

ملاحظات موجزة حول الحلقة النقاشية

"كيف يتأثر الاقتصاد المصري على المدى القصير والمتوسط بالرفع المتكرر لسعر الفائدة؟"

الأربعاء الموافق ١٩ يوليو ٢٠١٧، من الساعة التاسعة والنصف صباحاً إلى الحادية عشرة والنصف صباحاً

المتحدثون:

الدكتور/ أحمد فكري عبد الوهاب، عضو مجلس إدارة، اتحاد الصناعات المصرية

الأستاذة/ زينب هاشم، الرئيس التنفيذي، مصرف أبو ظبي الإسلامي

الدكتور/ ضياء نور الدين، الأستاذ المساعد، الجامعة الأمريكية بالقاهرة

الأستاذ/ محمد أبو باشا، اقتصادي أول، المجموعة المالية هيرميس

الأستاذ/ محمد فريد، رئيس مجلس الإدارة، شركة ديكود للاستشارات والنمذجة الاقتصادية

مدير الجلسة:

الأستاذ/ علاء هاشم، عضو مجلس إدارة وأمين الصندوق، المركز المصري للدراسات الاقتصادية

بعض الحقائق:

- بدأت أزمة الدولار في مصر منذ ٢٠١٣ حيث كان النقد الأجنبي غير كاف لتغطية الالتزامات التجارية وأصبح المخرج الوحيد من الأزمة هو تحرير سعر الصرف، ولحق ذلك قرار الحكومة برفع الدعم لوجود عجز كبير في ميزانية الدولة. أدت تلك الإصلاحات الاقتصادية الى ارتفاع مستوى الأسعار، وتبعها قرار البنك المركزي برفع أسعار الفائدة.
- قام البنك المركزي برفع سعر الفائدة من ١٣% حتى وصلت الى ٢٠% تقريباً لامتناع السيولة الزائدة من السوق وقد حدث مثل ذلك في عهد الرئيس كارتر بأمريكا عندما زاد المعروض النقدي ارتفعت الفائدة لتصل الى ٢٠% مقارنة بالمعتاد ٣% - ٥%.
- حاول البنك المركزي في السابق امتصاص السيولة من السوق بدون رفع الفائدة من خلال شهادات استثمار بفائدة ٢٠%؛ حيث إن ارتفاع سعر الكوريدور يؤثر على المستهلك ويؤدي إلى رفع فائدة أدون الخزانة (T-Bills rate) مما يؤثر سلباً على ميزانية الدولة.

- حدد بيان البنك المركزي الصادر في مايو ٢٠١٧ أسباب رفع الفائدة كما يلي:
 - زيادة المعروض النقدي (Money Supply M2) وذلك بسبب زيادة صافي الأصول الأجنبية وزيادة الاقتراض بالعملة المحلية من القطاع الخاص.
 - تسارع معدلات النمو حسب بيان وزارة التخطيط بداية من الربع الذي شهد الإصلاحات والربع الذي يليه.
- حسب قراءة البنك المركزي، تعرض الاقتصاد لصدمة إصلاحية (تحرير سعر الصرف + علاج عجز الموازنة) ومن الطبيعي أن يؤدي ذلك إلى تراجع الطلب وتباطؤ معدلات النمو والسيولة. ولكن البيانات لا تعكس هذا التباطؤ فهناك تسارع في النمو وإذا استمرت المعدلات على هذه الوتيرة ستؤدي إلى ارتفاع التضخم بصورة أكبر في الفترة القادمة. جاءت محاولة البنك المركزي لكبح تسارع الاقتراض في القطاع الخاص، وفي نفس الوقت لا توجد بيانات كافية توضح أسباب ودوافع النمو الذي أخذ بسببه هذا القرار.

تقييم المتحدثين:

- السياسة النقدية لديها قنوات مؤثرة على الاقتصاد (أسعار الصرف، أسعار الأصول، وأسعار الفائدة) وقد توصلت بعض الدراسات في مصر إلى أن سعر الفائدة تأثيره ضعيف، والأكثر تأثيراً على الاقتصاد هو سعر الصرف. مع إصدار قانون البنك المركزي في ٢٠٠٣/٢٠٠٤، انتقل دور السياسة النقدية من سعر الصرف الثابت لاستهداف التضخم.
- ليس ضرورياً أن يرتبط سعر الكوريدور بفائدة أدون الخزانة. تعتمد فائدة أدون الخزانة على حجم السيولة لدى البنوك واحتياج الدولة.
- ربطت مصر سعر الصرف بالدولار لسنوات طويلة (De Facto Peg)، ويستخدم الدولار كسعر استرشادي من قبل الكثيرون بجانب أسعار الطاقة لتسعير المنتجات. عند حدوث أزمة في الدولار وتحرك سعره تحدث موجة تضخمية أكبر من المبرر اقتصادياً: على سبيل المثال إذا تحرك سعر الصرف بنسبة ٦٠% قد تصل الزيادة في الأسعار إلى نسبة ٨٠% و ٩٠%.
- الاقتصاد في مصر يعاني من معدل تضخم مرتفع ومعدل نمو ٣% - ٤% ولا يوجد تصور واضح إذا كان النمو تضخمي أم لا، هل الاقتصاد به فجوة إيجابية أم سلبية؟ ففي حالة وجود فجوة إيجابية يتم رفع سعر الفائدة لامتصاص الطلب.
- تأثير رفع سعر الفائدة على الاستهلاك والاستثمار في مصر
 - يعتمد حجم هذا التأثير على مرونة كل قطاع: فمن المتوقع أن يقوم القطاع العائلي بخفض المديونية والإنفاق، وأن يتردد قطاع الأعمال في اتخاذ أي قرار استثماري جديد، بينما بالنسبة للحكومة يكون التأثير غير واضح لأن لديها عجز مزمن قد تضطر إلى تمويله بسعر الفائدة المرتفع.
 - بالنسبة للصناعة، يعتمد تأثير رفع سعر الفائدة على الهيكل المالي (Financial Structure) للشركات، فإذا كانت الشركة تعتمد أكثر على التمويل بالمساهمة سيكون الأثر محدوداً، أما إذا كان الاعتماد الأكبر على التمويل بالديون فسيكون الأثر كبيراً وسوف يؤثر على التكلفة والتي سوف يتم تمريرها إلى المستهلك في صورة ارتفاع في الأسعار.
 - لا يشجع المناخ الحالي على تدفق استثمارات كبيرة وقد يشكل مانعا لصغار المستثمرين.
- إدارة التوقعات التضخمية تمثل نقطة محورية، فوجود توقعات تضخمية كبيرة يؤدي إلى الاستهلاك في الوقت الحاضر خوفاً من زيادة الأسعار في المستقبل، وقد يؤدي ذلك إلى معدلات تضخمية ١٠٠% و ٢٠٠% (Hyper Inflation) بالرغم من أن ارتفاع مستوى الأسعار كان من المتوقع أن يخفض الطلب الكلي (Aggregate Demand).
- يمثل التضخم مشكلة كبيرة في الاستثمار، حيث يحتاج المستثمر وضوح رؤية ونوع من أنواع الاستقرار في السياسات وفي الأسعار كي يستطيع أن يخطط.

- لا نستطيع أن نتحكم في التضخم في مصر من خلال السياسة النقدية.
- معالجة التضخم تتطلب العمل على القطاع الحقيقي في الاقتصاد مثل أسواق التجارة الداخلية. مصر بحاجة إلى زيادة الإنتاجية من خلال التركيز على قطاعي الزراعة والصناعة؛ حيث ترتبط محددات النمو بالإنتاجية على المدى الطويل. وتعاني مصر من تراجع شديد في الإنتاجية، فنلاحظ أن نمط الاستثمار الحالي يركز على الاستثمار العقاري ولا توجد استثمارات مقابلة في القطاعين الزراعي والصناعي.
- شهدت مصر انخفاض دخل الفرد بعد ثورة يناير بسبب ارتفاع معدل النمو السكاني عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي. وتشهد مصر حاليا نموا في دخل الفرد لأن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي أكبر من معدل النمو السكاني. أما إذا قمنا بمقارنة مصر بالدول الأخرى، نجد أن مصر قد تراجعت حيث أصبحت الدول المقارنة لمصر الآن باكستان والفلبين، بينما منذ ١٠ سنوات كانت تشيلي وجنوب أفريقيا.
- الدول التي نجحت في إحداث نقلة نوعية في معدلات النمو لفترة ممتدة هي الدول التي استطاعت أن تحافظ على معدلات ادخار عالية. يبلغ معدل الادخار في مصر ٦%، حيث يعاني الاقتصاد المصري من انخفاض معدل الادخار (وسبب ذلك هو عجز الموازنة)، وعدم الفصل بين السياسة المالية والنقدية.
- يحتاج القطاع الخاص إلى الائتمان لكي ينمو، ولكن يهيمن القطاع العام على الائتمان؛ حيث يبلغ نصيب القطاع الخاص ٢٢% فقط من الائتمان. وإذا قارنا نسبة التمويل المصرفي للقطاع الخاص من الناتج المحلي في مصر ٢٠% - ٣٠% بالبلدان الأخرى: نجده يتجاوز ٦٠% في تركيا والمغرب، وأكثر من ١٠٠% في جنوب أفريقيا وتشيلي.

أهم نقاط النقاش:

- لكي يخرج الاقتصاد من هذه العثرة نحتاج إلى استثمار أجنبي مباشر يستهدف صناعات محددة (Targeted FDI Attraction) وسياسات واضحة ومستقرة تشعر المستثمر بالاستقرار.
- جذب الاستثمار الأجنبي المباشر ينتج عن تواجد استثمارات محلية كبيرة.
- نحتاج إلى توافر المعلومات وإلى إيجاد خريطة استثمار حقيقية في سياق سلاسل القيمة وليست قطاعات بأكملها.
- يجب إيجاد محفزات تجذب المستثمرين للقطاعات التي تريد الدولة تنميتها.
- هناك معوقات كثيرة يعاني منها الاستثمار حاليا، أصبح أهمها تكلفة التمويل نتيجة الارتفاع المستمر لسعر الفائدة.
- أدى تحرير سعر الصرف إلى انخفاض سعر العملة وزاد من تنافسية الاقتصاد، ولكن يجب ألا نبالغ في أثره على النمو ويجب الأخذ في الاعتبار أن تلك الميزة ستآكل إذا استمرت معدلات التضخم المرتفعة، كما يجب الأخذ في الاعتبار أن جزءا كبيرا من المكونات يتم استيراده مما يؤدي إلى زيادة التكلفة.
- فترات النمو التي شهدتها مصر كانت تجارب مؤقتة لأن الإصلاح الحقيقي والمؤسسي لم يحدث، ومن الضروري استكمال عملية الإصلاح الاقتصادي وأن يكون الإصلاح في قطاع الاقتصاد الحقيقي وليس المالي فقط.
- من الضروري أن يتحول المجتمع إلى اقتصاد لا نقدي (Cashless Economy) لزيادة كفاءة السياسة النقدية.
- مجلس النواب يحتاج إلى مراجعة سياسات الدولة واستعجال القوانين المطلوبة في الإصلاح المؤسسي مثل قانون الإفلاس بالأخص، وآلية توزيع الأراضي، والتراخيص غير المكتملة.
- من الضروري أن يتم تمكين المسؤولين حتى لا تكون هناك أيادي مرتعشة.