

نتائج الدراسة

نتائج الدراسة

تناولت الدراسات السابقة العلاقة بين سياسة تخفيض قيمة الجنيه على ميزان المدفوعات المصري نظرياً. والقليل من الدراسات تناولتها بشكل تطبيقي. ونضيف إلى هذه الدراسات القليلة هذه الدراسة، والتي تعرضنا فيها لواقع هذه العلاقة، ومساهمتها في حل مشكلة العجز في ميزان المدفوعات. بالإضافة إلى تناول كل من المنهجين النقدي والمالي لميزان المدفوعات اللذين يتسمان بندرة الكتابات الاقتصادية العربية عنهما وإبراز الدور الذي تلعبه سياسة تخفيض قيمة العملة من خلال هذين المنهجين بالنسبة لميزان المدفوعات. والتعريف بالعجز التوأم بين عجز الموازنة العامة والحساب الجاري لميزان المدفوعات والوقوف على مدى إمكانية تطبيق المنهج النقدي لميزان المدفوعات في تفسير الخلل في ميزان المدفوعات المصري. والوقوف على أهميتها لصانع القرار الاقتصادي. لتوضيحها العلاقة بين تخفيض قيمة العملة، وميزان المدفوعات المصري، والمحددات التي تحكم اتخاذ قرار التخفيض. وقدرة هذه السياسة على الحد من عجز الموازنة العامة للدولة. والحد من العجز في ميزان المدفوعات.

وينتلخص هدف الدراسة في قياس وتحليل مدى فاعلية تخفيض قيمة العملة الوطنية في علاج عجز ميزان المدفوعات المصري خلال الفترة (١٩٧٩-٢٠٠٥). وقد تم افتراض الفرض الرئيسي بأن تخفيض قيمة العملة يؤثر تأثيراً إيجابياً على ميزان المدفوعات المصري لينبثق منه فرضين فرعيين **الأول: تخفيض قيمة العملة يؤدي إلى ارتفاع قيمة الصادرات المنظورة وانخفاض قيمة الواردات المنظورة ويساهم في الحد من العجز الكلي للموازنة العامة للدولة وعجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات. والثاني، هناك إمكانية تطبيق آلية المنهج النقدي لميزان المدفوعات على ميزان المدفوعات المصري.** وقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي والقياسي في دراسة هذه الفروض. **وتم التوصل إلى النتائج الآتية:**

أولاً: سياسة تخفيض قيمة العملة:

(١) من الضروري أن يتزامن مع تطبيق سياسة التخفيض سياسات مالية ونقدية مساندة. ففي الأجل القصير نحتاج إلى رفع سعر الفائدة مؤقتاً، وضح كميات من العملة الصعبة. وفي الأجل المتوسط فهناك حاجة إلى سياسة نقدية مختلفة كلياً. فإدارة السياسة النقدية تحت نظام سعر الصرف الموعوم مختلفة تماماً عنها تحت نظام سعر الصرف الثابت. وهذه السياسة النقدية الجديدة تتطلب أن يكون البنك المركزي نشط. ولديه قدرة قوية جداً

على التنبؤ ودراسة السوق. ويجب أن يتوافر (Anchor) غير سعر الصرف. وهو إما أن يكون الإجماليات النقدية، أو التضخم.

(٢) تعتبر الاحتياطات الدولية أحد الدروع الواقية للعملة المحلية في حالة زيادة الطلب على العملات الأجنبية الأخرى. وتعتبر العلاقة بين المتغيرات الثلاثة سعر الصرف الأسمى وسعر الفائدة والاحتياطات من النقد الأجنبي من أهم العلاقات التي يمكن من خلالها الحكم على مدى حدوث استقرار في سعر الصرف.

(٣) يحتاج البنك المركزي أن يضع قاعدة نقدية يتبعها، فلا يوجد هناك تعويم ١٠٠%. فهناك تدخل من الحكومات يسمى (Dirty Floating). ولهذا التدخل غير المباشر أساليب محددة وغير عشوائية. والأفضل في ظل نظام التعويم إتباع (Taylor's Rule) حيث توضح هذه القاعدة أنه يتم تحديد سعر الصرف بناءً على ثلاث قواعد: فجوة الدخل القومي (هناك ركود أم لا)، والتضخم، وسعر الصرف.

(٤) في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف، يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي". حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته. كسعر الفائدة مثلاً، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية. أو المجاميع النقدية ذات العلاقة. أو التي تعتبر محدداً قوياً لمعدلات التضخم على المدى الطويل.

(٥) تفترض هذه السياسة أن القدرة على التحكم في القاعدة النقدية يؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم. أي إحداث ربط مباشر بين درجة التحكم في نمو تلك القاعدة، ومدى الاستقرار المحقق في معدل التضخم. وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية، أو المجاميع النقدية المختارة كأهداف وسيطة، هي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار. لتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفاعلية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع. وهذا هو العنصر الحاسم. وينبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كونها عن مناخ وطبيعة القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموماً.

(٦) يشير منهجى المرونة والاستيعاب إلى أنه لا أهمية نقدية مرتبطة بميزان المدفوعات، فالمعالجة التقليدية المبكرة لميزان المدفوعات تركز على البنود التي فوق الخط. حيث يعتبر كلا من منهجى المرونة والاستيعاب من المناهج التقليدية لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات. فيركز منهج المرونة على رصيد الميزان التجاري دون باقى

عناصر ميزان المدفوعات. فيهمل تأثير تدفقات رأس المال. فى حين يركز منهج الاستيعاب على سوق السلع. ويهمل كلا من سوق النقود، وتدفقات رأس المال. حيث يتضح أن المنهج الاستيعابي يحول التحليل من الميزان التجاري كفرق بين قيم الصادرات والواردات الى الحساب الجاري كفرق بين الدخل المحلى والإنفاق المحلى.

(٧) المناهج الحديثة لميزان المدفوعات تركز على البنود التي فوق الخط وتحت الخط ."

وهذا ما يدعمه المنهج النقدي لميزان المدفوعات. الذى يعتبر ميزان المدفوعات بمثابة ظاهرة نقدية. وبالسيطرة على المعروض النقدي يمكن تحسين حالة ميزان المدفوعات. فيركز على الاحتياطيات الأجنبية، وبالتالي يهمل كافة المكونات الجزئية التي يتكون منها ميزان المدفوعات. بمعنى أن المنهج لا يأخذ إلا بالتغيرات النهائية فى رصيد ميزان المدفوعات. وتساعد هذه النظرة الكلية على تسليط الضوء على العلاقة بين ميزان المدفوعات والكمية النقدية.

(٨) يؤثر تخفيض قيمة العملة على ميزان المدفوعات فى ظل المنهج النقدي لميزان المدفوعات من خلال التأثير على الطلب النقدي بالنسبة للمعروض النقدي. وعندما يحدث التخفيض للعملة المحلية تصبح السلع المحلية أكثر تنافسية بالمقارنة بالسلع الأجنبية وبالتالي يزيد الطلب على العملة المحلية.

(٩) يعتبر المنهج المالى من المناهج الحديثة التى تعتبر أن حجم العجز الخارجى أساسا يعتمد على عجز الموازنة العامة للدولة، والتي أرجعت عجز ميزان المدفوعات إلى عجز الموازنة العامة للدولة وان تصحيح عجز الموازنة العامة يؤدي إلى تحسين وضع ميزان المدفوعات

ثانيا: تجارب الدول:

(١٠) لكل دولة خصوصيتها فى الإصلاح. ولا يصح التعامل بروشتة واحدة مع كل الدول. فمن الأهمية بمكان عدم الوقوف ساكنا أمام العجز المتوالى والمتزامن للحساب الجارى، وميزان المدفوعات، وعجز الموازنة، وتراجع الاحتياطيات، وسعر الصرف المبالغ فيه للجنه. لأنه يقود إلى أزمات مالية كما حدث فى دول جنوب شرق آسيا.

(١١) تؤكد تجارب بعض الدول أن تخفيض قيمة العملة ليست سياسة جيدة بدون سياسات مساندة. فمن خلال الدراسة اتضح إن التخفيض وحده ليس كافيا لتحقيق أهداف ميزان المدفوعات. فيجب أن يسانده خفض للعجز المالى. فتأثير التخفيض على ميزان

المدفوعات مرهون بحجم تخفيض العجز المالي للدولة. أو بخفض الإنفاق الحكومي ليكون تأثير تخفيض العملة المحلية اكبر إذا انخفض العجز المالي.

(١٢) أوضحت مجموعة من التجارب التي تمت دراستها أن عملية تحرير سعر صرف العملة الوطنية يتبعها مباشرة ارتفاع معدلات التضخم. حيث أن قرار التحرير يكون مصحوباً بضغوط على هذه العملات. وبالتالي فإن اتخاذ مثل هذه القرارات يحدث انخفاضاً حاداً في قيم العملات الوطنية مقابل العملات الأجنبية. وينتقل هذا الانخفاض في قيمة العملة الوطنية الى الأسعار الداخلية مسبباً ارتفاعاً في معدلات التضخم عن المعدلات التي كانت سائدة من قبل.

(١٣) أظهرت تجارب الدول التي تم طرحها انه على المدى الطويل يمكن لسياسة تخفيض قيمة العملة أن تحسن بشكل أكبر من موقف الميزان التجاري (ظاهرة منحني Z وفي بعض الأحيان ظاهرة S) إذا تزامن معها انخفاض في الرصيد النقدي ولهذا فإنه ليس بالضرورة أن يتحسن الميزان التجاري نتيجة سياسة تخفيض قيمة العملة حيث يختلف تأثيرها بتوقيت هذا التخفيض والأدوات المستخدمة والمساندة لها والمصاحبة بعدد من السياسات الملائمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثالثاً: تخفيض قيمة الجنيه المصري:

(١٤) تكرر تخفيض قيمة الجنيه المصري مرات عديدة بسبب الالتزامات التي مرت بها بحيث أصبح السعر الرسمي معطلاً تقريباً، فعلى مدى تاريخ الجنيه المصري منذ عام ١٩٥٢ وحتى عام ٢٠٠٣ عرف الجنيه المصري ٣٥ تخفيضاً فقد استمر تخفيض بشكل متواصل وكان اكبر تخفيض في تاريخ الجنيه المصري هو تخفيض يولييه عام ١٩٧٩ حيث وصل هذا التخفيض الى نحو ٨٠%، وهي اكبر نسبة تخفيض حدثت في قيمة الجنيه المصري على الإطلاق. الى ان تم تحريره عام ٢٠٠٣.

فيما يتعلق بأثر تخفيض قيمة الجنيه على الصادرات والواردات المصرية:

- أ - أسهم تخفيض قيمة العملة في مصر بالرغم من تكراره طوال فترة الخمسين عاماً الأخيرة بشكل طفيف في التأثير على ميزان المدفوعات المصري .
- ب - تأثرت الصادرات بتخفيض عام ١٩٧٩ حيث ارتفعت في العام التالي للتخفيض ليصل معدل نمو الصادرات لنحو ٦٨.٨% خلال عام ١٩٨٠ في حين لم تنخفض الواردات بل تزايدت لتحقيق معدل نمو بلغ نحو ١٣.٥% عام ١٩٨٠.

ت - اثر تخفيض قيمة الجنيه على الميزان التجارى عقب تخفيض الجنيه عام ١٩٧٩ :
لينخفض العجز التجارى فقط فى العام التالى للتخفيض ليعاود الارتفاع فى الاعوام
التالية من بداية عام ١٩٨١/٨٠ ويرجع ذلك لارتفاع الواردات بشكل يفوق بشكل
واضح الصادرات

ث - فى بدايات اصلاح الثمانينات عام ١٩٨٧، حقق تخفيض قيمة العملة بعض النجاحات
مع بداية الإصلاح الاقتصادي. فكان له تأثير وقى قصير ثم سرعان ما ارتفع العجز فى
الميزان بسبب ارتفاع الواردات، بل فى أحيان ينخفض الجنيه وتنخفض الصادرات
وترتفع الواردات.

ج - انخفضت معدلات نمو الصادرات وتزايدت الواردات خلال فترة التسعينات بالرغم من
استقرار الجنيه وخاصة الست سنوات الأولى من عقد التسعينات بعكس فترة الثمانينات
التي تزايدت فيها نسب نمو الصادرات، بالرغم من تعدد اسعار صرف الجنيه خلالها.
فمن المفارقات تواصل العجز فى الميزان التجارى فى التسعينات خلال الفترات التي
اتسمت باستقرار قيمه الجنيه المصري فى التسعينات وواصل الميزان التجاري عجزه
فيها بشكل كبير . ليتضح لنا مشكلة الجنيه ليست قيمته فقط وانه مقوم بأكبر من قيمته
ولكن المشكلة مشكلة هيكلية فى الأساس

ح - وفيما يتعلق بتأثير تخفيض قيمة العملة على الصادرات والواردات بعد تخفيض عام
٢٠٠٣ ، ارتفعت الصادرات بشكل طفيف وارتفعت الواردات بشكل اعلى بعد التخفيض
عام ٢٠٠٣

خ - تخفيض قيمة الجنيه فى التسعينات كان له أثره الفعال فى زيادة العملات الأجنبية المتاحة
فى الاقتصاد المصري. **برغم أن تخفيض قيمة الجنيه فى عام ١٩٨٧ كان يفوق
التخفيض فى عام ١٩٩١،** حيث ادى الى تكوين احتياطي نقدي كبير، والفرق بين أثر
التخفيض فى التاريخين المذكورين هو أن الإجراءات التي صاحبت تخفيض قيمة الجنيه
فى ١٩٩١ أدت إلى الثقة فى استقرار قيمته لفترة مستقبلية نتيجة لنظام سعر الصرف الذي
اتبع وقتئذ، وهو ما لم يتحقق فى ١٩٨٧.

نتائج تأثير تخفيض قيمة العملة على عجز الموازنة عقب التخفيض الكبير عام ١٩٧٩:

(١٥) تخفيض قيمة الجنيه كان السبب الرئيسي فى زيادة عجز الموازنة العامة للدولة.
لاعتماد مصادر تمويل عجز الموازنة فى جزء منه على المصادر الخارجية وان
الانفاق الحكومي (الذى يعتبر من مكونات الطلب الكلى) يتزايد، وهذا مخالف لسياسة

التخفيض. والتي تعتبر سياسة انكماشية فى محتواها وان السياسة المالية التوسعية سبب من اسباب الخلل فى ميزان المدفوعات. حيث وصل العجز الصافى للموازنة عقب التخفيض الكبير الى نحو - ٢٤٢% نظرا لإعداد الموازنة على اساس سعر الصرف الجديد وواصل ارتفاعه فى عام ١٩٨٠/١٩٨١، بعد التخفيض الثانى ليصل الى - ١٨.٥%

(١٦) التضارب الذى عاشت فيه قرارات السلطات النقدية، فالواضح ان الدولة لم تكن مقتنعة ولكن مضطرة للقيام بالتخفيض مع أي برنامج للصندوق، فقد تزامن مع قرار التخفيض قرارات متضاربة مثل زيادة الانفاق الحكومى والاستمرار فى خفض سعر الفائدة، ومن هذه القرارات المتضاربة الاتي:

أ- تزامن الزيادة المطردة فى الإنفاق الحكومى مع تخفيض قيمة الجنيه. والملاحظ أن الإنفاق الحكومى الجارى منذ السبعينات يشكل نسبة مرتفعة من إجمالى الإنفاق العام وأخذت بالتزايد خلال عقدى الثمانينات والتسعينات لتقترب من ٧٥%. أما نسبة الإنفاق الاستثمارى أخذت تتزايد بشكل بطئ منذ النصف الثانى من عقد الثمانينات.

ب- نسبة تمويل الجهاز المصرفى للعجز الكلى تراوحت من ٦٣.٣% الى ٥١.٦% مما يترتب عليه زيادة المستوى العام للأسعار زيادة الإنفاق العام الذى يقترن ويتزامن دائما بزيادة العجز الذى يمول بنسبة عالية من الجهاز المصرفى. ومن ثم زيادة المعروض النقدي الذى يعتبر محور زيادة معدل التضخم. فترفع الأسعار المحلية لتتخفض تنافسية الصادرات وتنخفض الصادرات ويسوء موقف ميزان المدفوعات. ويتضارب مع هدف سياسة التخفيض بالكلية.

ت- وعلى عكس النظرية الاقتصادية فإن سعر الصرف والانفاق الحكومى تربطهم علاقة عكسية حيث ان انخفاض قيمة العملة الوطنية يؤدى الى انخفاض الانفاق الحكومى، فالواقع العكسى لمصر يخالف النظرية الاقتصادية. حيث يتضح تزامن تخفيض قيمة الجنيه مع زيادة فى الانفاق الحكومى. وهذا مخالف لتطبيق سياسة التخفيض والتي ترتبط بانكماش الطلب الكلى حيث يعتبر الانفاق الحكومى احد مكونات الطلب الكلى والذى يتزايد مع تخفيض قيمة الجنيه ليتضح لنا مرة اخرى التضارب الواضح فى تطبيق السلطات النقدية لحزمة سياسة التخفيض

(١٧) خفض قيمة الجنيه ليس هو المحرك الوحيد لزيادة الطلب عليه، فنظام الصرف المعموم ليس شرطاً لاستقرار سوق النقد، فكان هناك العديد من المؤشرات التي كانت تشير إلى أن إعادة التوازن إلى سوق النقد في مصر لن تكون بتخفيض قيمة الجنيه، فلم يؤدي تخفيض الجنيه أمام الدولار، بنحو النصف عام ١٩٨٧ ونحو الثلث عام ١٩٩١ إلى زيادة صادراتنا وخفض العجز في الميزان التجاري إلا بدرجات بسيطة لا تتناسب مع التخفيض الكبير في قيمة الجنيه. حيث ظهرت فاعلية التخفيض فعلاً في بعض السنوات القليلة. ليتضح لنا أنه من المهم استخدام تخفيض قيمة العملة الوطنية ضمن حزمة من أدوات السياسة النقدية والمالية.

رابعاً: العجز التوأم في الاقتصاد المصري.

(١٨) تحقق ظاهرة العجز التوأم بين عجز الموازنة العامة للدولة والميزان الجارى فى مصر. فبمتابعة الأشكال البيانية لتحركات عجز الموازنة العامة وعجز الحساب الجارى فى مصر نجد ان هناك تزامناً حركياً. : ليتضح لنا اتجاه العلاقة من عجز الموازنة باتجاه عجز الحساب الجارى وهذا ما يسمى بتوأمة العجزين (*The Twin deficit*)

(١٩) تبين من خلال الدراسة العلاقة الطردية بين العجز المالى (عجز الموازنة العامة للدولة) والحساب الجارى، فبمتابعة الأشكال البيانية لتحركات عجز الموازنة الحكومية وعجز الحساب الجارى فى مصر نجد ان هناك تزامناً حركياً. مما يشير إلى الارتباط بين هذين المتغيرين.

خامساً: القياس:

فيما يتعلق باختبار امكانية تطبيق الية المنهج النقدى كمفسر للاختلال فى ميزان المدفوعات المصرى خلال الفترة (١٩٧٩-٢٠٠٤)، فقد تم استخدام البرنامج الاحصائى Eviews⁽⁵⁾ للقياس. وكخطوة اولى تم استخدام اكثر الاساليب انتشاراً لاختبار مدى سكون السلاسل الزمنية، وهو اختبار ((Fuller Test (ADF Augmented Dickey)، واختبار (Perron (PP-Phillips)، وعلى ضوء نتائج الاختبارين، فان السلاسل الزمنية- صافى الأصول الأجنبية والناتج المحلى الإجمالى وسعر الفائدة والائتمان المحلى وسعر الصرف- سلاسل غير مستقرة فى المستوى ولكنها مستقرة عند اخذ الفروق الاولى، وكخطوة ثانية تم التحقق من أنها جميعا متكاملة تكاملاً مشتركاً، باستخدام اختبار (Engle and Granger Test) واختبار (Johansen-juselius). وان كل متغير على حده يعتبر متكامل من الدرجة الأولى وعليه

ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ (ECM). والذي ينطوي على إمكانية اختبار وتقدير العلاقة في المدى القصير. ليتم استنتاج توافر علاقة توازنية طويلة الأجل، حيث اتضح ان الناتج المحلي الاجمالي وسعر الفائدة والتضخم والائتمان المحلي تفسر أكثر من ٩٠% من الاختلال في ميزان المدفوعات. بمعنى أن المتغيرات التي احتواها النموذج وهى **الائتمان المحلي وسعر الفائدة والناتج المحلي الاجمالي والتضخم ، وسعر الصرف** مسئولة عن التغيرات في ميزان المدفوعات المصرى بنحو ٩٠% فى الأجل الطويل ليتضح القوة التفسيرية المرتفعة للنموذج.

اما **الخطوة الثالثة: فاختبار السببية : (Granger Causality Model)** وقد تبين وجود سببية بين الائتمان المحلي وصافى الأصول الأجنبية. ولا يوجد اتجاه للسببية يبدأ من التضخم الى صافى الأصول الأجنبية أو العكس، يوجد سببية بين سعر الفائدة وصافى الأصول الأجنبية ويبدو فى حالة مصر ان سعر الفائدة يلعب دور رئيسى فى تغيرات مستوى الاحتياطات، فمن المعتقد ان انخفاض سعر الفائدة يمكن أن يزيد من الائتمان المحلي والذي بدوره يؤثر سلبياً على صافى الأصول الأجنبية. ومن خلال نموذج تصحيح الخطأ (*The Error-Correction mechanism*) لمحددات صافى الأصول الأجنبية بطريقة انجل جرانجر ذات المرحلتين (*Engel-Granger two step method*) ففي البداية تم تقدير العلاقة التوازنية طويلة الأجل وتسمى انحدار التكامل المشترك اما التالى : فكانت تقدير النموذج قصير المدى بإدخال البواقي المقدرة في الانحدار طويل المدى كمتغير مستقل مبطئ لفترة واحدة.

(٢٠) يتضح من نتائج الانحدار أن الناتج المحلي الإجمالي غير معنوي فلا يوجد أي تأثير للناتج المحلي الإجمالي على صافى الأصول الأجنبية إحصائياً بالرغم من انه طبقاً لنظرية المنهج النقدى لميزان المدفوعات فان الناتج المحلي من العناصر الرئيسية فى التأثير على صافى الأصول الأجنبية، ولكن الواقع المصري يخالف ذلك. **ليتم حذف متغير الناتج المحلي الإجمالي من نموذج الانحدار قصير الأجل.** وعلى الرغم أن متغير التضخم لم تثبت علاقته السببية بصافى الأصول الأجنبية، إلا انه اثبت إحصائياً معنويته داخل النموذج. وقد ادخلنا الى النموذج متغير سعر صرف الجنيه المصري - برغم عدم وجوده فى النموذج الاصلى للمنهج النقدى لميزان المدفوعات - والذي كان له أثراً معنوياً واضحاً على صافى الأصول الأجنبية.

(٢١) **يتضمن من خلال القياس** من الممكن تطبيق المنهج النقدى كمفسر للموقف الكلى لميزان المدفوعات المصرى. ولكن مع بعض المتغيرات الاضافية ليضاف الى عناصره المؤثرة والمفسرة بعض المتغيرات مثل عجز الموازنة وسعر الصرف.

(٢٢) **وأخيراً:** يجب دراسة الية المنهج النقدي لميزان المدفوعات جيداً وتطويره ليتناسب مع الحالة المصرية. حيث تبين أن العناصر الرئيسية في المنهج، والتي تؤثر على ميزان المدفوعات عامة لا تؤثر على ميزان المدفوعات المصري. في حين أن بعض العناصر الأخرى غير المتضمنة في المنهج تؤثر بشكل قوى في ميزان المدفوعات المصري. بمعنى ان لكل ميزان مدفوعات دولة خصوصية.

ويذهب الباحث إلى اقتراح مايلي:

(١) السؤال الذي يجب أن يطرح ماهو نظام سعر الصرف البديل الذي يمكن أن يوقف استمرار تدهور قيمة الجنيه؟ مع الوصول إلي سعر مناسب له يتمتع بالاستقرار عبر فترة زمنية ممتدة، ويحافظ في الوقت نفسه علي تنافسية أسعار الصادرات المصرية في الأسواق الخارجية؟. إن تدهور قيمة الجنيه المصري سيستمر مادام تعويم الجنيه مستمرا. وتحقيق أي استقرار في قيمته في ظل النظام الحالي لن يكون إلا استقراراً مؤقتاً وعلي حساب مزيد من السحب من الاحتياطي النقدي. فحتي يطبق نظام تعويم الجنيه بنجاح.

(٢) **يجب إعادة النظر في التعامل مع الاحتياطيات الدولية لمصر،** إن سياسة البنك المركزي المصري باستنزاف الاحتياطي الرسمي من العملات الحرة تعكس تفكيراً قديماً وجامداً، فتجربة استنزاف الاحتياطي في الدفاع عن العملة، هي تجربة فاشلة، والأهم منها هو إنهاء أسباب ضعف العملة وهو العجز في الموازين الخارجية من خلال ترشيد الواردات وتطوير الصادرات، وتبني سياسة واقعية في سعر الصرف يمكن أن تسمح بارتفاع أو انخفاض العملة في حدود ٥% علي أقصى تقدير في الوقت الراهن دون استخدام للاحتياطي، حتي لو اقتضي الأمر تطبيق نظام سعر الصرف التحكيمي المتغير كل ثلاثة شهور بناء علي التغيرات في المؤشرات الاقتصادية في مصر وفي الدول صاحبة العملات الحرة الرئيسية.

(٣) **ضرورة إعادة النظر في ربط الجنيه المصري بسلة من العملات (سعر صرف بديل)،** تتفق وحجم التبادل التجاري والخدمي لمصر مع العالم الخارجي، وربط قيمة الجنيه بسلة مرجحة من العملات الأجنبية تمثل عملات شركائنا الأساسيين في التجارة الخارجية، حيث تأخذ هذه العملات أوزاناً نسبية تعكس الأهمية النسبية للشركاء التجاريين بالنسبة لمصر. وبناء علي ذلك يعطي الوزن الأكبر إلي اليورو، حيث تبلغ تجارتنا الخارجية مع الاتحاد الأوروبي نحو الثلث، ثم يليه الدولار الأمريكي، بالإضافة إلي بعض العملات للدول التي تمثل أسواقاً حالية أو واعدة لتجارتنا الخارجية.

وفي ظل هذا البديل ستختفي المضاربة علي قيمة الجنيه، حيث يكون هناك أساس موضوعي لتحديد سعر الجنيه الذي يتمثل في القيمة السوقية لعملات السلة. ولكن في ظل انخفاض الطلب علي الجنيه ، فإن هذا النظام إذا ما طبق وحده دون أن يصاحبه إجراءات اقتصادية مناسبة لزيادة الطلب علي الجنيه فلن يؤدي إلي توفير القدر الكافي من العملات الأجنبية في السوق المصرية، فالفجوة بين عرض الجنيه والطلب عليه ستستمر نتيجة لزيادة الطلب علي العملات الأجنبية بالمقارنة بالمعروض منها. **لهذا يجب أن يصاحب هذا النظام اتخاذ الإجراءات والسياسات اللازمة لارتفاع بجودة الصناعة المصرية لزيادة تنافسيتها مع السلم الأجنبية المماثلة، وفتم مزيد من الأسواق الخارجية للصادرات المصرية بالخارج، وإتباع سياسات اقتصادية تزيد من القوة الشرائية بالداخل مما يشجع علي زيادة الاستثمارات المحلية وجذب الاستثمارات الأجنبية.** ولكن حتي مع استمرار الظروف الحالية غير المواتية المسؤولة عن انخفاض الطلب علي الجنيه، فإن ما يميز هذا البديل المقترح لسعر الصرف بالمقارنة بنظام تعويم الجنيه هو القضاء علي عنصر المضاربة علي قيمة العملة الذي يساعد علي تدهور قيمة الجنيه، وبالتالي ارتفاع الأسعار في ظل نظام التعويم. أما ما يتبع حالياً من اللجوء إلي احتياطي النقد الأجنبي لزيادة المعروض من العملات الأجنبية لبث الثقة في الجنيه ومنع قيمته من الانخفاض، فإن أثر هذا الإجراء علي استقرار قيمة العملة سيكون مؤقتاً، سواء أعلن البنك المركزي صراحة اللجوء إلي هذا الإجراء أو لم يعلن عنه.

(٤) أهمية العودة للنظام السابق لسوق الصرف بمصر والذي طبق عام ١٩٩١ بإعطاء الحرية الكاملة لكل أطراف سوق الصرف وهم البنك المركزي المصري ، البنوك، الجهات غير المصرفية (شركات الصرافة) لتحديد أسعار الصرف بحرية ومرونة أسوة بما كان مطبقاً منذ عام ١٩٩١، وقد ثبت نجاح ذلك باستقرار سعر الصرف لمدة سبع سنوات كاملة .

(٥) الحاجة الملحة لوضع حلول جذرية للسيطرة علي عجز ميزان المدفوعات وخاصة العجز في الميزان التجاري بصفة خاصة، لاسيما مع تبني آليات السوق وإعطاء دور اكبر لنظام صرف مرجح وإزالة القيود أمام حرية التجارة الخارجية، حيث يتعين وضع السياسات اللازمة لدفع الصادرات المصرية وإعطاء الحوافز والمزايا للمصدرين باليات جديدة والعمل على تنوع أسواق الصادرات، بالإضافة الى الحد من الاستيراد وذلك من خلال إحلال الإنتاج المحلي محل الواردات خاصة في مجال السلع الاستهلاكية التي

تتفق مع احتياجات ومستويات دخول القاعدة العريضة من السكان، ومحاربة إغراق السوق المصرى بسلع مستوردة تزيد عن حاجة السوق المحلي.

(٦) لا نرى أن سعر الصرف يعتبر كالبقرة المقدسة لا يجب الاقتراب منه بسبب المرونة فهذه نظرة قاصرة، مع تسليمنا أن مسألة تخفيض قيمة العملة مسألة لا تتم بسهولة فالكثير من التجارب العالمية فشلت في التطبيق مثل النموذج السوداني ولا نستطيع إغفال الناجح منها مثل التجربة التركية. وفي نفس الوقت يجب أن ننظر لسياسة الصرف على إنها جزء من موضوع إصلاح عام وهذا الإصلاح إذا نفذ بطريقة معينة يحقق الأغراض التي نسعى إليها أو تكون بداية لعملية انحدار مستمر لقيمة العملة.

(٧) تصحيح الاختلال في ميزان المدفوعات ليس فقط من خلال الإجراءات النقدية من جانب السلطات ولكن يمكن تصحيحه من خلال المتغيرات الحقيقية أيضا. يجب دراسة هذا المنهج جيدا وتطويره ليتناسب مع الحالة المصرية حيث أضح أن العناصر الرئيسية في المنهج، لا تؤثر على ميزان المدفوعات المصرى فى حين أن بعض العناصر الغير متضمنة فى المنهج، تؤثر بشكل قوى فى ميزان المدفوعات المصرى . فيجب تقييم هذا النموذج من قبل كل دولة منفردة معنية بتطبيق هذا النموذج. وهذا النموذج سوف يساعد هذه الدول قدر الإمكان فى تبنى نموذج ناجح للمنهج النقدى الـ MABP مباشرة مع بعض التعديل ليتناسب وخصائص نظمهم الاقتصادية.

(٨) رفع تنافسية الصادرات المصرية. ولن يتأتى هذا إلا بدراسات جديدة لكل قطاعات الاقتصاد المصرى ولنعلم جيدا أين نحن ومن أين ننطلق وليكون فى خططنا التوجه للتصدير والاهتمام بالسوق المحلى جودة فى الداخل والخارج حتى نعيد شباب الجنيه المصرى الذى كان فى يوم من الأيام اقوى من الجنيه الاسترلىنى وهذا لم يكون من أمد بعيد كان فى الخمسينات وحتى إن كان من أمد بعيد فقد حدث وسوف يحدث مرة أخرى بالإنتاج والتنافسية للصادرات المصرية فى الداخل والخارج.

(٩) الاهتمام بأدوات السياسة المالية حتى لا يحدث التضارب بين السياسة النقدية والمالية. لان ما يدفع إلى زيادة فاعلية السياسة المالية قد يدفع إلى تقليل فاعلية السياسة النقدية. فمن المعروف أن السياسة المالية التوسعية تبطل الأثر الايجابي لسياسة التخفيض على الميزان التجارى.