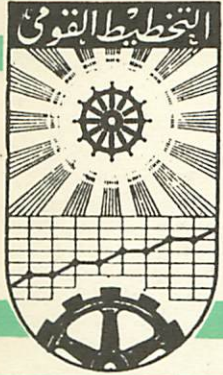


جمهورية مصر العربية



مَعْدَ التخطيط القومى

مذكرة خارجية رقم (١٥٠٣)

أثر السياسات النقدية والائتمانية على الاستقرار والنمو

أعداد

د. هدى محمد صبحى مصطفى

أغسطس ١٩٨٩

المحتويات

المقدمة

الفصل الأول : تطور السياسات النقدية والائتمانية

- ١ - دور البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية .
- ٢ - أدوات السياسات النقدية والائتمانية :
 - أ - أسعار الفائدة .
 - ب - السقف الائتمانية .

الفصل الثاني : عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

- ١ - السيولة المحلية .
- ٢ - الأصول المقابلة للسيولة المحلية - صافي الائتمان المحلي .
- ٣ - التطورات النقدية والائتمانية ١٩٨٢/٨١ - ١٩٨٢/٨٦ .

الفصل الثالث : الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية والائتمانية في السبعينات :

- ١ - الاستقرار الاقتصادي .
- ٢ - تمويل التنمية وعجز الميزانية .
- ٣ - سياسات الصرف .

الخلاصة

المراجع

عانى الاقتصاد المصرى من اختلال داخلى حاد فى السبعينات تمثل أسسها فى اختلال التوازن بين كمية النقود والعرض الحقيقى للسلع والخدمات ، وتزايد التمويل المصرفى لفجوة الادخار والاستثمار ، أو تزايد صافى المعجز أو التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة للدولة . وفى جانب التخطيط تمثل هذا الخلل الهيكلى فى غياب الربط بين التخطيط النقدى والتخطيط المينى (خطط الانتاج والاستثمار والاستهلاك والتجارة الخارجية) . كما لم يملك البنك المركزى السلطة الكافية التى تمكنه من ضبط حجم السيولة النقدية وتوجيه الائتمان بما يتلاءم مع أولويات الخطة القومية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية . كان نتيجة هذا أن كانت الصفقة الأساسية المميزة لفترة السبعينات هى زيادة كمية النقود (اجمالى السيولة المحلية) زيادة لاتتلاءم مع الزيادة الحقيقية فى الناتج القومى مما عذى عملية التضخم ودفع الاقتصاد المصرى بعيدا عن الاستقرار أو التوازن الاقتصادى .

ونصب اهتمام هذا البحث على إبراز دور البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية كجزء لا يتجزأ من مجموع السياسات الاقتصادية المختلفة في الاقتصاد القومى . كما يتعرض لأهم أدوات السياسة النقدية والائتمانية التى أعتمد عليها البنك المركزى للتحكم فى النمو الهائل فى عرض النقود . ثم ينتقل بعد ذلك لتحليل الزيادة فى عرض النقود (السيولة المحلية) والعوامل المؤثرة فيه (صافى الائتمان المحلى) . وينتهى ببحث أهم الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية والائتمانية فى السبعينات .

: اختلال التوازن الاقتصادى العام فى الاقتصاد المصرى :

يعانى الاقتصاد المصرى منذ فترة طويلة من اختلال حاد فى التوازن الاقتصادى العام ،
بمعنى ان هناك اختلال مستمر بين حجم موارده الذاتية وبين حجم احتياجاته الفعلية . ولهذا
الاختلال شقين ، داخلى وخارجى ، يشكلان معا قيда على التنمية الاقتصادية والاجتماعية
فى مصر . ويتمثل الاختلال الخارجى فى العجز الحاد والمستمر فى الميزان التجارى . ويؤدى
هذا الاختلال الى تزايد الدين الخارجى والذي يؤدى بدوره الى تزايد عجز ميزان المدفوعات
وهو ما يعكس مدى خطورة هذا الاختلال . ويخرج هذا الاختلال عن نطاق هذه الورقة فيما عدا
ما يختص بسياسات سعر الصرف . اما اختلال التوازن الاقتصادى الداخلى فيعنى عدم
التناسب بين تيار الطلب الكلى على السلع والخدمات وبين العرض الحقيقى لهذه السلع
والخدمات فى الاقتصاد القومى ، وهو ما يؤدى الى اتجاه المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع
المستمر . لقد أصبح التضخم أحد السمات الأساسية للاقتصاد المصرى منذ منتصف السبعينيات
حتى ان بعض التقديرات قد وصلت الى ٤٥ ٪ معدل تضخم فى العام الحالى ١٩٨٨ .

(١) والواقع ان شكل وطبيعة اختلال التوازن الاقتصادى الداخلى تحدده العوامل التالية :

- ١ - زيادة الاستهلاك القومى ، وبالاخص الاستهلاك الخاص العائلى . وتتمثل خطورة زيادة
هذا الاستهلاك فى الاستهلاك الترفى الذى استأثرت به فئات قليلة العدد نسبيا نمت
دخولها نموا طفيفا فى عهد الانفتاح .

(١) رمزى زكى : دراسات فى ازمة مصر الاقتصادية . مطبوعات مكتبة مدبولى ١٩٨٣

٢ — عدم التناسب بين الادخار والاستثمار ، وهى الفجوة التى تغطيتها من ناحية ،
القروض والاستثمارات الاجنبية ، ومن ناحية أخرى التمويل المصرفى الذى تنعكس
آثاره مباشرة فى الاجل القصير فى صورة ضغوط تضخمية حادة فى الداخل •

٣ — عدم وجود تناسب بين الانفاق العام والموارد العامة للدولة ، وهو ما ينعكس فى
العجز المستمر فى الموازنة العامة للدولة • والواقع ان طريقة تمويل هذا العجز
هى مصدر الخطورة الشديدة • فقد أفرطت الدولة فى الاعتماد على الجهم —
المصرفى لسد جانب كبير من هذا العجز مما أدى الى زيادة واضحة فى عرض
النقود تمثل قوى شرائية لا يقابلها انتاج حقيقى • وذلك فى الوقت الذى تعجز
فيه الدولة عن تحصيل الضرائب على تلك الدخول والقطاعات والانشطة التى نمت
بشكل غير عادى بسبب سياسة الانفتاح •

٤ — اختلال علاقة النمو بين قطاعات الاقتصاد القومى ، والتى تتسبب فى اختلاف
هيكل العرض الكلى للسلع والخدمات المنتجة محليا ، عن هيكل الطلب المحلى •
وتتمثل خطورة استمرار هذا الاختلال فى خلق تضخم هيكلى لا يمكن علاجه
بدون تغيير جوهري فى علاقات النمو بين القطاعات الاقتصادية المختلفة •

٥ — عدم التناسب بين نمو كمية النقود ونمو العرض الحقيقى للسلع والخدمات ، وهو
ما يمثل نقطة الاهتمام الاساسية لهذه الورقة • ففي السبعينات حدث انفجار
نقدى فى مصر ، تمثل فى تفاقم معدلات نمو عرض النقود بما لا يتناسب على
الاطلاق مع زيادة حقيقية فى الناتج المحلى الاجمالى • وهو ما دفع الاسعار
الى الارتفاع المستمر ، فى الوقت الذى لم يستخدم البنك المركزى اسلحه

المختلفة في السيطرة على عرض النقود والذي ازدادت فيه حاجة الحكومة للاقتراض .

ولقد مر الاقتصاد المصرى بثلاث مراحل نقدية وإثمانية متميزة وهى ، فترة الخمسينات وفترة الستينات ثم أخيرا فترة السبعينات ^(١) . ولقد كانت فترة الخمسينات فترة استقرار نقدي نظرا لاعتدال الحكومة في الاقتراض من البنك المركزى والتمويل عن طريق الاصدار النقدي ، ونتيجة لمعدلات نمو الائتمان المصرفى المعتدلة ، وتفضيل البنوك الاحتفاظ باحتياطيات حرة كبيرة . ولذا فقد تحقق الاستقرار النقدي دون الحاجة الى استخدام ادوات السياسة النقدية ، فلم تتجاوز نسبة السيولة الفعلية النسبة القانونية ، كما كان سعر الخصم مساويا او اقل من اسعار الفائدة العالمية قصيرة الاجل .

اما فترة الستينات فقد اتسمت بتوسع نقدي ملحوظ بالمقارنة بفترة الخمسينات فقد اعتدت البنوك التجارية التى اصبحت مملوكة للدولة على الاقتراض من البنك المركزى لما بدا دور الحكومة كمقرض رئيسى من الجهاز المصرفى فى الظهور . وقد ارتبط نمو النقدي فى هذه الفترة بمعدل منخفض للتضخم نظرا لتطبيق سياسة التسعير الجبرى على عدد كبير من المنتجات . وفى هذه الفترة ارتفع سعر الخصم ، كما رفعت نسبة الاحتياطى القانونى وانخفضت نسبة السيولة عن النسبة القانونية .

ومع السنوات الاولى من فترة السبعينات بدأت مرحلة التضخم النقدي . فقد بلغ معدل التوسع النقدي فى المتوسط ٢٠٪ سنويا فى الفترة ٧٤ - ١٩٨٢ ^(٢) . وقد تميزت هذه الفترة بنمو فى كمية النقود بمعدلات لم يسبق لها مثيل فى تاريخ مصر النقدي ، وايضا معدلات تضخم تسارعت سنة بعد اخرى . وتعتبر هذه الفترة اول استخدام نشط لادوات السياسة النقدية والائثمانية خاصة اسعار الفائدة وسعر الخصم .

(١) معبد على الجارحى : التطورات والسياسات النقدية فى مصر ١٩٥٠ - ١٩٨٢ فى مصر المعاصرة العدد ٣٩٦ - ابريل ١٩٨٣ . القاهرة

(٢) نفس المرجع

الفصل الاول

تطور السياسات النقدية والائتمانية

١ - دور البنك المركزى فى وضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية

لم يعد دور البنك المركزى - الذى يقف على قمة الجهاز المصرفى فى - الاقتصاد القومى - قاصرا على وظائفه التقليدية وهى : اصدار النقد ، والقيام بدور بنك الحكومة ومستشارها المالى ، ودور المقرض الاخير للجهاز المصرفى . بل اصبح للبنك المركزى دورا هاما ورئيسيا واكثر حيوية فى الوقت الحالى الا وهو وضع وتنفيذ السياسة النقدية . وتمثل هذه الوظيفة الاكثر اهمية فى الرقابة على الائتمان سواء كانت رقابة كمية او كيفية ، وهو ما يعنى بالتالى التحكم فى عرض النقود فى الاقتصاد القومى بما يتلائم مع النمو فى الناتج المحلى ، وبما يضمن التشغيل الكامل واستقرار الاسعار منعا للضغوط التضخمية . وعلى هذا فان البنك المركزى - باعتباره السلطة المسئولة والمهيمنة على الشئون النقدية - يجب ان يمارس اهم وظائفه وهى تحقيق الاستقرار النقدى وهو الاستقرار الذى يستلزم وجود ربط واضح بين التخطيط النقدى والتخطيط العينى يحقق علاقات سليمة بين خطط التوسع النقدى وخطط الانتاج والاستثمار والاستهلاك والتجارة الخارجية .

" ولقد بدت الحاجة منذ اوائل السبعينات الى ضرورة تشجيع الاستثمارات الخاصة والاجنبية للمشاركة فى تنمية الاقتصاد القومى الى جانب القطاع العام . واسفرت الدراسات^١ عن صدور القانون رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٤ ، الذى ادى الى ظهور تطورات هامة فى النظام المالى المصرى . فلم تعد المؤسسات المالية فى مصر قاصرة على بنوك القطاع العام سواء التجارية الاربعة او المتخصصة الثلاثة ، بل اصبحت تشمل انواعا وأنشطة جديدة منها البنوك التجارية المشتركة والخاصة ، وبنوك الاستثمار والاعمال وبنوك القرية والبنوك الاسلامية ، كما انشئت الهيئة العامة لسوق المال ، وتم تنشيط بورصة الأوراق المالية .

أما بالنسبة للوسائل والممارسات المالية فقد سمح للبنوك بقبول مدخرات بالنقد
الأجنبي من المصريين وظهرت أنواع جديدة من الأوعية الادخارية مثل شهادات
الايداع والادخار متوسطة وطويلة الأجل ، واتجهت الحكومة نحو اصدار سندات بالعملات
الأجنبية ، وتغطية العجز الحكومي بسندات طويلة الأجل بأسعار فائدة مناسبة
بدلاً من الاذون قصيرة الأجل ذات الفائدة الزهيدة (١)

ثم أرسى القانون ١٢٠ لسنة ١٩٢٥ للبنك المركزي المصري والجهاز المصرفي
القواعد الجديدة لإنشاء وتنظيم البنوك في ظل سياسة الانفتاح الاقتصادي ، وقد
أعقبه صدور قرار جمهوري بالنظام الاساسي الجديد للبنك المركزي الذي يقف على قمة
الجهاز المصرفي في الاقتصاد القومي . وأعطى القانون البنك المركزي - الى جانب
وظائفه التقليدية - سلطة تنظيم السياسة النقدية والائتمانية والمصرفية والاشراف على
تنفيذها .

وقد أوصى التقرير المقدم الى مجلس الشعب بمشروع القانون لاعتماد الخطة
الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ١٩٨٣/٨٢ - ١٩٨٧/٨٦ ، بأن يقوم
البنك المركزي المصري باعداد التصور العام للسياسة النقدية والمصرفية الواجبة
الاتباع خلال سنوات الخطة بما في ذلك من تحديد اهداف هذه السياسة
وأدائها واسلوب البنك في الرقابة على تنفيذها ، ومدى تكامل هذه السياسة مع
غيرها من السياسات الاقتصادية لتحقيق اهداف الخطة . وهو ما يؤكد الدور الذي
تلعبه السياسات النقدية والائتمانية من خلال ضمان التناسق بين التدفقات النقدية
والتدفقات العينية للاقتصاد القومي ، وتمكين البنك المركزي من ضبط حجم
السيولة النقدية ، وتوجيه الائتمان بما يتلاءم مع اولويات الخطة . وذلك حتى يمكن

(١) البنك المركزي المصري ، المجلة الاقتصادية . المجلد ٢٥ العدد الثالث ١٩٨٥

١ - الحد من الزيادات المرضية في الاستهلاك والتمويل التضخمي ، وتحقيق الاستقرار النقدي ودعم مركز الجنيه المصري .

ولقد استهدفت السياسة النقدية والائتمانية التي سعى البنك المركزي المصري الى تنفيذها في الثمانيات :
(١)

١ - تمويل النشاط الاقتصادي بما يتلائم واحتياجات وأولويات الخطة التنموية الاقتصادية والاجتماعية للدولة .

٢ - الحد من التوسع النقدي عن طريق التوسع الائتماني الذي بلغت معدلات نموه حد اكبرها للفاية في الفترة الاخيرة من السبعينات .

٣ - التحكم في هيكل الائتمان لضمان توجيهه لصالح قطاعات الانتاج على قطاعات التجارة والخدمات .

٤ - جذب المدخرات من خلال تنمية الودائع بالعملة المحلية وبالعملة الاجنبية مما يساعد على امتصاص القوة الشرائية من ناحية ، ومن ناحية اخرى يوفر الموارد اللازمة للاستثمار .

٥ - التحكم في الضغوط التضخمية الناجمة عن الافراط النقدي بما يضمن استقرار قيمة الجنيه المصري مقابل العملات الاجنبية .

(١) البنك الاهلي المصري ، النشرة الاقتصادية - العدد الرابع المجلد ٣٩ - ١٩٨٦

القاهرة ٢٨٥

تقوم السياسة النقدية الى جانب السياسات الاقتصادية الاخرى بدور هام فى معالجة اختلال التوازن الاقتصادى العام الداخلى والخارجى والذي يعانى منه الاقتصاد القومى . وتأتى السيطرة على عرض النقود فى مقدمة اهداف السياسة النقدية لتحقيق استقرار الاسعار المحلية . ولمواجهة عدم التاسب بين الايراد والاستثمار ، والايادات والتنفقات العامة ، تعمل السياسة النقدية على التعبئة القصوى للمدخولات المحلية والتخصيص الكفء للائتمان . اما بالنسبة لمواجهة عجز الميزان التجارى فتعمل السياسة النقدية على الاخذ بسياسة مونة لسعر الصرف بما يسهم فى تشجيع التصدير وترشيد الاستيراد .

(١)

وفى سبيل تحقيق هذه الاهداف يستخدم البنك الاساليب الاتية :

— الرقابة الكمية : وتستهدف التحكم فى حجم الائتمان المحلى عن طريق التحكم فى

الاحتياطى النقدى ونسبة الاحتياطى النقدى الى الودائع . ويتم ذلك عن طريق
سعر اعادة الخصم وسعر القائدة وسياسات السروق المفتوحة .

— الرقابة الكيفية : وتستهدف التأثير على المجالات التى يتجه اليها الائتمان وذلك

بتيسيره لبعض القطاعات ورفع تكلفته لقطاعات اخرى مما يحد من الاختلالات الهيكلية
فى الاقتصاد القومى .

— الرقابة المباشرة : وتتمثل فى الاوامر والقرارات والتوجيهات التى يصدرها البنك

المركزي لسلطات وحدات الجهاز المصرفى التابعة له .

٢ - أدوات السياسة النقدية والائتمانية :

اعتمد البنك المركزي في تحقيق السياسات النقدية والائتمانية منذ منتصف السبعينات على أداتين رئيسيتين من أدوات السياسة وهما :

— أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وأسعار الخصم •

— السقوف الائتمانية •

أما أدوات السياسة النقدية والائتمانية الأخرى مثل نسبة الاحتياطي ونسبة السيولة فلم تكن لها فعالية حيث تجاوزت النسب الفعلية لها النسب القانونية وهو ما يظهره الجدول (١) :

كما حرم جمود سوق المال في مصر منذ بداية الستينات البنك المركزي من ممارسة سياسات السوق المفتوحة كأحد أدوات السياسة النقدية والائتمانية الفعالة والمؤثرة • وحتى بعد صدور قانون البورصات رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ • وقانون الشركات المساهمة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ • وإنشاء هيئة سوق المال • فإن حجم التعامل في البورصة مازال منخفضا قياسا بما وصل اليه التعامل في نهاية الخمسينات • كما لا يتناسب إطلاقا مع حجم الاقتصاد المصري • وذلك على الرغم من أن استثمارات الجهاز المصرفي في الأوراق المالية قد ارتفعت من ٣ ٢٢٣ مليون جنيه في يونيو ١٩٨١ إلى ١٠٦١ مليون جنيه في يونيو ١٩٨٣ • أي أن حجم هذه الاستثمارات قد تضاعف مرة ونصف تقريبا في سنتين فقط منذ إنشاء هيئة سوق المال (١) •

أ - ونظرا لما لأسعار الفائدة من تأثير مباشر وكبير على حجم الادخار وحجم الائتمان الذي تمنحه البنوك • فإن أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وأسعار الخصم

تعد من اكثر ادوات السياسة النقدية والائتمانية فعالية فى التأثير على كمية النقود .

وقد تميزت اسعار الفائدة فى مصر بالثبات النسبى حتى ١٩٢٥ . فقد بلغ سعر الخصم ٥ % ، وتراوحت اسعار الفائدة الدائنة بين ٢ % و ٤ % ، وتراوحت اسعار الفائدة المدينة بين ٦ % و ٧ % ، وذلك بدون احتساب الضرائب .

وقد أظهر ثبات اسعار الفائدة بالاقتصاد القومى كثيرا ، فمع بدء ظهور الضغوط والاتجاهات التضخمية فى الاقتصاد المصرى أصبحت هذه الاسعار للفائدة غير واقعية وغير مجزية اقتصاديا ، مما أدى الى زيادة التفضيل السلعى على حساب الادخار . فقد أصبح من المؤكد ان سعر الفائدة الحقيقى الذى يتقاضاه المدخر من الجهاز المصرفى المصرى ، قد أصبح سالباً . فاذا ما أخذنا بتقدير البنك المركزى لمعدل التضخم (١) ٢٧ % فان سعر الفائدة السالب على المدخرات قد يصل الى (١٢ %) . وهو ما يدفعنا الى القول بان المسئولية تقع كاملة على الجهاز المصرفى المصرى فى ظهور شركات توظيف الاموال وتفاقم حجم معاملاتها ، نظرا لانه لم يطور نفسه بالسرعة او الدرجة الكافية لاستقطاب مدخرات المصريين .

(١) الجمعية العلمية لتحليل السياسات ، ندوة تحليل السياسة الائتمانية والنقدية

خلال الفترة ٨٢ - ١٩٨٨ . القاهرة ١٩٨٨

جدول (١)
متوسط نسبة الاحتياطى ونسبة السيولة (الفعلى والقانونى)
٧٠ - ١٩٨٢

المتوسط السنوى لنسبة الاحتياطى القانونى (%)	المتوسط السنوى لنسبة الاحتياطى الفعلى (%)	المتوسط السنوى لنسبة السيولة القانونية (%)	المتوسط السنوى لنسبة السيولة الفعلى (%)
٧٠ / ٧١	١٨,١	٣٧,٨	٣٠
٧٢ / ٧١	١٨,١	١٩,٨	٣٠
يوليو / ديسمبر ٧٢	١٧,٩	١٨,٩	٣٠
١٩٧٣	١٩,٤	٢٠,٥	٣٠
١٩٧٤	٢٠	٢٠,٦	٣٠
١٩٧٥	١٨,٣	١٨,٨	٣٠
١٩٧٦	١٧,٧	١٧,٩	٣٠
١٩٧٧	١٧,١	١٤,٤	٣٠
١٩٧٨	٢٠,٦	١٨,١	٣٠
١٩٧٩	١٨,٨	٢٠,١	٣٠
يناير / يونيو ١٩٨٠	٢٠	٢٢,٤	٣٠
١٩٨١ / ٨٠	٢٥	٢٥,٩	٣٠
١٩٨٢ / ٨١	٢٥	٢٩,٤	٣٠

مجلس الشورى ٥ تقرير لجنة الشؤون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية فى ج م م ع - القاهرة ١٩٨٣ ص ١٠ ١١٥

وقد أعطى القانون رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ البنك المركزي سلطة تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة دون التقيد بالحد الأقصى (٧٪) الذي ورد في القانون المدني . ومنذ ١٩٧٦ بدأ البنك في تطبيق سياسة الرفع التدريجي لسعر الفائدة حتى وصل سعر الخصم في نهاية ١٩٨١ الى ١٢٪ ، وتراوح سعر الفائدة الدائنة بين ٥٪ ، ٥ر ١٠٪ ، وتراوح سعر الفائدة المدينة بين ١٣٪ ، ١٤٪ (كما هو موضح في جدول (٢)) . ويصدر القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٧٧ ارتفاع الحد الأقصى لعائد الايداع الصافي عندما اعفى القانون الودائع من الضريبة على القيم المنقولة . وقد كان الغرض من سياسة الرفع التدريجي لاسعار الفائدة هو تنمية الودائع الادخارية وتقريب الفوارق بين اسعار الفائدة على الودائع بالعملة المحلية واسعار الفائدة على الودائع بالعملة الاجنبية والتي لا سلطة للبنك المركزي على تحديد ها . واعتبار من يوليو ١٩٨٢ بدأ البنك المركزي في تطبيق اسعار الفائدة التفضيلية أي اتجسه الى التمييز بين قطاعات النشاط المختلفة من حيث اسعار الفائدة على القروض المقدمة لكل قطاع بحيث يخفف من تكلفة الاقتراض للقطاعات الانتاجية ويرفعها لقطاعات التجارة والخدمات . وتهدف هذه السياسة بالاضافة الى ترشيد حجم الائتمان ، الى استخدام اسعار الفائدة كأداة تخدم اغراض التنمية الاقتصادية .

ب - السقوف الائتمانية :

اعطى القانون ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ البنك المركزي سلطة تحديد الكمي المباشر للائتمان ، او بمعنى آخر حق تحديد سقوف الائتمان او سقوف القروض بالعملة المحلية التي يقدمها الجهاز المصرفي .

جدول رقم (٢)
هيكل اسعار الفائدة الدائنة والمدينة ٧٤ - ١٩٨٢

يوليو ١٩٨٢	يناير ١٩٨١	١٩٨٠		ديسمبر ١٩٧٨	فبراير ١٩٧٧	يناير ١٩٧٦	يناير ١٩٧٥	ديسمبر ١٩٧٤	
		يونيه	مارس						
١٣ر٠	١٢ر٠	١١ر٠	٩ر٠	٨ر٠	٧ر٠	٦ر٠	٥ر٠	٥ر٠	سعر الخصم
١٣:٥	١١:٥	١٠:٥	٨:٥	٧:٤	٦:٣	٥:٢	٤:٢	٤:٢	اسعار الفائدة الدائنة
١٠ر٠	٨ر٠	٨ر٠	٦ر٠	٥ر٠	٥ر٠	٤ر٠	٤ر٠	٤ر٠	سعر التوفير
-	١٥:١٣	١٤:١٢	١٢	١١:٩	٩:٨	٨:٧	٧:٦	٦ر٠	اسعار الفائدة المدينة
١٣ بلاحد	١٥: ١٣	١٤: ١٢	١٢: ١٠	١١: ٩	٩: ٨	٨: ٧	٧: ٦	٦	أ. قطاع الزراعة والصناعة
ادنى									
١٥: ١٣	١٥: ١٣	١٤: ١٢	١٢: ١٠	١١: ٩	٩: ٨	٨: ٧	٧: ٦	٦	ب. قطاع الخدمات
١٦ بلاحد	١٥: ١٣	١٤: ١٢	١٢: ١٠	١١: ٩	٩: ٨	٨: ٧	٧: ٦	٦	ج. قطاع التجارة
أقصى									
	١٢	١١	١٠	٩	٧	٦	٦	٥	شهادات الاستثمار البنك الاهلى

نشرات البنك المركزى المصرى

ولقد لجأ البنك المركزي إعمالاً للاتفاقيات المتعاقبة مع صندوق النقد الدولي إلى تحديد حجم الائتمان منذ عام ١٩٧٤ . ونظراً لما لوحظ من زيادة كبيرة في مديونيات شركات القطاع العام للجهاز المصرفي مع افتقار هذه الشركات للسيولة النقدية اللازمة للسداد فقد وضع البنك المركزي حدوداً للتوسع الائتماني في صورة مبالغ محددة . بينما ارتبطت هذه الحدود بنسبة معينة من الودائع خلال عامي ١٩٧٦ ، ١٩٧٧ . وفي ١٩٧٨ بدأ البنك المركزي يميز في حدود التوسع الائتماني بين شركات القطاع العام والقطاع الخاص . ونظراً لما لوحظ من زيادة كبيرة في الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في ١٩٧٩ والذي ذهب في غالبيته لقطاع التجارة والقطاع العقاري فقد أضيف في عام ١٩٨٢ معيار فرعي للمطلوبات من القطاع الخاص التجاري والقطاع العقاري يهدف إلى تخفيض هذه التسهيلات والتي استخدمت في معظمها لتمويل عمليات الاستيراد .^(١)

وهنا يجب أن نفرق بوضوح بين الزيادة في الإصدار النقدي وبين الريادة في حجم الائتمان لتمويل حجم المبادلات والأنشطة . فالشرط الأساسي لأي أثر ضبط التوسع الائتماني وتحديد سقف الائتمان على تمويل التنمية والاستثمارات الجديدة . ففي ظل الضوابط الكمية على الائتمان قد تجد البنوك نفسها عاجزة عن الوفاء بالتزاماتها في تمويل خطة التنمية . وما يعقد المشكلة أن الاقتصاد المصري قد دخل مرحلة من التضخم الركودي والذي لا تكفي سياسة السقف الائتماني ————— لعلاجها ، وإنما يستلزم الأمر بالإضافة إلى ذلك اتباع سياسات مالية لزيادة إيرادات الدولة وترشيد انفاقها .

(١) مجلس الشوري ، تقرير لجنة الشؤون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية في ج ٢٠٠ ع — القاهرة ١٩٨٣ ص ١٤

ان على سياسة السقوف الائتمانية ان تأخذ فى اعتبارها ان الهدف الاساسى الذى
جانب مكافحة التضخم هو تشجيع النشاط الاقتصادى وزيادة الاستثمار والقضاء على
مشكلة البطالة التى وصلت الى ارقام مخيفة فى الآونة الاخيرة (حوالى ٢٨ مليون
شخص فى سن العمل ويطلب العمل ولا يجده) حوالى ٢٠ ٪ من القوى العاملة (١) .

(١) الاهرام الاقتصادى ، العدد ٢٠١٢ — يونيو ١٩٨٨ ص ٢٢

الفصل الثانى

عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

كانت الصفة الأساسية المميزة لفترة السبعينات هي وجود اختلال حقيقى حاد بين تيار الانفاق النقدى وتيار العرض الحقيقى للسلع والخدمات ، مما دفع الاسعار الى الارتفاع بمعدلات عالية ومتسارعة . فقد زادت كمية النقود فى التداول بمعدلات لا تتلاءم مع الزيادة الحقيقية فى الناتج المحلى مما غدى عملية التضخم ودفع بالاقتصاد المصرى بعيدا عن الاستقرار والتوازن .

١ - وسنعرض فى هذا الجزء لاجمالى السيولة المحلية وهى المفهوم الذى يعرف عرض النقود فى الاقتصاد القومى على اساس كمية وسائل الدفع الجارية واشباه النقود . وتشمل وسائل الدفع الجارية النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى ، والودائع الجارية غير الحكومية بالعمله المحلية ، والودائع الجارية وغير الجارية بالعملة الاجنبية ، وودائع توفير البريد . وتقابل السيولة المحلية ثلاث بنود هى التى تؤثر فى حجمها بالزيادة او النقص وهى : صافى الائتمان المحلى ، وصافى الاصول الاجنبية ، وصافى البنود الموازنة .

وهنا يجب ان نشير الى التطورات التى لحقت بمفهوم عرض النقود فى الدراسات النقدية . فبعد ان كان مفهوم عرض النقود قاصرا على وسائل الدفع الجارية ، انتقل الى فكرة السيولة المحلية وهى فكرة اوسع من المفهوم السابق لانها تشمل اشباه النقود التى الاتجاهات الحديثة فى التحليل النقدى والمالى والتى ترى ان التطور الاقتصادى الحديث وما ادى اليه من زيادة كبيرة فى حجم الناتج والمعاملات قد ادى الى زيادة أدوات الدفع وتعدد انواعها . فقد ظهرت نتيجة التطور الاقتصادى كثير من الاصول المالية التى أصبحت تتمتع ببعض خصائص النقود ، وتقوم جزئيا باداء بعض وظائفها .^(١)

(١) رمزى زكى : مشكلة التضخم فى مصر ، الهيئة المصرية العامة للكتاب - القاهرة ١٩٨٠

جدول رقم (٣)
السيولة المحلية والبنود المقابلة لها
من السنوات ١٩٧٠ إلى ١٩٨٢

(القيمة بالمليون جنيه)

في نهاية													البيان
ديسمبر ١٩٧٠	ديسمبر ١٩٧١	ديسمبر ١٩٧٢	ديسمبر ١٩٧٣	ديسمبر ١٩٧٤	ديسمبر ١٩٧٥	ديسمبر ١٩٧٦	ديسمبر ١٩٧٧	ديسمبر ١٩٧٨ (*)	ديسمبر ١٩٧٩	يونيه ١٩٨٠	يونيه ١٩٨١	يونيه ١٩٨٢	
٥١٣,٨	٥٤٦,٨	٦١٨,٤	٧٦٢,٨	٩٣٣,٠	١١٢٩,٠	١٣٦٠,٨	١٧٢٠,٧	٢١٥٥,١	٢٦٢٨,٩	٢٩٩١,٩	٣٦٣٨,٩	٤٦٤٠,٤	١- صافي العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي
١٣,١	١١,٩	١٣,٠	١٤,٤	١٤,٦	٢٦,٩	٢٧,٠	٢٨,٨	٢٨,٦	٢٨,٠	٢٧,٨	٣٩,٣	٤٧,٥	٢- العملة المساعدة
٥٢٤,٩	٥٥٨,٧	٦٣١,٤	٧٧٧,٢	٩٤٧,٦	١١٥٥,٠	١٣٨٧,٨	١٧٤٩,٥	٢١٨٣,٧	٢٦٥٦,٩	٣٠١٩,٧	٣٦٧٨,٢	٤٦٨٧,٩	٣- النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي (٢+١)
٢٥٧,٥	٢٨٧,٥	٣٥٧,٩	٤٢٧,٦	٥٥٥,٢	٧٠٦,٧	٨٥١,١	١١٩٣,٤	١٣٦٣,٥	١٦٩٧,٣	١٤٥٤,٨	١٦٦٦,٢	٢٠٧٨,١	٤- ودائع تجارية خاصة
٧٨٢,٤	٨٤٦,٢	٩٨٩,٣	١٢٠٤,٨	١٥٠٢,٨	١٨٦٢,٦	٢٢٣٨,٦	٢٩٤٢,٩	٣٥٤٧,٢	٤٣٥٤,٢	٤٤٧٤,٥	٥٣٤٤,٤	٦٧٦٦,٠	٥- كمية وسائل الدفع الجارية ... (٤+٣)
٣٤٦,٢	٣١٩,٤	٣٥٥,٩	٤٣٢,٣	٦١٦,٨	٧٠٣,٢	٩٧٤,٥	١٢٣٢,٦	١٨٢١,١	٢٦٧٩,٨	٣٧٨١,١	٤٠٨٥,٣	٨١٨٧,٤	٦- كمية وسائل الدفع المشابهة
١١٢٨,٦	١١٦٥,٦	١٣٤٥,٢	١٦٣٧,٠	٢١١٩,٦	٢٥٦٥,٨	٣٢١٣,٤	٤٠٦٥,٥	٥٣٦٨,٣	٧٠٣٤,٠	٨٢٥٥,٦	١٠٤٢٩,٧	١٤٩٥٣,٤	مجموع وسائل الدفع (السيولة المحلية) ... (٦+٥)
البنود المقابلة :													
١٨٥,١	٢٦٧,٥	٢٤٨,٢	١٣٨,٦	٢٠٤,٢	٣٧٦٨,٦	٤٤٢١,٤	٥١٩٤,٢	٧٨٩٢,١	٩٦٣٥,٢	١٠٨٢٨,٦	١٢٨٥٢,٠	١٨٥٣٦,٠	١- صافي الأصول والالتزامات الخارجية
١٥٧٨,٩	١٧٤٠,٤	١٨٧١,٦	٢٠٤٥,٦	٢٦٠٦,٩	٣٧٦٨,٦	٤٤٢١,٤	٥١٩٤,٢	٧٨٩٢,١	٩٦٣٥,٢	١٠٨٢٨,٦	١٢٨٥٢,٠	١٨٥٣٦,٠	٢- صافي الائتمان المحلي
١٠٥٦,٤	١١٩١,٤	١٣٤٥,٨	١٥١٤,٥	١٨١٨,٧	٢٦٧٥,٨	٣٠٩٥,٤	٣٤٥١,٨	٥٨٦٤,٤	٦٩٨١,٨	٧٧٧٠,٤	٧٨٩٥,٦	١٠٦٧٧,٤	٣- صافي المطلوبات من الحكومة
٦٦,٢	٧١,٧	٩١,٧	١٠٢,١	١٤٨,٥	٢٣٠,٠	٢٥١,٢	٤٣٣,٨	٥٧٦,٤	١٠٠٠,١	١٤٧٣,٤	٢٧٩٩,٩	٤٧٠٨,٦	٤- مطلوبات من القطاع الخاص
٣,١	٣,٤	٣,٧	٣,٤	٤,٧	١٠,٩	١٠,٩	٧,٦	٥,٦	١٣,١	١٧,١	—	—	٥- مطلوبات من القطاع التعاوني
٣٢٤,٢	٣٤٢,٤	٣٠٣,٠	٣٠٣,٣	٤٣٤,٠	٦٤٥,٤	٨٨٤,٥	١٠٩٥,٣	١٢٠٧,٩	١٣٨٤,٠	١٢٤١,١	١٦٢٨,١	٢٢٨٠,٠	٦- مطلوبات من شركات القطاع العام
١٢٩,٠	١٣١,٥	١٢٧,٤	١٢٠,٣	٢٠١,٠	٢١١,٩	١٧٩,٤	٢٠٥,٧	٢٣٧,٨	٢٥٧,٢	٣٢٦,٦	٥٢٨,٤	٨٧٠,٠	٧- مطلوبات من البنوك المتخصصة
٢٦٥,٢	٣٠٧,٣	٢٧٨,٢	٢٧٠,٠	٢٨٣,١	١٥٣,٥	١٣٩,٢	١٢٠,٤	٤٦٠,٢	٧٩٨,٨	١٢٩٥,٠	١٥٠٦,٢	٢٢٧٥,٨	٨- بنود الموازنة
١١٢٨,٦	١١٦٥,٦	١٣٤٥,٢	١٦٣٧,٠	٢١١٩,٦	٢٥٦٥,٨	٣٢١٣,٤	٤٠٦٥,٥	٥٣٦٨,٣	٧٠٣٤,٠	٨٢٥٥,٦	١٠٤٢٩,٧	١٤٩٥٣,٤	جملته البنود المقابلة (٣+٢+١)

المصدر : التقارير السنوية للبنك المركزي .

(*) البيانات من بداية عام ١٩٧٠ بسعر الصرف الموحد .

جدول رقم (٤)

معدل التغير السنوي للمناصر المكونة للسيولة المحلية

نهاية ديسمبر ١٩٧١	نهاية ديسمبر ١٩٧٢	نهاية ديسمبر ١٩٧٣	نهاية ديسمبر ١٩٧٤	نهاية ديسمبر ١٩٧٥	نهاية ديسمبر ١٩٧٦	نهاية ديسمبر ١٩٧٧	نهاية ديسمبر ١٩٧٨	نهاية ديسمبر ١٩٧٩	نهاية يونيو ١٩٨٠	نهاية يونيو ١٩٨١	نهاية يونيو ١٩٨٢	المتوسط السنوي خلال الفترة
٦٦	١٣١	٢٣٤	٢٢٣	٢١٠	٢٠٥	٢٦٤	٢٥٢	٢٢٠	١٣٨	٢١٦	٢٧٥	٢٢٢
(١٧)	٩٢	١٠٨	١٤	٨٤٢	٠٤	٦٧	(٧)	(٢١)	(٧)	٤١٤	٢٠٩	١٤٨
١١٧	٢٤٥	١٩٥	٢٩٨	٢٧٣	٢٠٤	٤٠٢	١٤٣	٢٤٥	(١٤٣)	١٤٥	٢٤٧	٢٠٦
٨٢	١٦٩	٢١٨	٢٤٧	٢٣٩	٢٠٢	٣١٤	٢٠٥	٢٢٨	٢٨	١٩٤	٢٦٦	٢٠٨
(٧٧)	١١٤	٢١٤	٤٢٧	١٤٠	٣٨٦	٣٥٧	٣٢٧	٤٧٢	٤١١	٣٤٥	٦١٠	٣٢٨
٣٣	١٥٤	٢١٧	٢٩٥	٢١١	٢٥٢	٣٢٧	٢٥٩	٣١٠	١٧٤	٢٦٣	٤٣٤	٢٥٥

مجلس الشورى : تقرير لجنة الشؤون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية في جمع - انفاضة ١٩٨٣ .

جدول رقم (٥)

الاهمية النسبية لكل من وسائل الدفع الجارية ووسائل الدفع المشابهة الى السيولة المحلية (%)
والارقام القياسية لبنود السيولة المحلية (١٩٧٠ = ١٠٠)

يونيو ١٩٨٢	يونيو ١٩٨١	يونيو ١٩٨٠	د يسمبر ١٩٧٩	د يسمبر ١٩٧٨	د يسمبر ١٩٧٧	د يسمبر ١٩٧٦	د يسمبر ١٩٧٥	د يسمبر ١٩٧٤	د يسمبر ١٩٧٣	د يسمبر ١٩٧٢	د يسمبر ١٩٧١	د يسمبر ١٩٧٠	
٣١,٤	٣٥,٣	٣٦,٦	٣٧,٨	٤٠,٧	٤١,٠	٤٣,٢	٤٥,١	٤٤,٧	٤٧,٥	٤٦,٩	٤٧,٩	٤٦,٥	النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي
٩٠٥	٧١٠	٥٨٣	٥١٣	٤٢٠	٣٣٦	٢٦٥	٢٢٠	١٨٢	١٤٩	١٢١	١٠٧	١٠٠	الرقم القياسي
١٣,٨	١٥,٩	١٧,٦	٢٤,٦	٢٥,٤	٢٨,٠	٢٦,٥	٢٧,٥	٢٦,٢	٢٦,١	٢٦,٦	٢٤,٧	٢٢,٨	ودائع جارية خاصة
٤٥,٢	٥١,٢	٥٤,٢	٦١,٩	٦٦,١	٦٩,٠	٦٩,٧	٧٢,٦	٧٠,٩	٧٣,٦	٧٣,٥	٧٢,٦	٦٩,٣	كمية وسائل الدفع الجارية
٨٦٥	٦٨٣	٥٧٢	٥٥٧	٤٥٣	٣٧٦	٢٨٦	٢٣٨	١٩٢	١٥٤	١٢٦	١٠٨	١٠٠	الرقم القياسي
٥٤,٨	٤٨,٨	٤٥,٨	٣٨,١	٣٣,٩	٣١,٠	٣٠,٣	٢٧,٤	٢٩,١	٢٦,٤	٢٦,٥	٢٧,٤	٣٠,٧	كمية وسائل الدفع المشابهة
٢٣٦٥	١٤٦٩	١٩٢	٧٧٤	٥٢٦	٣٨٢	٢٨١	٢٠٣	١٧٨	١٢٥	١٠٣	٩٢	١٠٠	الرقم القياسي
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	مجموع وسائل الدفع
١٣٢٥	٩٢٤	٧٣١	٦٢٣	٤٧٦	٣٧٨	٢٨٥	٢٢٧	١٨٨	١٤٥	١١٩	١٠٣	١٠٠	الرقم القياسي

مكونات السيولة المحلية :

ارتفعت السيولة المحلية من ١١٢٨٨ م.ج في نهاية ديسمبر ١٩٧٠ الى ٤٢٨٠٥٢ م.ج في نهاية يونيو ١٩٨٢ بزيادة قدرها ١٢٠٢ م.ج ونسبة ١٣٢٥ % ومعدل نمو سنوي متوسط ٢٥ % في الفترة كلها (بتداول رقم ٣) . ويمكن ان نرجع هذا الانفجار الى :

١ - النمو غير العادي في صافي البنكوت المتداول خارج الجهاز المصرفي : فقد ارتفع حجمه من ٥١٢٨ م.ج في نهاية ١٩٧٠ الى ٤٦٤٠ م.ج في نهاية يونيو ١٩٨٢. ومع ان نسبه صافي البنكوت المتداول خارج الجهاز المصرفي قد انخفضت ٤٦ % يونيو ١٩٨٢ . كما بلغ معدل النمو المتوسط السنوي خلال هذه الفترة ٢١ % وهو ما يوضح مدى ما لهذا البند من تأثير قوي على زيادة السيولة المحلية في هذه الفترة .

٢ - النمو الكبير وغير العادي في الودائع الجارية الخاصة : حيث قفز رقم الودائع الجارية الخاصة من ٢٥٧٥ م.ج في نهاية ديسمبر ١٩٧٠ الى ٢٠٧٨ م.ج في نهاية يونيو ١٩٨٢ . وبعد ان كانت نسبتها الى اجمالي السيولة المحلية ٢٢ % في نهاية ١٩٧٠ اصبحت ١٣ % في نهاية يونيو ١٩٨٢ . وان كانت هذه النسبة قد بلغت ٢٨ % في عام ١٩٧٧ . الا ان معدل التغير السنوي المتوسط خلال هذه الفترة كان ٢٠ % فقد بلغ الرقم القياسي للودائع الجارية الخاصة ٨٠٨ (١٩٧٠ = ١٠٠) في نهاية يونيو ١٩٨٢ . وترجع هذه الزيادة الضخمة ومعدلات الزيادة المرتفعة الى النمو الكبير في ودائع القطاع العائلي والخاص وتليها ودائع القطاع العام والتعاوني والودائع الحكومية لدى البنوك .

٣ — ومن اللافت للنظر التطور الكبير على طرا على اشباه النقود فى هذه الفترة .
فبعد ان كان معدل النمو السنوى لها فى عام ١٩٧١ هو — ٧٧٪ أخذ
هذا المعدل فى الارتفاع السريع سنة بعد أخرى حتى وصل فى نهاية يونيو
١٩٨٢ الى ٣٢٨٪ ، مع الاخذ فى الاعتبار ان هذا المعدل ليس أقصى
ما وصل اليه من ارتفاع . فقد بلغ معدل النمو السنوى لاشباه النقود فى
نهاية ديسمبر ١٩٧٤ ٤٢٧٪ ، وفى نهاية ديسمبر ١٩٧٩ بلغ
٤٧٢٪ . وقد ارتفعت الاهمية النسبية لاشباه النقود (الودائع الآجلة و باخطار
و و دائع التوفير بالبنوك + و دائع صندوق توفير البريد + صافى مبيعات
شهادات الاستثمار من فئتي (أ و ب) الى اجمالى السيولة المحلية من
٣٠٧٪ فى نهاية ديسمبر ١٩٧٠ الى ٥٤٨٪ فى نهاية يونيو ١٩٨٢ ، —
و كانت نسبتها الى السيولة المحلية فى تزايد مستمر طوال الفترة ، حتى بلغ
الرقم القياسى لكمية وسائل الدفع المشابهة ٢٣٦٥ فى نهاية يونيو ١٩٨٢ .

هذا ويمكن ارجاع هذه الزيادة الضخمة الى الاجراءات التى انتهجها البنك
المركزى من رفع تدريجى فى اسعار الفائدة لتشجيع الادخار المحلى ، استحداث
الكثير من الالوعية الاجارية ، وارتفاع العائد الصافى للودائع الادخارية بـ
اعفاؤها من الضرائب . كما تسبب التضخم و زيادة تحويلات العاملين من الخارج فى
ارتفاع ارقام الودائع غير الاجارية لدى الجهاز المصرفى المصرى . ويستدل به —
النمو الكبير فى حجم اشباه النقود فى المعروض النقدى على نمو العادة المصرفية
فى الاقتصاد المصرى بعد ان كان يفتقدها تماما .

٤ — ويجب ان ننسبه هنا الى ان هذا التطور الكبير الذى طرأ على اشباه النقود وأهميتها النسبية قد جاء على حساب كمية وسائل الدفع الجارية • فقد انخفضت الاهمية النسبية لوسائل الدفع الجارية الى اجمالى السيولة المحلية من ٣ ر ٦٩% فى نهاية ديسمبر ١٩٧٠ الى ٢ ر ٤٥% فى نهاية يونيو ١٩٨٢ ، مع ملاحظة ان اهميتها النسبية قد بلغت ٦ ر ٧٣% فى نهاية ١٩٧٣ • كما ان الرقم القياسى لكمية وسائل الدفع الجارية بلغ ٨٦٥ فقط فى نهاية يونيو ١٩٨٢ فى مقابل ٢٣٦٥ للرقم القياسى لكمية اشباه النقود • وبينما بلغ معدل نمو كمية اشباه النقود ٦١% فى عام ١٩٨٢ ، كان معدل نمو كمية وسائل الدفع الجارية ٢٦ ر ٢% فقط • وبينما كان معدل النمو المتوسط السنوى للاولى ٣٢ ر ٨% خلال الفترة ٧٠ — ١٩٨٢ كان معدل النمو المتوسط السنوى للثانية ٢٠ ر ٢% فقط •

ومن هذا العرض لنمو السيولة المحلية فى الفترة ٧٠ — ١٩٨٢ نكون قد صورنا ما حدث من انفجار نقدي فى الاقتصاد المصرى فى السبعينات • وونتقـل بعد ذلك لتحليل العوامل المؤثرة فى حجم السيولة المحلية او العوامل المختلفة التى تؤدى الى زيادة عرض النقود وهى الاصول المقابلة للسيولة المحلية وتشمل صافى الائتمان المحلى وصافى الاصول الاجنبية وارصدة الموازنة • ويعتبر صافى الائتمان المحلى هو العامل الاساسى الاول وراء الانفجار الذى حدث فى حجم السيولة • ولهذا سيقصر تحليلنا على هذا العامل فقط •

٢ — الاصول المقابلة للسيولة المحلية :

صافي الائتمان المحلي :

وهو صافي مطلوبات الجهاز المصرفي من الحكومة والقطاعين العام والخاص ، ويعتبر من أهم العوامل المؤثرة على حجم السيولة المحلية ، فقد ارتبط التوسع النقدي الضخم في السبعينات بمعدلات نمو مرتفعة في صافي الائتمان المحلي . وقد زاد صافي الائتمان المحلي (جدول رقم ٤) من ١٥٢٨٩ مليون جنيه في نهاية ١٩٧٠ الى ١٨٥٣٦ مليون جنيه في نهاية يونيو ١٩٨٢ بزيادة بلغت نسبتها ١١٧٥ ٪ وبمعدل نمو متوسط سنوي ٦ ٪ (جدول ٥) .

١ — وابتداءً يجب ان نشير الى ان نصيب الحكومة من الائتمان الذي يقدمه البنك المركزي قد انخفض في الستينات عنه في الخمسينات ، بينما ارتفع نصيب البنوك التجارية ، الا ان البنوك التجارية كانت قد آلت ملكيتها للدولة واتجه جزء كبير من نشاطها الى تمويل القطاع العام . وفي هذه الفترة أصبحت الحكومة المستخدمة الاول للائتمان المصرفي فارتفع تصييبها من الائتمان المحلي الى ٦٠ ٪ ، وتراجع نصيب القطاع الخاص — بعد ان كان يحتل المركز الاول في الخمسينات — الى ٣١ ٪ فقط . ولم يؤد الانفتاح الاقتصادي الى تضائل النشاط الحكومي ولا الى قلة استخدام الحكومة للائتمان المصرفي ، بل على العكس زاد هذا الدور عما كان عليه في الستينات ، وعلى الاخص زاد اعتماد الحكومة على البنك المركزي في تمويل عجز ميزانية الدولة عن طريق الاصدار النقدي . (١)

وتأتى صافى مطلوبات الجهاز المصرفى من الحكومة على قمة مطلوبات الجهاز المصرفى من القطاعات الاقتصادية المختلفة فى الفترة ٢٠ — ١٩٨٢ • فقد كان نصيب المطلوبات من الحكومة من اجمالى الائتمان المحلى هو اكبر نصيب (جدول ٦) • وقد ارتفعت نسبة المطلوبات من الحكومة من ٦٦.٩% فى نهاية عام ١٩٢٠ الى ٧١.٨% فى نهاية يونيو ١٩٨٠ • وقد كان معدل النمو المتوسط السنوى فى ٢٠ — ١٩٨٢ للمطلوبات من الحكومة ٢٣.٥% •

وفى نهاية ١٩٨١/٨٠ انخفضت صافى المطلوبات من الحكومة عام ١٩٨١/٨٠ انخفاضاً كبيراً بسبب تخفيض هذه المطلوبات بمقدار الارباح الناتجة عن إعادة تقييم الذهب المودع فى غطاء الاصدار • وتوقف الحكومة عن اصدار اذون جديدة على الخزنة العامة • وقد بلغ معدل النمو السنوى للمطلوبات من الحكومة فى هذا العام ١.٦% فقط • الا انها عادت بعد ذلك الى الزيادة بمعدلات كبيرة فى ١٩٨٢ حتى وصل معدل النمو السنوى ٣٥.٢% وذلك نظراً لقيام الحكومة باصدار سندات اكتب فيها البنك المركزى المصرى • (١)

وقد بلغ الرقم القياسى لمطلوبات الجهاز المصرفى من الحكومة ١٠١٢ فى الفترة ٢٠ — ١٩٨٢ وهو ما يقترب من الرقم القياسى لصافى الائتمان المحلى والذي يبلغ ١١٢٤ فى نفس الفترة •

(١) مجلس الشورى : مرجع سابق • ص ٢٣

٢ — من الجدول (٦) يظهر موقف القطاع العام كمؤثر ثانوى على زيادة صافى الائتمان المحلى وبالتالى كمحدد للسيولة المحلية . فقد بلغ الرقم القياسى لمطلوبات الجهاز المصرفى من القطاع العام ٧٠٣ فى الفترة ١٩٨٢ - ٧٠ . وكان معدل النمو السنوى لهذه المطلوبات سالبا فى بعض السنوات ١٩٧٢ و ١٩٨٠ وبلغ المعدل المتوسط السنوى لهذه الفترة ٢٠٢ ٪ . وهو ما يشير الى مشكلة افتقار وحدات القطاع العام للسيولة النقدية وقصور الاعتمادات الاستثمارية المخصصة لها مما ادى الى تراكم مديونية القطاع العام للجهاز المصرفى ، والتى يعتقد البعض ان جزا كبيرا من هذه المديونية تعتبر فى عداد الديون المشكوك فى سدادها .

هذا وقد أخذ النصيب النسبى للمطلوبات من شركات القطاع العام فى التناقص من ٢٥ ٪ فى عام ١٩٧٠ الى ١٢ ٪ فى نهاية يونيو ١٩٨٢ والذي يكاد يكون نصف نصيب القطاع الخاص من صافى الائتمان المحلى فى هذه السنة .

٢ — القطاع الخاص :

عاد دور القطاع الخاص كمؤثر اساسى على حجم السيولة الى الظهور فى النصف الثانى من السبعينات بعد ان كان قد تراجع الى مكانة ثانوية فى الستينات . فقد اخذ النصيب النسبى لمطلوبات الجهاز المصرفى من القطاع الخاص فى الارتفاع التدريجى منذ ١٩٧٠ حين بدأ من نصيب متواضع بلغ حوالى ٤ ٪ من صافى الائتمان المحلى الى ان وصل فى نهاية يونيو ١٩٨٢ الى $\frac{1}{4}$ هذا الائتمان . وفى نهاية يونيو ١٩٨٢ بلغ الرقم القياسى للمطلوبات من القطاع الخاص ٧١١٣ وهو رقم يوضح النمو الضخم الذى طرأ على نصيب القطاع الخاص من صافى الائتمان المحلى .

جدول رقم (٦)

تطور هيكل مطلوبات القطاع المصرفي من القطاعات الاقتصادية المختلفة ومعدل نموها

٧٠ - ١٩٨٢

صافي الائتمان المحلي		صافي المطلوبات من الحكومة		مطلوبات من القطاع الخاص		مطلوبات من شركات القطاع العام	
معدل نمو	%	معدل نمو	%	معدل نمو	%	معدل نمو	%
١٠ر٢	١٠٠	١٢ر٨	٦٨ر٥	٨ر٣	٤ر١	٥ر٦	١٩ر٧
٧ر٥	١٠٠	١٣ر٠	٧١ر٩	٢٧ر٩	٤ر٩	١١ر٥	١٦ر٢
٩ر٣	١٠٠	١٢ر٥	٧٤ر٠	١١ر٣	٥ر٠	٠ر٨	١٤ر٩
٢٧ر٤	١٠٠	٢٠ر١	٦٩ر٨	٤٥ر٤	٥ر٧	٤٢ر٢	١٦ر٦
٤٤ر٦	١٠٠	٤٧ر١	٧١ر٠	٥٤ر٩	٦ر١	٤٨ر٧	١٧ر١
١٧ر٣	١٠٠	١٥ر٢	٧٠ر٠	٩ر٢	٥ر٧	٣٧ر٠	٢٠ر٠
١٧ر٥	١٠٠	١١ر٥	٦٦ر٥	٧٢ر٧	٨ر٣	٢٣ر٨	٢١ر١
٥١ر٩	١٠٠	٦٩ر٩	٧٤ر٣	٣٢ر٩	٧ر٣	١٠ر٣	١٥ر٣
٢٢ر١	١٠٠	١٩ر١	٧٢ر٤	٧٣ر٥	١٠ر٤	١٤ر٦	١٤ر٤
١٢ر٤	١٠٠	١١ر٣	٧١ر٨	٤٧ر٣	١٣ر٦	١٠ر٣	١١ر٥
١٨ر٧	١٠٠	١ر٦	٦١ر٤	٩٠ر٠	٢١ر٨	٣١ر٢	١٢ر٧
٤٤ر٢	١٠٠	٣٥ر٢	٥٧ر٦	٦٨ر٢	٢٥ر٤	٤٠ر٠	١٢ر٣
متوسط الفترة		٢٣ر٥		٤٧ر١		٢٠ر٢	

والواقع انه ابتداءً من نهاية ١٩٧٧ بدأ معدل نمو المطلوبات من القطاع الخاص فى التزايد بسرعة من ٧٢,٢% الى ان وصل ٩٠% فى نهاية يونيو ١٩٨١ فأصبح هو السبب الاول فى زيادة السيولة او كمية النقود فى هذه السنة ، ثم عاد بعد ذلك فى العام التالى ليحتل المركز الثانى بعد صافى المطلوبات من الحكومة فى التأثير على عرض النقود فى الاقتصاد القومى .

وهنا يجدر بنا ان ننبه الى انه يجب الا نخلص ببساطة الى ان التوسع فى حجم الائتمان المحلى هو المسبب الاساسى للانفجار النقدى ، فبالنظر الى العناصر المكونة لهذا الائتمان نجد ان المسئول الاول كان الائتمان الممنوح للحكومة يليه ابتداءً من عام ١٩٧٧ الائتمان الممنوح للقطاع الخاص . والواقع ان النظر الى المشكلة من هذا المنظور يؤثر كثيراً على علاج مشاكلنا الاقتصادية والتي اضيف الانكماش او الركود فيها الى المعدلات المرتفعة للتضخم .

وتؤيد الاهمية النسبية لتوزيع ارصدة التسهيلات الائتمانية المقدمة من الجهاز المصرفى الى القطاعات التنظيمية وقطاعات النشاط الاقتصادى (جدول رقم ٨٥٧) وجهة النظر هذه . فقد اتجه الجزء الاكبر خاصة فى النصف الثانى من السبعينات من التوسع الائتمانى نحو تمويل النشاط التجارى والخدمى فى حين انخفضت الاهمية النسبية للقطاعات الانتاجية (الصناعة والزراعة) . فعلى حين كان نصيب قطاعى التجارة والخدمات من التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية قطاع عام فى ١٩٧٠ حوالى ٥٣,٤% وفى ١٩٧٤ حوالى ٥٦,٤% ، كان نصيب القطاعات الانتاجية الصناعة والزراعة حوالى ٤٦,٤% عام ١٩٧٠ انخفضت الى ٤٣,٦% عام ١٩٧٤ . ويجب أن نلفت النظر الى أنه فى الفترة ٧٠ — ١٩٧٤ كانت البنوك التجارية العاملة فى بنوك قطاع عام ويلاحظ أن قطاع التجارة قد استأثر بـ ٤٧% من اجمالى الزيادة

في التسهيلات الائتمانية المقدمة لقطاعات النشاط الاقتصادي في الفترة ١٩٧٠ —

١٩٧٤ في حين بلغ نصيب الصناعة من هذه الزيادة ٣٨٫٧٪ فقط .

فلنم تكن البنوك التجارية المشتركة وبنوك الاستثمار والاعمال قد بدأت اعمالها

بعد . وقد بدأت البنوك المنشأة طبقا لاحكام القانون ٤٣ لسنة ١٩٧٤ في مزاولة

نشاطها . وبدأت آثار سياسة الانفتاح تظهر في صورة تيسيرات كبيرة ممنوحة لقطاع

الاعمال الخاص وفتح الاستيراد .

ولذا فانه في الفترة ٧٥ — ١٩٨١ تزايد حجم التسهيلات الائتمانية المقدمة

من بنوك القطاع العام التجارية لقطاع الاعمال الخاص بمعدل نمو متوسط سنوي

٥٤٫٣٪ فارتفع بذلك نصيب القطاع الخاص من اجمالي التسهيلات الائتمانية التي

تقدمها هذه البنوك من ٦٫٦٪ في نهاية ١٩٧٥ الى ٢٠٫٨٪ في نهاية يونيو

١٩٨١ . ومن ناحية اخرى ، حصل القطاع الخاص على الحصة الأكبر من

التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية المشتركة منذ بداية ١٩٧٢ حيث

كان نصيبه ٣٨٫٤٪ زادت بمعدل نمو متوسط سنوي ١٦٫١٪ (١) حتى نهاية يونيو

١٩٨١ ، فارتفع نصيب القطاع الخاص الى ٧٥٫٨٪ .

وقد احتل القطاع الخاص المركز الاول من حيث حجم التسهيلات الائتمانية

المقدمة من بنوك الاستثمار والاعمال (جدول ٨) اعتبارا من ١٩٧٩ حيث بلغ

نصيبه ٥٨٫٤٪ من اجمالي التسهيلات الائتمانية التي تمنحها هذه البنوك . وياتي

القطاع العائلي في المرتبة الثانية .

(١) مجلس الشورى : مرجع سابق ، ص ٤٠

ومن تطور ارصدة التسهيلات الائتمانية المقدمة من البنوك التجارية قطاع عام ومشاركة والاستثمار والاعمال (جدول ٨) نجد ان قطاع التجارة يحصل على نصف هذه الارصدة تقريبا ، وان متوسط نصيب قطاع التجارة من التسهيلات الائتمانية لهذه البنوك فى الفترة ٧٥ - ١٩٨١ كان ٤٥ ٪ . واذا انخفضنا قطاع الخدمات الى قطاع التجارة ، فنجد ان نصيبها معا فى نهاية ١٩٧٥ كان ٥٨ ٪ ، ارتفع الى ٦٤ ٪ فى نهاية يونيو ١٩٨١ . وذلك فى مقابل انخفاض ما حصلت عليه الصناعة من تسهيلات ائتمانية من ٤٠ ٪ عام ١٩٧٥ الى ٣٣ ٪ فى ١٩٨١ ، وعدم حصول الزراعة على نصيب يذكر على الاطلاق من اجمالي التسهيلات الائتمانية التى تقدمها البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والاعمال (١٢ ٪ فى المتوسط سنويا)

وقد اظهرت دراسة لتقدير داله عرض النقود فى الاقتصاد المصرى ان صافى الاصول الاجنبية لدى السلطات النقدية ياتى فى المرتبة الاخيرة فى التأثير على كمية النقود (١) . ونظرا لان صافى الاصول الاجنبية كان سالبا فى الفترة ٧٠ - ١٩٨٢ ، وانه احدث أثرا انكماشيا على المعروض النقدي ، فاننا لن نتناول هذا البنود وسنكتفى بالتركيز على صافى الائتمان المحلى وما كان له من اثر توسعى ضخم على عرض النقود فى الاقتصاد المصرى .

(١) معبد على الجارحى : مرجع سابق ، ص ١٤١

جدول (٧)

تطور الاهمية النسبية لارصدة التسهيلات الائتمانية المقدمة
من البنوك التجارية قطاع عام للقطاعات التنظيمية وقطاعات النشاط
الاقتصادى ٢٠ — ١٩٧٤ (%)

١٩٧٤	١٩٧٣	١٩٧٢	١٩٧١	١٩٧٠	
٤٢,٢	٣٢,١	٣٢,٩	٣٥,٢	٥٣,٣	قطاع الاعمال العام
٤٧,١	٥٧,٦	٥٧,٦	٥٦,٩	٥٦,٨	الخدمات
٨٩,٣	٨٩,٧	٩٠,٥	٩٢,١	٩٢,١	جملة القطاع العام
٦,٠	٥,٤	٥,٢	٢,٠	٢,٠	قطاع الاعمال الخاص
٣,٧	٣,٩	٣,٣	٥,٤	٥,٤	القطاع العائلى
١,٠	١,٠	١,٠	٠,٥	٠,٥	قطاعات اخرى
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	اجمالى القطاعات
قطاعات النشاط الاقتصادى					
٢,٠	١,٣	١,٥	٢,١	١,٨	قطاع الزراعة
٤١,٦	٤٨,٣	٤٣,٤	٤٦,٨	٤٤,٧	الصناعة
٤٤,٩	٣٤,٠	٣٩,٢	٣٨,٨	٤٢,٢	التجارة
١١,٥	١٦,٤	١٥,٩	١٢,٣	١١,٣	الخدمات
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	اجمالى قطاع النشاط الاقتصادى

المصدر :

البنك المركزى المصرى — التطورات الائتمانية والمصرفية

جدول رقم (٨)

تطور الاهمية النسبية لارصدات التسهيلات الائتمانية المقدمة من
البنوك التجارية وبنوك الاستثمار والاعمال حسب قطاعات النشاط
الاقتصادي

%

د يسمبر ١٩٧٥	د يسمبر ١٩٧٦	د يسمبر ١٩٧٧	د يسمبر ١٩٧٨	د يسمبر ١٩٧٩	يونيو ١٩٨٠	يونيو ١٩٨١	
١,٣	١,٤	٠,٩	٠,٧	١,٠	١,١	١,٢	قطاع الزراعة
٤٠,١	٤٠,٦	٤٩,٧	٤٠,٧	٣٩,٢	٤٠,٩	٣٣,٥	قطاع الصناعة
٥٠,٧	٤٤,٩	٣٤,٤	٤٧,٣	٤٧,٥	٤٤,٥	٤٩,٤	قطاع التجارة
٧,٩	١٣,١	١٥,٠	١١,٣	١٤,٥	١٣,٥	١٥,٤	قطاع الخدمات
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	الاجمالى

مجلس الشورى : تقرير لجنة الشؤون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية فى

ج ٤٠٢ القاهرة ١٩٨٣ ص ٤٨

٣- التطورات النقدية والائتمانية ١٩٨٢/٨١ — ١٩٨٢/٨٦

استمر البنك المركزى المصرى فى تطبيق سياساته النقدية والائتمانية السارية منذ بداية الخطة الخمسية ١٩٨٢/٨١ — ١٩٨٢/٨٦ والتي تهدف الى الحد من التوسع النقدى وتقييد الائتمان المحلى . وقد ترتب على ذلك اتجاه معدل نمو السيولة المحلية الى الانخفاض (جدول رقم ٩) من فى عام ١٩٨٢/٨١ — قبل بدء الخطة مباشرة — الى ٢٦,٧ ٪ عام ١٩٨٦/٨٥ ثم ١١,٧ ٪ عام ١٩٨٢/٨٦ (١) .

وعلى الرغم من انخفاض معدل السيولة الا انه لا يزال يتجاوز معدل النمو فى الناتج المحلى الاجمالى والذي بلغ ٦,٩ ٪ فى المتوسط خلال سنوات الخطة ٥ و ٤,٨ ٪ عام ١٩٨٦/٨٥ ، و ٤,٢ ٪ عام ١٩٨٢/٨٦ (٢) .

ولهذا فقد اتجهت نسبة السيولة المحلية الى الناتج المحلى الاجمالى بالاسعار الثابتة للارتفاع من نحو ٨٢,٥ ٪ فى يونيو ١٩٨٢ ، الى نحو ١٣١,٦ ٪ فى يونيو ١٩٨٦ وهو ما يشير الى استمرار الضغوط التضخمية (٣) .

(١) يراعى اعادة التقييم الذى تم فى ديسمبر ١٩٨٦ تؤثر على ارقام السيولة المحلية وتخفيض من معدلات نموها .

(٢) البنك المركزى المصرى . التقرير السنوى ١٩٨٢/٨٦ ص ٣١

(٣) البنك الاهلى المصرى مرجع سابق ص ٩٩٠

جدول رقم (٩)

السيولة المحلية

(مليون جنيه)

١٩٨٦/ ٨٥ — ١٩٨٢/ ٨١

٨٦/٨٥	٨٥/٨٤	٨٤/٨٣	٨٣/٨٢	٨٢/٨١	
					<u>السيولة المحلية :</u>
٨٨٤١,٨	٧٨٨٣,٩	٧٠١١,٧	٦٠٢٧,٧	٤٦٨٨,٤	النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي
٣٥٩١,٩	٣٢٩٥,٣	٢٢٨٤,٢	٢٥٠,٧	٢٠٧٨,١	الودائع الجارية
١٢٤٣٣,٧	١١١٧٩,٢	٦٧٩٥,٨	٨٥٩٨,٤	٦٧٦٦,٥	مجموع وسائل الدفع
٣٤٩٥٩,٦	٢٧٥٨١,٩	٢٣٩٢٩,٧	٢٠٢٥٦,٧	١٦١٤٣,٠	السيولة المحلية
					<u>البند المقابل للسيولة المحلية</u>
١٨٩٨٣,٦	١٦٦٧١,٦	١٤٤١٥,٥	١٢٠٢٩,٦	١٠٢٧٦,٠	صافي المطلوبات من القطاع الحكومي
٤٦٧٥,٣	٤٠٥٦,٥	٣٣٥٦,٩	٢٧٢٤,٥	٢٢٨٠,٠	المطلوبات من شركات القطاع العام
٩٠٢٣,١	٦٧٩٣,٣	٥٧٧٧,٥	٤٨١٥,٢	٣٩٥٢,٤	المطلوبات من شركات القطاع الخاص
٥٢٨,٤	٤٣٠,٩	٣٦٠,٧	٤٠٥,٨	٤٠٥,٣	المطلوبات من القطاع العائلي
٢١٢١,١	١٤٠٧,١	١٠٧٣,٢	٩٢٧,٥	٨٧٠,٠	المطلوبات من البنوك المتخصصة
١٧٣٦,٨	١٢٩٩,٠	٩٠٦,٢	٧٥٤,٥	٣٥٠,٩	المطلوبات من بنوك الاستثمار والاعمال
٣٧٠٦٨,٣	٣٠٦٥٨,٤	٢٥٨٨,٥	٢,١٢٥٧,١	٨١٣٤,٦	صافي الائتمان المحلي
٢١٦٨,١	١٢٨٥,٤	١٣٩٢,٢	١٣٠٩,٠	٢٨٤,٢	المطلوبات من الاصول الاجنبية
٣٤٩٥٩,٦	٢٧٥٨١,٩	٣٣٤٧,٥	٢٧٩٤,٠	٢٢٧٥,٨	المطلوبات من بنود الموازنة (-)
٣٤٩٥٩,٦	٢٧٥٨١,٩	٣٣٩٢٩,٧	٢٠٢٥٦,٧	١٦١٤٣,٠	اجمالي البنود المقابلة

ويرجع جزء كبير من الزيادة فى وسائل الدفع الجارية الى نمو النقد المتداول خارج الجهاز المصرفى والذي اقترن بزيادة النقد المصدر وان كانت معدلات بزيادة الاصدار قد اخذت فى التناقص حتى وصلت الى ٦ ٥ % فى ١٩٨٢/٨٦ •

وقد كان من نتائج سياسة الترفيع التدريجى لاسعار الفائدة ان حققت معدلات نمو الودائع بأشكالها المختلفة سواء كانت بالعملة المحلية او بالعملة الاجنبية معدلات نمو مرتفعة ، وان كانت قد اتجهت الى الانخفاض بسبب السياسات الائتمانية المقيدة التى يتبعها البنك المركزى والتى تحد من قدرة الجهاز المصرفى على خلق الائتمان وقبول الودائع •

هذا وقد ارتفع نصيب الودائع غير الجارية الى اجمالى الودائع بالعملتين المحلية والاجنبية • وكان من نتيجة رفع اسعار الفائدة ان ارتفع نصيب الودائع بالعملية المحلية الى اجمالى الودائع من ٦ ٥٤ % فى يونيو ١٩٨٢ الى نحو ٢ ٦٥ % فى آخر يونيو ١٩٨٥ • ويجب التنبيه الى ان الانخفاض فى هذه النسبة الى ٩ ٥٦ % فى آخر يونيو ١٩٨٦ انما يرجع الى اثر اعادة التقييم وليس الى انخفاض حقيقى فى نصيب الودائع بالعملة المحلية (١) •

(١) البنك الاهلى المصرى : مرجع سابق ص ٢٩١

جدول رقم (١٠)
صافي الائتمان المحلي
(%)

٨٦	٨٥	٨٤	٨٣	٨٢	في اخر يونيه
٥١٢	٥٤٢٤	٥٥٧	٥٥٥	٥٧٦	صافي المطلوبات من الحكومة
١٢٦	١٣٢	١٣٠	١٢٦	١٢٣	مطلوبات من القطاع العام
٢٤٢٤	٢٢٢	٢٢٣	٢٢٢	٢١٣	قطاع الاعمال الخاص
١٢٤	١٢٤	١٢٤	١٢٩	٢٢٢	قطاع المعاشي
٥٧	٤٦	٤١	٤٣	٤٧	المطلوبات من البنوك المختصة
٤٧	٤٢	٣٥	٣٥	١٩	بنوك الاستثمار والاعمال
١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	١٠٠	صافي الائتمان المحلي

البنك الاهلي المصري : النشرة الاقتصادية

العدد الرابع - المجلد ٣٩ - ١٩٨٦ ص ٣١١

وقد لعب القطاع العائلى دورا كبيرا فى تجميع المدخرات ، فقد أسهم بنحو ٤٤ ٪ من الزيادة فى الودائع بالعملة المحلية والتى ارتفع نصيبه فى نهاية يونيو ١٩٨٧ من اجمالى ارصدة الودائع بالعملة المحلية الى ٦٤ ٪ ، ومن اجمالى ارصدة الودائع بالعملة الاجنبية الى ٥٣ ٪ (١) .

وقد اتجه معدل نمو صافى الائتمان المحلى — وهو المقابل الرئيسى للسيولة المحلية والذى يمارس عليها فى المعتاد تأثيرا توسعيا — الى الانخفاض الشديد فى هذه الفترة ، فمن معدل نمو ١٤١ ٪ فى يونيو ١٩٨٢ الى معدل نمو ٢٠ ٪ فى يونيو ١٩٨٦ (٢) .

ويرجع هذا التباطؤ فى معدلات نمو الائتمان المحلى الى سياسة السقوف الائتمانية واسعار الفائدة التفضيلية التى اتبعتها البنك المركزى .

وعلى الرغم من الانخفاض النسبى فى المطلوبات من قطاع الحكومة — من ٥٧ ٪ فى آخر يونيو ١٩٨٢ ، الى ٥١ ٪ فى آخر يونيو ١٩٨٦ ، الا انه — مازال قطاع الحكومة يحتل المركز الاول فى التأثير على حجم صافى الائتمان المحلى . وياتى القطاع الخاص فى المركز الثانى ، من حيث التأثير على حجم صافى الائتمان المحلى ، حيث ارتفع نصيبه النسبى من ١٣ ٪ فى آخر يونيو ١٩٨٢ الى نحو ٢٤ ٪ فى آخر يونيو ١٩٨٦ ، وذلك على الرغم من السياسات والقيود التى يفرضها البنك المركزى للتمييز ضد القطاع الخاص التجارى ، وعلى الرغم من بدء اتجاه معدلات نمو مطلوبات الجهاز المصرفى من القطاع الخاص الى الانخفاض (٣) .

(١) البنك المركزى المصرى : التقرير السنوى ١٩٨٧/٨٦ ص ٣٤

(٢) البنك الاهلى المصرى : مرجع سابق ص ٤٩٢

(٣) " " " " " "

وعلى الرغم السياسات الائتمانية التي اتبعها البنك المركزى المصرى والتي كان الهدف منها توجيه الائتمان لصالح قطاعات الانتاج السلعى والحد من الائتمان الممنوح لقطاعى التجارة والخدمات ، الا ان الاثر الذى مارسه هذه السياسات محدود للغاية حيث مازالت القطاعات الخدمية تحتل المركز الاول ، أكثر من نصف ارصدة الائتمان المفتوحة لقطاعات النشاط الاقتصادى .

وفى آخر يونيو عام ١٩٨٦ احتل قطاع التجارة المركز الاول فى اجمالى ارصدة التسهيلات الائتمانية وذلك على الرغم من اتجاه نصيبه الى الانخفاض . وأتت الصناعة فى المركز الثانى بعد التجارة بنصيب ٢٨% ، واحتلت الزراعة المركز الأخير بنصيب ٧٧% ، وأن كان نصيبها قد ارتفع حيث كان ٤٥% فى آخر يونيو ١٩٨٢ . أما قطاع الخدمات فقد تزايد وزنه النسبى فى اجمالى التسهيلات الائتمانية من ١٧% عام ١٩٨٢ ، الى ٢٢٦% فى عام ١٩٨٦ (١) .

ونود هنا أن نشير الى نقطة هامة وهى انه لا يكفى أن نلزم الجهاز المصرفى بتوجيه الائتمان الى القطاعات الانتاجية - الزراعة والصناعة - فقط ، ولكن يقتضى الأمر أن يكون هناك طلب على الائتمان من جانب هذه القطاعات الانتاجية نفسها ، وليس فقط تحويل ودائع البنوك اليها فى شكل قروض او استثمارات مباشرة او استثمارات فى أوراق مالية . مع ملاحظة أن ركود السوق المالية يحد من قدرة الجهاز المصرفى على توظيف موارد المعطلة (السيولة) توظيفاً منتجاً ومرناً ، وتحرم البنك المركزى ايضا من ممارسة عمليات السوق المفتوحة للتحكم فى السيولة الزائدة لدى الجهاز المصرفى .

وفى ١٩٨٧/٨٦ بدأ العمل باجراءات جديدة للرقابة الكمية المباشرة على الائتمان الممنوح لقطاعات الاقتصاد القومى المختلفة . وتهدف هذه الاجراءات الى تشجيع القطاعات

الانتاجية على استخدام قدر اكبر من مواردها الذاتية فى تمويل استثماراتها ، وذلك للحد من زيادة تكلفة الائتمان ومخاطرة نتيجة زيادة الاعتماد على الاقتراض من الجهاز المصرفى . ومن المتوقع ان تتحقق فوائد ارباح لدى القطاعات الانتاجية نتيجة للأخذ بالأسس الاقتصادية فى تحديد الاسعار المحلية مما يمكنها من الاعتماد على مواردها الذاتية فى تمويل استثماراتها (١) .

وتشجيعا للجهاز المصرفى على توفير الاموال اللازمة للاستثمارات ، فقد صدر هيكل لاسعار الفائدة للجنه المصرى أبقى على اسعار الفائدة على القروض لمدة سنة فأقل على حالها ، بينما رفع اسعار الفائدة المدينة بالنسبة للقروض المصرفية متوسطه وطويلة الأجل (٢) . ومن ثم فقد أصبح الهيكل يشتمل على الآتى :

القطاع	سنة فأقل	سنة الى سنتين	سنتين فأكثر
قطاع الزراعة والصناعة	١١ — ١٣	١٢ — ١٤	١٣ — ١٥
قطاع الخدمات والعائلى	١٣ — ١٥	١٤ — ١٦	١٥ — ١٧
قطاع التجارة (حد أدنى)	١٦	١٧	١٨

التقرير السنوى للبنك المركزى ١٩٨٢/٨٦ ص ٢٨

(١) البنك المركزى المصرى : التقرير السنوى ١٩٨٢/٨٦ ص ٢٧
(٢) البنك المركزى المصرى : نفس المرجع ص ٢٨

الفصل الثالث

: الآثار الاقتصادية للسياسات الاقتصادية والائتمانية في السبعينات

١ — عرضنا فيما سبق للتطور الذي طرأ على عرض النقود أو الكمية النقود معبرا عنها بأجمالي السيولة المحلية ، وخلصنا إلى أنه قد حدث انفجار نقدي في السبعينات . وتعطينا معدلات النمو المرتفعة والمتسارعة لنمو كمية النقود بالمقارنته بمعدلات نمو الناتج القومي بالأسعار الثابتة في نفس الفترة صورة جيدة للاختلال بين الطلب الكلي ممثلا في كمية النقود المتداولة ، وبين العرض الحقيقي للسلسلة والخدمات ممثلا في الناتج القومي . هذا الاختلال الذي لا بد وأن ينعكس في صورة ارتفاع في الأسعار وما يخلفه هذا الارتفاع من ضغوط تضخمية ، وذلك بعد أن فاق الفرق بين معدلات نمو عرض النقود ومعدلات نمو الناتج القومي المعدلات الآمنة واللازمة للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي .

” وتعتبر الحدود الآمنة للتوسع النقدي هي زيادة المعروض النقدي بمعدل سنوي يتحشى مع معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الاجمالي مضافا اليه هامش ملائم من التضخم يتراوح بين ٥ ٪ و ١٠ ٪ ولفترة مؤقتة خلال خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بما يكفل إتاحة قدر من الموارد في شكل ادخار اجباري يساعد على تمويل خطط التنمية الاقتصادية . ومن هذا المنطلق وإذا افترضنا أن معدل النمو الحقيقي في الناتج المحلي الاجمالي خلال الثمانينات هو حوالي ٨ ٪ سنويا فإن معدل الزيادة في المعروض النقدي المناسب يتراوح بين ١٣ ٪ و ١٨ ٪ سنويا وإي تجاوز عن هذه المعدلات يؤدي إلى أحداث — معدلات تضخم مرتفعة ” . (١)

ويوضح الجدول رقم (١١) كيف فاقت معدلات نمو عرض النقود معدلات نمو الناتج القومي بالاسعار الثابتة لعام ١٩٧١/٧٠ بمراحل كثيرة . فابتداءً نجد ان المتوسط العام لمعدل نمو الناتج القومي بالاسعار الثابتة في الفترة ٧١/٧٠ — ١٩٨٢/٨١ كان ١٠% ، في حين ان متوسط معدل نمو عرض النقود في نفس الفترة بلغ ٣٠% اي اكثر من ثلاث اضعاف معدل نمو الحقيقي للسلم والخدمات . اما اذا نظرنا الى هذه الفترة كل سنة على حدة فان نفس النتيجة تنطبق ، فمعدل نمو عرض النقود اكبر من معدل نمو الناتج وان كان الفرق بينهما متقلبا . بلغ معدل نمو عرض النقود نحو عشر اضعاف معدل نمو الناتج وفي عام ١٩٨٢/٨١ كان معدل نمو عرض النقود حوالى سبع اضعاف معدل نمو الناتج . اما في عام ١٩٧٦ فهو ينخفض الى ٢ رضع فقط ، وفي عام ١٩٧٩ بلنخ معدل نمو كمية النقود ٢ رضع معدل نمو الناتج .

وترجع اهمية مقارنة معدل نمو عرض النقود بمعدل نمو الناتج القومي الى انهما يستخدمان معا لحساب معامل الاستقرار النقدي او الضغط التضخمى .

معامل الاستقرار النقدي = معدل التخير في كمية النقود ÷ معدل التخير في اجمالي الناتج القومي الحقيقي .

”ويستند هذا المعيار فى جوهره على نظرية كمية النقود التى تنص على ان الزيادة فى كمية النقود ، دون روابط محكمة بينها وبين الزيادة التى تحدث فى الناتج القومى الحقيقى ، هى المناخ الملائم الذى تتنفس فيه عملية التضخم . والمنطق الكامن وراء هذا المعيار ، هو انه اذا زادت كمية النقود المتداولة بنسبة اكبر من الزيادة التى تتلاءم مع زيادة الناتج القومى الحقيقى ، فان هذا ييلور فى النهاية فى شكل وجود فائض طلب ، اى فى شكل اختلال حقيقى بين تيار الانفاق وتيار العرض الحقيقى للسلع والخدمات ، مما يدفع الاسعار نحو الارتفاع “ (١)

ويعتبر هذا المعامل بسيط للغاية . فاذا تساوى معدل التغير فى كمية وسائل الدفع مع معدل التغير فى اجمالى الناتج القومى الحقيقى ، اى انه يساوى واحدا صحيحا فان ذلك يدل على ان الاسعار مستقرة . اما اذا زاد معدل تغير كمية وسائل الدفع عن معدل التغير فى اجمالى الناتج القومى الحقيقى ، اى اذا زاد عن الواحد فان ذلك يدل على ان هناك ضغطا تضخميا يدفع الاسعار نحو الارتفاع ، وتحده درجة الانحراف عن مستوى الاستقرار .

ومن الجدول رقم (١١) يمكننا حساب معدل الاستقرار النقدى او الضغط التضخمى كما هو مبين اسفل الجدول .

(١) رمزى زكى : التضخم ، مرجع سابق ص ١٣٥

معدل نمو عرض النقود والناتج القومي بالاسعار الثابتة
١٩٨٢ - ٧٠

(القيمة بالمليون جنيه)

معدل النمو %	عرض النقود	معدل النمو %	الناتج القومي بالاسعار الثابتة ١٩٧١/٧٠ = ١٠٠	فى نهاية
—	١١٠٧,٦	—	٣٢٩٦,٨	١٩٧١/٧٠
٧,٣	١١٨٨,٩	٦,٦	٣٥١٣,—	١٩٧٢/٧١
٣٧,٧	١٦٣٧,٠	٣,٦	٣٦٤٠,١	٧٣
٢٩,٥	٢١١٩,٦	(٢,٤)	٣٥٥١,٢	٧٤
٢١,١	٢٥٦٥,٨	١٠,٨	٣٩٣٥,٧	٧٥
٢٥,٢	٣٢١٣,٤	٢١,٤	٤٧٧١,٥	٧٦
٣٢,٧	٤٢٦٥,٥	١٥,٦	٥٥١٥,٧	٧٧
٢٥,٨	٥٣٦٨,٠	٨,٨	٦٠٠٠,٠	٧٨
٣١,٠	٧٠٣٤,٠	١٣,٩	٦٨٣٥,٣	٧٩
٤٨,٣	١٠٤٢٩,٧	١٥,٤	٧٨٨٧,٥	٨١/٨٠
٤٣,٤	١٤٩٥٣,٤	٦,٤	٨٣٩٤,٩	٨٢/٨١
				متوسط الفترة
٢٤,٨	—	٢,٦	—	٧٤ — ٧٠
٣٢,٥	—	١٣,٢	—	٨٢ — ٧٥
٣٠,٢	—	١٠,٠	—	المتوسط العام

٥١

تقرير مجلس الشورى

٧٧	٧٦	٧٥	٧٤	٧٣
٢,١	١,٢	٢,٠	١٢,٣	١٠,٥
		٨٢/٨١	٨١/٨٠	
		٦,٨	٣,١	

٧٢/٧١	٧١/٧٠
١,١	—
١٩٧٩	٧٨
٢,٢	٣,٠

معامل الاستقرار النقدى

٢ — لم تعد اهداف السياسة النقدية تقتصر على تحقيق الاستقرار النقدي والمحافظة على القوة الشرائية للعملة الوطنية فحسب من خلال ادارة كمية النقود عن طريق تنظيم الائتمان بالوسائل المعروفة • ولكنها اتسعت — وخاصة في الدول النامية — لتشمل توفير احتياجات التمويل اللازمة للتنمية الاقتصادية ، وهو ما اضاف التنمية الاقتصادية الى الاستقرار النقدي كهدفين للسياسة النقدية يجب الحوص على ايجاد توازن دقيق بينهما بحيث نتجنب الاضطرابات النقدية والركود الاقتصادي في آن واحد • والواقع ان النظام المالي والاقتصادي في الدول النامية يمثل عقبات امام تحقيق الاهداف المتعددة للسياسة النقدية مما يجعل مسئولية البنوك المركزية اكثر تعقيدا منها في الدول المتقدمة (١) •

ويؤدى ضعف الادخار المحلى الى اعتماد السياسة النقدية على الوسائل التضخمية في تمويل التنمية • فعادة ما تلجأ حكومات الدول النامية الى الاقتراض من الجهاز المصرفى لتمويل عجز الموازنة العامة والذى يمثل نسبة مرتفعة من الناتج المحلى الاجمالى • ويمثل عجز الموازنة العامة فى الدول النامية السبب الرئيسى لفشل السياسة النقدية فى تحقيق الاستقرار النقدي • هذا فى الوقت الذى — يؤدى فيه التمويل التضخمى لعجز الموازنة العامة الى مزيد من العجز ، فيتضخم جانب النفقات العامة بينما لا يتأثر جانب الإيرادات • كما تقف اسعار الفائدة واسعار الصرف غير الواقعية عقبه أمام نمو الاستثمارات (٢) •

(١) البنك المركزى المصرى : المجلة الاقتصادية — العدد الثالث المجلد —

٢٥ — ١٩٨٥

(٢) نفس المرجع : ص ٣١٩ — ٣٢٠

وعندما طرحت قضية التنمية الاقتصادية بمعناها الصحيح لأول مرة فى الاقتصاد المصرى فى الستينات ، كان من الطبيعى ان تطرح فى نفس الوقت مشكلة تمويل التنمية بكل ابعادها ، متضمنة اساليب التمويل الداخلى واجهزته وعلى الاخص الجهاز المصرفى . واصبحت التنمية الاقتصادية وتمويلها مسؤولية الدولة ، وتقررت مسؤولية الدولة عن تدبير الموارد التمويلية للاستثمارات الجديدة ، وذلك من خلال : الميزانية العامة للدولة ، الائتمان المصرفى ، والفوائض الاقتصادية للقطاع العام . وهكذا اصبحت المالية العامة الاساس الوحيد للتنمية الاقتصادية ، ولجأت الدولة الى تمويل الاستثمارات بالاقتراض من البنك المركزى . ومع غياب خطة مالية قومية تنظم التدفقات المالية فى الاقتصاد القومى بما يتلاءم مع التدفقات العينية التى تتضمنها خطط التنمية ، انحرفت مسارات كل من التمويل بالائتمان والتمويل الدائى بينما لعبت الموازنة العامة دورا اساسيا (١) .

والمعروف ان مصادر الدولة للحصول على قروض داخلية تنقسم قسمين : —

أ — الاقتراض من الجمهور والمؤسسات غير المصرفية والسحب من الارصدة النقدية الخاصة بالخزانة العامة ، وهذا النوع من الاقتراض حقيقى بمعنى انه ليس له اثار تضخمية .

ب — الاقتراض من البنوك التجارية او من البنك المركزى مباشرة وهذا النوع من الاقتراض هو فى الواقع اقتراض تضخمى . وتنقسم مديونية الحكومة للجهاز المصرفى الى جزئين : مديونيتها للبنك المركزى (الارصدة النقدية) ومديونيتها للبنوك التجارية (الاقتراض المصرفى) . وقد تزايد نصيب الاصدار النقدى فى تمويل عجز الموازنة العامة باستمرار .

(١) فؤاد مرسى : التمويل المصرفى للتنمية الاقتصادية . منشأة المعارف

ولذا فإنه يمكننا القول بأن أثر السياسة المالية فى الاقتصاد المصرى
أكثر بكثير من لثر السياسة النقدية • والاكثر من ذلك أن السياسة النقدية تعتبر
تابعة للسياسة المالية ، وهذه التبعية تتزايد بتزايد احتياجات تمويل العجز
فى الموازنة العامة للدولة • خاصة وأن قدرة السلطات النقدية على التحكم
فى حجم الائتمان المقدم للحكومة تتوقف على ، قدرتها على اقناع السلطات المالية
بقصر تمويل عجز الموازنة العامة عن طريق الاصدار النقدى على القدر الذى
لا يخل بأهداف السياسة النقدية ، وقدرتها على تحييد جزء من أثر
السياسة المالية على عرض النقود عن طريق استخدام عمليات السوق المفتوحة
وهو ما لا وجود له نظرا لانعدام وجود سوق مالية بالاتساع والعمق اللازمين
للتعامل فى الدين العام الداخلى (١) •

وقد قام البنك المركزى دائما بتوفير التمويل اللازم لعجز الموازنات العامة
عن طريق اصدار نقد جديد • وقد بلغ المعدل السنوى المتوسط للاصدار النقدى
فى الفترة ٧٠ - ١٩٨٢ (جدول رقم ١٢) ٢ ر ٢١ % • وقد ارتفع الرقم
القياسى لحجم الاصدار النقدى الى ٢٢١ فى نهاية ١٩٧٥ والى ٥٧٣ فى
يونيو ١٩٨٠ ثم وصل الى ٩٠٧ فى يونيو ١٩٨٢ وهو ما يعطينا صورة دقيقة
للتوسع فى الاصدار •

(١) معبد على الجارحى : ص ٣٢ - ٣٣

وهنا يجب ان نشير الى انه قد حدثت تعديلات عديدة فى القوانين المحددة
لحوية البنك المركزى المصرى فى اصدار البنكوت ، وكان كل تعديل يعطى البنك
المزید من الحوية والمرونة فى الاصدار ، ولذا فقد تزايدت قدرة البنك المركزى
المصرى على اصدار النقد تزايداً كبيراً فى الستينات والسبعينات . كما لم يعد
الذهب يمثل اهمية يعتد بها فى غطاء الاصدار حيث اصبحت اذون الخزائنة
والاوراق المالية المكون الرئيسى لهذا الغطاء . وتعكس اتجاهات الميل المتوسط
(العلاقة بين حجم البنكوت المصدر وبين حجم الناتج المحلى الاجمالى) والميل
الحدى (العلاقة بين الزيادة فى حجم الاصدار وبين الزيادة فى حجم الناتج
المحلى) ما يسمى بالافراط فى اصدار النقد نظراً لان هناك ولا شك علاقة صحيحة
بين الاصدار والناتج . ولذا فان تزايد الميل المتوسط والميل الحدى للاصدار
النقدى بمعدلات سريعة لا تتناسب والنمو فى الناتج المحلى الاجمالى يعتبر احد اهم
المؤشرات لسياسة النقود الرخيصة وما ينجم عنها من عدم استقرار نقدى (٢) .

وعلى الجانب الاخر كان التوسع المستمر فى الائتمان المحلى وراء النمو
غير العادى فى حجم السيولة المحلية والاختلال الحاد بين حجم الناتج الحقيقى
وبين المعروض النقدى ، وهو ما انعكس فى المعدلات المتسارعة للتضخم فى
الاقتصاد المصرى .

(٢) ومزى زكى : مرجع سابق . ص ٣٦٢ — ٣٦٨

جدول رقم (١٢)

تطور الاسعار النقدى خلال الفترة ١٩٨٢/٧٠

الرقم القياسى ١٠٠ = ١٩٧٠	القيمة (مليون جنيـه)	نهاية ديمسبر
١٠٠	٥٤٦	١٩٧٠
١٠٧	٥٨٥	١٩٧١
١٢٢	٦٦٤	١٩٧٢
١٤٩	٨١١	١٩٧٣
١٨٤	١٠٠٢	١٩٧٤
٢٢١	١٢٠٤	١٩٧٥
٢٦٥	١٤٤٦	١٩٧٦
٣٣٣	١٨١٧	١٩٧٧
٤١٦	٢٢٦٩	١٩٧٨
٥٠٦	٢٧٧٩	١٩٧٩
٥٧٣	٣١٢٨	١٩٨٠
٧٠٣	٣٨٣٦	١٩٨١
٩٠٧	٤٩٥١	١٩٨٢

البنك المركزى المصرى : المجله الاقتصاديه — اعداد مختلفه

ولقد بلغ الرقم القياسى لحجم الائتمان (١٩٢٠ = ١٠٠) ١٦٥ فى
نهاية عام ١٩٢٤ ، ارتفع الى ٣٢٩ فى نهاية عام ١٩٧٢ ثم الى ١١٧٤ فى نهاية
يونيو ١٩٨٢ . • وبلغ معدل النمو المتوسط السنوى للزيادة فى ارصدة التسهيلات
الائتمانية فى الفترة ٢٥ - ١٩٨١ حوالى ٢٦ ٪ ، وذلك على الرغم من ارتفاع
تكلفة الاقتراض واتباع سياسة السقوف الائتمانية (١) .

ويستخدم بعض الكتاب النسبة بين حجم الائتمان وبين حجم الناتج المحلى
بالاسعار الثابتة للدلالة على انه هناك افراط فى الائتمان الممنوح فى الاقتصاد
المصرى وتعتبر هذه النسبة فى مصر من اعلى النسب فى الدول النامية . • وتتوقف
هذه النسبة على البنيان الاقتصادى والمالى للدولة ، وعلى المكانة التى تحتلها
الجهاز المصرفى فى النشاط الاقتصادى ، وعلى حجم وطبيعة السوقين النقدى
والمالى . • وتتناسب هذه النسبة مع تحقيق متطلبات الاستقرار النقدى ومرحلة التنمية
التي تمر بها الدولة (٢) .

وقد تزايدت هذه النسبة بين حجم الائتمان والناتج فى السبعينات تزايداً
سريعاً جداً حتى انها تجاوزت المائة بالمائة فى النصف الثانى من السبعينات ، وهو
ما يعكس الافراط فى منح الائتمان لقطاعات الاقتصاد القومى المختلفة .

(١) تقرير مجلس الشورى : مرجع سابق ص ٥٠

(٢) رمزى زكى : مرجع سابق . ص ٣٦٩ - ٣٧٢

تطور نسبة الائتمان المحلى الاجمالى الى الناتج المحلى الاجمالى

(الاسعار الثابتة ١٩٧٠)

آخر العام	١٩٧٠	١٩٧١	١٩٧٢	١٩٧٣	١٩٧٤	١٩٧٥	١٩٧٦	١٩٧٧
%	٥٨	٤٣	٦٤	٦٩	٨٥	١١٦	١١٦	١١٤

المصدر : رمى زكى : مشكلة التضخم فى مصر - ص ٣٧٢

وترجع المعدلات المرتفعة والمتسارعة للنمو فى كمية النقود اساسا الى
الاقتراض الحكومى ، حيث ان الحكومة هى المقرض الرئيسى من الجهاز المصرفى
ولقد أظهرت نتائج دراسة لداله عرض النقود ان ائتمان السلطات النقدية
للحكومة هو اهم العوامل المؤثرة فى عرض النقود فى الاقتصاد المصرى ، حيث
يؤدى ١% من التغير فيه الى نحو ٥٠% من التغير فى نفس الاتجاه فى
عرض النقود (١) . وبالتالى يعتبر عجز الموازنة العامة للدولة هو احد عوامل
الاختلال الاساسية فى الاقتصاد المصرى .

لقد استمر العجز الكلى للموازنة فى التزايد مع تزايد حجم الموازنة العامة
للدولة ، الا ان نسبته الى اجمالى الموازنة بدأت فى التناقص فى الفترة ٧٩ — ٨٤/
١٩٨٥ . فبعد ان كانت هذه النسبة ٢٢٠% فى عام ١٩٧٩، انخفضت الى
٣٣٠% فى موازنة ٨٣/١٩٨٤ وحوالى ٢٩٠% فى موازنة ٨٤/١٩٨٥ (٢) .

وفى الوقت الذى تنخفض فيه نسبة العجز الكلى الى اجمالى الموازنة ، تبدو
نسبته الى الناتج المحلى الاجمالى ثابتة تقريبا كما تظهر فى جدول رقم (١٣) .
وهنا يجدر بنا ان نشير الى انه من المهم جدا ان نفرق بين العجز الكلى فى
الموازنة والذى يعنى اجمالى نتائج الموازنة الجارية والموازنة الاستثمارية وموازنة
التحويلات الرأسمالية ، وبين صافى العجز وهو ذلك الجزء من العجز الكلى الذى
يموله الجهاز المصرفى بعد اضافة المتاح من مصادر التمويل المحلية من الاعيـنة
الادخارية ، او من المصادر الخارجية من القروض والمنح والتسهيلات الائتمانية .

(١) معبد على الجارحى : مرجع سابق . ص ١٥٢

(٢) بنك مصر : النشرة الاقتصادية . العدد الثانى ١٩٨٤ . ص ٥٠

جدول رقم (١٣)

تطور نسبة العجز الكلى للموازنة الى الناتج المحلى الاجمالى

٧٤ — ٨٥/٨٤

السنة	%
١٩٧٤	٢٣,٣
١٩٧٥	٣٢,٨
١٩٧٦	٢٤
١٩٧٧	١٧,٥
١٩٧٨	٢٤,٢
١٩٧٩	٢٢,٦
١٩٨١/ ٨٠	٢١
١٩٨٢/٨١	١٨
١٩٨٣/٨٢	٢٣
١٩٨٤/٨٣	٢٢
١٩٨٥/٨٤ (مشروع موازنة)	٢٢,٧

بنك مصر : النشرة الاقتصادية • العدد الاول ١٩٨٥ • ص ٧٤

وتعتبر اهم سمات الموازنة العامة للدولة فى مصر ارتفاع نسبة تمويل العجز
بالاقتراض من الجهاز المصرفى . وفى الفترة ٧٦ - ١٩٨٢/٨١ تراوحت نسبة
صافى العجز الى العجز الكلى بين ٣٠١ % - ٥٠ % . ويعنى ذلك حدوث توسع
فى المعروض النقدى بمعدل اسرع من توسع الطلب على النقود وهو ما ادى الى
حدوث ضغوط تضخيمية ادت بدورها الى تزايد العجز فى ميزان العمليات (١) .
هكذا فى حين ان الاصل ان تحقق الموازنة الجارية فائضا يمكن منه تمويل جـزء
كبير من عجز الموازنة الاستثمارية والموازنة الرأسمالية ، بدليل ان موازنة ١٩٨٢/٨١
خلت من العجز الصافى او التمويل المصرفى نظرا لان هذه الموازنة حققت فائضا
جاريا كبيرا .

ويلاحظ ان هناك اتجاه لصادى العجز الممول عن طريق الجهاز المصرفى
للاخفاض فى الفترة ١٩٨٣/٨٢ - ١٩٨٦/٨٥ . فقد اتجهت نسبة صافى العجز
الى العجز الكلى للموازنة العامة الى الانخفاض التدريجى من ٣١ % عام ١٩٨٣/٨٢
الى ٣٠ % عام ١٩٨٤/٨٣ ، الى ٢٢ % عام ١٩٨٥/٨٤ ، الى ١٨ ٤ % عام
١٩٨٦/٨٥ . وهو اتجاه يعكس بداية جيدة للحد من اللجوء الى ذلك الطريق
للت تمويل والتي يترتب عليها مزيد من الضغوط التضخيمية . (٢)

ان وجود مثل هذا العجز الضخم فى الموازنة العامة يجعل من المستحيل
تحقيق تنمية متوازنة ، هذا الى جانب ان التضخم يرفع من تكلفة التنمية جدا ويحد
من معدلات النمو ، بل قد يجعلنا نواجه ظاهرة تآكل التنمية اذا ما انفلت عيار
التضخم .

(١) البنك الاهلى المصرى : النشرة الاقتصادية . العددان الاول والثانى

المجلد ٣٩ - ١٩٨٦ ص ٧

(٢) نفس المرجع

ويلقى وجود هذا العجز التضخم فى الموازنة العامة بالعبء كاملا على السياسة النقدية ، فى حين ان الامر يقتضى توزيع عادل للعبء بين السياسيين المالية والنقدية • ولا ينبغى ان يفهم ذلك على انه يعنى المطالبة التلقائية بتخفيض الانفاق الحكومى ، لان ذلك قد يعنى خفض معدلات النمو وقد يؤثر على اعتبارات العدالة الاجتماعية • بمعنى ان على الحكومة ان تاخذ فى اعتبارها الاولويات القومية المختلفة بصرف النظر عن عما قد يبدو من انه طريق سهل لمكافحة التضخم ^(١) • وبالتالي فانه يمكن المطالبة بترشيد الانفاق الحكومى وليس مجرد تخفيضه • على ان الامر البالغ الاهمية فى هذا المجال هو جانب الايرادات والدولة السيادية • فمعالجة العجز لها جانبان ، جانب النفقات وجانب الايرادات • واذا كان التضخم يرفع من نفقات الحكومة ، الا انه لا يؤثر اطلاقا بالزيادة على جانب الايرادات • هذا الى جانب ان الحكومة تعجز عن تحصيل جزء كبير من الضرائب المستحقة لها على الاخص من الفئات الطبقية التى نمت فى ظل سياسة الانفتاح •

كما انه اذا ما قامت الدولة بتطوير القطاع العام بغرض رفع كفاءته الانتاجية بدلا من التفكير فى بيعه للقطاع الخاص — وحل المشاكل التى تعوق ادائه ، فان ذلك كفىل بان يخلق فوائض اقتصادية ضخمة تزيد من إيرادات الموازنة العامة للدولة وتساهم فى تمويل التنمية •

وهكذا فانه اذا نظر الى مشكلة عجز الموازنة العامة من جانب الايرادات فإن الامر يختلف تماما ولا يؤثر على احتياجات التنمية ولا اعتبارات العدالة الاجتماعية •

(١) صلاح الدين نامق : التضخم النقدى وارتفاع الاسعار • بحث مقدم الى

المؤتمر العلمى السادس للجمعية المصرية للإدارة المالية

٣ - سياسات الصرف :

يواجه الاقتصاد المصرى فى الثمانيات ظاهرة جديدة وفى نفس الوقت بالغة الخطورة ، وهى ظاهرة الدولار . وهى ظاهرة ترجع اساسا الى تسارع معدلات التضخم ، والتي بلغت فى ١٩٨٨ وفقا لبعض التقديرات ٤٥% . فقد ادى هذا التسارع فى معدلات التضخم الى اثار مدمرة على عناصر السياسة النقدية والائتمانية كان من اهمها انهيار قيمة الجنيه المصرى وهو ما اخفى وراءه مغالاة فى القيمة الحقيقية له ، وكان معدل الزيادة السنوية لقيمة الدولار فى مصر حوالى ٣٢% فى فترة الثمانينات (١) .

وعكس التزايد المستمر فى الطلب على الدولار فى الاقتصاد المصرى قيام الدولار بالوظائف الكاملة للنقد ، فنظرا للانهيال الشديد فى القوة الشرائية للجنيه أصبح الدولار مخزن للقيم ووسيلة للدفع ، وايضا أداة ادخار فى صورة ادخار ولارى وذلك للحفاظ على القيمة الرأسمالية .

” والواقع ان المعجز الحكومى لا يشكل العائق الوحيد امام ادارة السياسة النقدية فى الدول النامية ، فان تقلبات النظام النقدى الدولى تشكل عائقا آخر ، خاصة اذا ما كانت التجارة الخارجية تمثل نسبة كبيرة من الناتج القومى وكان معجز المعاملات الجارية فى ميزان المدفوعات حادا ومزمنا ، والصادرات السلعية محدودة ، والطلب على الواردات عديم المرونة . فالتضخم العالمى يؤدى من ناحية الى ارتفاع اسعار الواردات وبالتالي الاسعار المحلية

(١) ندوة الجمعية العلمية لتحليل السياسات : مرجع سابق

ومن ثم زيادة دعم السلع الأساسية ، ومن ناحية أخرى يؤدى الى تدهور شروط التبادل التجارى ، وشروط الاقتراض من الخارج ، وبالتالى تزايد حجم الدين الخارجى واعباء خدمته ثم حرمان الدولة من قدر هام من مواردها ، وهو ما يعمق الفجوة بين موارد واستخدمات النقد الاجنبى الامر الذى يزيد من حدة الضغوط التضخيمية المحلية " (١) .

تستهدف سياسات سعر الصرف الموائمة بين اهداف التوازن الداخلى والخارجى للاقتصاد القومى ، وتحقيق ذلك بعدة سبل : اولها التحكم فى اثر صافى الاصول الاجنبية لدى السلطات النقدية خاصة لدى الجهاز المصرفى بصفة عامة على عرض النقود . والثانى التأثير على فجوة الموارد بالصورة التى تجعل رصيد الميزان التجارى متناسبا مع اهداف السياسة الاقتصادية . والثالث التأثير على موقف مدفوعات الدولة بصفة عامة (٢) .

وقد اتسم نظام سعر الصرف فى مصر بالتعدد والثبات لفترات طويلة مع عدم الواقعية ، مما أدى الى اتساع نطاق السوق غير الرسمية للعملات الاجنبية ، واتساع نطاق المعاملات التى تمول خارج الجهاز المصرفى ، لذا فقد اتضح مدى الحاجة لتعديل نظام الصرف الاجنبى .

(١) البنك المركزى المصرى : مرجع سابق المجلة الاقتصادية . ص ٣٢

(٢) معبد الجارحى : مرجع سابق . ص ١٤٨

” وقد طالب صندوق النقد الدولي مرارا — فى المفاوضات السنوية —

بخفض السعر الرسمى للجنيه المصرى ، ووعده بتقديم المعونة فى سبيل ذلك ، باعتبار ان الاصلاح الداخلى وتعديل المسار الاقتصادى يستلزم اضعاف مزيد من الحريه على اسواق الصرف فى ظل برنامج التثبيت . وقد اعترضت الحكومة على التخفيض لما قد ينجم عنه من ارتفاع فى الاسعار الداخلية يهدد الدعم .” (١)

” ومع ذلك فان هناك عدة تغيرات جوهرية قد طرأت على سعر الصرف للجنيه المصرى خلال السبعينات . وهى تغيرات كانت تؤدى باستمرار الى تخفيض القيمة الخارجية للجنيه . وقد تمت هذه التغيرات من خلال عدة اجراءات نقدية وتنظيمية ، فبدأت بسياسة جند بمدخرات العاملين بالخارج عن طريق السماح بفتح حسابات بالعملة الاجنبية ، ثم تطورت الى انشاء ما سمي بالسوق الموازي للنقد الاجنبى ، وتقرير السعر التشجيعى بجانب وجود السعر الرسمى ، ثم ادخل نظام الاستيراد بدون تحويل عمله ، وتقرير رفع مقبالتى لنسبة العمالة التشجيعية . ثم توحيد سعر الصرف ابتداء من اول يناير ١٩٧٩ الذى الغى السوق الموازي وتزوج التخفيض بشكل شبه رسمى بنسبة ٧٥ ٪ من سعر الصرف الرسمى السابق للجنيه المصرى .” (٢)

وباستمرار تدهور القوة الشرائية للجنيه المصرى ، استمر تخفيض سعر الصرف ، فمن نحو ١٠٥ قرش للدولار فى يونيو ١٩٨٢ ، الى ١٩٠ قرش للدولار فى يونيو ١٩٨٦ ، الى نحو ٢٣٠ قرش للدولار فى يونيو ١٩٨٨ . (٣)

(١) على الجريتلى : خمسة وعشرون عاما — دراسة تجليلية للسياسة الاقتصادية فى مصر ٥٢ — ١٩٧٧ . الهيئة المصرية العامة للكتاب القاهرة ١٩٧٧ ص ٢٦٠

(٢) رمزى زكى : مرجع سابق . ص ٣٩١

(٣) نشرات البنك الاهلى

وفى مايو ١٩٨٧ انشئت السوق المصرفية الحرة لتعطي البنوك المعتمدة دورا
اكثر فعالية فى جذب الموارد بالنقد الاجنبى ومواجهة العجز الحاد والمزمـن
فى ميزان المدفوعات . وفى اطار السوق المصرفية يتحدد سعر صرف متغير للجنيه
المصرى كمحاولة لايجاد سعر صرف موحد وواقعى يرفع من كفاءة تخصيص الموارد ،
ويحدد مستويات التكلفة على اساس معايير حقيقية ، ويصحح العلاقة بين الاقتصاد
المحلى والاقتصاد العالمى . وقد اشترطت السوق اداء نصاب ٣٠ % — من
الودائع بالعملات الاجنبية للبنك المركزى ، مع حصول البنك المشترك على
المقابل بالجنيه المصرى ، وذلك لتكوين رصيد احتياطى لمساندة عمليات السوق
المصرفية . ويتم التعامل فى نطاق السوق وفقا لاسعار صرف تتحدد فى ضوء
قوى الطلب والعرض (٣) .

الا انه يجب ان نؤكد ان سياسة تخفيض سعر الصرف لم تحقق نجاحا كبيرا
فى حالة مصر ، وهو ما يتفق مع حالة دول نامية اخرى كثيرة ، حيث يمكن
لسياسة تخفيض سعر الصرف ان تؤدى الى رفع الاسعار المحلية ، واعادة توزيع
الدخل لغير صالح الطبقات الفقيرة ، كما انها عادة مالا تنجح فى تخفيض
الاستهلاك نظرا لان جزء كبير من الاستهلاك القومى وهو الاستهلاك الحكومى
لا يستجيب لتخفيض سعر الصرف . وقد ادى تخفيض سعر الصرف الى زيادة الدخول
النقدية وحجم الطلب وهو ما زاد من حدة التضخم فى الاقتصاد المصرى .

فقد ارتفعت الاسعار المحلية فى ظل سياسة الانفتاح الاقتصادى نتيجة الارتفاع
فى اسعار الواردات الاستهلاكية وواردات السلع الوسيطة ، كما ارتفعت
تكلفة الاستثمار المحلى بسبب زيادة اسعار واردات الآلات • والسلع الرأسمالية •
ومما ضاعف من اثر التخفيض فى رفع الاسعار انه قد حدث فى الوقت الذى ساد
التضخم بمعدلات عالية فى السوق العالمى (١) •

وهنا نجد اننا قد دخلنا حلقة مفرقة ، فالتضخم وراء انهيار قيمة الجنيه
المصرى ، وتخفيض الجنيه المصرى أدى الى مزيد من التضخم •

الخلاصة

استمر التوسع النقدي بمعدلات مرتفعة تفوق معدلات نمو الناتج الحقيقي ، فلم تتمكن السياسة النقدية من السيطرة على السيولة المحلية الا في حدود ضيقة . ويرجع ذلك أساسا الى الزيادة الكبيرة في عجز الموازنة العامة للدولة وتضخم صافى المطلوبات من الحكومة ، واستمرار تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية . كما لم تنجح السياسة النقدية في المحافظة على استقرار قيمة الجنيه المصري حيث تدهورت قوته الشرائية بسبب الارتفاع الكبير والسريع في معدلات التضخم ، وضعف مركزه في مواجهة العملات الاجنبية الاخرى وعلى وجه الخصوص ، في مواجهة الدولار الامريكى .

ان التضخم هو التحدى الاساسى امام السياسة النقدية وهو ما يجب ان يمثل بؤرة هذه السياسة فى المستقبل القريب . بمعنى ان هدف السياسة النقدية يجب ان يكون الحد من تسارع معدلات التضخم ومحاولة وقفه اساسا . ولا يوجد تعارض بين هذا وبين بقية السياسات النقدية .

ان تحقيق الاهداف المختلفة للخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية يستلزم بالضرورة وقبل كل شىء درجة عالية من الاستقرار النقدي ، وهو ما يعنى التناسق بين التدفقات النقدية والاثمانية من ناحية والتدفقات العينية من ناحية اخرى .

قائمة المراجع

- ١ — البنك المركزى المصرى : التقارير السنوية والمجلة الاقتصادية اعداد مختلفة .
- ٢ — “ “ “ : ادارة الرقابة على البنوك : التطورات الائتمانية والمصرفية
٧٠ — ١٩٧٤ .
- ٣ — “ “ “ : المجلة الاقتصادية . المجلد ٢٥ العدد الثالث ١٩٨٥ .
- ٤ — “ “ “ : التقرير السنوى ١٩٨٧/٨٦ .
- ٥ — “ الاهلى المصرى : النشرة الاقتصادية — العددان الاول والثانى المجلد
٣٩ — ١٩٨٦ .
- ٦ — “ “ “ : النشرة الاقتصادية — العدد الرابع المجلد ٣٩ — ١٩٨٦ .
- ٧ — بنك مصر : النشرة الاقتصادية — العدد الثانى ١٩٨٤ .
- ٨ — “ “ “ : “ “ “ — الاول ١٩٨٥ .
- ٩ — الاهرام الاقتصادى — العدد ٢٠١٢ يونيو ١٩٨٨ .
- ١٠ — الجمعية العلمية لتحليل السياسات ، ندوة تحليل السياسة الائتمانية والنقدية خلال
الفترة ٨٢ — ١٩٨٨ . القاهرة ١٩٨٨ .
- ١١ — مجلس الشورى : تقرير لجنة الشؤون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية
فى ج م ع . القاهرة ١٩٨٣ .
- ١٢ — معبد على الجارحى : التطورات والسياسات النقدية فى مصر ١٩٥٠ — ١٩٨٢ . فى
مصر المعاصرة العدد ٣٩٦ ابريل ١٩٨٣ . القاهرة .
- ١٣ — صلاح الدين نامق : التضخم النقدى وارتفاع الاسعار — بحث مقدم الى المؤتمر
العلمى السادس للجمعية المصرية للإدارة المالية
القاهرة ١٩٨٠ .

مطبعة معهد التخطيط القومى

