

معضلة سعر الصرف في مصر:

نموذج لتحديد سعر الصرف التوازني الحالي مع استشراف للمستقبل

المركز المصري للدراسات الاقتصادية، الأربعاء ١٢ يوليو، ٢٠١٧ من العاشرة صباحا وحتى الثانية عشر ظهرا

المتحدث:

دكتور ضياء نور الدين، أستاذ مساعد، قسم الاقتصاد، الجامعة الأمريكية بالقاهرة

المعقوبون:

- الأستاذ أحمد عيسى، الرئيس التنفيذي لقطاع التجزئة المصرفية بالبنك التجاري الدولي
- الأستاذ محمد أبو باشا، اقتصادي أول، المجموعة المالية هيرميس
- الأستاذ محمد فريد، رئيس مجلس الإدارة، شركة دي كود للاستشارات والنمذجة الاقتصادية

النقاط الرئيسية:

- حاز سعر الصرف في مصر على اهتمام استثنائي مؤخرا. في هذا الإطار تناولت هذه الحلقة النقاشية نتائج إحدى الدراسات البحثية التي يقوم المركز حاليا بإعدادها للنشر وتناقش سعر الصرف التوازني فضلا عن بعض التوقعات الخاصة به في الأجل القريب.
- يستند التحليل التطبيقي إلى نموذج تصحيح الخطأ، وتستخدم الدراسة النهج الأساسي (كيفية ارتباط سعر الصرف بأسس اقتصادية معينة) في تقدير سعر الصرف التوازني. حيث تم استخدام ستة أسس رئيسية: فارق الإنتاجية (الفرق في مستويات الإنتاجية بين مصر وشركائها التجاريين)، الاستثمارات، صافي الأصول الأجنبية، معدلات التبادل السلعي، الاستهلاك الحكومي والانفتاح التجاري.
- وتطرح الورقة تساؤلات مهمة في مجال السياسات تشمل:
 - ما مدى قوة الارتباط بين سياسة سعر الصرف والسياسة المالية العامة في الوقت الحالي؟
 - ما سبب ارتفاع معدل التضخم في مصر مقارنة بمتوسط التضخم للشركاء التجاريين؟
 - هل تستطيع السياسة النقدية التغلب على الثالوث المستحيل (نظام سعر الصرف الثابت + حرية انتقال رأس المال + سياسة نقدية مستقلة)؟
 - كيف يمكن تنفيذ السياسة النقدية في ظل عدم وجود محور ارتكاز اسمي؟ هل يمكن أن ينجح نظام استهداف التضخم في مصر؟

○ إذا ارتفع سعر الصرف الاسمي اليوم إلى مستواه التوازني، هل سيحقق ذلك للاقتصاد مكاسب أم خسائر؟

التعليقات والمناقشات خلال الحلقة النقاشية:

- **حجم الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها المصريون خارج الجهاز المصرفي يفسر أمورا كثيرة حول سوق النقد الأجنبي في مصر.** عمل المصريون على تحويل أموالهم بصورة كثيفة من الجنيه المصري إلى الدولار منذ ثورة يناير ٢٠١١. رغم ارتفاع ودائع النقد الأجنبي في البنوك بنحو ١٠٠% خلال السنوات الست الأخيرة لتصل إلى نحو ٥٠ مليار دولار أمريكي؛ لا يزال هناك كثير من الأموال خارج الجهاز المصرفي من شأنها تغذية الطلب على العملة الأجنبية.
- **شهد سعر الصرف تحركات بسيطة خلال الأشهر القليلة الماضية.** وعلى الرغم من تدفقات حافظة رؤوس الأموال الخاصة الوافدة والتي بلغت قيمتها ١١ مليار دولار، لا يزال هناك طلب كبير على العملات الأجنبية، لا سيما من الشركات متعددة الجنسيات التي تدين بالمال لشركاتها الأم ولديها كثير من الأموال العالقة التي ترغب في تحويلها منذ عام ٢٠١١.
- **ارتفاع سعر الصرف قد يشكل "ضربة مزدوجة" للمصنعين المصريين.** حيث يعاني المنتجون المصريون منذ ستينيات القرن الماضي من التضخم المحلي وانخفاض سعر الواردات (بالقيمة الحقيقية) حتى وصلنا إلى نقطة أحجم فيها المنتجون عن الإنتاج بسبب ارتفاع الأسعار المحلية، وبدأوا باستيراد السلع النهائية فقط. إلا أنه بالأسعار الحالية ربما يكون بمقدور الشركات المصرية الإنتاج والتصدير بأسعار تنافسية، ولكن إذا ارتفع سعر الصرف مرة أخرى، قد لا يتمكن المنتجون المحليون من المنافسة.
- **ما يهم الآن في مصر هو خلق فرص العمل،** وتحرير سعر الصرف (وارتفاع سعر الصرف المتوقع بالقيم الحقيقية) قد يؤدي إلى فقدان الوظائف بسبب تأثيره السلبي على المصنعين المصريين. ونظرا لمعدلات التضخم المرتفعة الحالية، يمكن أن تنظر مصر في تبني سياسة العملة الضعيفة لحماية المنتجين ومن ثم حماية خلق فرص العمل. وفي هذه الحالة، ينبغي أن نحصل على أقصى استفادة باعتماد سياسات متماسكة وغير متناقضة.
- **يجب أن نركز على استهداف التضخم لكي لا نفقد الميزة التنافسية التي اكتسبتها مصر من جراء تحرير سعر الصرف.** فالوضع الحالي يختلف تماما عن الوضع في عام ٢٠٠٣ على المستوى العالمي. ففي عام ٢٠٠٣، كان الأمر بمثابة دورة صعودية للاقتصاد العالمي ككل، وكانت معدلات التضخم أعلى. وقتها استطاعت مصر أن تراكم احتياطات أجنبية كبيرة وأن تحقق فوائض في الحساب الجاري. ولكن هذه المرة، من المتوقع أن تقلص الفجوة سريعا بسبب انخفاض معدلات النمو والتضخم العالمي. وعلى الرغم من أن مصر حاليا تعد مقصدا جاذبا للاستثمارات، إلا أن معدلات التضخم المرتفعة مقارنة بالمعدلات العالمية المنخفضة قد تؤثر سريعا على الأثر الإيجابي الناجم عن تحرير سعر الصرف مؤخرا.
- **المشكلات الهيكلية هي المحركات الرئيسية للتضخم في مصر،** بالإضافة إلى ارتفاع عجز الموازنة منذ ستينيات القرن الماضي وعدم كفاية معدل الادخار المحلي لتمويل العجز. ينبغي أن نبحث في أوجه القصور الهيكلي الحالية وقدرة الاقتصاد على استبدال الواردات والاستثمار في المكونات المحلية الأمر الذي سيعمل على خفض التكاليف وتلبية

الطلب المتزايد. وإن تعذر اتخاذ هذه الإصلاحات الهيكلية والمؤسسية، قد تصبح فوائد تحرير سعر الصرف محدودة للغاية وقد تتكرر الأزمة.