

تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري

أ.د. أمنية حلمي
14 ديسمبر 2015



القضايا الرئيسية



1- انخفاض سعر الصرف: طبيعة وحجم المشكلة

2- تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري

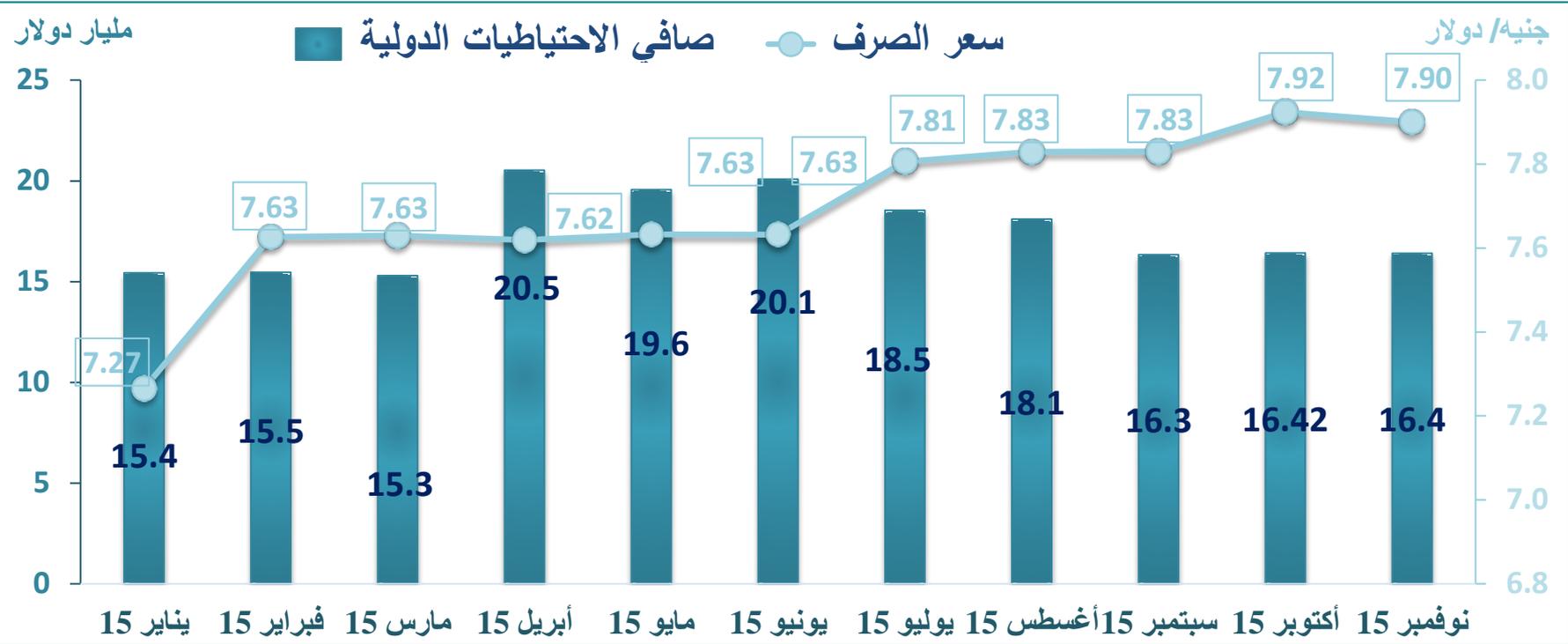
3- مقترحات للحد من عجز الميزان التجاري وزيادة حصة النقد الأجنبي



انخفاض سعر الصرف: طبيعة وحجم المشكلة



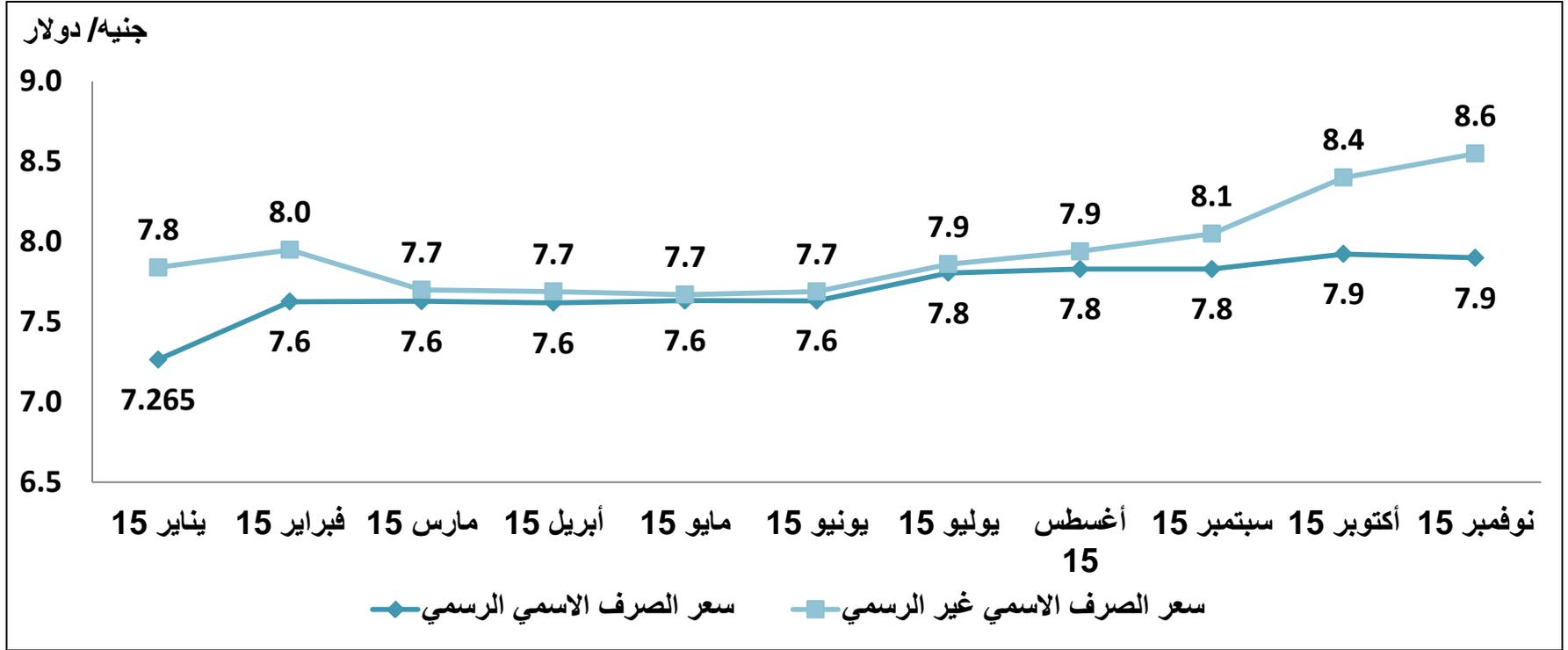
تراجعت الاحتياطات الدولية وهبطت نسبة تغطيتها للواردات إلى 2.6 أشهر فقط في نوفمبر 2015، وانخفض سعر الجنيه مقابل الدولار



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة، وقاعدة بيانات OANDA.
الملاحظات: شهد شهر يوليو 2015 سداد مدفوعات قدرها 667 مليون دولار للدول الدائنة ضمن اتفاق نادي باريس وسداد 1.25 مليار دولار قيمة السندات التي اقترضتها الحكومة عام 2005 والتي حل أجلها في سبتمبر 2015.



خلال الفترة من يناير إلى نوفمبر 2015، انخفض سعر الصرف الاسمي للجنيه مقابل الدولار بنسبة 8.7% في السوق الرسمية وبنسبة أكبر في السوق الموازية

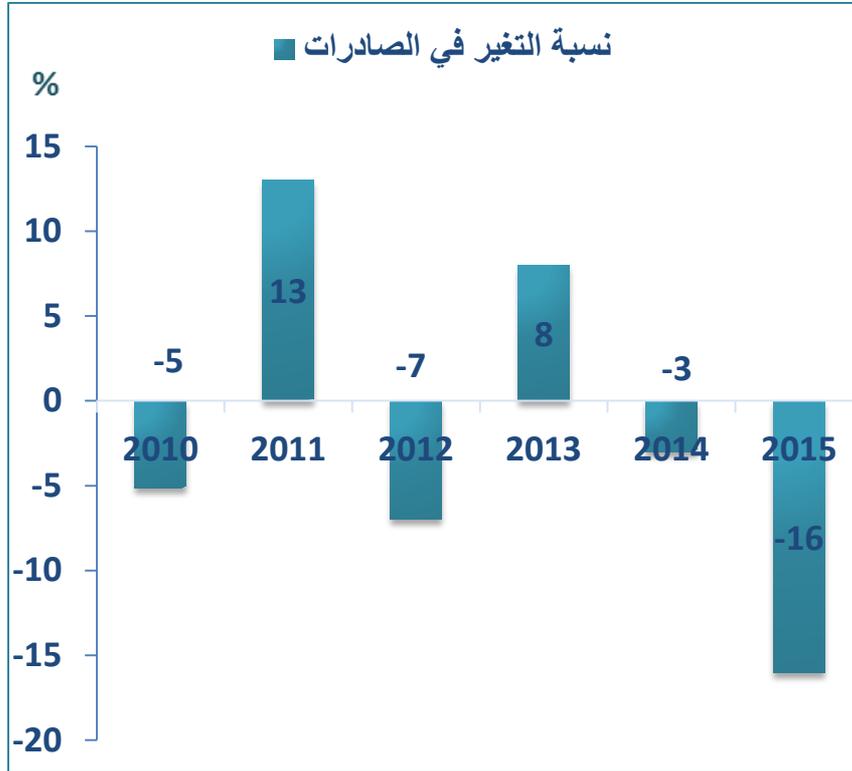


مصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة، ووزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة، وقاعدة بيانات OANDA

www.reuters.com



فخلال العامين الماضيين، انخفضت الصادرات بمعدل 19% وزادت الواردات بمعدل 5%. كما تراجعت نسبة تغطية الصادرات للواردات السلعية من 49% عام 2010/2009 إلى 36% عام 2015/2014

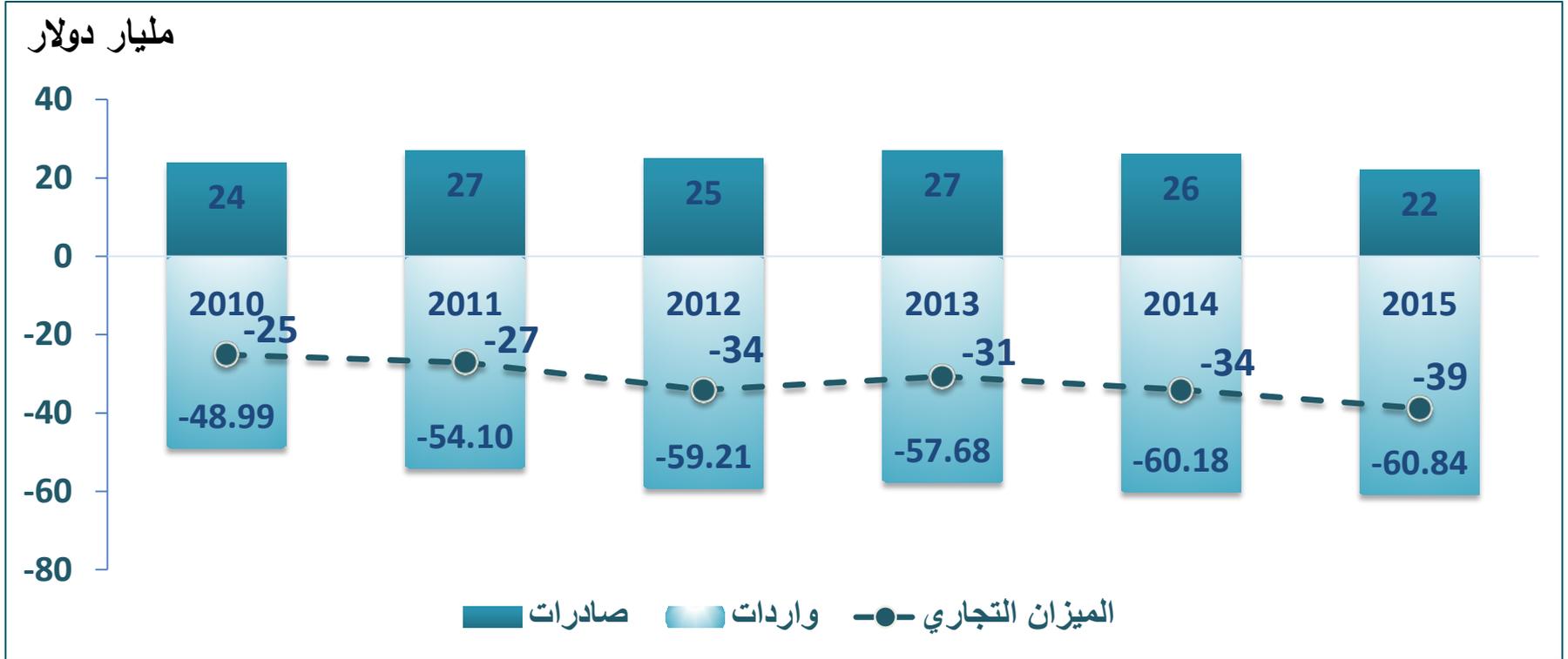


ملاحظة: البيانات تشير إلى أعوام مالية.

المصادر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة؛ ووزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة.



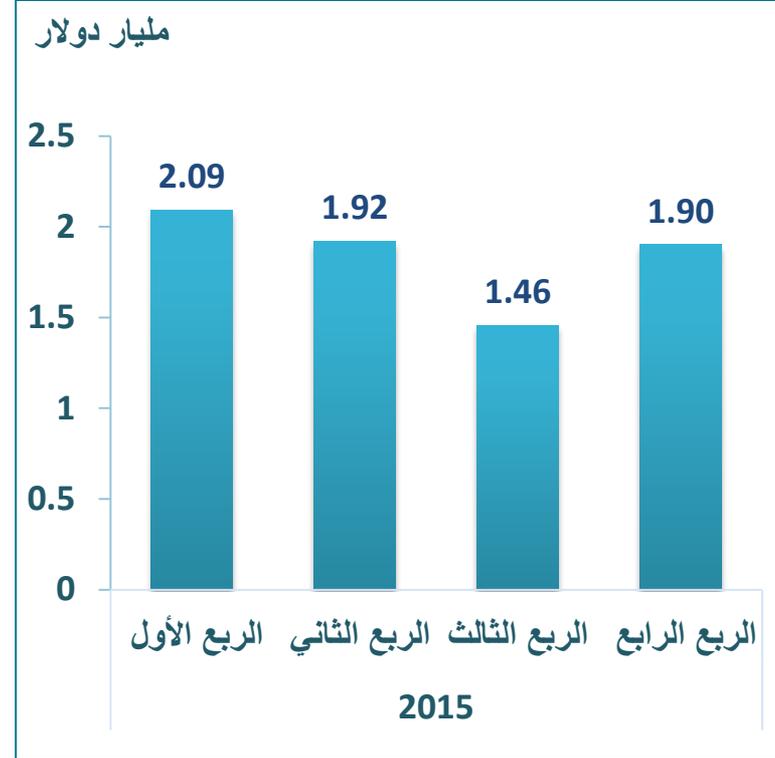
وزاد عجز الميزان التجاري ليصل إلى 39 مليار دولار (11.8% من الناتج المحلي الإجمالي) في عام 2015/2014



المصادر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة؛ وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة.



وتراجعت الإيرادات السياحية منذ 2010/2009، وإن شهدت تحسنا طفيفا خلال الربع الرابع من 2015/2014



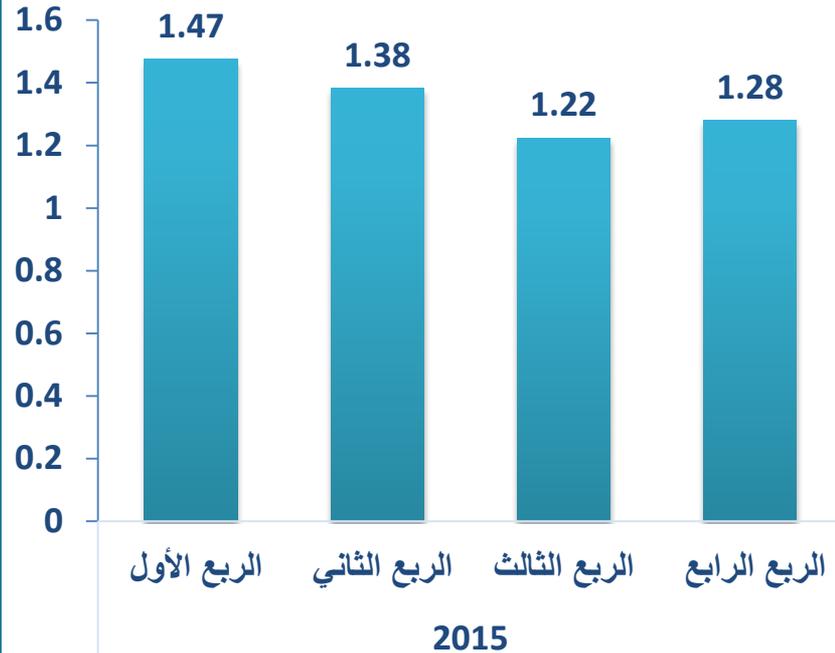
وانعكس تباطؤ النمو في الاقتصاد العالمي على حركة التجارة الدولية وإيرادات قناة السويس (يونيو 2015)

1

مليار دولار



مليار دولار

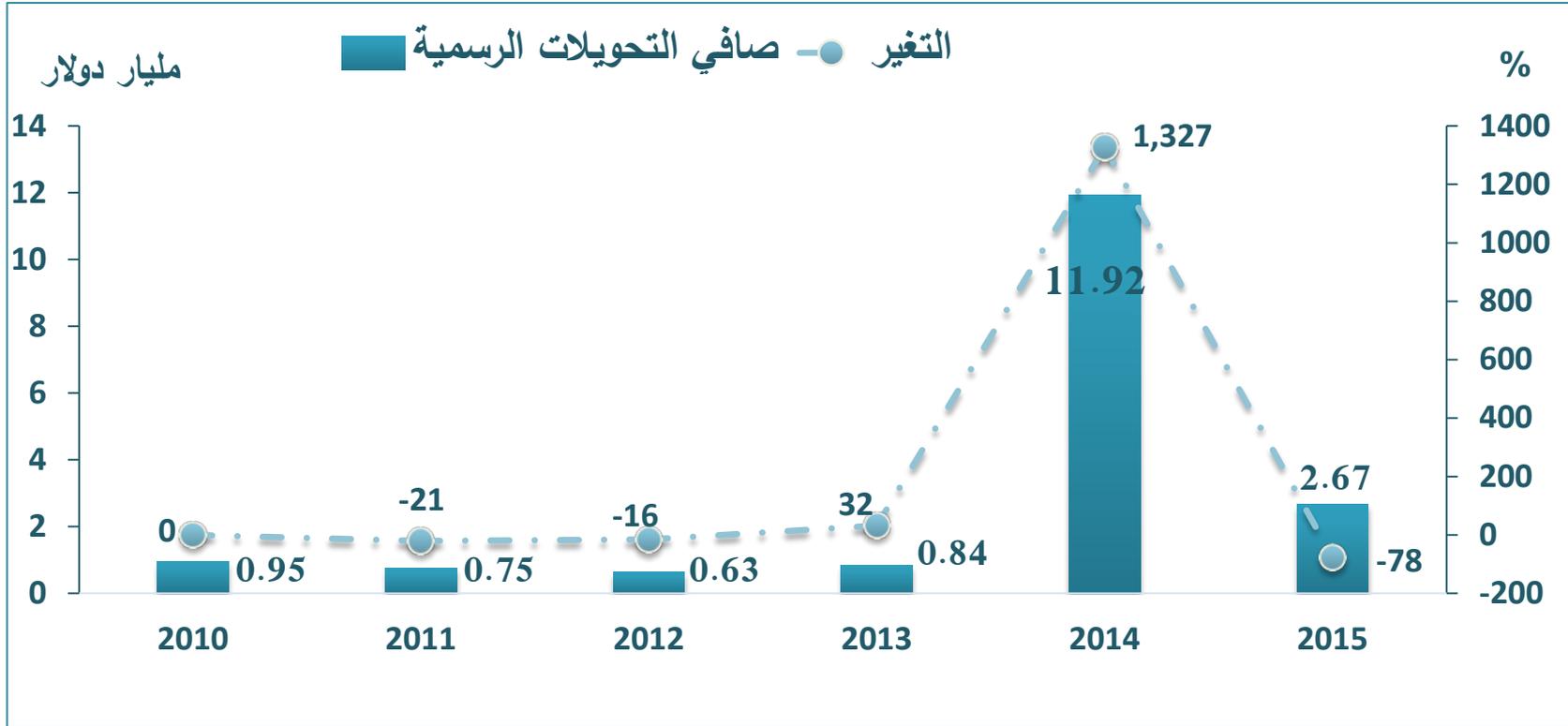


مصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



وانخفضت التحويلات الرسمية بشدة في 2015/2014

1

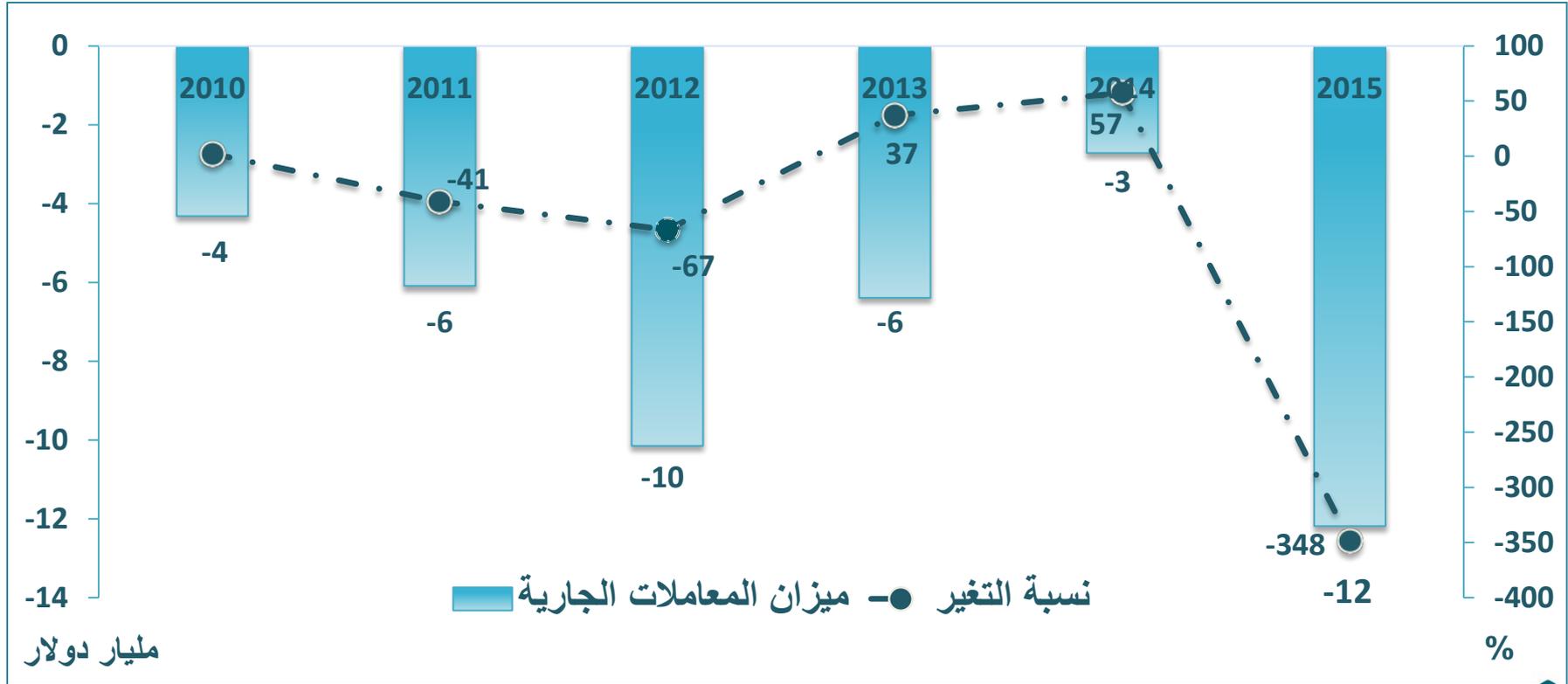


المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



مما أدى لتفاقم العجز في ميزان المعاملات الجارية من حوالي 3 مليار دولار في عام 2014/2013 إلى 12 مليار دولار في عام 2015/2014 (من 0.9% إلى 3.7% من الناتج المحلي الإجمالي، خلال هذين العامين)

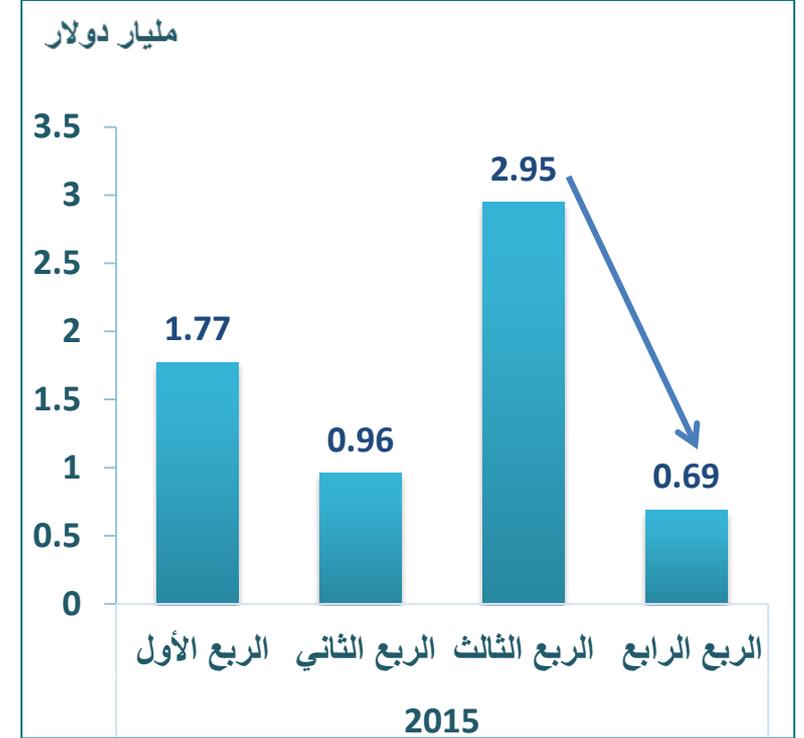
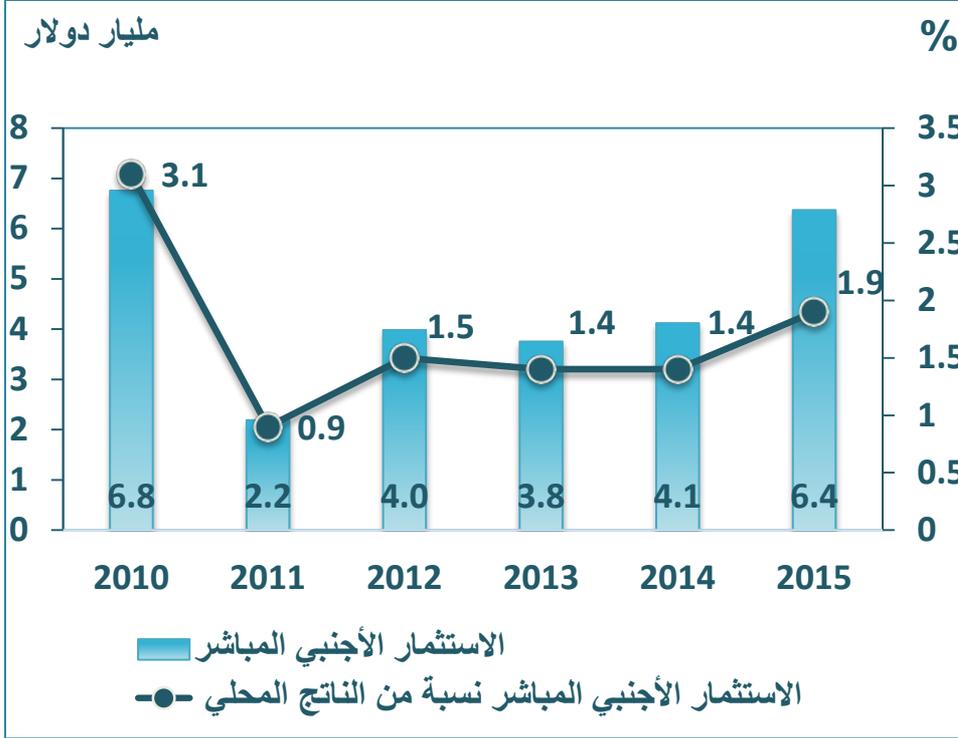
1



المصادر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة؛ وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، أعداد مختلفة.



وعلى الرغم من زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 56% في العام المالي 2015/2014، إلا أنه تراجع بأكثر من 76% في الربع الأخير من ذات العام

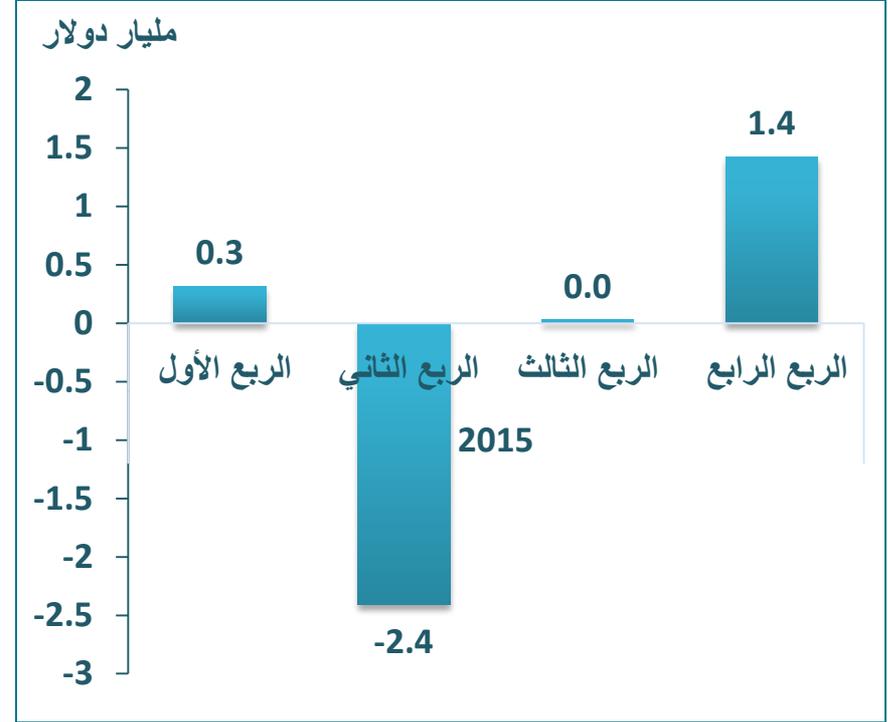
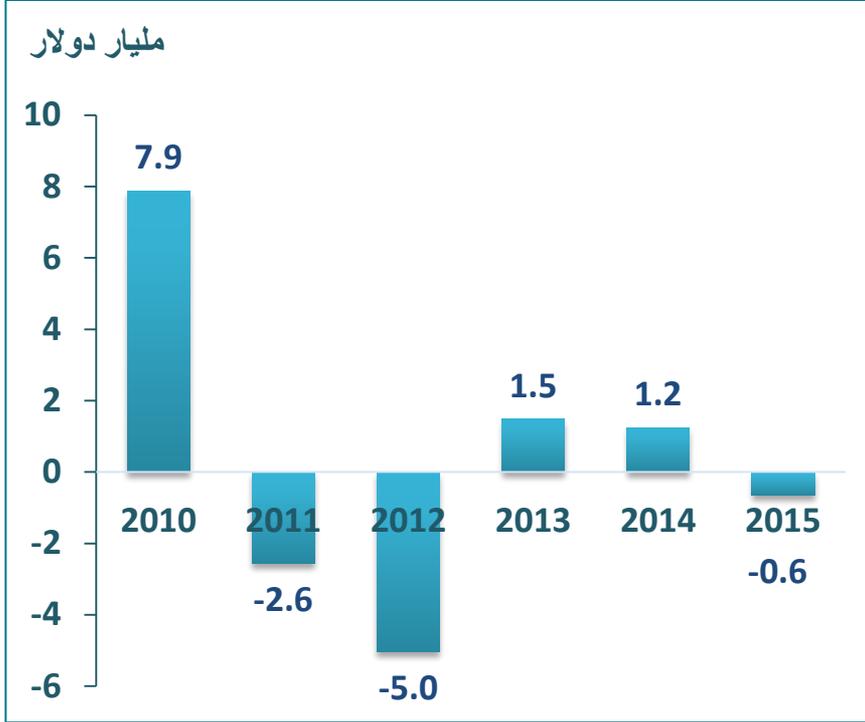


مصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



وشهدت الاستثمارات الأجنبية في الحافظة تقلبات شديدة

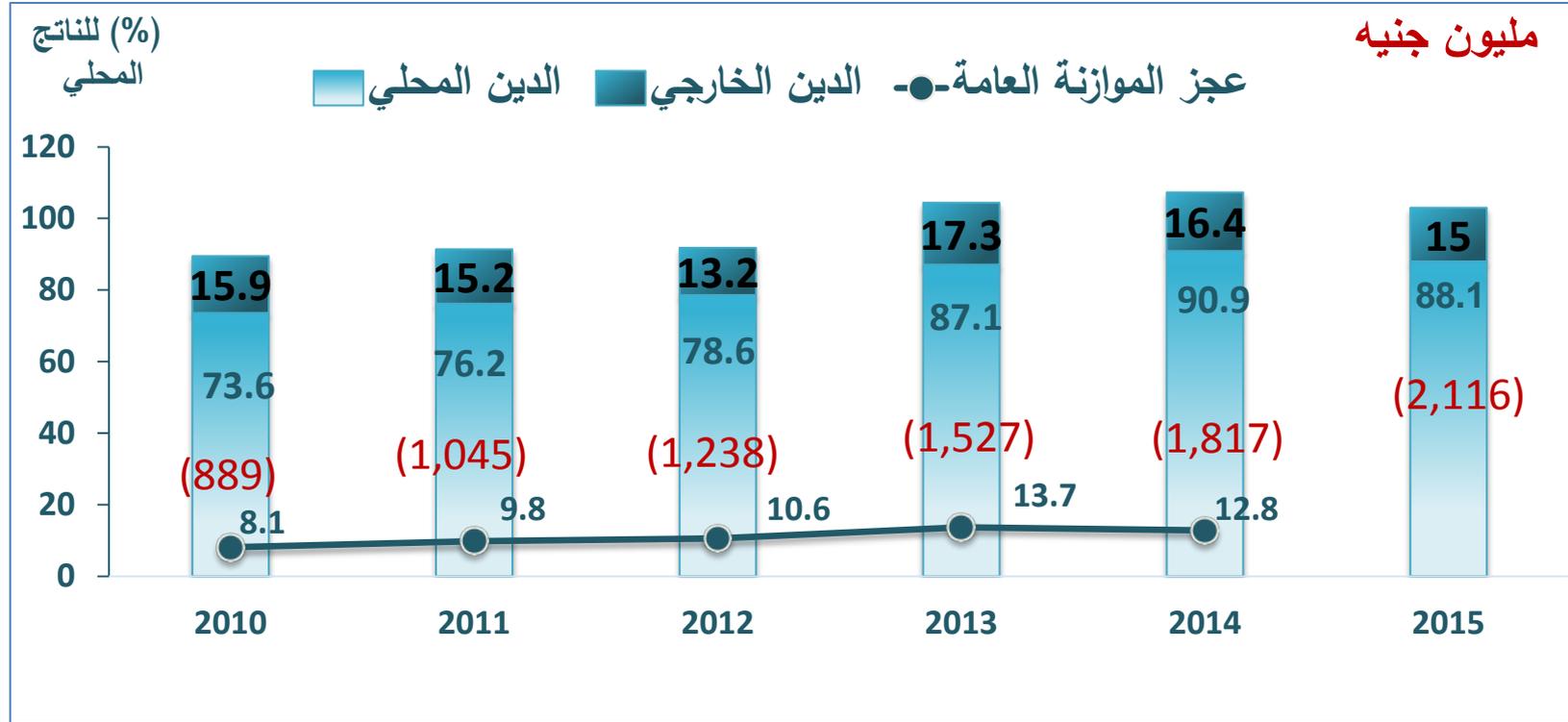
1



مصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



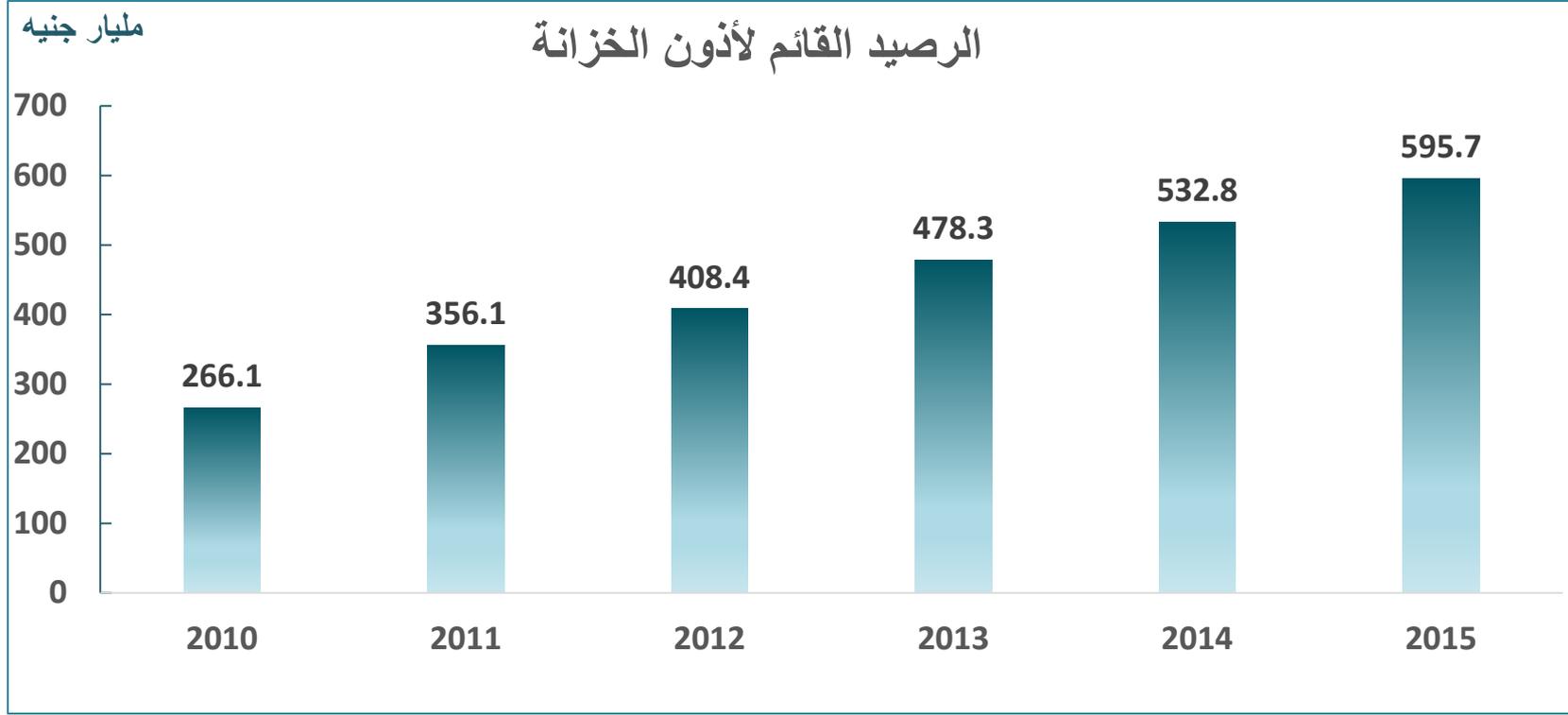
وبالإضافة لما سبق، هناك صعوبة في إدارة السياسة النقدية في ظل ارتفاع عجز الموازنة العامة للدولة وتفاقم الدين العام المحلي



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



وإعتماد الحكومة على إصدار أذون خزانة لتمويل العجز

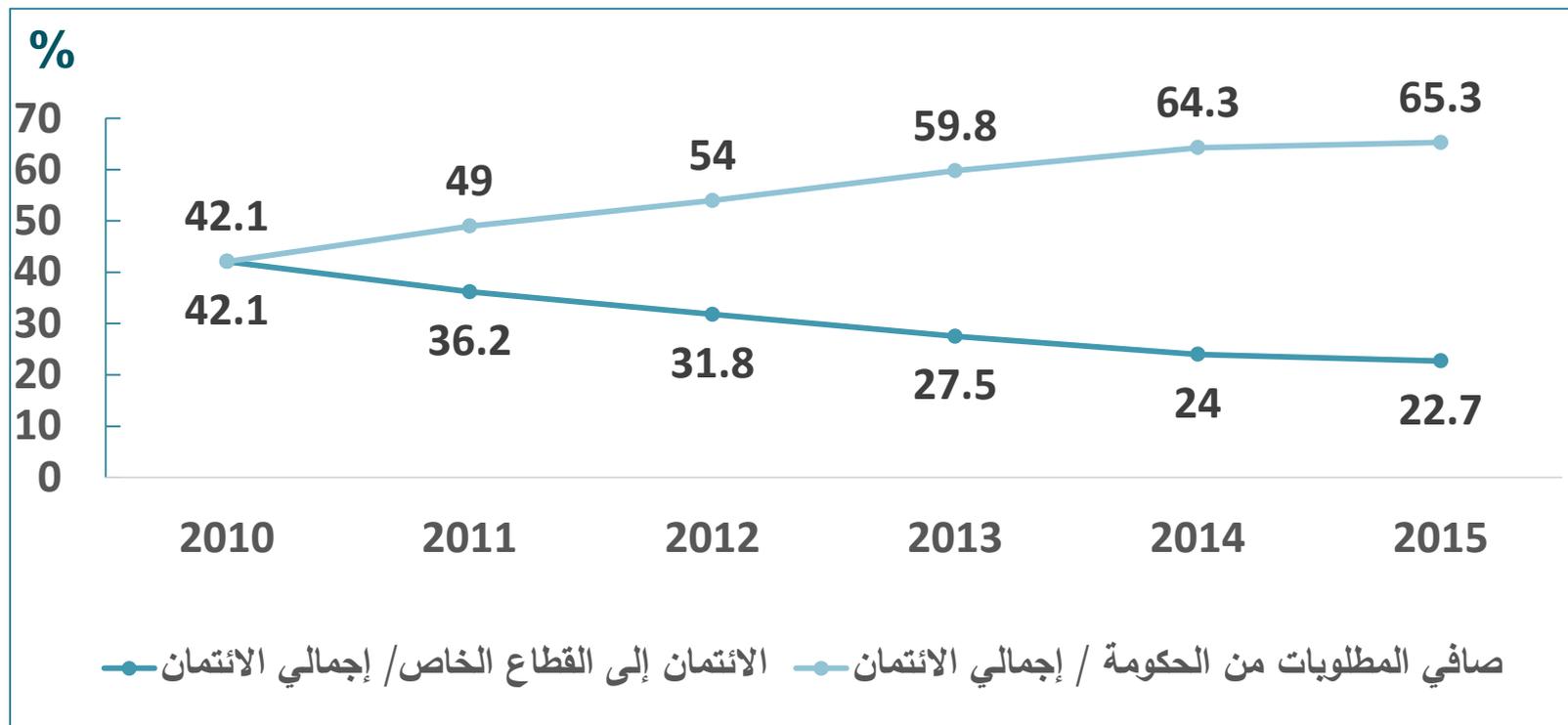


المصدر: وزارة المالية، النشرة المالية الشهرية، أعداد مختلفة.



ومزاحمة الحكومة للائتمان المتاح للقطاع الخاص

1



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



وعلى الرغم من انخفاض سعر الصرف «الاسمي» للجنيه مقابل الدولار، إلا أن القيمة «الحقيقية» للجنيه مغالى فيها لأن:

معدل التضخم في مصر أعلى بكثير من معدل التضخم لدى أهم شركائنا التجاريين، مما يحد من الطلب على صادراتنا ويشجع على زيادة الاستيراد

(مثال: نسبة المغالاة في قيمة الجنيه/الدولار خلال عام 2015)

الشهر في 2015	القيمة الاسمية للدولار مقاسا بالجنيه		معدل التضخم في مصر (مؤشر أسعار المستهلكين، 100=2010)	معدل التضخم في الولايات الأمريكية (مؤشر أسعار المستهلكين، 100=2010)	القيمة الحقيقية للدولار مقاسا بالجنيه	
	القيمة الاسمية	التغير			القيمة الحقيقية	النسبة (%)
يناير	7.26	-	149	107	5.24	28
فبراير	7.60	↓	151	108	5.41	29
مارس	7.60	0	154	108	5.36	30
أبريل	7.60	0	154	109	5.36	29
مايو	7.61	0	156	109	5.33	30
يونيو	7.61	0	155	109	5.38	29
يوليو	7.80	↓	156	109	5.45	30
أغسطس	7.83	↓	157	109	5.46	30
سبتمبر	7.83	0	161	109	5.32	32
أكتوبر	7.92	1.2	164	109	5.27	34



وعلى الرغم من انخفاض سعر الصرف «الاسمي» للجنيه مقابل الدولار، إلا أن القيمة «الحقيقية» للجنيه مغالى فيها لأن:

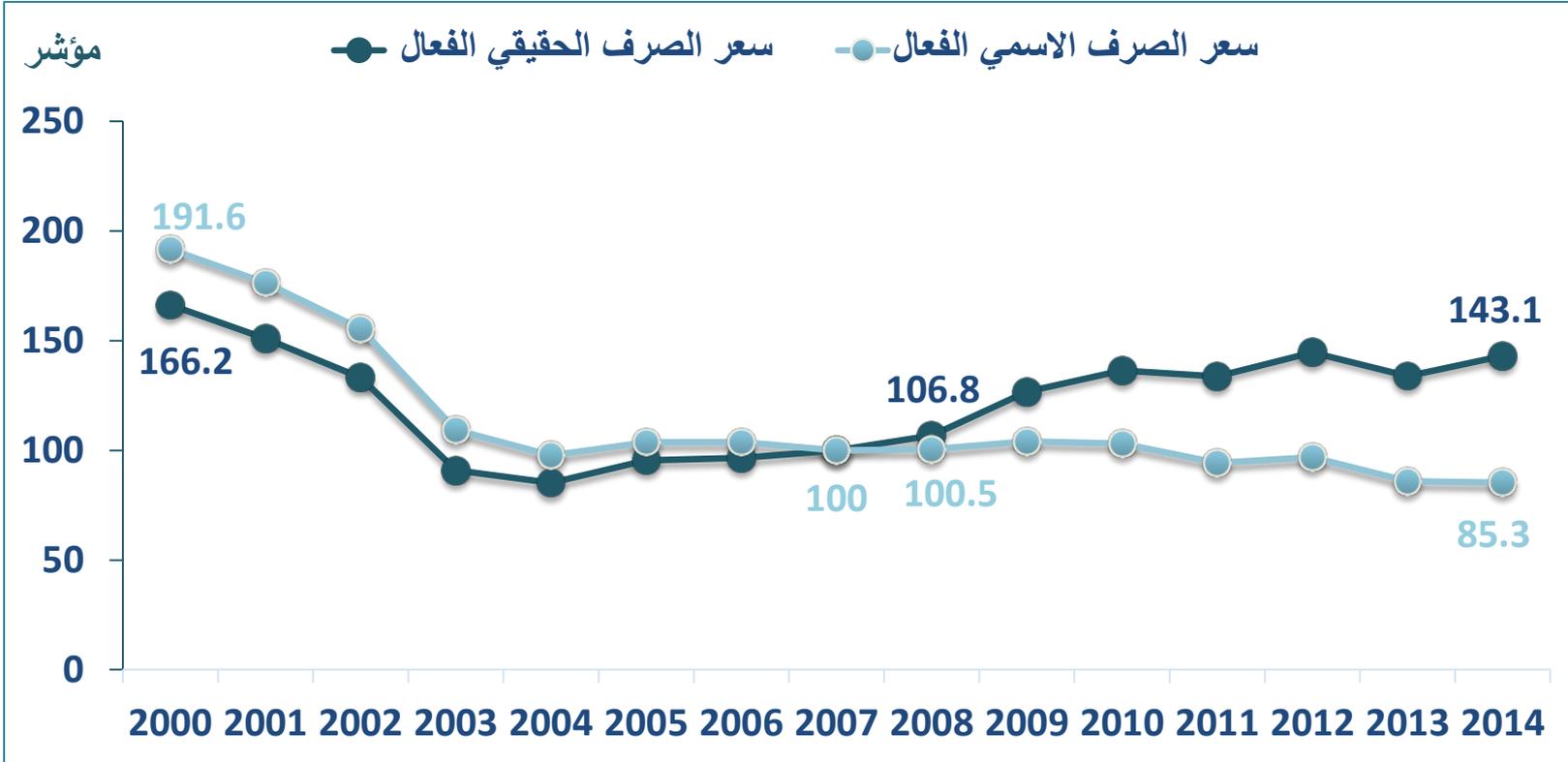
معدل التضخم في مصر أعلى بكثير من معدل التضخم لدى أهم شركائنا التجاريين، مما يحد من الطلب على صادراتنا ويشجع على زيادة الاستيراد

(مثال: نسبة المغالاة في قيمة الجنيه/اليوان الصيني خلال عام 2015)

الشهر في 2015	القيمة الاسمية لليوان مقاسا بالجنيه		معدل التضخم في مصر (مؤشر أسعار المستهلكين، 100=2010)	معدل التضخم في الصين (مؤشر أسعار المستهلكين، 100=2010)	القيمة الحقيقية لليوان مقاسا بالجنيه	
	القيمة الاسمية	التغير			القيمة الحقيقية	الجنيه المصري مغالى فيه بنسبة (%)
يناير	1.18	-	149	114	0.90	23.5
فبراير	1.24	↓	151	116	0.95	23.2
مارس	1.24	0	154	115	0.93	25.3
أبريل	1.25	0	154	115	0.93	25.3
مايو	1.25	0	156	114	0.91	26.9
يونيو	1.25	0	155	114	0.92	26.5
يوليو	1.2632	↓	156	115	0.93	26.3
أغسطس	1.2304	↑	157	115	0.90	26.8
سبتمبر	1.2266	0	161	115	0.88	28.6
أكتوبر	1.25	1.5	164	115	0.87	30.0



وتعكس الزيادة في قيمة مؤشر سعر الصرف «الحقيقي الفعال» المغالاة في القيمة الحقيقية للجنيه مقابل سلة عملات أهم شركاء مصر التجاريين



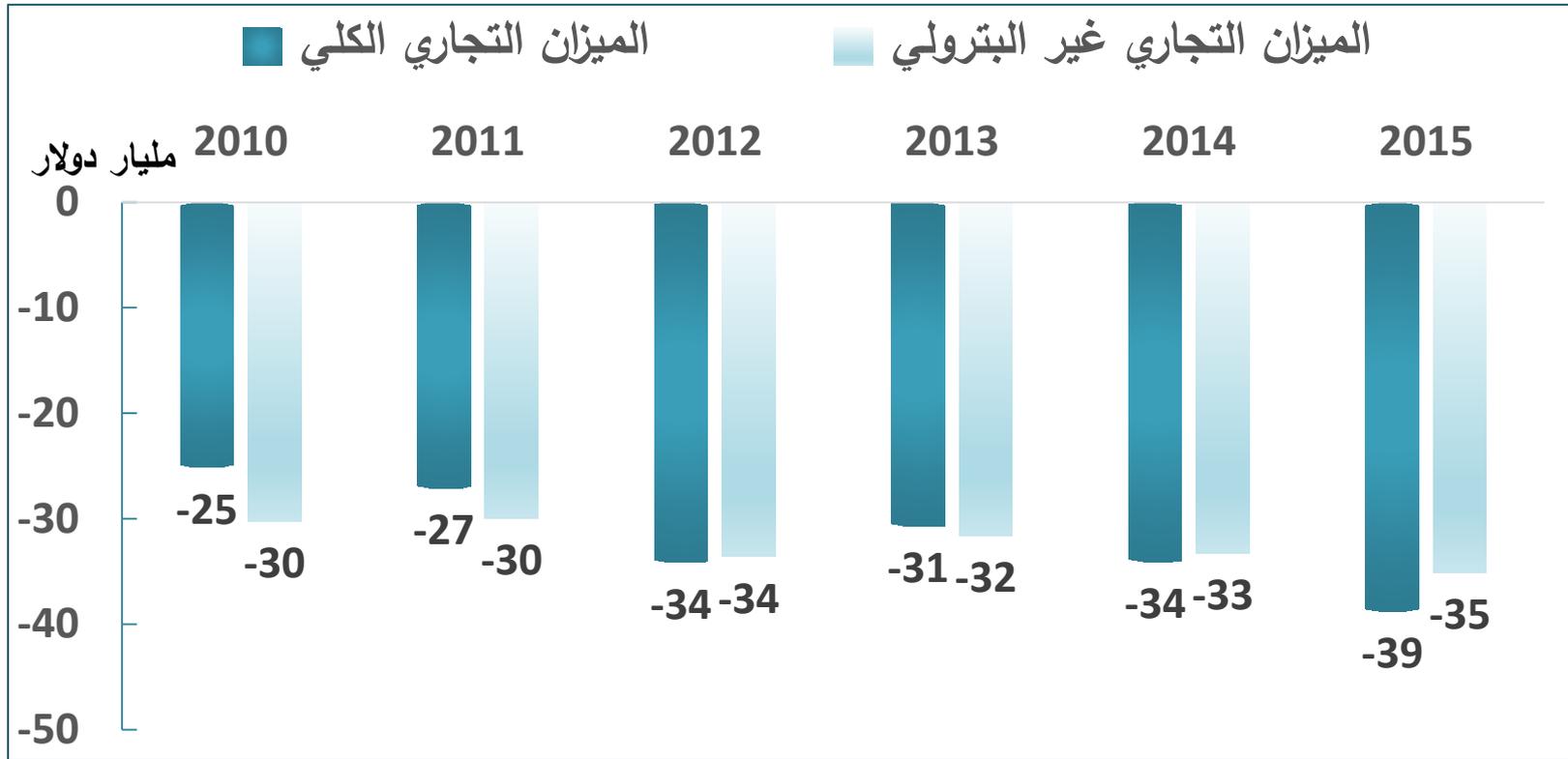
المصدر: Darvas. 2015. Real Effective Exchange Rates for 178 Countries: A New Database, Bruegel, June.



ما تأثير انخفاض سعر الصرف على الميزان التجاري المصري؟



قياس تأثير انخفاض سعر الصرف في الأجلين القصير والطويل على:



مصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.



بتقدير النموذج التالي:

$$\Delta \text{LogTB}_t = \alpha + \sum_{k=1}^k w_k \Delta \text{LogTB}_{t-k} + \sum_{k=0}^k \beta_k \Delta \text{LogY}_{d,t-k} + \sum_{k=0}^k \gamma_k \Delta \text{LogY}_{w,t-k} \\ + \sum_{k=0}^k \lambda_k \Delta \text{LogREER}_{t-k} + \delta_1 \text{LogTB}_{t-1} + \delta_2 \text{LogY}_{d,t-1} + \delta_3 \text{LogY}_{w,t-1} + \delta_4 \text{LogREER}_{t-1} + \mu_t$$

حيث:

- ΔTB = التغير في الميزان التجاري (الصادرات/الواردات)
- ΔREER = التغير في سعر الصرف الحقيقي الفعال (القيمة الحقيقية للجنيه مقابل العملات الأجنبية للشركاء التجاريين مرجحة بأهميتها النسبية في التجارة الخارجية لمصر، في المتوسط)
- ΔGOV_t = التغير في الإنفاق الحكومي
- ΔM2_t = التغير في المعروض النقدي
- ΔY_w = التغير في معدل نمو الاقتصاد العالمي
- ΔIMP = التغير في الأسعار العالمية للواردات المصرية (مكمش الرقم القياسي لأسعار الواردات المصرية، 2005=100)



▪ نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة
Auto-Regressive Distributed Lag (ARDL) Model

▪ أسلوب اختبار الحدود لنماذج التكامل المشترك وتصحيح الخطأ

Bounds Test Approach to Cointegration and Error-Correction Modelling

▪ للفترة الزمنية 1974-2014

▪ بيانات الأمم المتحدة ، وصندوق النقد الدولي، والبنك الدولي و Darvas, 2015



أهم نتائج النموذج

2



المغاللة في القيمة الحقيقية للجنيه (ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال)

تؤثر:

- سلبا على الميزان التجاري الكلي في الأجلين القصير والطويل
- سلبا على الميزان التجاري غير البترولي في الأجل الطويل

المغاللة بنسبة 1% تؤدي إلى:

- زيادة العجز التجاري الكلي بمعدل 1.2% في الأجل القصير و 1.9% في الأجل الطويل
- زيادة العجز التجاري غير البترولي بمعدل 1.1% في الأجل الطويل

مما يؤكد على أهمية تخفيض معدل التضخم في مصر بالمقارنة بمعدل التضخم لدى شركائها التجاريين للاستفادة من تخفيض سعر الصرف الاسمي للجنيه في تحسين الميزان التجاري



التوسع في الإنفاق الحكومي

يؤثر:

التوسع في الإنفاق الحكومي بنسبة 1% يؤدي إلى:

■ تحسن العجز التجاري غير البترولي بمعدل 1.4% في الأجل الطويل

■ إيجابا على الميزان التجاري غير البترولي في «الأجل الطويل»



مما يؤكد على أهمية الإنفاق العام في تعزيز النشاط الاقتصادي بما يحفز على زيادة الإنتاج والتصدير والحد من الاستيراد في الأجل الطويل



التوسع في المعروض النقدي:

يؤثر:

التوسع في المعروض النقدي بنسبة 1% يؤدي إلى:

- تحسن العجز التجاري الكلي بمعدل 0.42% في الأجل القصير و 0.7% في الأجل الطويل
- تدهور العجز التجاري غير البترولي بمعدل 1.24% في الأجل القصير، و 0.97% في الأجل الطويل

- إيجابا على الميزان التجاري الكلي في الأجلين القصير والطويل، مما يشير إلى أن زيادة الائتمان المتاح ساعدت على نمو الصادرات أو توفير بدائل للواردات
- سلبا على الميزان التجاري غير البترولي في الأجلين القصير والطويل. فعلى الرغم من أن زيادة الائتمان المتاح تساعد على توسع الإنتاج المحلي والحد من الاستيراد، إلا أن نمو الصادرات كان ضعيفا

التوسع في الائتمان المحلي تأثيره محدود على نمو الصادرات غير البترولية



تعافي النمو في الاقتصاد العالمي:

يؤثر:

تعافي النمو في الاقتصاد العالمي بنسبة 1% يؤدي إلى:

- إيجابا وبشدة على الميزان التجاري الكلي في الأجلين القصير والطويل، مما يعني أن نمو الصادرات يفوق الزيادة في الواردات عبر الزمن
- تحسن العجز التجاري الكلي بمعدل 1.03% في الأجل القصير و1.7% في الأجل الطويل
- إيجابا وبشدة على الميزان التجاري غير البترولي في الأجلين القصير والطويل، مما يعني أن نمو الصادرات يفوق الزيادة في الواردات عبر الزمن
- تحسن العجز التجاري غير البترولي بمعدل 1.9% في الأجل القصير، و4.02% في الأجل الطويل

العمل على تحسين جودة الصادرات المصرية والاستفادة من الاتفاقيات التجارية التفضيلية بين مصر ودول العالم لزيادة النفاذ للأسواق العالمية المتنوعة



ارتفاع الأسعار العالمية للواردات المصرية:

ارتفاع الأسعار العالمية للواردات المصرية
بنسبة 1% تؤدي إلى:

يؤثر:

- تدهور العجز التجاري الكلي بمعدل 0.92% في الأجل القصير و 1.5% في الأجل الطويل
- تدهور العجز التجاري غير البترولي بمعدل 0.86% في الأجل القصير، و 1.82% في الأجل الطويل

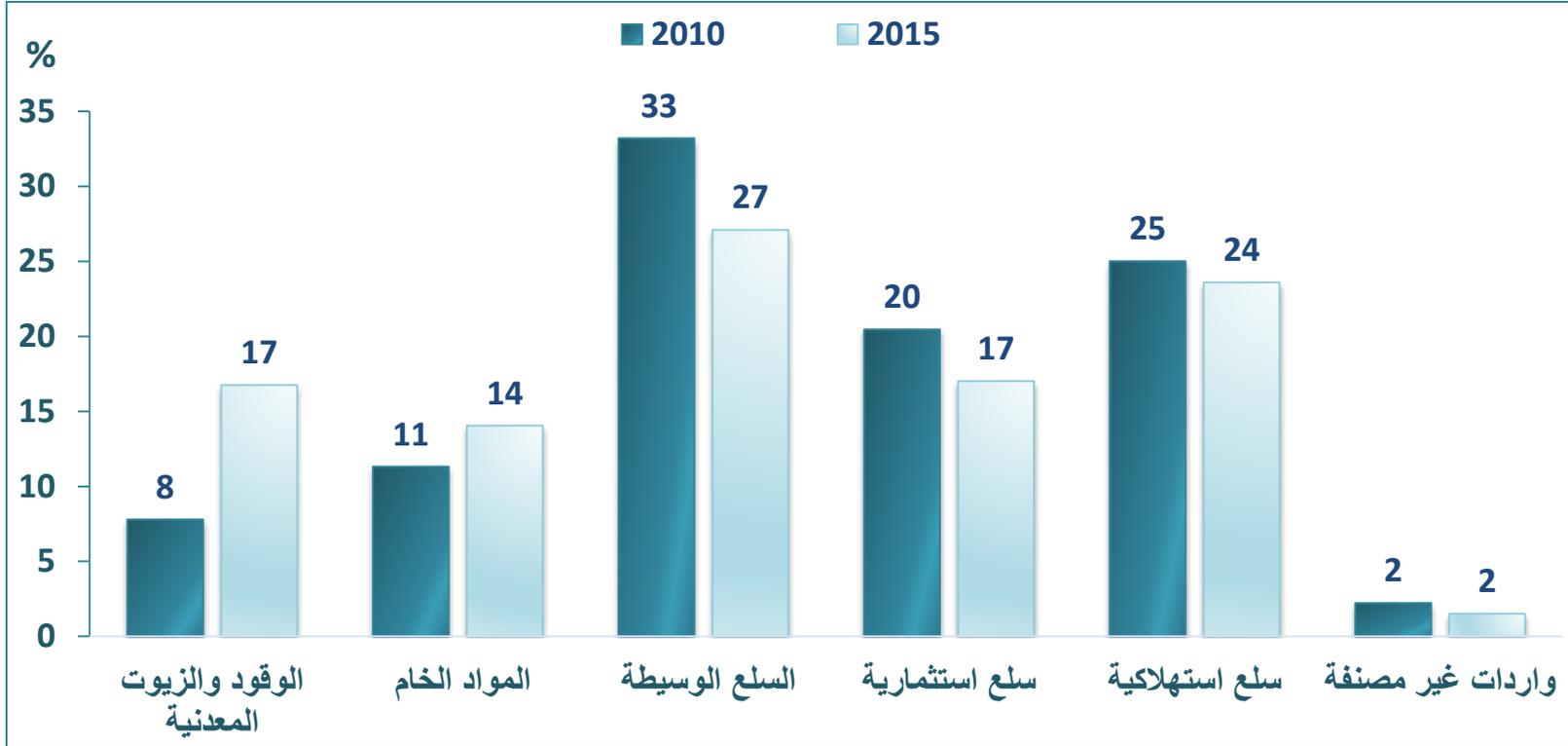
- سلبا على الميزان التجاري الكلي في الأجلين القصير والطويل
- سلبا على الميزان التجاري غير البترولي في الأجلين القصير والطويل



مما يدل على عدم المرونة السعرية للطلب على الواردات المصرية



ضعف المرونة السعرية للطلب على الواردات لأن 75% منها سلع وسيطة واستثمارية ومواد خام ووقود «لازمة» للإنتاج والتصدير



المصدر: البنك المركزي المصري، النشرة الشهرية الإحصائية، أعداد مختلفة.



من الممكن تصحيح عجز الميزان التجاري ودفعه نحو الوضع التوازني بسرعة بعد حدوث صدمة في الأجل القصير* ، بشرط:

- الحد من المغالاة في القيمة الحقيقية للجنيه باستهداف التضخم
- تحفيز الإنتاج للتصدير وتوفير السلع الوسيطة اللازمة للعملية الإنتاجية من خلال الإنفاق الحكومي وإتاحة الائتمان للقطاع الخاص
- تحسين جودة الصادرات لزيادة النفاذ للأسواق الخارجية المتنوعة

للإحاطة: تم الاستدلال على ذلك من قيمة وإشارة معامل تصحيح الخطأ الواردة بالنموذج المقدر.



مقترحات للحد من العجز التجاري وزيادة حصة النقد الأجنبي



مقترحات للحد من عجز الميزان التجاري وزيادة حصة النقد الأجنبي

الحد من عجز الميزان التجاري المصري يستلزم:

- استهداف التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار (بتحفيز المنتجين ورفع الإنتاجية، وتعزيز المنافسة في الأسواق للحد من الممارسات الاحتكارية في الانتاج والتوزيع)
- تقييم سعر صرف الجنيه مقابل سلة من العملات الأجنبية (الدولار واليورو واليوان) وليس عملة واحدة (الدولار)
- الحد من عجز الموازنة العامة للدولة والحاجة المستمرة للاقتراض المصرفي المحلي لإتاحة المزيد من التمويل للقطاع الخاص وخفض تكلفة الاقتراض المحلي
- رفع أسعار الفائدة على الودائع بالجنيه (تقليل الفرق بين أسعار الفائدة على الودائع والقروض)
- تعظيم الاستفادة من الاتفاقيات التجارية التفضيلية بين مصر وشركائها التجاريين في زيادة الصادرات، وتحسين نوعيتها، وتنويع الأسواق



مقترحات للحد من عجز الميزان التجاري وزيادة حصة النقد الأجنبي

زيادة عرض العملات الأجنبية يتطلب جذب المزيد من تحويلات المصريين العاملين بالخارج من خلال:

- تخصيص الأراضي المرفقة لهم، وسداد قيمتها بالدولار

- خفض التكلفة المالية للتحويلات المصرفية بالعملات الأجنبية إلى مصر

- الالتزام بسداد اشتراكاتهم في نظام التأمينات والمعاشات بالعملات الأجنبية، إعمالاً لنص القانون رقم 50 لسنة 1978، المادة 8



مقترحات للحد من عجز الميزان التجاري وزيادة حصيله النقد الأجنبي

لزيادة عرض العملات الأجنبية يمكن:

- الإقتراض من المؤسسات الدولية والإقليمية (البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وبنك التنمية الإفريقي، ...)
- إصدار سندات دولارية مضمونة بالأصول محل التمويل، ومدعومة بالتدفقات النقدية الدولارية لتلك الأصول، مع توريق تلك التدفقات
- طرح صكوك دولارية بعد استيفاء الشروط القانونية اللازمة (حيث إن بعض المؤسسات المالية تحظر عليها سياستها الاستثمارية شراء السندات أو الإقتراض بعائد ثابت)



مقترحات للحد من عجز الميزان التجاري وزيادة حصيله النقد الأجنبي

الحد من الطلب على العملات الأجنبية يتطلب ترشيد الواردات بما يتفق مع التزامات مصر الدولية، من خلال:

- الالتزام بالموصفات ومعايير الجودة للسلع المستوردة
- التقييم الجمركي السليم للحد من التهرب من الضرائب الجمركية وضريبة المبيعات (مثلا، التطبيق الفعال لنظام الفحص المسبق للواردات)
- الحد من الاستيراد النقدي والالتزام بالاستيراد من خلال الاعتمادات المستندية المصرفية
- ترشيد المشتريات الحكومية المستوردة
- زيادة الرسوم على التجارة الالكترونية ببطاقات الائتمان
- تقليل الاعتماد على السلع الوسيطة المستوردة بتحفيز المنتجين على توفيرها محليا بجودة عالية (ربط دعم المنتجين والمصدرين بتعميق الإنتاج المحلي)





شكرا