

البحث السادس

ادارة السيولة النقدية فى مصر خلال التسعينيات

٠٩ سيد عيسى

مقدمة :

هدف هذه الورقة هو دراسة التغير فى السيولة النقدية فى مصر خلال عقد الثمانينيات بتحليل التطور فى السلاسل الزمنية للسيولة المحلية من واقع احصاءات البنك المركزى المصرى خلال الفترة من عام ١٩٨١ حتى عام ١٩٨٩ . لاستقراء طبيعة التغيرات فيها وفى العناصر المكونة لها والأصول المقابلة ، والتعرف على عوامل التأثير فى هذه المتغيرات ومقارنة التغيرات فى السيولة بالتغيرات فى بعض المؤشرات العامة الأخرى وذلك بهدف الوصول الى نتائج تؤدى الى توصيات تساعد السلطات المعنية (ليست السلطات النقدية وحدها) على تطوير ادارة السيولة فى مصر خلال التسعينيات بما يكفل الارتفاع بمستوى كفاءة توظيفها فى خدمة جميع القطاعات الانتاجية السلعية والخدمية . وتصحيح الاختلال الحالى فى هيكل توزيع الأصول المقابلة لوسائل الدفع ، وتقليل أثر الزيادة فى السيولة النقدية كمصدر هام من عناصر الضغوط التضخمية .

والدراسة تحليلية عملية ولم نتطرق فيها الى النظريات النقدية القديم منها أو الحديث لاعتقادنا بأن سوق النقد فى مصر مثلها فى ذلك مثل نظيراتها فى الدول النامية تتسم بقلّة العمق وبطء الحركة والافتقار الى الاجهزة التى توجد عادة فى الدول الكبرى والتى تعطى السوق ديناميكية وعمق ومن ثم تستطيع السلطات النقدية اعمال أدوات السياسة النقدية بكفاءة وتأثير ، فعلى سبيل المثال نجد أن سياسة السوق المفتوحة وهى من الأدوات الهامة للسياسة النقدية فى الدول المتقدمة معطلة تماما فى مصر باعتراف البنك المركزى (١) .

وسياسة أسعار الفائدة بالرغم من تأثيرها الفوري الكبير فى بعض المجتمعات فان تأثير التغيرات فيها ليس له نفس الاهمية لدينا للتباين الشديد فى المرونات ، كما أن الرقابة على النقد وعدم قابلية العملة للتحويل تعزل سوق النقد عن التغيرات اليومية التى تحدث فى الأسواق الخارجية وترفع من كاهلها الى حد كبير الاعباء التى تنجم عن التقلبات الـيـومـية فيها ، وسياسة سعر الخصم Discount Rate أو سعر البنك لا نكاد نسمع عنها فى مصر مع أهميتها فى مجتمعات أخرى لأن تأثير التغيرات المتباعدة فى البنك على الأصول والخصوم النقدية قليل الاهمية واعمال النظريات النقدية الحديثة يتطلب وجود أسواق كاملة من ناحية الالوعية والأجهزة المؤسسية التى يمكنها توفير الاحصاءات الدقيقة والسريعة أما المسلمات النقدية كآثر تغير كمية النقود وسرعة تداولها على المستوى العام للأسعار ، وآثر التغير فى العناصر المكونة لوسائل الدفع فى زيادة أو تقليص النقود الجاهزة وأشباه النقود ، والآثار التوسعية أو الانكماشية للأصول المقابلة لوسائل الدفع فمن السهل متابعة التغيرات فيها ، غير أن الاحصاءات غير الدقيقة تشكل عبة كبيرة تحول دون الوصول الى نتائج مؤكدة . فالأرقام القياسية للأسعار قلما تعبر بدقة عن التغيرات التى تطرأ على الأسعار لتأسيسها على بيانات غير دقيقة وغير حديثة لميزانيات الأسر ، وبيانات الناتج المحلى الاجمالى والأسعار التى يحسب بها كثيراً ما يشوبها التضارب لعدم توفر الامكانات الفنية وبذلك يصبح من العسير مقارنة التغيرات التى تطرأ على السيولة المحلية بالتغيرات فى الناتج المحلى الاجمالى أو المستوى العام للأسعار التى تعكسها الأرقام القياسية لأسعار الجملة أو أسعار المستهلكين .

وبالنظر الى ان الودائع بالعملات الأجنبية باتت تلعب دوراً متزايد الأهمية فى التغيرات التى تطرأ على السيولة النقدية فى مصر وبصفة خاصة الودائع الدولارية فانها تحتاج الى معالجة مستقلة فى الدراسة النقدية لأن التغيرات المتوالية فى سعر صرف الدولار الذى تقوم به تلك الودائع جعلها تتضخم باستمرار فى القيمة وبذلك أصبحت مصدر افساد لبيانات السيولة المحلية حيث مالت معدلات نموها الى الارتفاع الظاهرى فى السنوات الأخيرة بعد انشاء السوق المصرفية الحرة .

ولهذا السبب أفردت الدراسة مكاناً لدراسة التغير فى وسائل الدفع

المحلية بالجنيه المصرى فقط دون الوسائل الأخرى بالنقد الاجنبى للوقوف على حقيقة التغير فى مكوناتها وأهميتها النسبية الى اجمالى وسائل الدفع التى تشتمل على جميع الخصوم بالنقد الأجنبى .

ونقترح على البنك المركزى أن يوسع فى نطاق تقسيمه لوسائل الدفع وبعد تحليلا مستقلا للوسائل المحلية بالجنيه المصرى باعتبار أن التغيرات فيها لها دلالة مختلفة على التغيرات فى الوسائل بالعملات الأجنبية التى أصبحت تنافس الجنيه المصرى فى الاستحواز على الودائع .

مفاهيم أساسية :

تتكون السيولة المحلية أو السيولة النقدية أو وسائل الدفع من مجموعة من العناصر أو الوسائل النقدية المتكاملة التى تشكل فى مجموعها السيولة المحلية أو النقدية الاجمالية ، أو وسائل الدفع الكلية ، أو النقود بمعناها الأوسع Money Supply .

وقد جرى العرف فى الدراسات النقدية على تقسيم النقود أو وسائل الدفع الى شطرين على الأقل هما وسائل الدفع الجارية ووسائل الدفع غير الجارية وهو أضييق تقسيم للنقود .

والشطر الاول يتكون من النقود الجاهزة Ready Money وهى النقد المتداول خارج خزائن البنوك والودائع الجارية غير الحكومية باعتبار أن الودائع الجارية التى يمكن السحب عليها بشيكات أو النقود المصرفية لا تختلف عن النقد المتداول ، ويرمز الى هذا الشطر بالرمز (m_1) وسنرمز اليه فى هذه الورقة بالرمز (N_1) ويرمز الى النقود بشطريها بالرمز (m_2) أو (N_2) وتتكون من (N_1) مضافا اليها جميع الوسائل النقدية غير الجاهزة Near Money وهى الودائع الزمنية والادخارية وجميع أنواع الودائع التى توصف بأنها نظائر أو اشباه النقود Quasi Money وهناك تنوع كبير فى الدراسات النقدية فبعض البنوك المركزية تأخذ بتقسيم ضيق للنقود يقتصر على N_1 ، N_2 ولكن بنوك أخرى تصنف الوسائل غير الجارية الى أنواع عديدة وبعضها يخرج الودائع التأمينية المختلفة والودائع (الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى)

المجمدة من أشباه النقود ، والبعض الآخر يقسم الودائع الزمنية الى أنواع وفقا لآجالها أكثر من سنة أكثر من ٣ سنوات أكثر من ٥ سنوات وهكذا ومن ثم يمكن الحصول على ن١ ، ن٢ ، ن٣ ، ن٤ ، ن٥ الخ وهذا التوسع فى تقسيم النقود يثرى التحليل النقدي ويساعد فى الوصول الى نتائج أهم .

وقد جرى البنك المركزى المصرى على تقسيم وسائل الدفع الى ثلاثة أنواع ن١ وتشتمل على النقد المتداول والودائع الجارية لدى البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال والبنك المركزى بعد طرح الودائع الحكومية .

ن٢ وتشتمل على ن١ بالإضافة الى جميع أنواع الودائع غير الجارية أو اشباه النقود لدى البنك المركزى والبنوك الأخرى (فيما عدا البنوك المتخصصة) .

ن٣ وتشتمل على ن٢ بالإضافة الى الأصول والخصوم النقدية لدى البنوك المتخصصة ، ويطلق على هذا الأخير المسح المالى تميزا له عن المسح النقدي لـ ن١ ، ن٢ .

وتجدر الإشارة هنا الى أن البنك المركزى كان يعتبر أن وسائل الدفع قاصرة على ن١ أى الوسائل الجاهزة ، ولكنه أخذ فيما بعد منذ بداية الثمانينيات بالتعريف الأوسع للنقود .

القاعدة النقدية :

تتكون القاعدة النقدية التى تعتبر النواة الأساسية للنقود Monetary Base من النقد المتداول فى يد الجمهور (لا يشمل النقد فى خزائن الجهاز المصرفى) ومن الودائع الاحتياطية Reserve Deposits للبنوك طرف البنك المركزى التى تشتمل على الودائع الالزامية التى يتوجب على البنوك ايداعها طرف البنك المركزى وتعادل نسبة محددة من التزامات الودائع وهى حاليا ٢٥٪ فى مصر Reserve Requirement ، أو Reserve Ratio بالإضافة الى أية ودائع أخرى تودعها البنوك طوعا لدى البنك المركزى زيادة على تلك النسبة وتوصف القاعدة النقدية بمكونها

بأنها نقود احتياطية Reserve Money (٢) فالبنك المركزي هو الذى يصدر النقد وهو الذى يحدد نسبة الاحتياطى النقدى ويستطيع بزيادة أو خفض هذه النسبة زيادة السيولة النقدية لدى البنوك أو تكميشها وزيادة السيولة لدى البنوك تعنى زيادة الائتمان ونقصها يؤدى الى تخفيضه والائتمان يخلق الودائع كما يخلقها النقد المتداول . ومن ثم فان التغيرات التى تطرأ على القاعدة النقدية لها تأثير مباشر على كمية النقود وكل زيادة فيها لها مضاعف Multiplier كما أن الانخفاض فيها له أثر انكماشى ومن تتبع الطور فى القاعدة النقدية خلال الفترة (٨١ - ١٩٨٩) نجد : - (٣)

الاحتياطيات القانونية	القاعدة النقدية	القاعدة النقدية الارصدة الاحتياطية للبنوك		(القيمة بالمليون جنيه) النقد المتداول		السنة
		%	%	%	%	
٩٣٩	٤٨٣٨	١١٧٢		٣٦٦٦		١٩٨١
٢٦٤٢	٧٦٢٩	١٥٢٦	٢٩٦١	٤٦٦٨	٢٧٣	٨٢
٣٠٠٩	٩٣٤٢	١٢٩	٣٣٤٤	٥٩٩٨	٢٨٤	٨٣
٣٢٤١	١٠٥٣٧	٦٦	٣٥٦٥	٦٩٧٢	١٦٢	٨٤
٤٠٣٢	١٢٣٧٣	٢٧٣	٤٥٤١	٧٨٣٢	١٢٣	٨٥
٥١٤٦	١٤٥٤٧	٢٧٥	٥٧٨٨	٨٧٥٩	١١٨	٨٦
٥٦٩٣	١٥٥٥٢	٩٤	٦٣٣٣	٩٢١٩	٥٢	٨٧
٤٧٣٣	١٥٣٥١	(١٣٧)	٥٤٦٦	٩٨٨٥	٧٢	٨٨
٥٦١٧	١٧٠٥٣	١٦	٦٣٤٢	١٠٧١٠	٨٣	٨٩
	٪١٨	٪٣٠	٪١٤٥	متوسط		

والأرصدة الاحتياطية لاتدخل فى عداد النقود وبالتالي لا تدخل فى أى

تقسيم لوسائل الدفع والشق النقدى من القاعدة هو النقد المتداول . ومن تتبع التطور فى القاعدة النقدية خلال الفترة (٨١ - ١٩٨٩) نجد أن معدل نموها المتوسط بلغ ٪١٨ ، ولكن اتجاه معدلات النمو هابط بشكل ملفت للنظر من ١٥٣٦٪ . من عامى ٨١ ، ٨٢ الى معدل نمو سالب فى عام ١٩٨٨ . وبلغ معدل النمو المتوسط للنقد المتداول والارصدة الاحتياطية ٪١٤٥ ، ٪٣٠

على الترتيب ومعدلات نموها هابطة أيضا وارتفاع معدل نمو الارصدة الاحتياطية الى ٢٧ر٣٪ و ٢٧ر٥٪ فى عامى ٨٥ ، ٨٦ يرجع الى قرار البنك المركزى فى أول يوليو ١٩٨٥ يوجب على بنوك الاستثمار والاعمال بأن تحتفظ لدى البنك المركزى بنسبة سيولة ٢٥٪ من ودائعها كالبنوك التجارية . وقد تغيرت الاهميات النسبية للنقد المتداول والارصدة الاحتياطية اذ تناقصت الاهمية النسبية للنقد المتداول من ٧٥ر٧٪ من القاعدة النقدية فى بداية الفترة الى ٦٢ر٨٪ فى نهايتها وتغيرت بالتالى الاهمية النسبية للارصدة الاحتياطية بالزيادة من ٢٤ر٣٪ الى ٣٥ر٦٪ . وهذا يشير الى أن النقد المتداول يلعب الدور الاكبر كمصدر للنقود بالرغم من انخفاض وزنه النسبى وان معدل النمو فى القاعدة النقدية تناقص بالتدرج خلال فترة الدراسة وان كان قد عاود الارتفاع فى السنة الاخيرة ١٩٨٩ بسبب زيادة الارصدة الاحتياطية .

وبمقارنة الودائع الاحتياطية للبنوك بمتطلبات نسبة الاحتياطى القانونى نجد أن هناك هامشا لفائض تبلغ نسبته ٣ر٣٪ فى المتوسط طوال هذه الفترة . وهذا الهامش لا يعتبر كبيرا بل يتطلبه الاحتياط فى ادارة تلك النسبة لدى البنوك تفاديا للتعرض للعجز ، ولكن هذا لا يعنى أن جميع البنوك لديها فائض .

مضاعف النقود :

يقاس الاثر المضاعف للقاعدة النقدية بقسمة رقم السيولة المحلية على القاعدة النقدية وكان التطور فى هذا المضاعف على النحو المبين فى جدول (٢) بالملحق الاحصائى ، والسيولة المحلية الجدول رقم (٤) (*).

ومن حساب المضاعف نجد أن أدنى حد له هو ٢ر٢ ضعفا فى عام ١٩٨٢ ، وأقصى حد هو ٣ر٧ ضعفا فى نهاية السلسلة فى عام ١٩٨٩ . ذلك لأن معدل نمو السيولة المحلية متزايد وقد بلغ أقصى معدل نمو لها فى عام ١٩٨٩ وكما نلاحظ أن معدلات نمو القاعدة النقدية قد اتجهت نحو الانخفاض خلال السنوات ٨٧ ، ٨٨ ، ٨٩ فى الوقت الذى بدأت فيه معدلات نمو

(*) أرقام الجداول تشير الى الملحق الاحصائى بنهاية البحث .

السيولة المحلية فى التزايد كما سوف يرد بعد . ويتضح اثر ارتفاع معدل الزيادة فى الارصدة الاحتياطية فى عامى ٨٥ ، ٨٦ على ارتفاع رقم المضاعف فى السنتين المذكورتين بالرغم من انخفاض معدل نمو النقد المتداول فيهما .

ومن ثم يمكن تفسير الزيادة فى المضاعف بأنها ناتجة عن زيادة الوسائل النقدية المستوردة كتحويلات العاملين بالخارج التى لا تنشأ عن مصادر نقدية محلية وهى تدخل فى مكونات وسائل الدفع غير الجارية فى السيولة المحلية . التى تضخمت بشكل ظاهرى خلال السنوات الثلاث الاخيرة بسبب تغير سعر الصرف .

وسائل الدفع الجارية (ن)

تشتمل وسائل الدفع الجارية (أو المعروض النقدى كما يطلق عليها البنك المركزى المصرى) (ن) على النقد المتداول Currency in circulation ومن الودائع الجارية أو تحست الطلب Demand deposits (لا تشمل الودائع الحكومية) ، وهى تمثل النقود الجاهزة وكان التطور فى سلسلة أرقامها خلال الفترة موضع الدراسة كما يلى : -

بلغ معدل النمو المتوسط لوسائل الدفع الجارية (ن) (جدول رقم ٢) ١٤٧٪ فى المتوسط ويقارب معدل نمو الودائع الجارية ١٤١٪ ومعدل نمو النقد المتداول ١٤٥٪ والارتباط بين هذه السلاسل تام فى المقدار وفى الاتجاه الهبوطى . وتفسير ذلك ان دوافع الجمهور للاحتفاظ بالنقد أو بالحسابات الجارية تكاد تكون متشابهة لمواجهة المدفوعات الجارية ، ولكن اتجاه معدلات نموها نحو الانخفاض لا يفسر على أنه تناقص للتفضيل للنقود الجاهزة بقدر ما يعبر عن تزايد الوعى الادخارى واقتناء الودائع الزمنية والادخارية ذات العائد(٤)،والجدير بالذكر أن الودائع الجارية فى (ن) لاتشتمل على الودائع الجارية بالعملات الأجنبية التى يضمها البنك المركزى المصرى الى أشباه النقود ، وأغلبها دولارات غير معلومة المصدر يسمح بايداعها لمدة سنة قبل اضاء صفة الشرعية عليها واعتبارها كالودائع الدولارية الأخرى معلومة المصدر . وقد ظل الوزن النسبى للنقد المتداول خلال هذه الفترة هو الوزن

الأكبر بنحو ٦٩٪ مقابل ٣١٪ للودائع ، وهو ما يدل على عدم نمو العادة المصرفية Banking habit بالمقدر الكافى وتفضيل التعامل اليومي بأوراق النقد بدلا من الشيكات . وهو ما يتطلب اصلاحات تشريعية تكفل للشيك حصانة ومعاملته كأوراق النقدية .

وسائل الدفع المحلية بالجنه المصرى (ن ٢)

تفرد الدراسة قسما نقديا جديدا قد يرى البنك المركزى أن يحذو نفس الحذو . وتشتمل هذه الوسائل على النقد المتداول والودائع الجارية بالعملة المحلية والودائع غير الجارية بالعملة المحلية أيضا ولا تدخل فيها الودائع الأخرى بالعملات الأجنبية ، وفائدة هذا التقسيم أنه يظهر نمو الوسائل الناتج (أغلبها) من القطاع النقدى المصرى ، ويستبعد الودائع بالعملات الأجنبية التى أصبحت تتضخم ظاهريا بسبب تغير سعر الصرف . ويمكن استبعاد أثر تغير سعر الصرف وهو ما يقوم به البنك المركزى فى تحليلاته ولكنه لا ينشر سلاسل زمنية مستبعد منها هذا الأثر الأمر الذى يجعل من الصعب على الباحثين القيام به .

ومن جدول (٣) نجد أن المعدل المتوسط لنمو هذه الوسائل المحلية بالجنه المصرى يزيد عن المعدل المتوسط لنمو (ن ١) حيث بلغ ٢٠٪ وذلك بسبب ارتفاع معدل النمو المتوسط للودائع غير الجارية بالجنه المصرى الذى بلغ ٢٥٥٪ وهو ما يؤكد ما سبق أن أشرنا اليه بالتفضيل المتزايد للودائع ذات العائد من جانب المودعين . ولكن اتجاه هذه الوسائل المحلية بالجنه المصرى هابط أيضا وان كان قد اتجه الى الارتفاع قليلا فى السنة الاخيرة ١٩٨٩ .

والهبوط الملحوظ من عام ٨٥ يبين اثر شركات توظيف الأموال خلال تلك الفترة . وميل الاتجاه العام الى الارتفاع فى عام ٨٩ يشير أيضا الى بداية فترة فقدان الثقة فى تلك الشركات ، ومع هذا يجب الا ننفل تأثير العوامل الانكماشية العامة فى منطقة الخليج التى القت بظلالها على اقتصاديات الدول المصدرة للعمالة ومنها الاقتصاد المصرى بصفة خاصة ومعدل نمو هذا القسم الجديد فى التحليل النقدى يعتبر معيارا أصدق للتغيرات فى السيولة المحلية .

السيولة المحلية ن٣ (٥)

تشتمل السيولة المحلية ن٣ على ن٣ بالإضافة الى الودائع الجارية وغير الجارية بالعملات الأجنبية حيث يدرج البنك المركزى المصرى الودائع الجارية بالعملات الأجنبية ضمن اشباه النقود(٦) .

وتحسب من المسح النقدى لميزانيات البنك المركزى والبنوك التجارية وبنوك الاستثمار والاعمال أى من جميع الأصول والخصوم النقدية بعد استبعاد الودائع الحكومية وبنود الموازنة (وهى حسابات رؤوس الأموال والأصول الثابتة وأرصدة حسابات مابين البنوك ونحوها) .

واستبعاد الودائع الحكومية علته ان الحكومة قادرة على خلق هذه الودائع طالما انها قادرة على زيادة الاصدار (المغطى فى عام ٨٩ بنسبة ٩٦٪ بأصول محلية) (٧) .

ومن جدول (٤) نجد أن معدل النمو المتوسط لـ ن٣ هو ٢٣٪ بينما بلغ معدل نمو الوسائل المحلية التى لا تدخل فيها الودائع بالنقد الأجنبى ن٣ نحو ٢٠٪ فقط والزيادة ناجمة عن ارتفاع معدل نمو الودائع بالنقد الأجنبى بمعدل ٢٩٪ فى المتوسط . ويمكن ارجاع التغيرات الكبيرة غير المنتظمة فى معدلات هذا النوع من الودائع الى أسبابها . فخلال الفترة ٨١ - ٨٤ ظل سعر الصرف ثابت تقريبا بين ٨٣ر٢ قرش للدولار ، ٨٣ر٨ قرش ومن ثم فان ارتفاع هذه الودائع بمعدل ٤٠٪ ، ٢٤٪ يعتبر معدل نمو طبيعى بالمقارنة بمعدلات نمو الوسائل بالجنيه المصرى وهى ٣٤٪ ، ٣٢٪ فى نفس الفترة . أما الانخفاض الحاد خلال السنتين ٨٤ ، ٨٥ الى ٧٪ و ٥٪ على الترتيب فانما يرجع الى نشاط تجار العملة وشركات توظيف الأموال التى قامت على هذه التجارة . وقد تميزت تلك الفترة بانخفاض فى موارد النقد الاجنبى أدت الى اصدار قرارات وزير الاقتصاد فى ٥ يناير ١٩٨٥ المعروفة بالغاء نظام الاستيراد بتدبير النقد الاجنبى من أى مصدر(٨) واتخاذ اجراءات صارمة ضد تجارة العملة فى السوق السوداء .

أما التغيرات خلال الفترة من ٨٦ الى ٨٩ فترجع الزيادة فى معدلاتها الى الزيادة فى أسعار الصرف التى بلغت ١٣٦ قرش للدولار عام ٨٦ ، ٢٢٢ر٩ قرش عامى ٨٧ ، ٨٨ ثم ٢٣٨ر٧ قرش عام ٨٩ .

وتشير سلسلة الودائع بالدولار للقطاع العائلى لدى البنوك خلال نفس الفترة الى أن معدل النمو الحقيقى للودائع الدولارية يقل بقليل عن معدل نمو ودايع (جميع القطاعات) بالجنيه المصرى : (جدول ٥) .

وكما يتضح من التطور فى معدل الودائع الدولارية ان اتجاهها العام قريب من الاتجاه العام لمعدل نمو الوسائل بالجنيه المصرى (تشتمل على النقد المتداول) كما أن معدل نموها المتوسط وهو ١٩٪ قريب من معدل الوسائل المحلية وهو ٢٠٪ فى المتوسط .

ومن ناحية الوزن النسبى تزايدت الاهمية النسبية للوسائل بالجنيه المصرى حتى بلغت ذروتها فى عام ٨٥ الى ٧٢٪ من السيولة المحلية ثم اتجهت الى الانخفاض حتى بلغت ٥٣٪ عام ٨٩ بسبب التزايد الظاهرى فى ودايع العملات الأجنبية بسبب تغير سعر التقويم . مع أن نسبة الزيادة الكلية خلال الفترة ٨١/٨٨ فى الوسائل المحلية وهى ٢٦٤٪ كانت أكبر من نسبة الزيادة للودائع الدولارية وهى ٢٢٦٪ خلال الفترة (٨٠/٨١ - ٨٧/٨٨) .

السيولة الاجمالية ن٤

تعد السيولة الاجمالية من المسح المالى لميزانيات الجهاز المصرفى كله بما فيها ميزانيات البنوك المتخصصة الزراعية والعقارية وبنك التنمية الصناعية . ولما كانت الاهمية النسبية لميزانية البنوك المتخصصة لاتزيد عن ٦٪ من الميزانية المجمعـة للجهاز المصرفى فان السيولة الاجمالية ن٤ تقرب من السيولة المحلية ن٣ والتغيرات فى معدلات نموها قريبة الى حد التماثل مع التغيرات فى ن٣ والتغيرات فى معدلات نموها قريبة الى حد التماثل مع التغيرات فى ن٣ . (جدول ٦) .

اذ لم تؤثر أرقام البنوك المتخصصة بزيادة معدل النمو المتوسط للسيولة المحلية ن٣ الا بمقدار ٠.٣٪ . ولهذا فان تحليلنا السابق لا يحتاج الى اضافة . وبالرغم من أن بعض البنوك المتخصصة قد بدأت تقبل الودائع كبنك الاسكان والتعمير وبنوك القرى الزراعية ولكن وزن هذه الودائع مازال متواضعا .

الأصول المقابلة للسيولة المحلية

وسائل الدفع بمختلف أنواعها الجارية وغير الجارية بالنقد المحلى وبالعملات الأجنبية تشكل خصوم القطاع النقدى وتعتبر التزامات على الجهاز المصرفى بما فى ذلك النقد المتداول خارج البنوك الذى يعتبر التزاما على جهة الاصدار .

ويقابل هذه الخصوم أصول تعادلها فى القيمة ، والتغيرات التى تطرأ على السيولة تقابلها تغيرات متساوية فى اجمالى الأصول . والزيادة فى الأصول له أثر انكماش على السيولة .

وتتكون الأصول المقابلة للسيولة من ثلاثة عناصر هى : (جدول ٧) :

- (أ) صافى الائتمان المحلى
- (ب) صافى الأصول الأجنبية
- (ج) صافى البنود الأخرى

وتعنى كلمة (صافى) الرصيد الناتج عن طرح الخصوم أن وجدت من الأصول ، فالأصول الاجنبية أو الموجودات بالنقد الأجنبى تقابلها التزامات بالنقد الأجنبى (بخلاف الودائع) ، وطرح الأصول من الخصوم قد يسفر اما عن أصول صافية أو خصوم صافية وبنفس الكيفية تصفى العناصر الأخرى .

وقد فضلنا اجراء التحليل على الأصول المقابلة للسيولة المحلية نـهـ وليس السيولة الاجمالية نـ؛ لأن ما تضيفه البنوك المتخصصة قليل الأهمية من جهة ولأن للبنوك المتخصصة طبيعة مختلفة فهى ليست بنوك ودايع Deposit Banks ومن ثم تستبعد عادة فى التحليل النقدى ، شأنها شأن قطاع التأمين الذى لا يخلق الودائع ، لأنه لا يقدم ائمانا ولكنه يوظف موارده فى أصول طويلة الأجل .

ونجد من تطور أرقام الأصول المقابلة للسيولة (جدول ٧) ، ومن تطور الأهميات النسبية للعناصر الثلاثة أن صافى الائتمان يزيد على حجم السيولة

المحلية طوال الفترة موضع الدراسة وقد تراوحت نسبته الى السيولة المحلية ما بين ١١٠٢٪ فى عام ٨١ الى ١٠١٥٪ فى عام ٨٩ ، وشكلت الأرصدة الصافية للأصول الأجنبية ما بين ٤٢٪ و ٩٦٪ خلال الفترة أى أن هذين العنصرين يشكلان معا ما بين ١١٤٤٪ الى ١١١١٪ من السيولة وقد مولت هذه الزيادة فى الائتمان عن زيادة الارصدة الدائنة فى الخصوم للبنود الأخرى عن ارصدها المدينة فى جانب الأصول وهى بذلك تعتبر عاملا انكماشيا بالنسبة للسيولة المحلية .

كما تدل الارقام على انخفاض الاهمية النسبية للائتمان المحلى من ١١٠٢٪ الى ١٠١٥٪ من السيولة المحلية ويعزى هذا الاتجاه الى السياسة الائتمانية التى ينتهجها البنك المركزى اتساقا مع توصيات صندوق النقد الدولى بتخفيض الائتمان كما يتجلى ذلك أيضا من اتجاهات معدلات نموه التى تناقصت بالتدريج من ٤١٪ الى ١٨٪ .

السياسة الائتمانية :

بدأت سياسة السقوف الائتمانية منذ ١٥/١٠/١٩٨١ أى مع بداية الفترة موضع الدراسة اذ اصدر البنك المركزى فى ذلك الحين قرارا يلزم البنوك بالآ تجاوز أرصدة المطلوبات من الحكومة وشركات القطاع العام (لاغراض غير موسمية) باستثناء القروض الممنوحة لشركات الأمن الغذائى نسبة ٦٥٪ من أرصدة الودائع بكافة صورها لهذين القطاعين ، كما وضع حدود فرعية للمطلوبات من قطاع التجارة الخاص والقطاع العائلى بحيث لا تتجاوز الزيادة فى الائتمان الممنوح لقطاع التجارة ١٢٪ وللقطاع العائلى ١٠٪ سنويا وذلك بالقياس الى الارصدة فى ٣٠/٩/١٩٨١ .

وقد عدلت تلك المعايير الائتمانية فى ١١ أغسطس ١٩٨٨ ، فأصبحت البنوك التجارية كل على حده ملتزمة بالآ تجاوز التسهيلات الممنوحة منها لشركات القطاع العام لاغراض غير موسمية ولعملاء القطاع الخاص نسبة قدرها ٦٠٪ من أرصدة الودائع أما بنوك الاستثمار والاعمال فقد أعفيت من السقف الرئيسى للائتمان مع متابعتها على المستوى الاجمالى . وعلى الا تتجاوز الزيادة فى الائتمان الممنوح للقطاع التجارى الخاص نسبة ٨٪ سنويا فى جميع البنوك .

ويعامل رأس المال المدفوع والاحتياطيات معاملة الودائع فى حساب معيار التوسع الائتمانى وقد اتاح هذا التعديل مرونة كبيرة للبنوك ويفسر هذا عودة نمو صافى الائتمان الى الزيادة بنسبة ١٩٪ ، ١٨٪ عامى ٨٨ ، ٨٩ بعد ان كان قد هبط الى ١٦٪ فى عام ٨٧ وبعد أن جارت البنوك والعملاء بالشكوى وقد اتسمت فترة التوسع الائتمانى مع بداية الخطة الخمسية الأولى باقتراض معظم البنوك لاختفاء ائتمانية أسفرت فيما بعد عن عدد كبير من الشركات المتعثرة وبصفة خاصة التسهيلات بالنقد الأجنبى التى اضررت ايما اضرار بسبب ارتفاع سعر الصرف بعد قيام السوق المصرفية الحرة للبنوك وبسبب عدم تحوط البنوك وعمالها ضد هذا الخطر المحتمل .

واستشعارا من البنك المركزى بخطورة الوضع الائتمانى لكثير من شركات قطاع الأعمال العام والخاص فقد اصدر فى ٢١ نوفمبر ١٩٨٥ قرارا يقضى بأن تلتزم البنوك بالقواعد والأعراف المصرفية المستقرة فى مجال منح الائتمان ، وبأن ترتبط قرارات منح الائتمان بأغراض محددة ومتابعة استخدامها فى حدود هذه الاغراض ، واعتبارا من ٥ يونيو ٨٦ أصبحت البنوك تلتزم بابلاغ البنك المركزى عن مركز كل عميل يتمتع بتسهيلات تجاوز القيمة التى يحددها البنك المركزى .

ومن أدوات الرقابة الائتمانية النوعية قرر البنك المركزى فى ١٧ ابريل ٨٦ بالأ تقدم البنوك تسهيلات بالنقد المحلى بضمان نقد أجنبى لمحاربة التجارة الخفية فى العملة وخلال عام ٨٨/٨٧ عدل هذا القرار باستثناء التسهيلات الممنوحة للشركات الأجنبية مقابل خطابات ضمان صادرة عن بنوك فى الخارج وبحيث لا يزيد التسهيل عن قدر المكون المحلى الذى تحصل عليه هذه الشركات مقابل مستخلصاتها عن العمليات المنفذة .

ومن القرارات النوعية أيضا قرار صدر فى أول يوليو ١٩٨٢ بعدم منح أى تسهيلات جديدة لتمويل بيع وشراء سيارات الركوب الخاصة والسلع الاستهلاكية المعمرة المستوردة كما تقرر فى عام ٨٨/٨٧ عدم منح قروض من البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال الى البنوك المتخصصة دون الرجوع الى البنك المركزى وهو قرار يحتاج الى مناقشة وسنعود اليه فيما بعد .

صافى الأصول الأجنبية :

أظهرت الأصول الأجنبية زيادة عن الخصوم طوال الفترة من ٨١ الى ٨٩ وبذلك كانت عامل توسع فى السيولة المحلية . غير أن تغير أرصدها الصافية لدى البنك المركزى كانت مختلفة عنها فى البنوك الأخرى .

تطور صافى الأصول الأجنبية (مليون جنيه)

السنة	البنك المركزى	البنوك التجارية	بنوك الاستثمار والأعمال	الصافى الاجمالى
١٩٨١	(١٠٤٩)	١٢١٠	٣٩٢	٥٠٨
٨٢	(٥٨٨)	٧٨٦	١٨٠	٣٧٨
٨٣	(٢٩٢)	١٦٠١	٧٤٨	٢٠٤٧
٨٤	(١٠٣)	١٤٩٥	٦٤٦	٢٠٣٨
٨٥	(٧٢)	١٣٥٧	٧٨٣	٣٠٦٨
٨٦	١٤٩	٢٠١٩	١٣٦٥	٣٥٣٣
٨٧	(١٦٣٦)	٢٧١٨	٢٠٤٨	٣١٣٠
٨٨	(٣٧٣٢)	٦٢٨٥	٣٥٧٨	٦١٣١
٨٩	(٧٠٦٩)	٨٤٥٤	٤٦١٠	٥٩٩٥

يتبين من هذه الارصدة أن البنك المركزى زادت فيه طوال هذه الفترة (فيما عدا عام ٨٦) التزاماته بالنقد الأجنبى عن أصوله منها وهو ما خفض من الاثر التوسعى لصافى الأصول الأجنبية على السيولة المحلية . وبطبيعة الحال فان أغلب الالتزامات بالنقد الاجنبى للبنك المركزى هى التزامات حكومية .

ومن تطور عناصر صافى المطلوبات من الحكومة (جدول رقم ٨) . يتضح تعادل معدل النمو المتوسط لمتزايد الأوراق المالية واجمالى التسهيلات الحكومية بالاضافة الى الأوراق المالية مع صافى المطلوبات من الحكومة وقد بلغ ١٨٪ سنويا .

فى عام ٨٩ أصبحت الاوراق المالية الحكومية تشكل ٦٨,٢٪ من اجمالى

المطلوبات الحكومية و ١٠٠٪ تقريبا من صافى المطلوبات بعد طرح الودائع الحكومية . وفى التحليل النقدى كما سبق لنا القول تطرح الودائع الحكومية من اجمالى المطلوبات الحكومية ليظهر فى الأصول المقابلة للسيولة الصافى فقط .

وقد أظهرنا الأجمالى هنا لاطهار الحجم الحقيقى للتسهيلات الحكومية فقط وأظهار الفجوة التمويلية التى لا تظهرها صافى المطلوبات ، ويمكن القول بأن الودائع الحكومية تكاد تعادل التسهيلات ، كما تكاد الأوراق ٠٠٠ المالية تتعادل مع صافى مديونية الحكومة للبنوك .

ويرجع الانخفاض الكبير فى أرصدة التسهيلات الحكومية فى عام ١٩٨٢ بصفة خاصة الى المعايير الائتمانية التى وضعها البنك المركزى لنمو التسهيلات الائتمانية للقطاع الحكومى فى أواخر عام ١٩٨١ كما سبق ذكره والنمو المطرد فى أرصدة الاوراق المالية انما يرجع الى سياسة التمويل بالمعجز التى تعتبر أكبر عوامل التأثير السلبى للسياسة المالية على السياسة النقدية .

ومن توزيع الائتمان بين القطاعات غير الحكومية (جدول رقم ٩) ، وجد ما يلى :

حظى قطاع الاعمال الخاص بأوفر نصيب من الائتمان غير الحكومى وبمعدل متوسط ٢٩٪ خلال الفترة موضع الدراسة ، وكذلك كان متوسط نمو المطلوبات من شركات القطاع العام مرتفعا بنسبة ٢٩٪ وبذلك تكون معدلات نمو الائتمان الى هذين القطاعين أكبر بكثير من معدل النمو فى اجمالى و صافى المطلوبات من الحكومة . أما القطاع العائلى فكان معدل نمو الائتمان المنوح له متواضعا بمتوسط ١٢٪ وقد تحول الى معدل سالب فى عامى ٨٤ ، ٨٧ ، وقد يرجع الهبوط الحاد فى عام ٨٧ الى قرار البنك المركزى فى أبريل ٨٦ بحظر منح الائتمان بضمان نقد أجنبى .

من الجدول ١٠) يتبين أن القطاع العائلى يوفر الجانب الأكبر من الودائع كما أن معدلات نموها بلغت فى المتوسط ٣٠٪ خلال الفترة ، يليه فى الاهمية النسبية ومعدلات النمو قطاع الاعمال الخاص بمتوسط ٢٨٪ ويأتى قطاع الاعمال العام الثالث فى الترتيب من ناحية الاهمية النسبية اذ بلغ

متوسط معدل نمو ودائعه ١٩٪ فقط وهو يقل عن المتوسط الاجمالي لنمو اجمالي الودائع .

التغير فى الأهميات النسبية لأنصبة القطاعات فى الودائع الاجمالية :-
(مليون جنيه)

عام ١٩٨٩		عام ١٩٨١		
٪		٪		
١٤ر٥	٨٥٧٦	٢٥ر٧	٢٥١١	الودائع الحكومية
١٢ر٦	٧٤١٨	١٨ر٤	١٧٩٣	ودائع شركات قطاع الاعمال العام
١٥ر٦	٩١٧٦	١٤	١٢٥٦	ودائع قطاع الاعمال الخاص
٥٤ر٧	٣٢٢٢٤	٢٩ر٤	٢٨٤٧	ودائع القطاع العائلى
٣	١٥٩	٤	٤٠	ودائع البنوك المتخصصة
٢ر٣	١٣٨٨	٢ر١	٢٠٠	ودائع العالم الخارجى
١٠٠	٥٨٩٤١	١٠٠	٩٧٤٧	

تراجعت الأهمية النسبية للودائع الحكومية من ٢٥ر٧٪ فى عام ١٩٨١ الى ١٤ر٥٪ فى عام ٨٩ من ثم فقد تناقص تأثيرها الانكماشى على السيولة المحلية بنفس القدر . وبنسبة أقل تراجعت ودائع شركات القطاع العام من ١٨ر٤٪ الى ١٢ر٦٪ وهذا يعنى أن النصيب النسبى للمقطاعين معا قد تراجع من ٤٤ر١٪ فى بداية الفترة الى ٢٧٪ فى نهايتها وأصبح القطاع العائلى يوفّر أكثر من نصف الودائع الاجمالية بنسبة ٥٤ر٧٪ فى عام ١٩٨٩ مقابل ٢٩ر٤٪ فى عام ٨١ . أما ودائع قطاع الاعمال الخاص فقد زادت أهميتها قليلا بمقدار ١ر٦٪ .

المراكز الصافية للقطاعات

من تطور دائنية ومديونية القطاعات المذكورة (جدول ١١) نجد القطاع الحكومى مدين طوال فترة الدراسة ، وكذلك الحال بالنسبة لمقطاع الاعمال الخاص حيث يقل ماله من ودائع عما حصل عليه من قروض البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال والبنك المركزى ، أما قطاع الأعمال العام فخلال الفترة من ٨١ حتى ٨٤ كان دائنا صافيا بمبالغ قليلة الأهمية .

ثم تحول مركزه الى مدين صافى خلال الفترة من ٨٥ حتى عام ١٩٨٩
وهى الفترة التى شاهدت اعسار العديد من شركات هذا القطاع أما القطاع
العائلى فمركزه دائن طوال الفترة ، وهو العائل الأكبر من الناحية الائتمانية
لباقى القطاعات .

الفجوة التمويلية :

إذا اضفنا الودائع الحكومية الى صافى المطلوب من الحكومة والى
الودائع (وقد سبق طرحها من السلسلتين فى التحليل النقدى السابق)
نحصل على سلسلتين جديدتين للائتمان المحلى الاجمالى (وليس الصافى)
وللودائع الاجمالية (بما فيها ودائع الحكومة) بهدف التعرف على الفجوة
التمويلية (جدول ١٢) .

وتظهر تطورات الفجوة التمويلية مدى كثافة توظيف الموارد الايداعية
للبنوك فى عام ١٩٨١ التى بلغ معدلها ١٦٢٪ وهو ما أدى الى اتخاذ
الاجراءات الائتمانية لتقييد الائتمان ووضع السقوف . كما تظهر أيضا ميل
هذا المعدل الى الانخفاض الى ١٤٩٪ فى عام ١٩٥٠ ثم الى ١٢٢٪ فى عام
١٩٨٩ .

وباستبعاد الأوراق المالية الحكومية من سلسلة الائتمان الاجمالى فى
بعض السنوات المختارة تتغير النسب السابقة على النحو التالى : -

عام	الائتمان المحلى الاجمالى (١)	الودائع الاجمالية (٢)	الفجوة التحويلية (٣)	(١) — × ١٠٠ (٢)
	(بعبارة الأوراق المالية الحكومية)			
١٩٨١	١٠٣٧٧	٩٧٤٧	٦٣٠ -	٪١٠٦
١٩٨٥	٢٠٧٧١	٢٤٢٣٨	٣٤٦٧ +	٪ ٨٥
١٩٨٩	٤٠٧٠٧	٥٨٩٤١	١٨٢٣٤ +	٪ ٦٩

من التغيرات التى طرأت على الفجوة التمويلية بعد استبعاد الأوراق
المالية الحكومية ومعظمها ناجم عن تمويل تضخمى نجد أن نسبة توظيف

الموارد الايداعية للبنوك قد انخفضت من ١٠٦٪ عام ١٩٨١ الى ٨٥٪ فى عام ٨٥ والى ٦٩٪ فى عام ١٩٨٩ ، وتحولت الفجوة الى فائض قابل للتوظيف للقطاعات غير الحكومية بلغ ١٨٢ مليار فى نهاية الفترة . وفيما يتعلق بتوزيع القروض وفقا للانشطة الاقتصادية (جدول ١٣) .

كان أكبر معدل لاجمالى القروض بالعملة المحلية (بدون المطلوبات من الحكومة) فى عام ٨٢ هو ٤٩٪ ، ثم اتجهت معدلات النمو الى الانخفاض التدريجى الى ١٣٪ عام ٨٧ . وفى عام ١٩٨٨ اتجه معدل النمو الى الارتفاع الى ٢٠٪ وكانت معايير التوسع الائتمانى قد عدلت فى تلك السنة لتمتيع للبنوك مرونة فى هذا التوسع يربط معدل نمو الائتمان بنمو الودائع وخفض النسبة بينهما الى ٦٠٪ وقد تحققت أكبر معدلات النمو فى مختلف الانشطة فى عام ٨٢ أيضا واتجهت كذلك الى الانخفاض التدريجى فيها جميعا حتى عام ٨٧ ، وعادت الى الارتفاع فى عام ٨٨ للسبب السابق ذكره فيما عدا قطاع التجارة الذى انخفض معدل نموه الى أقل مستوى فى ذلك العام الى ٥٪ .

سياسة أسعار الفائدة :

انتهج البنك المركزى سياسة الرفع التدريجى لسعر الفائدة على الجنيه المصرى اعتبارا من عام ٧٦ عقب صدور القانون ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ الذى اعطى البنك المركزى صلاحيات رفع السعر حيث ينص القانون المدنى المصرى على الا يتجاوز سعر الفائدة المدينه ٧٪ . وقد ظلت أسعار الفائدة فى مصر تتسم بالثبات النسبى خلال الفترة ٥٩ - ٧٥ ، حيث كان سعر الخصم ٣٪ ثم رفع الى ٥٪ اعتبارا من مارس ١٩٦٢ وفقا لبرنامج التثبيت المتفق عليه مع صندوق النقد الدولى (٧) ، كما تراوحت أسعار الفائدة الدائنة بين ١٫٢٪ و ٢٫٤٪ سنويا بينما تراوحت أسعار الفائدة المدينه بين ٥٫٥٪ ، ٧٪ .

واعتبارا من عام ١٩٨١ رفع سعر الخصم الى ١٣٪ وأسعار الفائدة على الودائع الادخارية من ٥٪ الى ١١٫٥٪ وفقا لاجالها وأسعار الفائدة المدينه على القروض والتسهيلات من ١٣٪ الى ١٥٪ لجميع القطاعات . وفى عام ١٩٨٢ عدلت أسعار الفائدة الدائنة من ٥٪ الى ١٣٪ وزيادت على ودائع التوفير من ٨٫٥٪ الى ١٠٪ وشهادات الاستثمار من ١٢٪ الى ١٣٫٢٥٪ . وخفضت الفائدة المدينه بالنسبة لقطاع الزراعة الى ١٣٪ بالنسبة للمحد الاقصى

وبدون حد أدنى ، ولم تتغير بالنسبة لقطاع الخدمات ، وبالنسبة لقطاع التجارة رفع الحد الأدنى من ١٣٪ الى ١٦٪ وبدون حد أقصى ، وفى أول ديسمبر ٨٣ وضع حد أدنى لقروض قطاعى الزراعة والصناعة هو ١١٪ . وظل هذا الهيكل ساريا حتى عام ٨٧ .

وفى عام ١٩٨٧ عدل هذا الهيكل بالنسبة للفائدة المدينة ولم يطرأ تغيير على الفائدة على الودائع بجميع أنواعها ، وتراوحت الفائدة المدينة لقروض القطاع الزراعى ما بين ١١٪ الى ١٣٪ كحد أدنى ، وما بين ١٣٪ الى ١٥٪ كحد أقصى تبعا لمدة القرض ، وزيدت الفائدة على قروض قطاع الخدمات لتتراوح ما بين ١٣٪ الى ١٥٪ كحد أدنى وما بين ١٥٪ الى ١٦٪ كحد أقصى ، اما قطاع التجارة فقد رفع الحد الأدنى لقروضه يتراوح بين ١٦٪ الى ١٨٪ وفى عام ١٩٨٩ زيدت معدلات الفائدة الدائنة لتتراوح ما بين ٥٪ و ١٦٪ وزيدت فائدة صندوق التوفير الى ١١٪ وفائدة شهادات الاستثمار الى ١٦٫٢٥٪ اعتبارا من يوليو ٨٩ .

أما الفائدة المدينة فقد زيدت بالنسبة لقطاع الزراعة لتتراوح ما بين ١٣٪ و ١٥٪ كحد أدنى وما بين ١٥٪ الى ١٧٪ كحد أقصى . وقطاع الخدمات ما بين ١٥٪ الى ١٧٪ كحد أدنى و ١٧٪ الى ١٩٪ كحد أقصى وبالنسبة لقطاع التجارة توحد الحد الأدنى لجميع المدد لـ ١٨٪ وبدون حد أقصى .

أثر تغيير أسعار الفائدة على معدلات نمو القروض :

فى يوليو ١٩٨٢ انخفضت معدلات أسعار الفائدة بالنسبة لقطاعى الزراعة والصناعة بنسبة ٢٪ بالنسبة للحد الأقصى والغى الحد الأدنى وفى تلك السنة تحققت أعلا معدلات نمو القروض لهذين القطاعين بنسبة ٩٨٪ لقطاع الزراعة ، ٤٧٪ لقطاع الصناعة . وفى نفس السنة أيضا نجد أن قطاع الخدمات قد زادت قروضه بأكثر معدل طوال الفترة وهو ٦٠٪ بالرغم من أنه لم يطرأ تعديل على أسعار الفائدة بالنسبة لقروض هذا القطاع خلال تلك السنة ، أما قطاع التجارة فبالرغم من زيادة الحد الأدنى لاقرضه بـ ٣٪ من ١٣٪ الى ١٦٪ والغاء الحد الأعلى فقد حقق أيضا أكبر معدل للزيادة خلال الفترة موضع الدراسة وهو ٢٩٪ (جدول ١٣) .
(الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى)

وبالرغم من زيادة أسعار الفائدة لجميع تلك القطاعات فى عام ١٩٨٨ فقد رأينا أن معدلات النمو لمقروضها جميعا اتجهت معدلات نموها الى الارتفاع بعد الانخفاض المتوالى بالرغم من تزايد أسعار الفائدة والسبب فى ذلك انما يرجع الى تعديل معيار التوسع الائتمانى ومن ثم يمكن القول أن اثر تغيير أسعار الفائدة على نمو الائتمان وتوزيعه بين القطاعات غير واضح . كما أن سياسة أسعار الفائدة المميزه لم تؤد الى زيادة الاهميات النسبية لقطاعى الزراعة والصناعة فى الائتمان كما يتضح من التطور التالى لهذه الاهميات:

المجموع %	الزراعة ق	الصناعة ق	التجارة ق	الخدمات أخرى	السنوات
١٩٨١	١٦	٣١	٤٥٦	١٤١	٧٧
٨٣	٢٢	٣٠٤	٣٩٤	١٦٧	١١٣
٨٦	٢٤	٢٩٦	٣٥٥	٢٠٨	١١٧
٨٨	٢٥	٣٣٤	٣١٥	٢١٢	١١٤

من التغيرات فى الاهميات النسبية نجد أن سياسة التمييز فى أسعار الفائدة لصالح قطاعى الزراعة والصناعة لم تؤد الى زيادة نصيبهما النسبى مجتمعين فى القروض الا بنسبة ٣٥٪ منها ٠٩٪ لقطاع الزراعة و ٢٢٪ لقطاع الصناعة ، بينما نجد التحويلات الكبيرة فى الاهميات النسبية تبادلها قطاع الخدمات مع قطاع التجارة حيث انخفضت أهمية الاول من ٤٥٦٪ الى ٣١٥٪ بينما ارتفعت أهمية الثانى من ١٤١٪ الى ٢١٢٪ وجانب من الانخفاض فى قروض القطاع التجارى قد يرجع للارتفاع المتوالى فى أسعار الفائدة غير أن العامل الأهم هو السقف الفرعى الذى وضع لنمو قروض هذا القطاع منذ عام ٨١ بحيث لا تزيد التسهيلات الممنوحة له بأكثر من ١٢٪ سنويا وقد خفض هذا السقف الى ٨٪ فى عام ٨٨ ، وهو ما أدى الى انخفاض معدل نمو القروض لهذا القطاع الى أدنى حد له فى ذلك العام ، ولو كانت للزيادة فى أسعار الفائدة ذلك الأثر الفعال لما ارتفعت الأهمية النسبية للقروض لقطاع الخدمات الذى شاهدت قروضه ارتفاعا متواليا فى معدلات الفائدة عليها .

ولم تثبت سياسة التمييز فعاليتها حتى فى توزيع الناتج المحلى الاجمالى

فمن الجدول ١٤ نجد أن قطاعات الانتاج السلعى قد تناقصت أهميتها النسبية بعد الخطة الخمسية ٨٢/٨١ - ٨٧/٨٦ حيث تراجعت الاهمية النسبية لقطاعات الانتاج السلعى فى تكوين الناتج المحلى الاجمالى من ٢٨٫٧٪ فى عام ٨٢/٨١ الى ٢٦٫٨٪ ، كما تراجعت تلك القطاعات مضافا اليها قطاع البترول - ٥٢٪ الى ٥٠٫٦٪ .

وكانت معدلات النمو المتوسطة خلال الخطة فى قطاعات الزراعة ، والصناعة والكهرباء ، والتشييد والبناء هى على الترتيب ٣٥٪ ، ٩٫٣٪ ، ٣٣٪ وارتفاع معدل النمو المتوسط لقطاع الصناعة والكهرباء يرجع فى المقام الأول الى نمو قطاع الكهرباء . ذلك فى حين بلغ معدل النمو المتوسط فى القروض المنوعة لهذه القطاعات (جدول ١٣) ٢٨٪ لقطاع الصناعة و ٢٤٪ لقطاع الخدمات تدخل فيها قروض التشييد والبناء ، كما تزايدت نسبة الائتمان المحلى الاجمالى الى الناتج المحلى الاجمالى خلال خطة التنمية على النحو الموضح بالجدول (١٥) . ونسب الائتمان الاجمالى الى الناتج المحلى الاجمالى تظهر مدى أهمية القروض المصرفية فى صنع هذا الناتج كما تظهر أيضا مدى التوسع الائتمانى بالقياس الى معدل نمو الناتج المحلى الذى بلغ متوسطه خلال الخطة الأولى ٦٫٨٪ فى حين بلغ معدل النمو المتوسط للائتمان الاجمالى ٢٣٫٢٪ .

التوزيع القطاعى للقروض بالعملات الأجنبية

فى بداية الفترة كان قطاع الاعمال الخاص يستحوذ على ٨٢٫٣٪ من مجموع قروض البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والاعمال بالنقد الأجنبى ويليه فى الاهمية القطاع العائلى بنسبة ٩٪ . مع قلة الاهمية النسبية للمقطاعات الأخرى . (جدول ١٦) .

وفى عام ١٩٨٨ تغيرت الاهمية النسبية لقطاع الاعمال الخاص فانخفضت الى ٦٣٫٣٪ بينما زادت بدرجة كبيرة الاهمية النسبية لقروض العالم الخارجى وهذا يشير الى توظيف البنوك لجانب متزايد من أصولها بالعملات الأجنبية وبصفة خاصة بعد أن بدأت أسعار الصرف فى التزايد ، ويلاحظ قلة الوزن النسبى لقروض قطاع الاعمال العام الذى يدير احتياجاته من النقد الأجنبى من مصادر حكومية ، وارتفاع نسبة قروضه من ٤٪ الى

٩٢٪ بدل من نقص اعتماده على الحكومة فى تدبير العملات الأجنبية ، أما القطاع العائلى فقد تناقصت أهميته النسبية بنسبة ٧٢٪ .

وفى بداية الفترة كان قطاع التجارة يستحوذ على ٤٩٢٪ من مجموع القروض بالنقد الأجنبى ولكن انخفض نصيبه النسبى بدرجة ملحوظة الى ٢٧٣٪ وزادت الاهمية النسبية لقطاع الصناعة قليلا وكذلك الحال بالنسبة لقطاع الخدمات أما القطاع الزراعى فان ما حصل عليه من قروض بالنقد الأجنبى لم تزد نسبتها عن ٢٣٪ (جدول ١٧) .

الاعوية الادخارية

تشتمل الاعوية الادخارية وفقا لتعريف البنك المركزى على الاعوية التالية (اشباه النقود أى الودائع غير الجارية بالعملة المحلية والودائع الجارية وغير الجارية بالنقد الأجنبى + صافى مبيعات شهادات الاستثمار + ودائع صندوق التوفير) .

وبالرغم من أن هذا التعريف يشتمل على وعاء من خارج القطاع المصرفى وهو صندوق التوفير فانه وفقا للعرف النقدى لا يدرج فيها مدخرات قطاع التأمين باعتباره أحد أجهزة سوق رأس المال وليس سوق النقد مع العلم بأن اجمالى التوظيفات لهذا القطاع قد بلغت نحو ٢٦٧ مليار جنيه مصرى فى يونيو ٨٩ منها نحو ٢٣٢ مليار جنيه مدخرات لصالح هيئتى التأمين والمعاشات والتأمينات الاجتماعية بنسبة ٨٧٪ من اجمالى توظيفات قطاع التأمين (١٦) .

يتبين من الجدول (١٨) أن متوسط معدل نمو ودائع صندوق التوفير ١٢٧٪ وقد انخفضت معدلات نموه بشكل ملحوظ من ١٥٪ عام ٨١ الى ١٪ فقط فى عام ٨٩ بالرغم من رفع أسعار الفائدة على هذا النوع من الودائع من ٨٥٪ عام ٨١ الى ١٠٪ عام ٨٢ ثم الى ١١٪ عام ٨٩ وهو بجانب عوامل أخرى يدل على عدم تأثير زيادة أسعار الفائدة على هذا النوع من الودائع . ولكننا نجد أن تأثير رفع سعر الفائدة على زيادة معدل نمو شهادات الاستثمار فى عام ٨٩ كان واضحا ان ارتفع معدل نموها فى تلك السنة من ١٣٪ الى ١٩٪ بسبب رفع سعر الفائدة من ١٣٢٥٪ الى ١٦٢٥٪ ومع هذا فان معدلات

النمو فى شهادات الاستثمار هابط بوجه عام بالرغم من زيادة أسعار الفائدة لها خلال فترة الدراسة من ١٢٪ الى ١٦ر٢٥٪ .

أما التغير فى الاوزان النسبية لهذه الاوعية الى الاجمالى فقد تطور على النحو التالى :

عام	الودائع الزمنية	صندوق التوفير	شهادات الاستثمار	اجمالى الاوعية
١٩٨١	٨٤	٣ر٢	١٢ر٨	١٠٠
١٩٨٥	٨٧	٢ر٧	١٠ر٣	١٠٠
١٩٨٩	٩١	١ر٢	٧ر٨	١٠٠

ويشير هذا التطور الى أن الودائع الزمنية قد زاد وزنها النسبى على حساب الودائىن الاخرين وبصفة خاصة شهادات الاستثمار التى فقدت ٥٪ من وزنها النسبى ، ويرجع ذلك الى ما أصبحت تواجهه من منافسة شهادات الایداع ذات العائد الشهرى لمدة ٧ سنوات التى تعطى معدل عائد قدره ١٦٪ وقد تزايدت الاهمية النسبية للودائع الزمنية والادخارية الأخرى بالرغم من عوائدها لم تصدر بشأنها فتوى رسمية كما حدث بالنسبة لشهادات الاستثمار التى اعتبر عائدتها حلال شرعا .

التطورات الهيكلية فى الجهاز المصرفى

يمكن تتبع التطورات الهيكلية من التغيرات السنوية التى طرأت على خصوم وأصول الجهاز المصرفى من التغيرات فى الميزانية المجمع (وليست الموحدة) للبنك المركزى والبنوك التجارية وبنوك الاستثمار والاعمال والبنوك المتخصصة التى كانت التغيرات فيها على النحو التالى : -

من الجدول ١٩ نجد أن معدل نمو الجهاز المصرفى خلال الفترة (٨١ - ٨٩) هو ٢١ر٥٪ واتجاهه هابط بصفة عامة فيما عدا سنتى ٨٨ ، ٨٩ حيث تغير اتجاهه الى الارتفاع بسبب أسعار الصرف ، وكان معدل النمو المتوسط لميزانية البنك المركزى ١٨٪ وللبنوك التجارية ٢٥٪ وبنوك الاستثمار والاعمال ٢٢٪ والبنوك المتخصصة ٢٦٪ ، ومعدلات نموها جميعا يتجه الى الانخفاض

فيما عدا بنوك الاستثمار والاعمال التي تبدو التقلبات فيها واضحة بسبب أن الأصول والخصوم بالعملات الأجنبية وزنها النسبي في ميزانياتها أكبر وبذلك يتأثر تقويمها بالتغيرات في سعر الصرف . وكان التغير في الأهميات النسبية للبنوك في هيكل الجهاز المصرفي على النحو التالي خلال سنوات مختارة .

البنك المركزي	البنوك التجارية	بنوك الاستثمار والاعمال	البنوك المتخصصة	الجهاز المصرفي	
٣٧	٥٠	٨	٥	١٠٠٪	١٩٨١
٢٨	٥٣	١٤	٥	١٠٠٪	١٩٨٦
٢٦	٥٤	١٤	٦	١٠٠٪	١٩٨٩

ويعتبر اتجاه الأهمية النسبية للبنك المركزي نحو الانخفاض لصالح البنوك الأخرى اتجاها مطلوباً لأن الحكومة تستحوذ على الجانب الأكبر من أصول البنك وهي أصول مصدرها تضخمى ، أما زيادة الأهمية النسبية لبنوك الاستثمار والأعمال فلأن جانباً من تلك الزيادة ترجع كما سبق القول لارتفاع سعر صرف الدولار وتضاعف الأرصدة وتحليل أصول وخصوم البنك المركزي يبين النصيب النسبي للبنك في صافي المطلوب من الحكومة كما يبين حجم الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية ومن ثم يمكن التعرف على حجم الاستثمار في الأوراق المالية غير الحكومية في الجهاز المصرفي كله ، وتوزيع توظيف البنك بين الحكومة والبنوك الأخرى . وأرقام الودائع بالبنك المركزي (جدول ٢٠) تشير الى أن الودائع الحكومية قد حدث تغير طفيف في قيمتها المطلقة خلال السنوات الثلاث ٨٧ ، ٨٨ ، ٨٩ ، ولم تزد أهميتها النسبية في المتوسط عن ٧٪ في تكوين وداائع البنك المركزي ، وان وداائع البنوك المقابلة لنسبة الاحتياطي بالرغم من أنها متناقصة في أهميتها النسبية الا أنها شكلت ٢٢٪ في المتوسط من الموارد ، وموارد النقد الأجنبي متناقصة أيضاً في أهميتها وتشكل ٩٪ في المتوسط من موارد البنك ، والالتزامات بالنقد الأجنبي متزايدة وتشكل ١٨٪ في المتوسط ، أما الزيادة في الودائع الدائنة الأخرى التي أصبحت تشكل ٤٥٪ من خصوم البنك في عام ٨٩ فتعزى الى التزايد في حسابات جديدة مقابل التزامات القروض الخارجية المجدولة من ديون مصر . والجدول ٢١ يبين : -

أصول البنك المركزي :

تشكل الأوراق المالية الحكومية نحو ٦٠٪ من اجمالي أصول البنك المركزي خلال هذه الفترة أما القروض والتسهيلات للبنوك بما فيها بنك الاستثمار القومي فتشكل نحو ٣٠٪ فى المتوسط وباقى الأصول الأخرى بما فيها الذهب والعملات الأجنبية لا تشكل سوى نسبة متوسط قدرها ١٠٪ من اجمالي الأصول أما توزيع قروض البنك المركزي خلال تلك الفترة فنجد أن بنوك الاستثمار والأعمال تحظى بأوفر نصيب منها يتراوح بين ٢٢٪ الى ٣٠٪ ويليهما فى الأهمية بنك الاستثمار القومي نحو ٢٥٪ فى المتوسط فالبنوك المتخصصة بنسبة ٢٤٪ أما البنوك التجارية فهى لا تكاد تحصل على شيء من قروض البنك المركزي اذ بلغ نصيبها النسبى فى تلك القروض ٢٪ فقط فى عام ٨٩ اما توزيع اجمالي التوظيف (أوراق مالية وقروض) بين الحكومة والبنوك . خلال السنوات الثلاث ٨٧ - ٨٩ . جدول رقم (٢٢) .

فيظهر أن البنك المركزي يوظف موارده (التى لا تساهم الحكومة فيها الا بنسبة ٧٪ فى المتوسط) فى الأوراق المالية والقروض الحكومية بنسبة ٨٩٪ ويوزع الباقي بين بنوك الاستثمار والاعمال والبنوك المتخصصة بنسب ٦٪ ، ٥٪ على التوالي والمديونية الصافية للحكومة ٨٧٪ منها مصدره البنك المركزي و ٢٢٪ فى المتوسط مصدره البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال ، وأن اعتماد الحكومة على البنك المركزي خلال هذه السنوات الثلاث متزايد (٧٤٪ ، ٧٧٪ ، ٨٢٪) بعكس اعتمادها على البنوك الأخرى المتناقص (٢٦٪ ، ٢٣٪ ، ١٨٪) .

٪	٪	٪	٪	٪	٪	صافى المطلوب من الحكومة للبنك المركزي
٤٠	٢٥٤٣٤	٢٨	٢٠٣٥١	٢٨	١٦٨٦٣	
٩	٥٦٠٩	١١	٥٩٧٠	١٣	٥٨٩٨	صافى المطلوب من الحكومة للبنوك الأخرى
٤٩	٣١٠٤٣	٤٩	٢٦٣٢١	٥١	٢٢٧٦١	صافى المطلوب من الحكومة للجهاز المصرفى
١٠٠	٦٣١٢٨	١٠٠	٥٣٤٢٢	١٠٠	٤٤٧٨١	صافى الائتمان المحلى

ويعادل صافى مطلوبات الجهاز المصرفى من الحكومة ما يقرب من نصف صافى الائتمان المحلى ، بينما تشكل مطلوبات البنك المركزي من الحكومة فى المتوسط ما يقرب من ٣٩٪ منه أما البنوك الأخرى فأن مطلوباتها فى المتوسط تبلغ ١١٪ . وبينما يتزايد النصيب النسبى للبنك المركزي يتناقص النصيب النسبى للبنوك الأخرى .

التوسع الاستثمارى للجهاز المصرفى :

جرى العرف فى الجهاز المصرفى على تعريف توظيف البنوك لمواردها فى الأوراق المالية (بالاستثمار) تميزا له عن القروض والتسهيلات ، وتقضى المادة ٣٩ (د) من قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ بتملك البنوك لأسهم الشركات المساهمة بما لا يزيد عن ٢٥٪ من رأس المال المدفوع للشركة المعنية ، وبحيث لا تزيد ملكية أى بنك من الأسهم (بالقيمة الاسمية) عن رأس المال والاحتياطيات ، ويجوز لوزير المالية عند الاقتضاء زيادة هذين الحدين . ولم يتغير هذا السقف طوال فترة الدراسة وكان التطور فى أرصدة الأوراق المالية والاستثمارات (بما فيها الأوراق المالية الحكومية) خلال السنوات الثلاث (٨٧ - ٨٩) فى الجهاز المصرفى على النحو التالى جدول رقم (٢٢) .

تبلغ نسبة الأوراق المالية فى محفظة البنك المركزى خلال الفترة ٨٧ - ٨٩ (٨٩) ٧٥٫٨٪ فى المتوسط من اجمالى الأوراق المالية فى المحفظة الاستثمارية للجهاز المصرفى (فيما عدا البنوك المتخصصة) ، بينما يبلغ نسبة مساهمة البنوك التجارية فى تلك المحفظة ٢٢٫٢٪ فى المتوسط و ١٫٥٪ لبنوك الاستثمار والأعمال . وانخفاض الاهمية النسبية لبنوك الاستثمار يجعل اسمها على غير مسمى . وبينما تشكل الأوراق المالية الحكومية فى المتوسط نحو ٩٣٪ من اجمالى المحفظة الاستثمارية للجهاز المصرفى فان الأوراق المالية الأخرى غير الحكومية لا تشكل سوى ٧٪ خلال الفترة المذكورة .

وتبلغ نسبة محفظة الأوراق المالية للجهاز المصرفى صافى الائتمان المحلى ٥١٫٣٪ فى المتوسط ، وتبلغ نسبة الأوراق المالية الحكومية ٤٧٫٦٪ بينما لا تزيد نسبة الأوراق المالية غير الحكومية عن ٣٫٧٪ خلال تلك الفترة . والأوراق المالية الحكومية ماهى الاسندات أو اذون تصدرها الخزانة العامة لتمويل العجز فى إيراداتها أو الهيئات العامة التابعة لها أو لتغطية النقد المصدر .

معدل تداول النقود :

اتجه معدل تداول النقود Velocity of Money خلال الفترة ١٩٨١ - ١٩٨٩ الى الانخفاض كما تبين من السلاسل الزمنية التالية :

(مليون جنيه)

السنة	القيود المدينة في حسابات العملاء (١٣)	الودائع الاجمالية (١٤)	معدل التداول
١٩٨١	١٢٤٩٠	٩٧٤٧	١٢٨
٨٢	٢٠٠٣٦	٩٧٤٧	١٤٥
٨٣	١٨٦٠٩	١٦٨٦٤	١١٠
٨٤	١٨٥٦٤	٢٠١٩٠	٠٩١
٨٥	١٦٦١٨	٢٤٢٣٨	١١٠
٨٦	٣٦٧٠٨	٣٢٦٨٤	١١٢
٨٧	٤٠٥٤١	٣٧٩٠٣	١٠٧
٨٨	٥١٥٥٠	٥١٢٠٠	١٠٠

يدل مؤشر معدل تداول النقود الى أنه بلغ أقصى حد وهو ١٤٥ مرة في عام ٨٢ ، ثم اتجه الى الانخفاض حتى بلغ معدله مرة واحدة في عام ١٩٨٨ بسبب حالة الركود الاقتصادي . وانخفاض هذا المعدل هو عامل هام في تقليل اثر الزيادة في السيولة النقدية .

وفي منتصف الثمانينيات ربما قد بالغ البنك المركزي في تشدده في تطبيق معايير التوسع الائتماني وبصفة خاصة في عام ١٩٨٤ عندما هبط معدل التداول الى أقل من دورة واحدة . ولم يأخذ في الحسبان اثر انخفاض معدل التداول على الضغوط التضخمية . ومن الواضح أن البنك كان مدفوعا الى هذا الاجراء بتأثير تفاقم المطلوب للجهاز المصرفي من الحكومة وهو السبب المباشر في تلك الضغوط وليس الائتمان الممنوح للمقطاعات غير الحكومية .

ادارة السيولة النقدية خلال التسعينيات

من استقراء التغيرات السابقة في السيولة النقدية ومكوناتها والاصول المقابلة لها يمكننا الوصول الى المرئيات والتوصيات التالية : -

السياسة النقدية وأدواتها :

لن نتجاوز الحقيقة بكثير اذا قلنا أن السياسة النقدية خلال الثمانينيات

لم تحقق الأهداف المحددة لها فى القانون ١٦٣ لسنة ٥٧ ، والقانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ التى تتلخص فيما يلى :

١ - مقابلة الحاجات الحقيقية لنواحى النشاط التجارى والصناعى والزراعى .

٢ - اتخاذ التدابير المناسبة لمكافحة الاضطرابات الاقتصادية والمالية .

٣ - تنمية الاقتصاد القومى ودعمه واستقرار النقد .

ويمكن تقويم فعالية السياسات النقدية والائتمانية بتقضى آثارها :

سعر الخصم :

لم يكن للتغيرات المتباعدة فى سعر الصرف آثار تذكر على تحريك موارد البنوك وعلى قدرتها فى توسع الائتمان أو تضيقه ، أو إيجاد سوق للأوراق التجارية ويرجع السبب فى ذلك الى غياب القدر الكافى من الأوراق - التجارية القابلة للخصم ، ومن (جدول ٢٢) نجد أن البنك المركزى لم يقدم قروض للبنوك التجارية خلال الفترة ٨٧ - ٨٩ فيما عدا مبلغ ضئيل الاهمية فى عام ٨٩ . بينما بلغت نسبة قروضه الى بنوك الاستثمار والاعمال ٦٪ والى البنوك المتخصصة ٥٪ الى اجمالى التوظيف .

أسعار الفائدة :

ظلت معدلات أسعار الفائدة خلال عقد الثمانينيات أقل من معدلات نمو التضخم وهو ما يكفى للتدليل على فشل سياسة البنك المركزى فى هذا الشأن وفى الأحوال التى زيدت فيها أسعار الفائدة على الودائع ظهر تأثيرها فى زيادة تلك الودائع فى معظم الأحوال ، ولكن سياسة الائتمان الرخيص أدت الى سوء توزيع موارد الجهاز المصرفى ، كما أن سياسة أسعار الفائدة التمييزية لصالح القطاعات الانتاجية لم تؤد الى زيادة معدلات نموها ولا زيادة نصيبها النسبى فى تكوين الناتج المحلى الاجمالى ، ولا حتى فى زيادة وزنها النسبى فى الحصول على الائتمان المصرفى الا بقدر ضئيل .

نسب الاحتياطى والسيولة :

لم يغير البنك المركزى هذه النسب طوال الثمانينيات اذ ظلت نسبة الاحتياطى ٢٥٪ ونسبة السيولة ٣٠٪ بدون تحريك .

سعر الصرف :

لم تتسق التغييرات فى أسعار صرف الجنيه المصرى مع العجز الخارجى المتمثل فى العجز المستديم المتزايد فى رصيد الميزان التجارى وحساب المعاملات الجارية وقد ترتب على سياسة تحديد سعر الصرف بقرارات مكتبية بغض النظر عن ظروف العرض والطلب الى النتائج التالية :

- (أ) وجود سوق سوداء موازية للسوق الرسمية ودائمة .
- (ب) تنمية دور الدولار وغيره من العملات الأجنبية كمستودع للقيمة .
- (ج) تزايد الاهمية النسبية للودائع بالعملات الأجنبية فى أشباه النقود (دلورة الجهاز المصرفى) حتى أصبحت تشكل نسبة ٤٧٪ من السيولة المحلية فى عام ٨٩ .
- (د) عدم استقرار القيمة التبادلية للجنيه المصرى فى الخارج والانخفاض المتوالى فى قوته الشرائية فى الداخل .

وقد كان لانشاء السوق المصرفية الحرة للصرف بالرغم من تأخر انشائها آثار ايجابية سريعة ، اذ أدت الى زيادة موارد الجهاز المصرفى من النقد الأجنبى بزيادة التحويلات النقدية على حساب التحويلات العينية للعاملين بالخارج .

سياسة السوق المفتوحة :

تعتبر هذه السياسة معطلة تماما ، فيما عدا ما يفرضه قانون ربط الموازنة العامة للدولة من قيام البنك المركزى بشراء اذون وأوراق الخزانة التى تصدر لتمويل العجز فيها أو فى موازنات بعض الهيئات العامة الأخرى ، ومن ثم فليس هناك سوق بالمعنى المتعارف عليه دوليا .

السياسة الائتمانية :

كانت أدوات السياسة الائتمانية بلا شك هى أقوى مافى ترسانة البنك المركزى من أسلحة رقابية تقليدية . فقد حققت معايير التوسع الائتمانى الكثير من أهدافها المعلنة ، وبالرغم من أن معدل توظيف الودائع مازال أكبر من الواحد الصحيح . ولكنها لم تنجح فى التقليل من استحواز الحكومة على

نحو ٥٠٪ من اجمالي المطلوبات للجهاز المصرفى من جميع القطاعات ، كما ترتب على تجميد معيار التوسع الاستثمارى الاضرار بسوق المال اذ لا تشكل الاوراق المالية غير الحكومية سوى ٧٣٪ من اجمالى محفظة الاوراق المالية للجهاز المصرفى ، وهذا يعنى أن ٩٢٧٪ من مكونات المحفظة هى أوراق - حكومية مجمدة لا تعامل عليها .

السياسة المالية :

لم تترك السلطات المالية للسلطات النقدية سوى هامش محدود للتحرك فيه ، فسياسة التمويل بالعجز مسئولة عن تضخيم الاصول المقابلة للسيولة المحلية ، وقد أصبحت الاوراق المالية الحكومية تعادل ١٠٠ من صافى المطلوبات الحكومية (جدول ٨) وصافى المطلوبات من الحكومة يعادل ٥٠٪ من صافى المطلوبات للجهاز المصرفى ، منها نحو ٤٠٪ مطلوبات للبنك المركزى وحدة ونحو ١٠٪ للبنوك الأخرى (جدول ٢٢) ، ومن ثم يمكن القول بأن ٥٠٪ من الضغوط التضخمية مصدرها القطاع الحكومى ، واذا اضيف الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال العام نجد انهما قد استحوزا على ٦٧٪ فى المتوسط من الائتمان المحلى خلال الفترة (٨١ - ٨٩) ، بينما حصل قطاع الأعمال الخاص على ٢٦٪ ، والقطاع العائلى ٢٪ والبنوك المتخصصة ٥٪ . وقد تغيرت تلك الاهميات من ٧٣٪ ، ٢٠٪ ، ٣٪ ، ٤٪ على الترتيب فى عام ٨١ الى ٦٣٪ ، ٢٩٪ ، ١٥٪ ، ٥٦٪ فى عام ٨٩ .

وبالرغم من أن النصيب النسبى للائتمان الحكومى وقطاع الأعمال العام قد انخفض لصالح قطاع الأعمال الخاص ، الا أن نصيبهما مازال كبيرا .

التضخم النقدى :

يقاس التضخم النقدى بالفرق بين معدلات النمو فى الناتج المحلى الاجمالى بالأسعار الثابتة (معدلات نمو حقيقى) وبين معدلات النمو فى السيولة المحلية بتعريفها الاوسع ن ٣ (جدول ٤) .

معدل نمو الرقم القياسى معدل التضخم النقدى (١٣) لاسعار المستهلكين (حصر) (٦٦/٦٧ = ١٠٠)	معدل التضخم النقدى	السيولة المحلية	الناتج المحلى الاجمالى ١٥	
١٦ر١	٢٦ر٦	٣٦ر٥	٩ر٩	٨٣/٨٢
٢٥ر٨	٢١ر٤	٢٩ر٣	٧ر٩	٨٤/٨٣
١٠ر١	١٠ر٩	١٨ر٢	٧ر٣	٨٥/٨٤
١٩ر٢	٩ر٨	١٤ر٥	٤ر٧	٨٦/٨٥
٢٥ر١	٢٣ر٥	٢٧ر٧	٤ر٢	٨٧/٨٦
١٤ر٨	٧ر٠	١٢ر٩	٥ر٩	٨٨/٨٧
٢٥ر١ (١٦)	٢٤ر٩	٢٩ر٩	٥ر٠	٨٩/٨٨
١٩ر٤	١٧ر٧	٢٤ر١	٦ر٤	متوسط

تدل الشواهد المرئية على أن معدلات التضخم الصريح فى مصر متزايدة بعد شروع الحكومة فى تنفيذ برنامج للتصحيح الهيكلى وما يتطلبه من تعديل فى العلاقات السعرية المحلية وتقليل الدعم بالتدريج بالاضافة الى الارتفاع المتوالى فى أسعار الواردات وانخفاض سعر صرف الجنيه المصرى . وهو ما يجعل الباحث يعتقد بأن معدلات التضخم النقدى أو معدلات الارتفاع فى الأسعار تقل بكثير عن معدلات التضخم الحقيقية . كما لا يعتقد الباحث بصحة الأرقام القياسية للأسعار (للجمله أو المستهلكين فى الحضر والريف) فمعظم السلع المدعمة التى تدخل فى حساب الرقم لم تعد تشكل سوى جانب متناقص من حجم الاستهلاك القومى ، كما هذه الأرقام تحتاج الى اضافة سلع جديدة وخدمات دخلت بيوتنا وتعديل أوزان المجموعات الرئيسية للسلع والخدمات .

والمعدلات التى لا شك فى دقتها هى معدلات نمو السيولة المحلية وان كانت تنقصها الاحصاءات التى تساعد على حساب معدل تداول النقود وغيرها . اما أرقام الناتج المحلى والتضارب الكبير بين المنشور من أرقامه بالأسعار الجارية والثابتة فيحتاج الى تفسير من المتخصصين فى الحسابات القومية .

ويرى الباحث أن التضخم فى مصر هو بالدرجة الأولى تضخم أسعار

وتكاليف Cost Push ناجم عن زيادة كبيرة فى الطلب السلعى عن العرض Demand Pull بسبب قصور الانتاج المحلى والاعتماد المتزايد على الواردات ومن ثم فان جانبا هاما من هذا التضخم مستورد وبالرغم من أن - هناك قصورا فى الادخار القومى ، الذى انخفض معدل نموه خلال الخطة الخمسية الأولى من ١٩٩٩٪ الى ١١٣٪ وهو ما أدى الى خفض معدل الاستثمار القومى من ٢٩٩٪ الى ١٧١٪ من الناتج القومى الاجمالى . فان اجمالى المدخرات فى الجهاز المصرفى (جدول ١٨) قد زادت بمعدل سنوى متوسط خلال فترة الخطة ٢٩٪ ، وبلغ رقمها فى عام ٨٩ نحو ٥٣٠٦ مليار جنيه ونسبتها ١٧٪ الى الناتج المحلى الاجمالى فى نفس العام وهو ٤٥٤ مليار جنيه (بأسعار ٨٧/٨٦) (١٧) .

حقيقة التضخم الظاهرى فى السيولة :

هل يعنى وجود فجوة قدرها ١٨٪ بين معدلات النمو الحقيقى فى الناتج المحلى الاجمالى ومعدلات نمو السيولة المحلية وجود فائض نقدى فى المجتمع؟ الاجابة نعم كما يستنتج من ظاهر الأرقام . والاجابة لا فى ضوء تحليل الأصول المقابلة لوسائل الدفع وما هو ثابت من اتجاه أرقام الادخار القومى (والسيولة المحلية تشكل الجانب الأهم فيه) الى الانخفاض الى ١١٣٪ من الناتج فى نهاية الخطة كما سبق القول . وبدليل وجود فجوة تمويلية بين الائتمان الاجمالى والودائع الاجمالية (جدول ١٢) .

فالأوراق المالية الحكومية تشغل ٩٢٧٪ من حجم المحفظة الاستثمارية للجهاز المصرفى ، وتشكل ديون الحكومة للجهاز المصرفى (بما فيها الأوراق المالية) ٤٩٪ من الائتمان المحلى فى عام ٨٩ وهذا يعنى أن نصف السيولة المحلية تقابلها أصول تضخمية ، ويبلغ نصيب شركات القطاع العام ١٤٪ وقطاع الأعمال الخاص ٢٩٪ والبنوك المتخصصة ٦٪ والقطاع العائلى ٢٪ فقط - ومن ذلك يتبين أن الحكومة والقطاع العام يستحوزان معا على ٦٢٪ من الائتمان ، أو على ٦٤ر٥٠٪ من اجمالى السيولة المحلية ولسنا فى حاجة الى ترديد ماسبق نشره عن انتاجية شركات القطاع العام التى اضحت من كثرة تداولها معروفة للعامة . وحقيقة الأمر أنه لا يوجد تضخم نقدى بدليل وجود العجز التمويلى السابق ذكره ، ولكن مصدر هذا التضخم ناجم عن ان ٥٠٪ من السيولة النقدية مصدره تمويل بالعجز .

استراتيجية جديدة لإدارة السيولة النقدية :

فى هذه المرحلة التى تتهياً فيها السياسات المالية والنقدية لتغيرات استراتيجية كبرى تفرضها ظروف التصحيح الهيكلى للاقتصاد المصرى بالاتفاق مع المؤسسات المالية الدولية يوصى بإجراءات التصحيح التالية فى إدارة السيولة خلال التسعينيات .

١ - تجميد الدور المفروض على البنك المركزى كأداة لضخ السيولة التضخمية بالتوقف مهما كلف الأمر عن الإصدار النقدى للتمويل بالعجز وتخفيض مديونية الحكومة للسلطات النقدية بالتدريج وفق خطة تنتهى بنهاية التسعينيات . ويمكن الحصول على التمويل اللازم لهذا الغرض من تحويل ملكية المشروعات الحكومية غير الاستراتيجية بالتدريج وفق خطة عشرية أيضاً تبدأ من العام المالى ٩١/٩٢ .

٢ - تعديل معيار التوسع الائتمانى بحيث يحظر على البنوك بعد فترة انتقالية لا تزيد عن ثلاث سنوات تقديم ائتمان للحكومة أو الهيئات العامة . وطالما أن الودائع الحكومية تكاد تتعادل مع التسهيلات الممنوحة للحكومة من البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال ، فإن البنك المركزى يستطيع إدارة الأصول والخصوم النقدية للحكومة فى مجمع خاص ويتولى عمليات المقاصة بين الهيئات المدنية والهيئات الدائنة . وذلك تنظيماً لهذا الائتمان ، والمقصود بالحكومة هنا هو جهاز الإدارة الحكومى والهيئات الأخرى التى لا تشمل شركات قطاع الأعمال العام .

٣ - تعديل هيكل الجهاز المصرفى بحيث تزداد الأهمية النسبية للبنوك المتخصصة وفق خطة زمنية أيضاً والغاء الحظر المفروض حالياً على البنوك الأخرى لتقديم القروض البنينة إليها الا بعد الرجوع الى البنك المركزى طالما أمكن لهذه البنوك استثمار هذه الأموال - ولتنمية سوق ما بين البنوك Inter-Bank Market وتنمية دور البنوك المتخصصة يدرأ كثيراً من الأخطاء التى وقعت فيها البنوك التجارية خلال الثمانينيات نتيجة لعدم تخصصها وهو ما أدى الى وجود مشكلة التعثر المستعصية الحل .

٤ - تعديل معيار التوسع الاستثمارى بحيث يتيح للبنوك مجالاً أوسع

للاستثمار فى شراء الأسهم لشركات جديدة تشارك فى ترويجها ، على أن تميز بنوك الاستثمار والأعمال فى هذا المعيار حتى يمكنها أن تلعب الدور المفروض لها . وعلى أن يربط هذا المعيار بحجم الودائع وما يطرأ عليها من نمو . وليس برأس المال والاحتياطيات كما هو المعمول به الآن ، مع مراعاة الموازنة مع متطلبات الاحتياطى النقدى والسيولة ودرجة الأمان .

٥ - تعديل نسب الاحتياطى النقدى والسيولة بالنسبة لبنوك الاستثمار والأعمال بحيث تتيح لها القدرة على توجيه جانب من أصولها للقروض المتوسطة الأجل وزيادة محافظتها الاستثمارية بدرجة معقولة ، وحتى يمكن إيجاد دور خاص لها يميزها عن البنوك التجارية ، ويدخل ضمن هذه البنوك، البنوك الإسلامية والوحدات الإسلامية فى البنوك الأخرى بشرط أن تكون لها كيانات منفصلة وميزانيات موحدة فى كل بنك ، واعادة النظر فى نسبتي السيولة والاحتياطى النقدى فى ضوء الزيادة الكبيرة فى اشباه النقود .

٦ - بات من المعلوم أن سياسة أسعار الفائدة سيطرأ عليها تغيير كبير بعد الاتفاق مع صندوق النقد الدولى ، حيث يتوقع رفع سعر الفائدة الدائنة الى ٢٢٪ بزيادة نحو ٦٪ مرة واحدة بدلا من سياسة الرفع التدريجى التى جرى عليها البنك المركزى وهو ما يؤكد حقيقة قصور المدخرات المحلية التى يستهدف الصندوق تنميتها بتشجيعها بزيادة أسعار الفائدة . وستؤدى تلك الطفرة الى زيادة السيولة والى تغيير هيكل تكوينها (٤٧٪ عملات أجنبية ، ٣٦٪ عملة محلية ، ١٧٪ نقد متداول فى عام ٨٩) . واذا تضافت سياسة سعر الصرف مع هذا التطور فسيتغير هيكل السيولة المحلية وتزيد الاهمية النسبية للنقد المحلى على حساب العملات الأجنبية وذلك بتصحيح سعر الصرف وفقا لما تحدده قوى العرض والطلب لأنه طالما وجد هامش بين السعرين فإن دور الدولار بصفة خاصة كمستودع للقيمة لن يتغير بشكل محسوس .

٧ - والفائدة المدينة على القروض هى متغير تابع وزيادة معدلاتها قد تؤدى فى الأجل القصير الى أحجام المستثمرين عن الاقتراض ، وهو ما قد يخلق مشكلة للبنوك بسبب ما تتحمله من أعباء للودائع الزمنية والادخارية (شبه النقود) التى بلغت نسبتها الى السيولة المحلية ٧٥٤٪ فى عام ٨٩ . ومن ثم فإن الجهاز المصرفى سيكون عليه خلال التسعينيات تعويم الاقطاعات

الانتاجية ليخرجها من حالة الركود الحالية ، والعمل على تصحيح الهياكل التمويلية للشركات المتعثرة وان تفوض الحكومة الجهاز المصرفى بحرية العمل فى هذا الشأن بضوابط واقعية .

كما سيكون على الجهاز المصرفى البحث عن فرص الاستثمار ذات الجدوى العالية وان يقدمها لرجال الأعمال ، ويرى الباحث أنه قد بات من الضرورى أن ينبثق عن الجهاز المصرفى جهاز فنى متخصص تناط به هذه المهمة ، وهى مهمة تقوم بها فى العادة أقسام خاصة فى البنوك الكبرى فى الدول المتقدمة مصرفيا .

٨ - أن تعمل الحكومة على تقليل العجز عن صافى الأصول الأجنبية بتخفيض التزاماتها بالنقد الأجنبى نتيجة للترتيبات التى تقضى بتوريد المعادل بالجنيه المصرى للالتزامات الخارجية التى تخضع لاعادة الجدولة . وقد بلغ اجمالى المعادل فى عام ٨٩ نحو ٩ر٨ مليار جنيه وذلك لما لهذا العجز من أثر انكماش على السيولة المحلية . ويمكن من خلال نادى باريس محاولة الى تحويل جانب من الديون الخارجية الى مساهمات فى مشروعات استثمارية فى مصر Debt-Equity Swap كما فعلت دول كبيرة ، لاقامة مشروعات لاستيعاب العاطلين عن العمل .

٩ - وطالما أن هناك اتجاه لترك الحرية للبنوك فى تحديد ما تدفعه وما تتقاضاه من فائدة عن الودائع والقروض داخل حدود دنيا وعليا ، فقد يكون من المفيد أيضا انشاء صندوق بالبنك المركزى Central Fund تودع به الفوائض النقدية للبنوك ، وتحصل منه البنوك أيضا على احتياجاتها النقدية القصيرة الأجل Short-term Loans وتحدد أسعار فائده الدائنة والمدينة على أسس مرنة وفقا للعرض والطلب وهذا يتيح للبنوك مجالا لاستثمار الفوائض المؤقتة ، ويلبى احتياجاتها القصيرة المدى .

١٠ - العمل خلال فترة التسعينيات على الغاء الرقابة تماما على النقد وتحرير الجنيه المصرفى وترك سعر صرفه لعوامل السوق ، واذا كان ادخال نظام الحسابات السرية يستهدف جعل مصر مركزا ماليا Financial Center للأمة العربية وافريقيا فان هذا الهدف لن يكون ممكنا بغير جعل الجنيه (الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى)

المصرى قابلا للتحويل بحرية Free Convertibility (١٨) فمن المشاهد عمليا فى الأسواق المالية أن المستثمر الأجنبى قد يقبل الخسارة الناجمة عن تقلب أسعار الصرف والأصول المالية فى سوق حره ، ولكنه لا يقبل تلك الخسارة فى سوق عملتها غير قابلة للتحويل ، وإذا كان الوصول الى هذا الهدف فى الأجل القصير صعب المنال ، فليس من العسير الوصول اليه قبل نهاية عقد التسعينيات .

١١ لسوق النقد فى مصر وزن نسبى كبير فى سوق المال ولكن كفاءتها ترتبط ارتباطا تاما باستكمال سوق المال للعديد من الاجهزة والاعوية والتسهيلات المعاونة فى سوق رأس المال ، فالسوق الأولية تحتاج الى مروجين Underwriters ، وبيوت خبرة ، والسوق الثانوية تحتاج الى تطوير وتحديث ، كما تحتاج السوق الى خدمات صناديق الاستثمار المشترك Mutual Funds المفتوحة Open-End والمغلقة Closed-End وتحتاج سوق الاوراق المالية الى متخصصين لتحريك السوق Market Makers وخدمات المقاصة Clearing وخدمات الاستيداع Safe Custody وغير ذلك (١٩) من الاعوية التى لا يتسع المجال لذكرها .

١٢ - أن تعمل الحكومة على تعزيز دور البنك المركزى وزيادة امكاناته الفنية ، وتقليل هيمنة السياسة المالية على السياسة النقدية .

ملاحق

- ١ - الجداول الاحصائية •
- ٢ - الهوامش •

(جدول ١) مضاعف النقود

السنة	السيولة المحلية	القاعدة النقدية	المضاعف (مليون جنيه)
	(١)	(٢)	(٢) ÷ (١)
١٩٨١	١٢٠١٦	٤٨٣٨	٢ر٥
٨٢	١٦٦٩٦	٧٦٢٩	٢ر٢
٨٣	٢١٦٧٥	٩٣٤٢	٢ر٣
٨٤	٢٥٧١٠	١٠٥٣٧	٢ر٤
٨٥	٢٩٥٢٥	١٢٣٧٣	٢ر٤
٨٦	٣٧٦٨٠	١٤٥٤٧	٢ر٦
٨٧	٤٢٧٣٨	١٥٥٥٢	٢ر٧
٨٨	٥٥٥٤٤	١٥٣٥١	٣ر٦
٨٩	٦٣٨٩٤	١٧٠٥٣	٣ر٧

(جدول ٢) « وسائل الدفع الجارية »

السنة	النقد المتداول (٢)	الودائع الجارية	المجموع (بملايين الجنيهات)
١٩٨١	٣٦٦٧	١٦١٢	٥٢٧٩
٨٢	٤٦٦٩	٢٠٥٨	٢٧ر٤
٨٣	٥٩٩٩	٢٥٤٧	٢٧ر٣
٨٤	٦٩٧٩	٢٨٤٥	١٤ر٩
٨٥	٧٨٣٤	٣٣٤٦	١٣ر٨
٨٦	٨٧٦١	٣٦٥٩	١١ر١
٨٧	٩٣٢١	٣٩١٢	٥ر٧
٨٨	٩٨٩٧	٤٠٧٣	٦ر٥
٨٩	١٠٧١٠	٤٨٩٠	١١ر٦
		١٤ر١	١٤ر٧

(جدول ٣) وسائل الدفع المحلية بالجنيه المصرى (ن ٢)

السنة	ن ١	الودائع غير الجارية بالجنيه المصرى (٤)	اجمالى الوسائل المحلية بملايين الجنيهات
١٩٨١	٥٢٧٩	٢٦٨٩	٧٩٦٨
٨٢	٦٧٢٧	٢٩٦٥	١٠٦٩٢
٨٣	٨٥٤٦	٥٥٩٢	١٤١٣٩
٨٤	٩٨٢٤	٧٦٧٦	١٧٥٠٠
٨٥	١١١٨٠	٩٦٠٢	٢٠٧٨٢
٨٦	١٢٤٢٠	١١٣٠٥	٢٣٧٢٥
٨٧	١٣١٣٢	١٣٢٥٩	٢٦٣٩١
٨٨	١٣٩٧٠	١٥١٠٩	٢٩٠٧٩
٨٩	١٥٦٠٠	١٧٥٩٣	١٣١٩٣
	١٤%	٢٥%	٢٠%

(جدول ٤) السيولة المحلية ن ٣ (مليون جنيه)

السنة	ن ٢	الودائع غير الجارية بالمعاملات الأجنبية (٦)	الاجمالى	نسبة ن ٣ الى الاجمالى
١٩٨١	٧٩٦٨	٤٠٤٨	١٢٠١٦	٦٦
٨٢	١٠٦٩٢	٥٧١٣	١٦٤٠٥	٦٥
٨٣	١٤١٣٩	٧٠٨٥	٢١٢٢٤	٦٦
٨٤	١٧٥٠٠	٧٥٩٥	٢٥٠٩٥	٧٠
٨٥	٢٠٧٨٢	٧٩٧٤	٢٨٧٥٦	٧٢
٨٦	٢٣٧٢٥	١٣٠١٠	٢٦٧٣٥	٦٤
٨٧	٢٦٣٩١	١٥٠١١	٤١٤٠٢	٦٣
٨٨	٢٩٠٧٩	٢٤٨٥١	٥٣٩٣٠	٥٤
٨٩	٣٣١٩٣	٢٨٩٨١	٦٢١٧٤	٥٣
	٢٠%	٢٩%		٢٣%

(جدول ٥)

(مليون دولار)

السنة	الودائع الدولارية للقطاع العائلي بالبنوك (٩)	
٨١/٨٠	١٨٤١ر	%
٨٢/٨١	٢٩٥٦ر٩	٦٠
٨٣/٨٢	٣٨٠٠ر٨	٢٨
٨٤/٨٣	٤٣٥٨ر٢	١٤
٨٥/٨٤	٤٨٣٦ر٤	١٠
٨٦/٨٥	٥٢٥٦ر٥	٨
٨٧/٨٦	٥٤٨٢ر١	٤
٨٨/٨٧	٦٠١٣ر	٩
	%١٩	

(جدول ٦) السيولة الاجمالية ن٤ (بملايين الجنيهات)

السنة	وسائل الدفع الجارية	أشباه النقود	السيولة الاجمالية
١٩٨١	٥٣٥٦	٦٨٣٥	١٢١٩١
٨٢	٦٨٢٠	٩٨٧٦	١٦٦٩٦
٨٣	٨٦٦٦	١٣٠٠٩	٢١٦٧٥
٨٤	٩٩٤٣	١٥٧٦٧	٢٥٧١٠
٨٥	١١٣٧٣	١٨١٥٢	٢٩٥٢٥
٨٦	١٢٦٣٨	٢٥٠٤٢	٣٧٦٨٠
٨٧	١٣٣٦١	٢٩٣٧٧	٤٢٧٣٨
٨٨	١٤٢٨٤	٤١٢٩٠	٥٥٥٤٤
٨٩	١٥٦٠٠	٤٨٢٤٦	٦٣٨٤٩
	%٢٣ر٣		

(جدول ٧)

الأصول المقابلة للسيولة المحلية ن ٣ (مليون جنيه)

اجمالي الأصول	صافي البنود الأخرى	صافي الأصول الأجنبية	صافي الائتمان المحلي		
٪ ١٢٠١٦	(١٧٣٧)	٥٠٨	٪ ١٣٢٤٥	١٩٨١	
٣٦,٥	١٦٤٠٥ (٢٥٩١)	٣٧٨	٤١ ١٨٦١٨	٨٢	
٢٩,٣	٢١٢٢٤ (٣٠٦٦)	٢٠٤٧	١٩ ٢٢٢٤٣	٨٣	
١٨,٢	٢٥٠٩٥ (٣٨٠٨)	٢٠٣٨	٢١ ٢٦٨٦٥	٨٤	
١٤,٥	٢٨٧٥٦ (٥٠٥٦)	٢٠٦٨	١٨ ٣١٧٤٤	٨٥	
٢٧,٧	٢٦٧٣٥ (٥٣٣٥)	٧٥٢٣	٢١ ٣٨٥٣٧	٨٦	
١٢,٩	٤١٥٠٣ (٦٤٠٨)	٣١٣٠	١٦ ٤٤٧٨١	٨٧	
٢٩,٩	٥٢٩٣٠ (٥٦٢٣)	٦١٣١	١٩ ٥٣٤٢٢	٨٨	
١٥,٢	٦٢١٧٤ (٦٩٤٩)	٥٩٩٥	١٨ ٦٣١٢٨	٨٩	
٪٢٣			٪٢١٦	المتوسط	

الأهمية النسبية لصافي الأصول

اجمالي الأصول	صافي البنود الأخرى	صافي الأصول الأجنبية	صافي الائتمان	
٪١٠٠	(٪١٤٤)	٪٤٢	٪١١٠,٢	١٩٨١
٪١٠٠	(٪١٤٥)	٪٩٦	٪١٠٤,٩	١٩٨٥
٪١٠٠	(٪١١١)	٪٩٦	٪١٠١,٥	١٩٨٩

(جدول ٨)
 توزيع الائتمان المحلى على القطاعات المقترحة
 صافى المطلوبات من الحكومة
 (مليون جنيه)

السنة	أوراق مالية	تسهيلات	المجموع	الودائع الحكومية	صافى المطلوبات				
	٪	٪	٪	٪	٪				
٦٧	٨٦٦٠٢	١٢	٢٨٦٧	(٣)	٦١٦٦٣	٣١	٦٨٥٧	٢٣٠١٣	٧١
٧٧	٦٣٥٥٢	٢٢	٥٧٦٧	٣	١٤٥٣٣	٨١	٠١٢٧	١٢٢٦٦	٦١
٨٧	٠٢٨٠٢	٦١	١١٨٧	٢١	١٢٣٦٢	٨١	٠٨٦٦	١٦٨١٢	٧١
٦٧	٠٧٣٨١	٦٢	٠٧٨٨	(٣)	٠٦١٥٢	٨١	٢٣٧٥	٨٢٢٦١	٢١
٥٧	٦٢٣٢١	٢١	٠٦٠٧	٣٢	٦١٥١٢	٦١	٦٥٣٣	٢٦٠٨١	٦١
٣٧	١٦٦١١	٣١	٦٢٠٦	٥٢	٠٢٠٧١	٢٠	٦٦٢٢	١٢٨٢١	٢٠
٢٧	٦٤٥٠١	٣١	١٦٣٣	٥	٨٧٦٣١	٢١	٣٨٨١	٢١٢٢١	٧١
١٧	٥٧١٦	٠١	٨٨١٣	(٢)	٢١٣٢١	٨١	٦٨٠٢	٦٢٢٠١	٦١
١٧٦١	٦٨١٣	٪	٢٥١٦	٪	١٤٥٠١	٪	١١٥٢	٠٢٠٧	٪

(جدول ٩) توزيع الائتمان بين القطاعات غير الحكومية

(مليون جنيه)

السنة	المطلوب من شركات قطاع الأعمال العام	المطلوب من قطاع الأعمال الخاص	المطلوب من القطاع العائلي
١٩٨١	٪ ١٦٥٣	٪ ٢٦٣٥	٪ ٤٠٩
٨٢	٤١ ٢٣٣٥	٧٥ ٤٦١٧	١٢ ٤٦٠
٨٣	٢٠ ٢٧٩٦	٢٦ ٥٨٠٤	٩ ٥٠٢
٨٤	٢٣ ٣٤٣٣	٢٣ ٧١٦٤	(٨) ٤٦٢
٨٥	٥١ ٤٢٢٠	١٩ ٨٥٠٩	١٦ ٥٣٨
٨٦	١٦ ٤٩٠٧	٣٦ ١١٥٤٠	١٩ ٦٤٢
٨٧	١٤ ٥٦٠٤	١٣ ١٣٠٦٣	(١) ٦٣٦
٨٨	٣٤ ٧٤٩٧	٢١ ١٥٨١٥	٢٢ ٧٧٨
٨٩	٢٠ ٨٩٨٢	١٧ ١٨٥٢٥	٢٨ ٩٩٣
	٪٢٧	٪٢٩	٪١٢

(جدول ١٠)

ودائع القطاعات غير الحكومية (مليون جنيه)

السنوات	ودائع شركات قطاع الأعمال العام	ودائع قطاع الأعمال الخاص	ودائع القطاع العائلي	اجمالي الودائع
١٩٨١	٪ ١٧٩٣	٪ ١٣٥٦	٪ ٣٨٤٧	٪ ٩٧٤٧
٨٢	٣٥ ٢٤٣١	٥٨ ٢١٥١	٥١ ٥٨٢١	١٤ ١٣٧٥٤
٨٣	٢٠ ٢٩٣٥	٢٣ ٢٦٣٩	٣٦ ٧٩٣٨	٢٣ ١٦٨٦٣
٨٤	١٧ ٣٤٤٠	١٨ ٣١٠٨	٢٥ ٩٩٠٦	٢٠ ٢٠٢٩٠
٨٥	١٦ ٣٩٨٦	١٢ ٣٤٩٠	١٩ ١١٨٣٨	١٩ ٢٤٢٣٨
٨٦	١٦ ٤٦٢٣	٤٣ ٤٩٩٢	٤٠ ١٦٥٢٩	٣٤ ٣٢٦٨٤
٨٧	٩ ٥٠٧٤	١٥ ٥٧٦٣	١٥ ١٩٠٦٨	٢٨ ٣٧٩٠٣
٨٨	٣٠ ٦٦٠٥	٣٥ ٧٧٦٥	٣٧ ٢٦٢٩١	٣٥ ٥١٢٠٠
٨٩	١٢ ٧٤١٨	١٨ ٩١٧٦	٢٢ ٣٢٢٢٤	١٥ ٥٨٩٤١
	٪١٩	٪٢٨	٪٣٠	٪٢٥

(جدول ١١)

المراكز الصافية للدائنية (+) والمديونية (-) للقطاعات (مليون جنيه)

السنة	القطاع الحكومي	شركات القطاع العام	قطاع الاعمال الخاص	القطاع العائلي
١٩٨١	٨٠٢٠ -	١٤٠ +	١٢٧٩ -	٢٤٢٨ +
٨٢	١٠٢٣٦ -	٩٦ +	٢٤٦٦ -	٥٣٦١ +
٨٣	١٢٢١٣ -	١٣٩ +	٣١٦٥ -	٧٤٣٦ +
٨٤	١٤٧٢١ -	٧ +	٤٠٥٦ -	٩٤٤٤ +
٨٥	١٧٠٦٣ -	٢٣٤ -	٥٠١٩ -	١١٣٠٠ +
٨٦	١٩٢٢٧ -	٢٨٤ -	٦٥٤٨ -	١٥٨٨٧ +
٨٧	٢٢٧٦١ -	٥٣٠ -	٧٣٠٠ -	١٨٤٣٢ +
٨٨	٢٦٣٢١ -	٨٩٢ -	٨٠٥٠ -	٢٥٥١٣ +
٨٩	٣١٠٤١ -	١٥٦٤ -	٩٣٤٩ -	٣١٢٣١ +

(جدول رقم ١٢)

(مليون جنيه)

« الفجوة التمويلية »

السنة	الائتمان المحلي الاجمالي	الودائع الاجمالية	الفجوة التمويلية	(١) %
١٩٨١	(١) ١٥٧٥٦	(٢) ٩٧٤٧	(٣) ٦٠٠٩	(٢) ١٦٢
٨٢	٢١٦٩٤	١٣٧٥٤	٧٩٤٠	
٨٣	٢٥٠١٧	١٦٨٦٣	٨١٥٤	
٨٤	٣٠١٦٤	٢٠٢٩٠	٧٨٧٤	
٨٥	٣٦٢٠٠	٢٤٢٣٨	١١٩٦٢	١٤٩
٨٦	٤٤٣٧٠	٣٢٦٨٤	١١٦٨٦	
٨٧	٥١٤٥١	٣٧٩٠٣	١٣٥٤٨	
٨٨	٦١٧٠٤	٥١٢٠٠	١٠٥٠٤	
٨٩	٧١٧٠٤	٥٨٩٤١	١٢٧٦٣	١٢٢

(جدول ١٤)

الناتج المحلي الاجمالي (الحقيقي) موزعا على الأنشطة الاقتصادية خلال
خطة التنمية الأولى (مليون جنيه)

التغير في البنيان

الاقتصادى %		عام	عام	عام	الانشطة الاقتصادية
٨٧/٨٦	٨٢/٨١	المتوسط	٨٧/٨٦	٨٢/٨١	
		%			
١٥ر٧	١٣ر٩	٩ر٣	٤٣٦٩ر٥	٢٧٩٧ر٩	الصناعة والكهرباء
١٦ر٧	١٩ر٦	٣ر٥	٤٦٧٠ر٠	٣٩٣١ر٨	الزراعة
١٣ر٨	١٣ر٣	٧ر٧	٢٨٦٦ر٥	٢٦٦٨ر٠	البتترول
٤ر٤	٥ر٢	٣ر٣	١٢٤١ر٧	١٠٥٥ر٠	التشييد والبناء
٣٦ر٧	٣٨ر٧	٥ر٧	١٠٢٨١ر٢	٧٧٨٤ر٧	القطاعات السلعية
٥٠ر٦	٥٢ر٠	٦ر٢	١٤١٤٧ر٧	١٠٤٥٢ر٧	القطاعات السلعية (بدون البترول)
٣٠ر٤	٣٠ر٠	٧ر١	٨٤٨٧ر٣	٦٠٢٢	الخدمات الانتاجية كاملة
١٩ر٠	١٨ر٠	٨ر٠	٥٣٢٢ر٠	٣٦٢٢ر٣	الخدمات الشخصية والاجتماعية
١٠٠ر٠	١٠٠ر٠	٦ر٨	٢٧٩٥٧ر٠	٢٠٠٩٧ر٠	الاجمالي

(مليون جنيه)

(جدول ١٥)

السنة		الناتج المحلي	الاتئمان المحلي	(٢)	
١٠٠٪—				(١)	(٢)
		الاجمالي	الاجمالي	%	%
		(١)	(١)		
٨٣/٨٢	٢٢٠٩٧	٩ر٩	٢١٦٩٤	٣٧ر٦	٩٨ر٢
٨٤/٨٣	٢٣٨٤٨	٧ر٩	٢٥٠١٧	١٥ر٣	١٠٤ر٩
٨٥/٨٤	٢٥٦١٠ر٢	٧ر٣	٣٠١٦٤	٢٠ر٥	١٢٠ر٦
٨٦/٨٥	٢٦٨٢٩ر٢	٤ر٧	٣٦٢٠٠	٢٠	١٢٠ر٠
٨٧/٨٦	٢٧٩٥٧ر٠	٤ر٢	٤٤٣٧٠	٢٢ر٥	١٢٢ر٥
		٦ر٨		٢٣ر٢	

الاتئمان المحلي الاجمالي فى نهاية سنوات مالية تبدأ من ٨٢ والسلسلة

الثانية (تسبق السلسلة الأولى بفارق زمنى نصف عام) .

(جدول ١٦)

توزيع القروض على القطاعات الرئيسية بالنقد الأجنبي (مليون جنيه)

المجموع	ق.خارجى	ق.عائلى	ق.١٠خاص	ق.١٠عام	ق.حكومة	عام
١١٨٣	٤١	١٠٧	٩٧٤	٤٨	١٣	١٩٨١
١٩٨٣	٣٠	٩٠	١٥٩٧	١٢٢	١٤٤	٨٢
٢٥٨٣	٥٠٨	٩٩	١٨١٧	١٣٦	٢٣	٨٣
٢٩٠٧	٥٤٠	٨٨	٢٠٤٥	١٠٨	١٢٦	٨٤
٢٩٣٦	٤٨٩	٥٧	٢٠٦٣	٢٣٤	٩٣	٨٥
٥٠٠٢	١٠٧٠	١٠٠	٣٣٤٠	٣٩١	١٠١	٨٦
٥٨١٦	١٤٢٩	٩٦	٣٧١٦	٤٧٩	٩٦	٨٧
٨٧٤٧	٢١٨٧	١٦٠	٥٥٣٧	٧٩٩	٦٤	٨٨
الأهمية النسبية :						
١٠٠	٣ر٤	٩	٨٢ر٣	٤	١ر٣	١٩٨١
١٠٠	١٨ر٦	١ر٩	٧٠ر٢	٨ر	١ر٣	١٩٨٥
١٠٠	٢٥ر	١ر٨	٦٣ر٣	٩ر٢	٧-	١٩٨٨

(جدول ١٧) توزيع القروض بالنقد الأجنبي وفقا للنشاط الاقتصادى

(مليون جنيه)

المجموع	أخرى	الخدمات	التجارة	الصناعة	الزراعة	عام
١١٨٣	١٤٧	٢٢١	٥٨٣	٢٢٥	٧	١٩٨١
١٩٨٣	١١٩	٣٣٧	١٠٠٠	٤٩٠	٣٧	٨٢
٢٥٨٣	٦٠٩	٤١٥	١٠٨٩	٤٢٨	٤٢	٨٣
٢٩٠٧	٦٤٣	٥١٤	١١٤٣	٥٤٨	٥٩	٨٤
٢٩٣٧	٥٥٩	٦٠٠	١١٠٨	٦٠٦	٦٣	٨٥
٥٠٠٢	١١٨٣	٩٨٢	١٥٨٥	١١٦٦	٨٦	٨٦
٥٨١٦	١٥٩١	١١٢٧	١٦٦٥	١٣٢٨	١٠٥	٨٧
٨٧٤٧	٢٣٥٥	١٧٣٨	٢٣٨٠	٢٠٦٩	٢٠٥	٨٨
الأهمية النسبية :						
١٠٠	١٢ر٤	١٨ر٧	٤٩ر٢	١٩ر	٧ر	١٩٨١
١٠٠	١٩ر	٢٠ر٥	٣٧ر٨	٢٠ر٦	٢ر١	١٩٨٥
١٠٠	٢٦ر٩	١٩ر٨	٢٧ر٣	٢٣ر٧	٢ر٣	١٩٨٨

(جدول ١٨)

اللاوعية الااخارية (مليون جنيه)

عام	اشباه النقود الودائع الزمنية	صندوق التوفير	صافي مبيعات شهادات الاستثمار	اجمالي اللاوعية الااخارية
١٩٨١	٦٥٨٦	٢٤٩	١٠٠١	٧٨٣٦
٨٢	٩٥٨٩	٢٨٧	١٢٦٢	١١١٣٨
٨٣	١٢٦٦٤	٣٤٥	١٥٧٠	١٤٥٧٩
٨٤	١٥٣٦٩	٣٩٨	١٨١٠	١٧٥٧٧
٨٥	١٧٧٠١	٤٥١	٢٢٠٢	٢٠٣٥٤
٨٦	٢٤٥٢٠	٥٢٢	٢٥٧٠	٢٧٦١٢
٨٧	٢٨٧٨٧	٥٩٠	٣٠٨٤	٣٢٤٦١
٨٨	٤٠٦١٦	٦٤٤	٣٤٩٩	٤٤٧٥٩
٨٩	٤٨٢٤٩	٦٥٠	٤١٦٩	٥٣٠٦٨
	٪٢٨٠٦	٪١٢٠٧	٪١٩٠٥	٪٢٧٠٣

(جدول ١٩)
 هيكل الجهاز المصرفي

(مليون جنيه)

الجهاز المصرفي (١٧)	البنوك المتخصصة		بنوك الاستثمار والأعمال		البنوك التجارية		البنك المركزي		عام
	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
٤٣	٢٤٤٩١	١١٠٠	٢٠٧٣	١٢٢٣٥	٩٠٨٣	١٩٨١	٢٥	٢١٠٠	٨٢
٢١	٢٥٠٢٣	١٥٠٨	٣٩٤٤	١٧٩٧٩	١٢٥٩٢	٨٢	٢١	٢١٠٠	٨٢
١٧	٤٢٣٤٧	١٩٥٠	٦٥	٤٨٦٢	١٣	١٤٢٦٤	٢١	٢١٠٠	٨٣
١٧	٤٩٦٩٢	٢٦٧٠	١٤	٥٥٥٥	٢٠	٢٥٥٠٤	١٢	١٥٩٦٣	٨٤
١٧	٥٨١٣٣	٢١٢٧	١١	٦١٨٤	٢١	٢٠٩٨٥	١٢	١٧٨٣٧	٨٥
١٣	٧٥١٠٠	٢٧٥٧	٥٥	٩٦٠٨	٢٢	٤٠٩٩٣	١٦	٢٠٧٤٢	٨٦
١٥	٨٦٤٣٧	٤٨٩٤	١٥	١١١٢٨	١٢	٤٥٩٠٩	١٨	٢٤٥٠٦	٨٧
٢٧	١٠٩٨٤٨	٦٠٦٧	٣٣	١٦٠٥٠	٢٠	٥٩٦٦٣	١٤	٢٨٠٦٨	٨٨
١٩	١٢٠٦٥٩	٧٤٣٢	١٤	١٨٣٦٦	١٨	٧٠٦١٧	٢٢	٣٤٢٢٤	٨٩
٢١٥			٢٢		٢٥		١٨		

(جدول ٢٠)
 خصوم البنك المركزى

ودائع الحكومه والهيئات العامة	١٩٧٧	%	١٠	١٣١٦	١٩٧٧	%	٦
ودائع البنوك مقابل نسبة الاحتياطى	٥٦٩٣	٤٢		١٣٨١	٧٧٩١	%	٦٦
ودائع عملات أجنبية للبنوك المحلية	٧٥٥١	١١		٦٥١	١٣٥١	%	٧
ودائع من الخارج	٢٩٧٦	٢٢		١٧٠٨	١١٦٤	%	١٥
حسابات دائنة أخرى	٢١٢٨	٥١		٣٠٨	٥٧٥٠	%	٤٦
	١٨٦١١	١٠٠		١٧٣٦١	٨٠٥١١	%	٤٦

(جدول ٢١) أصول البنك المركزي قروض وأرصدة مدينة (*)

	١٩٨٩	%	١٩٨٨	%	١٩٨٧
أرصدة نقدية بالبنوك	٤٩٦	٨	٤٦١	١٠	٤٩٠
أرصدة لدى البنوك التجارية	١٤٢	—	—	—	—
أرصدة لدى بنوك الاستثمار والأعمال	١٨٦٣	٢٥	١٣٣٨	٢٢	١٠٨٥
أرصدة لدى البنوك المتخصصة	٦٣٣٩	٢٤	١٢٩٧	٢٥	١١٩٩
أرصدة لدى بنك الاستثمار القومى	١٤٥٩	٢٩	١٥٨٨	٢٣	١٦٢٩
قروض وحسابات أخرى	٨٢٠	٣	٧٨٧	١٠	٤٩٥
أرصدة مبادلة عملة	٢٣٥	٦	٢٠٩	—	—
	٦٢٢٩	١٠٠	٥٤٧١	١٠٠	٤٨٩٨
	%		%		%
قروض وأرصدة مدينة (*)	٦٢٢٩	٢٢	٥٤٧١	٣٤	٤٨٩٨
أوراق مالية حكومية	١٤٢٦٣	٥٧	٩٨٥٤	٥٦	٨١٤٣
حسابات مقاصة وادفع	٤٧٢	٢	١٥١	—	٤٣
ذهب وبنوك وعاولات أجنبية	١٣٢٢	٧	١٢٢٥	٧	٩٨٦
أصول ثابتة وأرصدة مدينة أخرى	٤٣	٢	١٧١	٢	٦٠
	١٧٢٧٢	١٠٠	١٧٢٧٢	١٠٠	١٤٥٣٠
مجموع الأصول					

(جدول ٢٢) توزيع توظيف البنك المركزي بين المستفيدين (مليون جنيه)

	٧٧٦٩	%	٧٧٦٩	%	٧٧٦٩	%
الحكومة والهيئات العامة	٦٩٨١٦١	٦٧	٢١٥٨٢	٦٧	٥٧٧٦٦١	٦٧
بنوك الاستثمار والاعمال	١٠٧٥	٦	٧٣٣١	٦	٦٦٧١	٦
البنوك المتخصصة	٦٩١١	٥	٨٦٨١	٥	٦٤٤١	٥
	٢١٤٦٣	١٠٠	٢٤٤١٧	١٠٠	٨٦٠٠٠	١٠٠
اجمالي المطلوب من الحكومة	٩١٧٩١		٢١٥٨٢		٢٦٧٧٥	
الودائع الحكومية	٦٣١١		١٢٣١		١٣٥١	
صافي مطلوبات البنك المركزي من الحكومة	٦٦٧٦٣	٧٤	٢٠٣٥١	٧٧	٢٥٤٣٤	٧٢
صافي مطلوبات البنوك الأخرى من الحكومة	٥٨٩٧	٢٦	٥٩٧٠	٢٣	٥٦٠٥	٧١
صافي مطلوبات الجهاز المصرفي من الحكومة	٢٣٧٦١	١٠٠	٢٦٣٢١	١٠٠	٣١٠٤٣	١٠٠

(جدول ٢٢)
الاذون والأوراق المالية والاستثمارات (مليون جنيه)

	١٩٨٧	٪	١٩٨٨	٪	١٩٨٩	٪
بنوك الاستثمار والأعمال	٤٠٠	٧٨	٥٧٠	١٢١	٣٨٤	١٥
البنوك التجارية	١٧٦٥٠	٨٧٨	٣٦٧٤	٨٢٤	٧٦٢٧	٢٢٨
البنك المركزي	٠٠٣	٨٧٨	١٩٩٩٤	١٢١	٢٥٣٢٦	٧٥٧
مجموع (١)	٢٢٣٨٣	١٠٠	٧٨٧٨	١٠٠	٢٣٤٢٧	١٠٠
الأوراق المالية الحكومية (٢)	١٦٦٣	٧٤	١٨١٢	٨٧	٢٤٣٠	٧٢٣
الاستثمارات والأوراق المالية غير الحكومية (٣)	١٧٨٣٤	٧٩	١٨١٢	٨٧	٢٤٣٠	٧٢٣
صافي الائتمان المحلي (٤)	١٨٧٨١	٨٥	١٨١٢	٨٧	٢٤٣٠	٧٢٣
نسبة (١) إلى (٢)	٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
نسبة (٢) إلى (٣)	٦٣	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
نسبة (٣) إلى (٤)	٣	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠
صافي الائتمان المحلي (٤)	١٨٧٨١	٨٥	١٨١٢	٨٧	٢٤٣٠	٧٢٣
مجموع (١)	٢٢٣٨٣	١٠٠	٧٨٧٨	١٠٠	٢٣٤٢٧	١٠٠

الهوامش

- ١ - انظر دراسة البنك المركزى فى دور السياسات النقدية والائتمانية فى تنمية الصادرات المصرية - مجلة البنك المركزى مجلد ٢٤ عدد ٤ عام ٨٨/٨٧ .
- 2) A.H. Hansen - Monetary Theory & Fiscal Policy McGraw-Hill, New York, page 23.
- ٣ - أرقام النقد المتداول فى هذا الجدول فيها اختلاف طفيف عن الأرقام التى ترد فى جداول أخرى ، وهى كما جاءت فى تقارير البنك المركزى لكن هذا الاختلاف لا يؤثر على النسب المستخرجة .
- ٤ - تدخل ودائع التوفير فى اشباه النقود .
- ٥ - ن ٣ فى هذه الدراسة تناظر ن ٢ فى تحليل البنك المركزى .
- ٦ - أرقام الودائع غير الجارية بالعملات الأجنبية هى ناتج طرح قيمة الودائع غير الجارية بالجنيه المصرى عن اشباه النقود .
- ٧ - فى عام ١٩٨١ بلغت قيمة الذهب فى غطاء النقد المصدر ٥٤٢ مليون جنيه بنسبة ١٤٪ ، وفى عام ٨٩ انخفضت قيمة الذهب فى الغطاء الى ٤٪ وبلغت قيمته ٤٧٥ مليون جنيه .
- ٨ - هو النظام المعروف خطأ بنظام الاستيراد بدون تحويل عملة .
- ٩ - المصدر مجلة البنك المركزى المصرى عام ٨٨/٨٧ .
- ١٠ - المجلة الاقتصادية للبنك المركزى مجلد ٢٣ عدد ٤ عام ١٩٨٣ .
- ١١ - التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى لعام ٨٩/٨٨ .
- ١٢ - الجهاز المصرفى رقمه يعادل المجموع الحسابى لميزانيات البنوك بدون تصفية الحسابات المتبادلة بين البنوك وتأثير ذلك على حساب معدلات النمو ضئيل الأهمية .
- ١٣ - النشرة الاقتصادية للبنك الأهلى المصرى - مجلد ٤١ عدد ٤ عام ١٩٨٨ وغير موضح ما اذا كانت حسابات العملاء تشتمل على حسابات الحكومة .

- ١٤ - تشتمل الودائع الحكومية •
- ١٧ - المصدر - التقرير السنوى للبنك المركزى المصرى للعام ٨٨/٨٩ •
- ١٨ - سيد عيسى - أسواق وأسعار صرف النقد الأجنبى - دار المعارف •
- ١٩ - سيد عيسى - تطوير سوق التمويل فى مصر - من ابحاث المؤتمر العلمى الثالث عشر للاقتصاديين المصريين - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والاحصاء والتشريع •

تعقيب على بحث

« ادارة السيولة النقدية فى مصر خلال التسعينات »

٥٠٩ فائقة الرفاعى

وكيل المحافظ - البنك المركزى المصرى

أود فى بداية حديثى الا يفوتنى أن أتوجه بالشكر الى الأخ الكبير الدكتور سلطان أبو على على توجيهه الدعوة لى للتعقيب على هذا البحث القيم الذى لم أستطع أن أجد مبررا للاعتذار عنه وهو البحث الذى يتناول موضوعا من أهم الموضوعات التى تبذل فيها الجهود بالبنك المركزى منذ عدة شهور وخطونا فيه خطوات واسعة ترسم ملامح سياسة نقدية لبنك مركزى عصرى تتلاءم مع التحولات التى يمر بها الاقتصاد المصرى وتلك التى طرأت على الاقتصاد العالمى بوجه عام والتى لا يمكننا أن نغفلها . والموضوع الذى تناولته دراسة الزميل الأستاذ / سيد عيسى عنوانه « ادارة السيولة النقدية فى مصر خلال التسعينات » ولا أود هنا أن أخوض فى مواضيع تتعلق بذلك وتشغل بال المسئولين بالبنك المركزى وتتركز فيها الجهود للتصدى لها . ولكن ما يهمنى هنا التنويه عنه أن ادارة السيولة النقدية لا يمكن لها النجاح بمعزل عن الاطار العام الذى تعمل فيه . ومن بين أهم أركان هذا الاطار الجهاز المصرفى نفسه . وهو الذى يعانى من مشاكل عديدة لابد من العمل لمعالجتها ووضع الضوابط والقواعد اللازمة لها حتى يمكن تنفيذ ادارة جيدة للسياسة النقدية واستخدام أدواتها المعروفة لدينا جميعا . ويكفى أن أشير هنا الى بعض هذه المشاكل والمتمثلة فى : (١) محفظة ائتمان ضعيفة مليئة بالمقرض المتعثرة Non-Performing Loans (٢) انكشاف فى النقد الأجنبى FE exposure ، (٣) عدم كفاية رأس المال Low Capital Adequacy Ratio (٤) انخفاض الكفاية الانتاجية فى الجهاز المص Low-Productivity (٥) محدودية الخدمات المصرفية التى يقدمها الجهاز المصرفى Limited Services Capabilities الخ .

ومن أجل ذلك وحتى يمكن لأى ادارة نقدية سليمة أن تؤتى ثمارها ، فالمطلوب تطوير قانون البنوك والائتمان بما يخول للسلطة التنفيذية اتحان

القرارات اللازمة والمناسبة بشأن الوحدات العاملة فى مجال المال والمصارف
وبما يواكب متطلبات نجاح الادارة النقدية السليمة . ونأمل ان اشاء الله
ان يصدر قانون البنوك والائتمان بما يأخذ ذلك فى الاعتبار قريبا . كذلك
من اللازم ان تتوافق السياسة المالية مع السياسة النقدية بما يحقق ادارة
السيولة النقدية بشكل يتفق والاطار العام للسياسة الاقتصادية وأهدافها .
وفى هذا الصدد . تلعب الاعتبارات الاجتماعية دورا رئيسيا . وعلينا أن
نعمل ليستوعب كل فرد فى هذا البلد متطلبات الاصلاح وضرورة الاسراع به
حتى نسرع بالخطى ، نحو غد أفضل . فاذا اتفقنا على أن مسار الاصلاح
وتوجهاته الحالية هى المرغوبة . وأعتقد أننا متفقون على ذلك فعلينا أن
نعى أنه بقدر التضحية الحالية بقدر ما نستطيع أن نصل الى موقع أفضل فى
المستقبل . فالمطلوب الوعى بمتطلبات السرعة فى مسار الاصلاح . لأن
الخطوات الزاحفة توصلنا للهدف بعد الاوان . فنجد أنفسنا فى المؤخرة
بدلا من المقدمة ، وبعد أن نكون قد عانينا من الزحف طويلا .

وأعتذر للاطالة فى حديث ما خلف الادارة النقدية لكننى أعتبر هذه
مسائل أساسية . وانتقل الآن الى الدراسة القيمة . وسوف أبدأ بملاحظتين
عامتين :

الأولى : لم أجد محتويات للدراسة . وعندما حاولت جمعها من
العناوين المبينة بصفحات الدراسة وجدت أنها تتسم بعدم الترابط من حيث
العناوين الرئيسية والفرعية . فمثلا أخذت بعض الموضوعات الرئيسية
عناوين جانبية فى حين أخذت بعض الموضوعات الفرعية عناوين رئيسية
كالمراكز الصافية للقطاعات وهى تعبر عن الودائع مطروحا منها الائتمان من
الجهاز المصرفى للقطاعات الأربعة الرئيسية (حكومى ، شركات عامة ،
أعمال خاص ، عائلى) ص ٣٠٤ ومغزى ذلك غير مفهوم . وينصرف ذلك
على الفجوة التمويلية أيضا والتي احتوت على جدولين لهما نتائج متناقضة
عن محاولة لاعادة تصنيف البيانات النقدية مع غياب الأساس التحليلي .
كما سنشير اليه فيما بعد .

الثانية : تشير الدراسة فى جملة فى مقدمة البحث الى أن سياسة
السوق وهى من الأدوات الهامة للسياسة النقدية فى الدول المتقدمة معطلة

تماما فى مصر بإعتراف البنك المركزى . ورغم أن البنك المركزى لا ينكر هذه الحقيقة . الا أننى أود أن أوضح هنا أن أى آراء تظهر فى المجلة الاقتصادية التى تنشرها ادارة البحوث بالبنك المركزى لا تعبر رسميا عن رأى للبنك المركزى . وهذه الحقيقة مسجلة فى صدر المجلة . لذلك فأرجو من الباحث أن يأخذ هذا فى الاعتبار فى الصياغة كلما تمت الاشارة فى الدراسة الى نشرات البنك المركزى .

ونأتى الآن الى الملاحظات الأخرى على الدراسة :

١ - المفاهيم الأساسية :

— بدأ الباحث بفقرة تاهت معها كل مفاهيمى حول النقود والسيولة وهناك خلط فيما بين المعروض النقدى (Money Supply) الذى عرفه الباحث بأنه وسائل الدفع الكلية أو النقود بمعناها الاوسع والنقود الجاهزة (Ready Money) التى عرفها بالنقد المتداول والودائع الجارية غير الحكومية . وهذا هو تعريف المعروض النقدى بمعناه الاضيق .

ويشير الباحث الى أن الدراسات النقدية بها تنوع كبير . وهو يقصد ممارسات البنوك المركزية فيما يتعلق بالمفهوم الذى تأخذ به كتعريف للمعروض النقدى ، والسيولة بتعريفاتها المختلفة : وهنا يشير الى أن بعض البنوك تأخذ بتقسيم ضيق للنقود يقتصر على ن١ ، ن٢ ، ولا أعرف لماذا استخدام كلمة « ضيق » هنا . لأن ن٢ هنا شاملة .

بهذه المناسبة . فى آخر هذه الفقرة كلمة « يسرى التحليل » والمقصود بها « يثرى التحليل » . هناك أخطاء لغوية ومطبعية كثيرة ، يرجى من الباحث مراجعتها عند اعداد الصيغة النهائية للدراسة .

أيضا فى تحديد مفهوم ن٣ أشار الباحث الى أن البنك المركزى يضيف ن٣ الى الأصول والخصوم النقدية لدى البنوك المتخصصة . ويطلق على هذا الأخير المسح المالى ؟

وواضح أن هناك لبسا فيما بين تعريف السيولة المشتق من المسح المالى والمسح المالى نفسه .

— وحتى يمكن لنا التحدث بلغة واحدة ينبغي الاتفاق على المفاهيم .
وهناك أسس عامة لتبويب الاحصاءات المالية والتي تعبّر عنها ميزانيات
المؤسسات المالية النقدية وغير النقدية وتتم الاحصاءات المالية على ثلاثة
مستويات :

المستوى التجميعي الأول : ويشمل حساب السلطة النقدية وهي التي
تضم البنك المركزي والخزانة اذا ما كانت هذه الأخيرة تقوم باصدار العملات
المساعدة أو بأية عمليات تقوم بها عادة البنوك المركزية .

المستوى التجميعي الثاني : ويشمل حساب السلطة النقدية وميزانيات
بنوك الودائع النقدية (المسح النقدي) (البنوك التجارية وما شابهها) .

المستوى التجميعي الثالث : ويشمل حساب السلطة النقدية وميزانيات
بنوك الودائع النقدية (المسح المالي) وميزانيات المؤسسات المالية الأخرى
(البنوك المتخصصة) .

— وفي كل من هذه المستويات يتم تبويب الأصول قطاعيا لغرض
التحليل الاقتصادي . القطاع المحلي (الموجودات المحلية) والقطاع الخارجي
(الأصول الأجنبية) ويتفرع من القطاع المحلي القطاع الحكومي وغير
الحكومي . ويتفرع من هذا الأخير شركات القطاع العام وقطاع الاعمال
الخاص والافراد (العائلي) والمؤسسات المالية الأخرى . أما الخصوم فتبويب
على أساس درجة السيولة أساسا (التزامات نقدية أو شبه نقدية) مع بيان
الحكومة والقطاع الخارجي بشكل منفصل نظرا لاختلاف طبيعة تأثيرهما على
الانفاق وعلى الاقتصاد المحلي .

وهناك أربعة مفاهيم نستخدمها في البنك المركزي حتى الآن :

القاعدة النقدية : وهي النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي مضافا
اليه الحسابات الجارية للقطاع الخاص (بما فيها البنوك) لدى السلطة
النقدية (البنك المركزي) .

المعرض النقدي (م) ، أو **عرض النقد** : وهو عبارة عن النقد المتداول
خارج الجهاز المصرفي مضافا اليه الحسابات الجارية لدى بنوك الودائع

النقدية (البنوك التجارية فى حالتنا) • وهو ما يعبر عن الطلب المباشر
(القوة الشرائية) المباشرة على السلع والخدمات •

السيولة المحلية (م) : وهى تعادل م مضافا اليها أشباه النقود لدى
البنوك التجارية والسلطة النقدية •

السيولة الاجمالية (م م) : وهى تعادل م مضافا اليها الحسابات
الجارية والودائع شبه الجارية لدى المؤسسات المالية المتخصصة •

ولا شك أن هناك الكثير من التعاريف الأخرى التى يمكن الاخذ بها ،
ولكل منها استخداماته المحدودة ولكن هذه المفاهيم الأربعة لها استخدامات
عديدة •

— من بين المفاهيم الأخرى الواجب التنويه عنها نسب السيولة
والاحتياطى • فيبدو أن هناك خلط أيضا فيما بينهما • ففى الصفحة (٢٩٤)
يشير الباحث الى قرار البنك المركزى فى أول يوليو ١٩٨٥ الذى يوجب على
بنوك الاستثمار والاعمال بأن تحتفظ لدى البنك المركزى بنسبة سيولة ٢٥٪
من ودائعها كالبنوك التجارية • وأود أن أصحح هنا أن نسبة ٢٥٪ هى نسبة
الاحتياطى القانونى كما أنها تحسب على أساس الودائع بالجنيه المصرى لدى
البنك التى يمتد أمدها لمستثنين فأقل وهى من ثم ليست على مجمع الودائع •
أما نسبة السيولة فتصل الى ٣٠٪ وهى لم تطبق بعد على بنوك الاستثمار
والاعمال • كما أنه لا يحتفظ بها لدى البنك المركزى • فهى الحد الأدنى من
الأصول السائلة الذى يتوجب على البنك التجارى المحافظة عليه نسبة الى
مجمل التزاماته أو الى التزاماته السائلة حسب المعمول به فى البلد المعنى
فهى معيار تنظيمى لأعمال البنوك •

٢ - يقدم الباحث قسما نقديا جديدا ويطلب البنك المركزى بتطبيقه •
ويعتمد القسم الجديد على تقسيم الودائع من حيث العملة بدلا من درجة
السيولة • وبذلك تؤخذ الودائع جارية وغير جارية بالعملة المحلية وتستبعد
الودائع بالعملات الأجنبية التى تتضخم بسبب التغيرات فى سعر الصرف •
والبنك المركزى لا ينشر سلاسل زمنية مستبعد منها أثر التغير فى سعر
الصرف • والرد على ذلك أن البنك ينشر أسعار الصرف ويمكن للباحث
بسهولة حساب الأرصدة بسعر موحد حسب سعر الصرف الذى يختاره •

ولكن المهم فى ذلك أن الباحث ينتهى فى هذه الفقرات بمقولة أن معدل نمو هذا القسم الجديد فى التحليل النقدى يعتبر معياراً أصدق للتغيرات فى السيولة المحلية . ولم يوضح الباحث لماذا هى أفضل ؟ ألا تمثل الودائع للمقيمين بالعملات الأجنبية قوة شرائية على السلع والخدمات ؟ ولماذا يعتبر الودائع بالعملة المحلية طويلة الأجل سيولة ولا يعتبر الحسابات الجارية ولأقل من سنة بالعملات الأجنبية كذلك ؟

٣ - الأصول المقابلة للسيولة المحلية :

هذا الجزء غير واضح ويبدو فيه لبس كبير . فيقول الباحث : (ص ٢٩٩) « ويقابل هذه الخصوم أصول تعادلها فى القيمة . والتغيرات التى تطرأ على السيولة تقابلها تغيرات متساوية فى اجمالى الأصول » ثم يقول : « ٠٠٠ فالأصول الأجنبية أى الموجودات بالنقد الأجنبى تقابلها التزامات بالنقد الأجنبى (بخلاف الودائع) »

أن الأصول الأجنبية ليست مرادفاً للموجودات بالنقد الأجنبى . وليس بالضرورة أن الموجودات بالنقد الأجنبى تقابلها التزامات بالنقد الأجنبى . وغير واضح لماذا استبعدت الودائع ؟

وقياس السيولة المحلية والعوامل المؤثرة فيها هى قراءة لمعادلة الميزانية للجهاز المصرفى بما يساعد المحلل الاقتصادى على التعرف على أدوات السياسة النقدية المطلوبة لمعالجة موقف ما .

والمعادلة النقدية الأساسية التى يمكن اشتقاقها من المسح النقدى مثلاً هى كالتالى :

$$\text{الأصول} = \text{الخصوم}$$

$$(\text{الأصول الأجنبية} + \text{الائتمان المحلى} + \text{أصول أخرى}) = (\text{الخصوم الأجنبية} + \text{النقد} + \text{أشباه النقود} + \text{خصوم أخرى}) .$$

ومعنى ذلك أن :

صافى الأصول الأجنبية + الائتمان المحلى + صافى الأصول الأخرى
= النقود وأشباه النقود
= السيولة المحلية

• ويمكن اشتقاق السيولة الاجمالية من المسح المالى بنفس الطريقة .

ومغزى هذه المعادلة أنها تظهر بشكل واضح العوامل المؤثرة فى عرض النقد أو فى السيولة بوجه عام وفى تطورها . ومنها يمكننا القول أن التغير فى عرض النقد يمكن تفسيره أساسا بالتغير فى صافى الأصول الأجنبية وفى الائتمان المحلى للجهاز المصرفى (بما فيه الائتمان للحكومة على أساس صافى) وفى شبه النقد . وهى ما تعرف بالعوامل النقدية . (Monetary Factors)

٤ - عند الحديث عن السياسة الائتمانية اثار الباحث (فى ص ٣٠٠) الى أن بنوك الاستثمار والأعمال أعفيت من السقف الائتمانى مع متابعتها على المستوى الاجمالى وكذلك أشار (فى ص ٣٠١) الى أنه تقرر فى عام ٨٨/٨٧ عدم منح قروض من البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال دون الرجوع الى البنك المركزى ؟ وهذا غير صحيح ولا يمكن أن يكون صحيحا .

٥ - الجدول بصفحة ٣٠٤ بعنوان « توزيع الائتمان المحلى على القطاعات المقترحة » ويقصد « المقترضة » لا يشمل سوى القطاع الحكومى . وهو تحليل لمكونات الائتمان للحكومة وصافى المطلوبات منها .

٦ - المراكز الصافية للقطاعات : يقدم الباحث هنا فكر جديد حيث تقيس صافى المراكز للقطاعات المختلفة . ولست أدرى ما مغزى هذا الجدول؟ أليس بطبيعة الأمور أن القطاع العائلى هو القطاع المدخر وقطاعات الأعمال القطاعات المقترضة .

٧ - فى الحديث عن الفجوة التمويلية : يشير الباحث الى قيامه بإضافة الودائع الحكومية الى صافى المطلوب من الحكومة والى الودائع للحصول على سلسلتين جديدتين للائتمان المحلى وللودائع بهدف التعرف على الفجوة التمويلية . والسؤال هنا هل الفجوة التمويلية ستتغير عما لو طرحت الودائع الحكومية من الودائع ومن الائتمان . الفجوة ستبقى كما هى بطبيعة الحال . ولكن لو كان الباحث قد حاول قياس الفجوة باستبعاد الودائع الحكومية

لوجد أنها بلغت ١٨٣٪ فى عام ١٩٨١ مثلا مقابل ١٦٢٪ التى توصل اليها الباحث . وأيضا بلغت ١٢٥٪ مقابل ١٢٢٪ . فأيهما يعبر عن الفجوة التمويلية أفضل فى رأى الباحث ؟ (ص ٣٠٥) .

كذلك أشار الباحث الى أنه باستبعاد الاوراق المالية الحكومية تحولت الفجوة الى فائض قابل للتوظيف بلغ ١٨٢ مليار جنيه فى عام ١٩٨٩ . وكنت أود أن أجد هنا تعليقا هل النسبة ٦٩٪ مناسبة أم لا .

وأظننى انها كذلك . فهناك توظيفات أخرى للبنوك لا يمكن تجاهلها ومن بينها الاستثمارات فى أوراق مالية غير حكومية والنقدية بالـخـزينة والاحتياطيات الالزامية والتعامل فى السوق النقدية فيما بين البنوك . كما أن هناك ودائع بالعملات الأجنبية لا يوجد مقابلها طلب على الائتمان المحلى بالعملة الأجنبية . مما تضطر البنوك بعد الاحتفاظ بها فى شكل ودائع بالخارج (أصول أجنبية) .

٨ - أثر تغيير أسعار الفائدة على معدلات نمو القروض : النسب المشتقة من الجدول تحتاج لمراجعة .

وواضح أن نصيب قطاع التجارة انخفض خلال السبع سنوات (٨١ - ٨٨) بواقع ١٤٫١٪ لصالح الزراعة والصناعة بواقع ٣٫٣٪ والخدمات بواقع ٧٫١٪ والقطاعات الأخرى بواقع ٣٫٧٪ . وهذه ظواهر صدى خاصة وأن قطاع الخدمات تضمن خدمات السياحة والفندقة . وكان توجيه الاهتمام بها خلال تلك الفترة أمر مرغوب فيه . (ص ٣٠٧) .

وفى سياق الحديث عن أسعار الفائدة والائتمان . أفرد الباحث جزءا خاصة بتطور نسبة الائتمان المحلى الى الناتج المحلى الاجمالى . (ص ٣٠٩) .

وكنت أفضل أن يتم فى هذا السياق مقارنة الائتمان المحلى بجملة الاستثمارات التى تمت ليظهر لنا مدى مساهمة الائتمان المصرفى فى تمويل التكوين الرأسمالى وفى تنفيذ الاستثمارات .

— أما فيما يتعلق بالجزء الأخير من الدراسة والمتعلق بإدارة السيولة خلال التسعينات ، فسنبداً بملاحظاتنا على مجموعة المرئيات التى تم التوصل اليها قبل أن ننتقل الى التوصيات :

١ - انتهى الباحث الى أن السياسة النقدية لم تحقق الأهداف المحددة لها فى القانون ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ و ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ والتي تتلخص فى مقابلة الاحتياجات الحقيقية لنواحى النشاط التجارى والصناعى والزراعى ، واتخاذ التدابير لمكافحة الاضطرابات المالية والاقتصادية وتنمية الاقتصاد القومى ودعمه واستقرار النقد . واعتقد أن الحكم على أداء السياسة النقدية خلال الثمانينات بالفشل تجنى عليها بقدر كبير . فمن جهة ، وباعتراف الباحث نفسه ، فإن عمليات السوق المفتوحة معطلة نظرا لغياب الادوات المالية الحكومية بأجلها المختلفة لتنشيط هذه السوق حتى يمكن أن تلعب السياسة النقدية دورها فى هذا الاطار . لذلك تركزت السياسة النقدية فى توجيه الائتمان للقطاع الخاص ومحاولة احقواء التوسعات غير المرغوبة فيه . ولعبت نسبتى الاحتياطى والسيولة دورهما فى التأثير على حجم الائتمان المصرفى بجانب السقوف الائتمانية . وسعر الفائدة على الائتمان . ولولا ذلك لارتفعت معدلات التضخم بأكثر مما تحققت . من جهة أخرى لعبت سياسة سعر الصرف وخاصة منذ انشاء السوق المصرفية فى منتصف عام ١٩٨٧ مع سعر الفائدة على الودائع دورا فى اجتذاب المزيد من المدخرات بالعملية المحلية وبالعملات الأجنبية .

وبالنظر الى أن الاقتصاد المصرى اتسم بوجود عدد من الاختلالات الكلية فيه ولا يزال والمتمثلة فى : (١) الاختلال المزمع والهيكلى فى ميزان المدفوعات الذى يعكس اختلال بنيان الميزان التجارى ، (٢) الاختلال المالى الذى يعكسه الوضع الكلى فى الموازنة العامة للدولة ، (٣) الاختلالات النقدية التى تعكسها تسهيلات البنك المركزى خاصة للمؤسسات المالية المتخصصة ، (٤) اختلال هيكل الطلب عن الناتج ، (٥) اختلال هيكل الأجور والأسعار ، (٦) الاختلال فى هيكل الخدمات عن الطلب عليها . وأنه بعد منتصف الثمانينيات بدأت خطوات برنامج للإصلاح الهيكلى مع التحول فى الادارة الاقتصادية الى نظام السوق وتشجيع القطاع الخاص بصورة واضحة . وكانت السمة الأساسية فى برنامج الإصلاح هو تصحيح هيكل الأسعار وتعديلها بما يعكس التكاليف النسبية للسلع والخدمات ويحقق التوزيع الأمثل للموارد . وهذا فى حد ذاته من الأسباب الرئيسية للتضخم، بجانب التضخم المستورد واطلاق أسعار القطاع الخاص .

٢ - أوافق الباحث على أن أسعار صرف الجنيه لم تتوافق مع العجز

الخارجى ومعدلات التضخم . وأنه من المناسب فى ضوء النجاح الذى حققته السوق المصرفية . الاسراع فى مزيد من تحرير سعر الصرف ليعكس قوى العرض والطلب مع توسيع قاعدة تلبية الطلب بوتيرة سريعة عما تم فى السابق واتخاذ ما يلزم لتشجيع العرض من النقد الأجنبى .

٣ - أن مسألة عدم نجاح السياسة الائتمانية فى تقليل اعتماد الحكومة على الجهاز المصرفى واستمرار استحوازها لنحو ٥٠٪ من اجمالى المطلوبات من جميع القطاعات يعتمد فى الواقع على مدى الثقة فى السوق وتقبل الاصدارات الجديدة ، وعلى حجم المساعدات الخارجية التى تمول جزءا من عجز الموازنة . وعلى السياسات المالية المتبعة لتقليص عجز الموازنة الى أدنى حد ممكن .

٤ - وفيما يتعلق بالتضخم النقدى وأسباب التضخم فى مصر . فرغم أن مقياس التضخم النقدى الذى استخدمه الباحث وهو الفرق بين معدل النمو فى السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلى الاجمالى الحقيقى يفوق معدل التغير فى الرقم القياسى لأسعار المستهلكين ، الا أن الباحث ونحن معه ، يتشكك فى صحة أرقام كل من الناتج والاسعار .

من جهة أخرى ، يقول الباحث بأنه يعتقد « أن التضخم فى مصر هو بالدرجة الأولى تضخم أسعار وتكاليف (Cost Push) ، الا أنه أرجعه الى زيادة كبيرة فى الطلب السلعى عن المعروض المحلى مما أدى الى زيادة الواردات ومن ثم فان جانبها هاما من هذا التضخم مستورد . ونحن نتفق فى الرأى بأن جزءا من التضخم راجع للواردات وجزء آخر لارتفاع التكاليف والأجور خاصة فى القطاع الخاص وجزء ثالث نتيجة التضخم الراجع لتصحيح الأسعار . والجزء الأخير نتيجة توسع فى الاصدار النقدى . وهو ما يبرر التغيرات الكبيرة فى صافى المطلوبات من الحكومة مقارنة بالتغيرات المتواضعة فى النقد المصدر .

وفى هذا الصدد أود أن أوضح ما يلى :

أنه ليس كل الزيادة فى صافى المطلوبات من الحكومة ولا كل زيادة فى العجز الكلى فى الموازنة العامة للدولة هو عامل توسع يؤدي الى زيادة

الإصدار وضخ النقود فى الاقتصاد القومى . فهناك كثير من العوامل هى قيود دفترية . ويقع فى اطار ذلك العوامل التالية :

١ - القروض المستحقة غير المسددة للخارج . تظهر مطلوبات على الحكومة وهى لا تؤثر على الإصدار النقدى .

٢ - الزيادة فى حسابات اعادة تقييم الأصول والخصوم للبنك المركزى لتغطية الخسائر .

٣ - الاستيراد الحكومى بتوفير عملة أجنبية من البنك المركزى دون سداد المقابل بالجنيه . يرتفع به المطلوبات على الحكومة دون انعكاس على زيادة الإصدار النقدى .

٤ - إصدار سندات للمقطاع المصرفى لتغطية المديونية المتجمدة على شركات القطاع العام وهيئة السلع التموينية . وتظهر هذه فى زيادة المطلوبات من الحكومة من الجهاز المصرفى دون زيادة فى الإصدار .

٥ - خسائر اعادة التقييم لدى بنوك القطاع العام التجارية وتغطية ذلك بسندات حكومية ، مما ينعكس على زيادة صافى المطلوبات منها للجهاز المصرفى دون انعكاس أو ضخ أموال جديدة فى السوق المحلية .

٦ - القروض الجديدة التى يدخل فيها البنك المركزى وسيط للحكومة . حيث ترتفع أصوله والتزاماته الأجنبية بقيمة القرض . وعندما تستخدمه الحكومة تنخفض الأصول الأجنبية للبنك المركزى وترتفع أصوله المحلية كمطلوبات على الحكومة فى حالة عدم تسديدها المقابل . وبذلك ترتفع المطلوبات على الحكومة دون زيادة فى الإصدار .

كل ذلك يدعونى الى القول بأنه لا يجب ألا نضخم مغزى الجدول الخاص بتوزيع توظيف البنك المركزى بين المستفيدين (بالصفحة ٣١٣) وصافى مطلوبات الجهاز المصرفى من الحكومة .

كما أود أن أصحح مجموع الأصول لعام ١٩٨٩ فى صفحة ٣١٣ فهى ٢٢٧٠٧ بدلا من ١٧ر٣٧٢ . وهو يغطى سنوات مالية وليس ميلادية .
(الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى)

وبالنسبة للتوصيات والاستراتيجية الجديدة لإدارة السيولة النقدية :

— فنحن نتفق مع الباحث فى ضرورة تجميد دور البنك المركزى فى تمويل عجز الموازنة ، وفى الواقع لن أذيع سرا عندما أقول أن البنك المركزى بدأ يفكر فى ذلك منذ عدة سنوات وبذلت جهود كبيرة فى هذا الصدد وسوف يعلن قريبا جدا عن نتائجها .

وبذلك ينتهى عهد ليبدأ عهد التمويل بأدوات للدين قابلة للتداول والخصم بما يسمح فى المستقبل أيضا للبنك المركزى البدء فى عمليات السوق المفتوحة للتحكم فى السيولة ليس فقط لدى الجهاز المصرفى ولكن أيضا لدى الاقتصاد القومى ككل .

أما فيما يتعلق بتعديل معيار التوسع الائتمانى بحيث يحظر على البنوك بعد ٣ سنوات تقديم ائتمان للحكومة أو الهيئات العامة ، وقيام البنك المركزى بإجراء مقاصة بين الهيئات الدائنة والهيئات المدينة ، فلذلك عواقبه . فالمسألة ليست فى إجراء مقاصة وتظل الهيئات المدينة بلا حلول لمشاكلها الجوهرية . ولكن من المتصور أن يكون الائتمان الممنوح مدروس دراسة كافية وأن تكون الهيئات قادرة على خدمة ديونها . وبالطبع لا ينفى ذلك قيامها بإصدارات لتمويل احتياجاتها من السوق المالية .

— نحى رأى بزيادة الأهمية النسبية للبنوك المتخصصة . وكنت أود المطالبة بتدعيم رؤوس أموالها لتصبح قادرة على الاقتراض من السوق المالية المحلية .

— من جانب آخر ، نعزز معيار التوسع الاستثمارى للبنوك بحيث تستطيع شراء أسهم شركات جديدة تشارك فى ترويجها .

— فيما يتعلق بتعديل نسب الاحتياطي النقدى والسيولة لبنوك الاستثمار والأعمال ، بما يتيح لها القدرة على توجيه جانب من أصولها للقروض المتوسطة وزيادة استثماراتها فان البنك المركزى يخطر فى ذلك ليس فقط بالنسبة لبنوك الاستثمار والأعمال ولكن أيضا بالنسبة للبنوك التجارية . وهذه أساسية لإدارة السيولة النقدية بكفاءة .

— فيما يرتبط بسياسة أسعار الفائدة . فسوف يطرأ عليها تغيير

كبير كما يشير الكاتب حتى يتمشى مع التوجهات الجديدة فى ادارة السيولة النقدية .

— اتساق سياسة سعر الصرف مع سعر الفائدة وتحريره على مدى زمنى مناسب ليصبح قابل للتحويل . هذا أمر مرغوب فيه ونأمل الوصول اليه سريعا .

— تطوير سوق المال وضيق الأوعية والتسهيلات المعاونة وتطوير السوق الثانوية وتدريب العاملين فى الحقل المصرفى والمالى . وهذا هو ما يقوم به البنك المركزى حاليا ، حيث بجانب استهداف اصدار انون خزانة يستهدف البنك المركزى بالاستعانة بخبراء من الخارج وضع نظام لسندات حكومية بأجال طويلة .

— فى تناول الاستراتيجية الجديدة لادارة السيولة النقدية كنت أتوقع من السيد الأستاذ / سيد عيسى بخبرته العملية الواسعة أن يتناول الموضوع بشئ من العمق ليحدثنا عن الاطار العام لادارة السيولة النقدية وادارة التحركات فى « القاعدة النقدية » أو نقود الاحتياطى والأصول المقابلة لها (والمتمثلة فى الائتمان للحكومة وللمؤسسات المالية الأخرى وحسابات الهيئات العامة والحسابات المجنية وتدفقات النقد الأجنبى وصافى البنود الأخرى) . ولاشك أن تقدير الطلب على نقود الاحتياطى بما يتضمنه من تعديل نسبة الاحتياطى وتقدير الطلب على العملة هى من الأمور الاساسية فى ادارة السيولة النقدية . كذلك تعديل نسبة السيولة . ورغم أن الدراسة تطرقت الى هذه المواضيع الا أنها لم تتناولها بالتحليل الكافى للتوصل الى توصيات محددة . فالتوصيات جاءت عامة ومعظمها أثير من قبل فى كثير من المحافل والسيد الباحث على علم بما يقوم به البنك المركزى من ترتيبات لادارة جديدة للسيولة النقدية تتمشى مع ما جاءت به الدراسة فى معظم جوانبها .

وفى الختام ، أود أن أحيى السيد الأستاذ / سيد عيسى على هذه الورقة الشاملة الجامعة ، متطلعة الى مزيد من التحليل لما جاءت به من أفكار وقضايا . وأشكركم على حسن استماعكم . والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته .

تعقيب على بحث

« ادارة السيولة النقدية فى مصر خلال التسعينيات »

٥٠١ رضا العدل
كلية التجارة - جامعة عين شمس

ليست النقود مجرد أداة لتسوية المعاملات وتسهيلها ، بل لها دور متزايد الأهمية فى التأثير على التنمية والاستقرار الاقتصادى ، يمكن خلالها تطوير تنمية المدخرات ورفع كفاءة الاستثمارات ومن ثم التعجيل بالتنمية الاقتصادية كما يمكن بواسطتها تحسين تكوين الأسعار والدخول وبالتالي تحقيق تنمية مستقرة . ولا تحقق هاتانوظيفتان للنقود تلقائيا وبفعل قوى السوق الخالصة بل خلال ادارة واعية للنظام النقدى وما تنطوى عليه هذه الادارة من سياسات . ويمثل البنك المركزى مكانة خاصة فى هذه الادارة ، ولا أحسبني أخرج عن أصول النظرية الاقتصادية عندما أقرر أن هذا البنك هو بالتحديد مدير النظام النقدى . وفى مصر هذا هو المعنى الذى تشير اليه المادة الأولى من قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى حيث أناطت به تنظيم السياسة النقدية والمصرفية والاشراف على تنفيذها وفقا للخطة العامة للدولة بما يساعد على تنمية الاقتصاد القومى ودعمه واستقرار النقد المصرى . فوظيفتا التنمية والاستقرار واضحتان تماما ومسئولية البنك المركزى عن أداء النظام النقدى لتحقيقهما مؤكدة . فما مدى ما تحقق فى مصر من ذلك ؟ وما أهم المشاكل التى تثيرها التجارب المحققة ؟ وما الاتجاهات السائدة لحلها ، وما أوجه القوة والضعف ؟ وما السبيل لتحسين ادارة النظام النقدى لتعظيم اسهامه فى تحقيق نمو مطرد مستقر للاقتصاد القومى؟ . هذا ما يتوقع المرء ان يجده فى الورقة محل التعقيب التى تحمل عنوان ادارة السيولة فى مصر خلال التسعينيات . الموضوع اذن حيوى ويستحق ورقة وأكثر ، ولذلك لكاتبها التهنة على توفيقه فى اختيار موضوع بحثه .

وكما استمعتم حضراتكم قدمت الورقة مسحا جيدا للنظام النقدى من حيث جانبه المؤسسى المتمثل فى النظام المصرفى وعلاقته المتمثلة فى حركة خصومة وأصوله ، وقدمت حسابات لمضاعف النقود «ومعدل تداول النقود» ،

بالإضافة الى تحليل لبعض المكونات مثل السيولة والسياسة الائتمانية وأسعار الفائدة » وانتهى الباحث من عرضه الى تقرير خطير (٣١٥) يقول فيه أن « السياسة النقدية خلال الثمانينيات لم تحقق الأهداف المحددة لها » ، ثم يوصى الباحث (ص ٣١٥) خلال ما يقدمه من « استراتيجية جديدة لإدارة السيولة النقدية » الى عدد من اجراءات تصحيح ادارة السيولة خلال التسعينات .

ثمة نقاط قد نتفق فيها مع الباحث وثمة نقاط أخرى قد نختلف فيها معه ، الا أن الورقة محل التعقيب تثير عددا من الملاحظات :

أولا : ملاحظة شكلية عامة : رغم أن محتوى الورقة يتسق الى حد ما مع عنوانها العام الا أن باحثنا بدأ يدخل في صلب موضوع يمكن اعتباره من صفحة ٣١٥ التي حملت عنوانا جزئيا هو نفس عنوان الورقة « ادارة السيولة النقدية خلال التسعينات » فكان معالجة هذه الادارة وتوصيات تصحيحها قد شغل فقط ثمان صفحات من جملة صفحات قدرها أربعة وثلاثون خلاف الملاحق .

ثانيا : ملاحظات منهجية :

١ - قد يفهم من تعمد الباحث عدم التطرق « الى النظريات النقدية القديم منها أو الحديث » أن هذه النظريات لا جدوى منها في مصر لاعتقاد الباحث « بأن سوق النقد في مصر مثلها في ذلك مثل نظيراتها في الدول النامية تتسم بقلّة العمق وبطء الحركة والافتقار الى الاجهزة . . التي تعطي السوق ديناميكية وعمقا » ، ويضرب مثل على ذلك بأن سياسة السوق المفتوحة معطلة تماما في مصر . ويهمنى أن أشير الى أن العلم النظرى مداه أرحب من مجرد ملاءمته لحالة خاصة ، وربما يكون صحيحا أن احدى أسباب قصور الادارة النقدية فى الدول النامية يكمن فى ضعف استرشادها بعلم الاقتصاد الكلى ونظرياته أكثر من عدم ملاءمة هذا العلم لأوضاعها .

٢ - فى المفاهيم الأساسية :

(١) ثمة عدد كبير من تعريف النقود وفقا للزاوية التى يعالجها الباحث . ومن زاوية ادارة السيولة المعنى بها البحث محل التعقيب فربما

كانت معالجة الباحث أفضل لو جرى تحديد مفهومها وفقا للعلاقة بين كمية النقود والطلب عليها ، حيث هذه العلاقة بالتحديد تحدث تعديلات فى الانفاق تؤدي من جديد الى التأثير على الكمية المرغوب فيها ، ولا يمكن فهم التغير فى الأرصدة النقدية المتاحة بمعزل عن المصادر السببية له . وكما يذكر فردمان Friedman وشوارتز Schwartz وغيرهما ليس هناك منطق ملزم مسبق لواحد أو أكثر من تعريف النقود . والمهم هو اختيار أنسب تعريف لها من وجهة نظر الباحث وهو هنا معنى بادارة النظام النقدي . وفى السنين الأخيرة كانت هناك بحوث كثيرة حول موضوع التعريف المناسب للنقود ، ورغم أن معظمها جرى فيما يتعلق بالولايات المتحدة الأمريكية الا أنها تحسن الرؤية بالنسبة للمعالجات بالنسبة للدول الأخرى .

(ب) قدم الباحث حسابات للقاعدة النقدية أو الأساس النقدي Money Base وقاس حجم المضاعف بقسمة رقم السيولة المحلية (باعتبارها تتضمن النقد المتداول والودائع الجارية بعد طرح الودائع الحكومية ن) بالاضافة الى جميع أنواع الودائع غير الجارية والودائع غير الجارية بالعملات الأجنبية جدول ٤ و ٥ بالملحق) على القاعدة النقدية ، ويصور جدول (٢) مضاعف النقود والودائع . أن هذه الطريقة مبسطة للغاية . صحيح أن $m = M/B$ (حيث m المضاعف و M السيولة B الأساس النقدي . ولكن هنا نجد أن المضاعف يعتمد على :

• كيفية تعريف النقود

والقاعدة النقدية ولها مصادرها فى جانب الأصول فى حسابات البنك المركزى . ويساعد فحص هذه « المصادر » على تحليل تأثير القطاعات الأخرى على أداء النظام النقدي وامكانيات التحكم فيه من جانب البنك المركزى $B = GC + NFA + BC + b$

حيث GC الائتمان المقدم من البنك المركزى للحكومة و NFA صافى الأصول الأجنبية للبنك المركزى و BC ائتمان البنك المركزى للبنوك بالاضافة الى عوامل أخرى .

وعلى ذلك فان القياس السليم لمضاعف النقود يجب أن يتحقق فى

ضوء تقديرات دوال عرض وطلب النقود . ونفس الملاحظة ترد فيما يتعلق بحساب سرعة تداول النقود . الأمر هنا أشبهه بالأفكار الشائعة فى بعض الدراسات الخاصة بتقدير انتاجة المشتغل والتي تلجأ الى قسمة الناتج الكلى على عدد المشتغلين . فمن المهم معرفة شكل دالة الانتاج والمتغيرات المفسرة فيها حتى يكون التقدير أدق .

ان هذه ليست مجرد ملاحظة شكلية فادارة البنك المركزى لعرض النقود تستلزم تنبؤا دقيقا بقيمة المضاعف (خلال تقدير سلوك القاعدة النقدية ومعرفة مصادرها القابلة للتحكم فيها والأخرى الممكن التنبؤ بها) .

فالحساب الذى قدمه الباحث لمضاعف النقود واتجاهه العام المتزايد من ٢٠٢٢ عام ١٩٨٢ الى ٣٠٧ عام ١٩٨٩ ليس له تفسير عند الباحث ، رغم أن عوامل تفسيره هامة للغاية من زاوية ادارة السيولة النقدية .

أدوات الإدارة : نتيجة لقصور المنهج لا تظهر الورقة فهما للأدوات المتاحة لتحكم البنك المركزى فى النظام النقدى . فهذا البنك يمكن أن يوجه العوامل التى يمكنه التحكم فيها فيما يتعلق بالقاعدة النقدية أو المضاعف فى ضوء الأثر المتوقع على السيولة من جانب تلك العوامل التى ليس له عليها من سلطان .

وفى ضوء الحجم الكبير للمعلومات من الحكومة ولا سيما المتعلق بتمويل عجز الموازنة العامة فان مسئولية هذا المصدر لا تقع على البنك المركزى ، حتى لا نحمل هذا البنك بأكثر مما ينبغى . وكعنصر فى الاستراتيجية الجديدة التى يتقدم بها الباحث لادارة السيولة النقدية يوصى الباحث البنك المركزى (ص ٣١٥) بالتوقف مهما كلف الأمر عن الاصدار النقدى للتمويل بالعجز وتخفيض مديونية الحكومة للسلطات النقدية بالتدريج وفق خطة تنتهى بنهاية التسعينات « . ولا نستطيع هنا الاتفاق مع الباحث . فتأثير السياسة المالية على السياسة النقدية أمر طبيعى ، وما يؤدى الى زيادة فعالية أى منهما ينطوى على نقص فى فعالية الأخرى ، ولا يعنى ذلك أن نلغى واحدة لنعظم فعالية الأخرى ، انما ينبغى رفع مهارة السياسة الاقتصادية فى تحقيق المزج الأمثل بين السياستين . ان هدفهما واضح وهو دفع النمو وتحقيق الاستقرار الاقتصادى وتظل أية سياسة صحيحة بمقدار مساهمتها النشطة فى تحقيق هذا الهدف .

سياسة سعر الفائدة : يقرر الباحث أن أسعار الفائدة ظلت خلال عقد الثمانينيات أقل من معدلات نمو التضخم وهو يكفى للتدليل على فشل سياسة البنك المركزى فى هذا الشأن ، ومن العسير الاتفاق مع الباحث فى هذا التقرير . لقد أشار الباحث فى صفحتى ٣٠٦ و٣٠٧ الى أكثر من تغيير لسعر الفائدة من جانب البنك المركزى اعتبارا من عام ١٩٨١ حتى عام ١٩٨٩ ، وأخذ التغيير اتجاها عاما نحو الرفع المستمر ، وان دل ذلك فانما يدل على محاولة البنك المركزى للتكيف مع الظروف المتغيرة مع تمييز بين القطاعات الاقتصادية . ويسجل الباحث أن هذا الرفع لم يخفض من حركة الائتمان ، على العكس زادت .

وفيما يتعلق بالمستوى الأمثل لسعر أو أسعار الفائدة فان هذا الموضوع يحتاج الى تحليل أعمق وليس بالبساطة التى يقدمها أو يستند اليها الباحث صحيح أن سعر الفائدة مؤثر من المؤشرات على الادخار ومع ذلك فانه أمر مشكوك فيه وجود مرونة عالية أو حتى موجبة للادخار ولو أن عليه ملاحظات سعر الفائدة على المستوى النظرى أو التطبيقى . وفى معظم الدراسات وجد أن أثر أسعار الفائدة على الادخار يمكن تجاهله . ومع ذلك فقد نجحت الدراسات فى أن تبين أن أسعار الفائدة لها أثر قابل للتنبؤ به وبشكل أكثر تحديدا على الشكل الذى يحتفظ فيه بالمدخرات . ان تجربة الزيادة على أسعار الفائدة من جانب الشركات التى سميت شركات توظيف المال جذب اليها أرصدة كانت مدخراتها متكونة بالفعل ، ولم تكن هى العنصر الأساسى فى توليد المدخرات . وحسنا فعل البنك المركزى ولم يجر الى حلبة الزيادة والا لكان النظام النقدى قد خرج تماما عن امكانية التحكم فيه ولاتجه الى الفوضى وجر معه اليها باقى الاقتصاد القومى .

صحيح أن لفكرة العائد الحقيقى الموجب أساسها التحليلى فى نظرية asset-portfolio theory والمستخلصه الا حد كبير من تحليل تفضيل السيولة الكينزى . سوف يكون لدينا معدلات عائد متفاوتة يتفاوت الأصول و سلع استهلاكية ، سلع انتاجية ، نقد سائل ، ودائع مصرفية ، سندات (الخ) التى يحوزها الأفراد ، والمفاضلة تجرى بين المنفعة التى يحصل عليها الفرد من استهلاكه الآن والمنافع المتوقعة من تأجيل الاستهلاك أو الادخار . ويتقرر التوازن بالتفضيل الزمنى . والودائع الادخارية شكل من

تأجيل الاستهلاك ومعدل العائد عليها هو نفقة الفرصة البديلة لها تكلفة التعامل بها + أى تغير فى القوة الشرائية للنقود . وفى ظل هذه الأصول وفى ظل معدل عائد على كل منها فان صاحب الأصول سوف يعظم العائد من ثروة عندما تتساوى معدلات الاحلال الحدى بين الأصول جميعها (أخذاً للمخاطرة فى الاعتبار) . واذا كان هذا شرط التوازن فأى المعدلات العديدة يكون المعدل القائد الذى على الآخرين أن يتبعوه ؟ واضح أن المعدل الحرج هو معدل العائد على رأس المال . ومع ذلك فهذا المعدل صعب تحديده فى الدول النامية . فمعدلات العائد على رأس المال كثيرة وما لم يختار المعدل المخرج أو الأهم منها فان النمو الاقتصادى سوف يكون أقل ما يمكن أن يكون ويقترح Galbis أن يكون هذا المعدل هو معدل العائد على رأس المال فى القطاع الأكثر تقدماً من الناحية التكنولوجية . وربما تفيد هذه النظرة فى التوفيق بين ضرورة وجود عائد عال على الأرصدة النقدية مع أثر التكلفة على الطلب الاستثمارى ، ومن ثم فالموضوع ليس بالبساطة التى يسوقها الباحث .

السقوف الائتمانية : أشار الباحث فى ما يقرب من صفحتين الى سياسة هذه السقوف منذ عام ١٩٨١ ، ولم يتطرق الباحث الى تقييمها ، رغم أن ما أورده من تحليل واستنتاجات متعلقة بالسياسة الائتمانية ص ٣١٥ يمكن أن يعزى الى حد ما لهذه السياسة ، كما أن ما أسماه أثر تغيير سعر الفائدة على معدل نمو القروض لا يمكن أن يعزى كله لتغير أسعار الفائدة ، والتقييم يحتاج الى تحليل خاص . ان سياسة السقوف الائتمانية بمثابة حدود مباشرة على الائتمان المصرفى أو معدل نموه ، وهى اجبار للبنوك على الاحتفاظ بتدفق ودائعى اليها كاحتياطيات عاطلة كان يمكن أن يحول توسعات فى الائتمان المصرفى بين هذا السقف .

وعندما يصل الائتمان الى السقف فانه يحد من عرف النقود بنسبة ١٠٠٪ بالمضبط كائنى أفرض على البنك نسبة احتياط ١٠٠٪ . ومن هنا ينبغى أن تمارس هذه السياسة بمرونة وحذر كافيين ، وهذا ما تنبه اليه البنك المركزى ولو بعد فترة تأخير أطول نسبياً حيث تقرر منذ أغسطس ١٩٨٨ تعديل ضوابط التوسع الائتمانى للتحول من السقوف الى تحديد علاقة تربط بين أرصدة التسهيلات الائتمانية وبين الودائع لدى البنك .

نسب الاحتياطي والسيولة : رغم أهمية هذا السلاح فى ادارة السيولة ، فلم يحظ من الباحث بأكثر من سطين (ص ٢١٤) فى اشارته الى أنهما ظلا ثابتين طوال الثمانينات عند ٢٥٪ و ٣٠٪ لكل منهما على الترتيب . وفيما يتعلق بنسبة الاحتياطي من المعترف به أن لها تأثيرا عميقا على حجم المضاعف وبالتالي على كمية النقود الناتجة من قاعدة نقدية معينة أو تغير فيها ، ولذلك فهى احدى أهم أدوات ادارة السيولة فى الدول النامية . ومع ذلك فالاحتياطي النقدى بمثابة ضريبة على الايرادات التى يمكن للبنوك التجارية تحقيقها . ومثل غيرها من الضرائب ربما يكون مريحا للبنوك ترتيب معاملاتها بحيث تتجنب أكبر قدر ممكن من هذه الضريبة (أى تخفيض الاحتياطي) ، وهذا يجعل من المهم أن النسبة تطبق على نحو عادل بين جميع البنوك وأن يعم مستواها وهيكلها بحيث تقلل امكانيات تجنبها . وربما يكون دفع عائد على هذا الاحتياطي تدعيما لدور القطاع المصرفى فى عملية التنمية . « فرضية » الاحتياطي النقدى يخفض العائد التنافسى الذى يمكن أن تقدمه البنوك للمودعين ومن ثم فتقديم فائدة على هذه الاحتياطات يمكن أن يرفع العائد الذى يمكن تقديمه ، وربما يشجع ذلك نمو القطاع المصرفى .

يضاف أن الباحث لم يشير الى نسبة الاحتياطي الفعلية ومقارنتها بالقانونية ، النسبة الفعلية أعلى دائما من القانونية . وكذلك لم يتطرق الباحث الى نسب السيولة المقررة فى مقارنتها بالنسب الفعلية خلال الفترة محل البحث ، ففى خلال شهر يونية ١٩٨٩ كانت نسبة الاحتياطي الفعلية ٣٠٤ مقابل ٢٥٪ كحد أدنى مقرر ، كما بلغت السيولة الفعلية ٤٧٢٪ فى نهاية ١٩٨٩ مقابل ٣٠٪ كحد أدنى ويشير ارتفاع نسبتي الاحتياطي والسيولة الفعليتين الى نمو فائض السيولة لدى البنوك التجارية ، وللأسف لا نجد اشارة من الباحث أو تقييما منه لذلك .

وتصادف لدى الباحث توصية تقدم بها صفحة ٣١٦ بخصوص تعديل نسب الاحتياطي النقدى والسيولة لبنوك الاستثمار والأعمال . ويشير التقرير السنوى للبنك المركزى لعام ١٩٨٩/٨٨ الى أن متوسط النسبة الفعلية للسيولة فى هذه البنوك خلال شهر يونية ١٩٨٩ بلغ ٢٣٪ مقابل حد أدنى قدره ٢٥٪ مقرر الأمر الذى يعنى أن لديها فائض سيولة .

سياسة السوق المفتوحة وسوق المال : أشار الباحث وهو على حق فى

ذلك أن هذه السياسة معطلة ، فالسندات الحكومية المقيدة فى بورصة الأوراق المالية تشكل نسبة ضئيلة للغاية (١٤) من اجمالى الأوراق المالية الحكومية المصدرة فى آخر عام ١٩٨٩/٨٨ فتمويل عجز الموازنة العامة يتم عادة باصدار سندات على الخزانة العامة يكتب فيها مباشرة البنك المركزى وبنوك القطاع العام ، ولم يشر الباحث الى امكانيات تطوير هذه السياسة .

وان تطوير هذه السياسة له ارتباط بتطوير سوق الاوراق المالية ولا سيما فيما يتعلق بزيادة الدور التمويلى لها . وهو مجال يقع خارج دائرة البنك المركزى .

ان تطوير هذه السوق من ناحية اصدار الاسهم يستلم زيادة كبيرة فى نسبة شركات الاكتتاب العام حيث من اجمالى ٤٩٠ شركة مقيدة عام ١٩٨٨ كانت نسبة الشركات المغلقة ٣٤٢ شركة هى الغالبة ، بنسبة ٧٠٪ ، اضافة الى ذلك اجراء الاستثمار المباشر من خلال سوق المال . أما من ناحية اصدار السندات فسوق المال لازال دوره محدودا حيث أن السندات غير الحكومية المقيدة فى البورصة تقتصر على سندات البنك العقارى المصرى (١٩٥١ - ٢٠٠١) بقيمة اسمية قدرها ٢٧ مليون جنيه . كما أن السندات الحكومية المقيدة تقتصر على نوعين هما سندات التنمية بالدولار الأمريكى التى ظلت قيمتها ثابتة عند ٤٢٠٥ مليون جنيه وسندات الاسكان التى ارتفعت الى ١٤١٨ مليون جنيه .

سياسة سعر الصرف : جاءت الاشارة اليها مقتضبة ، بالرغم من أن الباحث يقرر ص ٣٠٩ أنه «لم تتسق التغيرات فى أسعار صرف الجنيه المصرى مع العجز الخارجى» ، الا أنه يشير الى أنه كان لانشاء السوق المصرفية الحرة للمصرف ٠٠ بالرغم من تأخر انشائها آثار ايجابية سريعة اذ أدت الى زيادة موارد الجهاز المصرفى من النقد الأجنبى بزيادة التحويلات النقدية على حساب التحويلات العينية للعاملين بالخارج » . ونحن نرى أن المعالجة هنا بسيطة جدا ، وتحتاج الى تأصيل وتحليل أعمق بكثير مما ورد بالورقة .

التضخم ولا أدرى لماذا وصفه الباحث بالنقدى ؟ ربما يعنى التضخم المسبب بتوسع نقدى حيث معدل نمو السيولة المحلية يسبق فى كل سنين البحث معدل نمو الناتج المحلى بالأسعار الثابتة ودور التوسع النقدى غير

المبرر بزيادة حقيقية فى الناتج المحلى معروف ، الا أن التضخم يسبب أيضا بعوامل أخرى وهناك دراسات عديدة حول هذا الموضوع وعن مصر بالتحديد كان يمكن للباحث الرجوع اليها . وفيما يتعلق بمسئولية ادارة السيولة النقدية من ذلك ، اذا استبعدنا تمويل العجز الذى هو مسئولية السياسة المالية فان السياسة النقدية حاولت فرملة هذا التوسع ، وكان من الممكن أن ترتفع مستويات الأسعار بمعدلات أكبر لو لم تقم السياسة النقدية بدورها كما يذكر ذلك بحق التقرير السنوى للبنك المركزى من عام ١٩٨٩/٨٨ (ص ٢) .

لا ندعى أن الادارة النقدية فى مصر ليس بها عنصر أو أكثر من نواحى القصور أو Mismanagement ، واذا كان يستهدف فى عقد التسعينات اعطاء السوق دورا أكبر فى توجيه الاقتصاد القومى ونظامه المالى النقدى فان الأمر يستلزم ازالة أو تقليل المشوهات العديدة لهذا السوق ، وتحسين نظام الوساطة المالية لتتدفق الأرصدة بسلاسة ويقين من القطاعات والوحدات ذات الفائض الى تلك التى فى أمس الحاجة اليها وبوجه خاص الى القطاعات والوحدات الانتاجية الاكثر تقدما والقائدة لعملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، وليس هنا مجال تفصيل ذلك .