جمهورية مصر العربية

معهد التخطيط القومي

مذكرة خارجية رقم (١٥٠٣)

أثر السياسات النقدية والائتمانية على الاستقرار والنمو

أعداد

د. هدى محمد صبحى مصطفى

أغسطس ١٩٨٩

المحتويـــات

المقدمـة

الفصل الأول : تطور السياسات النقدية والائتمانيـــة

١ ــ دور البنك المركزى فى وضع وتنفيذ السياسات النقدية والائتمانية .

٢ ــ أدوات السياسات النقدية والائتمانية :

أ ــ أسعار الفائدة .

ب ــ السقوف الائتمانية .

الفصل الثانى : عرض النقود والعوامل المؤثرة فيه

١ ــ السيولة المحلية .

٢ ــ الاصول المقابلة للسيولة المحلية ــ صافى الائتمان المحلى .

٣ ــ التطورات النقدية والائتمانية ١٩٨٢/٨١ ــ ١٩٨٧/٨٦ .

الفصل الثالث : الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية والائتمانية فى السبعينات :

١ ــ الاستقرار الاقتصادى :

٢ ــ تمويل التنمية وعجز الميزانية .

٣ ــ سياسات الصـــرف .

الخلاصـــه

المراجـــع

مقدمــــــــــه

عانى الاقتصاد المصرى من اختلال داخلى حاد فى السبعينات تمثل أساسا فى اختلال التوازن بين كمية النقود والعرض الحقيقى للسلع والخدمات ، وتزايد التمويل المصرفى لفجـــوة الادخار والاستثمار ، أو تزايد صافى العجز أو التمويل المصرفى لعجز الموازنة العامة للدولة • وفى جانب التخطيط تمثل هذا الخلل الهيكلى فى غياب الربط بين التخطيط النقدى والتخطيط العينى (خطط الانتاج والاستثمار والاستهلاك والتجارة الخارجية) • كما لم يملك البنــــك المركزى السلطة الكافية التى تمكنه من ضبط حجم السيولة النقدية وتوجيه الائتمان بمايتـــلائم مع أولويات الخطة القومية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية • كان نتيجة هذا أن كانت الصفـــة الاساسية المميزة لفترة السبعينات هى زيادة كمية النقود (اجمالى السيولة المحليـــــة) زيادة لاتتلائم مع الزيادة الحقيقية فى الناتج القومى مماغذى عملية التضخم ودفع الاقتصـــاد المصرى بعيدا عن الاستقرار أو التوازن الاقتصادى •

وينصب اهتمام هذا البحث على ابراز دور البنك المركزى فى وضع وتنفيذ السياســـات النقدية والائتمانية كجزء لايتجزأ من مجموعة السياسات الاقتصادية المختلفة فى الاقتصاد القومى • كمايتعرض لاهم أدوات السياسة النقدية والائتمانية التى أعتمد عليها البنك المركزى للتحكــم فى النمو الهائل فى عرض النقود • ثم ينتقل بعد ذلك لتحليل الزيادة فى عرض النقود (السيولـة المحلية) والعوامل المؤثرة فيه (صافى الائتمان المحلى) • وينتهى ببحث أهم الآثـــار 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 قيدا على التنمية الاقتصادية والاجتماعية فى مصر . ويتمثل الاختلال الخارجى فى العجز الحاد والمستمر فى الميزان التجارى . ويؤدى هذا الاختلال الى تزايد الدين الخارجى والذى يؤدى بدوره الى تزايد عجز ميزان المدفوعات وهو مايعكس 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 مايؤدى الى اتجاه المستوى العام للاسعار نحو الارتفاع المستمر . لقد اصبح التضخم أحد السمات الاساسية للاقتصاد المصرى منذ منتصف السبعينات حتى ان بعض التقديرات قد وصلت الى ٤٥ ٪ معدل تضخم فى العام الحالى ١٩٨٨ .

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

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

---

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

٢ - عدم التناسب بين الادخار والاستثمار ، وهى الفجوة التى تغطيها 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 ماينعكس فى العجز المستمر فى الموازنة العامة للدولة . والواقع ان طريقة تمويل هذا العجز هى مصدر الخطورة الشديدة . فقد أفرطت الدولة فى الاعتماد على الجهاز 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 جوهرى 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 . ففى 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 اسلحته

المختلفة فى السيطرة على عرض النقود والذى ازدادت فيه حاجة الحكومة للاقتراض .

ولقد مر الاقتصاد المصرى بثلاث مراحل نقدية وائتمانية متميزة وهى ، فترة الخمسينات وفترة الستينات ثم اخيرا فترة السبعينات (١) . ولقد كانت فترة الخمسينات فترة استقرار نقدى نظرا لاعتدال الحكومة فى الاقتراض من البنك المركزى والتمويل عن طريق الاصدار النقدى ، ونتيجة لمعدلات نمو الائتمان المصرفى المعتدلة ، وتفضيل البنوك الاحتفاظ باحتياطيات حرة كبيرة . ولذا فقد تحقق الاستقرار النقدى 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 نقدى ملحوظ بالمقارنة بفترة الخمسينات فقد اعتمدت البنوك التجارية التى اصبحت مملوكة للدولة على الاقتراض من البنك المركزى كما بدا دور الحكومة كمقترض رئيسى من الجهاز المصرفى فى الظهور . وقد ارتبط النمو النقدى 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 النقدى . فقد بلغ معدل التوسع النقدى فى المتوسط ٢٠٪ سنويا فى الفترة ٧٤ ـ ١٩٨٢ (٢) . وقد تميزت هذه الفترة بنمو فى كمية النقود بمعدلات لم يسبق لها مثيل فى تاريخ مصر النقدى ، وايضا معدلات تضخم تسارعت سنة بعد أخرى . وتعتبر هذه الفترة اول استخدام نشط لادوات السياسة النقدية والائتمانية خاصة اسعار الفائدة وسعر الخصم .

---

(١) محمد على الجارحى : التطورات والسياسات النقدية فى مصر ١٩٥٠ ـ ١٩٨٢ فى مصر المعاصرة العدد ٣٩٦ ـ ابريل ١٩٨٣ . القاهرة ص ١٤١ ـ ١٤٥

(٢) نفس المرجع

الفصـــــــل الاول

تطور السياسات النقديـــــة والائتمانيـــــة

أ ـ دور البنك المركزى فى وضع وتنفيذ السياسيات النقدية والائتمانية

لم يعد دور البنك المركزى ـ الذى يقف على قمة الجهاز المصرفى فـــــى الاقتصاد القومى ـ قاصرا على وظائفه التقليدية وهى : اصدار النقد ، والقيام بـــدور بنك الحكومة ومستشارها المالى ، ودور المقرض الاخير للجهاز المصرفى . بل اصبـــح للبنك المركزى دورا هاما ورئيسيا واكثر حيوية فى الوقت الحالى الا وهو وضع وتنفيـــذ السياسة النقدية . وتتمثل هذه الوظيفة الاكثر اهمية فى الرقابة على الائتمان ســـواء كانت رقابة كميه او كيفية ، وهو مايعنى بالتالى التحكم فى عرض النقود فى الاقتصـــاد القومى بما يتلائم مع النمو فى الناتج المحلـــى ، وبما يضمن التشغيل الكامل واستقـرار الاسعار منعا للضغوط التضخمية . وعلى هذا فان البنك المركزى ـ باعتباره السلطـــة المسئولة والمهيمنة على الشئون النقدية ـ يجب ان يمارس اهم وظائفه وهى تحقيـــق الاستقرار النقدى وهو الاستقرار الذى يستلزم وجود ربط واضح بين التخطيط النقـــدى والتخطيط العينى يحقق علاقات سليمة بين خطط التوسع النقدى وخطط الانتـــــاج والاستثمار والاستهلاك والتجارة الخارجيـــــة .

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

اما بالنسبة للوسائل والممارسات المالية فقد سمح للبنوك بقبول مدخرات بالنقد الاجنبى من المصريين وظهرت انواع جديدة من الاوعية الادخارية مثل شهادات الايداع والادخار متوسطة وطويلة الاجل ، واتجهت الحكومة نحو اصدار سندات بالعملات الاجنبية ، وتغطية العجز الحكومى بسندات طويلة الأجل باسعار فائدة مناسبة بدلا من الاذون قصيرة الاجل ذات الفائدة الزهيدة (١).

ثم أرسى القانون ١٢٠ لسنة ١٩٧٥ للبنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى القواعد الجديدة لانشاء وتنظيم البنوك فى ظل سياسة الانفتاح الاقتصادى ، وقد أعقبه صدور قرار جمهورى بالنظام الاساسى الجديد للبنك المركزى الذى يقف على قمة الجهاز المصرفى فى الاقتصاد القومى ، وأعطى القانون البنك المركزى — 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 المركزى المصرى باعداد التصور العام للسياسة النقدية والمصرفية الواجبة الاتباع خلال سنوات الخطة بما فى ذلك من تحديد اهداف هذه السياسة وأدواتها واسلوب البنك فى الرقابة على تنفيذها ، ومدى تكامل هذه السياسة مع غيرها من السياسات الاقتصادية لتحقيق اهداف الخطة . وهو ما يؤكد الدور الذى تلعبه السياسات النقدية والائتمانية من خلال ضمان التناسق بين التدفقات النقدية والتدفقات العينية للاقتصاد القومى ، وتمكين البنك المركزى من ضبط حجم السيولة النقدية ، وتوجيه الائتمان بما يتلاءم مع اولويات الخطة . وذلك حتى يمكن

---

(١) البنك المركزى المصرى ، المجلة الاقتصادية . المجلد ٢٥ العدد الثالث ١٩٨٥ ص ٣٢٢ — ٣٢٣

الحد من الزيادات المرضيـــه فى الاستهلاك والتمويل التضخمى ، وتحقيق الاستقرار النقدى ودعم مركز الجنيه المصرى .

ولقد استهدفت السياسة النقدية والائتمانية التى سعى البنك المركزى المصرى الى تنفيذها فى الثمانيات : (١)

١ ــ تمويل النشاط الاقتصادى بما يتلائم واحتياجات وأولويات الخطة التنمية الاقتصاديـة والاجتماعية للدولـــة .

٢ ــ الحد من التوسع النقدى عن طريق التوسع الائتمانى الذى بلغت معدلات نمـــوه حدا اكبروا للغاية فى الفترة الاخيرة من السبعينات .

٣ ــ التحكم فى هيكل الائتمان لضمان توجيهه لصالح قطاعات الانتاج على قطاعات التجارة والخدمات .

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

٥ ــ التحكم فى الضغوط التضخمية الناجمة عن الافراط النقدى بما يضمن استقرار قيمـــة الجنيه المصرى مقابل العملات الاجنبيـــــة .

---

(١) البنك الاهلى المصرى ، النشرة الاقتصادية ــ العدد الرابع المجلد ٣٩ ــ ١٩٨٦ القاهرة ص ٢٨٥ .

يقوم السياسة النقدية الى جانب السياسات الاقتصادية الاخرى بدور هام فـــى معالجة اختلال التوازن الاقتصادى العام الداخلى والخارجى والذى يعانى منه الاقتصاد القومى • وتاتى السيطرة على عرض النقود فى مقدمة اهداف السياسة النقدية لتحقيـــق استقرار الاسعار المحلية • ولمواجهة عدم التناسب بين الادخار والاستثمار ، والايرادات والنفقات العامة ، تعمل السياسة النقدية على التعبئة القصوى للمدخرات المحليـــة والتخصيص الكفء للائتمان • اما بالنسبة لمواجهة عجز الميزان التجارى فتعمل السياسة النقدية على الاخذ بسياسة مرنة لسعر الصرف بما يسهم فى تشجيع التصدير وترشيـــد الاستيراد •

وفى سبيل تحقيق هذه الاهداف يستخدم البنك الاساليب الاتية (١) :

— الرقابة الكمية : وتستهدف التحكم فى حجم الائتمان المحلى عن طريق التحكم فـــى الاحتياطى النقدى ونسبة الاحتياطى النقدى الى الودائع • ويتم ذلك عن طريـــق سعر اعادة الخصم وسعر الفائدة وسياسات السوق المفتوحة •

— الرقابة الكيفية : وتستهدف التاثير على المجالات التى يتجه اليها الائتمان وذلـــك بتيسيره لبعض القطاعات ورفع تكلفته لقطاعات أخرى مما يحد من الاختلالات الهيكليـــة فى الاقتصاد القومـــى •

— الرقابة المباشرة : وتتمثل فى الاوامر والقرارات والتوجيهات التى يصدرها البنـــك المركزى لسائر وحدات الجهاز المصرفى التابعة له •

---

(١) البنك الاهلى المصرى : نفس المرجع ص ٢٨٦ — ص ٢٨٧

٢ - أدوات السياسة النقدية والائتمانيـــــة :

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

- اسعار الفائدة الدائنة والمدينة واسعار الخصم .
- السقوف الائتمانيـــــة .

اما ادوات السياسة النقدية والائتمانية الاخرى مثل نسبة الاحتياطى ونسبـــــة السيولة فلم تكن لها فعالية حيث تجاوزت النسب الفعلية لها النسب القانونية وهو مايظهره الجدول (١) :

كما حرم جمود سوق المال فى مصر منذ بداية الستينات البنك المركزى من ممارســة سياسات السوق المفتوحة كأحد ادوات السياسة النقدية والائتمانية الفعالة والمؤثرة . وحتى بعد صدور قانون البورصات رقم ١٢١ لسنة ١٩٨١ ، وقانون الشركات المساهمـــة رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ، وانشاء هيئة سوق المال ، فان حجم التعامل فى البورصـــــة مازال منخفضا قياسـا بما وصل اليه التعامل فى نهاية الخمسينات ، كما لا يتناســـب اطلاقا مع حجم الاقتصاد المصرى . وذلك على الرغم من ان استثمارات الجهاز المصـــرفى فى الاوراق المالية قد ارتفعت من ٣ ر٧٢٣ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨١ الـــــى ١ ر٠٦١ مليون جنيه فى يونيو ١٩٨٣ ، اى ان حجم هذه الاستثمارات قد تضاعـــف مرة ونصف تقريبا فى سنتين فقط منذ انشاء هيئة سوق المال (١) .

أ- ونظرا لما لأسعار الفائدة من تأثير مباشر وكبير على حجم الادخار وحجم الائتمـــان الذى تمنحه البنوك ، فان اسعار الفائدة الدائنة والمدينة واسعار الخصـــــم

---

(١) بنك مصر : النشرة الاقتصادية . العدد الاول ١٩٨٥ . القاهرة . صـ ٦٣

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

وقد تميزت اسعار الفائدة فى مصر بالثبات النسبى حتى ١٩٧٥ . فقد بلغ سعر الخصم ٥ ٪ ، وتراوحت اسعار الفائدة الدائنة بين ٢ ٪ ، ٤ ٪ وتراوحت اسعار الفائدة المدينة بين ٦ ٪ ، ٧ ٪ وذلك بدون احتساب الضرائب .

وقد أضر 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 ادى الى زيادة التفضيل السلعى على حساب الادخار . فقد اصبح من المؤكد ان سعر الفائدة الحقيقى الذى يتقاضاه المدخر من الجهاز المصرفى المصرى ، قد أصبح سالبا . فاذا ما أخذنا بتقدير البنك المركزى لمعدل التضخم ٢٧٪ فان سعر الفائدة السالب على المدخرات قد يصل الى (١٧٪) (١) . 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 والقانونـــــى)

٧٠ ـ ١٩٨٢

	المتوسط السنوى لنسبة الاحتياطى القانونى (٪)	المتوسط السنوى لنسبة الاحتياطى الفعلى (٪)	المتوسط السنوى لنسبة السيولة القانونية (٪)	المتوسط السنوى لنسبة السيولة الفعلية (٪)
٧٠ / ٧١	١٨ر١	٣٧ر٨	٣٠	٥٣ر٩
٧١ / ٧٢	١٨ر١	١٩ر٨	٣٠	٤٦ر٤
يوليو / ديسمبر ٧٢	١٧ر٩	١٨ر٩	٣٠	٤٥ر٣
١٩٧٣	١٩ر٤	٢٠ر٥	٣٠	٤٩ر٣
١٩٧٤	٢٠	٢٠ر٦	٣٠	٥٧ر٢
١٩٧٥	١٨ر٣	١٨ر٨	٣٠	٥٣ر٦
١٩٧٦	١٧ر٧	١٧ر٩	٣٠	٥٣ر٣
١٩٧٧	١٧ر١	١٤ر٤	٣٠	٦٣ر٠
١٩٧٨	٢٠ر٦	١٨ر١	٣٠	٦٦ر٤
١٩٧٩	١٨ر٨	٢٠ر١	٣٠	٥٩ر٤
يناير /يونيو ١٩٨٠	٢٠	٢٢ر٤	٣٠	٥٧ر٠
١٩٨١/٨٠	٢٥	٢٥ر٩	٣٠	٤٩ر٨
١٩٨٢/٨١	٢٥	٢٩ر٤	٣٠	٤٢ر٥

مجلس الشورى ، تقرير لجنة الشئون المالية والاقتصادية عن السياسة النقدية والائتمانية فى ج ٠م٠ع ـ القاهرة ١٩٨٣ ص ١٠ ـ ١١٥