



مقال تحليلي



المركز المصري
للفكر والدراسات الاستراتيجية
EGYPTIAN CENTER FOR STRATEGIC STUDIES

طوق النجاة للاقتصاد: سعر الصرف العادل للجنيه

أحمد بيومي

باحث - المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

الاقتصاد أن يحقق معدل نمو بلغ 3.3% في عام 2021، والعودة للنمو مرة أخرى ليحقق معدلات النمو التي سبقت عام الكورونا خلال عام 2022 ليحقق معدل نمو نسبته 5.5%.

لكن الحرب الروسية الأوكرانية، وتوابعها التي رفعت أسعار السلع عالمياً إلى مستويات غير مسبوقة ألفت بظلالها على معدلات التضخم عالمياً، وهو ما دفع البنوك المركزية عالمياً لتشديد سياستها النقدية، فبدأت البنوك المركزية انتهاج سياسات تتسم برفع أسعار فوائدها وخفض طرح السيولة بالسوق من خلال بيع السندات بالسوق، أو تقليص مشتريات الأصول المالية، أو بالسماح لأسعار عملتها بالانخفاض للحفاظ على هياكل اقتصادها في وضع مرن وقوي وقادر على الصمود أمام تلك الأزمة.

أقدم البنك المركزي المصري في مارس من عام 2022 برفع أسعار الفائدة للتعاطي مع تلك المستجدات العالمية، وهو نفس الإجراء الذي

أظهر اقتصاد مصر في الفترة الأخيرة استقراراً ومرونة كبيرة في التعامل مع الأزمات العالمية المركبة، فبشهادة مؤسسات التأمين العالمية "فيتش" و "S&P" استمر اقتصاد مصر بالنمو بفضل توسع الحكومة في الإنفاق خلال عام الكورونا، وتفوق الاقتصاد المصري على الغالبية العظمى من الدول. يعود ذلك الفضل بالأساس إلى برامج التحفيز الحكومي التي أطلقتها الدولة المصرية لدعم الاقتصاد خلال فترة الكورونا والفترة اللاحقة لها، وبرامج الاستثمار العام التي وضعتها الدولة المصرية لتعويض الانخفاض في الاستثمار في الجزء الخاص بالقطاع الخاص، والمبادرات التي قدمتها الدولة المصرية لقطاع السياحة والقطاعات الموجهة للتصدير.

كان لتلك الحزم التحفيزية آثار إيجابية على نمو الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 3.6% في عام 2020، ليكون من بين ثلاث دول عالمياً استطاعت تحقيق نمو إيجابي، استطاع

يسعى "المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية" إلى تقديم الرؤى والبدايل المختلفة بشأن القضايا والتحويلات الاستراتيجية، على الصعيد المحلي والإقليمي والدولي على حد سواء. ويولي اهتماماً خاصاً بالقضايا والتحويلات ذات الأهمية للأمن القومي والمصالح المصرية.

المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية

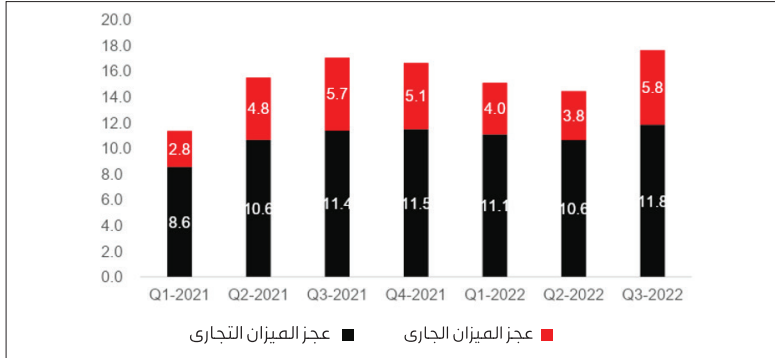


ecss.com.eg

ecsstudies

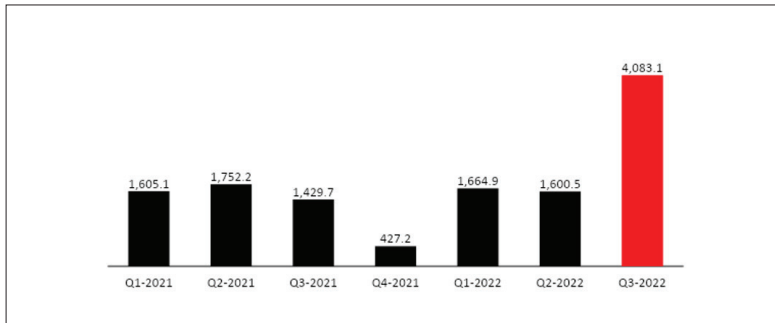
دولار أمريكي، وهو ببساطة دليل على أن سعر صرف الجنيه المصري غير الحقيقي يؤثر بشكل سلبي على صادرات مصر ولا يسمح لها بالنمو بالشكل الكافي، وفي نفس الوقت يسمح للواردات بالنمو بشكل كبير الأمر الذي يترتب عليه اتساع العجز فعلى سبيل المثال اتسع عجز الميزان التجاري في الربع الثالث من عام 2022 إلى 11.8 مليار دولار مقابل عجز بقيمة 10.6 مليار دولار في الربع السابق له (الربع الثاني - 2022) وهو ما يعني أن الوضع الحالي غير موائم لدعم التجارة المصرية، بل يصب في صالح التجارة الأجنبية.

أداء الميزان الجارى والتجارى (مليار دولار)



المصدر - التقرير الربعي للبنك المركزي المصري

من جانب آخر فإن لسعر صرف الجنيه المصري أثر مباشر على قدرة مصر على جذب استثمارات أجنبية مباشرة وغير مباشرة، وبالنظر إلى أداء الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر خلال العام 2021 والثلاث أرباع الأولي من عام 2022، اتسم أداء الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر بالتواضع حتى الربع الثاني من عام 2022، وكان لقرار البنك المركزي المصري بإعادة تسعير سعر صرف الجنيه المصري أثر كبير على قدرة مصر على جذب استثمار أجنبي مباشر في الربع الثالث من عام 2022، لترتفع من 1.6 مليار دولار في الربع الثاني من عام 2022 إلى 4.1 مليار دولار في الربع الثالث من عام 2022.



المصدر التقرير الربعي للبنك المركزي المصري

أما عن أداء استثمارات الحافطة في مصر فقد اتسم بالتباين نظرا لتأثر الأموال الساخنة بشكل كبير بما يدور عالميا من وضع اقتصادي وجيوسياسي، وعليه فقد تأثرت استثمارات أجنبية في حافطة الاستثمارات بشكل كبير فور نشوب الحرب الروسية الأوكرانية والتي ترتب عليها انخفاض الاستثمارات بالحافطة لتصل إلى سالب 6.1 مليار دولار في الربع الثاني من عام 2022 (نشبت الحرب الروسية الأوكرانية في فبراير 2022)، وتفاقت تلك الانخفاضات

قامت به معظم البنوك عالميا، وسمح للجنيه المصري للتحرك بشكل هامشي والانخفاض من مستوى 15.70 جنيه للدولار إلى مستوى 19.70 جنيه للدولار، وهو ما منح الاقتصاد المصري المرونة والقدرة على الصمود أمام تلك الازمة العالمية. لكن هناك تساؤلات هي الأبرز حاليا، هل الخفض الذي تم على سعر الجنيه المصري يكفي للاستمرار في الفترة القادمة، وهل السعر الحالي هو السعر العادل للجنيه المصري؟

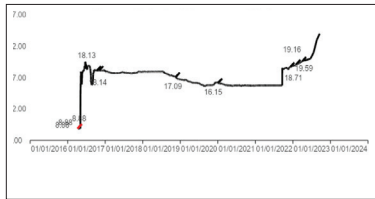
للإجابة على ذلك التساؤل من الجدير بالذكر أن سعر صرف العملة بالنسبة للبلاد ليس لن يؤثر فقط على معدلات التضخم والذي ينعكس في الأسعار، لكن سعر الصرف مرتبط بشكل مباشر بقدرة مصر على تعزيز صادراتها وتوفير تسعير مناسب للمصنعين المصريين للتوغل في أسواق التصدير، هذا فضلا عن إدارة الواردات بالقدر الذي يسمح للمصنع المصري الحصول على حصة في السوق المصري، والذي يتم ترجمته في أداء ميزان المدفوعات المصري (تجاري، خدمي، جاري). من جانب آخر يرتبط سعر الصرف بشكل مباشر بقدرة البلاد على جذب استثمارات أجنبية مباشرة أو غير مباشرة، أو استثمارات حافطة الاستثمارات، والتي تؤثر بشكل مباشر على أسس الاقتصاد المصري وقطاعه الحقيقي، وعلى الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي المصري، ومن ثم لقياس مدى عدالة تسعير الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي فيمكن النظر على أداء تلك الفرعيات من الاقتصاد للوصول إلى تلك النتيجة.

ميزان المدفوعات

بالنظر إلى أداء ميزان المدفوعات المصري خلال الثلاث أرباع الأولي من عام 2022، فقد حقق الميزان التجاري عجز قيمته 33.5 مليار

والواردات)، وأخيرا أداء الميزان الجاري لمصر والذي تندرج تحته الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة بالاقتصاد المصري.

سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي

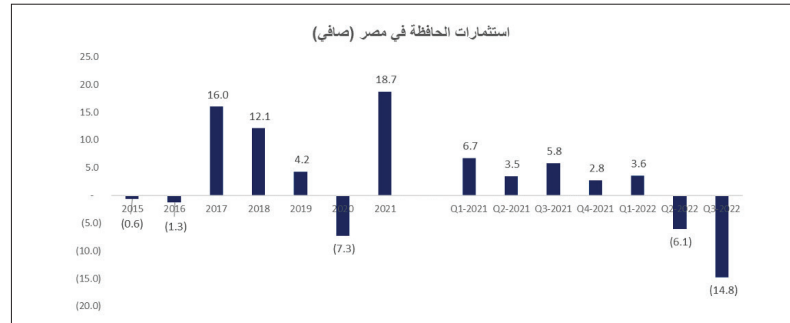


آثار ذلك القرار

سبق أن مرت الدولة المصرية بوضع مشابه في الفترة قبل 2016، حينما كان يتم التدخل في تسعير الجنيه بسعر لا يعبر عن السعر العادل له نتيجة لتدخلات البنك المركزي المصري في ذلك الوقت، وعلى الرغم من أن المركزي نجح في الحفاظ على استقرار سعر صرف الجنيه المصري لفترة من الزمن، إلا أن بنهاية الامر تم اتخاذ قرار بوضع سعر صرف الجنيه المصري في مسارة الصحيح. وعليه يمكن البناء على تلك التجربة لاستخلاص الاثار المتوقعة على اتخاذ مثل ذلك القرار.

سيكون لذلك القرار آثار إيجابية طويلة الاجل وسلبية قصيرة الاجل على كل من المواطن والدولة بشكل عام، بداية فإن إعادة تسعير سعر صرف الجنيه المصري وتخفيضه بنسبة 10.0% - 15.0% سيدفع معدلات التضخم إلى الارتفاع بنفس النسبة تقريبا بالنسبة للمنتجات المستوردة، والارتفاع بنسبة أقل بالنسبة للسلع التي يتم انتاجها محليا وفقا لدرجة اعتمادها على مواد خام مستوردة، نظرا للاعتماد على سوق الاستيراد بشكل كبير للوفاء بحاجات المواطنين، لكن

لتصل إلى سالب 14.8 مليار دولار في الربع الثالث، تتأثر الاستثمارات في حافظة الاستثمارات بشكل مباشر بالعديد من العوامل منها أسعار الفائدة في الأسواق المنافسة، والوضع الاقتصادي في مصر، وأسعار الفائدة الحقيقية، وبالطبع سعر صرف الجنيه المصري الذي يؤثر بشكل مباشر على قرار المستثمرين بالاستثمار في تلك الفئة من الأصول من عدمه.



بالنظر إلى المحددات السابق الإشارة إليها نخلص إلى نتيجة رئيسية مفادها أن سعر صرف الجنيه المصري في الوقت الحالي لا يعبر عن حقيقته، ولا يمثل سعر عادل له، إذ أن الوضع الحالي سيدفع الميزان التجاري لتعميق خسائره، وهروب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، واستنزاف احتياطي النقد الأجنبي في محاولة الوفاء باحتياجات البلاد من الاستيراد المتزايدة والمدعومة بشكل غير مباشر باستخدام سعر صرف غير صحيح للجنيه. وفي حال إضافة أن باقي دول العالم والتي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة تتجاوز نسبة 10% اتخذت في ضوءها قرارات متلاحقة برفع أسعار الفائدة وبيع السندات الحكومية بالسوق بهدف جذب السيولة، فإن لتلك السياسات اثار أكبر بكثير على تعميق جراح الأسواق الناشئة غير المرنة وهو ما له أثر سلبي قوي ومباشر على تلك الاقتصادات ومنها مصر في حال استمرار الوضع الحالي.

مما سبق عرضه، فإن أحد أهم الإجراءات التصحيحية لمسار للاقتصاد المصري والحفاظ على ثرواته ومنع استنزاف العملات الأجنبية، وتعزيز الميزان التجاري هو إعادة تسعير الجنيه المصري بسعره العادل والذي يعبر عن التسعير الحقيقي الأصول والخدمات المقدمة في مصر، وفي ذلك الملف يجدر الإشارة إلى أن تسعير العملة يعتبر أحد أعقد العمليات الحسابية في الاقتصاد عالميا، إذ أن البيئة الاقتصادية العالمية دائمة التغير وهو ما يتطلب إعادة مراجعته تلك المتغيرات وأثرها على الاقتصاد المصري، لكن تقديرات العديد من المؤسسات الدولية، وبنوك الاستثمار العالمية تشير إلى حاجة الجنيه المصري للانخفاض بنسبة تتراوح بين 10.0% - 15.0% ليصل سعر الصرف إلى 21.0 - 24.0 جنيه لكل دولار، وتري أن ذلك السعر هو سعر كافي لتحقيق التوازن بالاقتصاد المصري وإعادته لمرحلة الجاذبية، لكن يظل المحدد الرئيسي لمدى كفاية ذلك السعر هو كيفية تعاطي السوق (مستهلكين ومنتجين) في تعاملهم مع العملات الأجنبية والذي يمكن قياسه من خلال أداء الميزان التجاري لمصر (الصادرات



المصرية بالنسبة للأجانب، وتحسن أداء سوق الأوراق المالية المصري والذي ينتظر المستثمرون على أعتابه قبل بيع عملاتهم الأجنبية وشراء الجنيه المصري للاستثمار في الشركات المقيدة بها، وقد يكون لكل تلك العوامل الإيجابية وتحسن الاقتصاد تحسن سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار في المستقبل، وقد سبق أن حدث ذلك السيناريو في عام 2016 عندما وصل سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الجنيه المصري إلى 19.17 جنيه لكل دولار والذي ترتب عليه تدفق حجم كبير من العملات الأجنبية إلى البلاد ما ترتب عليه تحسن سعر صرف الجنيه المصري أمام الدولار الأمريكي لينخفض إلى مستوى 13.50 جنيه للدولار قبل أن يستقر عند نطاق 15.50 - 15.80 جنيه للدولار لسنوات عديدة.

من جانب آخر فإن مع تنفيذ تلك القرارات من المتوقع أن تتدخل الدولة بحزمات دعم اجتماعي لتخفيف أثر مثل تلك الإصلاحات على المواطنين محدودي الدخل والذين يتم استهدافهم ببرامج الدعم الاجتماعي المختلفة مثل، تكافل وكرامة والذي وصل إلى دعم 5 مليون أسرة بإجمالي دعم 25 مليار جنيه، أو برنامج فرصة، أو غيرها من برامج الدعم الأخرى التي تقوم بها الدولة المصرية والتي تتوسع بها باستمرار لتغطية شرائح أخرى من المواطنين محتاجي الدعم، وهو ما اعتادت الدولة المصرية تطبيقه خلال السنوات الماضية.

تلك الزيادة ستخفض تدريجيا مع بداية ظهور المنتجات المصرية التي ستتمكن من المنافسة من خلال تكاليف انتاجها الأقل، وعليه فإن الأثر السلبي لمعدل التضخم سيتلاشى خلال عام تقريبا.

من جانب آخر سيكون لذلك القرار أثر إيجابي كبير على استعادة التوازن في ميزان المدفوعات المصري من خلال دعم الصادرات المصرية وتقليص الواردات، وإعادة جاذبية الاقتصاد المصري بالنسبة للأجانب سواء في الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة، فمن المتوقع أن تعود الاستثمارات الأجنبية المباشرة للنمو مرة أخرى وتستكمل مسارها الصاعد الذي حققته في الربع الثالث من عام 2021، هذا فضلا عن إعادة جاذبية حافظة الاستثمارات