جمهورية مصر العربية
معهد التخطيط القومى

قضايا التخطيط والتنمية فى مصر
رقم (٧٦)

السياسة النقدية فى مصر خلال الثمانينات

(المرحلة الأولى)

ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية
فى الجانب المالى من الاقتصاد المصرى

سبتمبر ١٩٩٢

السياسة النقدية فى مصر خلال الثمانينـات
المرحلة الاولـــى

ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية فى الجانب المالى والاقتصاد المصرى
الجزء الاول

اعـــداد

أ٠د٠ سيد عبد المعبود ناصـــف

الجزء الثانى

السياسة النقدية فى مصر خلال الثمانينات

(الأدوات وتقييم فاعليتها)

اعـداد

د٠ فاتية محمد عبد الســـلام

تقديـــم الدراسة

تمثل السياسة النقدية مكونا هاما من حزمة السياسات الاقتصادية التى توظف الآن لبلوغ أهداف الاصلاح الاقتصادى فى مصر التى يمكن ايجازها فى تحقيق نمو مستقر Stabilized Growth . وقد سبق للباحث الرئيس لهـــذه الدراسة معالجة الموضوع خلال الستينات [1] حيث ساد نموذج التخطيط المركزى . وخلص الى ما يلى : " ان السياسة النقدية فى مصر فى تلك الحقبة لا تسير فقـــط فى اتجاه الظاهرة الحقيقية بل تتبعها . وتبعية الظاهرة النقدية للظاهـــرة العينية لا تدعو الى العجب فى اقتصاد يدار على أساس أن العوامل غير النقدية تلعب الدور الأساسى فى عملية التنمية . وبعبارة أخرى ، فان صانع السياســة النقدية فى مصر يجد نفسه ازاء خطة تحدد أهدافها عينيا وعليه أن يخطـــط للظاهرة النقدية بشكل يتماشى مع هذه الأهداف . وبالتالى فان أى تقيـــيم لفعالية السياسة النقدية المصرية خلال الستينات يجب أن يأخذ فى الاعتبار علاقـــة التبعية هذه " .

وشتان بين الوضع فى الستينات والوضع فى الثمانينات حيث يخاطب المخطط الآن القطاع الخاص كمشارك فى عملية التنمية سواء أكانت المشاركة عينية أم نقدية ومالية . وقد لا يجد القارئ عيبا فى تبعية الظاهرة النقدية للظاهرة الحقيقيـــة اذا كان الهدف الأساسى هو التثبيت أو الاستقرار الاقتصادى . أما عندمـــا يغلب المخطط هدف النمو على هدف الاستقرار الاقتصادى ، عندئذ تصبح التبعية عيبا ، اذ يتحتم أن تعجل Accelerate السياسة النقدية بعملية التنميـــة .

---

(١) د . السيد عبد المعبود ناصف : "الادارة النقدية فى الدول النامية"
(أ) المشكلة والهدف من دراستها : معهد التخطيط القومى ، مذكرة داخلية رقم ١٥٦ .
(ب) السياسة النقدية فى مصر خلال الستينات : معهد التخطيط القومى — مذكرة داخلية رقم (٣٤٢) .

والوضع الأمثل أن تسهم السياسة النقدية مع غيرها من السياسات ـ خصوصا سياسة الميزانية ـ فى تعميق الوصول الى حالة من النمو المستقر ، خصوصا بعد تحريـــر أدواتها لتواكب قوى السوق .

وأيا كان الجدل حول الأولوية فى الأهداف ، فان تقييم فعالية السياســـة النقدية عموما يرتبط بدراسة ثلاث مكونات :

١ ـ ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية فى الجانب المالى من الاقتصاد القومـــى ، حيث يمثل هذا الجانب أولى مناطق عمل السياسة النقدية .

٢ ـ تحديد قنوات التوصيل (من خلال المتغيرات الرابطة (Linkage Variables بين الجانب المالى والجانب العينى من الاقتصاد .

٣ ـ ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية فى الجانب العينى من الاقتصاد القومـــى ، أى جانب الانتاج والتوزيع .

وتهتم المرحلة الأولى من الدراسة بالمكون الأول حيث يطور الجزء الأول مـــن الدراسة الاطار التحليلي مع اختباره احصائيا واستخلاص الخطوط العريضة لفعالية السياسة النقدية فى الجانب المالى من الاقتصاد المصرى خلال الثمانينات ، مرجئيـــن تناول المكون الثانى والثالث للمرحلة الثانية من الدراسة خلال العام البحثى ٩٢/٩١ باذن الله .

ويوثق الجزء الثانى من الدراسة أدوات السياسة النقدية فى مصر من حيـــث النوع وتطور استخدامها ومدى فعاليتها فى مناطق العمل الأولى لها .

ونأمل أن تدفع هذه الدراسة جهودا بحثية أخرى فى نفس مجال السياســات الاقتصادية المصرية . والله الموفق .

الباحث الرئيسى

(أ . د . السيد عبد المعبود ناصف)

محتويات الجزء الأول

صفحة

تمهيد : الاطار التحليلى والمنهج

المبحث الأول : الأساس الحقيقى للوساطة المالية للجهاز المصرفى ٣

أولا : المسح النقدى ـ السيولة المحلية والأصول المقابلة لها ٣

١ ـ مكونات عرض السيولة المحلية ٥

٢ ـ مكونات الطلب على السيولة المحلية ٦

ثانيا : موقف الدائنية / المديونية للجهاز المصرفى تجاه القطاعات ٦
غير المصرفية

١ ـ الموقف المالى للحكومة وشركات القطاع العام ... ٨

٢ ـ الموقف المالى للقطاع الخاص ٩

٣ ـ الموقف المالى لقطاع العالم الخارجى ١٠

ثالثا : تقدير الأساس الحقيقى للوساطة المالية للجهاز المصرفى ١٢

رابعا : الملامح الرئيسية للسياسة النقدية خلال الثمانينات ١٤

خلاصة المبحث الأول ١٧

تابع محتويات الجزء الأول

صفحة

المبحث الثاني : ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة والسقوف الائتمانية ١٨

تمهيد : الاطار التحليلي والمنهج ١٨

أولا : السياسة النقدية وعرض السيولة المحلية ١٩

١ـ١ : مفهوم عرض السيولة ١٩

١ـ٢ : عرض السيولة المحلية وفق منهج السيولة ٢٠

ثانيا : السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة : ضبط عرض السيولة ٣١

٢ـ١ : سعر الفائـــدة ٣١

٢ـ٢ : العلاقة بين سعر الفائدة والطلب على السيولة .. ٣٩

٢ـ٢/أ : الطلب على النقدية من جانب الجمهور ٣٩

٢ـ٢/ب : الطلب على الودائع الجارية من جانب الجمهور ٤٦

٢ـ٢/ حـ : الطلب على الودائع الآجلة من جانب الجمهور ٥٠

٢ـ٢/د : الطلب على الودائع الجارية والودائع الآجلة من جانب الجمهور ٥٤

٢ـ٣ : التنبوء بحجم السيولة من خلال مكوناتها ٥٨

٢ـ٤ : شرط التوازن بين طلب السيولة وعرضها ٦٢

تابع محتويات الجزء الأول

صفحة

ثالثا : السياسة النقدية وتوظيف السيولة : السياسة النقدية ونظام السقوف الائتمانية : ٦٣

٣ـ١ : نظام السقوف الائتمانية ٦٣

٣ـ٢ : مكونات الطلب على الائتمان ٦٤

٣ـ٢/أ : صافى المطلوبات من الحكومة ٦٥

٣ـ٢/ب : اجمالى المطلوبات من القطاع الخاص وشركات القطاع العام . ٧٢

٣ـ٣ : التنبؤ بصافى الائتمان المحلى من خلال مكوناته .. ٧٧

خلاصة المبحث الثانى ٨٠

ملحق بمصادر البيانات ٨١

محتويات الجزء الثانـــى

الصفحة

مقدمـــــة

المبحث الأول : أدوات السياسة النقدية خلال الثمانينات ٨٤

١٠١ تمهيـــد

٢٠١ -الأدوات الكمية ٨٥
١٠٢٠١ سعر الخصم (اعادة الخصم وسعر البنك) ٨٦
٢٠٢٠١ التأثير فى سياسة سعر الفائدة ٨٩
٣٠٢٠١ نسبتا السيولة والاحتياطى ٩٢
٤٠٢٠١ عمليات السوق المفتوحة ٩٣

٣٠١ الأدوات النوعية (سياسة السقوف الائتمانية) ٩٥

٤٠١ فعالية أدوات السياسة النقدية خلال الثمانينات ٩٨
١٠٤٠١ فاعلية سياسة سعر الخصم ٩٨
٢٠٤٠١ فاعلية أداة سياسة سعر الفائدة ١٠٨
٣٠٤٠١ فاعلية عمليات السوق المفتوحة فى مصر ١١٦

تابع محتويات الجزء الثانـــى

الصفحة

المبحث الثانى : السياسة النقدية وادارة الدين العام الداخلى ١٣٠

١٠٢ صافى حيازة البنك المركزى للدين العام ١٣٠

٢٠٢ وسائل تمويل الدين العام ١٣٣

٣٠٢ نظرة حول فاعلية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية فى ادارة الدين العام ١٤٠

٤٠٢ سياسة سعر الصرف وادارة الدين العام الداخلى ١٤٦

١٠٤٠٢ العلاقة بين سعر الصرف وصافى الأصول الأجنبية .. ١٤٩

٢٠٤٠٢ تأثير سعر الصرف على الموازنة الحكومية ١٥٤

خلاصـــة الجزء الثانى ١٥٧

ملحق احصائـــى ١٦٣

السياسة النقدية فى مصر خلال الثمانينات

(المرحلة الأولى)

ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية
فى الجانب المالى من الاقتصاد المصرى

الجـــــزء الأول

ميكانيكية وفعالية السياسة النقديـــة في الجانب المالى من الاقتصاد المصرى

الجـــزء الأول

ميكانيكية وفعالية السياسة النقدية فى الجانب المالى من الاقتصاد القومى

تمهيد : الاطار التحليلى المنهج :

تعمل السياسة النقدية أولا فى محيط المال لينتقل تأثير القرارات النقديـــة النقدية الى الجانب الحقيقى من الاقتصاد القومى • ولذلك فانه أحسن الأطـــــر التحليلية هى تلك التى تعتنى بتحليل العلاقات التبادلية بين الظاهرة الماليـــة والظاهرة الحقيقية من الاقتصاد القومى • وتشمل الظاهرة المالية نشاط المؤسسات المصرفية النقدية (البنك المركزى والبنوك التجارية) والمؤسسات المصرفية غير النقدية (بنوك الاستثمار والأعمال والبنوك المتخصصة) الى جانب نشاط شركات التأميـــن ومؤسسات سوق المال ، وعلاقة ذلك كله بالموازنة العامة للدولة • وحيث أن سيطرة السياسة النقدية على الظاهرة المالية تنصب فى المقام الأول على الجهاز المصرفى بمؤسساته النقدية وغير النقدية مع التأثير غير المباشر على باقى مكونات النظـــــام المالى ، فان التعرض لميكانيكية عمل السياسة النقدية تقتضى بداءة التركيز علـــى النطاق المباشر لعمل هذه السياسة وهو الجهاز المصرفى فى تعامله مع القطاعات غير المصرفية • ولذلك تقتصر هذه المرحلة من الدراسة على توصيف الاطار التحليلى لعمل السياسة النقدية من خلال الجهاز المصرفى فى تعامله مع القطاعات غيـــر المصرفية •

وموضوع تعامل المؤسسات المصرفية هو تعبئة وتوظيف المدخرات النقديـــة التى تأخذ درجات مختلفة من السيولة ، أعلاها هو الاحتفاظ بالمدخرات فى شكـــل مسائل خارج الجهاز المصرفى ، وأقلها سيولة الودائع طويلة الأجل وباخطـــــار •

ولذلك فان الاطار التحليلى المقترح لتوصيف ميكانيكيـــة عمل السياسة النقدية هـو اطار توازن جزئى بين عرض السيولة والطلب عليها ، فاذا حددنا العوامل المؤثـرة على جانبى العرض والطلب ووجدنا أن من ضمنها متغيرات تخضع لتأثير السياسـة النقدية ، أمكن معرفة حجم التأثير الذى تحدثه قرارات السلطة النقدية (البنـــك المركزى) فى الجانب المالى من الاقتصاد القومى . ونكرر بأن ذلك غير كاف للحكـم على فعالية السياسة النقدية اذ يستلزم الأمر أولا : معرفة الكيفية التى تنتقل بهـا تأثيرات قرارات السلطة النقدية فى الجانب المالى الى الجانب الحقيقى . ويستلـزم الأمر ثانيا تحديد حجم هذا التأثير فى المتغيرات الحقيقية المرتبطة بعمليـــة تكوين الدخل وتوزيعه .

واتساقا مع هدف هذه المرحلة من الدراسة ، ستستخدم المنهج الوصفـــى لتغطية هـدف المبحث الأول الذى يوثق أولا مكونات عرض السيولة والطلب عليها ، ثم يثنى بـدور الجهاز المصرفى كوسيط مالى من خلال تحديد الأساس الحقيقـى للوساطة المالية للجهاز المصرفى ، وأخيرا يستقرئ نتائج المنهج الوصفى فى تحديد ملامح السياسة النقدية خلال الثمانينات .

وبذلك يمهد المبحث الأول لصلب الجزء الأول من الدراسة وهو ميكانيكيـــة وفعالية السياسة النقدية فى الجانب المالى من الاقتصاد القومى الذى يتولاه المبحـث الثانى .

المبحث الأول

الأساس الحقيقى للوساطة المالية للجهاز المصرفى

أولا : المسح النقدى ـ السيولة المحلية والأصول المقابلة لها :

توجد خمسة قطاعات مؤسسية غير مصرفية تتعامل مع الجهاز المصرفى وفق بيانات المسح النقدى والتى ينشرها البنك المركزى وهى :

١ ـ الحكومة .
٢ ـ شركات القطاع العام .
٣ ـ قطاع الأعمال الخاص .
٤ ـ القطاع العائلى .
٥ ـ قطاع العالم الخارجى .

وتظهر حسابات تلك القطاعات المؤسسية غير المصرفية كأرصدة Stocks فى بيانات المسح النقدى سواء بحجم ايداعاتها أو بحجم اقتراضها من الجهاز المصرفى . وقد أثرنا اعادة تجميع القطاعات المؤسسية غير المصرفية الى ثلاثة قطاعات وهى :

١ ـ الحكومة وشركات القطاع العام .
٢ ـ القطاع الخاص .
٣ ـ قطاع العالم الخارجى .

وذلك للربط لاحقا بين عجز الموازنة والائتمان المصرفى كما يتبين فى حينه ولصعوبة الفصل بين قطاع الأعمال الخاص والقطاع العائلى كمدخر ومستثمر .

وتشمل احصاءات المسح النقدى مكونات عرض السيولة المحلية والأصول المقابلة لها والتى تعكس الطلب على تلك السيولة . وتمثل لذلك بيانات عام ١٩٨٨ .