



تطورات سوق النقد الأجنبي في مصر

(تنبؤات وتحليل بعض مصادر الطلب على الدولار الأمريكي)

إشراف

أ.د محمود عبد الفضيل

نوفمبر ٢٠٠٣

الملخص التنفيذي

شهد الجنيه المصري انخفاضاً ملحوظاً في قيمته مقابل أهم العملات الرئيسية وخاصةً الدولار الأمريكي منذ أعلنت الحكومة المصرية قرارها بتحرير سعر صرف الجنيه المصري. وقد أثر ذلك الانخفاض على العديد من المتغيرات الهامة في الاقتصاد، مما زاد من أهمية رصد التطور في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار الأمريكي، والتنبؤ بسلوك هذا التطور في الأجل القصير والمتوسط، بغرض الوقوف على أهم جوانب الأزمة والتطورات المستقبلية المحتملة لها.

بالنسبة لأحدث تطورات سعر صرف الدولار الأمريكي، فقد تراوح سعر الدولار الأمريكي في البنك المركزي بين ٦١٤,٦٥ و ٦١٧,٩٣ قرشاً للدولار خلال الفترة من ١٢ أكتوبر – ٩ نوفمبر ٢٠٠٣. أما بالنسبة لأسعار الصرافة الحقيقية (السوق الموازية)، فقد ارتفع سعر الدولار الأمريكي خلال نفس الفترة من ٦٣٠ قرشاً للدولار في أول الفترة ليبلغ ٧٠٣ قرشاً للدولار في آخرها.

أما فيما يخص التنبؤات اليومية بسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي في السوقين الرسمية والموازية، فإنها تتم من خلال نموذج متجه الانحدار الذاتي، باستخدام مجموعة من المتغيرات تشمل مؤشر البورصة المصرية CASE30، وأسعار البترول العالمية من خام برنت، وأعداد السائحين الوافدين، بالإضافة إلى القراءات اليومية للمتوسط المرجح لأسعار الصرف/بيع لدى البنك المركزي وتباينات القراءات يومياً للتحويلات/شراء في حالة التنبؤ بالسعر الرسمي. أما التنبؤ بسعر السوق الموازية فقد استخدمت فيه بيانات ميدانية لأسعار الصرف الفعلية في السوق.

وبالنسبة لسعر الصرف الرسمي، فتشير التنبؤات بالمتوسط المرجح لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي (تحويلات/بيع) خلال الفترة من ٢-٣٠ نوفمبر لعام ٢٠٠٣ إلى ارتفاع سعر الصرف في البداية ليبلغ أقصى ارتفاع له في ١٠ نوفمبر ٢٠٠٣، ثم يعاود انخفاضه التدريجي حتى نهاية الفترة. وقد لوحظ أن الفرق بين المتوسط المرجح لسعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي للشراء من ناحية والبيع من ناحية أخرى قد استمر ثابتاً خلال الفترة محل الدراسة. أما سعر الصرف في السوق الموازية، فتشير التنبؤات خلال الفترة من ٢-٣٠ نوفمبر لعام ٢٠٠٣ إلى الاتجاه التصاعدي الذي

يتخذة خلال الفترة، مما يدل على أن تغيرات سعر الصرف في السوق الموازية أو الفعلية تختلف في الاتجاه ودرجة التغير المتنبأ بهما عن سعر الصرف في البنك المركزي.

وباستخدام نموذج للتنبؤ الشهري بأسعار الصرف في ظل بعض عوامل الضغط، والتي تنحصر في معدلات الدولار والمدفوعات على كل من الواردات السلعية والوسيطه والرأسمالية، وبفرض ترك سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي لتتحكم فيه هذه العوامل دون تدخل من السلطة النقدية، يتوقع أن يبلغ سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي حوالي ٦٤٨,٩ قرشاً للدولار بنهاية شهر نوفمبر ٢٠٠٣، بينما يصل في نهاية العام إلى ٦٦٣,٤ قرشاً للدولار الأمريكي. ولا يتوقع أن يتجاوز الدولار الأمريكي حاجز ٧ جنيهات إلا بحلول مارس عام ٢٠٠٤.

أما عند تحليل بعض مصادر الطلب على الدولار الأمريكي، فقد تم تناول الواردات باعتبارها تمثل الطلب للمعاملات الفعلية. وقد انخفضت مدفوعات الواردات لكل من السلع الغذائية والسلع الوسيطة التي لا تشمل السيارات، وواردات الخامات بالإضافة إلى واردات السلع النهائية خلال الفترة من الربع الأول إلى الربع الثالث من العام المالي ٢٠٠٢/٢٠٠٣. بينما ارتفعت مدفوعات واردات السيارات وهو ما يعد مؤشراً لارتفاع الطلب على النقد الأجنبي لإشباع حاجات غير أساسية، في حين اتجهت المدفوعات على الواردات من غالبية السلع إلى الانخفاض.

كذلك تم تحليل تطور هيكل الودائع بالعملات الأجنبية باعتبارها تمثل جزءاً كبيراً من الطلب بهدف الاحتفاظ بها. ويتضح أن حجم الودائع غير الحكومية بالعملات الأجنبية في القطاع العائلي قد شهد ارتفاعاً ملحوظاً خلال الفترة من يناير ١٩٩٧ حتى يونيو ٢٠٠٣. كذلك فقد شهدت الودائع غير الحكومية بالعملات الأجنبية في قطاع الأعمال الخاص ارتفاعاً خلال نفس الفترة، إلا أن حجم تلك الودائع يعتبر ضئيلاً مقارنةً بالودائع في القطاع العائلي. أما بالنسبة لقطاع الأعمال العام، فيتضح انخفاض حجم الودائع فيه بصورة ملحوظة مقارنةً بالقطاعات الأخرى. كما تضمن التحليل تطور قيمة التسهيلات الائتمانية من البنوك بخلاف البنك المركزي المصري بالعملات الأجنبية خلال نفس الفترة، ويتضح ارتفاع قيمة تلك التسهيلات للقطاع غير العائلي بصورة كبيرة مقارنةً بالحكومة والقطاع العائلي.

أما بالنسبة لمقارنة التطور في قيمة كل من التسهيلات الائتمانية والودائع غير الحكومية بالعملات الأجنبية خلال الفترة يناير ١٩٩٧ - يونيو ٢٠٠٣، فقد شهدت الودائع غير الحكومية اتجاهًا

متزايداً بالارتفاع منذ نوفمبر ١٩٩٩ وحتى يونيو ٢٠٠٣، في حين شهدت التسهيلات الائتمانية لغير الحكومة اتجاهًا تنازلياً خلال نفس الفترة. وتوضح تلك الفجوة بين الودائع والتسهيلات الائتمانية أن الجهاز المصرفي لا يستغل كل ما لديه من أموال وأرصدة في شكل قروض يتم توظيفها لتنشيط عجلة الاقتصاد، وإنما يحتفظ بجزء كبير منها لديه، حتى بعد قرار تحرير سعر الصرف الذي تم اتخاذه في ٢٩ يناير ٢٠٠٣.

وأخيراً، فإن تطبيق السياسات الملائمة بهدف التقليل من حجم الطلب على الدولار الأمريكي بدافع المضاربة والاحتناز، والحيلولة دون استمرار عمليات المضاربة على الدولار الأمريكي قد أصبح أمراً ضرورياً. وتتضمن السياسات المقترحة رفع أسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية، والتنسيق بين السياسات المالية والنقدية، وتنظيم هيكل الواردات بتحديدتها في الواردات الضرورية وذلك دون تدخل مباشر في تحديد الواردات كما أو نوعاً وإنما بتشجيع الإنتاج المحلي لإحلاله محل الواردات، ووضع آلية دورية لضخ النقد الأجنبي في الأسواق من فائض ميزان البنك المركزي (إيراداته واستخداماته). كما يجب إعادة الثقة في العملة الوطنية وتضافر الجهود غير الحكومية والحكومية لتجاوز مرحلة الأزمة كعامل أهم من كل ما سبق.