

الأزمة التمويلية العالمية وسبل مواجهة آثارها على مصر

أولاً: المقدمة

يهدف هذا العدد من سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية إلى التعرف على أسباب حدوث الأزمة التمويلية الحادة التي بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية وظهرت في أوروبا وتأخذ في الانتشار في بقية أرجاء العالم نتيجة لثورة الاتصالات وانفتاح الدول على بعضها البعض والتحرير الاقتصادي وغيرها من عناصر العولمة. وتعد هذه الأزمة أسوأ من الكساد العظيم الذي ساد في العالم خلال الفترة ١٩٢٩-١٩٣٢. وفي هذا الإطار، نقوم باقتراح خطوات العلاج للخروج من هذه الأزمة في مصر وذلك من خلال التعرف على أسباب حدوثها، وتقدير الفترة التي يتوقع أن تستمر خلالها، ثم تقدير الآثار المحتملة للأزمة على الاقتصاد المصري في قطاعاته المختلفة وميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة. ننتقل بعد ذلك لبيان الفرص والمخاطر التي تتيحها هذه الأزمة للاقتصاد المصري كما نقترح خطوات العلاج.

ثانياً: أسباب الأزمة

تتلخص أهم أسباب الأزمة التمويلية العالمية الحالية فيما يلي:

١ - مجتمع الاستهلاك

يعيش القطاع العائلي في المجتمع الأمريكي على الائتمان، حيث يستهلك شهريا ما يتجاوز ما يمكن أن يشتريه بدخله الجاري. وبالنظر إلى نسبة الاستهلاك للناتج في الولايات المتحدة، نجد أنها بلغت ٨٦,٦٪ في عام ٢٠٠٨، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالدول الصناعية المتقدمة، حيث بلغت هذه النسبة ٨٠,٤٪ في حين قلت عن ٧٠٪ في المتوسط للدول المصنعة حديثاً.

٢ - نمو الأصول التمويلية

تنامي حجم التجارة في الأصول التمويلية (العملات والأسهم والسندات) بمعدل أعلى من التجارة في السلع. ففي عام ١٩٨٠، بلغ حجم التجارة في الأصول التمويلية إلى جملة الاتجار في السلع ١:١٠، ثم ارتفع إلى ١:٧٠ عام ١٩٩٥، وربما يتخطى الآن ١:١٠٠. ويعد تضخم الأصول التمويلية والاتجار فيها أحد الأسباب الأساسية لحدوث الأزمات التمويلية الدولية.

٣ - تضاعف مشتقات الديون بلا رقابة

اتجهت أسواق رأس المال إلى ابتكار أدوات تمويلية جديدة تُعرف بالمشتقات أمكن بها تحويل مخاطر الأصول التمويلية مثل السندات العادية وسندات التوريق إلى أدوات قابلة للتسويق

تعتبر سلسلة "آراء في السياسة الاقتصادية" عن وجهة نظر المركز المصري للدراسات الاقتصادية ومجلس إدارته إزاء القضايا الهامة التي تواجه الاقتصاد المصري. كما تستند هذه السلسلة إلى الأبحاث التي يقوم بها المركز حول هذه القضايا.

أعضاء مجلس الإدارة

محمد تيمور - رئيس مجلس الإدارة
عمر مهنا - نائب رئيس مجلس الإدارة
حازم حسن - الأمين العام
منير عبد النور - أمين الصندوق
جلال الزربة
رائد هاشم يحيى
شفيق بغدادى
محمد فريد خميس
معتز الألفي

أعضاء المركز

إبراهيم المعلم
أحمد المغربي
أحمد بهجت
أحمد عز
أيمن لاظ
جمال مبارك
حسن الخطيب
حمزة الخولي
حسن عبد الله
خالد أبو بكر
رشيد محمد رشيد
طاهر حلمي
عبد العزيز حجازي
عبد السلام الأنور
علاء الدين سبع
علاء عرفة
محمد العريان
محمد سمير عبد الرازق
محمد شفيق جبر
محمد لطفي منصور
ناصر ساويرس
هشام مكاوي
ياسر الملواني
ياسين منصور

الإدارة

هناء خير الدين - المدير التنفيذي ومدير البحوث
نجلاء الإهواني - نائب المدير التنفيذي وكبير الاقتصاديين

الاقتصاد الأمريكي على الاقتصاد العالمي بالنظر أيضا إلى نصيب الولايات المتحدة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، إذ حصلت على ١٠,٤٪ منها في عام ٢٠٠٥، وهي لا تزال نسبة مرتفعة رغم أنها تمثل حاليا نصف ما كانت تمثلها عام ٢٠٠٠. والأمر الثاني هو التشابك الشديد بين الاقتصاد الأمريكي وبين بقية اقتصادات العالم في ظل التحرير الاقتصادي والعولمة، مما ينتج عنه انتقال «العدوى» من المركز إلى بقية دول العالم.

٦- القروض العقارية منخفضة الجودة

في ظل وجود نظام الرهن العقاري في الولايات المتحدة والانخفاض الشديد في سعر الفائدة، زاد الطلب على شراء المساكن زيادة مفرطة مما أدى إلى ارتفاع أسعارها ارتفاعا كبيرا، بحيث أصبحت تعاني من وجود «فقاعة» في أسعارها. وانتفخت الفقاعة إلى أن انفجرت، وأخذت الأسعار في الهبوط، وتعثرت العديد من الأسر. وقد بدأت هذه الأزمة في الظهور منذ عامي ٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ بسبب إفلاس أصحاب الرهن العقاري ممن هم دون المستوى الجيد وتطبيق معدلات الرهن العقاري القابلة للتعديل^١ (Adjustable Rate Mortgage (ARM). وأدى تعثر الأسر ماليا إلى سحب المنازل من أصحابها، وتزايد عدد المنازل المستردة المحجوز عليها حتى بلغ عددها ١,٣ مليون منزل في عام ٢٠٠٧ بزيادة نسبتها ٧٩٪ عن نظيره في عام ٢٠٠٦، مما ترتب عليه تفاقم أزمة السيولة في المجتمع، وهو الأمر الذي تسبب بصورة مباشرة في انفجار «الفقاعة».

٧- صناديق التحوط والمضاربات

شهدت السنوات القليلة الماضية ما يسمى بالابتكارات التمويلية ومن بينها صناديق التحوط. وصندوق التحوط هو صندوق استثمار تقتصر عضويته على عدد قليل من المستثمرين ويسعى نحو اتقاء الخسائر المحتملة بعدة وسائل منها «البيع على المكشوف» وإعادة الشراء والمستقبليات والخيارات. وعادة ما تقوم هذه الصناديق بالاقتراض إلى جانب الأموال الأصلية بحيث تزيد من حجم عملياتها أملا في تحقيق ربح أكبر (الرافعة المالية).

في سوق رأس المال، وهي ما عُرفت بمبادلات مخاطر الائتمان Credit Default Swaps (CDS) والتزامات الديون المضمونة Collateralized Debt Obligations (CDO)، أي أوراق ضمان لسندات. ونظرا لأن هذه الأدوات الجديدة لم تكن خاضعة لأي رقابة، فقد زادت عمليات إصدارها زيادة ضارة وتضخمت الأصول التمويلية. وعندما تزعت المواقف المالية للسندات الخاصة بالتمويل العقاري نتيجة لانخفاض أسعار العقارات، بدأت عملية تفعيل الضمانات المقدمة مقابل تلك المشتقات فحدث تدهور سريع في المواقف المالية لأغلب المؤسسات التمويلية واشتعلت الأزمة الراهنة.

٤- التفريط في أسس الائتمان

انهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينيات القرن العشرين أموال ضخمة ومازالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي وقدرته على استيعاب المدخرات الزائدة في الدول التي لديها فوائض، خاصة الأسواق الناشئة كالصين والهند، والاعتقاد في ارتفاع درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك. وقد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى منح الائتمان بدون التدقيق في توافر الأسس الائتمانية السليمة فيمن يحصل على القروض. وعندما بدأت ظاهرة عدم القدرة على سداد هذه القروض وجفت السيولة من الجهاز المصرفي، كان من الطبيعي أن تتوقف بعض البنوك عن الوفاء بالتزاماتها، مما دفعها إلى إعلان إفلاسها وتدخل الدولة لحماية مودعيها.

وجدير بالذكر أن منح مثل هذه القروض في الولايات المتحدة الأمريكية لم يكن كله بحسن نية، بل أحاطت به شبهات فساد، خاصة نتيجة لارتباط دخول الإدارة العليا مع ما تحققه تلك البنوك من أرباح على المدى القصير دون ربطها بالمصالح طويلة الأجل للمساهمين. ولا يمكن هنا إغفال الدور السلبي الذي لعبته وكالات تقييم الجدارة الائتمانية التي لم تلتزم بالأسس السليمة في التقييم، وقد شاب تقديراتها عدم الموضوعية.

٥- أثر العدوى

لماذا وقع العالم في براثن هذه الأزمة التمويلية الحادة؟ تكمن الإجابة في أمرين: أولهما كبر حجم الاقتصاد الأمريكي ونصيبه في الاقتصاد العالمي حيث يبلغ الناتج المحلي الأمريكي نحو ربع الناتج المحلي الإجمالي للعالم، كما تمثل الصادرات الأمريكية أكثر من عشر الصادرات العالمية. أما نصيبها في واردات العالم فقد بلغ ١٥,٧٪ في عام ٢٠٠٥ بعد أن كان ١٨,٥٪ في عام ٢٠٠٠. ويظهر كبر تأثير

^١ يقصد بذلك دخول الفرد في رهن عقاري يفوق ملاءته المالية على أساس أن يعدل شروطه بعد بيع المنزل بمكسب رأسمالي في فترة وجيزة. ويستطيع الفرد أن يفعل ذلك طالما أن أسعار المنازل في ارتفاع، وعندما تنخفض هذه الأسعار يقع هؤلاء في مصيدة القروض العقارية منخفضة الجودة، ولجوء شركات الرهن العقاري إلى رفع سعر الفائدة على قروضها.

سببته من جفاف السيولة في الجهاز المصرفي هي السبب المباشر الذي أدى إلى انفجار الفقاعة المتضخمة.

ثالثا: البعد الزمني للأزمة

إن عمق الأضرار المتوقعة من الأزمة الراهنة يتوقف جزئيا على البعد الزمني لها. وهنا يمكن مواجهة أحد سيناريوهين عن طول فترة الأزمة.

١- السيناريو المتفائل (تستمر الأزمة لمدة سنة واحدة): وهو سيناريو يسمح بظهور آثار السياسات العلاجية خلال سنة واحدة على الرغم من وجود فترات إبطاء بين تشخيص الأزمة، ووصف العلاج، وظهور آثاره.

٢- السيناريو المتشائم (تستمر الأزمة لمدة عامين أو ثلاثة على الأقل): وفق هذا السيناريو تمتد آثار الأزمة إلى القطاعات العينية في صورة نقص استغلال للطاقات الإنتاجية، وإغلاق بعض المصانع، وتسريح نسبة ملموسة من العمالة بحيث ترتفع معدلات البطالة، وغير ذلك من مظاهر الركود الاقتصادي.

رابعا: الآثار المتوقعة على مصر

لا شك أن هذه الأزمة سوف تؤثر على مصر، ولكن يمكن القول بأن هذه الأزمة ليست كلها محاذير وتهديدات على الاقتصاد المصري، بل إنها تتيح الفرص للاستفادة منها. ونقوم فيما يلي بالتعرف على الآثار السلبية المحتملة لهذه الأزمة على القطاعات المختلفة في الاقتصاد المصري وعلى أهم مؤشرات.

١- سوق الأوراق المالية

تأثرت سوق الأوراق المالية تأثرا كبيرا بالأزمة الحالية، حيث انخفضت أسعار الأسهم بما يعادل نحو ٣٣٪ من مؤشر كيس ٣٠ خلال الفترة من أول سبتمبر إلى آخر ديسمبر، وبلغ حجم خسائر رسملة السوق خلال السنة بأكملها حوالي ١٤٨ مليار جنيه. وقد ارتبط هذا الانخفاض بخروج الاستثمارات الأجنبية من السوق المصرية لاسيما

وقد تتعرض هذه الصناديق لمخاطر عديدة، منها مخاطر الرافعة المالية، وهي المخاطر المرتبطة بما تقتضيه من أموال إلى جانب استثمارات أصحاب الصندوق. ومن المخاطر الأخرى مخاطر «البيع على المكشوف» والميل الشديد لتحمل المخاطر، ومخاطر نقص الشفافية، ونقص الرقابة الفعالة على أموال تلك الصناديق، والمخاطر المنظومية.

٨- فشل الحكومة وفشل السوق

إن ما يحدث في العالم حاليا، وما يعانيه من أزمة تمويلية حادة يجسد مرة أخرى مقولة إن «السوق قد يفشل أيضا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ناهيك عن الكفاءة الاقتصادية والعدالة الاجتماعية». والسبب الرئيسي في فشل السوق التمويلية يرجع إلى عدم اكتمالها من ناحية، وإلى إفراط المناداة بتركها حرة دون تدخل الدولة. فإن هذه الأزمة تبرز فشل كل من السوق والحكومة إذا اعتمد على واحد منهما فقط، وأن الأمان والاستقرار في المجتمع يتطلبان المزج بين قوى السوق والرقابة الحكومية الصارمة بحيث تحكم الدولة الرقابة على الأسواق وتضبط القواعد المنظمة لها.

٩- الإفراط في إلغاء القيود والضوابط

بعد أن تصدع الاتحاد السوفيتي في أوائل العقد الماضي، ارتفعت الأصوات المطالبة بالاعتماد على السوق، وفتح المجال واسعا لعمل القطاع الخاص بدون ضوابط تنظيمية، وخصخصة المشروعات العامة. وتواكبت مع ذلك الدعوة إلى العولمة التي نادى بفتح أسواق دول العالم على بعضها، وتحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات لضمان حرية انسياب رؤوس الأموال. وكان الوعد بأن هذه العولمة سوف تؤدي إلى تحسين أحوال المعيشة في الدول النامية قبل المتقدمة. وبالرغم من أن معدلات النمو في كثير من تلك الدول حققت ارتفاعا ملموسا في دخل الفرد، فإن التطبيق لمدة نحو عقدين من الزمن أدى إلى زيادة تفاوت توزيع الناتج المحلي بين أفراد تلك الدول واتساع الفجوة بين الأغنياء والفقراء. واتضح أن الحرية المفرطة لا يمكن أن تحقق الثلاثية المرغوب فيها وهي: النمو والعدالة مع الاستقرار.

هذه هي أهم أسباب حدوث الأزمة التمويلية الكبرى الحالية. وهي ليست وليدة اللحظة، ولكن نتجت عن استمرار هذه الأسباب في الاقتصادات المحلية والعالمية لسنوات طويلة. وتعد أزمة القروض العقارية منخفضة الجودة التي تفجرت في الولايات المتحدة وما

٤- الموازنة العامة للدولة

يمثل كل من الدعم والأجور والفوائد ٧٧,٤٪ من إجمالي المصروفات العامة في موازنة عام ٢٠٠٩/٠٨. ومن الآثار الحسنة للأزمة على الاقتصاد المصري أن أسعار بعض السلع المدعومة سوف تنخفض مع الركود العالمي المتوقع، ومن ثم ينخفض الإنفاق على الدعم بدون انخفاض كميته. ومن ناحية أخرى، يتوقع انخفاض بعض الإيرادات السيادية من ضرائب على الأرباح والدخل وضريبة على المبيعات ورسوم جمركية نتيجة الركود المحلي المحتمل، كما يُتوقع انخفاض دخل قناة السويس. ومن ثم، هناك آثار سلبية وأخرى إيجابية متوقعة على حجم عجز الموازنة العامة للدولة يصعب معها تحديد الأثر النهائي على هذا العجز. وفي جميع الحالات يجب ألا تقيد الحكومة إنفاقها على المشروعات العامة كثيفة العمالة بل على العكس عليها زيادة استثماراتها بغرض ضخ دخول إضافية وتقليل البطالة، كما يتعين عليها زيادة نفقاتها الاجتماعية والمنح لأصحاب الدخل المنخفض، مما يزيد من الطلب الفعال ويعمل على محاربة الركود المتوقع.

٥- القطاعات الإنتاجية والبطالة

من المتوقع أن تتأثر القطاعات العينية مثل الزراعة والصناعة بالأزمة. ومصدر هذا التأثير هو الركود في الخارج والداخل. فمن المتوقع أن ينخفض الطلب الخارجي على المنتجات المصرية، ومن ثم تنخفض نسبة تشغيل طاقات المصانع على وجه الخصوص. ومن ناحية أخرى، يؤدي الركود في الاقتصاد المحلي—في حالة حدوثه—إلى نقص الطلب الداخلي بما يؤثر سلبا على قطاعات الإنتاج، ما لم تضخ في الاقتصاد المصري قوة شرائية معوضة تفعل الطلب. ويُتوقع أن يرتفع معدل البطالة إذا حدث انخفاض في نسبة تشغيل الطاقات المحلية. كذلك يمكن أن تؤثر هذه الأزمة الحادة سلبا على اقتصاديات دول الخليج، وربما تستغني عن جانب من العمالة المصرية الموجودة لديها. وإذا حدث هذا فسوف يزداد موقف البطالة سوءا. كما أنه يُتوقع انخفاض عوائد السياحة نتيجة الركود العالمي، وتراجع نشاط قطاع التشييد وهو أيضا من القطاعات كثيفة العمالة.

٦- معدل التضخم

من غير المحتمل استمرار الأسعار المحلية في الارتفاع في ضوء قرار الحكومة بتجميد أسعار منتجات الطاقة خلال عام ٢٠٠٩ نظرا لانخفاض الأسعار العالمية للطاقة انخفاضاً شديداً، كما أن الأسعار العالمية للغذاء هبطت هبوطاً حاداً مع توقع انخفاض أسعار الواردات

بعد انفجار الأزمة التمويلية في أوائل سبتمبر^٢. وسوف تستمر تقلبات الصعود والهبوط مع ما يحدث في الأسواق الغربية والعربية إلى أن تستقر الأحوال بها. كما تعتمد هذه الأوضاع على ما يتم اتخاذه من إجراءات لمواجهة الأزمة، ودرجة أداء الشركات ذاتها.

٢- الجهاز المصرفي

إن ودائع عملاء البنوك المصرية مؤمنة نتيجة لضمان الحكومة لها في أي بنك في مصر. وقد أعلن محافظ البنك المركزي أن استثمارات البنوك آمنة ولا تهددها مخاطر. ولكن قد تعرض هذه الأزمة البنوك المصرية لمشاكل مستقبلية تتعلق بآثار الركود المحتمل على القروض الشخصية، وبطاقات الائتمان وعلى تقييد منح الائتمان.

٣- التمويل العقاري والتأمين

لم ينم التمويل العقاري نموا كبيرا على الرغم من صدور قانون خاص به. ففي سبتمبر ٢٠٠٨، بلغ عدد شركات التمويل العقاري ١٠ شركات. كما بلغ إجمالي التمويل الممنوح من الشركات نحو مليار جنيه، وهذا الرقم لا يمثل إلا نسبة ضئيلة جدا من الاستثمارات العقارية الجديدة. كذلك فإن متوسط قيمة التمويل بلغ ١٨٥ ألف جنيه في سبتمبر ٢٠٠٨، وبنسبة ٥٣٪ من قيمة العقار. ويتبين من هذه المؤشرات أن التمويل العقاري في مصر مازال في مهده.

وبالنسبة للتأمين، يُعتقد أن تأثير الأزمة التمويلية الحالية سيكون هامشيا على القطاع، بالرغم من انهيار شركة AIG الأمريكية العملاقة التي كان لها فرع في مصر. وترجع الأسباب الرئيسية لذلك إلى توظيف الأموال المخصصة لمواجهة التزامات شركات التأمين المصرية في السوق المحلية، وتحديد قنوات الاستثمار المسموح بتوظيف الاحتياطات الفنية بها بما يحقق الضمان، واشتراط القانون ضرورة حصول شركات التأمين المصرية على موافقة الهيئة المصرية للرقابة على التأمين على طريقة توظيف هذه الأموال، وأن مخاطر إعادة التأمين لدى الشركات الأجنبية محدودة جدا.

^٢ يجب الإسراع بالقول هنا إن الانخفاض في أسعار الأسهم قد حدث قبل وقوع الأزمة، وذلك بسبب بعض القرارات الاقتصادية وعلى رأسها إلغاء الإعفاءات الضريبية المقررة للمناطق الحرة، وفرض ضريبة دخل على عائد أذون الخزانة. إلا أن الانخفاض الكبير قد حدث مع العدوى من الأسواق الخارجية، إذ بلغ تدفق صافي استثمارات المخفضة إلى خارج مصر خلال الربع الأخير من العام المالي ٢٠٠٨/٠٧ (من أول إبريل إلى آخر يونيو ٢٠٠٨) ٢٣ مليون دولار وقفز وفقا للتقديرات الأولية للربع الأول من العام المالي ٢٠٠٩/٠٨ (من أول يوليو إلى آخر سبتمبر ٢٠٠٨) ليتجاوز ٣,٤ مليار دولار (وزارة المالية، التقرير المالي الشهري، ديسمبر ٢٠٠٨، المجلد ٤، العدد ٢).

وهبوطاً، إلا أن اتجاهها أصبح صعودياً بحيث ارتفعت قيمة الدولار الآن إلى نحو ٥,٥ جنيهاً بعد أن كانت وصلت إلى ٥,٣ جنيهاً.

٨- معدل النمو

لقد نتج عن الأزمة التمويلية الحادة اتجاهات نحو الركود في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. ومن المقدر أن ينتقل هذا الركود إلينا، مما يؤدي إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للعامين ٢٠٠٩/٠٨ و ٢٠١٠/٠٩. ووفق تقديرات صندوق النقد الدولي، يُتوقع أن يكون معدل النمو ٧,١٪ لعام ٢٠٠٨/٠٧ و ٧,٢٪ لعام ٢٠٠٩/٠٨ لينخفض إلى ٦,٨٪ في عام ٢٠١٠/٠٩ ومن السابق لأوانه الحكم على عام ٢٠١٠/٠٩. وتعد هذه التقديرات مفرطة في التفاؤل حيث يُتوقع أن تؤدي الأزمة إلى انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى أقل من المعدلات المتوقعة للعامين المذكورين.

خامساً: حزمة العلاج

يجب التنسيق بين كافة السياسات وقطاعات المجتمع من أجل الوصول إلى توافق قومي حول حل شامل للأزمة. وتشتمل حزمة العلاج المقترحة على إجراءات قصيرة الأجل يُؤمل أن تحقق نتائج جيدة في فترة وجيزة، وأخرى طويلة الأجل تُتخذ الآن ولكن تظهر نتائجها بعد أمد طويل نسبياً. وتستهدف هذه السياسات أمرين أساسيين، أولهما تحفيز كافة عناصر الطلب المحلي ومن أجل التصدير، وثانياً الاهتمام بوجه خاص بتشجيع الاستثمار المحلي بشقيه الخاص والعام والاستثمار الأجنبي المباشر. كما أن عالمية الأزمة تقتضي التنسيق مع الدول العربية بما يحقق مصلحة الجميع، وتستلزم كذلك إجراءات دولية تحد من أثر العدوى التي تفد إلينا من أمريكا وأوروبا. وسوف نتناول فيما يلي أهم السياسات والإجراءات اللازمة لمواجهة الأزمة في الأجلين القصير والطويل ثم أهمية التنسيق بين البلدان العربية في التصدي لها.

١- إجراءات الأجل القصير

تشتمل هذه الإجراءات على التغيير في أدوات السياسة الاقتصادية فيما يتعلق بسوق رأس المال، والجهاز المصرفي، والسياسة النقدية والمالية والسياسات التجارية، وكذلك على إجراءات تنظيمية.

أ- سوق رأس المال

أهم الإجراءات المقترحة لتحقيق الاستقرار في بورصة الأوراق المالية هي:

الأخرى من المنتجات المصنعة نتيجة الركود العالمي المحتمل. ومن ثم تنخفض الضغوط التضخمية المستوردة، كما أنه من غير المتوقع تصاعد الضغوط التضخمية المرتبطة بتفاقم عجز الموازنة العامة نظراً لعدم تبلور الأثر النهائي للأزمة التمويلية على العجز. وعليه، من المنتظر اتجاه معدل التضخم المحلي نحو الانخفاض مع استمراره أعلى من معدل التضخم لدى أهم شركاء مصر في التجارة الدولية (الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة الأمريكية) لاسيما مع استمرار عدم انضباط قنوات التوزيع في السوق الداخلية واستمرار الممارسات الاحتكارية في كثير منها.

٧- ميزان المدفوعات وسعر الصرف

ما من شك أن الأزمة التمويلية الكبرى الراهنة سوف تؤثر على ميزان المدفوعات. ومن اتجاهات هذا التأثير انخفاض حصيللة الصادرات السلعية، وكذلك انخفاض كل من حصيللة المرور في قناة السويس نتيجة تقلص حجم التجارة الدولية وحصيللة السياحة بسبب ركود النشاط الاقتصادي حول العالم. كما تقوم الدول الصناعية بتخفيض أسعار الفائدة السائدة بها في محاولة لتخفيف حدة الركود أو القضاء عليه، مما يؤثر سلباً على حصيللة مصر من عائدات الاستثمار بالخارج. ويتوقع أيضاً أن تنخفض التحويلات الجارية للمصريين العاملين بالخارج مع تأثر دول الخليج سلباً بالأزمة.

ومن الناحية الأخرى، يتوقع أن تنخفض قيمة فاتورة الواردات نتيجة لانخفاض أسعار كثير من السلع التي نستوردها، وأن تنخفض مدفوعات المصريين لأغراض السياحة والسفر، وكذلك المدفوعات على الاستثمار.

ونتيجة هذه التطورات، من المنتظر أن يتحول الفائض في ميزان العمليات الجارية المحقق في عام ٢٠٠٨/٠٧ إلى عجزاً خلال العام المالي ٢٠٠٩/٠٨ وكذلك الحال بالنسبة لميزان المدفوعات بسبب التراجع في تدفق الاستثمارات الخارجية إلى مصر سواء المباشرة منها أو تلك المتجهة إلى أسهم الشركات المقيدة في البورصة (استثمارات المحفظة).

ومن ثم، يُنتظر أن تؤثر الأزمة على سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار. فمع بداية الأزمة تذبذبت قيمة الدولار صعوداً

^٢ أظهرت المتابعة ربع السنوية أن ميزان العمليات الجارية حقق عجزاً قدره ٩٦٦ مليون دولار خلال الربع الأول من عام ٢٠٠٩/٠٨ (وزارة الدولة للتنمية الاقتصادية؛ ووفقاً للتقدير الأولي المبين بالتقرير المالي الشهري لوزارة المالية، ديسمبر ٢٠٠٨).

- دعم الرقابة الفعالة ومنع الممارسات الخاطئة مثل الاستفادة من المعلومات الداخلية للشركات، والتحالفات الاحتكارية،
- تنظيم الشراء بالهامش واستمرار عدم السماح بالبيع على المكشوف لمنع احتمال نشأة المضاربات في السوق .

ب- الجهاز المصرفي

تقتضي الأزمة المالية الراهنة قيام الجهاز المصرفي باتخاذ بعض الإجراءات للإقلال من فترة الركود وآثارها السلبية على مصر. وفي هذا الصدد، يقترح ما يلي:

- التدقيق في القروض الشخصية،
- تشجيع البنوك المصرية على تقديم الائتمان الجيد لعملائها (عدم مسك اليد)،
- تشجيع البنوك على إقراض مشتري السلع الرأسمالية والاستهلاكية المعمرة عن طريق الاتفاق المباشر بينها وبين الموزعين،
- التوسع في الاستثمارات من أجل تنشيط الاقتصاد المصري.

ج- السياسة النقدية

- عادة ما تقوم السلطات النقدية بتخفيض سعر الفائدة على الاقتراض لمواجهة الركود الاقتصادي. وبالفعل قام معظم الدول الصناعية منذ بداية الأزمة بتخفيض أسعار الفائدة في محاولة لتنشيط اقتصاداتها. ولكن الوضع في مصر مختلف، حيث إنه على الرغم من ارتفاع سعر الفائدة الاسمي فإنه لا يزال أقل من مستوى التضخم مما يجعل سعر الفائدة الحقيقي سالباً^٤. إلا أن معدل التضخم بدأ ينخفض نتيجة التأثير بالأزمة العالمية، وشهد الربع الأخير من عام ٢٠٠٨ انخفاضا في المستوى العام للأسعار. ويتطلب حسن الإدارة الاقتصادية مراجعة سعر الفائدة بعد التأكد من استمرار التراجع في معدل

^٤ يعادل تقريبا سعر الفائدة الحقيقي السنوي الفرق بين سعر الفائدة الاسمي السنوي ومتوسط معدل التضخم السنوي.

التضخم مع الأخذ في الاعتبار تأثيريهما على سعر الصرف،

- تحفيز البنوك على الإقراض عن طريق قيام البنك المركزي بتخفيض نسبة الاحتياطيات المودعة لديه بشرط قيام البنوك بزيادة الإقراض من أجل تمويل مشروعات التوسع أو المشروعات الجديدة. وقد بدأ البنك المركزي المصري بالفعل في اتباع هذا النهج.

د- السياسة المالية

تتضمن الإجراءات المالية المقترحة ما يلي:

- إعادة ترتيب أولويات الإنفاق العام بحيث تحسن أوضاع أصحاب الدخل المحدودة،
- تقديم حوافز مناسبة للشركات التي تتوسع في نشاطها وتزيد من التوظيف وأعداد العمالة لديها،
- وضع ترتيبات مالية لتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة أو تلك التي لها أهمية إستراتيجية في الأنشطة الأكثر تأثرا بالأزمة العالمية مثل السياحة والتصدير،
- زيادة نفقات الاستثمارات العامة وخاصة تلك التي تتمتع بكثافة الاستخدام للعمالة، وتؤدي ثمارها خلال فترة قصيرة، إلى جانب المشروعات الاستثمارية التي تزيد الصادرات، وتسد فجوة الواردات، وتعمل على معالجة مشاكل العشوائيات.

هـ- السياسة التجارية

- توجد عدة جوانب في سياسة التجارة الدولية لمصر تحتاج إلى تعديل خلال فترة الأزمة. وأهم هذه الجوانب هي:
- سياسة سعر الصرف: إضفاء مزيد من المرونة على سعر الصرف، وتخفيض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار إذا اقتضى الأمر، وذلك لمواجهة العجز المحتمل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات. وهنا يجب التأكيد على ضرورة تتبع الأثر التضخمي لتخفيض قيمة الجنيه مقابل الدولار والعمل على تفادي الآثار الاجتماعية السلبية لارتفاع معدلات التضخم،

- ضرورة وجود صانعي سوق^٦ وتعد الفرصة مواتية الآن أمام المؤسسات المالية التي تسيطر عليها الدولة للدخول كمشتري في السوق ليس فقط بغرض دعم السوق وإنما بغرض تحقيق مكاسب مضمونة خلال الأجلين المتوسط والطويل نظرا للانخفاض غير المبرر للعديد من الأسهم،
- تحويل البيروقراطية المصرية المعوّقة إلى مشجعة للنشاط الاقتصادي،
- إصلاح قوانين العمل والعلاقات العمالية بحيث تكون مواتية للإنتاج،
- المرونة والكفاءة في السياسات الاقتصادية،
- الإصلاح التشريعي وتحسين إجراءات التقاضي،
- محاربة الفساد،
- استكمال الإصلاح السياسي بما يفسح المجال للمشاركة العامة وحسن اختيار القيادات، مع تطبيق المساءلة العامة،
- زيادة الاستثمارات العامة خاصة إذا تراجعت نسبة مساهمة القطاع الخاص في الاستثمار.

٣- التنسيق والتكامل الاقتصادي العربي

لقد ألحقت الأزمة الحالية خسائر كبيرة بالبلاد العربية، قدرت بالنسبة لصندوق الإمارات السيادي وحده بنحو ٤٠٠ مليار دولار. وما من شك أن التنسيق بين الدول العربية في مختلف الأنشطة

^٦ صانع السوق هو شركة ذات رأس مال كبير—مئات الملايين من الجنيهات—تقوم بتحليل الأوضاع الأساسية لعديد من الأوراق المالية، والأحوال المالية للشركات المصدرة لها. وفي ضوء هذه الدراسات تقرر أن الحد الأدنى لقيمة السهم هو «س»، وأن قيمته القصوى هي «ص»، بحيث إذا انخفض السعر عن «س» يدخل صانع السوق مشتريا بكميات كبيرة، مما يرفع سعر السهم فوق الحد الأدنى نتيجة لزيادة الطلب عليه. وإذا ارتفع السعر عن «ص» يدخل بائعا، بحيث يزيد العرض فينخفض الثمن إلى ما دون الحد الأقصى المقرر. وينتج عن عمل صانعي السوق إقلال حدة التقلبات في أسواق المال وانخفاض احتمالات الخسائر الكبيرة. وفي مصر لا يوجد إلى الآن صانعو سوق في الأوراق المالية. ويمكن أن تقوم البنوك المصرية بهذا الدور، وخاصة البنك الأهلي وبنك مصر، تحقيقا للاستقرار في سوق الأوراق المالية، ووفاء لمسئوليتها الاجتماعية.

- دعم الأنشطة الوطنية وإن كان غير مسموح به وفقا لمنظمة التجارة الدولية؛ فإن ظروف الأزمة استثنائية وقد تقتضي تقديم هذا الدعم^٥. ومن أوجه هذا الدعم زيادة الدعم الموجه للتصدير، وتوفير ضمانات من الدولة للبنوك المحلية لتمويل عمليات التصدير من كل من السلع والخدمات،
- الوقوف بحزم وسرعة أمام عمليات الإغراق للسلع المستوردة والتي تهدد بالكساد العديد من المنتجات المحلية خاصة في مجال المنسوجات والملابس الجاهزة.

و- إجراءات تنظيمية

إن الأزمة التمويلية الكبرى الراهنة تستلزم التنسيق بين الجهات المسؤولة عن تطبيق السياسات والإجراءات التي تخفف من حدتها. وأهم هذه الجهات هي البنك المركزي، ووزارات المالية، والاستثمار، والدولة للتنمية الاقتصادية، والتجارة والصناعة. ويجب أن تساند أعمال هذه الجهات بمجموعة متخصصة من الخبراء للقيام بمتابعة التطورات الداخلية والخارجية.

٢- إجراءات الأجل الطويل

قد تكون الأزمة الراهنة فرصة مواتية لاتخاذ إجراءات لمساندة النمو طويل الأجل لمصر. وأهم هذه الإجراءات ما يلي:

- استكمال الإصلاح الاقتصادي الهيكلي الذي بدأته مصر في عام ١٩٩١،
- تحسين مناخ الاستثمار،
- تحسين شبكة الطرق والنقل لأهميتها في تشجيع الاستثمار وتخفيض تكاليف النقل،
- تخفيض تكلفة الأراضي وأسعار المرافق وتحسين خدماتها لتواكب المستوى العالمي، وذلك لتهيئة البيئة التي تمكن القطاعات الإنتاجية من المنافسة بكفاءة في الأسواق العالمية وفي السوق المحلية،

^٥ تجدر الإشارة هنا إلى أن المجلس الوطني لمنظمات المنسوجات الأمريكية أكد على قيام الصين بمنح ٧٣ نوعا من الدعم للصناعة من بينها أكثر من عشرين نوعا مخالفا لقواعد منظمة التجارة.

كتب هذا العدد من آراء في السياسة الاقتصادية أ. د. هناء خير الدين وسارة النشار (المركز المصري للدراسات الاقتصادية) استنادا إلى ورقة العمل رقم ١٤٢ بعنوان "الأزمة التمويلية العالمية وانعكاساتها على مصر" للأستاذ الدكتور/ سلطان أبو علي - أستاذ الاقتصاد بجامعة الزقازيق ووزير الاقتصاد الأسبق.

يحصن الجميع ضد أضرار هذه الأزمة، فللعرب استثمارات كبيرة في سوق الأوراق المالية المصرية. وكذلك تبرز هذه الأزمة مرة أخرى أن استثمار فوائض الأموال داخل المنطقة العربية بناء على الطاقة الاستيعابية لدول المنطقة هو الذي يحقق الأمن الغذائي العربي، ويولد فرص عمل كافية، ويحافظ على القوة الشرائية لهذه الأموال بل ينميها... إلى غير ذلك من المكاسب المشتركة لجميع دول المنطقة بل وللعالم. ومن ثم، فإن الأزمة التمويلية الكبرى الراهنة تتيح فرصة جيدة أمام الدول العربية لاتخاذ خطوات عملية فعالة نحو التنسيق والتكامل الاقتصادي العربي بما يحقق مصلحة الجميع.

سادسا: الخاتمة

إن الأزمة التمويلية الكبرى الراهنة ليست وليدة اليوم، ولكنها نتاج سلوكيات اجتماعية واقتصادية وسياسية دامت لعدة سنوات. وأهم النتائج التي أدت إليها هي: زيادة الاستهلاك النهائي زيادة كبيرة، والمضاربات، وتضخم الأصول التمويلية بما أدى إلى وجود فقاعة، والتوسع في استخدام المشتقات دون رقابة، الأمر الذي أوجد أصولا تستند إلى أوراق وهي بدورها تقوم على أوراق، والجانب العيني فيها لا يمثل إلا نسبة ضئيلة من قيمة الأوراق التمويلية، وفشل السوق غير المنظمة في ضبط إيقاع العمليات الاقتصادية. وتعد القروض العقارية منخفضة الجودة هي السبب المباشر الذي أدى إلى انفجار الفقاعة. وفي ضوء كبر حجم الاقتصاد الأمريكي بالنسبة للاقتصاد العالمي، وتشابكهما في علاقات مترابطة، انتقلت هذه الأزمة الكبرى إلى بقية دول العالم. وفي ضوء الدروس التي تعلمها العالم من الأزمات السابقة، هبّت الدول المختلفة إلى وضع برامج طارئة لاحتواء الأزمة. إلا أن حجمها المتوقع سوف يؤدي إلى استمرارها وظهور تواجها بين الحين والآخر لفترة سنتين تقريبا، في تقدير معظم المحللين.

وقد تأثر الاقتصاد المصري بهذه الأزمة في مختلف قطاعاته. ويلزم اتخاذ حزمة إجراءات لعلاج هذا الوضع والخروج من الأزمة. ومصر بوصفها اقتصاد صغير بالنسبة إلى العالم، فإن الأزمة التمويلية الراهنة تفتح فرصة أمامها للاستفادة منها، وتطبيق السياسات التي تؤدي إلى تحقيق مكاسب وتجنب الأضرار. أي أن الأزمة الراهنة ليست كلها تهديدات ومحاذير، وإنما تخلق فرصا يجب استغلالها لتحقيق صالح الاقتصاد المصري. ويمكن أن يؤدي التعاون العربي دورا مواتيا في هذا المضمار. وأخيرا، يتعين التأكيد على أهمية السرعة في مواجهة تداعيات الأزمة التمويلية العالمية، وعلى كفاية الإجراءات المتخذة والمبالغ المرصودة ضمن حزمة العلاج.

لمزيد من المعلومات، يرجى الاتصال بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية
أبراج نايل سيتي، البرج الشمالي، الدور الثامن - كورنيش النيل، رملة بولاق
القاهرة ١١٢٢١ - مصر
تليفون ٢٤٦١٩٠٣٧ (٢٠٢) فاكس: ٢٤٦١٩٠٤٥ (٢٠٢)
E-mail: eces@eces.org.eg http://www.eces.org.eg