامل اقتصادية كلية لتحليل انعكاس أسعار الصرف وتأثيرها على التضخم المحلي عن طريق اختبار الاستجابة للصدمات التي تتعرض لها الدولة وتحليل مكونات التباين لهذه الصدمات، ومن الأمثلة على هذه الدراسات دراسة (McCarthy, 2000)، ودراسة (Hahn, 2003)، ودراسة (Faruquee, 2004).

تناولت العديد من الدراسات آثار انتقال أسعار الصرف على مجموعة من الدول إذ تعددت أسباب انتقال آثار أسعار الصرف في هذه الدول حسب طبيعة العينة في هذه الدراسات وفي العوامل التي تم دراستها كأسباب محتملة لآثار انتقال أسعار الصرف. ففي دراسة لـ (Werlang; Goldfajn, 2000) على عينة تضم 71 دولة، وجد الباحثان أن المحددات الرئيسية لانتقال أسعار الصرف هي التقدير المبالغ فيه لأسعار الصرف الحقيقية، ونسبة التضخم، ودرجة الانفتاح، وأن عدم انتظام أو فوضى أسعار الصرف الحقيقية يعد المحدد الأكثر أهمية في الأسواق الناشئة حسب هذه الدراسة، بينما في الدول المتقدمة يُعد التضخم هو العامل الأهم.

وفي دراسة (Campa and Goldberg, 2005) والتي أجريت على 25 دولة تبين أن انتقال أسعار الصرف تتأثر بتركيب الواردات أكثر من فوضى أو صعود أسعار الصرف، وأكثر من نسب التضخم على الأسعار المحلية، وكذلك وجد (Choudhri and Hakura, 2001) في دراسة أجريت على 71 دولة من الدول المتقدمة والنامية أن هناك علاقة قوية إيجابية بين انتقال وانعكاس أسعار الصرف ومستوى التضخم في هذه الدول، إذ هيمن مستوى التضخم على العوامل الأخرى

الاقتصادية في تفسير الاختلافات في تأثير أسعار الصرف، وفي دراسة (Gagnon and Ihrig, 2004) تبين أن هناك تأثيراً لانتقال وانعكاس أسعار الصرف على التغير في مستويات التضخم في 20 دولة صناعية، إذ كان يتم فحص تأثير التغير في أسعار الصرف قبل وبعد تغير نسب التضخم لكل دولة، كما وجد الباحثان أن انخفاض آثار انتقال أسعار الصرف هو نتيجة لانخفاض معدل التضخم.

أما في دراسة (Frankel and others, 2005) والتي تم بموجبها اختيار ثماني سلع في 76 دولة خلال الفترة من 1990-2001، توصل الباحثون إلى أن الانخفاض في انعكاس أسعار الصرف كان بدرجة أكبر وأكثر سرعة في الدول النامية بالمقارنة مع الدول المتقدمة، وأن هناك عوامل ومحددات تؤثر على انعكاس أسعار الصرف مثل الدخل الفردي، والتعرفة الجمركية، وحجم الدولة، والرواتب، وأسعار الصرف طويلة الأجل والتضخم طويل الأجل.

تجدر الإشارة إلى أن البحث الحالي مختلف من حيث متغيراته والمدة الزمنية والبيئة المدروسة المتمثلة في مصر، بالإضافة إلى أن البحث الحالي هو دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري للتعرف على أثر تحرير سعر الصرف على التضخم، باستخدام طريقة المربعات الصغرى عن طريق اختبار الانحدار البسيط عبر برنامج SPSS23 عن بيانات الفترة (2016-2021).

مشكلة البحث

بما أن سعر الصرف يعد أداة الربط بين اقتصادات مختلف دول العالم، كما له تأثير على النشاط الاقتصادي للدولة من خلال إثارة على العديد من المتغيرات الاقتصادية فهذا يتطلب من واضعي السياسة النقدية استخدام أداة سعر الصرف بحذر أخذين في الاعتبار الوضع الاقتصادي المصري، ويمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

ما هو تأثير تحرير سعر الصرف في عام 2016 على التضخم في الأجل القصير (2016-2020)؟

أهداف البحث

يتجسد الهدف الرئيس للبحث في دراسة أثر تحرير سعر الصرف على التضخم في الأجل القصير (2016-2020) في مصر. وذلك سعياً نحو تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

- 1- تحديد علاقة أنظمة الصرف بمعدل التضخم.
- 2- دراسة آلية انتقال سعر الصرف إلى التضخم.

فرضية البحث

استناداً على تحليل الدراسات السابقة التي أثبتت وجود علاقة بين سعر الصرف ومعدل التضخم مثل دراسة (McCarthy, 2000)، ودراسة (Hahn, 2003)، ودراسة (Faruqee, 2004). تستطیع أن تتوقع الباحثة اتجاه العلاقة بين تحرير سعر الصرف عام 2016 ومعدل التضخم في مصر، ويصاغ فرض البحث كالتالي:

من المتوقع وجود علاقة طردية بين تحرير سعر الصرف عام 2016 ومعدل التضخم في مصر.

تصميم البحث

منهج البحث

في ضوء مشكلة البحث وسعيًا نحو تحقيق أهدافه واختبار فروض البحث اعتمدت الباحثة على كل من المنهج الاستقرائي والاستنباطي، وذلك على النحو الآتي:

1- **المنهج الاستنباطي:** قامت الباحثة بدراسة وتحليل ما ورد بالدراسات العربية والأجنبية المرتبطة بمتغيرات البحث، وكذلك التقارير والإصدارات المتعلقة بالمؤسسات الدولية والجهات والوكالات المحلية المعنية بأثر تحرير سعر الصرف على التضخم.

2- **المنهج الاستقرائي:** وفقاً لهذا المنهج حرصت الباحثة على استخلاص أهم أوجه الآثار الاقتصادية لتحرير سعر الصرف على التضخم، مع تقديم توصيات للحد من الآثار السلبية لتحرير سعر الصرف في مصر.

بيانات البحث

1- دراسة تطور معدل التضخم في مصر

يوضح الجدول رقم (1) معدل التضخم في مصر للفترة ما بين 2016-2021، ويتضح منه أن معدل التضخم في مصر عام 2016 وقت قرار تحرير سعر الصرف كان 10.2%، ثم ارتفع عام 2017 ليصل إلى 23.5% في العام التالي للتحرير نتيجة انخفاض قيمة العملة وارتفاع الأسعار، ثم بدأ في الانخفاض نتيجة لبرنامج وخطة الإصلاح الاقتصادية في مصر وانخفض في عام 2018 ليصل 20.9%، ثم بدأت ثمار الإصلاح في الظهور وانخفض انخفاض كبير حيث بلغ 13.9% عام 2019 ثم واصل الانخفاض ليصل المعدل إلى 5.7% عام 2020 ثم انخفض مرة أخرى عام 2021 ليلبلغ 4.5%.

جدول رقم (1)

معدل التضخم في مصر ما بين 2016-2021

القيمة بالنسبة المئوية

البيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل التضخم	10.2%	23.5%	20.9%	13.9%	5.7%	4.5%

المصدر: (البنك المركزي المصري)، أعداد مختلفة.

المصدر: (البنك المركزي المصري)، أعداد مختلفة.

2- دراسة سعر صرف الدولار الأمريكي

يتضح من الجدول رقم (2) أن:

تمكنت الدولة المصرية من السيطرة على سوق العملة بعد قرار تحرير سعر الصرف عام 2016 على الرغم من أن سعر صرف الدولار أصبح 13.52 ثم في عام 2017 وصل إلى 17.86 ثم واصل الدولار ليصل 18 جنيه عام 2018، ثم بدأ التعافي وبدأ الدولار يخسر أمام الجنيه المصري ليصل الدولار إلى 16.1 في عام 2019، ثم واصل الدولار في الانخفاض ليصل في نهاية عام 2020 ل 15.75 جنيه، وظل خلال عام 2021 في نفس الحدود واختتم العام عند 15.74 جنيه.

جدول رقم (2)

سعر صرف الدولار الأمريكي

في الفترة من عام 2016 إلى عام 2021

القيمة بالجنيه المصري

البيان	2016	2017	2018	2019	2020	2021
سعر صرف الدولار	13.52	17.86	18	16.1	15.75	15.74

المصدر: (البنك المركزي المصري)، أعداد مختلفة.

المصدر: (البنك المركزي المصري)، أعداد مختلفة.

3- ترميز بيانات البحث:

حيث يتكون نموذج البحث الحالي من المعادلة التالية:

$$INF = a + b ER$$

حيث أن التضخم دالة في تحرير سعر الصرف، وتفسير النموذج كالتالي:

- INF: معدل التضخم.
- A: الجزء المقطوع من المحور الرأسي.
- B: ميل الخط المستقيم ويمثل درجة التأثير.
- ER: قيمة الجنيه المصري أمام الدولار.

ستختبر الباحثة الأثر باستخدام اختبار الانحدار البسيط لإثبات فرضية البحث كالتالي:

4- اختبار أثر تحرير سعر صرف الدولار على معدل التضخم في مصر باستخدام أسلوب الانحدار البسيط:

يوجد علاقة طردية بين تحرير سعر الصرف عام 2016 ومعدل التضخم في مصر. ولاختبار الفرض قامت الباحثة باستخدام تحليل الانحدار البسيط لأثر تحرير سعر الصرف على معدل التضخم في مصر.

يتضح من بيانات الجدول رقم (3) ما يلي:

- الارتباط: توجد علاقة ارتباط موجبة قوية بين المتغير المستقل (تحرير سعر صرف الدولار) والمتغير التابع (معدل التضخم) حيث بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين قيد البحث (0.717).
- جودة النموذج: تشير قيمة (F) إلى جودة نموذج العلاقة بين المتغير المستقل (تحرير سعر صرف الدولار) والمتغير التابع (معدل التضخم) حيث بلغت قيمة F المحسوبة (4.226) وبمستوى معنوية (0.001) وهي قيمة أقل من (0.05).

جدول رقم (3)
اختبار أثر تحرير سعر صرف الدولار على معدل التضخم
في مصر باستخدام أسلوب الانحدار البسيط

النموذج	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	معامل الارتباط	معامل التحديد	اختبار ف	اختبار ت
				(R ²)	(R)	قيمة المعنوية (F)	قيمة المعنوية (T)
الانحدار	1	157.606	105.606				
البواقي	4	149.163	37.291		717	4.226	2.056
الكلي	5	306.768			514	0.001	0.023

B (تحرير سعر صرف الدولار): 3.405.
المتغير التابع: معدل التضخم.

A (ثابت): -41.915.
المتغير المستقل: تحرير سعر صرف الدولار.
** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

- معنوية التأثير: تشير قيمة (T) إلى وجود تأثير معنوي بين المتغير المستقل (تحرير سعر صرف الدولار) والمتغير التابع (معدل التضخم) حيث بلغت قيمة T المحسوبة (2.056) وبمستوى معنوية (0.023) وهي قيمة أقل من (0.05).
- معامل التحديد (نسبة التفسير) R²: تحرير

سعر صرف الدولار يفسر معدل التضخم بنسبة (514) حيث إن معامل التحديد (R Square) بلغ قيمة (514)، والنسبة المتبقية 0.486 ترجع لعوامل اقتصادية أخرى غير خاضعة للدراسة من الممكن أن تكون بقية أدوات السياسة النقدية كسعر الفائدة، بالإضافة إلى أدوات السياسة المالية كالإنفاق العام والضرائب، مما يؤكد أن البيانات أثبتت أثر تحرير سعر الصرف على معدل التضخم في مصر.

ويصبح نموذج الانحدار كالتالي:

$$INF = -41.915 + 3.405 ER$$

من خلال نموذج الانحدار السابق يتضح أن كل زيادة في سعر صرف الدولار بمقدار 1% يرتفع التضخم بنسبة 3.4%، وبالتالي يتم رفض الفرض الذي ينص على «لا توجد علاقة بين تحرير سعر الصرف عام 2016 ومعدل التضخم في مصر».

القرار

ومما سبق اتضح قبول فرض الدراسة القائل: «توجد علاقة طردية بين تحرير سعر الصرف عام 2016 ومعدل التضخم في مصر».

النتائج

من خلال البحث والتحليلات السابقة توصل البحث إلى مجموعة النتائج التالية:

- 1- يوجد علاقة بين أنظمة سعر الصرف ومعدلات التضخم.
- 2- هناك علاقة طردية قوية بين سعر الصرف ومعدل التضخم، حيث صاحب تحرير سعر الصرف انخفاض في قيمة الجنيه المصري، مما ترتب عليه ارتفاع في المستوى العام للأسعار في كافة القطاعات الاقتصادية المصرية من سلع أساسية وعقارات والعديد من السلع نتيجة ارتفاع أسعار استيراد المواد البترولية التي تستورد بالدولار الأمريكي، حيث أن كافة القطاعات ترتبط بقطاع الطاقة فارتفع بالتالي معدل التضخم السنوي في مصر.
- 3- أكدت المؤشرات الكمية تمكن الدولة المصرية من السيطرة على سعر صرف الجنيه مقابل الدولار، نتيجة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي الشامل التي انتهجته مما حافظ على قيمة الجنيه المصري في الثلاث سنوات الماضية.
- 4- هناك بعض الآثار السلبية على الاقتصاد المصري ممثلة في ارتفاع معدل التضخم مما أفقد الاقتصاد جزء من القدرة التنافسية.

التوصيات

- 1- على البنك المركزي توخي الحيلة والحذر عند اتباع سياسة الصرف المرن بما يتفق والأوضاع الاقتصادية لما لذلك القرارات من آثار اقتصادية واجتماعية.
- 2- التركيز على أن العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم مستقرة بما يمكن من التنبؤ.
- 3- على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المختلفة بفعالية وكفاءة في حالة انحراف معدل التضخم عن قيمته في المستقبل.
- 4- توفير أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات بحيث ينتقل أثرها على النشاط الاقتصادي بما يمكن من عملية التصحيح على المدى القصير (خلال سنة).

حدود البحث

واجهت الباحثة أثناء إعداد وجمع بيانات هذا البحث العديد من الصعوبات منها :

- 1- عدم تمكن الباحثة، من الحصول على بعض الدراسات المتخصصة حول قضايا اقتصادية، تم إعدادها من قبل باحثين في صندوق النقد الدولي، بسبب عدم نشر تلك الدراسات، مما اضطر الباحثة للإشارة إلى نتائج هذه الدراسات لأهميتها، ضمن دراسات أخرى.
- 2- معظم الدراسات المنشورة حول موضوع انعكاس أسعار الصرف هي دراسات تطبيقية، وعادة ما تعتمد أدبياتها على دراسات مماثلة، مما أدى إلى الإشارة باقتضاب إلى الجانب النظري والتركيز على نموذج الدراسة والنتائج وعدم ربط النتائج بالنظريات المعروفة، وهذا فرض على الباحثة جهداً مضاعفاً في ربط نتائج الدراسات التطبيقية مع النظريات الاقتصادية.
- 3- محاولة الباحثة الالتزام بنطاق البحث الموضوعي دون الخروج عنه، متمثلاً في أثر تحرير سعر الصرف على التضخم.
- 4- الصعوبة الناتجة من أن قرار تحرير سعر الصرف الأخير في مصر صدر في عام 2016، أي منذ وقت ليس بالكثير، فكانت البيانات المستخدمة من 2016 إلى 2021، مما ألزم الباحثة باستخدام أساليب تحليل إحصائي معينة لضمان دقة التحليل.

المراجع

أولاً - مراجع باللغة العربية:

- البنك المركزي المصري، *التقرير السنوي*، أعداد مختلفة.
- حسني، خالد. (2016). «أهداف تسعى مصر لتحقيقها من تعويم العملة مقابل الدولار»، موقع *العربية الإخباري*.
- لطرش، الطاهر. (2005). *تقنيات البنوك*. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
- محمد، جبوري. (2016). «أثر تغيرات سعر الصرف على التضخم: دراسة قياسية لحالة الجزائر»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الدكتور الطاهر مولاي سعيدة، الجزائر.
- محمد، حاكم محسن. (2004). «أثر التضخم ومعدلات الفائدة في أسعار الصرف»، *مجلة أهل البيت*، جامعة أهل البيت، العراق.
- مرسي، منال جابر. (2017). «تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (1990-2017)»، *المجلة العلمية للاقتصاد والإدارة*، جامعة سوهاج، مصر.

ثانياً - مراجع باللغة الأجنبية:

- Alan, M.; Mark, P. (2004). "The Purchasing Power Parity Debate", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, No. 4, PP. 135-158.
- Ceyda, O. (2010). *What is Inflation*. Center for Finance & Development, pp. 44-45.
- Choubhri, Ehsan V. and Hakura, Dalia S. (2001). "Exchange Rate Pass-through to Domestic Prices: Does the Inflationary Environment Matter?", Working Paper No. 01/ 194, IMF Institute, USA.
- Campa, J. M., & Goldberg, L. S. (2005), "Exchange Rate Pass-through into Import Prices", *Review of Economics and Statistics*, 87(4), 679-690.
- Dhakir, A., Fuadah, J., Mohammad, H. (2014), "The Effect of Exchange Rate Movements on Trade Balance: A Chronological Theoretical Review", *Economics Research International*, Volume, 2014. ArticleID:893170. <https://doi.org/10.1155/2014/893170>.
- Edwards, S. (1994). "The Political Economy of Inflation and Stabilization in Developing Countries", *Economic Development and Cultural Change*, 42, (2), pp. 235-266.
- Elke Hahn. (2003). "Pass-through of External Shock to Euro Area Inflation", European Central Bank, Working paper, No. 243.
- Faruquee, Hamid. (2004). "Exchange Rate Pass-through in the Euro Area: The Role of a Symmetric Pricing Behavior", Working Paper, No. 04/14, International Monetary Fund, European Department, USA.
- Frankel, J. D. Parsley and Shang-Jin Wei. (2005). "Slow Pass-through Around the World: A New Import for Developing Countries", NBER Working Paper, No. 11199.
- Gagnon, J. E. and J. Ihrig. (2004). "Monetary Policy and Exchange Rate Pass-through", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 704.
- Gali, J. & Monacelli, T. (2005). "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy", *The Review of Economic Studies*, 72, (3), pp. 707-734.
- Genye, T. (2011). *Currency Devaluation and Economic Growth: The Case of Ethiopia*. Departments of Economics, Stockholm University. Dostupno na: http://www.ne.su.se/polopoly_fs/1.25800,1318417049.

- Gold Fajn, I. and Werlang, S. R. C. (2003). "***The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study***", Banco Central de Brazil, Working paper, No 5.
- Klein, M. W. & Shambaugh, J. C. (2006). "Fixed Exchange Rates and Trade", ***Journal of International Economics***, 70 (2), pp. 359-383.
- Levy-Yeyati, E. L. & Sturzenegger, F. (2001). "***To Float or to Trail: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes***", UTDT, CIF Working Paper, (1/01).
- McCarthy, J. (2000). "***Pass-through of Exchange Rate and Import Prices to Domestic Inflation in Some Industrialized Economies***", Federal Reserve Bank of New York, USA.
- Mongardini, M. J. (1998). "***Estimating Egypt's Equilibrium Real Exchange Rate***", International Monetary Fund.
- Tornell, A. & Velasco, A. (2000). "Fixed Versus Flexible Exchange Rates: Which Provides More Fiscal Discipline?", ***Journal of Monetary Economics***, 45 (2), pp. 399-436.
- Wang, Y. (2013), "Impact of exchange rate changes on inflation: case of China", ***Master of Finance***, Saint Mary's University.
- Yang, J. (1998), "Pricing-to-Market in US Imports and Exports: a Time Series and Cross-Sessional Study", ***The Quarterly Review of Economics and Finance***, 38(4), 843-861.
- Zhang, J. (2009). "***Effect of Exchange Rate, Inflation and Wages on the Purchasing Power of Consumers in Different Economies***", Effect of Exchange Rate, Inflation and Wages on the Purchasing Power of Consumers in Different Economies, 1000-1014.

The Impact of the Liberalization of the Exchange Rate in Egypt in 2016 on the Inflation Rate in the Short Term

Dr. Sanaa Mohamed Abd El Ghany

Teacher in Economics Department

Higher Institute for Advanced Studies in Katameya

Arab Republic of Egypt

drsanaa777@gmail.com

ABSTRACT

The main objective of the research was embodied in studying the impact of exchange rate liberalization on the inflation rate in Egypt. The research concluded that there is a relationship between the exchange rate systems and inflation rates, and there is a strong direct relationship between the exchange rate and the inflation rate, and quantitative indicators confirmed that enable the Egyptian state to control The exchange rate of the dollar, as a result of the comprehensive economic reform program that it produced, which preserved the value of the Egyptian pound in the past three years, and that there are some negative effects on the Egyptian economy represented by the high rate of inflation, which made the economy lose part of its competitiveness.

The research recommended emphasizing the makers of economic policies to exercise caution and caution when following the flexible exchange policy in accordance with the economic conditions because of the economic and social effects of that decisions, and that the relationship between monetary policy tools and the inflation rate be stable with what can be predicted, and the monetary authority must have The ability to influence its various tools effectively and efficiently in the event of a deviation in the inflation rate from its value in the future, and the necessity of having developed financial markets for capital for the optimal use of these tools so that their impact on economic activity is transmitted to enable the correction process in a timely manner.

Keywords: *Exchange Rate Liberalization, Fixed Exchange Rate, Flexible Exchange Rate, Inflation..*



