



المركز المصري للدراسات الاقتصادية

ECES

The Egyptian Center for Economic Studies

حروب العملات وآثارها على مصر

يناير 2011

مقدمة

2

العناوين الرئيسية للصحف في الآونة الأخيرة:

- “حرب عملات غير معلنة”
 - الجارديان، 6 أكتوبر 2010.
- “مجموعة العشرين تسعى إلى تجنب حرب العملات”
 - الجزيرة، 23 أكتوبر 2010.
- “حروب العملات تهدد التعافي الاقتصادي العالمي”
 - البي بي سي، 6 أكتوبر 2010.
- “الصين تحذر من الارتفاع السريع في قيمة اليوان”
 - الجارديان، 7 أكتوبر 2010.
- “مخاوف من اندلاع حرب عملات عالمية”
 - فينانشال تايمز، 12 أكتوبر 2010.

الموضوعات الرئيسية

- ما هي حرب العملات؟
- كيف تؤثر هذه الحرب على الاقتصاد المصري؟
- ما هي خيارات السياسات التي يمكن اتباعها لتخفيف هذه الآثار على مصر بالصورة المثلى؟

حرب العملات هي:

○ مصطلح سياسي يُعرف كذلك بالتخفيض التنافسي لقيمة العملات – وهي حالة يتسم بها النظام النقدي الدولي حيث تتنافس البلدان فيما بينها على خفض سعر صرف عملتها بصورة نسبية بغية:

- زيادة الصادرات
- الحد من الواردات
- تحسين ميزان التجارة
- زيادة النمو الاقتصادي

التعليق الذي بدأ الحديث عن حرب العملات

- “نحن في حرب عملات عالمية، وحالة إضعاف عام للعملات، وهو ما يمثل تهديدا لنا لأنه يقلل من قدرتنا التنافسية. إن البلدان المتقدمة تسعى لخفض قيمة عملاتها.”
- وزير المالية البرازيلي جويدو مانتيجا تعليقا على انخفاض الدولار الأمريكي مقابل الريال البرازيلي بنسبة 25% خلال الشهور الأخيرة، مما أضعف القدرة التصديرية للبرازيل.

تراكم التوتّر ...

7

اندلعت حرب العملات بسبب:

- العجز في الميزان التجاري للولايات المتحدة مع الصين نتيجة الإبقاء على سعر اليوان الصيني بأقل من قيمته الحقيقية.
- سياسة "التيسير الكمي" للولايات المتحدة حيث يقوم الاتحاد الفيدرالي بشراء السندات الحكومية والديون الأخرى وهو ما يؤدي إلى زيادة السيولة وخفض قيمة الدولار الأمريكي.
- اتباع البلدان الأخرى (اليابان، كوريا، والبرازيل) لأسلوب التخفيض التنافسي لقيمة العملات "كإجراء دفاعي".

المخاوف الأساسية

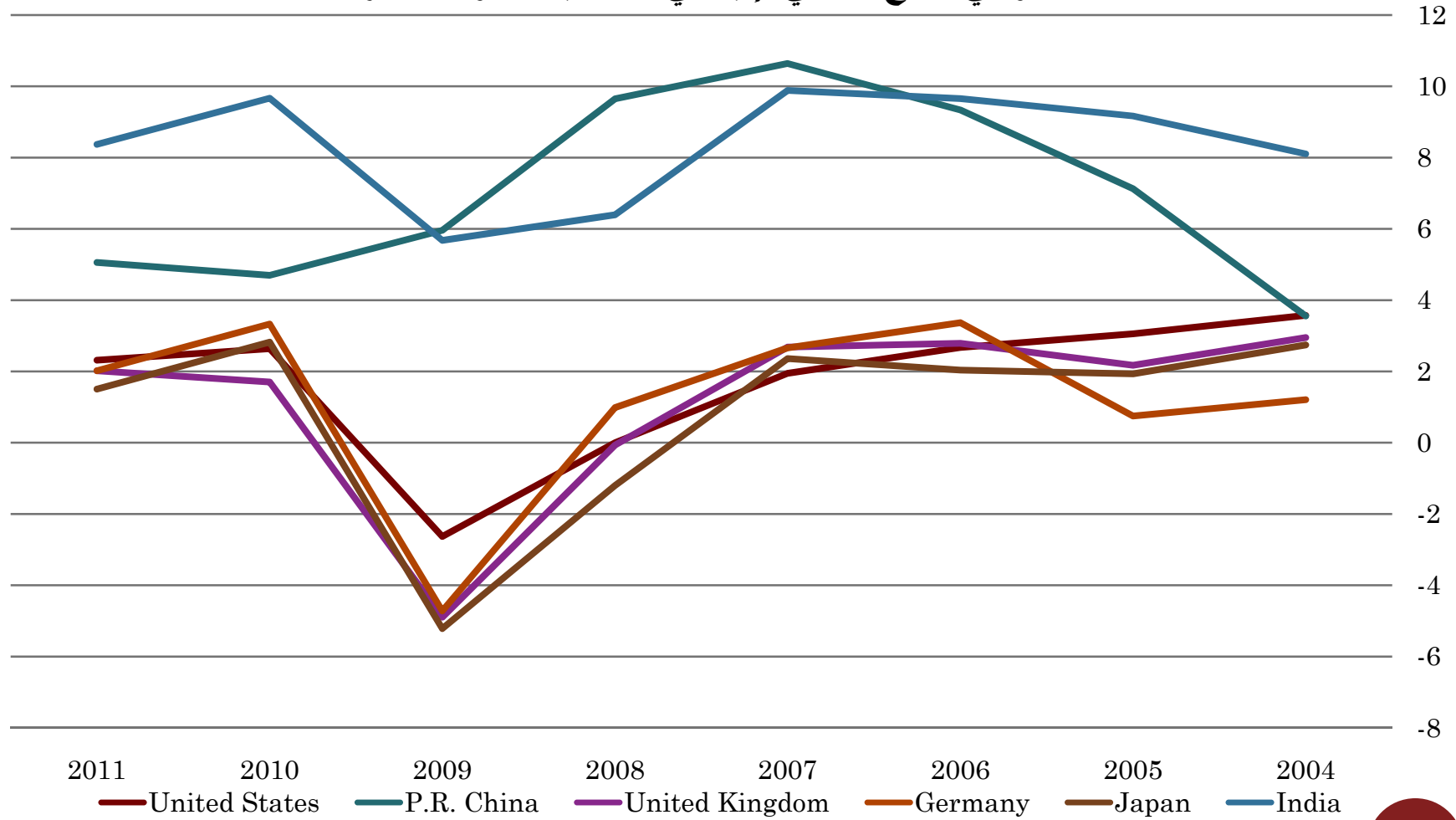
- عدم رغبة الصين في السماح بزيادة قيمة اليوان بصورة أسرع.
- السياسة النقدية للعالم الغني – طبع النقود لشراء السندات الحكومية – سياسة التيسير الكمي
 - ارتفاع اليورو مقابل الدولار حيث لم يول البنك المركزي الأوروبي اهتماما للتدخل في محاولة التأثير على قيمة اليورو في ضوء الأزمات المرتبطة بالديون
- محاولة البلدان النامية التكيف مع الأوضاع العالمية
 - التدخل في سعر الصرف الأجنبي للمحافظة على القدرة التنافسية في مجال التصدير، لا سيما أن التدفقات الرأسمالية الساخنة تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف

لماذا الخوف؟

- الاختلالات الحالية في هيكل تدفقات التجارة بين البلدان الصناعية والبلدان الصاعدة والنامية
 - اختلالات في أسعار الفائدة
 - توقعات متباينة للنمو
- خوف الاقتصادات الناشئة من خفض قيمة اليوان الصيني مما يحد من القدرة التنافسية لها
- سياسة الولايات المتحدة للتيسير الكمي مما أدى إلى انخفاض سعر صرف الدولار
- تدخلات البنك المركزي الياباني في سوق الصرف للين خلال الآونة الأخيرة بهدف المحافظة على القدرة التنافسية للين والوضع التصديري لليابان

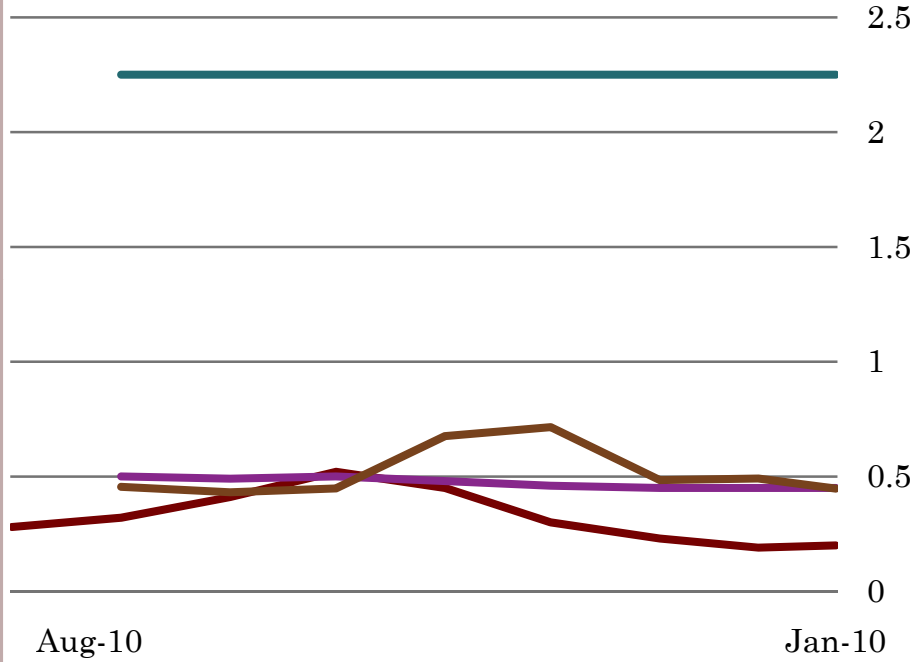
التعافي العالمي يمر بسرعتين؛ الأسواق الصاعدة تقود النمو العالمي

النمو في الناتج المحلي الإجمالي - النسبة المئوية للتغير



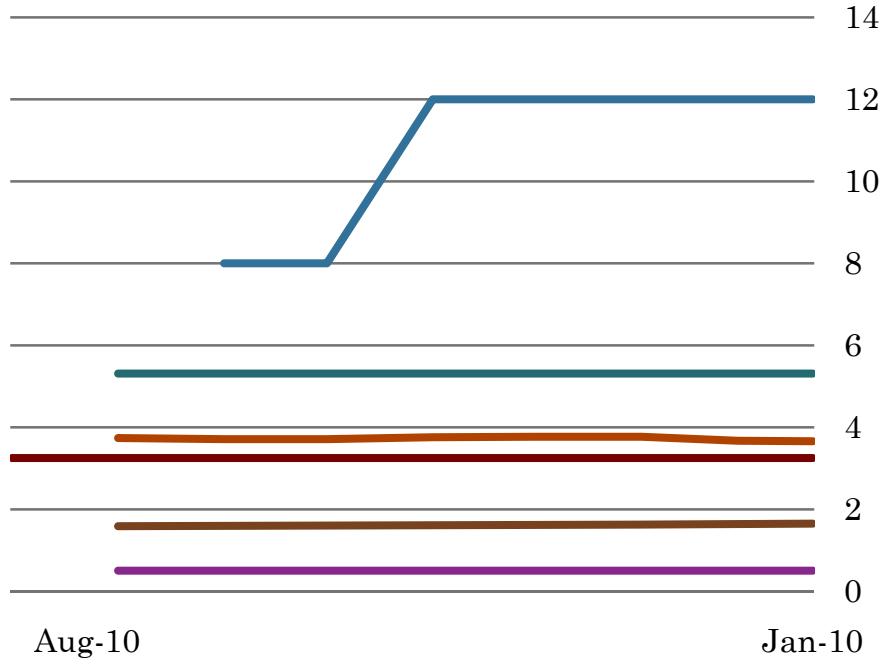
الفجوة الآخذة في الاتساع بين أسعار الفائدة تعكس استمرار سياسة التيسير الكمي في الولايات المتحدة رغم حيادية السياسات النقدية في غالبية البلدان الأخرى

سعر الفائدة على الإيداع - % سنويا



- United States
- United Kingdom
- Japan
- P.R. China
- Germany
- India

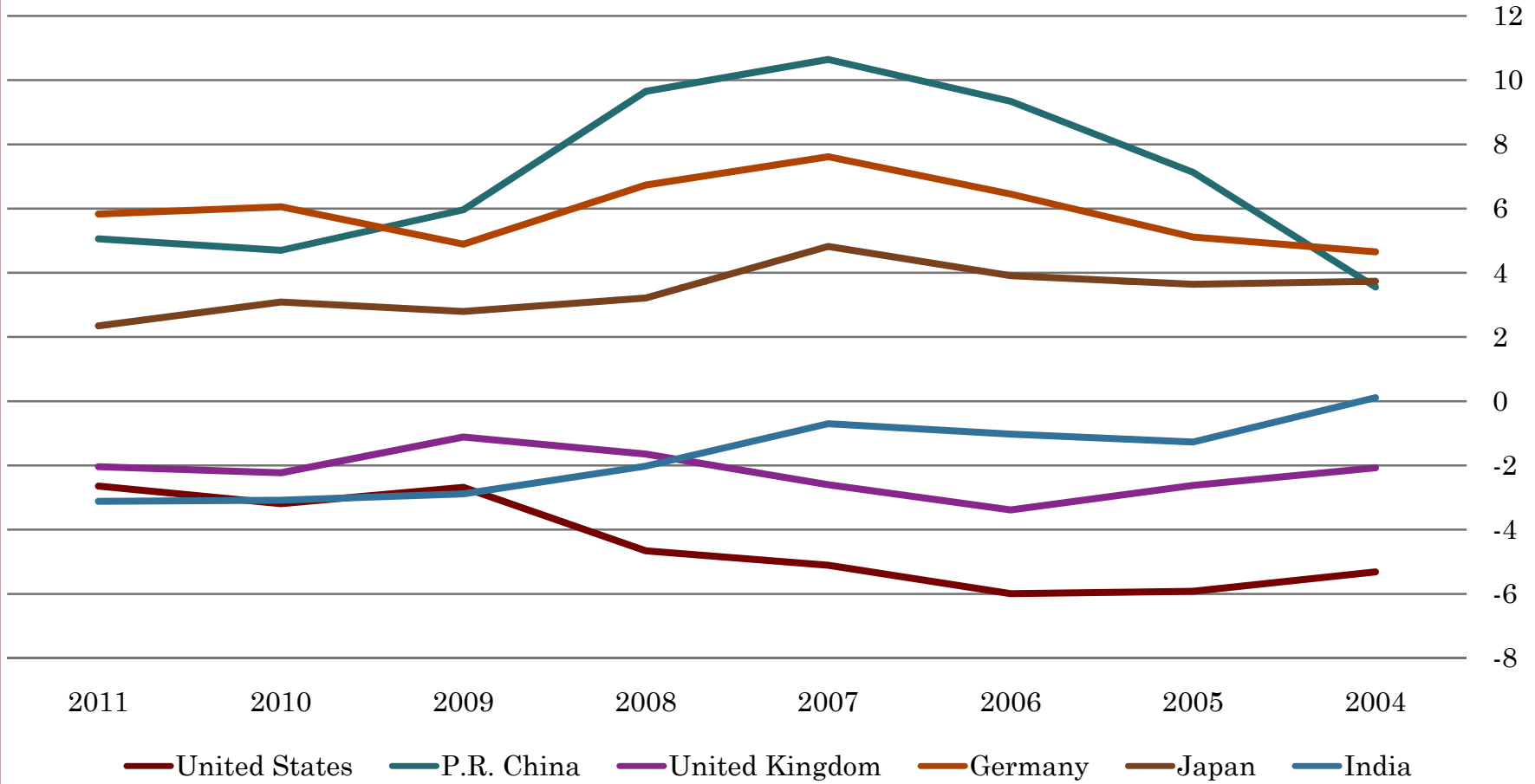
سعر الفائدة على الإقراض - % سنويا



- United States
- United Kingdom
- Japan
- P.R. China
- Germany - Corporate
- India

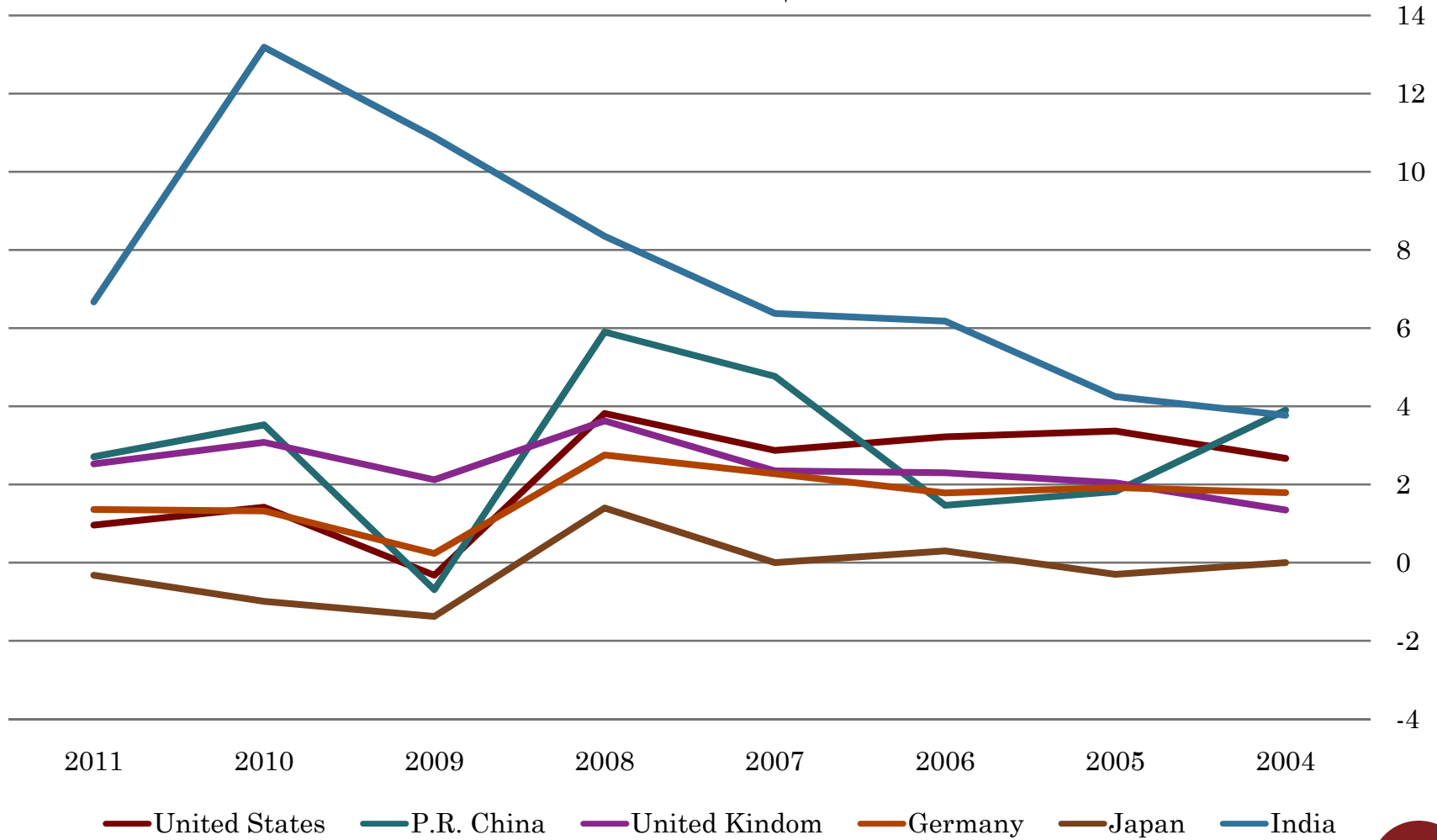
البلدان التي تحقق فوائض في الحساب الجاري تستفيد من الواردات الضخمة للبلدان التي تعاني من العجز

ميزان الحساب الجاري - % من الناتج المحلي الإجمالي



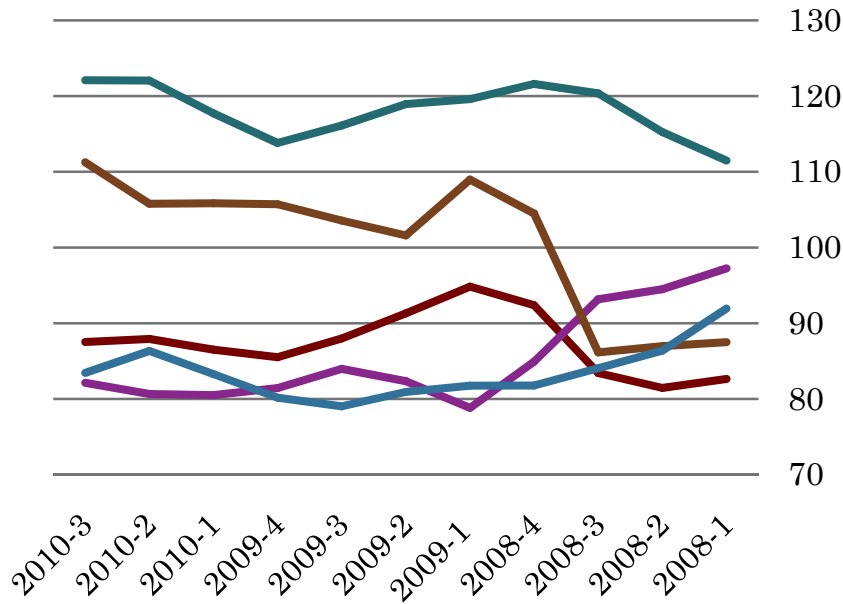
باستثناء الهند، الضغوط التضخمية ليست مسيطرة بصفة عامة

التضخم - النسبة المئوية للتغير



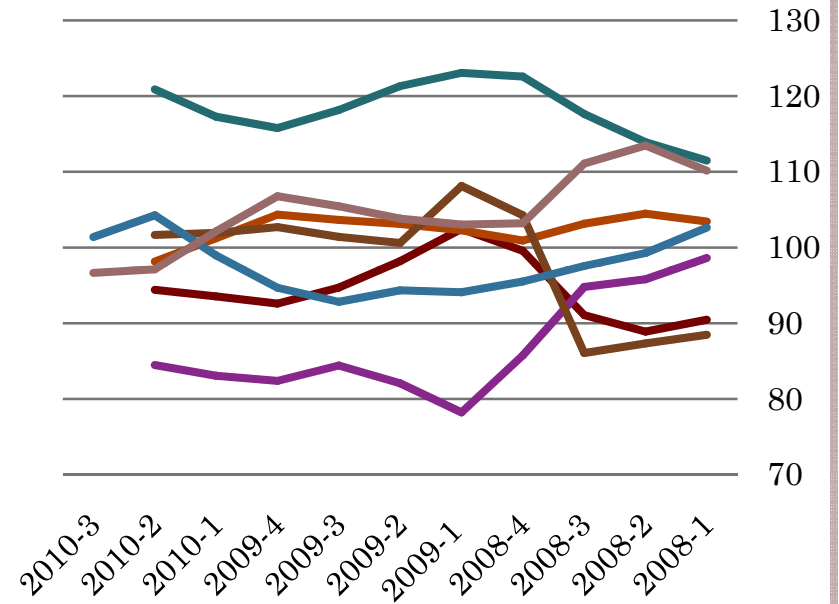
التحدي المتمثل في التضخم النسبي وانعكاسه على سعر الصرف الحقيقي رغم استمرار الجهود الرامية إلى المحافظة على القدرة التنافسية

سعر الصرف الاسمي الفعال



— United States — P.R. China
— United Kingdom — Germany
— Japan — India
— EuroZone

سعر الصرف الحقيقي الفعال



— United States — P.R. China
— United Kingdom — Germany
— Japan — India
— EuroZone

سعر الصرف مقابل الدولار

Exchange rate against dollar

Dollars per currency*



*Rebased at 100% on 1 August 2008

Source: Bloomberg

آثار ذلك على مصر

17

ما وضع مصر بالنسبة لحروب العملات؟

- ما بين الشركاء التجاريين الرئيسيين واللاعبين الرئيسيين في المجتمع الدولي، ما هو وضع الاقتصاد المصري؟
 - الشركاء التجاريون
 - نمو الناتج المحلي الإجمالي
 - التضخم
 - سعر الصرف
 - ميزان الحساب الجاري
 - أسعار الفائدة
- ما هي الآثار المحتملة على الاقتصاد المصري في حالة استمرار البلدان الأخرى في اتباع سياسات التخفيض التنافسي لقيمة العملات؟

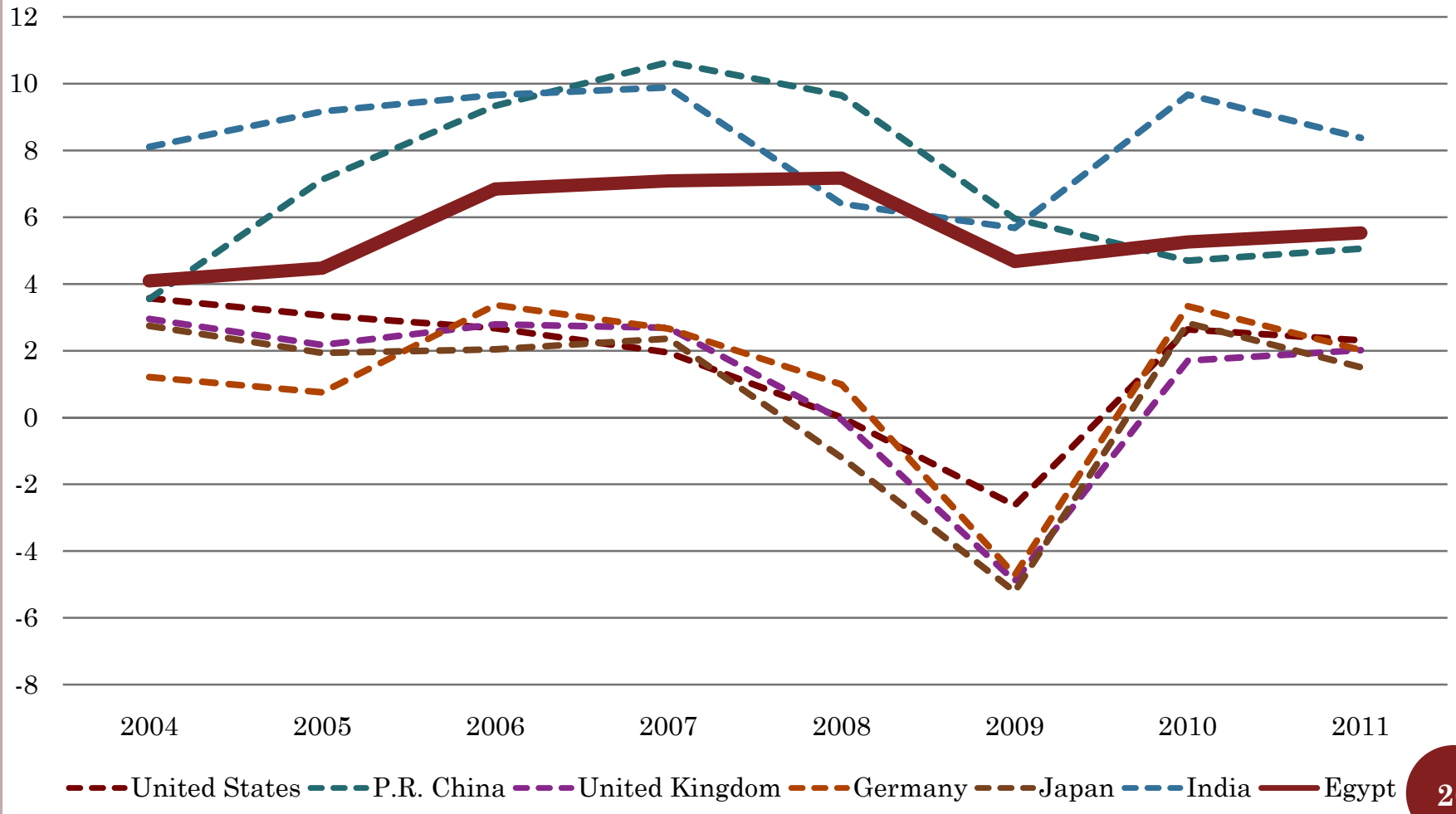
الشركاء التجاريون الرئيسيون لمصر

الترتيب	الدولة	نصيب الصادرات (2009)
1	الاتحاد الأوروبي (27)	35.4
2	الهند	6.3
3	الولايات المتحدة الأمريكية	4.9
4	السعودية	4.8
5	اليابان	3.3

الترتيب	الدولة	نصيب الواردات (2009)
1	الاتحاد الأوروبي (27)	27.1
2	الولايات المتحدة الأمريكية	10.8
3	الصين	8.4
4	السعودية	5.9
5	الاتحاد الروسي	4.3

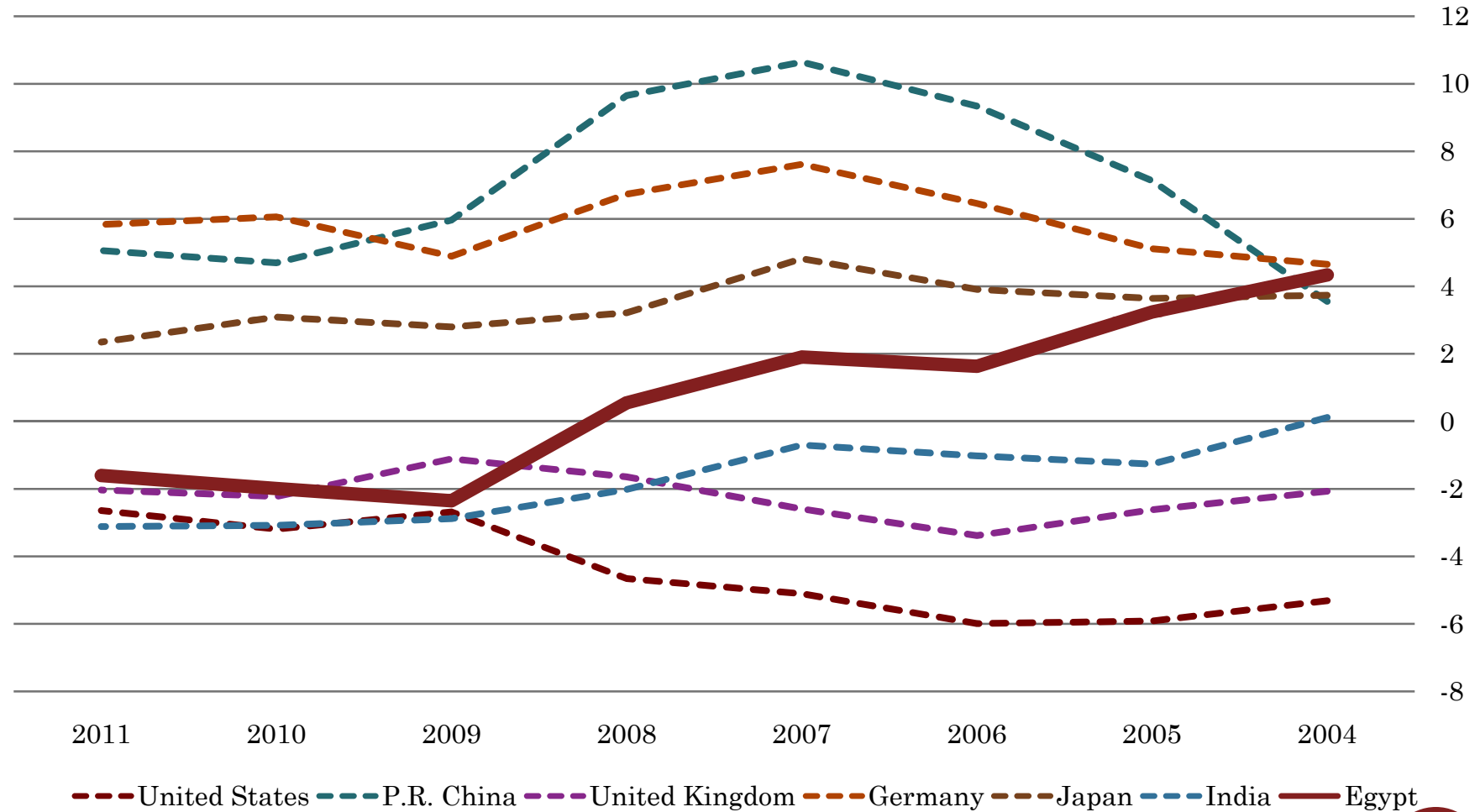
النمو في مصر والبلدان الصاعدة الأخرى هو الأكثر ارتفاعا على الصعيد العالمي

نمو الناتج المحلي الإجمالي - النسبة المئوية للتغير



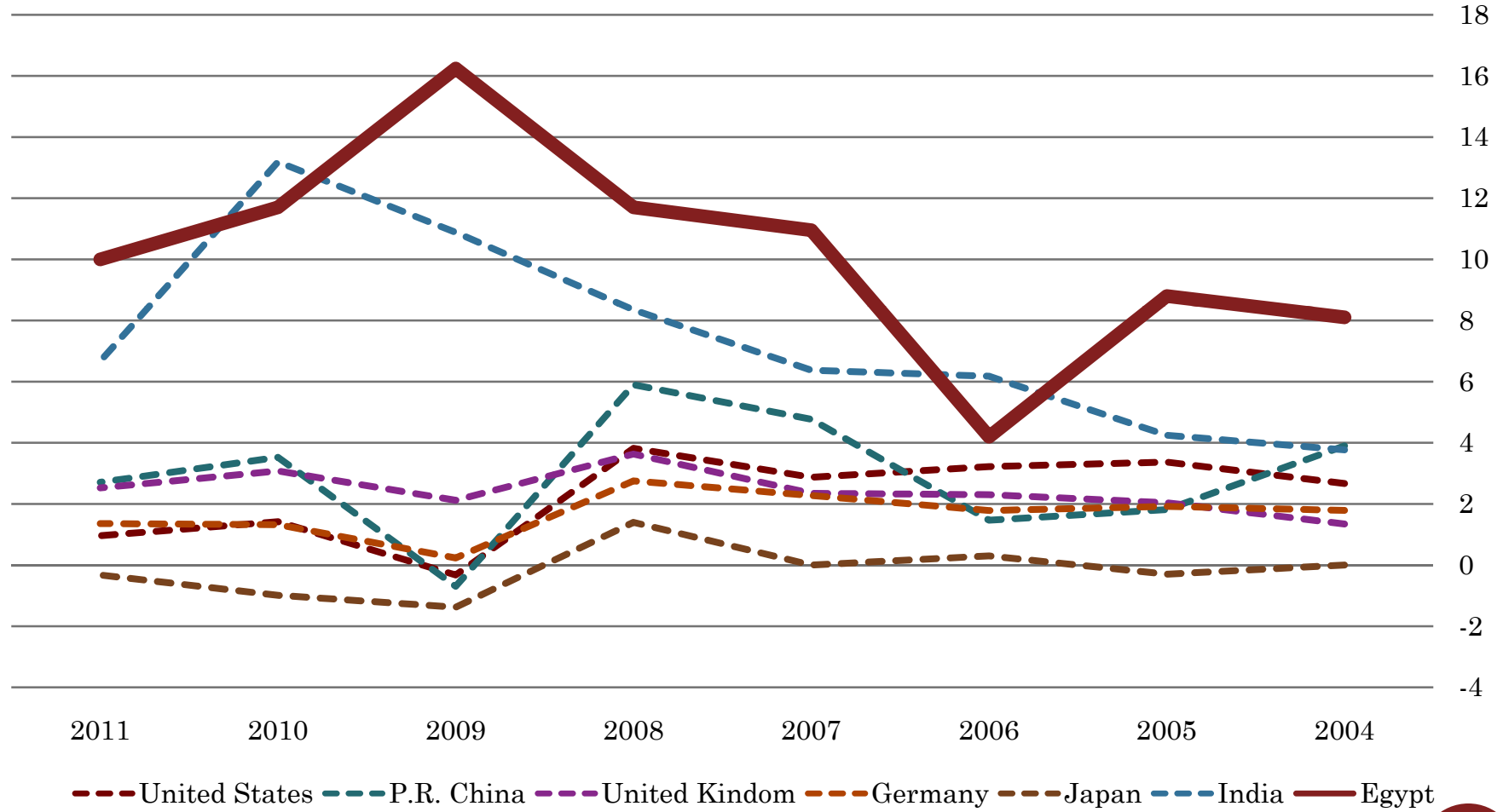
البلدان التي تحقق فوائض تستهدف واردات أكبر من البلدان التي تعاني من عجز ومنها مصر

ميزان الحساب الجاري- % الناتج المحلي الإجمالي



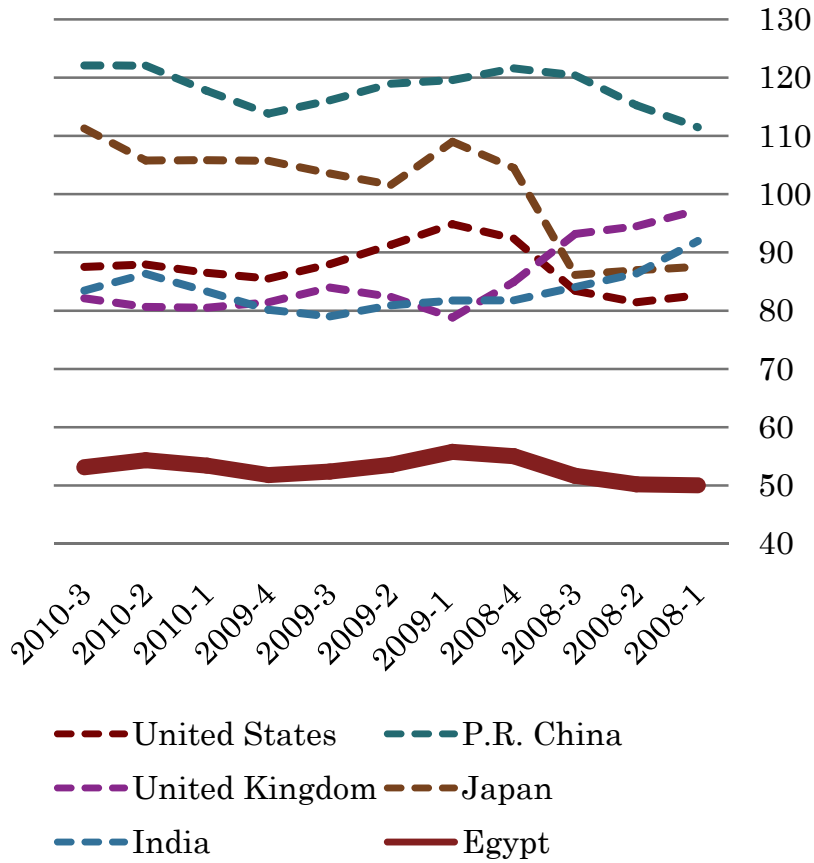
ارتفاع التضخم في مصر يهدد القدرة التنافسية للصادرات المصرية

التضخم – النسبة المئوية للتغير

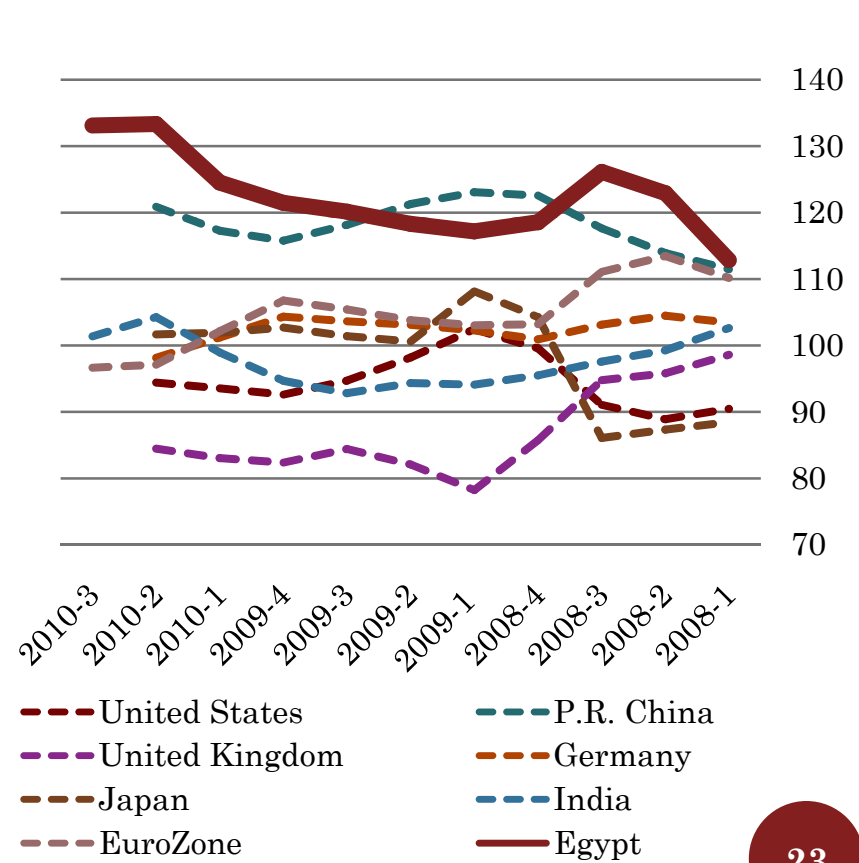


الجهود الرامية إلى المحافظة على القدرة التنافسية تواجه تحدي ارتفاع التضخم ومن ثم ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال في مصر

سعر الصرف الاسمي الفعال



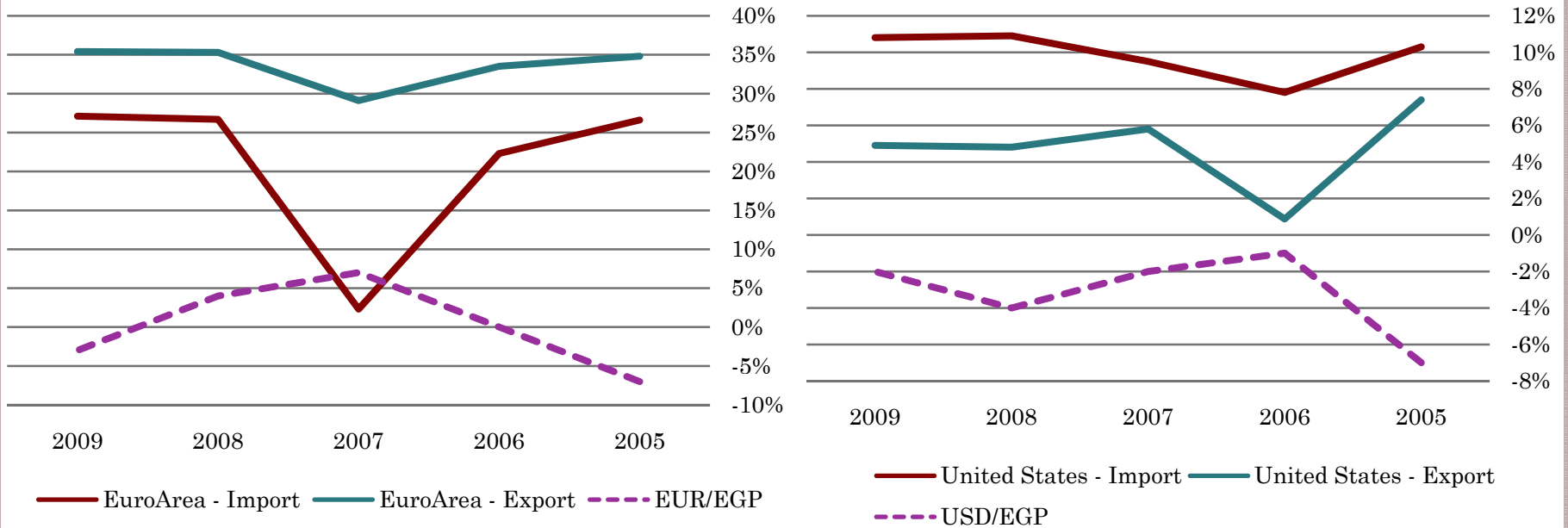
سعر الصرف الحقيقي الفعال



تراجع الصادرات مع ارتفاع سعر الجنيه وتعافيهما عقب انخفاضه، بينما تتسم الواردات بعدم المرونة

الاتحاد الأوروبي – سعر الصرف الثنائي مقابل الواردات/الصادرات

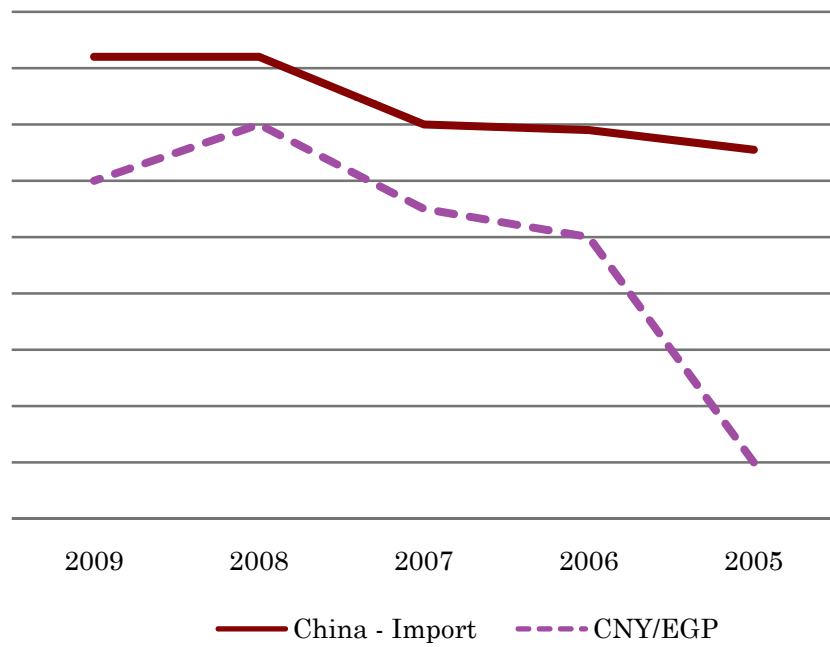
الولايات المتحدة – سعر الصرف الثنائي مقابل الواردات/الصادرات



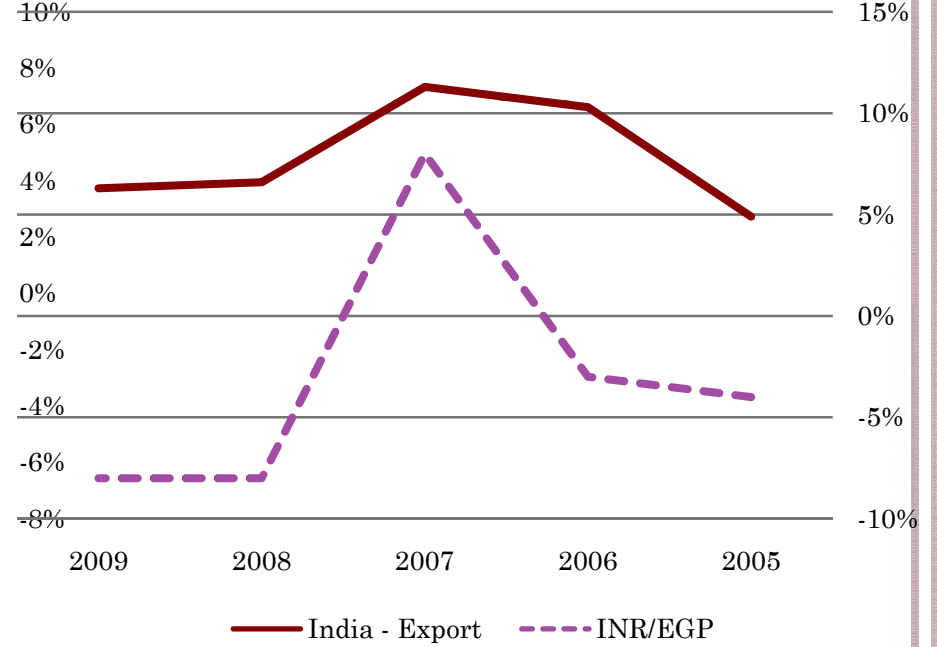
- بيانات الصادرات/الواردات – التغير في نصيب الواردات/الصادرات من القيمة الإجمالية بالنسبة لمصر فيما يتعلق بالشريك التجاري
- بيانات سعر الصرف – نسبة التغير عن العام السابق

ارتفاع الواردات من الصين مع ارتفاع سعر الجنيه، بينما تتسم الصادرات للهند بعدم المرونة

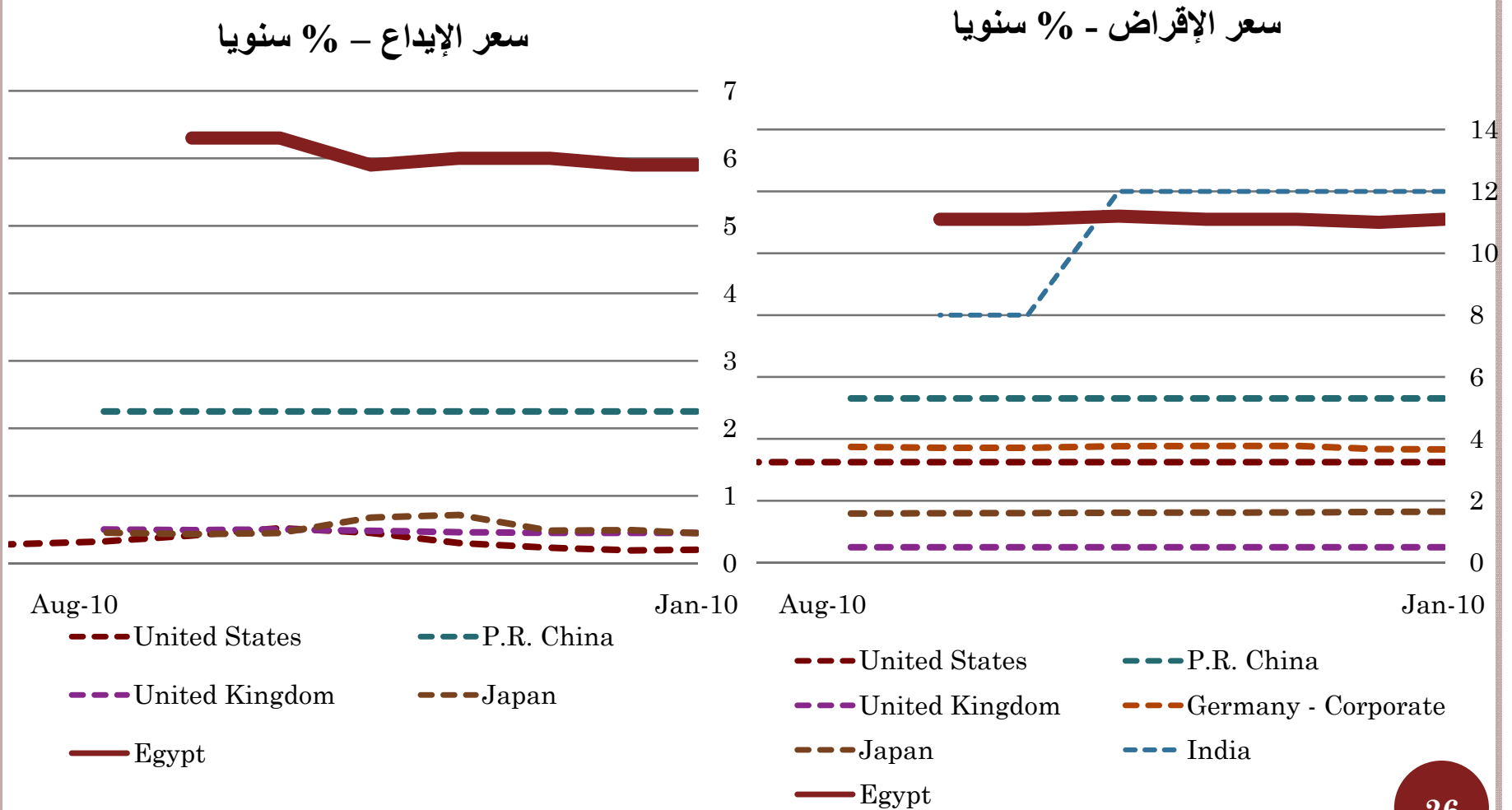
الصين – سعر الصرف الثنائي مقابل الواردات



الهند – سعر الصرف الثنائي مقابل الصادرات

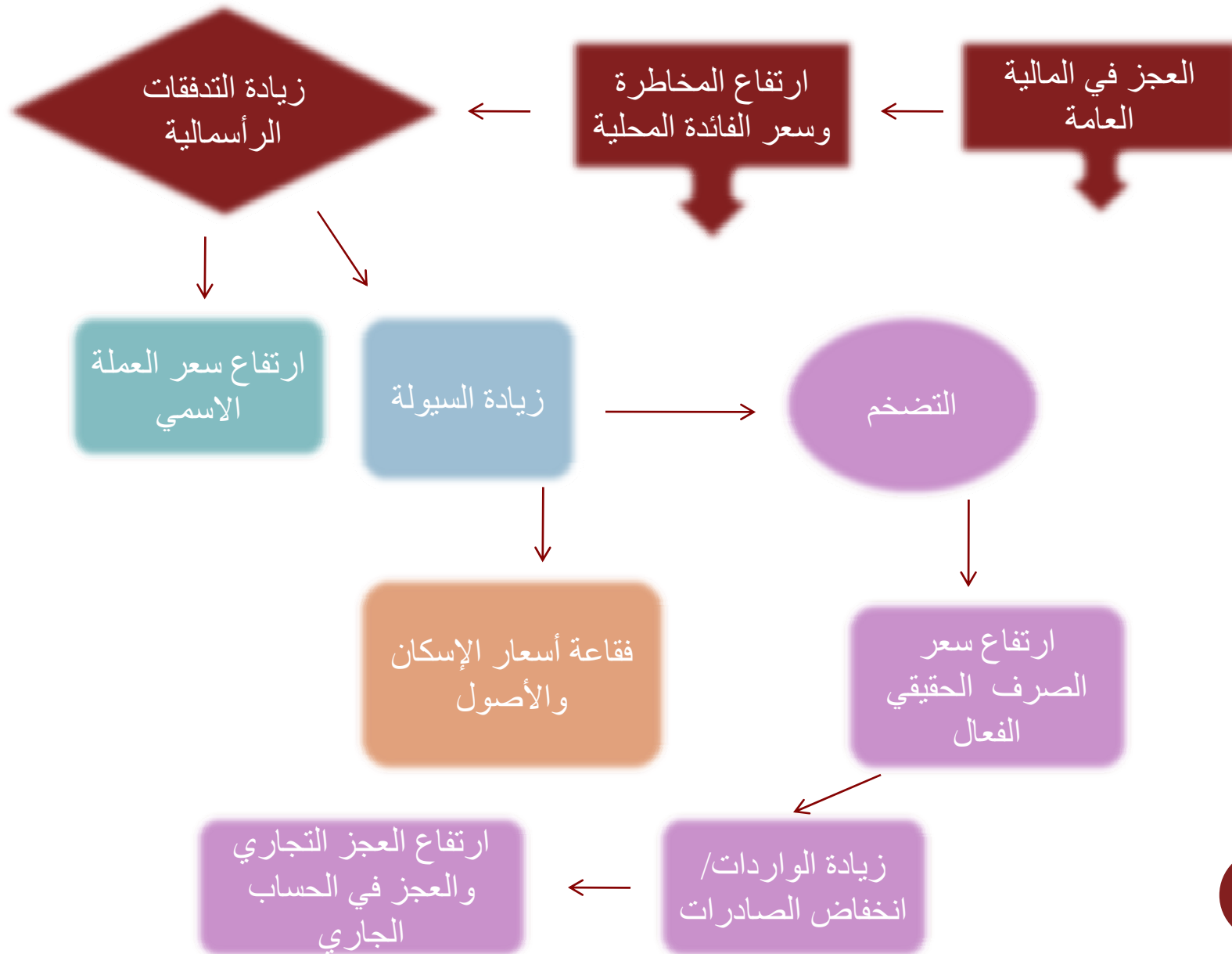


ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع والإقراض والفرق بينهما في مصر مقارنة بالشركاء التجاريين



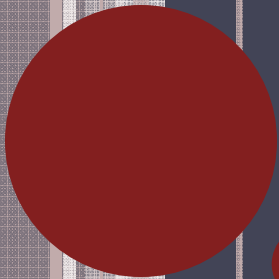
سوف تؤثر حرب العملات على مصر عن طريق:

- ارتفاع التدفقات الرأسمالية الوافدة نظرا لارتفاع أسعار الفائدة في مصر
- ارتفاع سعر الجنيه المصري
- زيادة السيولة المحلية
- ارتفاع معدل التضخم، وارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال
- فقدان القدرة التنافسية، وزيادة العجز التجاري
- نشوء فقاعة أسعار الإسكان والأصول
- التدخل من جانب البنك المركزي وإجراءات التعقيم
- ارتفاع التكلفة المالية للتعقيم وزيادة العجز في المالية العامة
- تباطؤ النمو
- مخاطر التوقف المفاجئ في التدفقات الرأسمالية وهو ما قد يؤدي إلى أزمة في العملة



سيناريو أزمة العملة

- يؤدي الارتفاع في الدين العام إلى زيادة الفارق بين فائدة الإيداع والإقراض مع زيادة مخاطر عدم استدامة كل من المالية العامة والحساب الجاري
- وحيثما تزداد الشكوك حول مدى استدامة أوضاع المالية العامة، تزداد احتمالية حدوث عسر مالي، وهو ما قد يترتب عليه توقف مفاجئ للتدفقات الرأسمالية الوافدة وارتفاع في التدفقات الخارجة وهو ما يؤثر سلباً على سعر الصرف
- قد يتحول الانخفاض الحاد في سعر العملة بالنسبة للعملات الأخرى إلى أزمة في العملة، مقابل تزايد الخصوم الخارجية
- قد يكون فرض قيود على رأس المال بمثابة أداة أمان في المدى المتوسط لمواجهة مخاطر التوقف المفاجئ، ولكن الحل المستديم يقتضي إصلاح المالية العامة عن طريق خفض عجز الموازنة لتصحيح الاختلالات المحلية والخارجية



الختم

يتعين على مصر أن تقوم بما يلي لمواجهة آثار حرب العملات:

- إدارة التدفقات الرأسمالية الوافدة بفعالية، وزيادة الحوافز المطروحة لتشجيع التدفقات طويلة الأجل وفرض ضرائب على “الأموال الساخنة” الوافدة
- يمكن الأخذ في الاعتبار فرض قيود على رأس المال لمواجهة الضغوط المؤقتة
- ولكن الضغوط المستمرة تتطلب تعديل السياسات المحلية
- يجب أن يهدف تعزيز المالية العامة إلى خفض علاوة المخاطرة في أسعار الفائدة
- يجب أن تستهدف سياسات التجارة زيادة النفاذ للأسواق الجديدة وتحسين الجودة
- لا بد من الرقابة الاحترازية لضمان الاستقرار المالي وذلك في مواجهة التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل

نتائج اجتماع مجموعة العشرين في سول مؤخرًا

- تحقيق تقدم ضئيل على صعيد التعهد بتجنب الحمائية الاقتصادية –
التخفيض التنافسي لقيمة العملة أو فرض تعريفات
- جاء في تصريح لوزير الخزانة البريطاني جورج أوزبورن “لقد اتخذنا خطوة هامة للأمام” لتجنب حدوث حرب عملات ولمواجهة الاختلالات التجارية العالمية
- إجماع في سول على إعادة هيكلة صندوق النقد الدولي
- التزام الصين بالمضي نحو تنفيذ نظام لسعر الصرف “سيتند على آلية السوق” بصورة أكبر
- التعهد بانتهاج سياسات “تستهدف خفض الاختلالات المفرطة”

إذا انضمت مصر لحرب العملات

- سوف يتعين خفض سعر الجنيه المصري بصورة أكبر أمام العملات الأخرى لتحقيق القدرة التنافسية للصادرات في ضوء ارتفاع التضخم النسبي
- إلا أن انخفاض سعر الجنيه قد يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية مما يهدد القدرة التنافسية للصادرات المصرية
- وبالتالي يجب أن تهدف سياسة سعر الصرف إلى تحقيق توازن، بما يتسق مع الأولويات المحلية
- قد لا يحفز انخفاض سعر العملة نمو الصادرات في ظل غياب جهود لتحسين الجودة والكفاءة والنفاز للأسواق الجديدة

حيثما تحافظ مصر على قوة عملتها ...

- تساعد قوة العملة على الحد من الضغوط التضخمية وتكلفة السلع الوسيطة
- من شأن استهداف خفض التضخم تدريجيا مع مضي الوقت تدعيم القدرة التنافسية والحد من الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي الفعال
- من شأن المشاركة في اتفاقيات ثنائية وإقليمية العمل على تحقيق المصالح المشتركة للشركاء التجاريين بدون الحاجة إلى الانضمام إلى حرب عملات
- يجب أن يعمل كل شريك تجاري على الاستفادة من الميزة النسبية لديه بما يعكس التكلفة والنوعية
- يجب أن تركز سياسات سعر الصرف على تحقيق التوازن وفقا للركائز الأساسية للاقتصاد (والتي تشمل التعاملات مع العالم الخارجي) بغية زيادة المصدقية في سلامة الاقتصاد على المدى البعيد وتثبيت التوقعات التضخمية