

## أثر متطلبات صندوق النقد الدولي للإصلاح الاقتصادي على كلا من مؤشرات التنمية المستدامة والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

أ.م.د. وائل فوزي عبدالباسط  
أستاذ الاقتصاد المساعد  
كلية التجارة- جامعة عين شمس

أ.م.د. خالد حسين أحمد حسين  
أستاذ المحاسبة المساعد  
كلية التجارة- جامعة عين شمس

نجلاء أحمد فراج على

### ملخص

ظلت المؤسسات الدولية (خصوصاً البنك الدولي وصندوق النقد الدولي) أداة من أدوات الهيمنة لبعض الدول التي حافظت على نفوذها بمجموعة من الآليات داخل تلك المؤسسات، أهمها نظام التصويت وتعيين كبار الموظفين بهدف خدمة مصالح تلك الدول، مثل إزالة الحواجز أمام منتجاتها وفتح أسواق جديدة لها والسيطرة على التجارة الدولية والاستثمار وأمام ندرة رأس المال لأغلب الدول النامية وأصبح التعاون مع تلك المؤسسات الوسيلة المتاحة أمام هذه الدول للخروج من أزمتها الاقتصادية. وعلي الرغم من الدور الذي تقوم به هذه المؤسسات في مجالات كثيرة ترى أنها مشجعة على النمو الاقتصادي نجد أن تلك المؤسسات تعمل على التأثير على سياسات الدول المقترضة بما يتفق مع مصالح دول معينة، علاوة على أن القدرة على الحصول على القروض من احدي المؤسسات يعتمد إلى حد كبير على الالتزام بإجراء إصلاحات محددة أو اتخاذ إجراءات معينة تتطلبها المؤسسة الأخرى. الكلمات المفتاحية: صندوق النقد الدولي، مؤشرات التنمية المستدامة، رأس المال السوقي للبورصة المصرية.

**Abstract:**

International institutions (especially the World Bank and the International Monetary Fund) remained a tool of hegemony for some countries that maintained their influence through a set of mechanisms within those institutions, The most important of which is the voting system and the appointment of senior officials in order to serve the interests of these countries.

Despite the role that these institutions play in many areas that they consider encouraging economic growth, we find that these institutions work to influence the supposed policies of countries in line with the interests of certain countries, In addition, the ability to obtain loans from one of the two institutions depends to a large extent on the commitment to carry out specific reforms or take certain measures required by the other institution.

**Keywords:** International monetary fund, indicators of sustainable development market, market capitalization of the Egyptian stock exchange.

**المقدمة:**

تأثر الاقتصاد المصري بالعديد من المشكلات التي عانى منها لفتترات ليست بالقليلة والتي أثرت على نتائج مؤشرات التنمية المستدامة ومن هذه المشكلات: نقص حجم الاستثمارات، تقلص حجم الصادرات وزيادة حجم الواردات، زيادة معدل البطالة بالإضافة إلى عدم وجود القوى العاملة المؤهلة والمدرّبة وغيرها من المشكلات، لذلك لجأت الحكومة المصرية في الربع الأخير من سنة ٢٠١٦ إلى القيام ببعض الإجراءات الاقتصادية والتي تتمثل في تنفيذ برنامج للإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد كمحاولة لمواجهة المشكلات الاقتصادية الرئيسية التي ظهرت وتفاقت بعد عام ٢٠١١.

تتمثل المستهدفات الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد في تحقيق خفض أولي لعجز الموازنة العام للعام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ والذي يبلغ ٠.٨% من الناتج المحلي الإجمالي وتوقع برنامج الإصلاح في تقديراته أن يحقق النمو الاقتصادي معدل نمو في حدود ٤% خلال العام المالي ٢٠١٧/٢٠١٦ ليرتفع إلى حدود ٥-٦% على المدى المتوسط وهو من شأنه خفض معدلات البطالة إلى نحو ١٠% في عام ٢٠١٨/٢٠١٩، ثم إلى نحو ٧-٦% في ٢٠٢٠/٢٠٢١.

وتتمثل أهم الإصلاحات المالية التي يشملها البرنامج مع الصندوق في مجال الضرائب تطبيق قانون ضريبة القيمة المضافة ووضع نظام ضريبي جديد ومبسط للمشروعات المتوسطة وصغيرة الحجم، ورفع كفاءة الإدارة الضريبية. كما شملت الإصلاحات ترشيد دعم الطاقة تدريجياً على مدى ٣-٥ سنوات، وإعادة ترتيب الأولويات في صالح البرامج الاجتماعية ذات المستويات الأعلى في الاستهداف، بالإضافة إلى زيادة الإنفاق على الصحة والتعليم وتطوير البنية التحتية وبما يدعم التنمية البشرية وتحسين الخدمات العامة للمواطنين.

ومن ذلك يتضح أن برنامج الإصلاح الاقتصادي يقوم على أربع ركائز أساسية وهي: تحرير نظام الصرف الأجنبي للتخلص من نقص العملة الأجنبية وتشجيع الاستثمارات والصادرات، انتهاج سياسة نقدية تهدف إلى احتواء التضخم، القيام بإجراءات للتقشف المالي، القيام بإجراءات إصلاحية هيكلية واسعة النطاق تدفع إلى تحقيق معدلات نمو بمعدلات أعلى وزيادة فرص العمل والحصول على تمويل خارجي جديد لسد الفجوة التمويلية.

**مشكلة وتساؤلات الدراسة:**

تدور إشكالية الدراسة حول أثر متطلبات صندوق النقد الدولي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والتي بدأت في الربع الأخير من سنة ٢٠١٦ على مؤشرات التنمية المستدامة وعلى الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية فبعد الإضرابات التي اندلعت في يناير ٢٠١١ تراجعت الحكومة المصرية عن الاهتمام بأي إصلاحات اقتصادية وركزت اهتماماتها في تلك الفترة على الأحداث السياسية مما أدى إلى زيادة الإنفاق الحكومي الاجتماعي بشكل كبير لمعالجة هذه الإضرابات، وسببت حالة عدم الاستقرار السياسي إلى تراجع ملحوظ في معدلات النمو الاقتصادي، وتقلص في الإيرادات الحكومية، وتأثرت العديد من القطاعات من أبرزها قطاع السياحة والصناعات التحويلية والاستثمارات المالية وكان لذلك أثر واضح على قيمة وأسعار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

واسترعت الحكومة انخفاض احتياطي النقد الأجنبي لأكثر من ٥٠% في عامي ٢٠١١ و٢٠١٢ إلى دعم الجنية المصري، كما تسبب عدم توافر المساعدات المالية الخارجية وانخفاض الدخل القومي في بدأ ظهور بعض الأزمات المالية والاقتصادية فقد بلغ الناتج المحلي الإجمالي المصري ٢٥٤ مليار دولار لعام ٢٠١٥ مما دفع البنك المركزي لتحرير سعر الصرف ذلك ضمن عدد من الإجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية ضمن برنامج للإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي

وبناء على ذلك يمكن بلورة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:

- ١- ما أثر متطلبات صندوق النقد الدولي للإصلاح الاقتصادي على مؤشرات التنمية المستدامة؟ بأبعادها الثلاثة (البعد الاقتصادي، البعد الاجتماعي، البعد البيئي)
- ٢- ما هو أثر الإصلاح الاقتصادي ومتطلبات صندوق النقد الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

**هدف الدراسة:**

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في بيان أثر إتباع متطلبات صندوق النقد الدولي وخطوات برنامج الإصلاح الاقتصادي على مؤشرات التنمية المستدامة وعلى الأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويتحقق ذلك من خلال مجموعه من الأهداف الفرعية التالية:

- تحديد دور وفعالية أدوات السياسة النقدية في تغيير مؤشرات التنمية المستدامة.
- رصد واقع دور صندوق النقد الدولي في تحديد خطوات برامج الإصلاح

- الاقتصادي وتقييمه لنتائج الأداء الفعلي
- تحليل العلاقة بين تغيير سعر الفائدة والنمو الاقتصادي والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية
- قياس العلاقة بين تغيير أسعار الصرف والأداء الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بالصادرات والواردات، كذلك علاقة تغيير أسعار الصرف بالأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة (سيتم التعبير عن الأداء المالي بقيم الأسهم المقيدة بالبورصة المصرية).

### حدود البحث:

- يهتم البحث بمتطلبات صندوق النقد الدولي بصفه عامه ويركز في عينة البحث بشكل خاص على تغير سعر الصرف، تغير معدل سعر الفائدة والقيمة المضافة، كما يركز على قيمة رأس المال السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وعليه فان البحث يحتوى على:
  - عينة من مؤشرات التنمية المستدامة بأبعادها الاقتصادية (معدل النمو) والاجتماعية (نسبة البطالة) والبيئية.
  - رأس المال السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- الحدود الزمنية: يشمل البحث الفترة الزمنية من سنة ٢٠١٤ حتى سنة ٢٠١٩ لتكون العينة شاملة سنوات قبل بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي في نوفمبر ٢٠١٦ وبعده.
- الحدود المكانية: يركز البحث على مؤشرات للتنمية المستدامة بجمهورية مصر العربية وعلى بيانات عن البورصة بجمهورية مصر العربية.

### أهمية الدراسة:

- تعتبر هذه الدراسة بحثاً إضافياً على المستوى النظري في مجال دراسة أثر تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي والتكيف الهيكلي التي يوصى بها صندوق النقد الدولي على مؤشرات التنمية المستدامة وقيم الشركات المقيدة بالبورصة والتي ركزت على تعديل السياسة النقدية والمالية وتطبيق إجراءات اقتصادية لتحقيق الهدف المرجو من برنامج الإصلاح الاقتصادي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي بشكل عام.

- كما تتمثل أهمية دراسة تغيير أسعار الصرف الأجنبي وتغيير قيم وأسعار الأسهم على العديد من المتغيرات الكلية حيث أن تغيير قيم وأسعار الأسهم يؤثر على الطلب الكلي من خلال أثر الثروة وأثر السيولة في الاقتصاد ككل.
- تبرز أهمية الدراسة على المستوى التطبيقي في تحليل العلاقة بين تنفيذ متطلبات صندوق النقد الدولي لبرنامج الإصلاح الاقتصادي والسياسة النقدية وتحرير سعر الصرف وتغيير أسعار الفائدة وبين تأثير ذلك على مؤشرات التنمية المستدامة لإثراء المعرفة لدى المعنيين والمختصين حتى يمكنهم وضع السياسة النقدية الملائمة لزيادة دورها وفعاليتها في تحقيق الاستقرار النقدي.
- وتتجلى أهمية الدراسة كذلك في قياس العلاقة بين السياسة النقدية بأدواتها المتعددة وأداء المشروعات الاقتصادية والشركات المقيدة بالبورصة المصرية للأوراق المالية.

### منهج الدراسة:

يعتمد منهج الدراسة على الجمع بين المنهجين التاليين:

- المنهج الاستقرائي: من خلال الاعتماد على المصادر المتمثلة في التقارير الاقتصادية الصادرة من الجهات المعتمدة، الكتب، الرسائل، الدوريات، المؤتمرات والندوات وغيرها ذات الصلة والعلاقة بموضوع البحث
- المنهج الاستنباطي: وذلك من خلال استخدام التحليل الإحصائي لنتائج مؤشرات التنمية المستدامة وقيم رأس المال السوقي للبورصة المصرية للأوراق المالية للحصول على بيانات يمكن الاستعانة بها للتعرف على مدى تأثير كلا منهما بمتطلبات صندوق النقد لبرنامج الإصلاح الاقتصادي.

### الدراسات السابقة:

- تناولت العديد من الدراسات السابقة العديد من المتغيرات المرتبطة بموضوع البحث وقام الباحثين بتقسيم تلك الدراسات إلى مجموعتين كالتالي:
- المجموعة الأولى: دراسات اهتمت بأثر الإصلاح الاقتصادي والسياسات النقدية والمالية على المؤشرات الاقتصادية.
  - المجموعة الثانية: دراسات اهتمت بأثر السياسات النقدية والمالية على البورصة.

أولا المجموعة الأولى: دراسات اهتمت بأثر الإصلاح الاقتصادي والسياسات النقدية والمالية على المؤشرات الاقتصادية.

١-دراسة (هبة فؤاد عبدالعزيز الشيتانى ٢٠٢٠) بعنوان: سياسات صندوق النقد الدولي وبرنامج التنمية المستدامة ٢٠٣٠ في مصر-الاتفاق والاختلاف والرؤية المستقبلية

هدفت الدراسة إلى تحديد أوجه الاتفاق والتعارض بين سياسات صندوق النقد الدولي وبرنامج التنمية المستدامة في مصر ٢٠٣٠، لمعرفة إلى أي مدى يمكن لسياسات الصندوق تحقيق التنمية المستدامة في مصر.

وتوصلت الدراسة إلى وجود توافق إلى حد كبير بين أهداف برنامج الإصلاح الاقتصادي والبرنامج المصري للتنمية المستدامة ٢٠٣٠ والذي يستهدف ويهتم بالبعد الاقتصادي ومنها تقليل عجز الموازنة والبعد البيئي ومنها محاولة تقليل الانبعاثات الملوثة للبيئة كذلك البعد الاجتماعي والذي يهتم بمحاولة تقليل الفقر الاجتماعي.

٢-دراسة (أحمد فتحي عبدالسميع ٢٠١٨) بعنوان: مدى استفادة مصر بعلاقتها بصندوق النقد الدولي خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠١١

تهدف الدراسة إلى توضيح أن برنامج التثبيت الاقتصادي يعتمد حزمة من السياسات المصممة لإزالة الاختلال القائم بين الطلب الكلى والعرض الكلى في الاقتصاد، والذي يظهر في صورة عجز ميزان المدفوعات، وتمثل الآثار السلبية الناتجة عن تخفيض قيمة العملة المحلية (الجنيه) فيما يلي:

يؤدي التخفيض في سعر صرف الجنية إلى التأثير السلبي على الدخول النقدية، يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، يؤدي إلى زيادة عبء الديون الخارجية

توصلت الدراسة إلى أن تنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر والدول النامية أدى إلى تفاقم مشاكل عديدة تتمثل فيما يلي:

استنفاد الاحتياطيات النقدية الخارجية أو وصولها لمستوى حرج، تزايد حجم الديون الخارجية، ارتفاع مستوى الأسعار العام، ارتفاع عجز الميزان التجاري، انخفاض معدل النمو الحقيقي في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية.

٣-دراسة (شيماء على السعيد ٢٠١٦) بعنوان: تأثير سعر الفائدة على الأزمات المالية

تهدف الدراسة توضيح أهمية سلامة الجهاز المصرفي ليقوم بدور فعال في الوساطة المالية، بالإضافة لعدم الإفراط والتسرع في الاقتراض من الخارج ووضع الأطر والقوانين التي تنظم وتحكم تلك العملية، وتحديد الأسباب الأساسية لحدوث الأزمات المعاصرة توصلت الدراسة إلى أن الأزمات المالية تحدث بشكل فجائي وسريع ولها آثار سلبية على القطاعات المختلفة في الاقتصاد وتتصف بأنها أزمات مزدوجة وثلاثية كما أنها أصبحت تحدث بصورة متكررة وبوتيرة متسارعة، كما توصلت إلى أن من الأسباب الأخرى الهامة هي التناقضات الرئيسية في النظام الرأسمالي وتمثل في عدم استقرار الاقتصاد الكلي واضطرابات القطاع المالي والتناقض بين زيادة الإنتاج ونقص الاستهلاك.

٤-دراسة (هبة السيد ٢٠١٥) تحليل علاقة سعر الفائدة بالنمو الاقتصادي (دراسة دولية مقارنة للتركيز على الاقتصاد المصري)

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين سعر الفائدة والنمو الاقتصادي، وعلاقتها بزيادة الاتجاه للاستثمار في مجالات الدولة.

ونتجت عن هذه الدراسة تأكيدات الفرضيات حول فعالية استخدام أسعار الفائدة ودورها في حفز النمو الاقتصادي، فالرأي الأول يؤكد أن استخدام أدوات السياسة النقدية لرفع مستوى الطلب عن طريق خفض أسعار الفائدة، أصبح محدود الأثر نظراً للاضطرابات الحادثة في أسواق الائتمان، وعدم وضوح التأثيرات الحقيقية للأزمة التمويلية العالمية بشكل واضح على القطاع المصرفي خصوصاً، وعلى النشاط الاقتصادي عموماً والرأي الآخر يشير إلى أن الاعتماد على أسعار فائدة حقيقية موجب يؤدي إلى حفز الادخار مع رفع كفاءة الاستثمار.

٥-دراسة (حسنى إبراهيم ٢٠٢٠): أثر سعر الصرف الحقيقي الفعال على البطالة في مصر (دراسة قياسية)

هدفت الدراسة لقياس أثر سعر الصرف الحقيقي الفعال على البطالة في مصر للفترة (١٩٨٣-٢٠١٨) وكذلك تحديد ما إذا كانت العلاقة طردية أو عكسية، وذلك لوجود خلاف بين الدراسات حول هذه العلاقة.

وتمثلت فرضية الدراسة في وجود علاقة سلبية في الأجلين الطويل والقصير بين سعر الصرف الحقيقي الفعال والبطالة في مصر. واستخدمت الدراسة في اختبار الفرضية السابقة نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للتكامل المشترك واختبار الحدود لاختبار وجود علاقة في الأجل الطويل نظراً لأنه تبين أن المتغير التابع وهو



البطالة ساكن عند الفرق الأول (1)، وأن جميع المتغيرات المستقلة ساكنة عند المستوى (10)، ثم قياس العلاقات في الأجل القصير باستخدام نموذج تصحيح الخطأ وفقاً لنموذج ARDL. واستنتجت الدراسة أن سعر الصرف الحقيقي الفعال له تأثير سلبي ومعنوي على البطالة في الأجل الطويل في مصر. كما أنه توجد علاقة سلبية ومعنوية بين البطالة وكل من النمو وسعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو رأس المال الثابت، بينما كان تأثير الانفتاح الاقتصادي على البطالة إيجابياً ومعنوياً. أي أن النتائج أثبتت صحة فرضية الدراسة.

٦- دراسة (عمار مجيد شدهان ٢٠١٦) بعنوان: دور السياسة النقدية في التنمية والتوازن الاقتصادي

يهدف البحث إلى دراسة طبيعة عمل السياسة النقدية ومناقشة أبرز الأدوات النقدية المستخدمة من خلال السلطة النقدية لتحقيق أهدافها والوقوف على أهم التحولات التي شهدتها السياسة النقدية.

نتجت عن الدراسة توضيح أن الاقتصاد الكلي عرضه لدورات اقتصادية مصحوبة بفتترات مناوئة من البطالة المرتفعة تعقبها حالات من المضاربة والتضخم، وانه يمكن للحكومة أن تؤثر في النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال اتخاذها إجراءات مالية أو نقدية لتغير الطلب الإجمالي.

٧-دراسة (صالح بنای ٢٠١٤) بعنوان: دور السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي بالعراق: (دراسة تطبيقية)

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في تحليل دور السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي في العراق وينبثق عن هذا الهدف العديد من الأهداف الفرعية:

١- تحديد دور وفاعلية أدوات السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للاقتصاد على المستوى النظري

٢- رصد واقع كل من السياسة النقدية والاقتصاد العام في العراق

٣- صياغة مقترح لتعزيز دور وفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتوصلت الدراسة إلى أدبات فرضية أن السياسة النقدية لها دور فعال في السيطرة على الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

٨-دراسة (جائي إبراهيم ٢٠١٥): انعكاسات سياسات صندوق النقد الدولي على تحقيق التنمية الاقتصادية في مصر وكوريا الجنوبية.

تناول البحث تحليل أثر سياسات صندوق النقد على تحقيق التنمية الاقتصادية؛ حيث تناول البحث تجربة ماليزيا في التنمية، واتضح أنها نجحت في مواجهة أزميتين مالييتين العام ١٩٨٥، الأزمة المالية الآسيوية عام ١٩٩٧ واستطاعت تجاوز كلتا الأزميتين بدون أي مساعدة من الصندوق؛ بسبب قوة اقتصادها. كوريا الجنوبية لها تجربة ناجحة مع صندوق النقد الدولي، فقد مرت بأزميتين مالييتين الأولى عام ١٩٧٩ والثانية الأزمة المالية الآسيوية عام ١٩٩٧ واستطاعت بمساعدة الصندوق وبسبب قوة اقتصادها أن تتجاوز الأزميتين. أما عن مصر والتي اقترضت من الصندوق بداية من ١٩٦٢ وحتى الآن؛ ونتجت عن الدراسة أن الصندوق قد ساعدها في توفير التمويل اللازم وقت الأزمات، ودائماً ما كان يقترح برنامج إصلاح نقدي ومالي، أما على الجانب الاقتصادي فكان أداؤه مشوباً بالقصور، أدي القرض الأخير من الصندوق عام ٢٠١٦ لارتفاع معدل النمو، وارتفاع معدل الاستثمار الأجنبي المباشر، وارتفاع الاحتياطي الأجنبي، لكنه أدى في نفس الوقت إلى زيادة الأسعار وارتفاع معدل التضخم. ظهر أن سيطرة الدول المتقدمة على الصندوق هو ما يعوق أداء دوره في التنمية على الوجه الأكمل

٩-دراسة (سهير بسيوني ٢٠٢١): دينامية العرض والطلب على النقود وأثرها على الاستقرار الاقتصادي (دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري)

بحثت هذه الدراسة في تأثير دينامية العرض والطلب على النقود على الاستقرار الاقتصادي في مصر، حيث أن الاتجاه في السنوات الأخيرة ركز على أن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار هو المفتاح لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، باستخدام البيانات السنوية للفترة ١٩٩٠-٢٠١٨. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتناول كل من العرض والطلب على النقود والتعرف على محدداتهم وتطورات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة، كما استخدمت الدراسة المنهج القياسي من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموزعة (ARDL) (ونموذج تصحيح الخطأ لتحليل وتفسير أثر تلك الدينامية على الاستقرار الاقتصادي. أكدت النتائج القياسية المستندة إلى إجراء اختبار الحدود وجود علاقة مستقرة وطويلة الأجل بين الناتج المحلي الإجمالي ومحدداته؛ وهي الطلب على النقود  $M2$  وسعر الفائدة، سعر الصرف، عجز الميزانية، الصادرات، والواردات. كما كان معامل مرونة الطلب النقدي  $M2$  إيجابياً بينما كانت معاملات المرونة لكل من عجز الموازنة والواردات سالبة. وهذا يدل على أنه كلما

انخفض عجز الموازنة، وزادت الصادرات وانخفضت الواردات (وضع جيد لميزان المدفوعات)، كلما ساهم ذلك في الاستقرار الاقتصادي.

أظهرت النتائج أيضا أنه بعد إجراء اختبارات الاستقرار الهيكلية CUSUM وCUSUMSQ، أن دالة الاستقرار الاقتصادي كانت مستقرة بين عامي ١٩٩٠ و٢٠١٨. توصي هذه الدراسة بضرورة التقييم المستمر للسياسة النقدية للتأكد من فعاليتها والعمل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثانياً المجموعة الثانية: دراسات اهتمت بأثر السياسات النقدية والمالية على البورصة. بالتنسيق مع السياسة المالية من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية بشكل متوازن ومتكامل.

١٠-دراسة (ياسر إبراهيم علام ٢٠٢١) بعنوان: أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق المال- دراسة تطبيقية على أسواق الأسهم الناشئة.

تهدف الدراسة إلى تحليل أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأسهم من خلال اختبار أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأسهم الناشئة باستخدام نماذج ديناميكية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية Dynamic Panel Model، باستخدام مقدر نظام طريقة العزوم المعمم -GMM Arellano-Bond/Blunder (Bond).

توصلت الدراسة إلى أن الآثار قصيرة الأجل لتقدير أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأسهم، حيث تشير نتائج التقدير إلى معنوية أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية: الناتج المحلي الإجمالي، وأسعار الفائدة، ومعدل التضخم على أسعار الأسهم، وعدم معنوية أثر أسعار الصرف على أسعار الأسهم، وإلى العلاقة الطردية المعنوية بين المتغيرات الاقتصادية: الناتج المحلي الإجمالي، ومعدل التضخم وأسعار الأسهم في الأجل القصير، وإلى العلاقة العكسية المعنوية بين المتغيرات الاقتصادية: أسعار الفائدة، أسعار الصرف وأسعار الأسهم في الأجل القصير، وذلك باستخدام نظام طريقة العزوم المعمم، المرحلة الثانية للتقدير، تتفق نتائج تحليل الآثار قصيرة الأجل للمتغيرات الاقتصادية الكلية على أسواق الأسهم سواء الأثر الطردي أو العكسي.

١١-دراسة (عصام البدرى ٢٠١٦) بعنوان: آثار المتغيرات النقدية على كفاءة وأداء الأسواق المالية في مصر

هدفت الدراسة إلى تحديد تأثير المتغيرات النقدية التي تتأثر بدورها بالمتغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية على كفاءة أداء سوق الأوراق المالية وكيف يمكن تنشيط هذه المعاملات في ظل الظروف المحلية والعالمية القائمة.. هدفت إلى تحليل آثار المتغيرات النقدية على كفاءة أداء سوق الأوراق المالية في الاقتصاد المصري في إطار تأثرها بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية الراهنة.

وتوصلت إلى أن هناك علاقة بين مدى استجابة مؤشرات كفاءة وأداء سوق الأوراق المالية، والتغيرات التي تحدث في المتغيرات النقدية في الاقتصاد المصري.

١٢-دراسة (ماجد مسعد أبو اليزيد ٢٠١٥) بعنوان: العلاقة بين سوقي الأسهم والصراف الأجنبي

تهدف الدراسة إلى تحليل وقياس العلاقة بين سوقي الأسهم والصراف الأجنبي وينبثق عن هذا الهدف الرئيسي الأهداف التالية:

عرض النظريات التي تفسر تدفقات رؤوس الأموال الدولية للاستثمار في المحفظة، تحليل أداء سوقي الأسهم والصراف الأجنبي، تحليل العوامل الجاذبة للاستثمارات الأجنبية المالية في الدول النامية وأثارها، عرض النظريات التي تناولت العلاقة بين أسعار الأسهم وسعر الصراف.

نتجت الدراسة إلى تأكيد فرضية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر صرف الجنية المصري وأسعار الأسهم المصرية.

### الفجوة البحثية:

من استعراض الدراسة للدراسات السابقة يتضح أن معظم الدراسات تناولت السياسات المالية أو السياسات النقدية لصندوق النقد الدولي وأثارها على مجالات التنمية الاقتصادية دون التطرق إلى جوانب أخرى غير الجوانب الاقتصادية إلا أننا في هذه الدراسة نحاول ألقاء الضوء على أثر هذه السياسات المالية والنقدية على التنمية المستدامة ومؤشراتها بأبعادها الثلاثة (الاقتصادية، الاجتماعية، البيئية) وليست البعد الاقتصادي فقط.

### فروض الدراسة:

في ضوء الدراسات تحاول هذه الدراسة اشتقاق واختبار الفروض التالية:

**الفرض الرئيسي (H1):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات صندوق النقد على مؤشرات التنمية المستدامة

ويتفرع من هذا الفرض الرئيسي الفروض الفرعية التالية:

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على معدل البطالة.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على معدل النمو.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على معدل البطالة.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على معدل النمو.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على معدل البطالة.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على معدل النمو.

**الفرض الرئيسي (H2):** يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات صندوق النقد والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة.

ويتفرع من هذا الفرض الرئيسي الفروض الفرعية التالية:

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة.

فرض فرعي: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على القيمة السوقية للشركات المقيدة بالبورصة.

## الدارسة التطبيقية

### ١- منهجية البحث:

تتناول منهجية البحث عرض لأهداف الدراسة التطبيقية ومجتمع وعينة البحث، ثم تعريف ووصف متغيرات البحث وبناء نموذج الانحدار لتوضيح العلاقة بين المتغيرات واختبار فروض البحث، وكذلك عرض للأساليب الإحصائية المستخدمة، يلي ذلك عرض نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفروض، وأخيراً عرض النتائج وتوصيات البحث.

### ٢- أهداف الدراسة التطبيقية:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في دراسة وقياس اثر متطلبات صندوق النقد الدولي على كلا من مؤشرات التنمية المستدامة والأداء المالي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وتم إجراء القياس لاختبار فروض البحث باستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة لبيانات البحث.

### ٣- مجتمع وعينة الدراسة:

تم تحديد مجتمع وعينة الدراسة على النحو التالي:

- يمثل مجتمع الدراسة بصفة عامة بمتطلبات صندوق النقد الدولي ويركز في عينة البحث بشكل خاص على تغير سعر الصرف، تغير معدل سعر الفائدة والقيمة المضافة، كما يركز على قيمة رأس المال السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وعليه فان البحث يحتوى على:
  - عينة من مؤشرات التنمية المستدامة بأبعادها الاقتصادية (معدل النمو) والاجتماعية (نسبة البطالة) والبيئية.
  - رأس المال السوقي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- الحدود الزمنية: يشمل البحث الفترة الزمنية من سنة ٢٠١٤ حتى سنة ٢٠١٩ لتكون العينة شاملة سنوات قبل بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي في نوفمبر ٢٠١٦ وبعده.
- الحدود المكانية: يركز البحث على مؤشرات للتنمية المستدامة بجمهورية مصر العربية وعلى بيانات عن البورصة بجمهورية مصر العربية، وقد تم التأكد من صلاحية بيانات جميع الشركات بما يتناسب مع الدراسة الحالية.

## ٤- تعريف ووصف متغيرات البحث:

## أ- المتغير المستقل

- سعر الصرف والذي يرمز له (SR1): وهو متغير يعبر عن متطلبات صندوق النقد الدولي والإصلاح الاقتصادي (السياسات النقدية).
- سعر الفائدة (SR2): وهو متغير يعبر عن متطلبات صندوق النقد الدولي والإصلاح الاقتصادي.
- القيمة المضافة (SR3): وهو متغير يعبر عن متطلبات صندوق النقد الدولي والإصلاح الاقتصادي (السياسات المالية).

## ب- المتغير التابع:

- مؤشرات التنمية المستدامة ويعبر عنها:
- مؤشر عن معدل البطالة (يعبر عن البعد الاجتماعي لمؤشرات التنمية المستدامة)
- مؤشر عن معدل النمو (يعبر عن البعد الاقتصادي لمؤشرات التنمية المستدامة)

## ٥- أدوات وإجراءات الدراسة:

اعتمدت الباحثة في قياس المتغيرات (المتغيرات التابعة، المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية) على موقع البورصة المصرية ومباشر مصر وشركة مصر لنشر المعلومات والتقارير الصادرة عن الجهاز المركزي ووزارة المالية.

## ٦- الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تفرغ البيانات والتحليل الإحصائي باستخدام الحاسب الآلي من خلال برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية Statistical Package For Social Sciences SPSS V. 25 وبرنامج E-Views. ومن خلاله تم استخدام الاختبارات التالية:

- ١- التحليل الوصفي (الوسط الحسابي - الانحراف المعياري) لمتغيرات الدراسة (ذلك لتحديد شكل ومدى التغيرات لمتغيرات الدراسة).
- ٢- العلاقات الارتباطية بمعامل ارتباط بيرسون للتحقق من صحة فروض الدراسة. (الغرض من استخدام معامل ارتباط بيرسون هو تحديد ما إذا كان يوجد علاقة وارتباط بين المتغيرات بعد إجراء التحليل الوصفي لإمكانية تحديد ما إذا كان يوجد اثر للمتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة)

٣- تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة للتحقق من صحة فروض الدراسة.

### التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

جدول (١) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

٢٠١٩		٢٠١٨		٢٠١٧		٢٠١٦		٢٠١٥		٢٠١٤		٢٠١٣		المتغيرات
ع	م	ع	م	ع	م	ع	م	ع	م	ع	م	ع	م	
0.56	16.53	0.14	17.76	0.24	17.85	4.60	11.16	0.13	7.68	0.10	7.10	0.34	6.71	سعر الصرف
1.66	14.50	0.00	16.75	1.41	16.75	1.78	12.69	0.29	9.00	0.58	8.75	0.29	8.50	سعر الفائدة
0.00	14.00	0.00	14.00	0.00	14.00	0.00	14.00	0.00	13.00	0.00	10.00	0.00	10.00	نسبة القيمة المضافة
0.26	7.85	0.70	9.85	0.36	11.82	0.13	12.55	0.06	12.75	0.22	13.18	0.10	13.33	نسبة البطالة
0.08	5.60	0.08	5.40	0.40	4.98	0.46	3.88	0.34	4.88	0.10	4.23	0.19	2.25	معدل النمو
55.27	755.13	125.44	850.50	85.70	747.20	102.44	448.81	34.26	467.15	21.89	493.58	43.25	373.58	رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار

يوضح الجدول السابق التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة كالتالي:

- زادت قيم المتغير (سعر الصرف) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (٦.٧) بانحراف معياري (٠.٣٤) وذلك عام (٢٠١٣)، بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (١٦.٥٣) بانحراف معياري (٠.٥٦) وذلك عام (٢٠١٩).
- زادت قيم المتغير (سعر الفائدة) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (٨.٥) بانحراف معياري (٠.٢٩) وذلك عام (٢٠١٣)، بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (١٤.٥) بانحراف معياري (١.٦٦) وذلك عام (٢٠١٩).
- زادت قيم المتغير (نسبة القيمة المضافة) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (١٠.٠٠) بانحراف معياري (٠.٠٠) وذلك عام (٢٠١٣)، بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (١٤.٠٠) بانحراف معياري (٠.٠٠) وذلك عام (٢٠١٩).
- زادت قيم (نسبة البطالة) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (١٣.٣٣) بانحراف معياري (٠.١٠) وذلك عام (٢٠١٣)، بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (٧.٨٥) بانحراف معياري (٠.٢٦) وذلك عام (٢٠١٩).
- زادت قيم (معدل النمو) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (٢.٢٥) بانحراف معياري (٠.١٩) وذلك عام (٢٠١٣)، بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (٥.٦) بانحراف معياري (٠.٠٨) وذلك عام (٢٠١٩).



- زادت قيم (رأس المال السوقي بالبورصة) من عام (٢٠١٣) حتى عام (٢٠١٩) حيث كانت قيمة المتوسط الحسابي (٣٧٣.٥٨) بانحراف معياري (٤٣.٢٥) وذلك عام (٢٠١٣). بينما كانت قيمة المتوسط الحسابي (٧٥٥.١٣) بانحراف معياري (٥٥.٢٧) وذلك عام (٢٠١٩).

جدول (٢) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات متطلبات صندوق النقد (سعر الصرف)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	٥.٥٨٢	٦.٣٨٥	.....	٠.٨٦٩	٠.٧٥٦	٨٠.٥٤٩	.....
سعر الصرف	٢.١٧٦	٨.٩٧٥	.....				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير (سعر الصرف) أحد متغيرات متطلبات صندوق النقد وجود علاقة طردية بين زيادة السنوات وزيادة سعر الصرف وكانت قيمة معامل الارتباط (R) (0.869) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠). ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في سعر الصرف خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٧٥.٦%).

جدول (٣) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات متطلبات صندوق النقد (سعر الفائدة)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	٧,٩٤٦	١١,٥٥٢	٠,٠٠٠	٠,٨٣٨	٠,٧٠١	٦١,٠٧٩	٠,٠٠٠
سعر الفائدة	١,٤٩١	٧,٨١٥	٠,٠٠٠				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير (سعر الفائدة) أحد متغيرات متطلبات صندوق النقد وجود علاقة طردية بين زيادة

السنوات وزيادة سعر الفائدة وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠)، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في سعر الفائدة خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٧٠.١%).

جدول (٤) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات متطلبات صندوق النقد (نسبة القيمة المضافة)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	١٠.٤٦٤	٣٢.٨٦١	٠.٠٠٠	٠.٨٥٧	٠.٧٣٥	٧٢.١١٣	٠.٠٠٠
نسبة القيمة المضافة	٠.٧٥٠	٨.٤٩٢	٠.٠٠٠				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير (نسبة القيمة المضافة) أحد متغيرات متطلبات صندوق النقد وجود علاقة طردية بين زيادة السنوات وزيادة نسبة القيمة المضافة وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠)، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في نسبة القيمة المضافة خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٧٣.٥%).

تحليل السلسلة الزمنية للمتغيرات التابعة (مؤشرات التنمية المستدامة – الأداء المالي):

جدول (٥) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات مؤشرات التنمية المستدامة (البطالة)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	١٤.١٨٩	٤٨.٢٠٧	٠.٠٠٠	٠.٩٠٠	٠.٨٠٩	١١٠.٢٩١	٠.٠٠٠
البطالة	٠.٨٥٧-	١٠.٥٠٢-	٠.٠٠٠				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير (البطالة) أحد متغيرات مؤشرات التنمية المستدامة وجود علاقة عكسية بين زيادة السنوات وانخفاض البطالة وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠٠)، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في البطالة خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٨٠.٩%)، وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (١١٠.٢٩١) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠٠) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار.

جدول (٦) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات مؤشرات التنمية المستدامة (معدل النمو)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	٣.١١٨	١٤.١٠٤	٠.٠٠٠	٠.٨١٩	٠.٦٧١	٥٣.٠١٤	٠.٠٠٠
معدل النمو	٠.٤٤٦	٧.٢٨١	٠.٠٠٠				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير (معدل النمو) أحد متغيرات مؤشرات التنمية المستدامة وجود علاقة طردية بين زيادة السنوات وزيادة معدل النمو وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠٠)، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في معدل النمو خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٦٧.١%)، وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٥٣.٠١٤) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠٠) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار.

جدول (٧) يوضح نتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير التسلسل الزمني من عام (٢٠١٣ – ٢٠١٩) على متغيرات الأداء المالي (رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار)

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	٣٦١.٧١٨	٩.٧٠٦	.....	٠.٨٢٣	٠.٦٧٧	٥٤.٦٠٣	.....
رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار	٧٦.٣٧٧	٧.٣٨٩	.....				

يتضح من الجدول السابق لنتائج الانحدار البسيط لدراسة تأثير السنوات على متغير رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار أحد متغيرات الأداء المالي وجود علاقة طردية بين زيادة السنوات وزيادة رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار وكانت قيمة معامل الارتباط (R) (0.823) وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠٥) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (.....)، ومن خلال نتائج معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للانحدار نجد أن هناك تأثير معنوي عند مستوى (٠.٠١) وهو ما يشير أن هناك تنبؤ بالتغير في رأس المال السوقي بالبورصة خلال التسلسل الزمني (٢٠١٣ – ٢٠١٩) بنسبة (٦٧.٧%)، وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٥٤.٦٠٣) بمستوى معنوية (.....) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار.

الفرض الرئيسي الأول: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على مؤشرات التنمية المستدامة".

جدول (٨) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) ومؤشرات التنمية المستدامة (البطالة، معدل النمو)

معدل النمو	نسبة البطالة	نسبة القيمة المضافة	سعر الفائدة	سعر الصرف	المتغيرات	
					معامل ارتباط	سعر الصرف
0.657**	-0.730**	0.752**	0.947**	1	معامل ارتباط	سعر الصرف
0.001	0.001	0.001	0.001	--	الدلالة المعنوية	
0.621**	-0.658**	0.775**	1	0.947**	معامل ارتباط	سعر الفائدة
0.001	0.001	0.001	--	0.001	الدلالة المعنوية	
0.700**	-0.608**	1	0.775**	0.752**	معامل ارتباط	نسبة القيمة المضافة
0.001	0.001	--	0.001	0.001	الدلالة المعنوية	
-0.701**	1	-0.608**	-0.658**	-0.730**	معامل ارتباط	نسبة البطالة
0.001	--	0.001	0.003	0.001	الدلالة المعنوية	
1	-0.701**	0.700**	0.621**	0.657**	معامل ارتباط	معدل النمو
--	...١	...١	...١	...١	الدلالة المعنوية	

يتضح من الجدول السابق للعلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي وكل من متغير نسبة البطالة و متغير معدل النمو ومؤشرات التنمية المستدامة وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية (٠.٠١) بين متطلبات الصندوق الدولي ومؤشرات التنمية المستدامة.

جدول (٩) اختبار الانحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي على نسبة البطالة

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	١٦.٠٥	٧.٠٩٤	٠.٠٠٠	٠.٧٤٨	٠.٥٦٠	١٠.١٨٥	٠.٠٠٠
سعر الصرف	٠.٣٨٢	٢.٣٧٣	٠.٠٠٣				
سعر الفائدة	٠.٢٤	١.٠١٧	٠.٣				
نسبة القيمة المضافة	٠.٢١٩	٠.٩٣٦	٠.٤				

يتضح من الجدول السابق لنتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي على نسبة البطالة وهي قيمة معنوية عند مستوى معنوية (٠.٠١) لذا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) ونسبة البطالة.

من خلال نتائج معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للانحدار المتعدد في الجدول السابق نجد أن هناك تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على نسبة البطالة بنسبة (٥٦.٠%).

ومن خلال نتائج اختبار (t) يتضح وجود تأثير عكسي إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠٥) لمتغير (سعر الصرف) على نسبة البطالة بمعنوية (٠.٠٣) بينما ضعف تأثير كل من (سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة).

جدول (١٠) اختبار الانحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي على معدل النمو

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	٠.٠٦٣	٠.٠٤٨	٠.٩٦	٠.٧٣٤	٠.٥٣٩	٩.٣٥٧	٠.٠٠٠
سعر الصرف	٠.١٢٥	١.٣٢٨	٠.٢				
سعر الفائدة	٠.١٠٠	٠.٧٢١	٠.٥				
نسبة القيمة المضافة	٠.٣٢٤	٢.٣٦١	٠.٠٣				

يتضح من الجدول السابق لنتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق

الدولي على معدل النمو أن قيمة معامل الارتباط ( $R$ ) للنموذج (٠.٧٣٤) وهي قيمة معنوية عند مستوى معنوية (٠.٠١) لذا توجد علاقة ارتباط بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) ومعدل النمو.

من خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار المتعدد في الجدول السابق نجد أن هناك تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على معدل النمو بنسبة (٥٣.٩%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٩.٣٥٧) بمستوى معنوية (٠.٠٠١) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار. ومن خلال نتائج اختبار (t) يتضح وجود تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠٥) لمتغير (نسبة القيمة المضافة) على معدل النمو بمعنوية (٠.٠٣) بينما ضعف تأثير كل من (سعر الصرف، سعر الفائدة).

مما سبق نرفض الفرض الرئيسي الأول العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على مؤشرات التنمية المستدامة".

ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على مؤشرات التنمية المستدامة".

الفرض الفرعي الأول: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على البطالة".

جدول (١١) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير سعر الصرف على البطالة

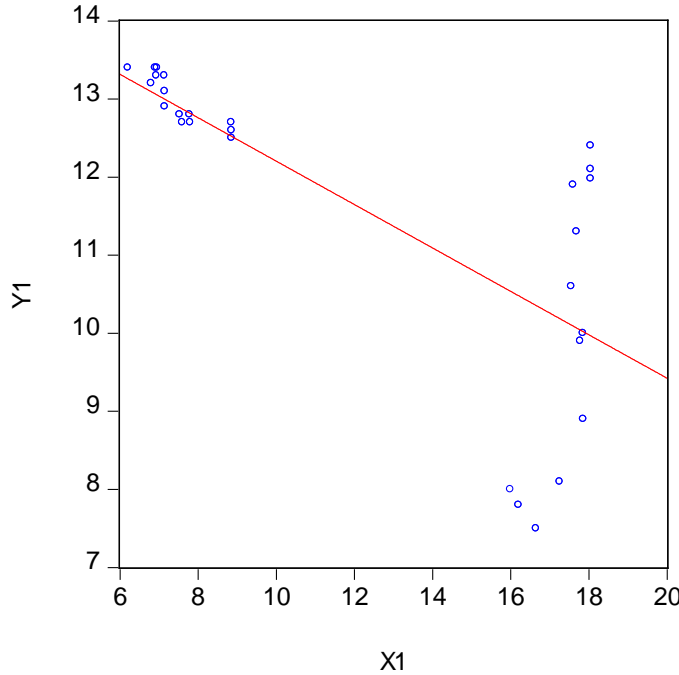
المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الصرف على البطالة	٠.٢٧٨٠	٠.٢٠٦	٠.٥٣٣	٢٩.٦٨٠	٥.٤٤٨	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط ( $R$ ) بين سعر الصرف والبطالة بلغ (٠.٧٣٠) وهي قيمة دالة إحصائية عند مستوى معنوية (٠.٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠١) تشير لوجود علاقة ارتباطية عكسية بين سعر الصرف والبطالة، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠١) لتغير سعر الصرف على

البطالة بنسبة (٥٣.٣%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٢٩.٦٨) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠٠).

تم من خلال النموذج اختبار معنوية معامل الانحدار (B) والذي يوضح وجود علاقة ارتباطية بين سعر الصرف على البطالة وبالاعتماد على قيمة (ت) والتي بلغت (٥.٤٤٨) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠٠) مما يظهر معنوية معامل الانحدار (B) وقيمتها (-٠.٢٧٨) ويعني أن الزيادة في سعر الصرف بمقدار (١) تقلل من نسبة البطالة بمقدار (-٠.٢٧٨).  
مما سبق نرفض الفرض الفرعي الأول العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير سعر الصرف على البطالة".

ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير سعر الصرف على البطالة".



شكل (١) العلاقة الارتباطية بين سعر الصرف والبطالة

$$\text{البطالة} = ١٤.٩٨٣٩٨٢٠ - ٠.٢٧٨٠٠ \times \text{سعر الصرف}$$

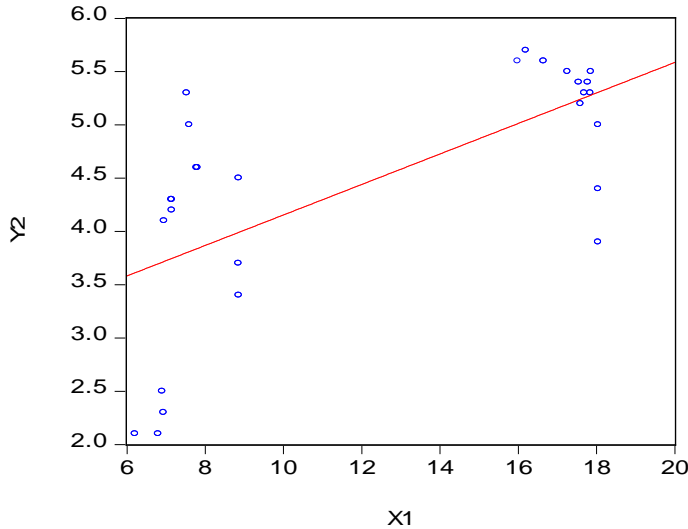


الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية سعر الصرف على معدل النمو. جدول (١٢) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير سعر الصرف على معدل النمو

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الصرف على معدل النمو	٠.١٤٣١	٠.٦٥٧	٠.٤٣٢	١٩.٧٧٥	٤.٤٤٧	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين سعر الصرف ومعدل النمو بلغ (٠.٦٥٧) وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠) وهي قيمة تشير لوجود علاقة ارتباطية بين سعر الصرف ومعدل النمو، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أنه يوجد تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠١) لسعر الصرف على معدل النمو بنسبة (٤٣.٢%)،

مما سبق نرفض الفرض الفرعي الثاني العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على معدل النمو". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على معدل النمو".



شكل (٢) العلاقة الارتباطية بين تغير سعر الصرف ومعدل النمو

$$\text{معدل النمو} = ٢.٧٢٤ - ٠.١٤٣١ \times \text{سعر الصرف}$$

الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير سعر الفائدة على البطالة".

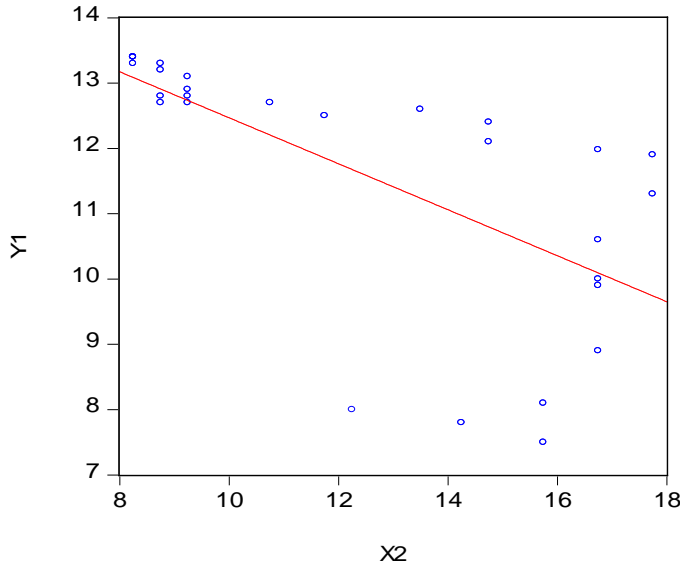
جدول (١٣) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير سعر الفائدة على البطالة

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الفائدة على البطالة	٠.٣٥٢	٠.٦٥٨	٠.٤٣٢	١٩.٨١٢	٤.٤٥١	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين سعر الفائدة والبطالة بلغ (٠,٦٥٨) وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠,٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠,٠٠٠) تشير لوجود علاقة ارتباطية عكسية بين سعر الفائدة والبطالة، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أن هناك تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠,٠١) لسعر الفائدة على البطالة بنسبة (٤٣,٢%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (١٩,٨١٢) بمستوى معنوية (٠,٠٠٠) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار.

تم من خلال النموذج اختبار معنوية معامل الانحدار (B) والذي يوضح وجود علاقة ارتباطية بين سعر الفائدة على البطالة وبالاعتماد على قيمة (ت) والتي بلغت (٤.٤٥١) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) مما يظهر معنوية معامل الانحدار (B) وقيمتها (٠.٣٥٢).  
 مما سبق نرفض الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير سعر الفائدة على البطالة".

ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير سعر الفائدة على البطالة".



شكل (٣) العلاقة الارتباطية بين سعر الفائدة والبطالة

$$\text{البطالة} = 13.352 - 0.352 \times \text{سعر الفائدة}$$

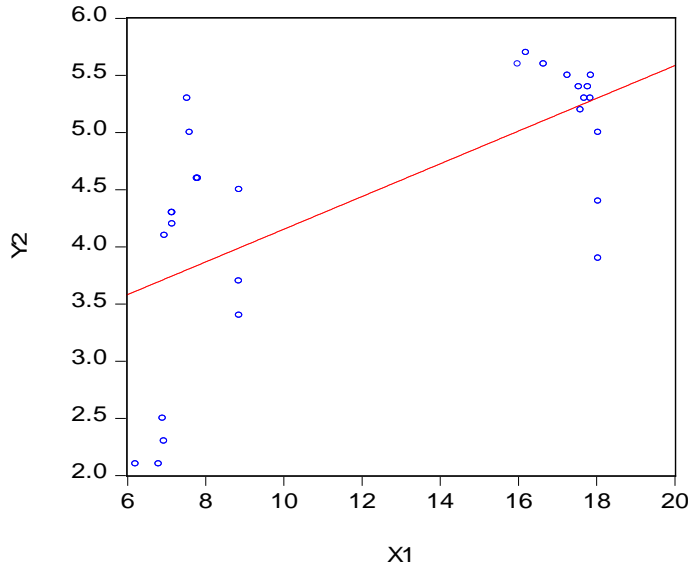
جدول (١٤) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير سعر الفائدة على معدل النمو

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الفائدة على معدل النمو	٠.١٩٠٢	٠.٦٢١	٠.٣٨٦	١٦.٣٥٢	٤.٠٤٤	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين سعر الفائدة ومعدل النمو بلغ (٠.٦٥٧) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠).

تم من خلال النموذج اختبار معنوية معامل الانحدار (B) والذي يوضح وجود علاقة ارتباطية بين سعر الفائدة ومعدل النمو والاعتماد على قيمة (ت) والتي بلغت (٤.٠٤٤) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) مما يظهر معنوية معامل الانحدار (B) وقيمتها (٠.١٩٠٢) ويعني أن الزيادة في سعر الفائدة بمقدار (١) تزيد من معدل النمو بمقدار (٠.١٩٠٢).

مما سبق نرفض الفرض الفرعي الرابع العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على معدل النمو".  
ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على معدل النمو".



شكل (٤) العلاقة الارتباطية بين تغير سعر الفائدة ومعدل النمو

$$\text{معدل النمو} = ٢٠.٩٤٧ + ٠.١٩٠٢ \times \text{سعر الفائدة}$$

الفرض الفرعي الخامس: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على البطالة".

جدول (١٥) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير القيمة المضافة على البطالة

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير القيمة المضافة على البطالة	٠.٦٦٤	٠.٦٠٨	٠.٢٧٠	١٥.٢٥٦	٣.٩٠٦	٠.٠٠١

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين القيمة المضافة والبطالة بلغ (٠.٦٠٨) وهي قيمة دالة إحصائياً عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠) تشير لوجود علاقة ارتباطية عكسية بين القيمة المضافة والبطالة، ومن خلال نتائج معامل التحديد (R<sup>2</sup>)

للانحدار نجد أن هناك تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠١) للقيمة المضافة على البطالة بنسبة (٣٧.٠%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (١٥.٢٥٦) بمستوى معنوية (٠.٠٠١) مما يؤكد على معنوية نموذج الانحدار. مما سبق نرفض الفرض الفرعي الخامس: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير القيمة المضافة على البطالة". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير القيمة المضافة على البطالة".

الفرض الفرعي السادس: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية القيمة المضافة على معدل النمو.

مما سبق نرفض الفرض الفرعي السادس العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير القيمة المضافة على معدل النمو".

ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغيير القيمة المضافة على معدل النمو".

الفرض الرئيسي الثاني: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية".

جدول (١٧) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة،

نسبة القيمة المضافة) والأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية

رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار	نسبة القيمة المضافة	سعر الفائدة	سعر الصرف	المتغيرات	
0.887**	0.752**	0.947**	1	معامل ارتباط	سعر الصرف
0.001	0.001	0.001	--	الدلالة المعنوية	
0.861**	0.775**	1	0.947**	معامل ارتباط	سعر الفائدة
0.001	0.001	--	0.001	الدلالة المعنوية	
0.608**	1	0.775**	0.752**	معامل ارتباط	نسبة القيمة المضافة
0.001	--	0.001	0.001	الدلالة المعنوية	
1	0.608**	0.861**	0.887**	معامل ارتباط	رأس المال السوقي بالبورصة بالمليار
--	0.001	0.001	0.001	الدلالة	

يتضح من الجدول السابق للعلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي والأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين متطلبات الصندوق الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

جدول (١٨) اختبار الانحدار المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي على رأس المال السوقي بالبورصة

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار (B)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R <sup>2</sup> )	قيمة ف (F)	مستوى المعنوية
الثابت	304.983	2.075	0.049	٠.٨٩٧	٠.٨٠٤	٣٢.٨٥١	٠.٠٠٠٠
سعر الصرف	26.814	2.564	0.017				
سعر الفائدة	16.491	1.076	0.293				
نسبة القيمة المضافة	-19.167	-1.26	0.22				

يتضح من الجدول السابق لنتائج تحليل الانحدار المتعدد لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) كمتطلبات الصندوق الدولي على رأس المال السوقي بالبورصة أن قيمة معامل الارتباط (R) للنموذج (٠.٨٩٧). من خلال نتائج معامل التحديد (R<sup>2</sup>) للانحدار المتعدد في الجدول السابق نجد أن هناك تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٨٠.٤%).

مما سبق نرفض الفرض الرئيسي الثاني العدمي: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية".  
الفرض الفرعي الأول: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".

جدول (١٩) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير تغير سعر الصرف على رأس المال السوقي بالبورصة

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الصرف على رأس المال السوقي بالبورصة	٣٢.٨٨٧	٠.٨٨٧	٠.٧٨٧	٩٥.٩٤٩	٩.٧٩٥	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين تغير سعر الصرف ورأس المال السوقي بالبورصة بلغ (٠.٧٨٧) وهي قيمة تشير لوجود علاقة ارتباطية بين تغير سعر الصرف ورأس المال السوقي بالبورصة، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أنه يوجد تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠٠١) لتغير سعر الصرف على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٧٨.٧%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٩٥.٩٤٩) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) مما يشير لمعنوية نموذج الانحدار.

مما سبق نرفض الفرض الفرعي الأول العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".

الفرض الفرعي الثاني: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية سعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

جدول (٢٠) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير سعر الفائدة على رأس المال السوقي بالبورصة

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير سعر الفائدة على رأس المال السوقي بالبورصة	٤٤.٨٩١	٠.٨٦١	٠.٧٤٢	٧٤.٦٩٢	٨.٦٤٢	٠.٠٠٠

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين سعر الفائدة ورأس المال السوقي بالبورصة بلغ (٠.٨٦١) وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠) وهي قيمة تشير لوجود علاقة ارتباطية بين سعر الفائدة ورأس المال السوقي بالبورصة، ومن خلال نتائج معامل التحديد ( $R^2$ ) للانحدار نجد أنه يوجد تأثير إحصائي عند مستوى معنوية (٠.٠١) لسعر الفائدة على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٧٤.٢%) وباختبار معنوية نموذج الانحدار بالاعتماد على قيمة (ف) التي بلغت (٧٤.٦٤٢) بمستوى معنوية (٠.٠٠٠) مما يشير لمعنوية نموذج الانحدار.

مما سبق نرفض الفرض الفرعي الثاني العدمي: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية". الفرض الفرعي الثالث: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".

#### جدول (٢١) اختبار الانحدار البسيط لدراسة تأثير القيمة المضافة على رأس المال السوقي بالبورصة

المتغيرات	معامل الانحدار (B)	معامل الارتباط (R)	معامل التحديد ( $R^2$ )	قيمة ف (F)	قيمة ت (t)	مستوى المعنوية
تأثير القيمة المضافة على رأس المال السوقي بالبورصة	٦٤.٤٨٨	٠.٦٠٨	٠.٣٧٠	٦٤.٤٨٨	٣.٩٠٤	٠.٠٠١

يتضح من الجدول السابق لتحليل الانحدار الخطي البسيط أن قيمة معامل الارتباط (R) بين القيمة المضافة ورأس المال السوقي بالبورصة بلغ (٠.٦٠٨) وهي قيمة دالة إحصائيًا عند مستوى معنوية (٠.٠١) وكانت مستوى المعنوية للعلاقة (٠.٠٠٠) تشير لوجود علاقة ارتباطية بين القيمة المضافة ورأس المال السوقي بالبورصة. مما سبق نرفض الفرض الفرعي الخامس: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير القيمة المضافة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية". ونقبل الفرض البديل: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير القيمة المضافة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".



## نتائج الدراسة:

- (١) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى بين أبعاد المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) ومؤشرات التنمية المستدامة (البطالة، معدل النمو).
- (٢) تبين من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على نسبة البطالة بنسبة، كما تبين تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على معدل النمو.
- (٣) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على مؤشرات التنمية المستدامة.
- (٤) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على البطالة.
- (٥) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على معدل النمو.
- (٦) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على البطالة.
- (٧) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على معدل النمو.
- (٨) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على البطالة.
- (٩) يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على معدل النمو.
- (١٠) توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين أبعاد المتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) ورأس المال السوقي بالبورصة.
- (١١) تبين من نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على رأس المال السوقي بالبورصة، كما تبين تأثير للمتغيرات المستقلة (سعر الصرف، سعر الفائدة، نسبة القيمة المضافة) على معدل النمو بنسبة.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتطلبات الصندوق الدولي على الأداء المالي للشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- (١٢) هناك تأثير معنوي لتغير سعر الصرف على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٧٨.٧%)

- أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير سعر الصرف على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".
- ١٣) هناك تأثير معنوي لسعر الفائدة على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٧٤.٢%) أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".
- ١٤) يوجد علاقة ارتباطية بين القيمة المضافة ورأس المال السوقي بالبورصة، وأن هناك تأثير معنوي للقيمة المضافة على رأس المال السوقي بالبورصة بنسبة (٣٧.٠%) أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقيمة المضافة على القيمة السوقية للشركات المقيدة في البورصة المصرية".

### التوصيات:

- في ضوء النتائج التي كشفت عنها الدراسة يوصي الباحثين بما يلي:
- ١) يجب على الدولة محاولة إيجاد مصادر أخرى لتمويل التنمية والإصلاح ويفضل أن تكون مصادر داخلية بالدولة لمحاولة تقليل الشروط التي تفرض على الدولة من المؤسسات الدولية.
  - ٢) محاولة تغيير فكر الاقتراض وتحويل الاتجاه إلى فكر المشاركة في مشروعات دولية سواء بالاستفادة من خبرات الدول الأخرى لاستخراج واستغلال مواردنا الداخلية أو المشاركة في مشروعات خارجية لزيادة وتنمية الدخل القومي وتوفير العملة الأجنبية بالدولة دون اللجوء إلى الاقتراض.
  - ٣) يجب على الدولة العمل داخليا على تحسين عملية التنمية والإصلاح بها والارتقاء بمستوى أداء الاقتصاد من خلال:
    - تطوير مجالات الأنشطة الاقتصادية وتحسن أدائها مما ينتج عنها موارد مالية أفضل
    - الحد من القطاع غير الرسمي في الاقتصاد
    - توزيع عادل للدخل القومي ومن أهم سبله إصلاح هيكل الأجور
    - تنمية الموارد البشرية من خلال التدريب والتطوير ونشر تكنولوجيا الاتصال والمعلومات
- ٣) يجب العمل على زيادة محفزات البورصة (عن طريق طرح المزيد من الشركات الحكومية والخاصة) لجذب الصناديق والمحافظ الأجنبية والمحلية لقوية دعائم البورصة حتى يمكن تقليل الآثار السلبية في حال فرض أي سياسة مالية أو نقدية تؤثر على البورصة.

## المراجع

### المراجع باللغة العربية:

#### أولاً: الدوريات:

- اتفاقية تأسيس صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي (واشنطن:صندوق النقد الدولي، ٢٠١٤-الطبعة العربية).
- د. عاطف محمد أحمد أحمد، "تحليل محتوى الإفصاح المحاسبي عن التنمية المستدامة للشركات المسجلة بالبورصة المصرية، مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية تجارة – جامعة بني سويف، ٢٠١٥.
- أبو العيون، محمود، "التشابك المالي والنقدي وفعالية السياسة والاقتصاد في مصر"، (٢٠٠٨)، مجلة مصر المعاصرة، العددان ٤١٥-٤١٦ يناير – إبريل.
- أبو العيون، محمود، "تطورات السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية"، (٢٠٠٩)، سلسلة أوراق العمل، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم (٧٨).
- إتحاد المصارف العربية، "أضواء علي دولة وقطاع مصرفي: مصر قصة نجاح حقيقية"، (٢٠١٤)، مديرية البحوث والمجلة والمؤلفات، بيروت، لبنان، العدد ٢٥٥.
- أحمد صقر، صقر "تعقيب على بحث آليات التضخم من خلال التوسع النقدي وسعر الفائدة"، (٢٠١٥)، كتاب مؤتمر آليات التضخم، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، "خلاصة بدراسة الأثر: مشروع القرارات الجديدة للجنة بازل ٢"، (٢٠١٥)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد العاشر، العدد ٣، السنة العاشرة.
- الحماقي، يمن (٢٠١٦)، "استقلالية البنك المركزي وأثره علي السياسة النقدية"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مكتبة البنك المركزي المصري، القاهرة.
- الشافعي، محمد عبدالرحيم (٢٠١٨)، "تطوير دور البنك المركزي المصري في رسم السياسات النقدية والائتمانية (باستخدام الأساليب المباشرة والغير مباشرة علي النقد والائتمان)"، وحدة السياسة النقدية، البنك المركزي المصري، القاهرة.

## ثانياً: المؤتمرات العلمية

- الأترابي، عيد محمود، (٢٠١٧): "علاقة سعر الفائدة والائتمان المصرفي على الأزمات المالية" خلال الفترة من ٦-٧ يوليو - ٢٠١٧.
- السيد، فؤاد محمد، (٢٠١٠): "أثر السياسات النقدية وقرارات البنك المركزي على قرارات الاستثمار والادخار"، وزارة الاستثمار، ٢٨ مايو القاهرة.
- البورصة المصرية (٢٠١٦) "أثر المتغيرات النقدية والمالية على كفاءة الأداء المالي للبورصة" ص ص ١٤-٣٨.
- مركز المدير المصري لحوكمة الشركات " ص ص ١-٤٨.
- مركز المديرين المصري؛ الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٠)، "المؤشر المصري لمسئولية الشركات"، متاح على: [www.elod.org](http://www.elod.org)

## ثالثاً: الرسائل العلمية:

- هاشم، مصطفى عبدالرؤف (٢٠١٧)، "قياس أثار السياسة المالية والنقدية على أهم المتغيرات الكلية في الاقتصاد المصري خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٨ واتجاهاتها المستقبلية"، رسالة دكتوراه، قسم الاقتصاد - كلية تجارة الإسماعيلية، جامعة قناة السويس.

## المراجع باللغة الانجليزية

- Ross Buckley(2),Reforming the International Monetary Fund, Global Policy, 3(1):102, February 2012.
- Sanford, Jonathan. “Proposals for Changing the IFIs” Memorandum. April 14,2000. Library of Congress ", Global Finance Journal, Vol. 38, Pp.87-128.
- D. Heledd Jenkins and Louise Obara, Corporate social responsibility (CSR) in the mining industry- the risk of community dependency, Cardiff University, 2006,p23:25.
- Carmen Reinhart,The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention, Harvard University,p: 3-28,February 2016.
- International Financial Institution Advisory Commission (IFIAC) Final Report. March 8,2000 Retrieved 9 3, 2015, from Living Resource Conservation for Sustainable
- Development:[http://www.iucn.org/about/work/programmes/global\\_policy/gpu\\_our\\_work/sustainable\\_development\\_goals/](http://www.iucn.org/about/work/programmes/global_policy/gpu_our_work/sustainable_development_goals/).
- Devarajan, Shantayanan. Dollar, David. Holmgren, Torgny. The World Bank Group. “Aid and Reform in Africa: The Lesson from Ten Case Studies
- Mutumi, Gumisai. “Africa: world Bank Study Says Aid Can’t Buy Economic Reform”. March 27, 2001. 05-62220 (E).
- IMF and World Bank. “Strengthening IMF-World Bank Collaboration on Country Programs and Conditionality”. August 23, 2001.
- Press Conference by IMF Managing Director Horst Kohler Prior to the IMFC Meeting. April 27, 2001. Washington D.C, Vol. 10, Issue 2, Pp.1-15.
- Statement of Allan H. Meltzer on the Report on the International Financial Institution Advisory Commission.

- Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, March 9, 2009.
- Statement of Allan H. Meltzer on the Report on the International Financial Institution Advisory Commission. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, March 9, 2009.
  - Patrick Conway, The International Monetary Fund in a Time of Crisis: A Review of Stanley Fischer's IMF Essays from a Time of Crisis: The International Financial System, Stabilization, and Development, Journal of Economic Literature 44(1):115-144, University of North Carolina at Chapel Hill, March 2016.
  - Lerrick, Adam and Allan H. Meltzer. "Grants: A Better Way to Deliver Aid". Carnegie Mellon Quarterly International Economics Report, Gailliot Center for Public Policy, Hanuary 2014
  - Schaefer, Brett. "Real Help for Poor Nations: President Bush's World Bank Grant Proposal " The Heritage Backgrounder. No. 1466, August 20, 2001, Vol. 44, Pp.105 – 116.
  - Graham Bird, The International Monetary Fund and developing countries: a review of the evidence and policy options, Published online by Cambridge University Press, 22 May 2009.
  - Ross Buckley, Reforming the International Monetary Fund, Global Policy, 3(1):102, February 2012.