# جمهورية مصر العربية ـ مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٠٧
# الاستنتاجات المبدئية لبعثة صندوق النقد الدولي[١][٢]

١٢ سبتمبر ٢٠٠٧

***حقق الاقتصاد المصري أداء متميزا مرة أخرى في عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، حيث سجل النمو معدلا مرتفعا بفضل ما أجري من إصلاحات والإدارة السديدة للاقتصاد الكلي.***

١- **يواصل الاقتصاد المصري نموه السريع وتواصل البطالة انخفاضها المستمر.** فمن المقدر أن يبلغ نمو إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ٧,١% في عام ٢٠٠٦/٢٠٠٧، استمرارا للأداء الاقتصادي الذي تحقق في العام الماضي. وقد تباطأ التوسع في قطاعي النفط والغاز مقارنة بوتيرته السريعة في السنوات الأخيرة، ولكن النمو ازداد سرعة في قطاعات أخرى، بما في ذلك الزراعة والصناعة التحويلية ـ وكلاهما كثيف الاستخدام للعمالة. وأدت انتعاشة النمو التي بدأت في نهاية ٢٠٠٤ إلى توفير ٢,٤ مليون فرصة عمل إضافية في نهاية مارس ٢٠٠٧، مما خفض البطالة من ١٠,٥% إلى ٩%.

٢- **وتلقى الطلب المحلي دفعة رافعة من النمو القوي وأسعار الأسهم والعقارات المتزايدة، مما أسهم في تعزيز نمو الواردات وارتفاع معدل التضخم الأساسي.** وبالمثل، سجلت الصادرات ارتفاعا حادا، إلى جانب تحويلات العاملين وإيرادات قناة السويس وعائدات السياحة. ومع تحقيق مستويات قياسية من الاستثمار الأجنبي المباشر، سجل ميزان المدفوعات فائضا مقداره ٥,٣ مليار دولار في ٢٠٠٦/٢٠٠٧، مما وصل بالاحتياطيات الرسمية إلى ٣٠ مليار دولار في نهاية أغسطس ٢٠٠٧، أي ما يغطي الواردات من السلع والخدمات لأكثر من ٦ أشهر. وقد جاء الارتفاع الحاد والمفاجئ في معدل التضخم حتى نهاية مارس ٢٠٠٧ نتيجة لأسباب أهمها أثر تفشي إنفلونزا الطيور والتعديلات في أسعار الوقود الموجهة إداريا في عام ٢٠٠٦. غير أن ارتفاع معدل التضخم الأساسي (باستثناء المواد الغذائية ومعظم أسعار الوقود) إلى ١٠,٦% (على أساس التغير عن نفس الفترة في العام السابق) ينم أيضا عن بعض الآثار الانتشارية وضغوط الطلب، فضلا على بعض التضخم المستورد. وبعد أن وصل التضخم

---

[١] سوف تدخل هذه الاستنتاجات المبدئية ضمن تقرير الخبراء حول مشاورات المادة الرابعة والذي سيرفع إلى إدارة الصندوق العليا خلال بضعة أسابيع. وإذا وافقت الإدارة على التقرير فسوف يكون الأساس الذي تقوم عليه مناقشة المجلس حول مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٠٧ في وقت لاحق من هذا العام.

[٢] تقييم البعثة يرتكز على البيانات المقدمة من الحكومة.

في مؤشر أسعار المستهلكين إلى ذروة مقدارها ١٢,٨% في مارس ٢٠٠٧، بدأ ينحسر تدريجيا حتى بلغ ٨% في شهر يوليو، مع انخفاض التضخم الأساسي إلى ٦,٦%.

**٣- وساعدت السياسات الاقتصادية الكلية في ٢٠٠٧/٢٠٠٦ على احتواء ضغوط الطلب والتضخم، وإن واجهت بعض التعقيدات المترتبة على قوة تدفقات رؤوس الأموال الداخلة.**

- **تم تشديد السياسة النقدية** في أواخر ٢٠٠٦ بعد ظهور آثار الزيادات التي أجريت في الأسعار الموجهة إداريا. ورفعت أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية مرتين. وفي السنة المنتهية في آخر شهر يونيو ارتفع سعر الصرف الاسمي بنسبة ١,١% مقابل الدولار الأمريكي واكتسب مزيدا من المرونة منذ ذلك الحين. وفي سياق التعقيم الجزئي لآثار التدفقات الخارجية الوافدة، تم الإبقاء على نمو النقود بمعناها الواسع في نطاق يتراوح بين ١٣ و ١٥% حتى شهر إبريل ٢٠٠٧، ولكنه شهد طفرة بعد ذلك أوصلته إلى ١٨% مع انخفاض نسبة التدفقات الوافدة المعقمة وتلقي البنوك التجارية ودائع من صناديق سوق المال هي عائدات هذه الصناديق من شهادات إيداع البنك المركزي التي حل موعد استحقاقها.

- **وتقلصت اختلالات المالية العامة.** فحسب ما ورد في البيانات الأولية، يقدر عجز الحكومة المركزية في ٢٠٠٧/٢٠٠٦ بحوالي ٧,٥% من إجمالي الناتج المحلي، بانخفاض عن متوسط السنوات الأخيرة الذي بلغ ٩%، وهو ما يرجع في الأساس إلى التحسينات الهيكلية التي تشمل الإصلاحات الجارية في المجال الضريبي وتعديلات أسعار الوقود وكبح الأجور والأرباح الاستثنائية المحققة من مبيعات ترخيص شبكة الهاتف المحمول. وعدا الأرباح الاستثنائية والتكاليف غير المتكررة لإعادة الهيكلة المصرفية، انخفض العجز الأساسي لقطاع الموازنة العامة إلى ٨,٥% من إجمالي الناتج المحلي، بفرق ٢% من إجمالي الناتج المحلي عن العجز الأساسي في العام الماضي، مع فرق مقارب بشكل عام في حالة الحكومة العامة (التي تشمل صناديق التأمين والمعاشات وبنك الاستثمار القومي). وقد حدث انخفاض هائل في حجم الاقتراض اللازم لتمويل الموازنة، مما أسهم في انخفاض العائد على أذون الخزانة، واقترن ذلك بأرباح الخصخصة وسحب الأرصدة النقدية المعطلة عقب توحيد معظم الحسابات الحكومية ضمن حساب خزانة واحد.

**٤- وواصلت الإصلاحات الهيكلية تشجيعها لبناء اقتصاد ديناميكي بقيادة القطاع الخاص.** وقد ساعد في تعظيم دور القطاع الخاص ما تم من خصخصة أراض غير مستغلة وعدة مؤسسات حكومية تشمل بنوكا عامة وشركات مشتركة. وسوف ينتفع المستهلكون من خفض متوسط التعريفة الجمركية على الواردات من ٩ إلى ٧%، كما ستشهد الصادرات زيادة على أثرها. وقد بدأ الإصلاح الشامل لإجراءات

وممارسات الإدارة الضريبية يؤتي ثماره بالفعل من حيث تعزيز كفاءة الإدارة الضريبية وتيسير المعاملات الضريبية على الممولين. فتم تبسيط ترتيبات التمويل بين الأجهزة الحكومية عن طريق إلغاء التمويل الدائري بين قطاع الموازنة وصناديق التأمين والمعاشات وبنك الاستثمار القومي. ومن المتوقع أن يؤدي النجاح الذي تحقق مؤخرا في إصدار أول سند مصري دولي بالعملة المحلية إلى إيجاد سعر فائدة قياسي، ومن ثم المساعدة في تنمية سوق رأس المال المحلية.

٥- **وهناك مواطن ضعف محدودة وحسب في الاقتصاد الكلي.** ذلك أن تنوع مصادر رأس المال الأجنبي (من أوروبا ودول مجلس التعاون الخليجي وأمريكا الشمالية) ونسبة صناديق المضاربة التي لا تزال منخفضة يحدان من مخاطر التحول المفاجئ في اتجاه التدفقات الرأسمالية. ومن العوامل الأخرى التي تحد من التعرض لأي مخاطر تنشأ عن صناديق المضاربة أن الجهاز المصرفي لم يقم بالوساطة إلا في نسبة بسيطة من هذه التدفقات الداخلة وأن البنك المركزي يحتفظ بقدر كبير من الاحتياطيات الدولية. وقد خلصت اختبارات القدرة على تحمل الضغوط التي أجريت مؤخرا أثناء البعثة المشتركة بين البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والمعنية بتحديث بيانات "برنامج تقييم القطاع المالي" (FSAP) إلى أن أهم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي هي تدهور جودة الائتمان المحلي وحدوث تراجع كبير في تحركات سعر الصرف وأسعار الفائدة. وقد تخطت مصر حتى الآن الاضطرابات التي حدثت مؤخرا في الأسواق المالية العالمية، بالرغم من بعض التراجع في أسواق الأسهم والدخل الثابت.

*وتتمثل المهمة القادمة في الحفاظ على نمو مرتفع يعمل على توليد فرص العمل.*

٦- **وللحفاظ على نمو يتراوح بين ٦ و ٨%، يتعين زيادة الاستثمار إلى نحو ٢٦% من إجمالي الناتج المحلي،** مما يتطلب بدوره أن تواصل الإصلاحات إزالة المعوقات أمام تنمية الأعمال، كالبنية التحتية غير الملائمة، ومحدودية فرص الحصول على الائتمان المصرفي المتاحة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، والروتين، وضعف ما يقدم من خدمات عامة، والافتقار إلى العمالة الماهرة. وينبغي أيضا مواصلة الجهود للحد من الانخفاض المفرط في أسعار الطاقة، الأمر الذي لا يزال يشكل تشوها قد يجذب الاستثمار إلى قطاعات لا تمتلك مصر فيها ميزة نسبية على المدى الطويل، ويشجع مستويات من استهلاك الطاقة تنطوي على تكلفة بيئية مرتفعة، ويستهلك أموالا عامة ضخمة يمكن إنفاقها في أوجه أكثر إنتاجية، كالتعليم أو البنية التحتية. ويصل دعم الوقود المدرج في الموازنة إلى ٥-٨% من إجمالي الناتج المحلي. غير أن تقييم إنتاج النفط والغاز المحلي بأسعار السوق العالمية سوف يصل بالدعم الضمني إلى مستويات أعلى من ذلك بكثير. ولضمان الاستقرار المحلي والخارجي الذي تعلق عليه أهمية بالغة في الحفاظ على ارتفاع النمو والاستثمار، ينبغي مواصلة تصحيح أوضاع المالية العامة لرفع معدلات الادخار

القومي وضمان أن تكون ديناميكية الدين قابلة للاستقرار. ومن المنتظر أن يؤدي تعزيز إطار سعر الصرف والسياسة النقدية إلى رفع قدرة البنك المركزي على اجتياز الصدمات والتقلبات الدورية بيسر وسهولة، مع الحفاظ على معدل التضخم المنخفض.

**٧- وتتيح الآفاق الإيجابية المنتظرة لعام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ واستمرار الأوضاع الخارجية المواتية مناخا مساعدا على تنفيذ برنامج الإصلاح المقرر.** فمن المتوقع أن يزداد التوسع في إجمالي الناتج المحلي بواقع ٧% تقريبا بفضل النمو القوي للاستثمار والاستهلاك. وينتظر أن يكون التضخم في حدود ٦-٩% مع انحسار الأثر المتولد عن صدمات العرض في عام ٢٠٠٦، ما دامت السياسة النقدية محتفظة بطابعها الحذر. وتشير التوقعات إلى استمرار النمو القوي في الصادرات والواردات، وحدوث انخفاض طفيف في فائض الحساب الجاري نتيجة لارتفاع العجز التجاري. غير أن ميزان المدفوعات الكلي سوف يظل قويا، مع استمرار مصر في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر وغيره من رؤوس الأموال. وهناك بعض المخاطر التي تهدد هذه الآفاق المواتية. فقد يسهم ضيق أسواق الائتمان العالمية في إضعاف البيئة الخارجية، كأن ينخفض النمو العالمي وتتراجع فرص الوصول بسهولة إلى أسواق رأس المال الدولية. وإضافة إلى ذلك، قد يبدأ الشعور بإرهاق الإصلاح عند تضرر بعض مجموعات المصالح وشعور بعض قطاعات الشعب بخيبة أمل إزاء الوتيرة التي تصل بها منافع الإصلاح إلى جميع شرائح المجتمع.

*ويمثل ضبط أوضاع المالية العامة التحدي الأكبر.*

**٨- فتخفيض عجز الموازنة عنصر أساسي في رفع معدلات الادخار القومي ومساعدة السياسة النقدية على احتواء التضخم والتدفقات الداخلة بغرض المضاربة.** وتخفيض عجز الموازنة هو عنصر أساسي أيضا في خفض المستوى المرتفع لصافي الدين العام (حيث يبلغ صافي الدين المحلي للحكومة العامة زائد الدين الخارجي العام والمضمون من الحكومة حوالي ٧٠% من إجمالي الناتج المحلي). وترحب البعثة بخطة الحكومة لتخفيض العجز بالتدريج إلى ٣% من إجمالي الناتج المحلي بحلول عام ٢٠١١/٢٠١٠، وهو ما يمكن أن يضع الدين العام على مسار تنازلي ثابت. وتمشيا مع هذه الاستراتيجية، تهدف ميزانية الحكومة المركزية لعام ٢٠٠٨/٢٠٠٧ إلى احتواء العجز عند مستوى ٧% من إجمالي الناتج المحلي. ونظرا للإيرادات غير المتكررة المتوقع أن تبلغ ٠,٦ نقطة مئوية من إجمالي الناتج المحلي، والاستثمارات غير المتكررة في السكك الحديدية التي تعادل ٠,٢% من إجمالي الناتج المحلي، يتطلب تحقيق هذا الهدف جهدا تصحيحيا إضافيا يتجاوز العجز الأساسي المسجل في العام الماضي بما يعادل ١,١% من إجمالي الناتج المحلي.

**٩- ويتطلب تحقيق أهداف المالية العامة متوسطة الأجل وطويلة الأجل اتخاذ تدابير على مستوى السياسة** كالاستمرار في ضغط فاتورة الأجور، وإصلاح ضريبة المبيعات والضرائب العقارية، ورفع كفاءة إدارة النقدية والإنفاق العام، وزيادة خفض الدعم على الوقود. وينبغي التعجيل باتخاذ إجراءات في هذه المجالات لتحقيق هدف موازنة ٢٠٠٨/٢٠٠٧ وتعزيز مصداقية برنامج الإصلاح، ومن ثم المساهمة في قوة وسرعة استجابة المستثمرين. وإذا تم دون إبطاء تنفيذ الإلغاء التدريجي المخطط للدعم على الغاز والكهرباء في الصناعات كثيفة الاستخدام للطاقة، فسوف يسهم ذلك إسهاما كبيرا في تحقيق الأهداف متوسطة الأجل. وفي نفس الوقت، ينبغي مواصلة الجهود لتقوية شبكات الأمان الاجتماعي من أجل حماية شرائح المجتمع الأكثر فقرا. وتتيح البيئة الخارجية المواتية واستمرار النمو القوي فرصة لتسريع ضبط أوضاع المالية العامة بما يتجاوز الوتيرة التي تتوخاها الحكومة حاليا.

*وينبغي تقوية إطار السياسة النقدية وسعر الصرف للحفاظ على الفعالية في في احتواء التضخم والحد من درجة التقلب.*

**١٠- وتطبق السلطات نظام التعويم الموجه والتحرك التدريجي إلى استهداف التضخم كإطار معلن لسياسة النقد والصرف.** وقد بدأت زيادة مرونة سعر الصرف التي اتضحت خلال الأسابيع الأخيرة في إيجاد عنصر حاسم من عناصر النجاح في هذا المنهج. فمن الضروري لتعزيز فعالية السياسة النقدية السماح لقوى العرض والطلب على النقد الأجنبي بأداء الدور الرئيسي في تحديد سعر الصرف. وفي ظل هذا المنهج ينبغي أن يهدف البنك المركزي إلى الحد من التقلب الناتج عن التدفقات غير المتكررة. ويمكن أن تساعد زيادة المرونة على تخفيض تدفقات الحافظة الداخلة قصيرة الأجل عن طريق تشجيع المستثمرين على احتساب مخاطر سعر الصرف، ومن ثم الحد من الحاجة إلى مراكمة المزيد من الاحتياطيات وإلى التعقيم بما ينطوي عليه من تكاليف باهظة، والذي تسبب في خفض حاد لمدفوعات الضرائب والأرباح التي يقدمها البنك المركزي للموازنة. ومن غير المرجح أن يؤدي أي ارتفاع قصير الأجل في سعر الصرف أمام الدولار الأمريكي إلى تأثير ملموس على صادرات السلع غير الهيدروكربونية وحركة السياحة، نظرا لشدة انخفاض الجنيه المصري في السنوات الأخيرة أمام اليورو.

**١١- وبناء على ما تقدم، لا يزال منهج البنك المركزي ملائما، وهو استهداف التضخم الأساسي بشكل عام مع مراعاة المجملات النقدية وغيرها من المؤشرات.** وتعتقد البعثة أن التضخم طويل الأجل ينبغي تثبيته عند مستوى منخفض في حدود الرقم الواحد، وتؤيد سياسة السلطات الرامية إلى تحمل الآثار غير المتكررة التي تنجم عن تعديل الأسعار الموجهة، مع العمل على احتواء آثارها الانتشارية على الأسعار الأخرى. ومع مواصلة تخفيض الدعم بالتدريج، قد يستمر التضخم في حدود ٦-٨% في

السنوات القليلة القادمة شريطة احتواء نمو النقود بمعناها الواسع في حدود ١٥%. وفي مرحلة الانتقال إلى استهداف التضخم، ترحب البعثة بمنهج السلطات الذي يسترشد بمجموعة من المؤشرات لضغوط التضخم الأساسي والمجملات النقدية. وسوف يساعد توضيح هذا المنهج للمواطنين على تثبيت التوقعات التضخمية.

**١٢- وسوف تؤدي الإصلاحات الجارية في القطاع المالي إلى تحسين أنشطة الوساطة المالية بالتدريج، وتؤيد البعثة خطط السلطات للمضي في مزيد من الإصلاحات.** وقد تم في العامين الماضيين خصخصة حوالي نصف القطاع المصرفي وقامت الحكومة بإعادة هيكلة البنوك العامة، مع سداد القروض المتعثرة المستحقة على المؤسسات الحكومية، والعمل على تسوية القروض المتعثرة المستحقة على القطاع الخاص. ومن خلال برنامج الإصلاح المالي المقرر وإعادة الهيكلة المخططة للمؤسسات الحكومية المملوكة للدولة في القطاع غير المصرفي (كالتأمين) سوف يتسنى رفع معدلات الادخار وتخصيص رأس المال للاستثمارات الأكثر إنتاجية. وتشجع البعثة السلطات على أن تبني على التقدم الطيب الذي تحقق حتى الآن وأن تواصل تحسين الرقابة المصرفية وغير المصرفية على النحو الوارد في برنامج القطاع المصرفي الذي بدأ في عام ٢٠٠٤ وفي آخر تحديث لبيانات "برنامج تقييم القطاع المالي". وينطوي ذلك على سرعة استكمال برنامج إعادة رسملة البنوك، وإدخال مزيد من التحسينات على بيانات القطاع المصرفي لإحكام مراقبة القطاع المالي واختبار قدرته على تحمل الضغوط. وبإجراء إصلاحات تنظيمية وقضائية مكملة ـ كإقامة محاكم اقتصادية متخصصة وتشجيع التحكيم خارج النطاق القضائي وتعزيز دور الهيئات المختصة ببيانات الائتمان التي يقودها القطاع الخاص ـ سوف يمكن تحسين إنفاذ العقود وحماية الدائنين، ومن ثم معالجة أهم العقبات أمام الإقراض المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة.

**١٣- وسوف يساعد تنفيذ البرنامج المقرر لضبط أوضاع المالية العامة والإصلاح الهيكلي في تقوية آفاق الاقتصاد المصري على المدى المتوسط.** ومع استمرار النمو وتزايد الاستثمارات، تتوقع البعثة أن يتحول ميزان الحساب الجاري بالتدريج إلى تسجيل عجز في حدود ٢-٣% من إجمالي الناتج المحلي على المدى المتوسط يتم تمويل الجانب الأكبر منه عن طريق الاستثمار الأجنبي المباشر. ويتسق هذا المسار مع تحقيق الاستقرار المحلي والخارجي، وتشير تقديرات البعثة إلى توافق سعر الصرف الحقيقي القائم مع مستواه التوازني بشكل عام.

**١٤- وينبغي مواصلة الجهود لتحسين إحصاءات الاقتصاد الكلي.** وكانت مصر قد اشتركت في المعيار الخاص لنشر البيانات في يناير ٢٠٠٥، ولكن الحاجة ملحة لتحسين البيانات في مجالات معينة.

وقد تأجل نشر سلسلة البيانات المحسنة لمؤشر أسعار المستهلكين، ولا يزال التقدم بطيئا في تنفيذ المسح الشامل للاستثمار الأجنبي. وينبغي إتاحة مزيد من البيانات عن إنتاج واستخدام النفط والغاز، وسوف تساعد زيادة شفافية بيانات المركز المالي للهيئة المصرية العامة للبترول على ترشيد سياسة الطاقة. وتشجع البعثة السلطات أيضا على الأخذ بالتوصيات التي وردت في تقرير مراعاة المعايير والمواثيق المعني بالبيانات لعام ٢٠٠٣ وتحسين إنتاج الإحصاءات ككل.

وإننا نتوجه بالشكر للسلطات المصرية على المناقشات الحيوية والمثمرة التي عقدتها مع البعثة وعلى كرم الضيافة الذي لقيته البعثة في زيارتها لمصر.