

توزيع الائتمان المصرفى بين الحكومة والقطاع الخاص

د . محمود أبوق العيون (*)

مقدمة

يقوم الجهاز المصرفى بمهمة نقل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض الى الوحدات التى تعاني من عجز ، عن طريق قيامه بتمويل مختلف أوجه النشاط الاقتصادى الذى تمارسه الوحدات الأخيرة . وعادة ما يوجه التمويل المصرفى الى مجالات وقطاعات قد تختلف وجهات النظر فى تحديد أهميتها القومية ومكانتها على سلم التفضيلات الاجتماعية ، خصوصا اذا ما كان هناك فرق بين الربحية الخاصة التى تستهدفها وحدات الجهاز المصرفى ، والربحية الاجتماعية التى تستهدفها الدولة . وحتى تقترب وجهات نظر البنوك مع وجهة النظر القومية يمكن استخدام سياسة الرقابة على الائتمان بحيث يتم توجيه الائتمان المصرفى الى المجالات التى تحتل مكانة مرتفعة فى سلم التفضيلات الاجتماعية .

أما الاجراءات التى تتبع عادة للرقابة على الائتمان فتأخذ شكل تحديد حجمه أو معدل نموه السنوى ، فيما يعرف بأسلوب السقف الائتمانية Credit Ceilings . فاذا حددت السقف الائتمانية حدا أقصى اجمالى حجم الائتمان للقطاعات التى تستخدمه وهى ، الحكومة ، والقطاع العائلى ، وقطاع منشآت الأعمال ، وقطاع العالم الخارجى ، فمن المحتمل أن تؤدى زيادة طلب أى قطاع من هذه القطاعات الى ازاحة طلب قطاع آخر عليه ، وهو الأمر الذى قد يعوق تحقيق القطاع المحروم من استخدام الائتمان المصرفى .

وتنبع فكرة « الازاحة Crowding Out » نظريا من أن زيادة طلب الحكومات على الأرصد المتاحة للأقراض التى يتيحها الجهاز المصرفى فى شكل ائتمان مصرفى لتمويل العجز الصافى فى موازنتها العامة ، ومع بقاء وسائل التمويل المصرفى من اصدار نقدى وائتمان ثابتة ، لا بد أن يؤدى الى ارتفاع سعر الفائدة على الاقتراض . وقد يؤدى هذا الارتفاع الى خروج

(*) قسم الاقتصاد : كلية التجارة ، جامعة الزقازيق .

بعض المنشآت التابعة لقطاع منشآت الأعمال من سوق الائتمان نظرا لارتفاع تكلفة مشروعاتها عن العائد المتوقع منها ، ومعنى ذلك أن العجز فى الموازنة العامة عندما يتحول الى صورة طلب على الائتمان المصرفى المحلى سيؤدى الى ازاحة طلب منشآت الأعمال من السوق المحلية للائتمان .

وفى ضوء استمزار العجز فى الموازنة العامة المصرية ، واستمرار تمويل جانب من هذا العجز بالاقتراض من الجهاز المصرفى ، ونظرا لما لوحظ من وجود قدر من التناقض بين استمرار اتباع الحكومة المصرية لسياسة مالية توسعية ، مع الرغبة فى اتباع سياسة نقدية انكماشية يعبر عنها باستخدام القيود على حجم الائتمان المصرفى ، يسود الاعتقاد فى وجود درجة عالية من التنافس - غير المتكافئ - بين الحكومة والقطاع الخاص على الائتمان المحلى الذى يقدمه الجهاز المصرفى المصرى ، وأن مثل هذا التنافس سيكون على حساب قطاع منشآت الأعمال الخاص ، طالما ظلت الحكومة على نهجها فى اتباع سياسة مالية توسعية يترتب عليها الاقتراض من الجهاز المصرفى ، وطالما ظلت السياسة النقدية تابعة للسياسة المالية .

وتستهدف هذه الورقة دراسة مدى التنافس بين الحكومة وقطاع منشآت الأعمال الخاصة على الائتمان المصرفى المحلى ، خصوصا وأن الحكومة تعلق آمالا كبيرة على منشآت الأعمال الخاصة فى تحقيق معدل النمو المستهدف فى الخطة الخمسية الثانية ١٩٨٨/٨٧ - ١٩٩٢/٩١ .

وتضم الورقة ثلاثة أقسام يدرس الأول منها الائتمان المصرفى والطلب الاجمالى فى الاقتصاد القومى ، مبينا العلاقة بينهما وأسباب طلب الائتمان بواسطة مختلف قطاعات هذا الاقتصاد ، ودواعى الرقابة على الائتمان المصرفى وسياساتها والآراء المعارضة لاستخدامها خصوصا فى الدول النامية . أما القسم الثانى فيبين التحليل النظرى لفكرة الازاحة سواء بتعريفها أو بتحليلها لبيان كيفية تحققها من عدمه . ويبين القسم الثالث تحليلات لسوق الائتمان المصرى بتحليل الطلب على الائتمان وعرضه ودرجة مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فيه . وتنتهى الدراسة بالخلاصة والنتائج .

أولا : الائتمان المصرفي، والطلب الاجمالي

١ - طبيعة العلاقة :

يقاس للطلب الاجمالي بكمية النقود التي يتم انفاقها على السلع والخدمات النهائية المنتجة في اقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة ، بواسطة كل من القطاع العائلي ، والقطاع الحكومي ، وقطاع منشآت الأعمال ، وقطاع العالم الخارجي . ويأخذ هذا الانفاق النقدي مسميات الاتفاق الاستهلاكي الخاص ، والاتفاق العام ، والاتفاق الاستثماري الاجمالي الخاص ، والاتفاق على صافي الصادرات (صقر ، ص ١٠٤) .

ويتوقف حجم انفاق القطاعات المذكورة أعلاه على كمية النقود المتاحة لها لتمويل انفاقها على الناتج القومي الاجمالي . ولما كانت النقود هي الهدف الذي تسعى السياسة النقدية للتأثير فيه ، فبما كان تلك السياسة أن تؤثر في حجم الطلب الاجمالي على الناتج القومي ، ويتحقق بجانب من تلك التأثير من حقيقة أن حجما كبيرا من المعروض النقدي تتأثر بحجم الائتمان المحلي الذي توفره وحدات الجهاز المصرفي للقطاعات المختلفة في الاقتصاد القومي ، فإن التأثير في حجم الائتمان المحلي بأى من أدوات السياسة النقدية لابد أن يترك أثره على الطلب الاجمالي على السلع والخدمات .

٢ - أسباب الطلب على الائتمان :

وترتبط قطاعات الاقتصاد القومي بسوق الائتمان ارتباطا وثيقا ينبع من طبيعة دور كل قطاع من تلك القطاعات ، ومن درجة توافر الموارد المالية اللازمة لأدائه للدور المنوط به .

فالقطاع الحكومي على سبيل المثال بوظائفه المتعددة ، والتي قد تختلف الآراء حول حجمها ، يمارس تلك الوظائف مستخدما ثلاثة أدوات مالية هي الضرائب والانفاق العام والمدفوعات التحويلية ، وفي بعض الأحيان تقتصر موارد الحكومة عن تغطية انفاقها العام ومدفوعاتها التحويلية بسبب طبيعة السياسة المالية التعويضية التي قد تنتهجها الدولة حفاظا على مستوى الطلب الاجمالي ، ويترتب على تطبيق تلك السياسة عجزا ماليا يدفع الحكومة للاقتراض من سوق الائتمان المصرفي .

أما قطاع منشآت الأعمال - خاصة كان أو عام الملكية - فتقوم المنشآت التي يضمها بالاستثمار في الآلات والمعدات ، وفي المخزون من المواد الخام

ومستلزمات الانتاج ، وفى الأصول السائلة فى حالة تدنى نسب السيولة لديها (Henning, et al., p. 220) ، وتقوم هذه المنشآت بطبء الائتمان المصرفى اذا كانت موارد التمويل الذاتى المتاحة لها غير كافية ، أو اذا كانت نسبة الديون الى حقوق الملكية مرتفعة بحيث يصعب استخدام الأموال السائلة المملوكة للمنشأة ، أو بحيث تصعب عملية تسييل بعض الأصول شبه السائلة . وفى جميع الأحوال يتوقف قرار الاقتراض على العديد من العوامل من بينها تكلفة الاقتراض بالمقارنة بالعائد المنتظر من الاستثمار ، وكذلك درجة المخاطرة ، وإنتاجية الأصول التى سيتم استثمار الأموال المقرضة فيها ، ومعدل التضخم المتوقع ، هذا بالإضافة الى مستوى النشاط الاقتصادى فى الاقتصاد القومى واتجاهاته .

أما القطاع العائلى فيقوم بطلب الائتمان الاستهلاكى بسبب احتياجه لسداد قيمة مشترياته من السلع المعمرة بنظام الأقساط ، أو باستخدام نظام بطاقات الائتمان ، وكلا الأسلوبين يؤثر فى حجم الانفاق الاستهلاكى للقطاع العائلى (Henning, et al., p. 241) .

وفى غياب القيود على تحركات رؤوس الأموال دوليا ، لا بد أن تنتقل رؤوس الأموال للبحث عن المجالات ذات الربحية الأعلى، ومثلما تبحث رؤوس الأموال الأجنبية عن فرص مواتية للتوظيف داخل اقتصاد ما ، تبحث رؤوس الأموال والمدخرات الوطنية عن فرص مواتية للاستثمار من بين طلبات مواطنى مختلف الدول الأجنبية على الائتمان ، وتقوم الشركات الأجنبية وفروعها فى دولة ما بطلب الائتمان المصرفى سواء بصورة مباشرة أو عن طريق تسويق أوراق مالية أجنبية فى السوق المحلى . ويترتب على هذه المعاملات الخارجية لوحدات الجهاز المصرفى أصولا أو التزامات أجنبية ، قد تشكل طلبا على النقود الوطنية (سالبا كان هذا الطلب أو موجبا) .

ومن كل ماسبق نلاحظ أن القطاعات التى تقوم بالانفاق على الناتج القومى الاجمالى لها اتصال وثيق بسوق الائتمان المحلى ، وأن توفير الاحتياجات التمويلية لتلك القطاعات يمكن أن تؤثر فى مستوى الطلب الكلى على السلع والخدمات ، ويمكن أن يؤثر بالتالى فى مستوى النشاط الاقتصادى ومعدلاته .

٣ - الرقابة على الائتمان وأسبابها :

بالرغم من العلاقة الوثيقة بين مستوى الطلب الكلى ومعدلات نموه وبين

الائتمان الذى توفره وحدات الجهاز المصرفى للقطاعات التى تساهم فى هذا الطلب ، تميل معظم السلطات النقدية الى الرقابة على الائتمان المصرفى . وهناك من يميل الى تبرير تلك الرقابة بالرغبة فى التوفيق بين وجهة نظر البنوك والتى عادة ما تنشئ تعظيم أرباحها من تقديم الائتمان قصير الأجل سريع العائد منخفض المخاطرة ، ووجهة نظر الدولة التى قد تستهدف تنمية أنشطة معينة أو قطاعات بعينها . فالتفضيلات الخاصة تختلف ولا شك عن التفضيلات الجماعية أو الاجتماعية ، لذلك فالرقابة على الائتمان نوعا وتوجيهه ضرورة لتقريب وجهات النظر ولتحقيق مصلحة الدولة .

ويميل البعض الآخر الى تبرير الرقابة على الائتمان المصرفى باعتباره المؤثر الرئيسى فى حجم السيولة المحلية ، والتى يؤدى ارتفاع معدل نموها عن معدل النمو الحقيقى فى الناتج الاجمالى الى استثناء التضخم فى الاقتصاد القومى ، ومن ثم فالرقابة على الائتمان كليا ستؤدى دون شك الى السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية .

وترى بعض الهيئات الدولية ان فرض الرقابة على الائتمان المصرفى ضرورى فى حالة رغبة الدولة فى السيطرة على حجم الاحتياطيات الدولية أو الأصول الأجنبية التى فى حوزة الجهاز المصرفى (غالى ، ١٩٨٨) . فمن البديهي أن يستخدم جانب من الائتمان المحلى فى تمويل عمليات الاستيراد ، فإذا كانت المقدرة التصديرية للدولة ثابتة فى الأجل القصير ، يؤدى تزايد الاستيراد الى زيادة العجز فى ميزان التجارة ، وهو ما يؤدى الى تناقص الاحتياطيات الدولية . والرقابة على الائتمان ، سواء الممنوح للحكومة أو لقطاع منشآت الأعمال تساعد فى تحقيق هذا الهدف .

ويميل البعض نحو تبرير استخدام أدوات الرقابة على الائتمان بالقول بأنها يمكن أن تساعد على تحقيق النمو المتوازن للقطاعات المكونة للاقتصاد القومى ، خصوصا فى الدول النامية ، كما أنها تساعد أيضا على تحقيق التوازن المالى بين الاستثمار المخطط والادخار المتاح (Coats & Khatkhate, p. 26)

ولقد اعتادت البنوك المركزية أن تلجأ الى الرقابة الكيفية على الائتمان الذى تمنحه وحدات الجهاز المصرفى لمختلف قطاعات الاقتصاد القومى ، بالإضافة الى رعايتها المباشرة على البنوك باستخدام أدواتها وأساليبها التقليدية (سعر الخصم ونسبة الاحتياطى وعمليات السوق المفتوحة ونسبة السيولة) ، وهناك عدة طرق يمكن للبنك المركزى أن ينتقى منها للتأثير فى الائتمان الممنوح لقطاعات النشاط الاقتصادى ، ومن بين هذه الطرق

ما يستهدف ، التأثير فى رغبة أو قدرة تلك القطاعات على الاقتراض ومنها ما يستهدف التأثير على عرض الائتمان سواء بالتأثير فى درجة تواجده ، أو فى مجالات استخدامه ، أو فى معدلات نموه (Tussing, p. 192) وقد تكون هذه الطرق أو تلك الأساليب سعرية أو غير سعرية .

٤ - سياسات تقييد الائتمان المصرفى :

لقد جرى العرف - خصوصا فى الدول النامية - على استخدام ثلاث سياسات لتقييد الائتمان المصرفى (Johnson, pp. 550-1) :

الأولى ، وهى السياسة المؤثرة على محفظة استثمارات البنوك ، وتشمل وسيلتين للتأثير على الائتمان هما : وضع سقوف على القروض التى تمنح لأغراض محددة أو لقطاعات معينة ، أو وضع حد أقصى لمعدل نمو الائتمان . ويمكن توصيف السقف الائتماني ، فى الوسيلة الأولى أما فى شكل تخصيص نسبة معينة من اجمالي قروض البنك لقطاع معين ، أو فى شكل وضع حد أقصى كمي لمقدار القروض التى يمكن تخصيصها لبعض القطاعات . أما اذا ما استخدم البنك المركزى أسلوب وضع حدود قصوى لمعدل نمو القروض فيمكن توصيف القيد المفروض فى المدى الزمنى لقياس النمو ، وفى معدل النمو المرغوب ، وفى القطاعات التى يشملها هذا القيد .

ووضع القيود على حجم الائتمان المصرفى ، أو على معدل نموه ، يجبر البنوك على الاحتفاظ بموارد عاطلة (ودائع غير موظفة بالرغم من تكلفة الاحتفاظ بها) ، خصوصا عند الوصول الى السقف الائتماني ، حيث يتعين على البنك فى هذه الحالة أن يحتفظ بنسبة ١٠٠٪ من موارده فى شكل احتياطيّات جبرية ، تزيد عن نسبة الاحتياطيّات التى يقرها البنك المركزى .

وهناك بعض الانتقادات التى توجه الى سياسة التأثير على محفظة استثمارات البنوك ، فاذا كانت السقوف التى يحددها البنك المركزى تركز فقط على الائتمان المحلى فقد تلجأ البنوك الخاضعة لذلك السقف الى اقراض ودائعها للأجانب خارج الاقتصاد القومى عند وصول حجم ائتمانهما لذلك السقف ، مما يترك أثرا توسعيا على الائتمان وعلى المعروض النقدي . قد يتنافى مع الغرض من تقييد الائتمان (Coats, Khatkhate^{١١})

وفى بعض الأحيان يتم ربط حجم الائتمان المصرفى بحجم وداائع البنوك ، وتلجأ البنوك عند استغراق النسبة المحددة من الودائع فى قروض الى لفتعال

زيادة ودائعها عن طريق تبادل الودائع بين البنوك Inter-bank Deposits حتى يمكن تفادي السقف المحدد ، ويؤدي ذلك الى عدم ضبط الائتمان . ونضيف الى ما سبق أيضا أن السقف الائتمانية توقف الغرض من استخدام الأسلطة التقليدية مثل نسبة الاحتياطي ، كما أنها تتناسى وتتجاهل الدور الذي يلعبه سعر الفائدة في تخصيص الائتمان المصرفي على أوجه الاستخدام المختلفة بكفاءة عالية .

الثانية ، هي السياسة المرتبطة بنظام الخصم والفائدة في البنوك ، حيث يفرض البنك المركزي على البنوك النابغة السيطرته أن تتقاضى لحسابه معدلات تفضيلية أو تمييزية عند إعادة خصم الأوراق التجارية التابعة لقطاع معين ، إذا-ما كانت هناك رغبة في حفز تنمية هذا القطاع . كما يمكن أن يقوم البنك المركزي بخفض تكلفة الاقتراض لقطاع آخر أو لنشاط آخر (Johnson, p. 550)

ويمكننا تشبيه هذه الطريقة بأسلوب الاعانات السعرية أو الضرائب غير المباشرة التي يمكن إن تخفض من تكلفة الائتمان الممنوح لقطاع معين أو ترفعه ، مما يشجع طلب هذا القطاع أو يثبطه .

والثالثة هي السياسة المرتبطة بتحديد احتياطات البنوك ، حيث يقوم البنك المركزي بالسماح للبنوك التي تتفق توليفة محفظة استثماراتها مع النمط المرغوب فيه بواسطة هذه السلطة للنقدية ، بالاحتفاظ بنسبة احتياطي مميزة عن البنوك المخالفة للنمط المرغوب ، أو بالاحتفاظ بنسبة سيولة أقل نسبيا عن المقرر (Johnson, p. 551) .

ويلاحظ على هذه الطريقة من لترك التدخل أنها لا تندرج تحت الأساليب السعرية لتوجيه الائتمان المصرفي مع ما توصف به تلك الطرق من عدم الأمثلة في تخصيص موارد البنوك . كما يلاحظ على هذه الطريقة أيضا أنها عبارة عن درجة أقل من درجات التدخل المباشرة في توجيه البنوك بالرغم من أنها طريقة تعطي للبنوك درجة أكبر من الحرية في توظيف مواردها بدون حدود قصوى .

٥ - الآراء المعارضة للرقابة على الائتمان :

وبالرغم من اعتياد لجوء البنوك المركزية الى استخدام أدوات الرقابة غير المباشرة على الائتمان المصرفي في ظل الأسانيد المؤيدة لاستخدام تلك الأدوات ، يلاحظ أن هناك من الآراء ما يعارض اللجوء لتلك الأساليب ، حيث يسوق أنصار عدم التدخل في سوق الائتمان الحجج الآتية :

(أ) أن التدخل بالأساليب غير السعرية يؤدي الى عدم اعمال قوى السوق مما يؤدي الى تشوهها ، ويسئ الى تخصيص موارد الجهاز المصرفى ، مما قد يترتب عليه خسارة يحققها المجتمع ، أو على الأقل يخفض من معدلات الأرباح التى يمكن تحقيقها بدون تلك الأساليب .

(ب) أنه من الصعب الحكم على كفاءة القروض الموجهة أو المخصصة بواسطة أدوات الرقابة الكيفية على الائتمان ، الا بمتابعة الاستخدام النهائى لتلك القروض ، وذلك بدراسة درجة تحقيقها للهدف الموجهة له أصلا ، وهو أمر غير يسير (Coats & Khatkhate, p. 26)

(ج) قد يوجه الائتمان المصرفى فى بعض الأحيان لتحقيق رغبات بعض القطاعات المتردية فى الاقتصاد ، والتي لا يمكن أن تجد تمويلا مصرفيا فى الأحوال التى لا يوجد فيها مثل هذا التدخل فى سوق الائتمان (Patel, p. 562)

(د) أن عدم احكام سياسة التدخل فى سوق الائتمان قد يؤدي الى عدم تحقيقها للغرض المقصود من استخدامها ، مثلما يمكن أن يحدث لو تم تقييد الاستخدام المحلى للائتمان المصرفى فقط ، أو عندما يرتبط حجم الائتمان بحجم الودائع .

ثانيا : تنافس الحكومة والقطاع الخاص وفكرة « الإزاحة »

١ - ماهية فكرة الإزاحة :

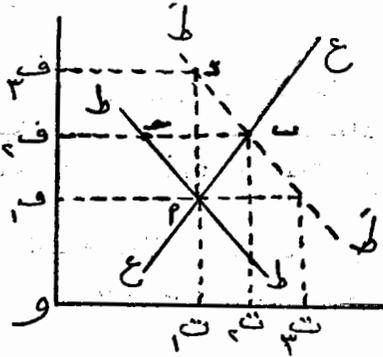
الإزاحة Crowding Out عبارة عن مفهوم استخدمه مجموعة من الاقتصاديين لتوضيح الأثر العكسى للعجز الحكومى على الاستثمار الخاص (Ott, p. 301) ، حيث يعتقدون فى أنه بالإضافة الى أن نمو العجز الحكومى ماليا يزيد من حجم الحكومة بالمقارنة بحجم القطاع الخاص ، يؤدي نمو هذا العجز أيضا الى إزاحة القطاع الخاص من سوق رأس المال ، بسبب قيام الحكومة بسحب الأموال التى كان من الممكن أن يقترضها القطاع الخاص من السوق لتمويل استثماراته الخاصة ، لو لم يكن العجز الحكومى قد ازداد (Ott, p. 296) ، ويتعرف منتقدو السياسة المالية التعويضية على تحقق الإزاحة بالاعتقاد فى أنه لو فشلت الزيادة فى الانفاق العام الممولة سواء بالضرائب أو بصكوك تغطى الدين فى حفز اجمالى للنشاط الاقتصادى ، فإن معنى ذلك أن القطاع الخاص قد أزيح بفعل الحكومة .

٢ - كيفية تحقق الازاحة من سوق الائتمان المصرفى :

إذا افترضنا أن سوق الائتمان المصرفى هو السوق الذى تتفاعل فيه قوى عرض وطلب الأرصدة المتاحة للاقراض ، والذين يتحدد بتفاعلها سعر الفائدة وحجم الائتمان المصرفى ، وإذا افترضنا أيضا أن قوى السوق وحدها هى التى تحكم سلوك المتغيرات المتفاعلة ، فمن الممكن استخدام التمثيل البيانى للسوق فى حالة التوازن :

وفى الشكل المرافق يمثل سعر الفائدة على المحور الرأسى ، كما يمثل حجم الائتمان على المحور الأفقى ، ويعبر المنحنى ط ط ذو الميل السالب عن جدول طلب الأرصدة المتاحة للاقراض ، بينما يعبر المنحنى ع ع ذو الميل الموجب عن جدول عرض الأرصدة القابلة للاقراض ويتقاطع منحني الطلب والعرض عند النقطة (أ) التى يتحدد نتيجة لها سعر الفائدة عند المعدل التوازنى و ف ١ ، كما يتحدد حجم الائتمان التوازنى عند الحجم و ت ١ .

فإذا حدث أن حققت الموازنة العامة للدولة عجزا صافيا لابد من تمويله بالاقتراض من الجهاز المصرفى ، فإن الطلب على الائتمان سوف يزداد ، وينتقل بالتالى منحنى الطلب الى اليمين ليأخذ الوضع الجديد ط ط ، وفى هذه الحالة يتحقق التوازن عندما يتقاطع المنحنى ط ط مع المنحنى ع ع عند النقطة ب ، ويترتب على ذلك ارتفاع سعر الفائدة الى المعدل و ف مع زيادة حجم الائتمان بالمقدار ت ٢ .



فإذا تأملنا حجم الائتمان المصرفى الذى طلبته الحكومة لتمويل العجز ، بالزيادة التى تحققت فى حجم الائتمان التوازنى بعد دخول الحكومة فى سوق الائتمان ، لوجدنا أن الزيادة المتحققة فى حجم الائتمان ت ٢ تقل عن

بحجم الائتمان المعادل للعجز وقدره T_p ، ولما كان من الضروري أن تحصل الحكومة على ائتمان قدره T_p ، فيمكننا استنتاج أن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص قد انخفض بالمقدار T_p ، حيث أدى وجود الحكومة متنافسة مع القطاع الخاص على الائتمان الى ازاحة جانب من طلب القطاع الخاص على الاقتراض وحلول طلب الحكومة محله . وتحقق تلك الازاحة بفضل ارتفاع سعر الفائدة من المعدل r الى المعدل r_p .

وإذا تأملنا الحالة السابقة لوجدنا أن حجم الائتمان الخاص الذي تمت ازاحته من السوق يمثل نسبة من حجم الائتمان المطلوب بواسطة الحكومة لتمويل العجز ، ولكن يمكن في أحيان أخرى أن يزاح من السوق مقدارا من الائتمان الخاص يعادل حجم العجز الحكومي تماما ، وهو أمر لا يتأتى الا اذا كان منحى عرض الأرصدة المتاحة للاقراض رأسيًا وغير مرن لتغيرات سعر الفائدة .

ويتحقق هذا الوضع في حالة استخدام السلطات النقدية لسياسة السقوف الائتمانية المحددة للحجم الكلي للائتمان ، وفي حالة عدم زيادة الاصدار النقدي لمواجهة العجز .

٣ - موانع تحقق الازاحة :

وقد لا تتحقق فكرة الازاحة في الحالات الآتية :

١ - اذا كان منحى عرض النقود موازيا للمحور الأفقى ، وهى حالة نظرية بحتة .

٢ - اذا قام البنك المركزى بزيادة الاصدار النقدي وطرح النقود للتداول لتمويل العجز ، أو اذا قام بزيادة احتياطات البنوك التجارية بنفس قيمة الاكتتاب في العجز الحكومي ، وهو أمر معتاد الحدوث .

٣ - اذا قام القطاع العائلى بوجه عام ، ودافعى الضرائب بوجه خاص ، بزيادة مدخراتهم بنفس قيمة العجز الحكومي (Henning, et al., p. 615)

٤ - لا تتحقق الازاحة أيضا في حالات البطالة والكساد حيث تعاني الموارد من عدم الاستخدام الكامل ، وحيث تنعدم المنافسة ، وحيث يزداد الادخار عن الاستثمار (Okun, p. 30; Ott, p. 302)

ثالثا : سوق الائتمان المصرفى فى مصر

تدور وظيفة وحدات الجهاز المصرفى بما فيها البنك المركزى حول القيام بدور الوسيط فى سوق النقد بصورة أو بأخرى ، ويدخل البنك المركزى فى زمرة الوسطاء الماليين باعتباره بنكاً للحكومة ، يقوم بكافة الأعمال المصرفية التى تخصها ، بما فى ذلك اقراضها عن طريق الاكتتاب فى السندات التى تصدرها لتمويل العجز فى موازنتها العامة .

ويتصف سوق الائتمان المحلى المصرى باشتراك مجموعة البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة والبنوك المنشأة بقوانين خاصة فيه ، بالإضافة الى اشتراك البنك المركزى المصرى . وتقوم هذه الوحدات المصرفية باقراض كافة أوجه النشاط الاقتصادى فى قطاعات الزراعة والصناعة والتجارة والخدمات ، الى جانب تمويل جانب من النشاط الحكومى الذى تعجز الموارد العامة للدولة عن تمويله .

وبالرغم من التنظيم الذى كلفه القانون للعمليات الائتمانية ، وبالرغم من السيطرة الكاملة التى يخولها للبنك المركزى على السياسة الائتمانية ، الا انه من الملاحظ انتفاء تأثير قوى السوق على قيم أدوات الرقابة المباشرة على الائتمان ، حيث تحدد أسعار الفائدة بقرارات ادارية وعلى مدى زمنى متباعد . كما تثبت نسب الاحتياطى القانونى والسيولة لفترات طويلة بغض النظر عن التغيرات التى يمكن أن تحل بالسوق وبالمناخ الاقتصادى العام . ويؤدى هذا القصور فى فعالية قوى السوق فى التأثير على قيم بعض أدوات الرقابة المباشرة ، بالإضافة الى قصور سوق المال سواء من حيث الحجم أو من حيث الكفاءة التى لنجوء السلطة النقدية المتمثلة فى البنك المركزى لأدوات الرقابة الكيفية والانتقائية ، التى يمكن أن تصدر فى صورة تعليمات مباشرة من البنك المركزى لباقى وحدات الجهاز المصرفى .

١ - الطلب على الائتمان المصرفى :

يمكننا تحليل الطلب على الائتمان المصرفى فى مصر حسب القطاعات التى تقوم بالتأثير على قيمه وهى الحكومة والقطاع العام والقطاع الخاص والمؤسسات المالية الأخرى . وسوف نتناول فيما يلى حجم طلب كل قطاع ومعدلات نموه .

(١) الطلب الحكومي :

تشكل مطالبات الجهاز المصرفى من الحكومة النسبية الغالبة من جملة الائتمان المحلى ، كذلك النسبة الغالبة من الزيادة السنوية فى هذا الائتمان . وفى النصف الثانى من السبعينات (الجدول رقم ١) بلغت نسبة المطالبات من الحكومة الى جملة مطالبات الجهاز المصرفى من القطاعات المدينة نحو ٧٤٣٪ . أما الفترة من عام ١٩٨٠/٧٩ الى نهاية عام ١٩٨٨/٨٧ فقد بلغت هذه النسبة ٦٢٢٪ . وفيما يتعلق بنصيب المطالبات السنوية للحكومة من الزيادة السنوية فى جملة مطالبات الجهاز المصرفى من القطاعات المدينة فقد بلغ متوسطها السنوى فى الفترة الأولى ٧٦٤٥٪ ، بينما انخفضت فى الفترة الثانية الى ٥٢٦٪ سنويا .

ولا تلجأ الحكومة للجهاز المصرفى لتمويل العجز الا لو عجزت مواردها السياسية والعادية ومصادر التمويل التى تعتبرها الحكومة مصادر حقيقية (منها الاقتراض من هيئات التأمين والمعاشات مثلا) ، عن تمويل حجم الانفاق العام الجارى والاستثمارى . وعندما يتضح حجم العجز الصافى غير الممول فى نهاية السنة المالية يتم الاتفاق مع البنك المركزى على التمويل بالاكتاب فى الأوراق المالية الحكومية .

وقد قفزت قيمة رصيد مديونية الحكومة من الجهاز المصرفى من ٢٨٧٦٩ مليون جنيه فى يونيو ١٩٧٩ الى ٢٥٣٤٦ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٨ ، أى بنسبة ٧٨١٪ . وتوزع الأوراق المالية الحكومية التى فى حوزة البنك المركزى سنويا على قسمى اصدار النقد والعمليات المصرفية ، ويقابل الزيادة التى تدخل فى الأصول المقابلة للاصدار النقدي زيادة مباشرة فى حجم الاصدار النقدي لابد أن يتم استيعابها من عرض الائتمان المصرفى المحلى ، أما الزيادة التى تدخل فى أصول قسم العمليات المصرفية فهى التى تمثل طلب الحكومة على الائتمان المصرفى .

ويبين الجدول رقم (٢) رصيد الأوراق المالية التى فى حوزة الجهاز المصرفى (البنك المركزى والبنوك التجارية ضمن مطالباته من الحكومة فى السنوات التى بدأت من يونيو ١٩٧٩ الى يونيو ١٩٨٨ . ولقد تأثر رصيد البنك المركزى من تلك الأوراق المالية فى الأعوام التى شهدت تعديلات فى سعر صرف الجنيه المصرى مثلما حدث فى أغسطس ١٩٨١ ، وفى ديسمبر ١٩٨٥ ، وفى يوليو من أعوام ١٩٨٦ ، ١٩٨٧ ، ١٩٨٨ . ومن الواضح من الجدول ان نسبة ما يعمل الاصدار النقدي من السندات التى فى حوزة البنك المركزى قد

أخذ في التناقص منذ بداية ١٩٨٢/١٩٨١ وأن النسبة الغالبة من الزيادة السنوية في رصيد الجهاز المصرفي من الأوراق المالية والتسهيلات الائتمانية قد تم الضغط بها على سوق الائتمان في صورة طلب لتمويل احتياجات الحكومة . ويؤكد تلك الزيادة قيمة العجز الفعلي في الموازنة العامة والممول بسندات على الخزانة العامة وهو ما يظهره الجدول رقم (٣) .

(ب) طلب شركات القطاع العام :

وبتتبع مديونية شركات القطاع العام للجهاز المصرفي يلاحظ أن رصيد هذه المديونية في ازداد في الفترة ما بين يونيو ١٩٧٥ و يونيو ١٩٨٠ بنسبة ١٧٨٨٪ ، وأنه في الفترة من يونيو ١٩٨٠ وحتى يونيو ١٩٨٥ ازداد هذا الدين بنسبة ٢٢٦٨٪ ، أما في السنوات الثلاث الأخيرة ، وحتى يونيو ١٩٨٨ فقد زاد هذا الدين بنسبة ٧٧٪ .

أما نصيب الطلب السنوي لشركات القطاع العام في الزيادة السنوية للطلب الاجمالي على الائتمان فقد بلغت ٢٧٢٪ في عامي ١٩٧٦ و ١٩٧٧ ، ثم انخفض هذا النصيب كثيرا في السنوات العشر التالية ، حيث بلغ متوسطه السنوي ١٠١٪ فيما بين يونيو ١٩٧٨ و يونيو ١٩٨٧ أما في عام ١٩٨٨/٨٧ فقد زاد نصيب شركات القطاع العام في الزيادة السنوية في جملة المطلوبات من القطاعات المدينة للجهاز المصرفي الى ١٩٣٪ .

والجدير بالذكر أن بنك الاستثمار القومي يقوم بتمويل الاحتياجات الاستثمارية لشركات القطاع العام ، وتأتي موارده الاستثمارية من المبالغ المقرضة من هيئات التأمينات الاجتماعية وأموال صندوق توفير البريد وحصيلة مبيعات شهادات الاستثمار ، ومعنى ذلك أن اقتراض القطاع العام من البنوك غالبا ما يكون لغرض تمويل رأس المال العامل وليس لتمويل الاستثمارات .

(ج) طلب القطاع الخاص والعائلي :

يلاحظ من دراسة بيانات الجدولين (١) و (٤) ، حيث يبين الأخير نصيب الزيادة السنوية في مطلوبات الجهاز المصرفي من كل قطاع من الزيادة السنوية في اجمالي مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المدينة في السنوات التي بدأت من يونيو ١٩٧٥ ظاهرتان ، الأولى هي التي تبين الزيادة في الأهمية النسبية للائتمان الممنوح للقطاعين الخاص والعائلي (ويضم

القطاع التعاونى أيضا) اعتبره من النصف الثانى من السبعينيات ، والثانية تخص تأثير قيم مطلوبات الجهاز المصرفى من هذا القطاع بالتغيرات التى حدثت فى سعر صرف الجنيه المصرى نتيجة لكبير نصيب القروض بالنقد الأجنبى للقروض بالجنيه المصرى فى هذه القطاعات .

فقد زادت مطلوبات الجهاز المصرفى من هذه القطاعات مجتمعة من ٢٠٥٨ مليون جنيه فى يونيو ١٩٧٥ ، الى ٨٣٣٦ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٠ ، ثم الى ٧٢٢٤٢ مليون جم فى يونيو ١٩٨٥ ، وأخيرا الى ١٢٧٠٤٩٦ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٨ ، وازداد تصديه السنوى فى الزيادة فى جملة المطلوبات من جميع القطاعات من أقل من ١٠٪ فى بدايات النصف الثانى من السبعينيات الى نحو ٢٥٦٪ فى المتوسط فى السنوات من يونيو ١٩٨٠ وحتى يونيو ١٩٨٨ .

وبالنسبة للتغيرات فى سعر الصرف فمن الملاحظ أن المطلوبات من القطاع الخاص قد تأثرت بالتعديلات التى تمت فى سعر الصرف فى عام ١٩٧٩ وفى عام ١٩٨١ وفى يونيو من عام ١٩٨٦ و ١٩٨٧ و ١٩٨٨ على التوالى حيث ارتفعت أسعار الصرف المستخدمة فى القويم فى السنوات الثلاثة الأخيرة من ١٢٣ قرشا للدولار الى ١٤٦ قرشا ثم أخيرا الى ٢٢٠ قرشا على التوالى .

والجدير بالذكر أن طلب القطاع الخاص والعائلى للتمويل فى مصر يتم لتمويل كافة أغراض طلب الائتمان سواء منه ما يخصص لتمويل الائتمان الانتاجى أو لتمويل الائتمان الاستهلاكى بما فى ذلك الائتمان التجارى، كما أنه من المناسب الإشارة الى أن الائتمان الممنوح للقطاع الخاص مكبوت دائما بالسقف الائتمانية التى وضعها البنك المركزى طوال فترة الدراسة .

(د) طلب المؤسسات المالية الأخرى :

أما المؤسسات المالية الأخرى التى تضم بنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة فتقتضى من البنك المركزى والبنوك التجارية لعدم كفاية مواردها من الودائع للتوظيف أو لسد احتياجات القطاعات المقترضة منها ، وهى قطاع الخدمات العام والأعمال العام وشركات القطاع العام ، وقطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلى وقطاع العالم الخارجى أيضا . ويقاس نصيب هذه البنوك فى سوق الائتمان فى البيانات المنشورة بحجم اقتراضها من البنك المركزى والبنوك التجارية ، والذى يظهر ضمن أرصدة صافى

الائتمان المحلى المنشورة ، ومعنى ذلك أن المطلوبات من البنوك الأخرى تمثل صافى المطلوبات وليس اجماليها المتمثل فى حجم اقراضها للقطاعات المختلفة .

ولقد زادت القروض المقدمة من البنك المركزى والبنوك التجارية لباقي بنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة من ٢٢١٩ مليون جنيه فى يونيو من عام ١٩٨٠ ، ثم ارتفعت هذه المديونية الى ٢٧٠٦ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٥ ، ثم الى ٥٢٩٩ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٨ .

٢ - عرض الائتمان المحلى :

(١) مكونات العرض :

بالإضافة الى امكانية استخدام حقوق الملكية والمخصصات يمكن لوحدة الجهاز المصرفى - غير البنك المركزى - أن تستخدم ذلك القدر من ودائع العملاء المتاح للتوظيف بعد خصم نسبة الاحتياطي التى يقررها البنك المركزى ، بالإضافة لاستخدامها أرصدة التزاماتها قبل باقى وحدات الجهاز المصرفى المحلى والبنوك الخارجية ، فى اقراض عملائها ، وفى توظيف جانب من الموارد السابقة فى صور مختلفة من الأصول المصرفية . ومعنى ذلك أن أرصدة الاقراض والخصم للعملاء لا تشكل سوى نسبة من أرصدة جملة توظيفات البنوك لمواردها .

وبالرغم من أن العرض يمكن قياسه بالاسلوب السابق الا أن هذا الأسلوب لا يعبر عن المعروض فعليا فى السوق نظرا لاحتمال تقييد قدرات البنوك باستخدام السقوف الائتمانية اذا أخذت أى صورة من الصور المتعارف عليها . أما اذا قسمنا العرض الائتمانى المتاح بتحليل جملة مطلوبات الجهاز المصرفى من كل القطاعات المدينة فلا بد أن نراعى استنزال المطلوبات التى يترتب عليها زيادة فى الاصدار النقدى (جدول رقم ٥) ، وإضافة دائنية باقى وحدات الجهاز المصرفى للقطاعات المختلفة مثل دائنية بنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة والملاحظ أن الأخذ بهذا الأسلوب يعيبه أيضا اقراض تساوى العرض مع الطلب المقيد أيضا بالسقوف الائتمانية .

لذلك فمن المناسب عند دراسة عرض الائتمان المحلى فى مصر أن نتناول تجزئية خسيط التوسع الائتمانى بالدراسة والتقييم ، وهو ما نورد له الجزء التالى .

(ب) تجربة ضبط التوسع الائتماني :

لقد استخدم البنك المركزي سياسة تقييد الائتمان المصرفي أكثر من مرة منذ عام ١٩٧٤ (مجلس الشورى ، ١٩٨٤ ، ص ٣٦ - ٣٩) وقد تنوعت الأساليب التي استخدمت في التقييد بشكل واضح ، ففي الأعوام ١٩٧٤ و ١٩٧٥ ، لجأ البنك المركزي للتحديد الكمي لحجم الائتمان الممنوح سواء للقطاع الخاص والتعاوني أو لشركات المؤسسات العامة قبل الغائها . وخلال عام ١٩٧٦ تم ربط اجمالي التسهيلات الائتمانية بالودائع بنسبة ٦٥٪ دون أن يرتبط ذلك بتحديد حجم الزيادة الكلية في حجم الائتمان المحلي لكل قطاع على حدة . وفي عام ١٩٧٧ ، وحتى ١٩٧٨/٣/٣٠ حدد السقف الائتماني في شكل حد أقصى لمعدل نمو مطلوبات البنوك التجارية من القطاعات غير الحكومية (بخلاف تلك الممنوحة لتمويل القطن) ، وقد بلغ هذا الحد ٤٠٪ من النمو الذي تحققه ودائع تلك القطاعات . واعتباراً من آخر مارس ١٩٧٨ حددت حدود قصوى للزيادة في الائتمان الممنوح لشركات القطاع العام والقطاع الخاص على أساس ربع سنوي من رصيد اجمالي المطلوبات من هذين القطاعين في ١٩٧٨/٣/٣١ بشكل مختلف في بنوك القطاع العام عنه في البنوك المشتركة ، واستمر العمل بهذه السقوف حتى ١٩٧٩/٦/٣٠ وبدأ بعدها في استخدام أساليب أخرى .

ويلاحظ مما سبق مايلي :

١ - أن الأساليب التي اتبعت لتحديد وضبط التوسع الائتماني قد تنوعت بشكل كبير خلال فترة لا تزيد عن ٥ سنوات .

٢ - أن السقوف الائتمانية التي استخدمت كانت قصيرة الأجل ، بمعنى أن فترة تطبيق كل أسلوب لم تتجاوز عاماً واحداً على وجه التقريب .

٣ - أن تحديد سقف اجمالي التسهيلات الائتمانية دون التمييز بين القطاعات المقرضة قد تحقق مرة واحدة في عام ١٩٧٦ ، بينما كان الائتمان الممنوح لشركات القطاع العام والقطاع الخاص يمثل أكثر أنواع الائتمان عرضة للتحديد والتقييد .

وخلال الثمانينيات تم استخدام سياسة تقييد الائتمان المصرفي بدرجة أكبر من التحديد والاستمرارية ، حيث تمثل الغرض من اتباعها في الرغبة في الحد من معدلات نمو السيولة المحلية ، وفي توجيه الائتمان نحو المجالات ذات الأولوية القومية . ونستطيع أن نميز بين ٤ مراحل لتلك السياسة الرقابية :

المرحلة الأولى : وقد بدأ العمل بها اعتباراً من المراكز المالية للبنوك التجارية في نهاية نوفمبر ١٩٨١ ، وقد اتصفت هذه المرحلة باستخدام ثلاثة سقفوف ائتمانية (البنك المركزي ، التطورات الائتمانية والمصرفية ٨٠ - ١٩٨٤) :

١ - سقف رئيسي ، يمنع تجاوز الائتمان الممنوح لكل من القطاع الخاص والقطاع العام (لأغراض غير موسمية) ، لنسبة ٦٥٪ من ودائع هذين القطاعين .

٢ - سقف فرعى يقيد معدل النمو السنوي لمطلوبات البنوك من القطاع الخاص بحد أقصى يبلغ ١٢٪ .

٣ - سقف فرعى يقيد معدل النمو السنوي لمطلوبات البنوك من القطاع العائلي بحد أقصى يبلغ ١٠٪ .

وتحسب نسبة السقف الرئيسي بكل بنك كالاتي :

التسهيلات الائتمانية لشركات ق.ع + التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص

ودائع شركات ق.ع + ودائع القطاع الخاص

المرحلة الثانية : حيث قام مجلس ادارة البنك المركزي في ١٥ نوفمبر ١٩٨٤ بإجراء تعديلات ثلاثة على السقفوف سالفة الذكر ، وعلى النحو التالي (البنك المركزي ، التطورات الائتمانية والمصرفية : ٨٤ - ١٩٨٦) :

١ - بالنسبة للسقف الرئيسي ، تقرر استمرار العمل به مع تغيير طريقة حساب نسبته باضافة كل من حقوق الملكية ورأس المال المدفوع والاحتياطيات ، وودائع البنوك الخارجية المشاركة في رأسمال البنك لمدة سنة فأكثر في مقام النسبة ، مع استبعاد توظيفات البنوك في الأوراق المالية والتمويل المقدم منها للمشروعات الحيوية المتعلقة بالأمن الغذائي ومواد البناء ومشروعات التصدير ، ومساهمات البنوك في رؤوس أموال المشروعات من بسط النسبة ، بحيث تحسب نسبة السقف الرئيسي لكل بنك كالاتي :

القروض — مساهمات البنوك في رؤوس أموال المشروعات — التوظيفات في الأوراق

الودائع بكافة صورها + حقوق الملكية + ودائع البنوك الخارجية المشاركة في رأسمال البنك لمدة سنة فأكثر

٢ - نظرا لتشابه طبيعة القروض الممنوحة للأغراض التجارية المعتادة ولأغراض الاستهلاك تقرر فى ذات التاريخ ادماج السقفين الفرعيين للقطاع الخاص التجارى والقطاع العائلى فى حد واحد ، والسماح للحد الفرعى الجديد بالنمو بمعدل أقصى قدره ١٢٪ سنويا من الرصيد فى نهاية يونيو ١٩٨٤ على أساس ربع سنوى بمعدل ٣٪ من هذا الرصيد .

٣ - ميز البنك المركزى أيضا بين البنوك نظرا لاختلاف حجم ودائعها ومجموع مراكزها المالية ، حيث حدد فى ذات التاريخ الحد الأقصى للسقف الفرعى بالنسبة للبنك الذى يبلغ مجموع مركزه المالى ١٥ مليون جنيه فأقل بنسبة لا تتجاوز ٤٠٪ من اجمالى أرصدة الاقراض والخصم . ومعنى ذلك انطباق للحد الفرعى بنسبة ١٢٪ على البنوك التى يزيد مجموع مركزها المالى عن ١٥ مليون جنيه ، وكذلك على البنوك التى يقل مركزها المالى عن ذلك اذا كان اعمال النسبة الأخيرة يجعلها فى وضع أفضل .

المرحلة الثالثة ، وقد بدأت بعد الارتباط مع صندوق النقد الدولى ببرنامج المساندة الذى قدم له فى ١٠ ابريل ١٩٨٧ ، حيث اتسع شمول السقف الائتمانية وتغييرت الفلسفة التى بنيت عليها . فلقد استهدفت الرقابة على الائتمان المصرفى ضبط معدل نمو السيولة المحلية ، ولتحقيق ذلك اتفق على وجود سقفين :

١ - سقف ائتمانى يحدد معدل معين (يحدد كميا) لنمو صافى الأصول المحلية التى تشمل صافى المطلوبات من القطاعات الحكومية (الحكومة وهيئة السلع التموينية والهيئات العامة الاقتصادية وشركات القطاع العام لأغراض غير موسمية) والمطلوبات من القطاع الخاص والعائلى ، وصافى الأصول غير المبسوبة .

٢ - سقف ائتمانى منفصل يشمل صافى المطلوبات من الحكومة وهيئة السلع التموينية .

وبالرغم من عدم وجود سقف مفروض على المطلوبات من القطاع الخاص والعائلى ، الا أنه يفهم أنه لكى تتم المحافظة على المعدلات المستهدفة لنمو صافى الأصول المحلية وفى ضوء السقف المفروض على الحكومة وهيئة السلع التموينية لا يجب أن تزيد المطلوبات من باقى الجهات ومنها القطاع الخاص والعائلى عن المتعم الحسابى للفارق .

ويلاحظ من هذه المرحلة أنه لا يوجد سقف يخص كل قطاع كما كان يحدث سابقا لكن كانت السيطرة تتم على مستوى صاقي الأصول الائتمانية المحلية والتي يدخل فيها الائتمان الحكومي لأول مرة . كما تجدر الإشارة الى أن تلك الترتيبات قد توافقت مع رفع أسعار الفائدة على القروض (غير الحكومية) بعد ربط أسعار الفائدة بأجال الاقراض .

المرحلة الرابعة : وتمثلت في العودة مرة أخرى الى الأسلوب الذي اتبع في المرحلتين الأولى والثانية والذي ألغى ببداية عام ١٩٨٧ . حيث تقرر تطبيق سقفين رئيسي وفرعى على أساس سنوي اعتبارا من رصيد ٣٠ يونيو ١٩٨٨ كالاتي :

١ - السقف الرئيسي ، ويمنع تجلوز أرصدة التسهيلات الائتمانية الممنوحة لشركات القطاع العام لأغراض غير موسمية ، وكذا لعملا القطاع الخاص (شاملا القطاع العائلي) في أى تاريخ خلال السنة المالية ١٩٨٩/٨٨ نسبة ٦٠٪ من أرصدة ودائع القطاعين المذكورين معا بكافة صورها ، مع اعطاء أولوية خاصة لتمويل القطاعات الانتاجية .

٢ - السقف الفرعى ، ويلزم البنوك التجارية بالآلا تجاوز معدل نمو التسهيلات الممنوحة من خلالها للقطاع الخاص التجارى نسبة ٨٪ سنويا من الأرصدة القائمة لتلك التسهيلات في نهاية يونيو ١٩٨٨ ويواقع ٢٪ كل ٣ شهور .

ومن الواضح أن هذين السقفين الذين أقرهما مجلس ادارة البنك المركزى فى ١٩/٨/١٩٨٨ يعتبران أكثر تشددا من السقف الذى تم اللجوء الى استخدامها فى المرحلتين الأولى والثانية ، وأن الحكومة قد استبعدت مرة أخرى من تلك السقف .

(ج) تقييم تجربة السقوف الائتمانية :

١ - يتضح من الجدول رقم (٦) أنه باستبعاد بيانات عامى ١٩٨٢ و ١٩٨٦ ، والذين تأثرا بخفض قيمة الجنيه المصرى أمام العملات الأجنبية ، ظلت معدلات نمو السيولة المحلية تفوق المعدلات المعلنة عن معدل نمو الناتج المحلى الاجمالى ، ولا يمكننا التسليم بالفعالية التامة لاستخدام السقوف الائتمانية خلال تلك الفترة بالرغم من أنها قد أدت الى تناقص معدل نمو السيولة المحلية من ٢١٪ خلال عام ١٩٨١/٨٠ ، الى ١٧٪ خلال عام ١٩٨٧/٨٦ .

٢ - يتضح من الجدول رقم (١) أن السقف الائتماني الذي ركز على المطلوبات من شركات القطاع العام والمطلوبات من القطاع الخاص والعائلي قد استهدف التأثير على نصيب يقل عن ٤٠٪ من جملة المطلوبات نظرا لأن الحكومة خلال الثمانينات كانت تستأثر بمفردها بنحو ٦١٪ في المتوسط من جملة مطلوبات الجهاز المصرفي من جميع القطاعات المدينة منذ عام ١٩٨١ الذي بدأت فيه المرحلة الأولى التي ميزناها فيما سبق .

٢ - أن نسبة الاحتياطي الفعلي لدى البنوك التجارية ارتفعت بشكل كبير عن النسبة التي يقررها البنك المركزي بسبب عدم اشتراكها (الا في عام ١٩٨٧/٨٦) في الاكتتاب في السندات الحكومية ، وفي نفس الوقت تقييد توظيفها لمواردها بواسطة السقوف الائتمانية . ويتضح تطور المتوسط اليومي لنسبة الاحتياطي الفعلي والقانوني من الجدول رقم (٧) ويقدر البعض المبالغ المعطلة ما بين يونيو ١٩٨٢ و يونيو ١٩٨٦ بمبلغ ٤٢٨١٦ مليون جنيه (البنك الأهلي ، ١٩٨٨) .

٤ - يتبين من تطبيق سياسة الرقابة الكمية على معدل نمو السيولة المحلية بما يتمشى مع نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ، وكما أوضحنا هدفه في هذه المرحلة الثالثة لاستخدام السقوف الائتمانية خلال الثمانينات ، أن النتيجة تمثلت في زيادة معدل نمو السيولة المحلية بنسبة ٢٥٩٪ في العام المالي ١٩٨٨/٨٧ بالمقارنة بنسبة ١١٧٪ في عام ١٩٨٧/٨٦ ، وأن الائتمان المحلي قد حقق نموا قدره ١٨١٪ في عام ١٩٨٨/٨٧ بالمقارنة بنحو ١٦١٪ في عام ١٩٨٧/٨٦ . هذا في الوقت الذي لم يتعد فيه معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي ٥٪ سنويا في متوسط العامين . ومغزى ما سبق أن السياسة الائتمانية الكمية المتشددة قد فشلت تماما في تحقيق المستهدف منها ، وربما كان ذلك سببا في استخدام سياسة ربط التوسع الائتماني بحجم الودائع والذي بدىء في تطبيقه هذا العام .

٥ - إذا قمنا بحساب نسبة صافي المطلوبات من الحكومة الى حجم وسائل الدفع بالمفهوم المتسع (السيولة المحلية) لوجدنا أن هذه النسبة تشكل نحو ٨٩٣٪ في السنوات من يونيو ١٩٧٩ الى يونيو ١٩٨٨ ، وإذا قمنا بحساب الزيادة في صافي المطلوبات من الحكومة ونسبناها الى الزيادة السنوية في حجم وسائل الدفع (السيولة المحلية) ، لوجدنا أن الزيادة السنوية في صافي المطلوبات من الحكومة تعتبر السبب الرئيسي للمول للزيادة في السيولة المحلية ، حيث يبلغ متوسط نسبة الزيادة السنوية في حجم وسائل الدفع الى الزيادة السنوية في السيولة المحلية في السنوات العشر المذكورة

أعلاه نحو ٦٥٩٪ ، (جدول رقم ٨) ، ومعنى ذلك أن الائتمان الممنوح للحكومة أجدر بأن تستهدفه السياسة النقدية والائتمانية بالتقييد إذا ما كان الهدف هو الحد من معدلات نمو السيولة المحلية .

٣ - مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص في سوق الائتمان في مصر :

إذا قمنا بتحليل جملة مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المدينة التي أوضاعها في القسم السابق لأمكننا استخلاص حقيقة قد تبدو أنها دليل على عدم انطباق فكرة الإزاحة الحكومية للقطاع الخاص ، حيث يثبت من تحليل بيانات الجدول رقم (١) أن نصيب القطاع الخاص أخذ في الزيادة سنوياً بالمقارنة بنصيب الحكومة في جملة المطلوبات والذي انخفض من ٧٤٫٣٪ كمتوسط في السنوات من ١٩٧٥ إلى ١٩٧٩ إلى ٥٧٫٥٪ في متوسط السنوات الأخيرة ، بينما ازداد نصيب القطاع الخاص من ٦٥٫٤٪ إلى ٢١٫٩٪ خلال نفس الفترة . ومغزى ماسبق أن القطاع الخاص قد أزاح الحكومة من السوق في السنوات العشر الماضية .

لكن في مقابل ذلك ، وتحرياً للدقة في التحليل ، يمكن ملاحظة وجود علاقة ارتباط عكسية قوية يبلغ معاملها - ٠٫٩٢ . بين الزيادة السنوية في نصيب الحكومة من الزيادة السنوية في إجمالي مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المدينة ، وبين الزيادة السنوية في نصيب القطاع الخاص (قطاع الأعمال الخاص والقطاعين العائلي والتعاوني) في الزيادة ذاتها . فزيادة نصيب الحكومة يؤدي إلى تناقص نصيب القطاع الخاص في تلك الزيادة والعكس صحيح . ويتضح ذلك من بيانات الجدول رقم (٤) وكذلك من الشكل الملحق .

فاذا كان السبب الكامن وراء زيادة مطلوبات الجهاز المصرفي من الحكومة هو العجز الصافي في الموازنة العامة للدولة ، فإن زيادة هذا العجز في أي سنة من السنوات ستؤدي إلى نقص المتاح للقطاع الخاص طالما أن الحجم الكلي للمتاح من الائتمان محدود بسبب الرغبة في السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية .

رابعاً : الخلاصة والنتائج :

نخلص من التحليل السابق إلى وجود تناقض واضح بين السياسة المالية والسياسة النقدية في مصر ، فبينما تعتبر الأولى توسعية تهدف الثانية

الى السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية والتي يعتبر الائتمان المطلق
أكبر عناصرها ، ويؤدى هذا الأمر الى ازاحة القطاع الخاص من سوق
الائتمان وحلول الحكومة محله ، وهو الأمر الذى يشكك فى امكانية قيام
الجهاز المصرفى بدوره فى تمويل احتياجات القطاع الخاص مالم ينكمش
حجم العجز الصافى للفعلى فى الموازنة العامة للدولة مستقبلا .

وترجع أسباب الازاحة الى النمو المستمر للنشاط العام ، سواء فى قطاع
الخدمات العام أو فى الهيئات العامة الاقتصادية أو الخدمية ، أو فى شركات
القطاع العام بالرغم من عدم كفاءة تشغيل العديد منها . كما ترجع أيضا
الى اصرار السلطة النقدية على تقييد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
باستمرار مع عدم القدرة على تقييد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص باستمرار
مع عدم القدرة على تقييد الائتمان الحكومى لتبعية للسياسة النقدية
للسياسة المالية .

جملة مطلوبات الجهاز المصرفي من القطاعات المدية
القيمة بالمليون جنية

جملة المطلوبات	المطلوبات من الحكومة	المطلوبات من المؤسسات المالية الأخرى	المطلوبات من شركات القطاع المسمم	المطلوبات من القطاع الخاص والمائلي والتعاضدي	نهاية يونيو من عام
٢٥٦١٠٩	٢٥٨٩٠٩	٢٢١٠٩	٤٤٥٠٩	٢٠٥٠٨	١٩٧٥
٤٤٩٨٨	٣٢٤٧٢	٢٣٨٠٤	٦٦٤٦٦	٢٤٨٥٥	١٩٧٦
٥٠٦٨٠	٣٧٤٤٠٤	١٩٩٠٢	٨٤١٠٢	٢٨٢٠١	١٩٧٧
٦٥٧١٠٩	٤٨١١٠٢	٢٥٩٠٩	٩٧٠٥٥	٥٢١٠٩	١٩٧٨
١٠١١٠٠	٧٧٩٢٠	(*)٥٠١٠٢	١٠٤٢٠٦	٧٧٤٠٢	(*)١٩٧٩
١٢٦٨٨٠٦	٩٦٢٠٠٤	٤٩٠٠٢	١٢٤١٠٩	١٢٢١٠٩	١٩٨٠
١٥٤٤٠٨	١٠٤٨٤٠٤	٧٨٩٠٧	١٦٢٨٠١	٢٥٢٨٠٦	١٩٨١
٢١١٤٠٦	١٢٢٨٧٥	١٢٢٠٠٩	٢٢٨٠٠٠	٤٢٥٧٠٧	(*)١٩٨٢
٢٤٢٧٢٣٤	١٤٧٥٤٠٩	١٦٨٢٠٠	٢٧٧٤٥٥	٥٢٢١٠٠	١٩٨٣
٢٩١٠٩٠٩	١٧٦٢٥٠٤	١٩٧٩٠٤	٢٢٥٦٠٩	٦١٢٨٠٢	١٩٨٤
٢٥٠٢١٠٢	٢١٠٢٤٠٥	٢٧٠٦٠١	٤٠٥٦٠٥	٧٢٢٤٠٢	١٩٨٥
٤٢٦٦٣٨٠٦	٢٤٥٥٢٠٩	٢٨٥٧٠٩	٤٦٧٥٠٢	٩٥٥١٠٥	(**)١٩٨٦
٤٩٤٤١٠٢	٢٨٥٩٦٠٧	٤٧٢٧٠٩	٥٢٧٨٠٢	١٠٧٢٨٠٤	(**)١٩٨٧
٥٨٧٥٩٠٥	٢٢٤٧٦٠٦	٥٢٩٩٠٠	٧١٧٩٠٠	١٢٧٠٤٠٩	(**)١٩٨٨

(*) أضيفت المطلوبات من بنوك الاستثمار والأعمال الى المطلوبات من

البنوك المتخصصة اعتباراً من ذلك التاريخ .

(**) حدث إعادة تقويم لأرصدة الأصول والغضوم بالنقد الأجنبي

نتيجة لتخفيض سعر صرف الجنيه المصري خلال العام المشار اليه .

المصدر : البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي والجملة الاقتصادية :

أعداد مختلفة مع توحيد الجامع بمعرفة الباحث .

جسودول رقم (٢)
 الأوراق المالية التي في حوزة الجهاز المصرفي (بنك مركزى وبنوك تجارية فقط)
 ضمن بند المطلوبات من الحكومة

(القيمة بالمليـون جنيهه)

السنة المنتهية في يونيو	القيمة	معدل النمو المسنوى %	الزيادة المطلقة مسنويا	قسم اصدار النقد	توزيع الزيادة السنوية في الأوراق المالية من الزيادة	المعاملات المصرفية والجهاز المصرفي	من الزيادة
١٩٧٩	٢٨٧٦٩	—	١٥٠٨	٢٣٧٤	—	(٢٤٧٩)	٠٠
١٩٨٠	٤٣٨٤٩	٥٢ ٤	(١٠٥٥)	١٢٥٣١	٢٦١	٣٥٥٣٢	٠٠
١٩٨١	٤٣٧٤٤	(٢٤)	٤٨٠٦٣	١٢٣٢٦	٩٣	٩٢	٧٣٩
١٩٨٢	٩١٨٠٧	١٠٩ ٩	١٣٢٤٦	١٠٢٤٧	٧٠	٤٣٩٨	٧٣٩
١٩٨٣	١٠٥٠٥٣	١٤ ٤	١٤٦٤٥	١١٤٨٤	٧٩	٢٩٠٦	٣٠٢
١٩٨٤	١١٩٦٩٨	١٣ ٩	١٤٣٩	٣٩٣٧١	٢٦١	٢٨٧٥٨	٧٣١
١٩٨٥	١٣٤٠٨٨	١٢ ٠٢	٢٩٣٧	٣٩٢٨	١١	٢٩٤٣٣	٨٨٢
١٩٨٦	١٧٣٤٥٩	٢٩ ٤	٣٣٦٦	٧٣٣٧	١٥	٢٩٢٩٨	٨٤٣
١٩٨٧	٢٠٦٨٢٥	١٩ ٢	٤٦٦٣٥	٣٣٦٦	١٥	٣٩٢٩٨	٨٤٣
١٩٨٨	٢٥٣٤٦٦	٢٢ ٥	٤٦٦٣٥	٣٣٦٦	١٥	٣٩٢٩٨	٨٤٣

بيانات غير متاحة

المصدر : البنك المركزى المصرى . التقرير السنوى والمجلة الاقتصادية ، اعداد مختلفة .

جدول رقم (٣)

قيمة العجز الفعلي اموال بسندات على الخزنة العامة (٣)

(القيمة بالمليون جنية)

السنة المالية	١٩٨٢/٨١	١٩٨٣/٨٢	١٩٨٤/٨٣	١٩٨٥/٨٤	١٩٨٦/٨٥	١٩٨٧/٨٦	١٩٨٨/٨٧
قيمة السندات والصكوك	٨٠٩٦,٢	٢٧٣٤,٥	١٥٦٧,٨	١٥٠٠,٠	٣١٤٥,٠	٢٧٢٣,٠	٤٥٠٥,٧

(٣) تشمل السندات المصدرة لتمويل العجز النقدي ، وعجز السنوات السابقة ، وعجز هيئة السلع التموينية ، ومديريات شركات القطاع العام ، والعجز الاكتراري لهيئات التأمين والمعاشات .
 المصدر : وزارة المالية : الحسابات الختامية للموازنة العامة ، اعداد مختلفة .
 البنك المركزي : التقرير السنوي ، اعداد مختلفة .

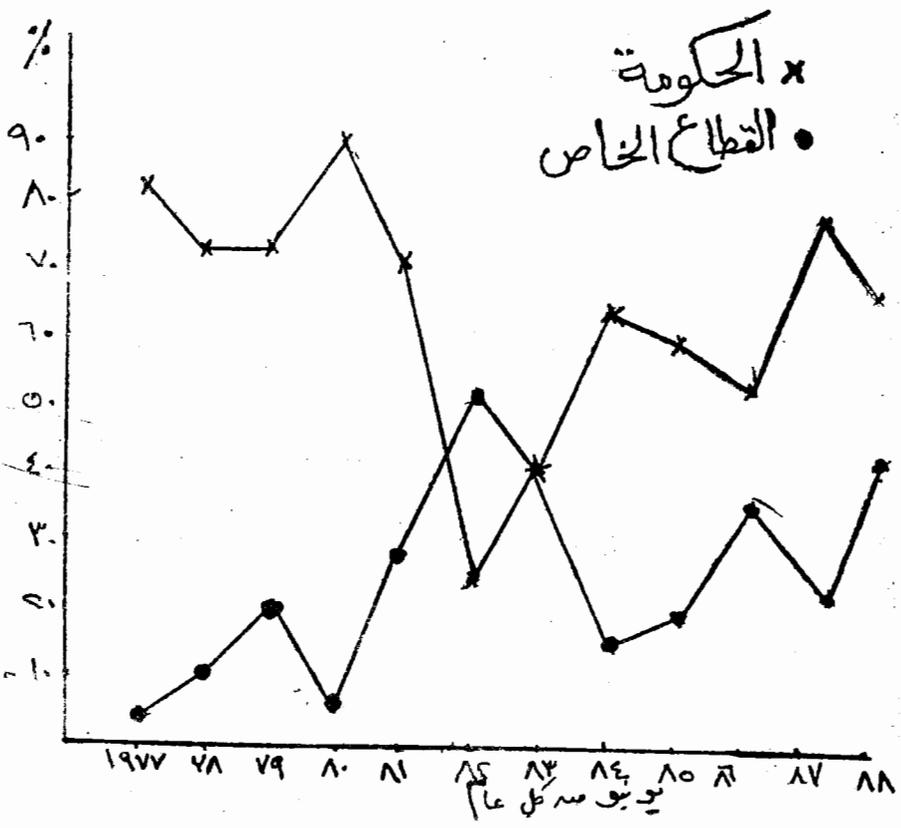
جدول رقم (٤)

نصيب الزيادة فى الائتمان القطاعى فى الزيادة فى جملة المطلوبات
من القطاعات المدينة سنويا

نسبة مئوية

الزيادة فى المطلوبات من الحكومة ÷	للزيادة فى المطلوبات من البنوك ÷	الزيادة فى ائتمان شركات القطاع العام ÷	الزيادة فى ائتمان القطاع الخاص ÷	نهاية يونيو من عام
الزيادة فى جملة المطلوبات	الزيادة فى جملة المطلوبات	الزيادة فى جملة المطلوبات	الزيادة فى جملة المطلوبات	
٨٠ر٩	٨ر٩	٢٣ر٤	٤ر٦	١٩٧٥
٦٩ر٨	٦ر٩	٣١ر٠	٦ر١	١٩٧٦
٧٠ر٩	٤ر٠	٨ر٦	١٦ر٥	١٩٧٧
٨٤ر٢	٦ر٨	٢ر٠	٦ر٩	١٩٧٨
٧١ر٣	٠ر٤	٧ر٧	٢١ر٤	١٩٧٩
٣١ر٠	١٠ر٩	١٤ر١	٤٤ر٠	١٩٨٠
٤٩ر١	٧ر٦	١١ر٤	٣١ر٩	١٩٨١
٤٥ر٢	١٤ر٣	١٣ر٨	٢٦ر٧	١٩٨٢
٦١ر٠	٦ر٣	١٣ر٤	١٩ر٤	١٩٨٣
٥٧ر٥	١٢ر٣	١١ر٨	١٨ر٤	١٩٨٤
٤٦ر٢	١٥ر١	٨ر١	٣٠ر٦	١٩٨٥
٥٩ر٤	١٢ر٩	١٠ر٣	١٧ر٣	١٩٨٦
٥٢ر٤	٧ر١	١٩ر٣	٢١ر٢	١٩٨٧
				١٩٨٨

المصدر : الجدول رقم (١) .



جدول رقم (٦)
معدل النمو السنوى للسيولة المحلية
ولصافى الائتمان المحلى وللناتج المحلى الاجمالى

نهاية يونيو									
من عام									
١٩٨٨	١٩٨٧	١٩٨٦	١٩٨٥	١٩٨٤	١٩٨٣	١٩٨٢	١٩٨١		
(١) معدل نمو									
٢٥ر٩	١١ر٧	٢٦ر٣	١٥ر٣	١٨ر٤	٢٥ر٥	٥٤ر٨	٢٥ر٩	السيولة المحلية %	
(٢) معدل نمو									
صافى الائتمان									
١٨ر١	١٦ر١	٢٠ر٥	١٨ر٤	١٩ر٥	١٩ر٤	٤١ر١	٢٠ر٥	المحلى %	
(٣) (*) معدل نمو									
الناتج المحلى									
٥٣ر٥ (**)	٤ر٢	٤ر٨	٧ر٤	٨ر٠	٩ر٩	٠٠	٠٠	الاجمالى %	

المصدر : (١) ، (٢) محسوب من البنك المركزى المصرى ، التقرير السنوى ، أعداد مختلفة .

(٣) وزارة التخطيط والتعاون الدولى ، الخطة الخمسية الثانية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية (١٩٨٨/٨٧ - ١٩٩٢/٩١) وخطة عامها الاول : المكونات الرئيسية ، مايو ١٩٨٧ .

(*) الحقيقى ٠٠ غير متوافر .
(**) ارقام اولية مأخوذة عن تقارير متابعة الأداء .

جدول رقم (٧٠)

المتوسط اليومي لنسبة الاحتياطي القانوني والفعلية
للبنوك التجارية

التاريخ	النسبة القانونية %	النسبة الفعلية %	التاريخ	النسبة القانونية %	النسبة الفعلية %
١٩٨٠/٦/٣٠	٢٥	٢٥٦	١٩٨٤/٦/٣٠	٢٥	٣٦٣
١٩٨٠/١٢/٣١	٢٥	٢٥٦	١٩٨٤/١٢/٣١	٢٥	٣٩٤
١٩٨١/٦/٣٠	٢٥	٢٦	١٩٨٥/٦/٣٠	٢٥	٣٦٣
١٩٨١/١٢/٣١	٢٥	٢٨٦	١٩٨٥/١٢/٣١	٢٥	٣٩٧
١٩٨٢/٦/٣٠	٢٥	٣٥٩	١٩٨٦/٦/٣٠	٢٥	٣٦٧
١٩٨٢/١٢/٣١	٢٥	٣١١	١٩٨٦/١٢/٣١	٢٥	٠٠
١٩٨٣/٦/٣٠	٢٥	٣٣٢	١٩٨٧/٦/٣٠	٢٥	٣٦١
١٩٨٣/١٢/٣١	٢٥	٣٨	١٩٨٧/١٢/٣١	٢٥	٠٠

٠٠ بيانات غير متوفرة

المصدر : البنك المركزي المصري :

جدول رقم (٨)
تحليل وسائل الدفع والأصول المقابلة لها

نهاية يونيو من عام	السيولة المحلية	صافي الأصول الأجنبية	صافي المطلوبات من الحكومة (*)	صافي المطلوبات من القطاع الخاص (**)	صافي العوامل غير المبسوطة
١٩٧٩	٦٢٩٩٠١	(٢١١١٠٩)	٨٢٣١٠٥٥	٩٤٣٠٩٥	(٧٦٤٠٥)
١٩٨٠	٨٢٧٩٠٧	(١٢٤١٠١)	٩١٧٤٠٢٥	١٤٩٢٠٨٥	(١١٤٥٠٩)
١٩٨١	١٠٤٢٩٠٧	(٠٩٦٦٠٩)	٩٩١٨٠٥٥	٢٩٣٣٠٤٥	(١٥٠٦٠٢)
١٩٨٢	١٦١٤٣٠٢	٢٨٤٠٢	١٣١٦٦٠٤٥	٤٩٦٨٠١٥	(٢٢٧٥٠٨)
١٩٨٣	٢٠٢٥٦٠٧	١٣٠٩٠	١٥٥٩٥٠١	٦٠٦٢٠	(٢٧٠٩٠٤)
١٩٨٤	٢٣٩٢٩٠٧	١٣٩٢٠٢	١٨٧٥٧٠١	٧١٣٧٠٩	(٣٣٤٧٠٥)
١٩٨٥	٢٧٥٨١٠٩	١٢٨٥٠٤	٢٢٠٨١٠١٥	٨٥٧٧٠٢٥	(٤٣٦١٠٩)
١٩٨٦	٣٤٨٤١٠٤	٢١٦٨٠١	٢٥٤٦٩٠٦٥	١١٤٨٠٠٤٥	(٤٢٧٦٠٨)
١٩٨٧	٣٨٩٣٤٠٢	١٠٨١٠٥	٢٩٨١١٠١٥	١٣٠٩٧٠٣٥	(٥٠٥٥٠٨)
١٩٨٨	٤٩٠٢٥٠٢	٢٥٥٢٠٣	٣٥٢٦٤٠٧	١٥٤٠٤٠٤	(٤١٩٦٠٤)

(*) يشمل صافي المطلوبات من الحكومة + المطلوبات من شركات القطاع العام + $\frac{1}{2}$ المطلوبات من البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال .
(**) يشمل المطلوبات من القطاع الخاص + $\frac{1}{2}$ المطلوبات من البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال .

المصدر : البنك المركزي المصري ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة .
ونظراً لعدم نشر تفاصيل توزيعات المؤسسات المالية الأخرى (بخلاف البنوك التجارية) للقروض التي تحصل عليها من البنك المركزي افترض الباحث توزيع هذه المطلوبات مناصفة بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص .

قائمة المراجع

(١) باللغة العربية :

١ - البنك الأهلى المصرى ، « دور البنوك التجارية فى تمويل القطاع الصناعى » بحث مقدم للمؤتمر الأول لبنك التنمية الصناعية ، بنك التنمية الصناعية ، القاهرة : ١٠ - ١٢ يوليو ١٩٨٨ .

٢ - البنك المركزى المصرى ، التطورات الائتمانية والمصرفية ، مجلد ١٩٨٠ - ١٩٨٤ ، ومجلد ١٩٨٤ - ١٩٨٦ .

٣ - صقر ، أحمد صقر ، النظرية الاقتصادية الكلية ، الطبعة الثانية (الكويت ، وكالة المطبوعات ، ١٩٨٣) .

٤ - غالى ، يوسف بطرس ، « برنامج صندوق النقد الدولى بين النظرية والتطبيق » ورقة مقدمة لندوة سياسات التصحيح الهيكلى وازالة القيود الاقتصادية ، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية ، القاهرة : ١ - ٣ فبراير ١٩٨٨ .

٥ - مجلس الشورى ، « السياسة النقدية والائتمانية » تقرير لجنة الشئون المالية والاقتصادية فى دور الانعقاد العادى الرابع ، مجلس الشورى ، ١٩٨٤ .

1. Coats, W.L. & Khatkhate, D.R. (eds.) **Monetary Policy in LDC : A Survey of Issues and Evidence** (Oxford : Pergamon Press, 1980).
2. Henning, C.N., Pegott, W. & Scott, R.H., **Financial Markets and The Economy**, 5th ed. (Englewood Cliffs, N.J. : Prentice-Hall, 1988).
3. Johnson, O.E.G., "Credit Controls as Instruments of Development Policy in the Light of Economic Theory", in Coats and Khatkhate (eds.), pp. 549-560.
4. Okun, Arthur M., "What's Wrong with the U.S. Economy :

Diagnosis and Prescription "Quarterly Review of Economics and Business, Vol. 15, Summer 1975.

5. Ott, David, J. & Ott, Attiat F., "Fiscal Policy and the National Debt," in R.L. Teigen (ed.) **Readings in Money, National Income and Stabilization Policy**, 4th ed. (Homewood, III: R.D. Irwin, Inc., 1978), pp. 296-306.
6. Patel, I.G., "Selective Credit Controls in Underdeveloped Economies" in Coats, Khatkhate (eds.), pp. 561-9.
7. Tussing, A. Dale, "Can Monetary Policy Influence the Availability of Credit" in H.A. Wolf, R.C. Doengs (eds.), **Readings in Money and Banking** (N.Y.: Appleton-Century-Croffs, 1968), pp. 183-198.

تعقيب على الورقة المقدمة من الدكتور محمود أبو العيون

٠١ د٠ عبد المنعم راضى

تبحث هذه الورقة فى القضية القائلة بأن تدخل الحكومة فى السوق المصرفى بحثا عن ائتمان لتمويل احتياجاتها ، وفى ظل قيود موضوعة على كمية ومعدل نمو الائتمان المصرفى ، يودى الى مزاحمة القطاع الخاص فى طلبه على الائتمان وبالتالي يعوق من عملية التنمية الاقتصادية .

ويرى الباحث أن هناك تناقضا بين السياسة المالية والنقدية . فالسياسة المالية الحالية هى سياسة توسعية حيث تعانى ميزانية الدولة من عجز اجمالى وصافى . والسياسة المصرفية انكماشية لأنها تعوق من زيادة حجم الائتمان .

وتنقسم الورقة الى ثلاثة أقسام الأول يدرس علاقة الائتمان بالطلب اجمالى فى المجتمع ودواعى الرقابة على الائتمان المصرفى . . ويدرس القسم الثانى معنى وشروط فكرة الأزمة الائتمانية وكيفية تحقيقها . وهذان القسمان يمكن النظر اليهما على أنهما امتداد لنهج قائم ومعتاد من التعريفات والافكار . أما القسم الثالث الخاص بتحليل سوق الائتمان المصرفى المصرى ومزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فيه وما نتج عن ذلك من توصيات فهو اسهام جاد ومثمر فى عروض وتحليل السياسة المصرفية وأثرها على التزام المصرفى .

والملاحظ أن البحث قد تعرض بأسهاب فى القسم الأول والثانى للمجلد السابق عن فاعلية الوسائل العامة فى الرقابة .

وكذا الوسائل التحفيزية أو التفضيلية فى الرقابة على الائتمان ، وكان يلزم أن يشير الباحث هنا الى كتابات مليتون فريدمان والتي هى من أهم الكتابات فى هذا الموضوع وحيث نراه يحلل الآثار غير الواضحة للسياسة الكيفية فى الرقابة على الائتمان ويوضح أنها تكاد تكون قليلة الفاعلية وغير مؤثرة وذلك بدراسة أثر الائتمان على قطاع التشييد والبناء على قطاع الصناعات الصغيرة والكبيرة والمنافع العامة الخ . . . وهو من أنصار الوسائل العامة بصفة عامة .

وتشير الدراسة الى أن الوسائل الكمية لتحديد الائتمان والائتمان المنوح للحكومة أجدر أن تستهدفه السياسة النقدية والائتمانية بالتنفيذ .

والملاحظ أيضا، أن قياس مناحمة الحكومة للقطاع الخاص في سوق الائتمان في مصر قد تم في الفترة التي تقول :

في جملة مطلوبات الجهاز المصرفى هبط نصيب الحكومة من ٧٤.٣٪ كمتوسط في نهاية السبعينات الى ٥٧.٥٪ كمتوسط في السنوات الأخيرة . وهو مايعنى أن للقطاع الخاص هو الذى يزاحم الحكومة .

ولكن الباحث يستدرك القول بالآتى :-

أن هناك زيادة سنوية فى اجمالى مطلوبات الجهاز المصرفى وأن هناك زيادة سنوية فى نصيب الحكومة فى هذه الزيادة وأيضا زيادة سنوية فى نصيب القطاع الخاص فى هذه الزيادة .

وتقدم الباحث بتقدير معامل ارتباط عكسى قدره - ٠.٨٢ بين هاتين الظاهرتين الأخيرتين يتصل بالآتى : أن هناك ارتباطا عكسيا « فزيادة نصيب الحكومة يؤدي الى تناقص نصيب القطاع الخاص فى تلك الزيادة ، وهنسا تثور قضية من المعقب ، وهى التساؤل عن امكانية دراسة الارتباط بين متغيرين مكملان لبعضهما .

فمن المؤكد بداهة أن الحجم الكلى للائتمان ثابت وهو حصيلة الحكومة مضافا اليها القطاع الخاص، ونقص أو زيادة أحدهما يكون على حساب الآخر . وهو تساؤل لا يوضحه هذا الجزء من البحث فى هذه الخاصية بالذات .

ويرى المعقب أن القياس الحقيقى لدى الأزمة يأتى بتوضيح تواجد أو عدم تواجد فائض لدى البنوك لتمويل القطاع الخاص . فإذا كان لدى البنوك بعد استيفاء كافة الضوابط أموالا سائلة تستطيع اقراضها للقطاع الخاص ولم تقرضها فان هذا دليل على عدم الأزمة . والعكس صحيح . . والدراسة لم توضح هذه الظاهرة .

تعقيب على بحث أ.د. محمود أبو العيون

للدكتورة هدى صبحي

يعالج البحث الذي تقدم به د. محمود أبو العيون قضية ترتبط في صميمها بالسياسة الائتمانية ، العوامل المحددة لها ، أدواتها ، وآثارها على تمويل النشاط الاقتصادي . وقد اختار الباحث دراسة أثر محدد يقوم على فرض أن التوسع المالي يؤدي من خلال عجز الموازنة العامة الى تقليص نشاط منشآت الأعمال الخاصة ، كنتيجة مباشرة لاتباع سياسة نقدية انكماشية تتمثل من وجهة نظره في استخدام القيود المختلفة على حجم الائتمان المصرفي .

ومما لاشك فيه يعد الموضوع الذي تناوله الباحث على جانب كبير من الأهمية ليس فقط باعتباره محلا لانشغال النظرية الاقتصادية والجدل الشديد بين مدارسها المتباينة ، حول مدى فعالية السياستين المالية والنقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي والوصول الى التوظيف الكامل ، وإنما أيضا لما يحتله الحوار الدائر منذ فترة في مصر حول العناصر الملائمة للسياسة الائتمانية من مكانة متقدمة في فكر الدوائر الأكاديمية وصنع القرار على حد سواء . ونسارع هنا الى ابداء الملاحظة بأن الباحث قد اقتصر على معالجة أشكال الرقابة على الائتمان ، وخاصة تحديد السقوف الائتمانية ، ولم يعط اهتماما لسياسة أسعار الفائدة ، على الرغم مما يثار حاليا من جدل واسع حول ضرورة زيادة سعر الفائدة وآثارها على النشاط الاستثماري ، وهو صميم اهتمام ورقة الباحث .

ومن الزاوية المنهجية فقد حاول الباحث أن يقدم دراسته في اطار تحليلي يستند الى فكرة التوازن العام في سوقى الأرصدة والسلع ، باستخدام منحنيات التوازن النقدي المعروفة LM وتوازن الادخار/الاستثمار IS وان كان قد اكتفى في بحثه باظهار التوازن فيما أطلق عليه «سوق الائتمان» . ومؤدى استخدام هذه الأداة التحليلية أنه قد ينشأ وضع يترتب فيه أثر عكسي على الاستثمار الخاص نتيجة الزيادة في الانفاق العام . واعتاد الاقتصاديون تسمية هذا الوضع بازاحة الاستثمار Crowding-Out ولاشك أن الباحث قد حدد المفهوم الدقيق لحالة ازاحة الاستثمار ، مركزا على خاصيتين محورييتين ، هما :

أ - أن التنافس أو المزاخمة تنشأ عندما يؤدي نمو عجز الموازنة العامة إلى إزاحة القطاع الخاص من سوق رأس المال . وننبه إلى أن محل المزاخمة هنا هو الاستثمار .

ب - أن الإزاحة (أي انخفاض حجم الاستثمار الخاص) مرهونة بفشل زيادة الانفاق الحكومي في حفز إجمالي النشاط الاقتصادي .

ونظرا لوجهة الأداة التحليلية التي تخيرها الباحث لدراسة آثار السياسة الائتمانية فإننا نود أن نقدم عددا من الملاحظات بشأنها على النحو التالي :

أولا : من الناحية النظرية تستند تغيرات الأرصدة (على جانبي العرض والطلب) إلى افتراض حرية قوى السوق في العمل دون تدخلات خارجية ، فضلا عن افتراض مرونة الأرصدة المتاحة للاقراض والطلب عليها لتغيرات الفائدة . وفي رأيي أن كلا الأمرين يستحق الدراسة التطبيقية في حالة الاقتصاد المصري لمعرفة خصائص ودرجة نماء « سوق الأرصدة » من عدمه ومعوقات ذلك . بل إن دراسة قياسية لتقدير « المرونة » في هذه الحالات تعد - على صعوبتها - عونا كبيرا لرسم سياسة ائتمانية مناسبة ، ولا غنى عنها لمعرفة أثر إحدى أدوات السياسة المالية أو النقدية على النشاط الاقتصادي ، وخاصة الاستثمار الخاص . ويبدو أن الصعوبات المحتملة في هذا الصدد حالت دون إقدام الباحث على قياس هذا الأثر والاكتفاء بتقييم الفكرة التحليلية في بحثه .

ثانيا : إن الباحث قد استخدم عبر صفحات الدراسة تعبيرات « سوق رأس المال » سوق الائتمان ، وسوق النقد كمترادفات تدل على نفس المعنى . ورغم أن مضمون البحث يشير إلى دور الجهاز المصرفي في منح الائتمان ، فإن التمييز على الأقل بين سوق النقد من ناحية ، وسوق المال من ناحية ثانية أمر بالغ الأهمية عند اختبار فكرة إزاحة الاستثمار . فالاستثمار في واقع الأمر متغير ينصب على الجانب الحقيقي (العيني) للاقتصاد باعتباره انفاقا على السلع الانتاجية يجرى تمويله بمدخرات حقيقية ، أي احتجاز جانب من السلع والخدمات المنتجة عن الاستهلاك النهائي . وعلى الجانب المالي يلزم بالضرورة التفرقة بين عمليات الاقتراض لأجل قصير (سوق النقد) ، وبين الاقتراض متوسط وطويل الأجل (سوق المال) . في الحالة الأولى يكون الاقتراض من البنوك التجارية لتغطية موقف السيولة لدى شركات الأعمال ، بينما يجب أن يتم تمويل الاستثمار من مدخرات حقيقية

عن طريق طرح أسهم وسندات من خلال سوق المال . ان عدم تمييز الباحث بين عمليات السوقين قد أوقع البحث فى مأزقين ، الأول هو الميل الى تبني منطق المدرسة النقدية فى التحليل الاقتصادى الكلى . ففى القسم الأول من الدراسة الذى يلخص طبيعة العلاقة بين الائتمان المصرفى والطلب الاجمالى يشير الى أن حجم الطلب الكلى (أى الانفاق الاستهلاكى العائلى والحكومى والانفاق الاستثمارى ، وصافى الصادرات) يتوقف على كمية النقود المتاحة للانفاق ، وأن التأثير فى حجم الائتمان لابد أن يترك أثره على الطلب الاجمالى على السلع والخدمات . وبغير أن نستغرق فى ثنايا النظرية الاقتصادية ، ينبغي أن نتذكر أن النشاط الاقتصادى ليس ظاهرة نقدية ، ونسأل - هنا - وما الذى يحدده الطلب على الائتمان أصلا ؟ أما المشكلة الثانية فتظهر فى التناقض بين موضوع الدراسة والهدف منها . ان بينما يرغب الباحث فى دراسة تأثير التنافس بين القطاع العام (الدولة) والقطاع الخاص على استثمارات هذا الأخير يستغرق فى فحص عناصر طلب وعرض الائتمان المحلى - ومن ثم يصل هامشيا الى نتيجة عكسية ان يشير الباحث الى أن اقتراض القطاع العام من البنوك غالبا مايكون لغرض تمويل رأس المال العامل وليس لتمويل الاستثمارات . وهنا نتساءل أيضا أو لا يجب أن يكون هذا هو الصحيح بالنسبة لقطاع الأعمال الخاص ؟ أم أن الأوضاع المعيبة التى يقوم فى ظلها رجال الأعمال باستخدام الائتمان المتاح للاقتراض قصير الأجل بديلا عن رأسمالهم فى الاستثمار قد أصبحت غالبية أو غائبة حتى على الباحثين الجادين ؟

ثالثا : بينما لا يشير الباحث الى الآلية التى ينتقل بواسطتها تأثير عجز الموازنة العامة فى الطلب على الأرصد (من خلال بيع السندات فى سوق المال مثلا مما يرفع سعر الفائدة) فانه يبين الحالات التى لا تتحقق فيها ازاحة الانفاق العام للاستثمار الخاص . وهذه الحالات هى (باستثناء حالة نظرية-يكون فيها منحى عرض النقود أفقيا) اما زيادة الاصدار النقدى لتمويل عجز الموازنة ، أو زيادة الادخار العائلى بمقدار هذا العجز ، أو فى حالات البطالة والكساد .

ونعرف أن التوليفة المثلى من عناصر السياسة المالية والنقدية قد تتبع الاحتمال الأول ، خاصة فى ظل حالات البطالة- بما يسمح لمقوسع المالى أن يحقق آثاره الايجابية على الطلب الفعال . ولكن الباحث اكتفى هنا بأن يشير الى موانع حالة الازاحة كاحتمالات دون أن يخضعها للاختبار فى ضوء البيانات الفعلية عن الاقتصاد المصرى .

لقد خصص الباحث المقسم الثالث من دراسته لعرض بعض عناصر سوق الائتمان المصرفى فى مصر بعد قسمنين تتاولا الى جانب المقدمة عرضا نظريا بحثا . واذ اتعشم أن يسمح لى الزميل الباحث أن أعيب عليه عدم التسلسل والاتساق فى أركان دراسته على هذا النحو ، فثمة انفصال غير واجب بين جزئيهما النظرى والتطبيقى ، ربما لعدم ملائمة الأداة التحليلية المشار إليها فى البحث ، أو لعدم اللجوء الى القياس الاقتصادى لظاهرة تستحق هذا القياس . ويبقى صحيحا مع ذلك أن الدراسة اشتملت على تحليل واف لجانبى العرض والطلب على الائتمان المصرفى . ويرصد - عن حق - انقضاء تأثير قوى السوق على قيم أدوات الرقابة على الائتمان ، مما يؤدى - الى جانب قصور سوق المال - الى لجوء السلطة النقدية الى أدوات الرقابة الكيفية والانتقائية . ولعله من المفيد فى هذا المجال أن نبحث فى أسباب قصور السوق ، وعوامل تميمتها ، وما اذا كان سلوك السلطة النقدية ذاتها ضمن العوامل المسؤولة عن جمود سوق النقد وسوق المال ؟ كما يناقش باستفاضة ما أطلق عليه « تجربة » ضبط التوسع الائتمانى ، منذ ١٩٧٤ . ويميز بين الأساليب المختلفة التى اتبعت لتقييد الائتمان خلال سنوات السبعينات والثمانينات ، ويركز بصفة أساسية على تجربة السقوف الائتمانية . وفى تقييمه لنتائج استخدام السقوف الائتمانية يشير الى أن الهدف المعلن هو التأثير على السيولة المحلية . والباحث يتفق بطبيعة الحال مع سلامة الهدف فيستنتج عدم فعالية هذه السياسة ، إذ أن معدل نمو السيولة (حوالى ٢٦٪ فى ١٩٨٨/٨٧) ، لا يفوق فقط معدل نمو الناتج المحلى (٥٪) وإنما ارتفع أيضا من مستوى ١٢٪ فقط فى ١٩٨٧/٨٦ . وكذلك الحال بالنسبة لمعدل زيادة الائتمان المحلى .

ورغم ما يظهر من عدم استحسان الباحث للسياسة الائتمانية الانكماشية ، فإن المعضلة تبقى على حالها ، حيث لا تؤدى أساليب السقوف الائتمانية الى تقليص السيولة المحلية لتخفيف وطأة الضغوط التضخمية فى الاقتصاد المصرى . ولا يبدو أن الباحث قد شغل نفسه كثيرا بما اذا كان استخدام السقوف الائتمانية بالاضافة الى أدوات نقدية أخرى مكملة أكثر فعالية ، أو البحث عن الأسباب الأعمق لضعف فعالية تقييد الائتمان من خلال تحديد السقوف . ولازال السؤال مطروحا حول دواعى الشكوى من « ركود » السوق ، فى الوقت الذى ينمو فيه الائتمان بمعدلات كبيرة ؟ وما هى دلائل أو مؤشرات هذا الركود ؟ ولكننا نتفق تماما مع استنتاج الباحث بأن الزيادة فى صافى المطلوبات من الحكومة تعتبر السبب الرئيسى وراء الزيادة فى السيولة المحلية ، بما يستوجب أن تستهدف السياسة النقدية والائتمانية

تقييد الائتمان الممنوح للحكومة • ولاشك أن العمل على تخفيض عجز الموازنة وتمويله من مداخلات حقيقية عنصر هام في سياسة إدارة الطلب الكلى •

أن الفكرة المحورية التي أراد الباحث تناولها جاءت في فقرة مختصرة في نهاية القسم الثالث من الدراسة • وبغض النظر عن الملاحظات المنهجية التي سقتها في البداية فإن البحث يتوصل الى نتيجة هامة أن لم يتبين له أن هناك دليلا على انطباق فكرة الازاحة الحكومية للقطاع الخاص • ورغم عدم اتفاقنا مع الباحث في أن المقصود بالازاحة كان يجب أن يدور حول الانفاق الاستثماري للقطاع الخاص ، فإن البيانات التي تناولها فيما يخص استخدام الائتمان المصرفي تشير الى تزايد حصة القطاع الخاص - على حساب الحكومة - من جملة مطلوبات الجهاز المصرفي ، دون أن نلتزم بالتعبير الحرفي بفكرة الازاحة لعدم ملاءمته في رأينا لهذه الحالة •

وكان يجدر بالباحث أن يتوقف عند هذا الاستنتاج بما له من دلالات هامة ، دون أن يضطر الى فرض عموميات قاطعة في الفقرة الختامية لبحثه ، مثل القول بوجود تناقض واضح بين أهداف السياسة المالية والسياسة النقدية ، أو ازاحة القطاع الخاص من سوق الائتمان (وهو ماتوصل اليه البحث الى عكسه تماما) ، أو أن أسباب الازاحة تعود الى نمو النشاط العام ، وعدم كفاءة تشغيل وحداته (وهو مالم يتناوله البحث أصلا) • الخ •

وفي كلمة أخيرة فإن هذه الملاحظات التي ثارت لدى قراءتي لهذا البحث القيم تشير الى معنى واحد أساسي وهو أهمية موضوع الورقة ، وجدية معالجتها له ، وفهم صاحبها المتميز لأصول علمه ، ولهذا لا يسعني إلا أن أهنته على بحثه ، وأشكره مقدما على رحابة صدره •