

## سياسة خفض التنافسي لأسعار الصرف العالمية وآثارها على الصادرات المصرية

تشير التطورات الاقتصادية العالمية إلى تنامي المخاوف من تزايد اتباع سياسة خفض التنافسي لأسعار الصرف بهدف زيادة الصادرات أو ما يُعرف بسياسات إفقار الجار أو حروب العملات. وفي هذا الإطار، يبدأ هذا العدد من آراء في السياسة الاقتصادية باستعراض الأوضاع على الساحة العالمية في هذا الصدد، بعدها يتناول بالتحليل الانعكاسات المحتملة على الاقتصاد المصري. وتشير هذه الدراسة إلى أن ارتفاع معدل التضخم هو التحدي الرئيسي الذي يهدد تنافسية الاقتصاد المصري. وبما أن تخفيض سعر الصرف قد يساعد على زيادة التضخم ومن ثم يهدد التنافسية، خاصة في ظل ارتفاع درجة الاعتماد في مصر على السلع الوسيطة المستوردة، ينبغي إدارة سياسة سعر الصرف بصورة تحقق التوازن بين تعزيز النمو واحتواء التضخم، على أن يتسق ذلك مع الأساسيات الاقتصادية وأولويات السياسة الاقتصادية المحلية. غير أن هذا التوازن المنشود يصطدم بتحد مستمر ألا وهو استمرار تدفق الأموال الساخنة التي تجوب العالم بحثا عن تحقيق عوائد مرتفعة. وللحد من مخاطر هذا النوع من التدفقات، يمكن اتخاذ تدابير مؤقتة مثل فرض قيود على رؤوس الأموال واتخاذ تدابير ضريبية وتحفيزية تختلف وفقا لنوع التدفقات الوافدة. إلا أن تدفق هذه الأموال بصورة مطردة يتطلب تعديلات في السياسات المتبعة، مثل تدابير ضبط الأوضاع المالية العامة لضمان الاستدامة واستقرار المركز الخارجي.

### ما المقصود بحرب العملات؟

حرب العملات هو مصطلح سياسي يُعرف كذلك بالخفض التنافسي في سعر الصرف، حيث تتنافس البلدان فيما بينها في خفض قيمة العملة الوطنية لأجل زيادة الصادرات، والحد من الواردات، وتحسين الميزان التجاري، وزيادة النمو الاقتصادي. وقد تزايدت في الآونة الأخيرة وتيرة المنافسة على الصعيد العالمي في خفض أسعار الصرف مما أثار مخاوف تجسدت في تصريح وزير المالية البرازيلي خويدو مانتيجا في قوله: «نحن في خضم حرب عملات دولية، وإضعاف عام للعملة، وهو ما يمثل تهديدا لنا لأنه يفقدنا قدرتنا التنافسية. فالبلدان المتقدمة تسعى إلى تخفيض قيمة عملاتها». وجاءت هذه التصريحات على خلفية تخفيض قيمة الدولار الأمريكي أمام الريال البرازيلي بنسبة ٢٥٪ خلال الأشهر الأخيرة مما أضعف القدرة التنافسية للصادرات البرازيلية.

وهناك ثلاث قوى رئيسية تمارس سياسات خفض التنافسي لقيمة العملة، الأولى هي الصين حيث تقوم بالإبقاء على اليوان عند أقل من قيمته الفعلية للمحافظة على الميزة النسبية للصادرات الصينية في الأسواق الرئيسية، وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية. والثانية هي الولايات المتحدة الأمريكية حيث تواصل اتباع سياسة "التيسير الكمي" بهدف الإسراع من وتيرة التعافي الاقتصادي، إذ استمر بنك الاحتياطي الفيدرالي في تطبيق استراتيجية شراء السندات الحكومية وغيرها من الديون، وهو ما أدى إلى زيادة السيولة المحلية، ومن ثم ساهم في استمرار انخفاض الدولار الأمريكي. وقد تزامنت هذه الاستراتيجية مع محاولة متعمدة من جانب الولايات المتحدة للاعتماد بصورة أكبر على النمو القائم على زيادة الصادرات، وذلك انتظارا لظهور علامات التعافي القوي في الطلب المحلي. وثالثا، اقتصادات صاعدة رئيسية، وفي

تعبير سلسلة "آراء في السياسة الاقتصادية" عن وجهة نظر المركز المصري للدراسات الاقتصادية ومجلس إدارته إزاء القضايا الهامة التي تواجه الاقتصاد المصري. كما تستند هذه السلسلة إلى الأبحاث التي يقوم بها المركز حول هذه القضايا.

### أعضاء مجلس الإدارة

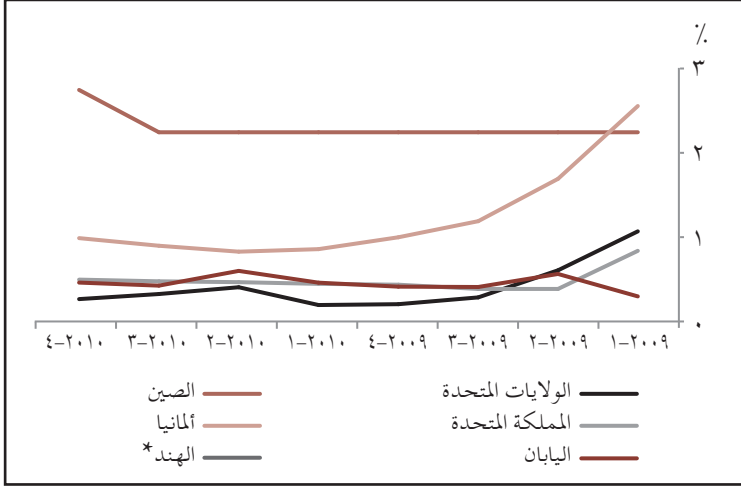
طاهر حلمي - رئيس مجلس الإدارة  
عمر مهنا - نائب رئيس مجلس الإدارة  
حازم حسن - الأمين العام  
منير عبد النور - أمين الصندوق  
جلال الزرية  
رائد هاشم يحيى  
شفيق بغدادى  
محمد فريد خميس  
معزز الألفي

### الإدارة

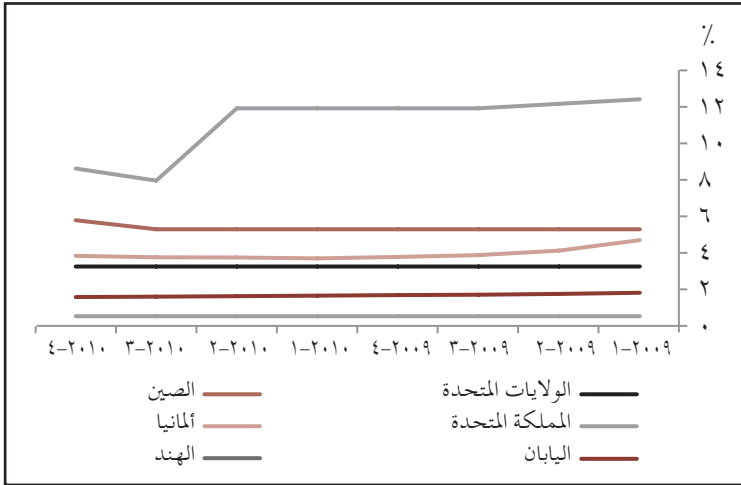
ماجدة قنديل، المدير التنفيذي ومدير البحوث  
أمينة حلمي، نائب المدير لشؤون البحوث وكبير الاقتصاديين  
ماجدة عوض الله، نائب المدير للشؤون المالية والإدارية

الشكل رقم ٢: تزايد فجوات أسعار الفائدة بين البلدان (سنويا، بالنسبة المئوية)

أ- سعر الفائدة على الودائع



ب- سعر الفائدة على القروض

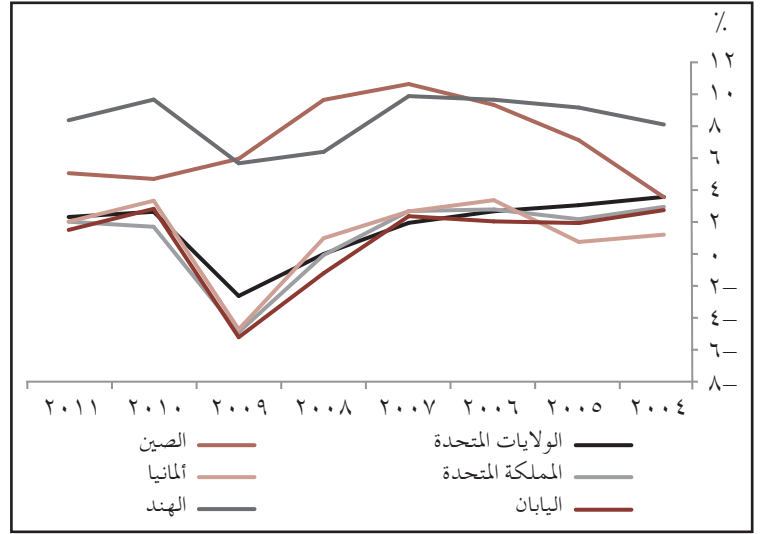


المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية (نوفمبر ٢٠١٠).  
\* غير مبين بالشكل نظرا لعدم توافر البيانات.

وأدت الاختلالات في موازين التجارة الخارجية إلى تفاقم حدة الضغوط الناجمة عن اتباع سياسة خفض التنافسي لأسعار الصرف. فالبلدان التي تحقق فوائض، وفي مقدمتها الصين وألمانيا واليابان، استمرت لفترة طويلة في الحفاظ على تنافسية صادراتها من خلال الحد من الضغوط المؤدية لارتفاع سعر الصرف (الشكل ٣). وقامت الصين باتباع هذه الاستراتيجية عن طريق شراء الدين الحكومي الأمريكي مما أدى إلى خفض قيمة اليوان من خلال عودة الأموال إلى الولايات المتحدة الأمريكية لسد العجز المستمر في الحساب الجاري الأمريكي. ونظرا لوجود مصلحة مشتركة للصين والولايات المتحدة في هذا الصدد، فقد اتسمت الاختلالات العالمية بقابليتها للاستدامة قبل الأزمة المالية العالمية. فبينما حققت الصين نموا مدفوعا بارتفاع الصادرات والفائض

مقدمتها كوريا والبرازيل، والتي تسعى للتدخل بصورة دائمة في سوق الصرف الأجنبي بغية الحد من الضغوط المؤدية إلى ارتفاع عملاتها، وذلك في ضوء ارتفاع التدفقات الرأسمالية الوافدة نتيجة زيادة الفرق في سعر الفائدة المحلية مقارنة بأسعار الفائدة في البلدان المتقدمة. وقد زاد هذا الفرق بصورة أكبر من خلال «تجارة المناقلة carry trade»، وهي ظاهرة مؤداها الإقبال على شراء الديون بعملة البلدان التي بها سعر فائدة منخفض، وإقراض العائدات بعملة البلدان التي بها سعر فائدة أعلى بشكل كبير. وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن أوروبا قد أحجمت في الآونة الأخيرة عن المشاركة في سباق خفض التنافسي لأسعار الصرف، نظرا لأن القارة الأوروبية كانت تصارع للحد من مخاطر أزمات الديون السيادية والخاصة على استقرار اليورو والاتحاد النقدي.

الشكل ١: التعافي الاقتصادي بسرعتين: الأسواق الصاعدة تقود النمو العالمي (نمو الناتج المحلي الإجمالي، بالنسبة المئوية)

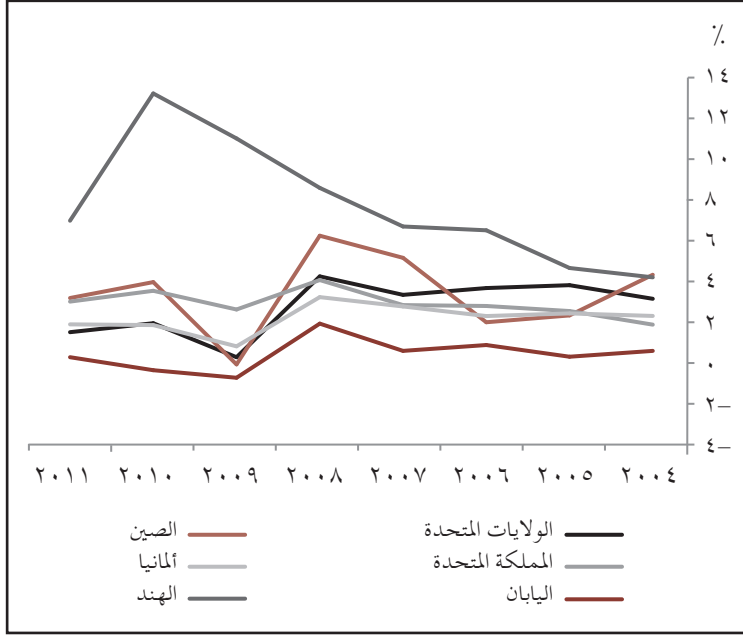


المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

وفي خضم هذه التطورات العالمية، كانت البلدان النامية والصاعدة تحاول جاهدة أن تحافظ على تنافسية صادراتها من خلال التدخل المتكرر في قيمة سعر الصرف. وفي حين أن العديد من هذه البلدان لعب دورا أكبر مقارنة بالبلدان المتقدمة في قيادة التعافي الاقتصادي العالمي (الشكل ١)، زادت فروق أسعار الفائدة في هذه البلدان بفعل النمو الأقوى وارتفاع التضخم والدين العام. وزاد هذا الفرق بدرجة أكبر بفعل النمو الأبطأ في الاقتصادات المتقدمة، وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية والتي استمرت في اتباع سياسات التيسير الكمي الأمر الذي أدى إلى مزيد من الانخفاض في سعر الفائدة (الشكل ٢).

وبصفة عامة، لم تمثل الضغوط التضخمية تحدياً قوياً أمام التنافسية (الشكل ٤)، ولكن استمرار الولايات المتحدة في خفض سعر صرف الدولار والمقترن بزيادة النشاط الاقتصادي في الاقتصادات عالية النمو، وفي مقدمتها الصين والهند، شكل خطراً على التنافسية في ظل ارتفاع سعر الصرف الحقيقي بهذه البلدان (الشكلان ٥ و ٦).

الشكل رقم ٤: التضخم في بعض الاقتصادات الرئيسية (التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

### التنسيق العالمي بعد اجتماع مجموعة العشرين في سيول

على الرغم من أن اجتماع مجموعة العشرين الأخير في سيول في نوفمبر ٢٠١٠ قد أسفر عن تقدم محدود من حيث الالتزام بتجنب السياسة الاقتصادية الحمائية من خلال التخفيض التنافسي لسعر الصرف أو المغالاة في التعريف الجمركية، إلا أنه كان بمثابة خطوة هامة لتجنب اندلاع حرب عملات حيث وافقت الصين على الاتجاه نحو تطبيق سعر صرف يتحدد وفقاً لآليات السوق. كما وافقت البلدان المسؤولة بصورة رئيسية عن الاختلالات العالمية على انتهاج سياسات من شأنها الحد من الاختلالات المفرطة.

### الاقتصاد المصري في سياق عالمي

ما هو وضع الاقتصاد المصري بين الشركاء التجاريين الرئيسيين والدول المؤثرة على المستوى الدولي؟ وتحديداً، إذا ما استمرت بلدان العالم في اتباع سياسات خفض التنافسي لسعر الصرف، فما هي الآثار المحتملة التي قد تعود على الاقتصاد المصري؟

المستمر في الحساب الجاري، كانت الولايات المتحدة تحقق نمواً اقتصادياً مدفوعاً بارتفاع الاستهلاك والإنفاق المحلي مما أدى إلى حدوث عجز أكبر في الحساب الجاري، تم استدامته بفضل التدفقات المالية إلى الولايات المتحدة الباحثة عن ملاذ آمن، يدعمها في ذلك أساسيات الاقتصاد الأمريكي القوية. وفي حين أن الاختلالات في الحسابات الجارية في الاقتصادات الرئيسية لم تكن هي السبب الأساسي في حدوث الأزمة المالية العالمية، إلا أنها أدت إلى تفاقم حدة الأزمة وزيادة الفترة التي استغرقتها، حيث ثبت أن الإفراط في التمويل بالديون في الولايات المتحدة كان عاملاً مساعداً في اتساع نطاق الأزمة لتشمل بلداناً تمتلك مستويات مرتفعة من الدين الأمريكي.

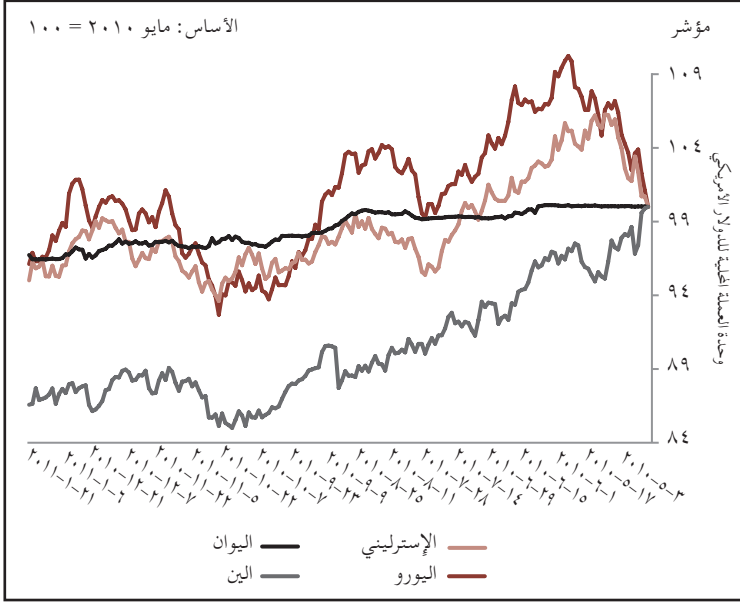
الشكل رقم ٣: أرصدة الحساب الجاري في بعض الاقتصادات الرئيسية (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

وفي أعقاب الأزمة الاقتصادية العالمية الأخيرة التي بدأت في سبتمبر ٢٠٠٨ تنامت المطالب بتصحيح الاختلالات في الحسابات الجارية. وجاء في مقدمة هذه المطالب تصحيح الاختلالات في الطلب والسياسات المحلية بغية التعامل مع الاختلالات غير القابلة للاستمرار سواء في البلدان الرئيسية التي تحقق فوائض مستمرة أو تلك التي تعاني من عجز مستمر في الحساب الجاري مع العالم الخارجي. فالبلدان التي تحقق فوائض عليها أن تتخلى عن المغالاة في استراتيجية التوجه نحو التصدير من خلال تعبئة الإنفاق المحلي وخفض المدخرات الخاصة. أما البلدان التي تعاني من العجز المستمر فعليها تحقيق النمو بدون الإفراط في الإنفاق المحلي، الأمر الذي قد يتطلب توجيه مزيد من الاهتمام نحو التصدير، وهو المسار الذي بدأت به بالفعل الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم ٦: سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل مجموعة من العملات الرئيسية



المصدر: Bloomberg.

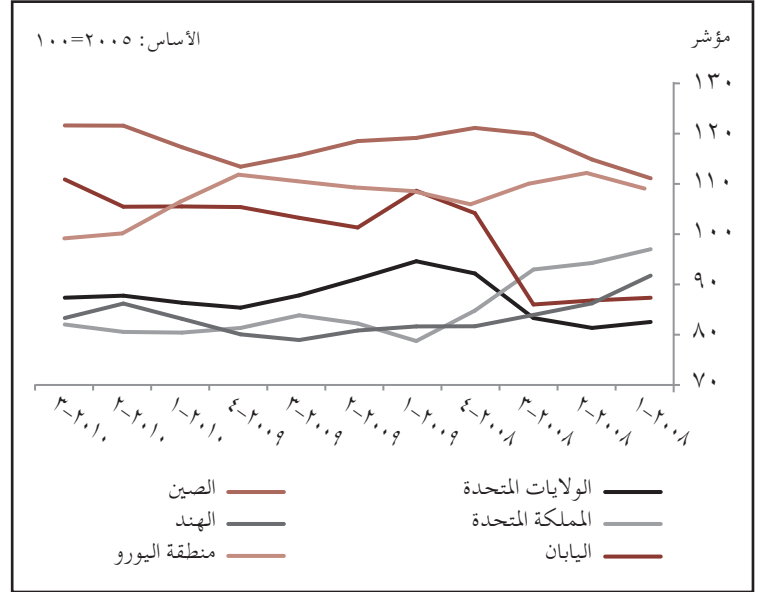
الجدول رقم ١: الشركاء التجاريون الرئيسيون لمصر

الترتيب	الدولة	نصيب الصادرات (٢٠٠٩) - %
١	الاتحاد الأوروبي (٢٧ بلدا)	٣٥,٤
٢	الهند	٦,٣
٣	الولايات المتحدة الأمريكية	٤,٩
٤	السعودية	٤,٨
٥	اليابان	٣,٣
الترتيب	الدولة	نصيب الواردات (٢٠٠٩) - %
١	الاتحاد الأوروبي (٢٧ بلدا)	٢٧,١
٢	الولايات المتحدة الأمريكية	١٠,٨
٣	الصين	٨,٤
٤	المملكة العربية السعودية	٥,٩
٥	روسيا الاتحادية	٤,٣

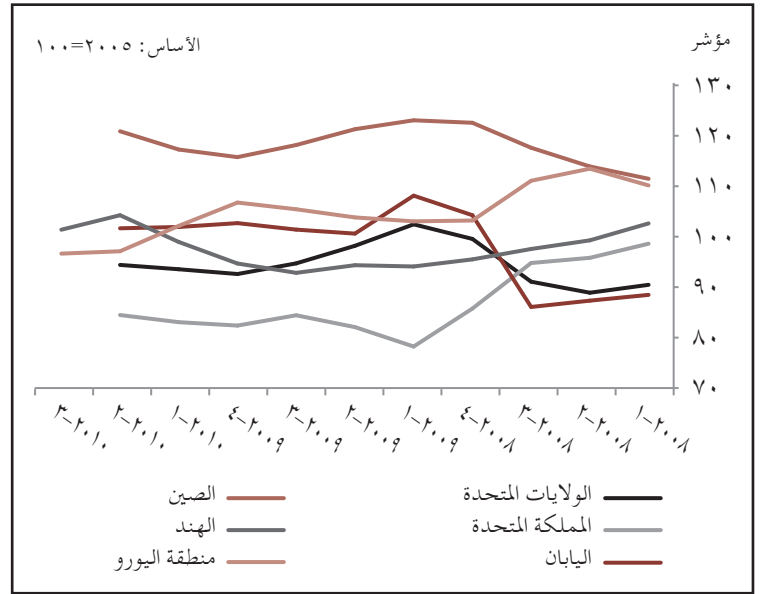
المصدر: منظمة التجارة العالمية، تقرير الملامح القُطرية لمصر (Egypt Country Profile).

وعلى الرغم من أن مصر حافظت على معدل نمو مرتفع نسبيا قبل وأثناء وبعد انتهاء الأزمة المالية العالمية (الشكل ٧)، غير أنها لم تحقق بعد إمكاناتها المحتملة في النمو، وخاصة فيما يتعلق بالتنافسية الخارجية ونمو الصادرات. بل في الواقع، شهد الميزان التجاري في مصر تدهورا بمضي الوقت نتيجة ارتفاع معدل النمو الاقتصادي مما ساهم في زيادة الواردات عن الصادرات، الأمر الذي أدى إلى تحويل فائض الحساب الجاري إلى عجز في الآونة الأخيرة (الشكل ٨). ويتطلب

الشكل رقم ٥: التضخم النسبي والتحديات التي تواجه التنافسية أ- سعر الصرف الفعال الاسمي



ب- سعر الصرف الفعال الحقيقي

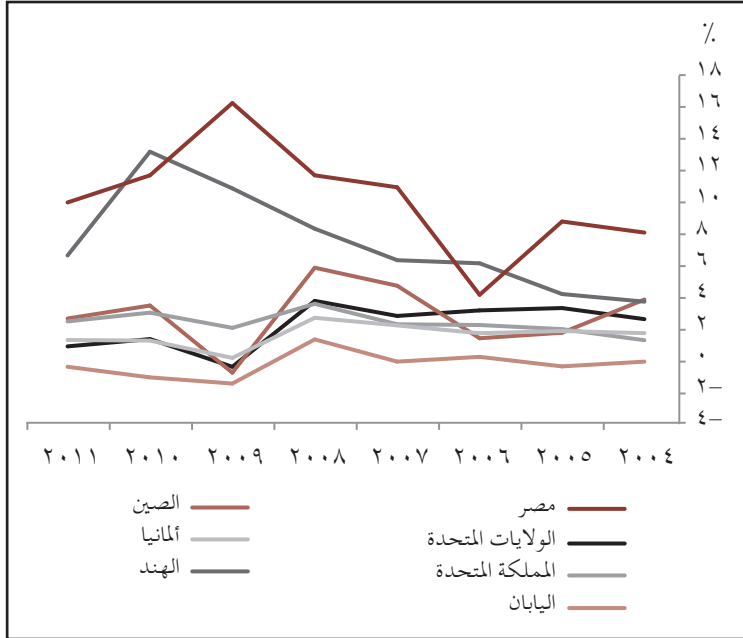


المصدر: بنك البيانات Databank التابع للبنك الدولي WB Databank (ديسمبر ٢٠١٠).

يمثل الاتحاد الأوروبي الشريك التجاري الأكبر لمصر (الجدول ١). ولمواجهة المخاوف بشأن التنافسية، لا بد من أخذ ثلاثة عوامل في الاعتبار: ١- التقلبات التي يشهدها الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بفعل التجارة والتدفقات المالية، فضلا عن تدخلات البنك المركزي؛ ٢- والتقلبات في سعر الدولار الأمريكي مقابل اليورو والعملات الرئيسية الأخرى نتيجة اختلاف السياسات المحلية؛ ٣- ومعدل التضخم في مصر مقارنة بنظيره في الشركاء التجاريين الرئيسيين.

المقارنة بين معدل التضخم في مصر ونظيره في الشركاء التجاريين الرئيسيين فجوة آخذة في الاتساع، الأمر الذي يشكل تهديدا مستمرا على تنافسية مصر (الشكل ٩). وفي الحقيقة، بينما يعد سعر الصرف الفعّال الاسمي في مصر هو الأدنى مقارنة بشركائها التجاريين، إلا أن أخذ تضخم الأسعار النسبية في الاعتبار يجعل سعر الصرف الفعّال الحقيقي في مركز أعلى نسبيا (الشكل ١٠). أي أن السلع المصرية تكون هي الأعلى كلفة في مقاصدها التصديرية المستهدفة مقارنة بسلع الشركاء التجاريين الرئيسيين. وبرغم الجهود المبذولة للحفاظ على التنافسية الاسمية، إلا أن الارتفاع المستمر في التضخم النسبي في مصر مقارنة بالشركاء التجاريين وضع سعر الصرف الفعّال الحقيقي في مسار تصاعدي مما يشكل تهديدا على القدرة التنافسية للبلاد.

الشكل رقم ٩: التضخم في مصر وبعض الاقتصادات الرئيسية (بالنسبة المئوية)

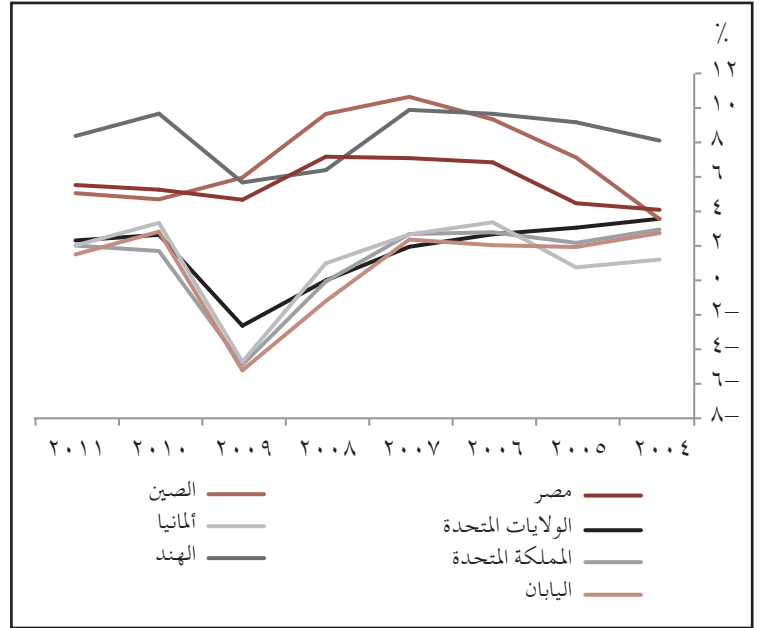


المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

غير أن اتباع استراتيجية تهدف إلى خفض قيمة العملة المحلية بهدف زيادة تنافسية الصادرات من شأنه أن يشير إشكالية من جانبين: أولا، قد لا يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة تنافسية الصادرات المصرية ما لم تكن هناك استراتيجية شاملة لتعزيز الجودة وتحسين درجة النفاذ للأسواق. ثانيا، قد يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى زيادة الضغوط التضخمية، إذ يتم تمرير الارتفاع في تكاليف الواردات إلى الاقتصاد المحلي. وفي ظل سيناريو يفترض عدم مرونة الواردات، الأمر الذي يعكس ارتفاع درجة الاعتماد على السلع الوسيطة والأساسية المستوردة، سوف يؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة قيمة الواردات وتكلفة السلع

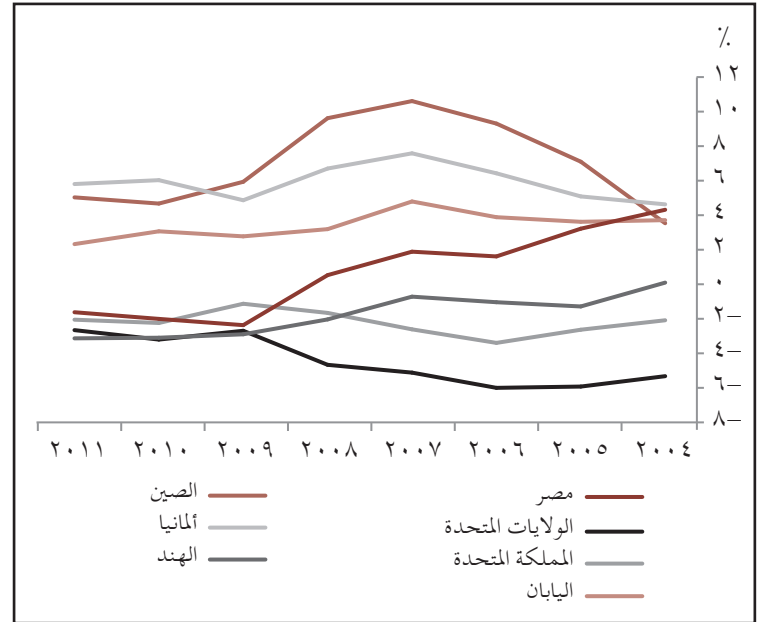
تحسين الحساب الجاري تعديل السياسات المحلية، مع تبني استراتيجية موجهة للتصدير.

الشكل رقم ٧: نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر والبلدان الصاعدة الأخرى (التغير بالنسبة المئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

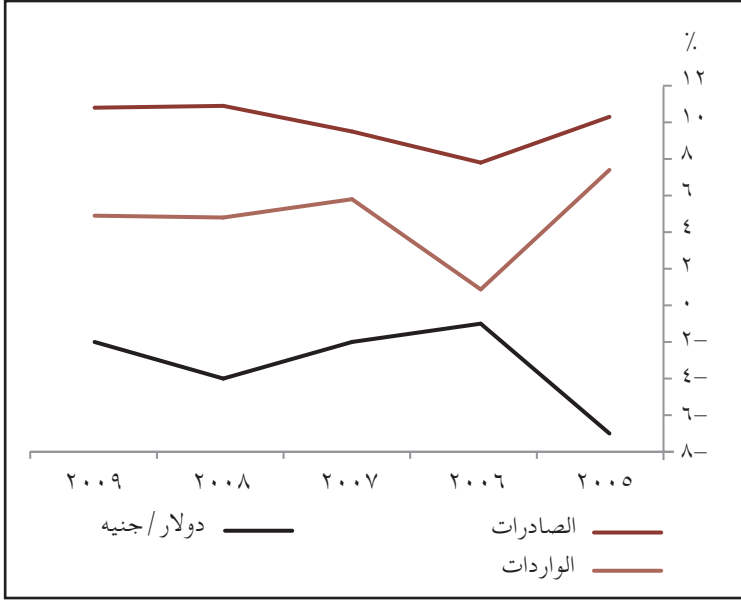
الشكل رقم ٨: رصيد الحساب الجاري في مصر وشركاء التجارة الرئيسيين (نسبة من الناتج المحلي الإجمالي)



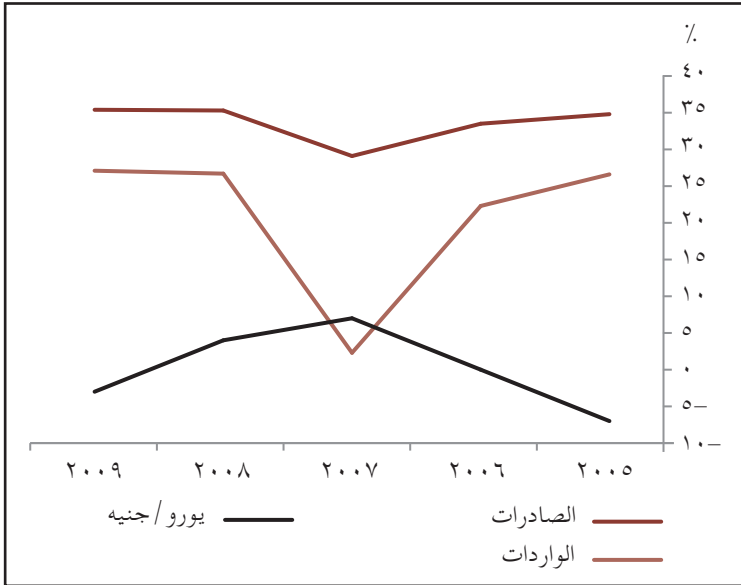
المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي (أكتوبر ٢٠١٠).

وتتوقف تنافسية الصادرات المصرية على كل من تضخم الأسعار النسبية وتقلبات سعر الصرف الاسمي للجنه المصري. وتعكس

الشكل رقم ١١ : تأثير أسعار الصرف الثنائية على التجارة مع الولايات المتحدة ومنطقة اليورو  
أ- الولايات المتحدة



ب- منطقة اليورو

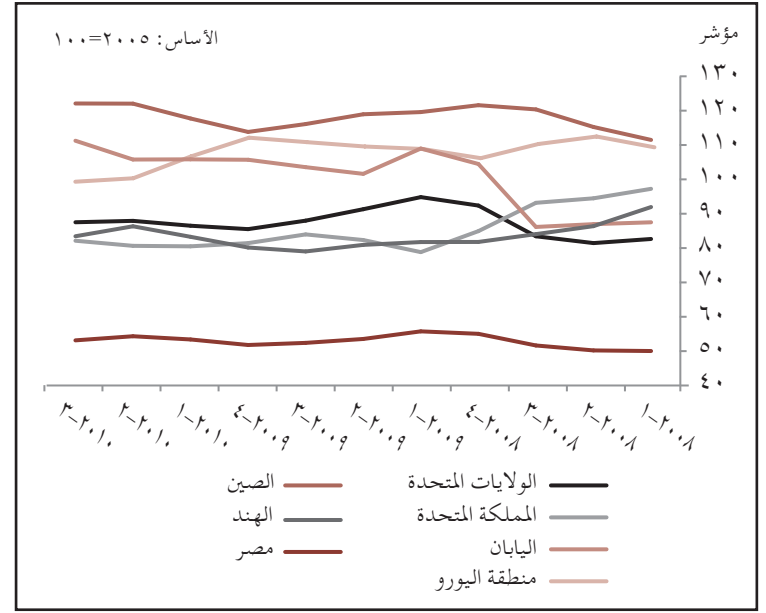


المصدر: قاعدة بيانات تجارة السلع الأساسية (Comtrade Database)؛ تقرير الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي؛ والبنك الدولي.

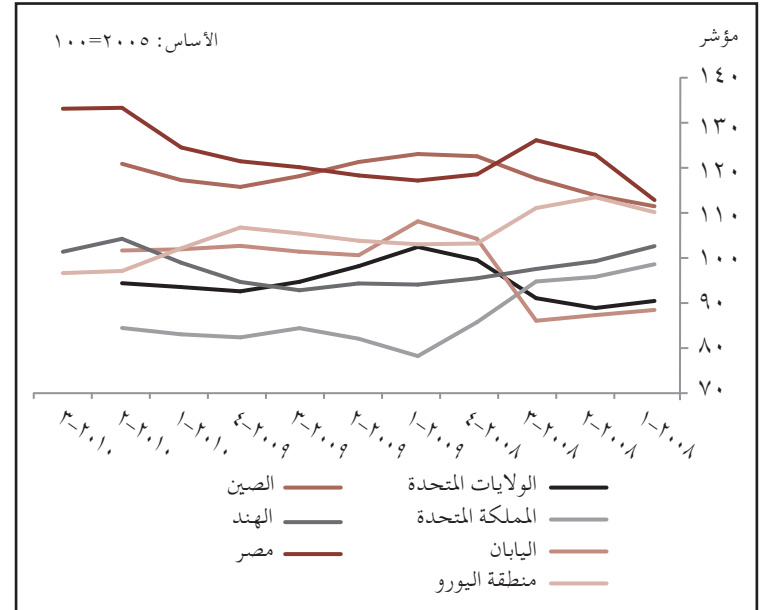
وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل تحرير الحساب الرأسمالي، تتأثر تقلبات سعر الصرف بالتدفقات المالية الوافدة والخارجة. فأسعار الفائدة في مصر أعلى كثيرا من نظيراتها في الشركاء التجاريين الرئيسيين، الأمر الذي يعكس ارتفاع كل من التضخم وعلاوة المخاطر (الشكل ١٢). كما أن هامش الربح في سعر الفائدة في مصر، أي الفرق ما بين سعري الفائدة على القروض والودائع، أكثر ارتفاعا مقارنة بالنظر بالاقصاديين وهو ما

المستوردة. ويُذكر أن ارتفاع سعر صرف الجنيه أمام الدولار الأمريكي أدى إلى خفض كبير في نسبة الصادرات المصرية للولايات المتحدة الأمريكية. ورغم ذلك، فقد ثبت عدم مرونة الواردات (الشكل ١١ أ). وعلى النقيض، يبدو أن التقلبات الدورية في الواردات تتبع مثيلتها في الصادرات، وهو ما يشير إلى ارتفاع نسبة الواردات من السلع الوسيطة. وتظهر أنماط مماثلة في تحركات سعر الصرف الثنائي للجنيه أمام اليورو (الشكل ١١ ب).

الشكل رقم ١٠ : تأثير ارتفاع التضخم في مصر على سعر الصرف  
أ- سعر الصرف الفعّال الاسمي



ب- سعر الصرف الفعّال الحقيقي



المصدر: بنك البيانات Databank التابع للبنك الدولي (ديسمبر ٢٠١٠).

الاسمي . كما أن زيادة السيولة المحلية تؤدي إلى ارتفاع التضخم، ومن ثم إلى زيادة سعر الصرف الحقيقي بصورة أكبر، مما يشكل تهديدا على التنافسية . وتشمل الآثار المترتبة على ذلك زيادة العجز التجاري ونشوء فقاعات أسعار السكن والأصول . وفي حالة تدخل البنك المركزي للحد من ارتفاع سعر الصرف، سوف ترتفع نسبة السيولة المحلية مما يستوجب التعقيم عن طريق بيع السندات الحكومية . وبالتالي، لا يمكن الاستمرار في الجهود الرامية إلى الحد من ارتفاع سعر الصرف بدون ارتفاع تكلفة ذلك المالية وتزايد العجز . كما أن ارتفاع كل من التضخم وسعر الصرف قد يؤديان إلى تباطؤ النمو الاقتصادي . وفي حالة تفاقم هذا الوضع فإن هذا السيناريو قد يتصاعد إلى حد الوصول إلى أزمة عملة .

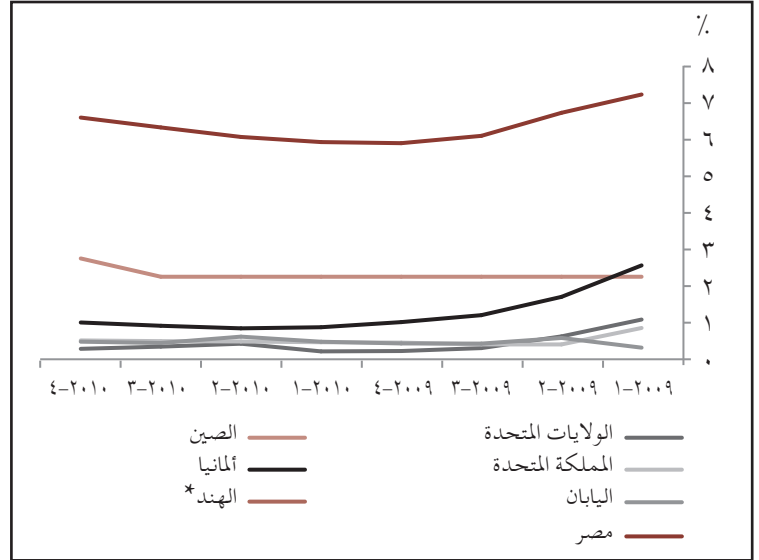
### سيناريو أزمة العملة

في ظل سيناريو يفترض استمرار تراكم الدين العام، يمكن أن تشكل زيادة الفروق في أسعار الفائدة المحلية مقارنة بأسعار الفائدة العالمية خطرا محتملا على مدى استمرارية العجز في المالية العامة والحساب الجاري (الشكل ١٣) . وقد يؤدي ارتفاع مخاطر عدم استمرارية القدرة على تحمل الدين العام إلى توقف مفاجئ في التدفقات الرأسمالية الوافدة، وإلى ارتفاع في التدفقات الرأسمالية إلى الخارج وهو ما يؤدي إلى تخفيض سعر الصرف بصورة حادة قد تؤدي إلى أزمة عملة في ظل تزايد الالتزامات الخارجية وعدم القدرة على السداد . وبينما يمكن للقيود على حركة رؤوس الأموال الساخنة الوافدة أن تشكل وسيلة تأمين مؤقتة في الأجل القصير للحد من مخاطر التوقف المفاجئ، إلا أن الحل الدائم يستلزم ضبط أوضاع المالية العامة والحد من عجز الموازنة العامة لتقليل الفرق بين سعر الفائدة المحلية وأسعار الفائدة العالمية بهدف تصحيح الاختلالات المحلية والخارجية .

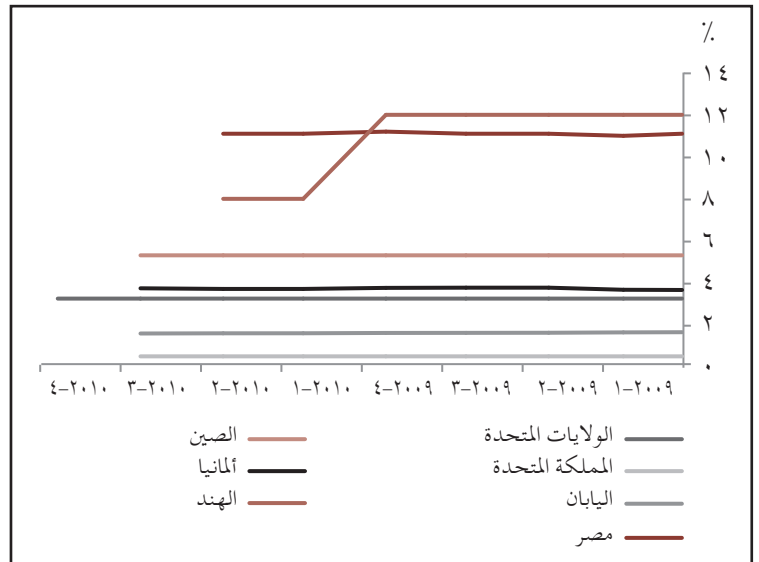
يعكس التشوهات الهيكلية في وظيفة الوساطة المالية ويكمن البنوك من الحفاظ على هامش الربح مرتفعا برغم تكديس السيولة الفائضة .

الشكل رقم ١٢ : أسعار الفائدة على القروض والودائع في مصر وبعض الاقتصادات الرئيسية (سنويا، بالنسبة المئوية)

### أ- سعر الفائدة على الودائع



### ب- سعر الفائدة على القروض



المصدر: صندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية (نوفمبر ٢٠١٠) .  
\* غير مبين بالشكل نظرا لعدم توافر البيانات .

### الخفض التنافسي لسعر الصرف وآثاره على مصر

في ظل استمرار اتباع الولايات المتحدة الأمريكية لسياسة التيسير الكمي، من المتوقع أن يؤدي اتساع فرق أسعار الفائدة إلى زيادة التدفقات الرأسمالية الوافدة لمصر مما يؤدي إلى زيادة الضغوط لرفع سعر الصرف

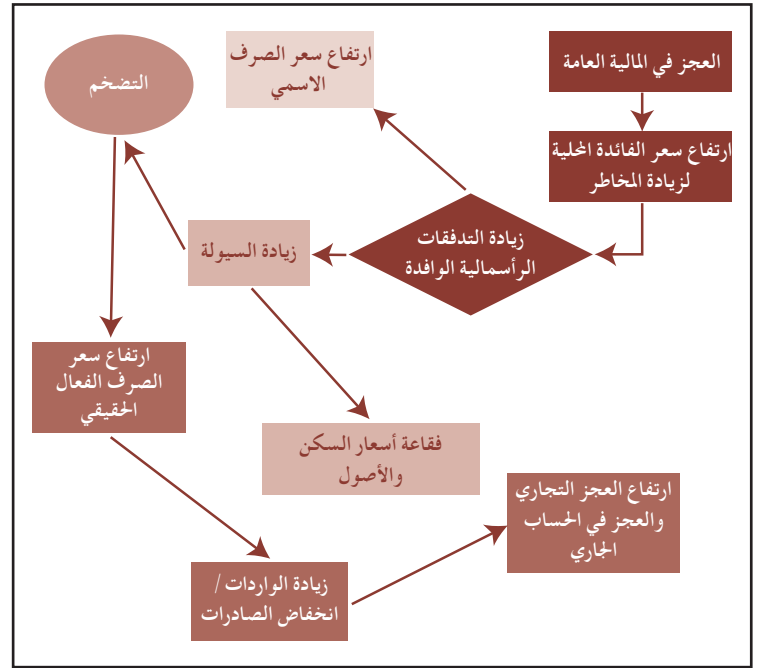
العجز في الموازنة العامة للدولة لخفض علاوة المخاطر في أسعار الفائدة. وبالتوازي، يجب أن تستهدف السياسات التجارية احتواء مخاطر حرب العملات في الأسواق الرئيسية من خلال زيادة النفاذ لأسواق جديدة والارتقاء بالجودة. كما أن الإدارة الكفؤة للسيولة الزائدة في الجهاز المصري تتطلب درجة أكثر صرامة من الرقابة الاحترازية لضمان الاستقرار المالي في حالة التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل.

### خاتمة

إن الحفاظ على قوة الجنيه المصري يساعد على الحد من الضغوط التضخمية ومن تكلفة السلع الوسيطة. فنظرا لأن ارتفاع معدل التضخم يشكل تهديدا على تنافسية الصادرات المصرية، يتعين أن يستهدف خفض التضخم التدريجي للتضخم بمضي الوقت تعزيز التنافسية والحد من ارتفاع سعر الصرف الفعّال الحقيقي. ولتعزيز التنافسية، لا بد أن تعمل الاتفاقيات التجارية الثنائية والإقليمية على خدمة المصالح المتبادلة للشركاء التجاريين دون الحاجة إلى التسابق للخفض التنافسي لسعر الصرف. فمن خلال هذه الاتفاقيات، يقوم كل شريك تجاري بالاستفادة من ميزته النسبية التي تعكس التكلفة والجودة. والخلاصة، ينبغي إدارة سياسة سعر الصرف في مصر بصورة تحقق التوازن بين تعزيز النمو واحتواء التضخم، وذلك بما يتماشى مع الأساسيات الاقتصادية ويؤدي إلى زيادة مصداقية السياسات المحلية وتثبيت التوقعات التضخمية للمتعاملين.

**كتب هذا العدد من سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية**  
**د. ماجدة قنديل، المدير التنفيذي ومدير البحوث بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية، وذلك بمساعدة بحثية من ماثيو مارتينيك.**

الشكل رقم ١٣ : سيناريو أزمة العملة



المصدر: من إعداد المؤلف.

### ما هي الآثار المحتملة في حالة اتباع مصر أسلوب خفض التنافسي لسعر الصرف؟

قد يتطلب الحفاظ على القدرة التنافسية للصادرات المصرية في ظل الضغوط العالمية خفض قيمة الجنيه المصري بصورة أكبر. غير أن خفض قيمة الجنيه قد يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية، ومن ثم تهديد التنافسية. وعليه، قد لا يكون خفض سعر الصرف هو الاستراتيجية المثلى الواجب اتباعها لتحقيق التنافسية، بل يجب أن تستهدف سياسة سعر الصرف تحقيق التوازن وفقا للأولويات المحلية: أي تخفيض قيمة العملة بغية تحفيز النمو الاقتصادي خلال فترات الركود، ورفعها للحد من الضغوط التضخمية خلال فترات النمو المطرد. كما أن التخفيض وحده قد لا يكون كافيا لزيادة التنافسية وتدعيم النمو في غياب جهود من شأنها تحسين الجودة والكفاءة والنفاذ للأسواق الجديدة.

### استراتيجية التعامل مع آثار خفض التنافسي لسعر الصرف في مصر

في ظل ارتفاع التدفقات الرأسمالية الوافدة، تحتاج مصر إلى تطبيق استراتيجية ملائمة لإدارة هذه التدفقات بفعالية من خلال زيادة الحوافز التي تعمل على تشجيع التدفقات الوافدة طويلة الأجل، وفرض ضرائب على الأموال الساخنة الوافدة. وفي حين يمكن النظر في فرض قيود على رؤوس الأموال في حالة الضغوط المؤقتة، إلا أن الضغوط الدائمة تتطلب تعديلا في السياسات المحلية من خلال ضبط أوضاع المالية العامة وتقليص

لمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية  
أبراج نايل سيتي، البرج الشمالي، الدور الثامن - كورنيش النيل، رملة بولاق  
القاهرة ١١٢٢١ - مصر  
تليفون ٢٤٦١٩٠٣٧ (٢٠٢) فاكس: ٢٤٦١٩٠٤٥ (٢٠٢)  
E-mail: eces@eces.org.eg http://www.eces.org.eg