

# آراء في السياسة الاقتصادية

سبتمبر ٢٠٠٠

## قضية السيولة في مصر: الأسباب والحلول

ترددت في الأوساط المصرفية وبين رجال الأعمال، منذ فترة ليست بالقصيرة، قضية أزمة السيولة في السوق وانعكاساتها السلبية على النشاط الاقتصادي. ويهدف هذا العدد من سلسلة "آراء في السياسة الاقتصادية" إلى تحليل طبيعة هذه الأزمة وأسبابها الحقيقية وإجراءات الحكومة لمواجهةها والخطوات الإضافية المطلوبة لتخاذها<sup>(١)</sup>.

وما هو جدير بالذكر أن التحليل التالي لقضية السيولة يقتصر على الجوانب النقدية والمالية فقط دون الدخول في جوانب كماة أو توزيع وتسخيل الموارد في قطاعات الاقتصاد المختلفة، وهو ما يستحق دراسة معمقة في حد ذاته.

### طبيعة الأزمة

يعتمد عدد كبير من المؤشرات وجود نقص في السيولة سواء على المستوى الكلي، أو على مستوى البنوك مجتمعة ومنفردة، أو على مستوى قطاع الأعمال.

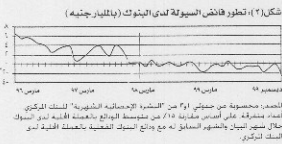
فيذا نظرنا إلى مؤشرات السيولة الكلية خلال الفترة مارس ١٩٩٩ - ديسمبر ١٩٩٩، سواء كانت السيولة المحلية<sup>(٢)</sup> بمضمونها الواسع الذي يشمل العروض النقدية وأشباه النقود أو العروض النقدية<sup>(٣)</sup> فقط، نجد أنه بالرغم من أن أرقام السيولة المحلية ارتفعت بشكل مطلق ونمت بمعدل موجب خلال الفترة بأكملها إلا أن الاقتصاد المصري شهد هبوطاً حاداً في معدلات النمو في السيولة خلال الفترة سبتمبر ١٩٩٧ - مارس ١٩٩٨، ورغم تعويض هذا الهبوط جزئياً في الفترة مارس/يونيو ١٩٩٨، إلا أن معدلات النمو في السيولة أخذت تنحدر، نزولاً بعد ذلك (شكل ١)، مع ملاحظة أن معدل النمو في السيولة المحلية في ١٩٩٨/٩٧ كان أقل من مجموع معدل النمو في الناتج الحقيقي والتضخم. كما يلاحظ أيضاً أن هذا الهبوط في السيولة لم يواكبه تقديراً في سعر الخصم رغم انعكاسه على سعر الفائدة على العملات فيما بين البنوك من وقت لآخر.

أما فيما يتعلق بالسيولة بالعملة المحلية لدى البنوك، فرغم تذبذبها، إلا أنها اتجهت للانخفاض بشكل مطرد خلال الفترة محل الدراسة وتحتل هذا المؤشر، منذ أواخر ١٩٩٧، إلى مجزٍ وصل إلى نحو ٢٠ مليار جنيه في ديسمبر ١٩٩٨، (شكل ٢) كما يؤكد (شكل ٢) وجود مشكلة نقص في السيولة لدى بعض البنوك كل على حدة، حيث يشير إلى أن نسبة إجمالي الاقراض والخصم إلى إجمالي الودائع لدى كل بنك، والتي عادة ما تتراوح بين ٦٥ - ٧٥ في الدول الأخرى، قد وصلت إلى مستويات أعلى بكثير في الحالة المصرية مما يعني محدودية السيولة لدى هذه البنوك لتتوسع في الاقراض مستقبلاً

تهدف سلسلة آراء في السياسة الاقتصادية إلى الإسهام في حل المشاكل الاقتصادية الملحة في مصر وذلك بتحليل أبعاد هذه المشاكل وتقديم مقترحات بشأنها. وتستند هذه السلسلة على الأبحاث التي يقوم بها المركز المصري للدراسات الاقتصادية. وقد اعتمد مجلس إدارة المركز مضمون هذا البحث والتوصيات الواردة به.

### أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية

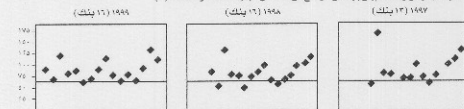
- مصطفى خليل - الرئيس التنفيذي  
ابراهيم شحاته - الرئيس التنفيذي  
ظاهر حنفي - رئيس مجلس الإدارة  
جلال الزبيد - نائب رئيس مجلس الإدارة  
محمد لطفي منصور - الأمين العام  
عمر مهنا - أمين الصندوق التنفيذي  
ابراهيم كامل  
أحمد العويس  
أحمد بويحت  
أحمد جلال  
أحمد عز  
أسعد سمعان أسعد  
أيمن لافق  
جمال مبارك  
حالة نديك مصطفى  
حاتم حسن  
وفاد هاشم يحيى  
رشيد محمد رشيد  
شوقي البغدادي  
عادل اللبان  
فروخ البياز  
محمد الأسكندر  
محمد العريان  
محمد تيمور  
محمد شتا  
محمد شوقي جبر  
محمد فريد خميس  
معتز الألفي  
منير عبد الثور
- الإدارة  
أحمد جلال  
القدوير التقيديني



النمو في السيولة المحلية في ١٩٩٨/٩٧ كان أقل من مجموع معدل النمو في الناتج الحقيقي والتضخم. كما يلاحظ أيضاً أن هذا الهبوط في السيولة لم يواكبه تقديراً في سعر الخصم رغم انعكاسه على سعر الفائدة على العملات فيما بين البنوك من وقت لآخر.

أما فيما يتعلق بالسيولة بالعملة المحلية لدى البنوك، فرغم تذبذبها، إلا أنها اتجهت للانخفاض بشكل مطرد خلال الفترة محل الدراسة وتحتل هذا المؤشر، منذ أواخر ١٩٩٧، إلى مجزٍ وصل إلى نحو ٢٠ مليار جنيه في ديسمبر ١٩٩٨، (شكل ٢) كما يؤكد (شكل ٢) وجود مشكلة نقص في السيولة لدى بعض البنوك كل على حدة، حيث يشير إلى أن نسبة إجمالي الاقراض والخصم إلى إجمالي الودائع لدى كل بنك، والتي عادة ما تتراوح بين ٦٥ - ٧٥ في الدول الأخرى، قد وصلت إلى مستويات أعلى بكثير في الحالة المصرية مما يعني محدودية السيولة لدى هذه البنوك لتتوسع في الاقراض مستقبلاً

شكل (٢) نسبة الاقراض والخصم إلى إجمالي الودائع في عدد من البنوك العامة والخاصة<sup>(٤)</sup>



المصدر: محسوبة من البيانات المالية المرفقة للبنوك المرفقة في "تصنيف الجيوب" هذه البيانات لتحليل على عدد من البنوك (١١) بنك في عام ١٩٩٧ و ١١ بنوك في عام ١٩٩٨ (١٢) رقم إحصائي من الشكل رقم ١٥٠٠ "البنوك" خلال السنوات الثلاث محل المقارنة.

يشع كميّات أكبر من النقد الأجنبي في السوق المحافضة على شياّب سعر الصرف. إلا أن التدخّل ظلّ قصيراً عن تلبية الطلب على النقد الأجنبي. وقد أدت تدفّقات وپوس الأموال إلى الخارج إلى استثمار تدفّور الوضع الكلي في ميزان المدفوعات رغم التحسن الذي طرأ على الميزان الجارى (الجدول (١)). فيلّا حفظ أن مجموع صافى الاستثمار المباشر واستثمارات العطفة والاقتراض من الخارج خلال الفترة ١٩٩٧-١٩٩٨. ديسمبر ٢٠٠٠/٩٩ يمكن أن يغطى العجز في الميزان الجارى ويحقّق فائضاً كلياً في ميزان المدفوعات يصل لنحو ٨٠٠ مليون دولار. إلا أن التدفّقات الرأسمالية الكبيرة إلى الخارج أدت إلى تخفيف عجز كبير يتوقّف ٢٠٠ مليار دولار خلال تلك الفترة. وكان من شأن ذلك التأثير بالسلب على السيولة بالعملة المحلية.

جدول (١) الميزان الجارى والعمالات الرأسمالية والوضع الكلي في ميزان المدفوعات (بالمليون دولار)<sup>١</sup>

الميزان الجارى	صافى الاستثمارات المباشرة والحفظة والاقتراض من الخارج	ميزان المدفوعات
٢٤٧٨,٦٠	٤٢٢١,٣	١٣٥٠,٠
١٧,٨٥٠	٢٩,٠٢	١٢١٤,٧
٤٨٨,٩٢٠٠٠٠/٩٩	١٢٤١,٢	٢٤٣,٠٢٠

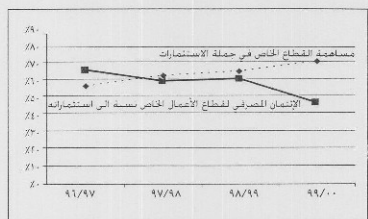
(١) عجز (+) فائض  
المصدر: البنك المركزي المصري، الإحصاء الإقتصادية الشهرية، أعداد مضمورة.

ومعنى ذلك أن السياسة النقدية خلال الفترة (سبتمبر ٩٧ - يونيو ١٩٩٩ والنصف الأول من السنة المالية ٢٠٠٠/٩٩) كانت سياسة تقيدية أكثر من السابق. وقد لعب استخدام الاحتياطي من النقد الأجنبي لدى البنك المركزي والأصول الأجنبية لدى البنوك الدور الأساسى في تنفيذها. فقد انخفض مستوى الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي من ٢٨٩ مليار جنيه في يونيو ١٩٩٧ إلى ٢٦٢ مليار جنيه في ديسمبر ١٩٩٩ مع بقاء التزاماتها الأجنبية على ما هي عليه تقريبا. كما انخفضت الأصول الأجنبية للبنوك من ٢٣٨ مليار جنيه في يونيو ١٩٩٧ إلى ٢٦٢ مليار جنيه في ديسمبر ١٩٩٩. مع ارتفاع التزاماتها الأجنبية بما يعادل ١٠٠ مليار جنيه خلال ذات الفترة. ومعنى ذلك أن ما تم سخره من عرلات أجنبية خلال الفترة يونيو ١٩٩٧ حتى ديسمبر ١٩٩٩، بلغ ١٢٠ مليار جنيه (ما يعادل ٩٢ مليار دولار أمريكي) وهو ما يتوقّف ٥٠٪ من الناتج المحلى الإجمالى عام ١٩٩٩/٩٨. وتعوّض النقص في العملة المحلية نتيجة لذلك، استخدام البنك المركزي عمليات إعادة الشراء التي بلغت قيمتها الاسمية ٦٠ مليار جنيه خلال العام المالى ١٩٩٩/٩٨ مقابل نحو ٢٠ مليار جنيه خلال العام المالى ١٩٩٨/٩٧. إلا أنه يلاحظ أن مدة العطاءات لهذه العمليات كانت قد برت لغاية لم تزد عن تسعة أيام. وهى بذلك، رغم كبر حجمها، لم توكأب طبيعة النقص في السيولة بالعملة المحلية من منظور منح الائتمان الأطول أجلًا قطعاعات الأعمال.

ويمكن القول أن التدفّقات الكبيرة إلى الخارج، السابق ذكرها، تعكس ما اعتدى السوق من توقعات سلبية نتيجة التدخّل على الميزان الكلي في سوق الصرف من وقت لآخر، وكذلك قرار تقطية خطابات الاعتماد المستوردين بنسبة ١٠٠٪. ومن التّمنل أن يكون هذان العاملان قد دفعها المصدرين وشركتا السياحة إلى ابتداء عمليات حبيسة الصادرات والإيرادات السياحية بالخارج. كما قد يكونا السبب وراء تحويل جزء من أرباح الاستثمار الأجنبي إلى الخارج عن غير طريق الجهاز المصرفى، حيث تشير بيانات العائد على الاستثمارات الأجنبية في مصر

وكما هو معروف فإنه إذا ما توكأب النقص في قدرة البنوك على الاقتراض مع تزايد هي اقتراض الحكومة ووقف العام، فإن نقص السيولة لدى البنوك يترتب عليه من أحملة للقطاع الخاص، ويبدو أن هذا ما حدث في الفترة الأخيرة، حيث أن نسبة التمويل للقطاع الخاص إلى اجمالى استثماراته المنفذة انخفضت عام ١٩٩٨/٩٨ بنحو ٥٠٪ مقارنة بعام ١٩٩٧/٩٧. وبلغت هذه النسبة خلال النصف الأول من ٢٠٠٠/٩٩ أقل من نصف ما كانت عليه مقارنة بمستوى الأعوام الثلاثة السابقة (شكل (٤)).

شكل (٤) مساهمة القطاع الخاص في الاستثمارات المنفذة ونسبة حصوله على الائتمان المصرفى إلى استثماراته ١٩٩٧/٩٦ - النصف الأول ٢٠٠٠/٩٩



المصدر: البنك المركزي المصري، الإحصاء الإقتصادية، العدد الرابع من ١٩٩٨/٩٧ - ١٩٩٩/٩٨

والنتيجة التي تخلص إليها من العرض السابق، أنه ومنذ منتصف عام ١٩٩٧، كان هناك انخفاض في الاتجاه العام لمدلات النمو في السيولة على المستوى القومي. كما عانت البنوك مجتمعة وعدد منها مفردا من انخفاض ملموس في السيولة بالعملة المحلية وتقلست إمكانيات تمويعها في الاقتراض. وكذلك انخفض التمويل الموجه لقطاع الأعمال الخاص نسبة إلى استثماراته. خاصة خلال النصف الأول من ٢٠٠٠/٩٩. ومن ثم لم تكن المشكلة في نقص السيولة فقط وإنما في توزيعها فيما بين الحكومة والقطاع الخاص.

### الأسباب الحقيقية وراء قضية نقص السيولة

تتركز الأسباب الحقيقية لنقص السيولة في السياسة النقدية والسياسة المالية المتبعين خلال الفترة موضع التحليل. فنتيجة للإنعكاسات السلبية للأزمة الآسيوية (أغسطس ١٩٩٧) على الاقتصاد المصري وأحداث الأقصر (نوفمبر ١٩٩٧) وتدفّور الأسعار العالمية للبنترول في نهاية ١٩٩٧، وضعف أداء الصادرات غير البترولية، في وقت تزايد فيه الواردات، تناقص العروض من النقد الأجنبي مقارنة بالطلب عليه وبدأ ميزان المدفوعات يحقق عجزاً أخذ في التزايد. ولم يعتمد البنك المركزي في الفترة الأولى، لمواجهة النقص في العروض من النقد الأجنبي، على السحب بدرجة كافية من الاحتياطي من النقد الأجنبي، نظراً لاعتبار حجم الاحتياطي من رموز نجاح برنامج الإصلاح الاقتصادي، مما أدى إلى تقديرة التوقعات بتجاهد سعر صرف الجنيه مقابل الدولار إلى الانخفاض وبالتالي إلى تسريته رأسمالية للخارج. ورغم تغير هذه السياسة فيما بعد، حيث قام البنك المركزي

## جهود الحكومة لحل الأزمة

ولواجهة نقص السيولة وتحقيق دفعة في النشاط الاقتصادي، أعلنت الحكومة برنامجا للسياسات والإجراءات التي تعتمدهم القيام بها، وتشمل حزمة الإصلاح ضخم مزيج من التدفقات من العملات المحلية والعملات الأجنبية في شرايين الاقتصاد بما يحقق التناغم في الاستقرار وسيولة في السوق وفي الإخلاق بالتوازن الكامل بين الموارد والموافق في موازنة ٢٠٠٧/٢٠٠٦، ويمكن تلخيص السياسات والإجراءات التي أعلنتها الحكومة لمواجهة أزمة السيولة بالعملية للحل في التزامها بسداد المديونيات المستحقة عليها لتجديد المشروعات التي تم تنفيذها داخل وخارج الخطة، وإقياما وتحصيل مستحقاتها من المتأخرات لدى الغير، وكذا التركيز على تنفيذ واستكمال المشروعات الممتوحة والصغيرة، وإعادة الترتيب في قواعد الهدم والبناء لتنشيط سوق العقارات، وإعطاء الأولوية في المناقصات للشركات الوطنية، واتخاذ سياسات لتشجيع الائتمان الأمن وتحريك المخزون السلمي الرائد.

أما فيما يتعلق بامسياسات والإجراءات التي تعتمدهم الحكومة إتخاذها لمواجهة نقص العروض من النقد الأجنبي عن الطلب عليه، تشمل العمل على زيادة التدفقات من النقد الأجنبي من عائدات البترول، وعلى تنمية التدفقات النقدية من الموارد السياحية، والحصول على قروض مسرة من الخارج، في حدود ما يسدده سنويا من أصل فوائده، والاستخدام الأمثل لها، بالإضافة في الخصخصة وقصص برامج زمني لتنشيطه، ومديونية الاستثمارات الأجنبية، وإعطاء أهمية الأزمات للقطاعات أمام زيادة الصادرات. وقد أعلن السيد

وزير المالية عن بنود جدول أعمال الوزارة والمتضمنة دراسة شاملة للسياسة الضريبية بغرض تطويرها، وتعديل الضريبة العامة على اليبعثات إلى ضريبة على القيمة المضافة، وكذا إعادة هيكلة الدين العام.

كذلك أعلنت الحكومة مؤخرا أن المتأخرات عليها تصل إلى ١٢٦ مليار جنيه، منها ٤٠ مليار جنيه تمثل مديونية هيئة السلع التموينية، والباقى وقدره ٨٦ مليار جنيه تشمل مستحقات مقابل تنفيذ مشروعات، وأكدت على أنها سوف تقوم بسداد هذه المتأخرات بضخ الميزن من الأموال خلال الأشهر القادمة وحتى ديسمبر ٢٠٠٦، وذلك من اعتمادات بالوزارة العامة تبلغ ٤٠ مليار جنيه ومن حصيلة شركة القطاع العام التي لا تزال يتبعو ٤٠ مليار جنيه، وكذا من تحصيل مبلغ ٤٠ مليار جنيه متأخرات ضريبية.

## التوصيات

مما لا شك فيه أن الإجراءات والسياسات التي أعلنتها الحكومة تعتبر خطوات إيجابية وضرورية من أجل إعادة وضع الاقتصاد المصري في مساره الصحيح وتحقيق توازنه الداخلي والخارجي بما يدعم من قدرته على النمو المتواصل ولكن التحليل السابق يشير إلى أن حل المشكلة يتطلب إعادة النظر في أهداف السياسة النقدية وأدوات إدارة السيولة من جهة، وبالائتاق الحكومي والسياسة المالية من جهة أخرى.

فضما يتعلق بأهداف السياسة النقدية وأدوات إدارة السيولة، يميز التحليل السابق ضرورة إعادة النظر في أهداف السياسة النقدية، حيث أن الاستثمار في الإمتداد على سعر صرف ثابت، كمحور ارتكازي لسياسة دعم سياسات الاستقرار، لم يعد بالضرورة السياسة المثلى في ضوء التطورات الإيجابية التي حدثت خلال التسعينات خاصة مع انخفاض معدل التضخم إلى مستويات مقبولة للغاية يضاف إلى ذلك انقياهم أثر تقلبات سعر صرف الجنيه مقابل العملات الأخرى في الدولار، في السنوات الأخيرة، تأتي تغير صالح المعدسرين، وهي بذك تتعارض مع هدف تنمية الصادرات، كما أن الإحتياليات من النقد الأجنبي استنفذ

والجول إلى الخارج عن طريق الجهاز المصرفي (الدخل من الاستثمارات المدفوع للخارج مطروحا منه الفوائد المدفوعة عن الإقتراض من الخارج) مسؤوبا إلى الرصيد التراكمي لصالح الاستثمار الأجنبي المباشر واستثمارات المحفظة، إلى أنه لا يتعدى ١٠% في المتوسط خلال الفترة محل الدراسة مقابل ١٧.٧% في المتوسط خلال الفترة ٩١٠٠ - ١٩٤٧/٩٦.

كل هذا لا يعنى أن السياسة النقدية لم يعالفتها التوفيق، فمن الجبى أن سياسة التدخل في سوق الصرف من جانب البنك المركزي قد وكقت قدرا ما من الثبات في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار، إلا أن هذه السياسة أحدثت نقصا كبيرا في السيولة بالعملية المحلية، مما كان له أثر سلبي على مستوى النشاط الاقتصادي والتوظيف، كما أحدثت تدنيا في صافي الأصول الأجنبية للبنوك وفي مستوى الإحتياطات الدولية لدى البنك المركزي، ولا شك أن هذا الوضع، ومع التدهور المستمر في ميزان المدفوعات، يدعو إلى إعادة النظر في سياسة سعر الصرف، كما سيرد فيما بعد.

أما فيما يتعلق بالسياسة المالية خلال تلك الفترة، فتوضيح البيانات الضلعية لموازنة العامة أن الائتاق الحكومي ارتفع بشكل كبير مما أدى إلى زيادة العجز الضلعي لتصل نسبتته إلى ٤٢% من الناتج في ١٩٩٨/٩٩، وترجع زيادة العجز أساسا إلى قيام الحكومة بتثبيت استثمارات ضخمة في المشروعات العملاقة الجديدة، مع ملاحظة أن هناك متأخرات كبيرة على الحكومة لم تسدد في مواعيد استحقاقها للشركات المنفذة للمواديون.

ورغم عدم الإعلان عن الكيفية التي تم بها تمويل هذا العجز، إلا أن بيانات الدين الحكومي المشورة بلجنة الاقتصادية للبنك المركزي المصري تشير لزيادته بنحو ٤٠٠ مليار جنيه خلال ١٩٩٨/٩٩، وإلى ارتفاعه خلال الربع الأول من ٢٠٠٠/٩٩ وبنحو ٧٠ مليار جنيه، كذلك يلاحظ زيادة مديونية الهيئات الاقتصادية بنحو ١١٦٦ مليار جنيه في عام ١٩٩٨/٩٩ مقابل ١٩٠ مليار جنيه فقط في عام ١٩٩٨/٩٧، كما وصلت الزيادة في مديونياتها إلى ٤٢٥ مليار جنيه في الربع الأول من ٢٠٠٠/٩٩، ومعنى ذلك أنه خلال الربع الأول من ٢٠٠٠/٩٩ وحده، وبلافت الزيادة في الدين الحكومي ومديونية الهيئات الاقتصادية بما ١٣٠٠ مليار جنيه، والأخاسة هنأ أن الحكومة والهيئات الاقتصادية زلت من مديونياتها خلال السنة الأخيرة فقط، بمقدار ٢٤١٨ مليار جنيه، وهو ما يعرض لزمرة حادة للقطاع الخاص لاستقطاب المخرات وللحصول على الائتمان من الجهاز المصرفي، في وقت لا تزال فيه قطاع الأعمال غير مستعد لتلوجه إلى سوق الائتاق منته باصدار سندات، أو لتلوجه للإقتراض من الخارج، إلا بقدر ضئيل.

وعليه يمكن القول أن الأسباب الحقيقية لأزمة السيولة في مصر منذ نهاية عام ١٩٩٧ وحتى الآن، ترجع أساسا إلى السياسة النقدية التي سخرت سعر الصرف كهدف ومحور ارتكاز لسياسات الاستقرار الاقتصادي من جهة، وإلى السياسة المالية حيث الزيادة الهائلة في الائتاق الحكومي مع عدم سداد الحكومة لتجانب كبير من هذا الائتاق من جهة أخرى.

وقد أرجع البعض أزمة السيولة والركود إلى عدد آخر من الأسباب، إلا أن البيانات لا تؤكد صحة بعضها، كما هو الحال فيما يتعلق بدخول العديد من المخرين سوق الأوراق المالية، وصعب سيولة من البنوك، وزيادة الواردات وخاصة من الخارج التي لها بتديل محلى، والتضخم الكبير في الدخل السياحي وتحويلات العاملين في القطاع، أما الجانب لبعض الأخر مثل التحويل والديون الشخصية، وركود العقارات، وعدم سداد باجرائات الإمتاح والمكاتب، وزيادة الواردات من البترول الخام وتركز الإقتراض المصرفي، فمن الممكن أن تكون هذه الأسباب قد ساهمت في الأزمة ولكن بقدر ضئيل.

منها جزء كبير ويهدد حالات غير مستقرة أثرت على أداء السوق وتوقعاتها. لذلك نوصي بنظام جديد لإدارة سعر الصرف له مسة الاستمرارية وينمق مع حرية حركة رؤوس الأموال من وإلى الخارج، والتي يصعب الرجوع عنها. ومن المهم تكثيف الجهود لوضع النظام الجديد في القرب وقت والإصباح عنه بشكل جيد. وحتى يمين التوقيت المناسب لإدخال النظام الجديد، محليا (بعد تأهيل الجهاز المصرفي وقطاعات الأعمال للتعامل معه) وخارجياً (خاصة فيما يتعلق بمستويات أسعار العوائد والعلاقه الدوله والامريكاني باليهورو)، نوصي بالبدء حاليا بسياسة نقدية أكثر مرونة تسمح بمعدل تخضع لا يزيد عن ٢٥ سنويا ويهتماش تحرك مناس لسعر الصرف ينمق مع اهداف النمو الحقيقي والتشغيل وتحقيق قدر مقبول من الامتصارات في المشروعات وفق اولويات محددة. وبما يعزز الاحتياطيآت الدولية في بعض الاوقات واستخدام جزء منه عند اللزوم. وقد نوحظ مؤخرا أن الحكومة تسير في هذا الاتجاه، ولو أن الأمر يحتاج إلى مزيد من التحديد وشرح للاصاح هذا الاتجاه للرأى العام حتى تتمتع الرؤية للمتعاملين في السوق بخصوص إستراتيجية المسيرة في هذا النظام وسبل دعمها.

ولتطبيق سياسة مرونة لسعر الصرف، فيقتضى الأمر إتخاذ عدد من الإجراءات لضمان نجاحها. ومن أهم هذه الإجراءات السماح بتداول الفئات الحكومية التي في حوزة البنك المركزي في سوق المال، بما يمكنه من القيام بعمليات السوق المفتوحة وعدم الاقتصار على عمليات إعادة الشراء قصيرة الأجل، حتى ولو امتد أجلها عما هو جارى العمل به حالياً.

كذلك من المهم أن يستخدم البنك المركزي سعر الخصم كأحد أدوات المهمة في السياسة النقدية أخذاً في الاعتبار المراجعة مع أسعار الخصم بالخارج حتى تتجنب ظاهرة الدولارات. ومن المفيد وعلى نظام يكتف بقييمه تأثير تغير سعر الخصم على هيكل أسعار العوائد الدائنة والمدينية وعلى سعر النقدية (فيما بين البنوك) في مصر بصورة مستمرة.

ولا شك أن وجود أكثر من أداة يفضي السياسة الفدرالية إدارة السياسة النقدية. لذلك فمن المهم إعادة النظر في نسبة الاحتياطي الفلأئوني، ونوصي في هذا الصدد أيضاً بتطبيق نسب احتياطي تختلف باختلاف جال الودائع، حتى تأخذ في الاعتبار التباين الكبير في هيكل الودائع لدى البنوك، حيث يساعد ذلك على خفض التكلفة وتعيين الأداء ومن ثم خفض العولآت على الخدمات المالية التي تؤدها البنوك ودعم المنافسة فيما بينها.

ونظراً للاعتمادات السلبية للغطاء النقدي لخطابات الاعتماد (١٠٠٠) على السيولة سواء بالعملة المحلية أو بالعملة الأجنبيّة، والنظرة اليه كغيره فيجب مباشر على الإستيراد مع عدم تمتع المستوردين من التجار بالسهولآت المقدمة لهم من الخارج، نوصي بترك تحديد نسبة الغطاء النقدي لتقييم البنوك لعمالها، مع تأكيد الإشراف على البنوك لإتباع الاعراف المصرفية السليمة في هذا الشأن. فليس من الحكمة تطبيق نسبة مخاطرة ١٠٠% على كل صفقة وكل عميل. إذ يتناقض ذلك مع أصول الائتمان المصرفي كما أنها قد تعكس وجهة نظر مؤداها ضعف البنوك في مصر في إتخاذ القرار الائتماني السديد.

والإدارة سوق الصرف بكفاءة عالية في إطار الرؤية المقترحة يحتاج البنك المركزي إلى قاعدة عرضية من البيانات والمعلومات، ولعل من أهمها هاجم وتحليل ونشر التلدفقات قصيرة الأجل بين قطاعات الاقتصاد القومي (نصف سنوية في البداية ثم ربع سنوية فيما بعد) والتي توضح مصادر الحصول على الاموال لقطاع الأعمال من جهة، وتوظيفات المؤسسات المالية للمدخرات وما في حوزتها من أموال من جهة أخرى.

أما بالنسبة للسياسة المالية، فيجب أن الخطوات الهامة التي تم الاعلان عنها، يظهر التحليل السابق أهمية إتخاذ عدد آخر من الخطوات لمحافظة على نسبة العجز في الموازنة إلى النأخ المحلي الإجمالي في الحدود المستهدفة بحيث لا تخرج عمق اعتماد. بالإضافة إلى ذلك، من المهم وضع استراتيجية واضحة المعالم، يعلن عنها، تعدد الأولويات بشأن الإنفاق على المشروعات الكبرى لتجنب تنفيذ المشروعات خارج الموازنة مستقبلاً. كذلك من المهم النظر إلى هيكل الإنفاق الحكومي وتربطه بما يعود بالنفع على مواطني هذا الإنفاق. ويقودنا ذلك إلى التوصية بضرورة بدء إتخاذ الخطوات اللازمة لاصلاح نظام العاملين بالقطاع الحكومي. ومن جهة أخرى، فإن فصل الهيآت الاقتصادية، والتي تتمتع حالياً بموازنات مستقلة ويدير إنفاقها الاستثماري فقط ضمن الإنفاق الاستثماري الحكومي في الموازنة العامة للدولة، لن يوثى بنتائج حقيقية، إلا إذا تم وضع برنامج اصلاحي يستهدف تصحيح مسارها وسداد ديونياتها القائمة على مدى زمني مناسب بحيث تصل إلى المستويات الأمنة التي تمكنها من الاستمرار في تأدية خدماتها دون الرجوع إلى الحكومة.

أما عن جانبنا الإيرادات، فإن الوقت قد حان لمراجعة الاستثنآت الضريبية على الأرباح التجارية والصناعية لتطبيق مستقبلاً على المنشآت الجديدة مع إعادة النظر، في نفس الوقت، في معدل الضريبة على الأرباح بشكل عام، بما يضمن فاعلية هذه الاستثنآت ويعتق توازناً مقبولاً في تشجيع الاستثمار ومستوى الإيرادات الحكومية المطلوبة للموازنة، والتي جانب ذلك، من المهم البدء في إتخاذ الخطوات اللازمة لتحفيز القطاع الإنتاجي غير الرسمي إلى التحول إلى القطاع الرسمي، وبالنسبة للإقراض الخارجي فإن وداعي الحذر والمحافظة على مستوى مقبول من المديونية الخارجية والقدرة على خدمة الدين، لا تتع من أن تكون القروض الجديدة في حدود ما يسدد من الأصل فقط دون الفوائد، ولا يؤمننا أن نذكر في كلمة أخيرة أن الشفافية في الإعلان عن الأهداف في المجالات المختلفة، والاعتماد على التخطيط التأسيري بأساليب علمية متطورة، وعلى إعداد مصفوفة مستقة من السياسات والإجراءات تخدم أهداف واضحة وتغطي فترة زمنية محددة، تعتبر أمورا لازمة لتجنب الأزمات واحتواء آثارها وتعبئة الجهود من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في الوقت الملائم.

١١٠٠٠ مزيد من التفاصيل عن هذا الموضوع، يرجى الرجوع إلى د. فائقة الرفاعي (٢٠٠٠) قضية السيولة في مصر، الأسباب والحلول، سلسلة أوراق عمل المركز المصري للدراسات الاقتصادية رقم ٤٩.

قام بكتابة هذا العدد من "آراء في السياسة الاقتصادية" الدكتور / أحمد جلال والدكتورة / فائقة الرفاعي - المركز المصري للدراسات الاقتصادية.

لمزيد من المعلومات عن المركز وصادراته اتصل بالمركز المصري للدراسات الاقتصادية،  
**مركز التجارة العالمي** ١١٩١ كورنيش النيل - الدور ١٤ - القاهرة ١١٣٢١ - مصر  
 تليفون ٥٧٨١٢٠٢ (٢٠٢)  
 فاكس ٥٧٨١٢٠٥ (٢٠٢)  
 E-mail: eces@eces.org  
 http://www.eces.org.eg