



**دور البنوك المركزية فى إرساء ونجاح
قواعد السياسة النقدية**

دكتور
شعبان رأفت محمد
كلية الحقوق
مدرس الاقتصاد والمالية العامة والتشريع الضريبي
جامعة القاهرة



إنني رأيت أنه لا يكتب إنسان كتاباً في يومه إلا قال في غده: لو غير هذا لكان
أحسن ولو زيد كذا لكان مستحسن، ولو قدم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان
أجمل، وهذا لعمرى من أعظم العبر وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر

من رسالة القاضي البيساني إلى عماد الدين الاصفهاني

كلية الحقوق جامعة القاهرة

مقدمة

يعتبر القطاع المصرفي أحد أهم القطاعات الرائدة في الاقتصاديات الحديثة، ليس فقط لدوره المهم في جمع المدخرات وتحويلها إلى استثمارات- إلى جانب عملها على جذب الاستثمارات الأجنبية وتوجيهها لتمويل المشاريع الأكثر كفاءة وإنتاجية وربحية، وتمويل الاستثمار الذي يمثل عصب النشاط الاقتصادي- بل لكونه أصبح يمثل حلقة الإتصال الأهم مع العالم الخارجي. وأصبح تطور القطاع المصرفي ومثانة أوضاعه معياراً للحكم على سلامة الاقتصاد الوطنى ومدى قدرته على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية

-ويقوم الجهاز المصرفي بدوراً محورياً في قضية التنمية، ليس ذلك فحسب بل يمكن القول إن النظام المصرفي في أي مجتمع يكون مسئولاً بدرجة كبيرة عن نوعية النمو الاقتصادي الذي يحققه ذلك المجتمع، وهل ذلك النمو جيد وإيجابي ويتسم بالعدالة أم أن ذلك النمو هو - وفق تعبير البنك الدولي- نمو زائف وسلبى ويتسم بالانحياز لصالح طبقة اجتماعية معينة علي حساب باقى طبقات المجتمع.

-وإذا كان القطاع المصرفي واحداً من أهم القطاعات الاقتصادية، فإن البنك المركزي يمثل العنصر الرئيسى لذلك القطاع وزيادة مقدرته على المنافسة والتطور، وهذا لما يقوم به من دور في إدارة السياسة النقدية، والحفاظ على الثبات والاستقرار المالي، وبالتالي إرساء أسس نمو اقتصادي قابل للاستمرار.

-فدور البنك المركزي في الاقتصاد هو دور ديناميكي مرّ بتغيرات عدة منذ نشأة ذلك النوع من البنوك، ومن الطبيعي أن يتواصل ذلك التطور ما دام تطور هيكل الاقتصاد واتسعت قاعدة الأدوات التي يستخدمها لتطبيق سياسته النقدية.

-وقد تطورت أهداف ومقاصد البنوك المركزية من دور بسيط يتمثل في عملية إصدار النقود وتنظيم أعمال المصارف التجارية، إلى دور تنموي دعمته الأدبيات الاقتصادية وخصوصاً تلك الصادرة عن المؤسسات الدولية كالبنك والصندوق الدوليين. فمنذ انتهاء الحرب العالمية الثانية وحتى أواخر السبعينات، راجت فكرة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، وهيمنت على أكثرية الدول فكرة التخطيط الاقتصادي لتحقيق التنمية. وقد فرض ذلك الواقع على المصارف المركزية

ولاسيما في الدول النامية أن تتخطى في سياستها النقدية مقصد الإستقرار النقدي إلى هدف المساهمة في مساندة النمو الإقتصادي. ولتحقيق هذا الهدف كان على البنوك المركزية أن تتوسع في تمويل عجز الموازنات العامة للحكومات، وأن تميل إلى التأثير على السياسات الإئتمانية للمصارف من خلال الإجراءات الإنتقائية المباشرة لتوجيه الإئتمان صوب القطاعات التي ترغب الدولة بتنميتها.

-وبعد المضى في ذلك الإتجاه لأكثر من ثلاثة عقود، أثبتت التجربة العملية عدم صحة ذلك الاسلوب، حيث أدى التوسع النقدي المبالغ فيه إلى تزايد مستويات التضخم، والذي أدى بدوره إلى صعود مخاوف عدم اليقين ومن ثم الإضرار بالنمو الإقتصادي. ومن ناحية ثانية أدت الممارسات الإنتقائية لأدوات السياسة النقدية المباشرة إلى إساءة استعمال الموارد الاقتصادية وإضعاف الإنتاجية، الأمر الذي انعكس سلبياً على معدلات النمو الإقتصادي. إلا أن التقدم الاقتصادي المصحوب بظهور الأسواق المالية ذات الدرجة العالية من الجدارة خفض نوعاً ما من الدور البالغ الأهمية الذي تلعبه أدوات السياسة النقدية المباشرة.

كما أن الاعتماد على الطرق المباشرة لإدارة السياسة النقدية مافتئ التنازل عنه يتزايد من سنة لأخرى لصالح الأساليب غير مباشرة في مختلف الدول، وبات التعويل عليها للوصول إلى غايات السياسة النقدية قليل للغاية وذلك لما فرضه النظام الدولي الحديث من انفتاح اقتصادي وعولمة للأسواق. الأمر الذي جعل تلك الأدوات تتصف بالسلبية أكثر من الإيجابية فكان هذا سبباً كافياً للتحويل من الأدوات المباشرة للسياسة النقدية إلى الأدوات غير المباشرة، والتي تتمثل في إلغاء تثبيت أسعار الفائدة وترك أمر تحديدها لقوى السوق والمتمثلة في ظروف العرض والطلب، والاعتماد على قوى السوق في تسيير عجلة الاقتصاد والعمل على الذهاب بعيداً عن أسلوب التوجيهات والقرارات الإدارية التحكيمية.

- وقد فرض التطور في تحويل مسارات السياسة النقدية وانتهاج الأساليب غير المباشرة، إلى تغير جلى في دور المصارف المركزية منذ أوائل الثمانينات، حيث بات هذا الدور يتمركز مجدداً حول إرساء سياسة نقدية سليمة ذات فاعلية في تحقيق الاستقرار النقدي في المقام الأول. وتحقيقاً لذلك المقصد، اتجهت

البنوك المركزية فى الدول المتقدمة إلى التركيز على استهداف معدل التضخم كهدف رئيسى لسياستها النقدية والتركيز على الاستقرار النقدي الداخلى والاستقرار النقدي الخارجى، وترقية الأدوات التي تستخدمها لتطبيق تلك السياسة، فى الوقت الذي زاد فيه التوجه نحو الاهتمام المتنامى بمفهوم حوكمة الجهاز المصرفى، فضلاً عن التوجه صوب تعزيز استقلالية البنوك المركزية بما يمكنها من تحقيق تلك الغايات ليس فقط بدرجة أكبر من الدقة والفاعلية ولكن كذلك بمزيد من الشفافية والإفصاح إلى غير ذلك من المكونات الرئيسية للتطبيق الصحيح للحوكمة فى الجهاز المصرفى.

ولذلك تحولت السياسات النقدية للبنوك المركزية من سياسات نقدية مباشرة تستهدف متغيرات نقدية إلى استخدام السياسات النقدية غير المباشرة التي تستهدف السيطرة على معدلات متفق عليها للتضخم فى هذه الدول. ومن سياسات نقدية تتأثر كثيراً بالسياسات المالية فى بعض الدول إلى استقلالية أكبر للبنوك المركزية فى تنفيذ السياسات النقدية واتفاق كامل حول أهداف السياسة الاقتصادية للدولة.

-ولقد ساعدت تلك التطورات والتجارب التي تم تطبيقها فى الدول المتقدمة، وكذلك فى بعض الدول النامية إلى التوصل إلى مبادئ عامة للممارسات الصحيحة فى مجال رسم وتنفيذ السياسات النقدية تسترشد بها البنوك المركزية فى جميع أنحاء العالم. ولذلك فإن نجاح الدور الذي تقوم به البنوك المركزية فى إرساء أسس سياسة نقدية سليمة وفى بناء جهاز مصرفى يتمتع بالملاءة والكفاءة، وأصبح يعتمد فى الوقت الحالى على مجموعة من القواعد والمبادئ الواضحة والمستقرة والتي تضىء على السياسة النقدية ثوباً من الكفاءة والرشادة. ويطلق على هذه المبادئ والقواعد مصطلح حوكمة الجهاز المصرفى. وينصرف مصطلح حوكمة الجهاز المصرفى إلى الطريقة التي تدار بها شئون البنك من خلال الدور المنوط به كل من مجلس الإدارة والإدارة العليا بما يؤثر على تحديد مقاصد البنك ومراعاة حقوق أصحاب المصالح وحماية حقوق المودعين.

أهمية البحث

تأتى أهمية البحث من خلال إظهار الدور الفعال الذي يلعبه البنك المركزي فى

إرساء وتنفيذ قواعد السياسة النقدية بنجاح عند حصوله على استقلاله وعدم خضوعه للإعتبارات أو الضغوط السياسية، إذ أن استقلالية البنك المركزي تعني حريته في رسم وتنفيذ السياسة النقدية من خلال تحديد الأهداف واختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف على أن تكون قرارات البنك المركزي متسقة الى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ومما لا ريب فيه أن اتباع سياسة نقدية ملائمة من قبل البنك المركزي من شأنها أن تزيد من كفاءة النظام الاقتصادي، ومما لا ريب فيه أيضا، قصور السياسة النقدية بمفردها على أن تحقق غايات وأهداف المجتمع في التنمية الاقتصادية، مالم تكن مستندة إلى عضد من السياسات الاقتصادية الرشيدة. وهل في الإمكان أن تعوض السياسة النقدية مهما بلغ حظها من الكمال والدقة، فقر الموارد الاقتصادية أو تأخر طرق الإنتاج وعدم توافر العمال المهرة أو ندرة رؤوس الأموال أو سوء الإدارة الحكومية للموارد الاقتصادية أو فساد سياسات الدولة الاقتصادية أو قصور وعدم منهجية السياسة المالية للدولة

-حقاً أنه لا غنى عن سياسة نقدية رشيدة تعمل على توفير بيئة ملائمة لتحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادي، مع الأخذ في الاعتبار أن السياسة النقدية ذاتها تركز على قوى اجتماعية وسياسية عميقة الجذور بعيدة الأثر. ولذلك يمكن القول بأن السياسة النقدية الرشيدة لا تستطيع بمفردها أن تتمخض عن التنمية الاقتصادية، وإن كانت السياسة النقدية غير الرشيدة لامناص من أن تتمخض عن عرقلة التنمية الاقتصادية.

أسباب اختيار موضوع البحث

تعود مبررات اختياري لهذا البحث إلى مجموعة من المبررات والأسباب منها أسباب ذاتية وأخرى موضوعية.

أما الأسباب الذاتية:- فتمثل في الرغبة الشخصية في البحث والإطلاع في موضوع السياسة النقدية، والإلمام بجانب من الجوانب الذي تعمل فيه البنوك، ومعرفة متطلبات نجاح البنك المركزي في إرساء قواعد السياسة النقدية باعتبار أن دراستنا الأكاديمية هي في مجال الاقتصاد والمالية العامة. وأما الأسباب الموضوعية

فتتمثل فيما يلي:-

*تعتبر الدراسات النقدية مدخلا رئيساً لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس الاقتصاد، كما أنها تتعلق بمشاكل تمويل التنمية الاقتصادية، وبالتالي المساهمة فى حل بعض المشكلات التي تعاني منها مصر.

*إبراز إلى أى مدى تساهم السياسة النقدية فى تحقيق الأهداف الاقتصادية العامة.

هدف البحث

يهدف البحث إلى بيان الإجابة العلمية والعملية عن مجموعة من التساؤلات والتي تدور حول دور البنك المركزي فى إرساء قواعد السياسة النقدية ومتطلبات نجاحه فى هذه المهمة، ومدى استقلالته، ومدى تأثير ذلك على الجوانب المالية والاقتصادية الكلية، ومدى امكانية البنك المركزي فى تصحيح ومعالجة أى من التقلبات الاقتصادية عن طريق وظائفه المختلفة.

مناهج الدراسة

- المنهج الوصفي التحليلي: حيث تم الاستعانة به كمنهج ضروري لوصف واستعراض الإطار النظري لموضوع السياسة النقدية من حيث تعريفها وأهدافها وأدواتها، ومتطلبات نجاح البنك المركزي فى إرساء قواعد السياسة النقدية وانعكاس ذلك على أداء وأعمال الجهاز المصرفي.

- منهج دراسة الحالة: وهو منهج ضروري لإعطاء البحث جانبه التطبيقي ويعزي استخدامه إلى محاولة تحليل ودراسة مدى نجاح البنك المركزي المصري فى ادارة السياسة النقدية خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016. مع تقييم للدور الذى قام به البنك المركزي فى تنفيذ سياسته النقدية عبر آلياته المختلفة، وما ترتب عليها من آثار على العديد من المتغيرات الاقتصادية الكلية

خطة البحث

تتكون هذه الدراسة من ثلاثة مباحث، حيث يتناول المبحث الأول السياسة النقدية بشكل عام والتأصيل العلمي لها وبيان أهدافها وأدواتها. والمبحث الثاني

نتحدث فيه عن متطلبات نجاح البنك المركزي فى إرساء قواعد السياسة النقدية. أما المبحث الثالث فنتناول فيه دراسة مدى نجاح البنك المركزى المصرى فى ادارة السياسة النقدية خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016



كلية الحقوق
جامعة القاهرة

المبحث الأول

تعريف السياسة النقدية ومدى فاعليتها فى تحقيق أهدافها

تحتل السياسات النقدية مكان متميزة عند صياغة السياسات الاقتصادية الكلية فهي تؤثر على الطلب الكلى، ومن ثم على معدلات النمو الاقتصادي عن طريق التقليل من خلق الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي ولاسيما على المدى البعيد. ولذا فقد تنامى الاهتمام فى الفترة الأخيرة بدور السياسة النقدية فى تقصى و تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتتباين أهمية وفعالية السياسة النقدية باختلاف درجة الريادة والتقدم الاقتصادي، فقد حظيت تلك السياسة بحرص عظيم فى الدول المتقدمة واعتمدت عليها معظم البنوك المركزية بهدف تحقيق استقرار الأسعار على المدى البعيد، مع التركيز على الاستقرار الاقتصادي على المدى القريب. كما اعتمد بنك الاحتياطي الفيدرالى الأمريكى على السياسات النقدية فى الكثير من فترات الأزمات والظروف الحرجة، ولجأ إلى تقييد عرض النقود لمواجهة التضخم. أما فى الدول النامية فإن تأثير وفعالية السياسة النقدية يقل كثيراً مضاهاة بالدول المتقدمة، نتيجة لتمتع بعض تلك الدول بسمات خاصة: إما لتخلف النظم البنكية أو لتضائل أو عدم وجود أسواق مالية متقدمة فيها. كما أن اتخاذ سياسات محددة قد يسبب مشكلات تحول دون تقصى الأثر المرجو منها، أو التقليل من فاعليتها ومقدرتها على التأثير، فأحياناً عندما يتم اتخاذ سياسة نقدية توسعية وقت الركود بخفض سعر الفائدة - قد ينتج عن ذلك خروج رؤوس الأموال التي كانت مستفيدة من مستويات الفائدة السائدة فى الداخل، مما قد يتسبب فى إحداث عجز فى ميزان المدفوعات. لهذا فإن الدول النامية تعتمد على السياسة المالية بشكل أكبر حيث تزداد أهميتها وفعاليتها ومقدرتها على التأثير. كما أنه يصعب فى كثير من الدول النامية فصل السياسة النقدية عن السياسة المالية مضاهاة بحال الدول المتقدمة، حيث لا تضطر الحكومة لتغطية العجز بطبع النقود¹ وسوف نتناول تعريف السياسة النقدية ومدى فاعليتها فى تحقيق أهدافها فى المطالب التالية:-

1 راجع/هند محمد عادل أحمد. الائتمان المصرفى وأثره على الاستثمار الخاص فى مصر خلال الفترة (1990-2007)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2013، ص ز

المطلب الأول

تعريف السياسة النقدية وأهدافها

تعتبر السياسات النقدية¹ من أهم السياسات الاقتصادية التي تهتم بتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتوازن الاقتصادي العام². ظهرت السياسة النقدية بظهور المصارف المركزية وتطورت من خلال مختلف النظريات التي اهتمت بدراسة النقود. وبالتالي يمكن القول بأن السياسة النقدية ما هي إلا تطبيق عملي لمختلف النظريات النقدية.

تعددت تعريفات السياسة النقدية بتعدد الأفكار والمفكرين، وفي هذا الإطار سنتطرق إلى بعض التعاريف التي أعطيت للسياسة النقدية منها:-

التعريف الأول:- عرفت السياسة النقدية بأنها الرقابة التي يمارسها البنك المركزي على عرض النقود في المجتمع³ أي أن السياسة النقدية هي التي تتولى

1 يشتمل مصطلح السياسة النقدية على كلمتين هما: السياسة - النقدية، (والسياسة) في معناها اللغوي تعنى التدبير. فيقال ساس الأمر بمعنى قام به ودبره، وسوسه القوم أمورهم أي جعلوه يقوم بها ويذلها لهم. وإذا أطلقت كلمة السياسة من الناحية الاقتصادية، فيراد بها التدابير والإجراءات الموضوعة لتحقيق أهداف معينة. أما كلمة (نقدية) فهي مشتقة من كلمة نقود، ويقصد بها أي شيء يقوم بدور الوسيط في التبادل ومقياس للقيمة ووحدة للحاسب، بشرط أن تتمتع بالقبول العام لدى الأفراد، أما وقد أضيف كلمة النقدية إلى مصطلح السياسة، لتخصيص مجال استخدامها وهو إدارة حجم المعروض النقدي في الدولة والاشرف على عمليات الإقراض التي تقوم بها البنوك التجارية. د/ حسين كامل فهمي. أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد إسلامي. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بحث رقم 63، جدة، عام 2006، ص 14

-راجع في معنى السياسة معجم العلوم الاجتماعية، إعداد نخبة من الأساتذة العرب المختصين، الهيئة المصرية العامة للكتاب، 1975، ص 327 ص 328

2توصف السياسة النقدية بأنها أحد أضلاع مثلث السياسات الاقتصادية العامة، وهي السياسة الاقتصادية، والسياسة المالية، والسياسة النقدية. د/ عبد الباسط وفا. (النظم النقدية المصرفية ونظرية الاقتصاد الدولي، دار النهضة العربية، 2000، ص 275

3 Jenneney (sylviane Guillaunont. Monnaie et Finances,P. U. F,1998. P.

تنظيم المعروض النقدى فى المجتمع¹

التعريف الثانى:- مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف²

التعريف الثالث:- عرفت السياسة النقدية بأنها العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية³

التعريف الرابع:- هى مجموعة الاجراءات التى تتخذها الدولة فى إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد⁴

التعريف الخامس:- السياسة النقدية تعرف بأنها مجموع الوسائل التي تمتلكها السلطات العامة من أجل تنظيم خلق النقود واستعمالها بشكل يخدم المنفعة العامة⁵.

ومن التعاريف السابقة يتضح لنا أن السياسة النقدية تتولى تنظيم كمية المعروض النقدى ومعدلات الفائدة والتأثير فى حجم الائتمان فى الاقتصاد الوطنى⁶ من خلال التأثير فى سلوك خلق النقود للمؤسسات المصرفية⁷ بهدف تعزيز

1/د السيد عطية عبد الواحد. الاتجاهات الحديثة فى العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من إشارة خاصة لمصر. الطبعة الأولى. دار النهضة العربية 2003، ص 32

2 /د قدى عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006، ص53

3 Jean. Pierre Pattat , Monnaie, Institution Financières et Politiques monétaires , 4 éd ,Economica , paris , 1987 , P 277.

4/د محمد عبد المنعم عفر. الاقتصاد الكلى، المجلد الرابع، دار البيان العربى، الطبعة الأولى، 1985، ص 343

5 prisat pierre,Nalyse et Dyna ,iaue du , arche des capitaux ,collection banque ITB,1995,P. 23

6 يتكون المعروض النقدي فى المجتمع من ثلاثة أنواع من النقود هي:-النقود القانونية والنقود المصرفية (الودائع الجارية وتحت الطلب) إضافة الى أشباه النقود (الودائع الأجلة والادخارية والأسهم والسندات وغيرها من الاصول السائلة. انظر د/ محمد زكي شافعي - مقدمة فى النقود والبنوك - دار النهضة العربية- القاهرة 1986ص147

7 Monique Beziade , La Monnaie et ses mécanismes , nouvelle édition la decouverte ,Paris, 1995, P. 93

السياسة الاقتصادية القومية¹ والمتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة² وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار³ باستخدام مختلف الأدوات النقدية للتأثير في حجم الإنفاق الكلي أو الطلب الفعلي⁴

-ولذا فإن فاعلية أدوات السياسة النقدية⁵ تتمثل في قدرة السلطات النقدية على استخدامها في التأثير على حجم الائتمان وشروط منحه للسيطرة على التضخم⁶ وإبقائه عند معدلات منخفضة⁷، والمحافظة على استقرار العملة وتثبيت

1 Mosse (Robert). *Politique Monetaire*, Payot, 1972, P. 156

2 تمثل البطالة في منطقة الشرق الأوسط بصفة عامة ومصر بصفة خاصة ظاهرة شبابية إلى حد كبير، حيث تتجاوز نسبة الشباب في المرحلة العمرية من 15 إلى 24 عاماً في إجمالي حجم البطالة 40%، وتصل في مصر إلى 60% تقريباً، وبخلاف المتوقع في مصر والشرق الأوسط فإن التعليم لا يحمي من خطر البطالة، بل عادة ما تزيد البطالة مع زيادة الالتحاق بالتعليم، حيث تتعدى نسبة 15% من بين خريجي الجامعات في مصر والاردن وتونس. انظر صندوق النقد الدولي. دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد الإقليمي، منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أبريل 2011، ص 39

3 د/ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 173
4 إذا كان الهدف الرئيسي لسياسة البنك المركزي هو فرض رقابة دقيقة وفعالة على السياسة الائتمانية والنقدية، فإنه لن يستطيع تحقيق ذلك في غياب المعلومات الدقيقة والشاملة عن العوامل المؤثرة على الودائع والاحتياطيات المصرفية. راجع باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبدالله وزميله، الرياض، دار المريخ للنشر، 1987-ص 63
5 يتم قياس فعالية السياسة النقدية بقدر تمكن السلطات النقدية من تحكمها في عرض النقود، الذي يستخدم كهدف وسيط للتأثير على المؤشرات الاقتصادية الكلية الأخرى مثل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، سعر صرف العملة المحلية. راجع/ هند محمد عادل

أحمد. مرجع سابق، ص ح
6 في ظل ارتفاع معدلات التضخم يصعب استخدام السياسة المالية بكفاءة في مواجهة الضغوط التضخمية ومن ثم يتم اللجوء إلى السياسة النقدية للحد من الائتمان. د/ السيد عبد المولى. اقتصاديات النقود والبنوك مع دراسة خاصة للنظام النقدي والمصرفي المصري، الطبعة الثالثة، الناشر مركز دعم الكتاب الجامعي، 2003، ص 250

7 ويعرف التضخم بأنه زيادة العرض الكلي للنقد عن العرض الكلي للسلع والمنتجات في فتره زمنية معينة مما يؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار أو هو "كل زيادة في التداول النقدي يترتب عليها زيادة في الطلب عن العرض الكلي للسلع والمنتجات في فتره زمنية معينة، فتؤدي إلى زيادة المستوى العام للأسعار

سعر الصرف¹، وتثبيت مستوى الأسعار، وزيادة معدل النمو الاقتصادى²، ورفع مستوى العمالة³ وتنمية الدخل القومى بصفة عامة⁴ أو النهوض بفرع من فروع الإنتاج.

وتجدر الإشارة إلى أن أدوات السياسة النقدية إلى جانب تأثيرها على حجم الائتمان فإن بإمكانها أيضاً أن تقوم بدور مهم فى تحقيق استقرار النشاط الاقتصادى بتقليل التقلبات فى الانفاق الاستثمارى من خلال مراقبة سعر الفائدة وتوافر الاعتماد المصرفى⁵. وهنا يظهر وجه من وجوه الاختلاف بين السياسة المالية والسياسة النقدية، فالسياسة المالية تأثيرها محدود يتعلق بالنشاط الاقتصادى

1 د/عبد الهادى مقبل. محاضرات فى البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013، ص 178
2 د/ رمضان صديق. اقتصاديات النقود والبنوك والسياسة النقدية، دار النهضة العربية، 2005، ص 217

3 فى الدول الديمقراطية الحديثة نجد أن السلطة النقدية والمالية التى تسمح بتفشى البطالة بدلاً من زيادة القوة الشرائية للمحافظة على اجمالى الإنتاج والتوظيف تعتبر سلطة منعزلة وغير حساسة. د/السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 59

4 تعتبر البنوك من أهم المؤسسات المالية التى يمكنها المساهمة فى زيادة الدخل القومى الحقيقى، اذا استطاعت أن توفر التمويل اللازم للاستثمارات فى المجالات الانتاجية المختلفة بالشكل الذى يساهم فى زيادة الدخل القومى، بشكل متوازن مع المحافظة على أكبر قدر ممكن من الاستقرار الاقتصادى (استقرار قيمة النقود)، الأمر الذى يتطلب وجود تناسب طردي متوازن بين الزيادة فى عرض النقد والعرض السلعي. حتى لا تؤدي زيادة العرض النقدي بشكل أكبر من الزيادة فى العرض السلعي الى ارتفاع الأسعار، وبالتالي الى التأثير العكسي على الناتج القومى الحقيقى. ولذلك فليس من المستغرب أن يكون أحد الأهداف الرقابية للبنك المركزي المساهمة فى دفع عجلة النمو الاقتصادى عن طريق وسائل الرقابة النوعية فى توجيه الائتمان المصرفى الى الاستثمار الحقيقى المباشر. وبالتالي الى المساهمة الفعلية فى زيادة الناتج القومى الحقيقى هذا المعنى انظر د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 37

5 David (J. F), Jaffre (P). La Monnaie et La Politique monetaire Economica ,1990, P. 5, P. 11

-Ottavy (Christian). Monnaie et financement de L,economie,Hachette superieur , 1999, p. 234

- Bramouille (Gerard), Augey (Dobinique). Economie monetaire , Dalloz , P. 258-259

-Vessillier (E) Economie Publique , Masson,1977, P. 1

الداخلي للدولة¹. أما السياسة النقدية فإنها تؤثر في النشاط الاقتصادي الداخلى والخارجي² ولذلك يهيب بنا الفكر السليم ألا نهون من تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي في مجموعه، حيث إن من شأن العلاقة الوثيقة التي تربط بين النظامين النقدي والاقتصادي، تجعل من أى تغيير في النظام الاقتصادي لابد وأن يحدث أثراً في السياسة النقدية، كما أن أى تقصير في أداء السياسة النقدية لوظائفها لابد وأن يؤثر على حسن أداء النظام الاقتصادي.

وأيضاً تمتاز السياسة النقدية بأنه يمكن الاعتماد عليها بشكل سريع دون إبطاء. أما السياسة المالية فإنها - تفتقر - تحتاج دائماً لتدخل السلطة التشريعية وتتطلب موافقات برلمانية قد يصعب الحصول عليها بسبب ضغوط المستفيدين من النفقات العامة أو بسبب ضغوط الذين سوف يتحملون الارتفاع في أسعار الضرائب، الأمر الذي يستلزم مرور وقت قد يكون طويلاً³ بين ظهور الحاجة إلى

1 يقصد بالسياسة المالية استخدام السياسة الضريبية والاتفاق العام والقروض العامة للتأثير في أنشطة المجتمع الاقتصادية، وتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة. كما تهتم السياسة المالية بتخصيص الموارد بين القطاع العام والقطاع الخاص. د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 2

2 تؤثر السياسة المالية بشكل جوهري على الاقتصاد الداخلى، أما تأثيرات السياسة النقدية عن طريق تحديد سعر الفائدة وسياسة الائتمان فيتعدى تأثيرها قطاعات الاقتصاد الداخلى إلى التأثير على العلاقات الاقتصادية الدولية وبالتالي على ميزان المدفوعات. د/ السيد عبد المولى. مرجع سابق، ص 251 د/ رمضان صديق. اقتصاديات النقود والبنوك والسياسة النقدية، دار النهضة العربية، 2004، ص 220

3 تجدر الإشارة إلى أنه قد تنامي شبه إجماع للآراء بأن السياسة المالية أقل فعالية عموماً من السياسة النقدية في تعزيز الاستقرار الاقتصادي في المدى القصير. ومن منطلق هذه النظرة المستجدة، يجب أن تكون السياسة المالية معنية بالدرجة الأولى بتعزيز النمو الاقتصادي طويل الأجل من خلال المحافظة على تخفيض معقول للمعدلات الضريبية وضبط العجز المالي وإلغاء الأنظمة والضرائب التي تؤثر سلباً في التعاملات الاقتصادية المحلية والدولية، وفي نفس الوقت تزايدت القناعة بأن السياسة النقدية هي الآن الوسيلة الرئيسية التي تستطيع بواسطتها البلدان الوصول إلى الاستقرار الاقتصادي. وإن كان هذا الأمر لا يعنى أن تعمل السياسة النقدية بصورة منفردة أو منعزلة عن السياسة المالية، وإنما يجب أن تعمل السياستين معاً وبصورة منسجمة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية للمجتمع.

اتباعها والتطبيق الفعلى¹

وأما عن مقدار السرعة التى تعمل بها السياسة النقدية، فترى بعض الدراسات أن المدة الفاصلة بين حدوث التباطؤ المتوقع فى النشاط الاقتصادى وبين بداية تأثير السياسة النقدية تستغرق ما يقرب من 14 شهراً، أى أن البنك المركزى يستغرق أربعة عشر شهراً كى يعى التباطؤ، ويتخذ الاجراءات المناسبة وكى تؤثر تلك الاجراءات فى الناتج القومى الصافى². ولذلك عادة ما يعاب على السياسة النقدية التى يقتصر مقصدها على استهداف التضخم احتمالية حدوث تأخير زمنى ممتد نسبياً بين تغيرات السياسة النقدية وتأثيراتها فى التضخم³، لهذا يلزم السماح بمرور مدة زمنية كافية قبل التأكد من نطاق تحقق الغايات المرجوه أو إجراء التعديل الضرورى بشأن السياسة المتبعة⁴.

أهداف السياسة النقدية

تختلف أهداف السياسة النقدية بين الدول المتقدمة و الدول النامية وحسب درجة الريادة والتقدم الاقتصادى والاجتماعى والنظم الاقتصادية السائدة واحتياجات وأهداف المجتمعات. ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متنامى صوب عدم التوسع فى المقاصد الأهداف والاقتنار على مقصد أوهدف واحد للسياسة النقدية يتمثل

1 Samuelson (Paul A), Nordhaus (William D). Macro Economie, Traduit de l`americain Par serge Belloir, Les editions D`organisation , 1997,p. 867

2/د السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص131
3 قد لا تستطيع الإدارة النقدية أن تفي بوعودها حتى مع وجود أفضل النوايا، حيث إن المشكلات المتعلقة بوجود فجوه زمنية بين القرار والتنفيذ وكيفية اختيار التوقيت المناسب، إنما يخلق وضعاً يستحيل فيه توقيت ضخ الحوافز والتحكم فى حجم الكتلة النقدية بدقة، ومن ثم تنتج أخطاء فى السياسات النقدية تتسبب فى تحقيق درجة أدنى من الاستقرار الاقتصادى. وعلى ذلك ينبغى التأكيد على مدى أهمية وخطورة التوقيت وخاصة فيما يتعلق (بضغط البنزين والفرامل) لأن تطبيق السياسة أو الاجراءات فى غير الوقت المناسب سيكون أسوأ بكثير من عدم اتخاذ هذا الاجراء.

4 Brett Stuckey, L ABC ciblage de l inflation (Canada: bibliothèque du Parlement, le 9 Novembre 2011),p. 4

في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم¹، وعلى العكس من ذلك فالدول النامية تعلق عليها الكثير من الأهداف² وعموماً يمكن التفرقة بين نوعين من الأهداف، أهداف نهائية وأهداف وسيطة:-

الأهداف النهائية للسياسة النقدية

عند البحث عن الأهداف النهائية للسياسة النقدية يلاحظ أن هذه الأهداف ليست محل اتفاق من حيث عددها، ذلك أن التشريعات النقدية تتباين من حيث التوسع والتصنيف في هذه الأهداف، ونذكر منها:

1-الاستقرار النقدي: يعد هدف تحقيق الاستقرار النقدي من أهم مقاصد السياسة النقدية حيث يؤدي عدم الاستقرار النقدي، سواء في شكل تضخم أو انكماش إلى أضرار بالغة في الاقتصاد القومي. وقد اختارت أغلب الدول الصناعية أهدافاً للتضخم ما بين 1% إلى 3%³

1 ظهرت سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا. عندما أصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانوناً في 20 ديسمبر 1989 قدم من خلاله تعريفاً يعتبر الأكثر شيوعاً للمصطلح، إذ ينظر إليه على أنه وصفاً استراتيجية لإدارة التضخم تركز على الإطار المؤسسي المتكون أساساً من عمليات المساءلة والشفافية والاتصال. ومنذ ذلك التاريخ توالى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها خلال عام 2010 سبعة وعشرين دولة منها إحدى عشرة دولة أوروبية، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي عام 2006، ويشير الصندوق إلى أن أربعين دولة قد تقدمت بطلب الحصول على معلومات توضيحية حول سياسة استهداف التضخم. راجع/ شوقي جباري / حمزة العوادي. سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا. رؤية استراتيجية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر. أكتوبر 2014، ص75

2 تعتبر أغلب الدول النامية أن ضبط التوسع النقدي والانتماني هدفين رئيسيين لسياساتها النقدية، وذلك في مواجهة التضخم الذي أضحى من أهم الظواهر الاقتصادية المعاصرة في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء

3فعلي سبيل المثال حدد بنك إنجلترا المركزي هدفه بالوصول إلى معدلات التضخم عند نسبة 3%، ويصل عدد الدول التي تستهدف معدلات تضخم بالعالم الي 27 دولة بينها 9 دول صناعية و18 دولة ناشئة، يوجد من بينها 15 دولة تتبع التنسيق بين الحكومة والبنك المركزي عند وضع الأرقام المستهدفة بينما تقوم 9 دول بالاعتماد علي البنك المركزي فقط و3 دول تعتمد علي الحكومة. انظر رانيا المشاط. كبح جماح التضخم ليست مسئولية المركزي وحده. وتكاتف المنظومة الاقتصادية حتمي، مقال منشور على الرابط التالي: <http://www.masress.com/amwalalghad/56186>

وبالنظر لما تشكله مستويات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو واستقرار الأسعار وزيادة تكاليف الرفاهية الاجتماعية، قامت الكثير من الدول الأوربية مثل نيوزيلندا وكندا والمملكة المتحدة والسويد وأستراليا بالتخلي تماماً عن نظام الاستهداف النقدي¹، وعن عملية تحديد أهداف وسيطة، وعضاً عن ذلك لجأت البنوك المركزية فى تلك الدول إلى استخدام معدل التضخم كهدف نهائي مباشر للسياسة النقدية دون استخدام هدف وسيط²، وذلك فى ظل وجود تصور بأن استهداف التضخم كهدف يمثل إطاراً أكثر قوة لتحسين مصداقية البنك المركزي وخلق تنبؤات تضخمية مستقرة³. إضافة إلى أنه يمثل النواة الرئيسية لتقليص عجز الموازنة، فكثير من الدول العاملة على تطبيق سياسة استهداف التضخم، تمكنت من تقليص عجز الموازنة الذي كانت تعانيه بل إنها أنجزت فائضاً كما هو الحال بالنسبة إلى تشيلي تركيا والبرازيل والمكسيك⁴ وفيما يلي جدول يوضح مضاهاة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف فى تشيلي كمثال للدول التى تمكنت من خلال تبنى سياسة استهداف التضخم من تقليص عجز الموازنة العامة وفرض السيطرة على مستويات التضخم الفترة من 2006-2010⁵ وفيما يلي جدول يوضح مقارنة بسيطة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف فى تشيلي خلال الفترة من 2006-2010

العام	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف	الانحراف
2006	6.9%	5%	1.9%
2007	75.8%	4%	71.8%

1 شوقي جباري / حمزة العوادي. مرجع سابق، ص75
 2 تعرف سياسة استهداف التضخم بأنها نظام يتميز بوجود هدف صريح كمي و رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد: المؤشر والمستوى المستهدف، ومجال التغير، والمدى الزمني، وتوضيح الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية بتغيير الهدف، وعدم وجود أهداف وسيطة مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف. راجع
 -Zied Ftiti & Jean- François Goux, Le ciblage d'inflation: un essai de comparaison internationale (France: Groupe d'Analyse et de, Théorie Economique Lyon St Etienne, Mars 2011), p. 5.

3 Shaechter, A ; Stone, M. R, and Zelmer, M, " Adopting inflation targetting: Practical issues for emerging market countries", IMF occasional papers, IMF, Washington, 2002, pp03,05

4 راجع /رانيا عبدالمنعم المشاط. " مرجع سابق، ص1
 5 انظر/شوقي جباري / حمزة العوادي. مرجع سابق، ص93

2008	4.10 %	4 %	4.6 %
2009	2.6 %	5.7 %	3.1 - %
2010	5.8 %	5.6 %	2 %

ويوضح الجدول السابق مدى نجاح تجربة تشيلي في استهداف التضخم خلال الفترة من 2006-2010 من حيث متوسط معدل التضخم المحقق، وكذلك الاستقرار في تحقيق المستهدف منها. كما يوضح الجدول أيضاً مدى التزام البنك المركزي في الوصول إلى معدل التضخم المستهدف ومعالجة أى خروج عن الحدود المسموحة. وقد انعكس الاستقرار الملحوظ في معدلات التضخم ايجابياً على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل معدل نمو الناتج الداخلي المحلي، واستقرار سعر صرف البيزو Pes (العملة المحلية في تشيلي) مضاهاة بالدولار، وانخفاض مستويات التضخم.

وتعتبر الدول الناشئة من أكثر الدول إقبالاً على تبني سياسة استهداف التضخم، نظراً لمعدلات التضخم المرتفعة التي تعانيها¹ حيث أصبحت تمثل بالنسبة إليها العقبة الرئيسية أمام تحقيق تنمية اقتصادية² ولذلك قررت مجموعة من دول الشرق الاوسط وشمال إفريقيا تبني هدف استقرار الأسعار كهدف جلي عند صياغة سياستها النقدية مدفوعة إلى ذلك بما مرت به الدول المتقدمة من تجارب مشجعة. وتعتبر تجربة البرازيل مثلاً لتجارب الدول النامية التي قامت باستهداف التضخم ونجحت فعلياً في تقليص معدلاته وتقلباته³.

غير أنه يؤخذ على سياسة استهداف التضخم بعض الانتقادات منها: أن إهتمام البنك المركزي في ظل سياسة استهداف التضخم ينصب على ارتفاع الأسعار بشكل أساسي، ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار، الأمر الذي يجعل

1 يرجع التركيز على ظاهرة التضخم باعتباره من الظواهر الخطيرة والكفيلة بتبديد الموارد والطاقات الإنتاجية. ولا سيما أنها وصلت إلى أعلى معدلاتها في البلدان النامية ومنها مصر

2 Emmanuel carre, une Histoire du ciblage de l Inflation, (France: centre d économie de l université Paris Nord CNRS, N 07-2011), p. 3.

3د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الأساسية في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1990-2006، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم

السياسية، جامعة القاهرة، 2011، ص 37

جني الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال إضافة إلى إمكانية حدوث تأخيرات زمنية ممتدة نسبياً بين تغيرات السياسة النقدية وتأثيراتها في التضخم، لذا يلزم السماح بمرور مدة زمنية كافية قبل التيقن من نطاق تحقق الأهداف أو إجراء التعديلات الضرورية بشأن السياسة المتبعة، ومازالت الأسواق تتشكك في مدى إمكانية المحافظة على نجاح هذه السياسة¹

وتجدر الإشارة إلى أن إعطاء الأولوية للتضخم أو الاقتصار عليه كهدف في مجال السياسة النقدية في الدول المتقدمة، إنما يتم في محيط مناخ اقتصادي يتصف بتزايد درجة استقلالية البنوك المركزية، وتمتع اقتصادياتها بأنظمة صرف مرنة، ونظام إعلامي مناسب. ولذلك فإن وجود معدل للتضخم في حدود 1% إلى 2%² في مثل تلك الدول يعد من الموضوعات المقبولة اقتصادياً³. فعلى سبيل المثال حددت معاهدة ماستريخت⁴ مجموعة من الشروط والمعايير التي يجب على

1 Brett Stuckey, L ABC ciblage de l'inflation (Canada: bibliothèque du Parlement, le 9 Novembre 2011, p. 4

2 يجدر التنبيه إلى أن معدلات التضخم المرتفعة تشكل انعكاسات سلبية على النمو الاقتصادي بصفة عامة، إلا أن هذا لا يعني العمل على أن يكون معدل التضخم مساوياً للصفر، لأن ذلك لا يسمح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية سالبة في فترة دورة الأعمال، إلا إذا كانت هناك حاجة ماسة إلى ذلك مثل حفز الطلب الكلي. كما أن اقتراب معدل التضخم من الصفر، وإن ترتب عليها انخفاضاً ملموساً في مستويات أسعار المستهلكين، إلا أنه قد يزيد من احتمالات دخول الاقتصاد في حالة انكماش وذلك بالتأثير السلبي على الانتاجية-إنهيار الإنتاج الصناعي - ومن ثم رفع معدل البطالة ودخول الاقتصاد في حالة انكماش سرعان ما تتحول إلى ركود، لذا يجب على راسمي السياسة الاقتصادية محاولة التوفيق بين عدة عوامل مختلفة ومؤشرات متعددة معدل التضخم ومستويات البطالة والانتاجية والاستهلاك والتنافسية وإبقائها في نطاق يسهل السيطرة عليه وذلك حسب الظروف الاقتصادية المتغيرة باستمرار. انظر/مارتن فيلدشتاين.

كساد الانكماش إلى أين؟ مقال منشور بمجلة الاقتصادية، العدد 5677، 27 إبريل 2009

http://www.aleqt.com/2009/04/27/article_221654.htm

3د/عادل المهدي. العلاقات الدولية، جهاز نشر وتوزيع الكتاب الجامعي، جامعة حلوان، القاهرة، 2003، ص 203.

4في ديسمبر 1991 تم عقد قمة المجموعة الأوروبية في المدينة الهولندية ماستريخت وأسفرت هذه القمة عن اتفاق الرؤساء والحكومات الأوروبية على تكثيف التعاون بين شعوب الدول المجتمعة، و امتدت بنود المعاهدة إلى الجوانب الاقتصادية- والمالية والأمنية والدفاعية وإلى السياسة الخارجية، كما وضعت هذه الاتفاقية سيناريو قيام الوحدة النقدية الأوروبية، ودخلت هذه الاتفاقية حيز التنفيذ في نوفمبر 1993 بعد التصديق عليها وإعلان قيام الوحدة الاقتصادية

الدول الأعضاء الوفاء بها للدخول في الوحدة النقدية، ومن بين تلك الشروط ألا يتعدى متوسط معدل التضخم 5% نقطة مئوية مضاهاة بمتوسط معدل التضخم في الدول الثلاث التي تشهد أدنى معدلات تضخم¹. ويجب ألا تتعدى أسعار الفائدة الأسمية متوسطة وطويلة الأجل) كمتوسط سنوي عن 2% عن مستوي أسعار الفائدة في أفضل ثلاث من الدول الأعضاء أداءً من ناحية استقرار الأسعار في خلال السنة السابقة. فضلاً عن عدم زيادة معدل العجز الفعلي أو المقدر للموازنة الحكومية عن 3% من الناتج المحلي الإجمالي²

-وبالفعل تمكنت كل من ألمانيا وفرنسا وإسبانيا وبلجيكا والنمسا وفنلندا وإيرلندا ولوكسمبرج تحقيق معدلات التضخم المطلوبة أو أدنى من ذلك فيما عدا دولة واحدة وهي اليونان، فلم تتمكن من ذلك بحيث قدر معدل التضخم فيها 2%. أما فيما يتعلق بعجز الموازنة العامة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي، فقد سجلت كل الدول الأعضاء المعدل المطلوب بإستثناء اليونان والتي استمر عجز موازنتها إلى الناتج المحلي الإجمالي يبلغ 4%، ونفس الشيء

بين الدول الأوروبية. واتفق المجتمعون في معاهدة ماستريخت على ثلاث مراحل للوصول إلى العملة الموحدة على النحو التالي، المرحلة الأولى تبدأ في يوليو 1990 وتهدف إلى تحرير حركة رأس المال، كما تركز دول الأعضاء خلال هذه المرحلة على الوصول إلى درجة عالية من التقارب بين السياسات الاقتصادية والنقدية. والمرحلة الثانية: وتبدأ في يناير 1994، ويتم خلالها تنفيذ مجموعة من السياسات والبرامج الاقتصادية لتحقيق معدلات متقاربة في بعض المؤشرات الاقتصادية مثل معدل التضخم، سعر الفائدة، عجز الموازنة وأسعار الصرف. والمرحلة الثالثة: وتبدأ هذه المرحلة مع بداية عام 1999، حيث يتم تثبيت أسعار صرف عملات الدول المشاركة في النظام النقدي بصورة نهائية وغير قابلة للتعديل ويصاحب ذلك الإعلان عن ميلاد وحدة النقد الأوروبية الجديدة، كما يتم إنشاء النظام الأوروبي للبنوك المركزية لدول الأعضاء، ويقوم بالإشراف على هذا النظام البنك المركزي الأوروبي، الذي يمثل السلطة النقدية فوق القومية انظر د/مغاوري شلبي. اليورو والآثار على اقتصاد البلدان العربية والعالم. مكتبة زهراء الشرق، الطبعة الأولى، القاهرة، 2000، ص11، ص12

1راجع/ مريم محمود و إيناس زكريا. دور الاستقرار السياسي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، إدارة القضايا الاستراتيجية. يونيو 2014، ص 10

2سهام عاشور، وصاف عتيقة. " نظام النقد الأوروبي: الملامح الأساسية و الإشكاليات الاقتصادية"، الملتقى الدولي الأول حول: اليورو واقتصاديات الدول العربية - فرص و تحديات - كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة عمار تليجي الأغواط، 20 أبريل 2005، ص 132

بالنسبة لمعدل الفائدة طويل الأجل والذي وصل فى اليونان كذلك 9.5%¹. وفيما يلى جدول يوضح تطور معايير التقارب الاقتصادى فى دول الاتحاد الأوروبى حتى مايو 1998²

البيان	معدل التضخم	عجز/فائض الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	معدل أسعار الفائدة طويلة الأجل
النسب المرجعية	2.7%	3.0%	7.7%
ألمانيا	4.1%	7.2%	6.5%
فرنسا	2.1%	3%	6.5%
إسبانيا	5.1%	6.2%	3.6%
بلجيكا	4.1%	1.2%	7.5%
النمسا	1.1%	6.2%	6.6%
فنلندا	3.1%	9.0%	9.5%
لوكسمبرج	4.1%	7.1%	6.5%
اليونان	2.5%	0.4%	5.9%

أما فى الدول النامية أو التى تمتاز بوجود أسواق صاعدة فإن البنوك المركزية تهتم بسعر الصرف أكثر مما تعترف هى بذلك، ففى العديد من الدول النامية تصف السلطات النقدية سياستها على أنها تستهدف التضخم، ولكن المشاهد فيها، أن اهتمامها بسعر الصرف يتجاوز الاهتمام بتأثيره على التضخم، ولعلها تملك أسباباً وجيهة تبرر ذلك، أو لم يحن الوقت للتوفيق بين الممارسة والنظرية، والتفكير فى السياسة النقدية فى محيط أرحب يجمع بين استخدام سعر الصرف والتدخل المعقم للسياسة النقدية بهدف حماية أهداف التضخم إلى جانب تقليص التكاليف المرتبطة بفرط تقلبات سعر الصرف³

- 1 انظر/ ماجدة مدوخ. النظام النقدى الأوروبى. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عمار، الجزائر، 2008، ص 11
- 2 د/صفوت عبد السلام عوض الله. الوحدة النقدية الأوروبية و مدى تأثيرها على الاقتصاد المصرى"، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية. العدد الثانى، السنة الرابعة و الأربعون، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، يوليو 2002، ص 465
- 3 انظر/ أوليفيه بلانشار. الصندوق ينظر فى خصائص السياسة الاقتصادية الكلية، نشرة صندوق النقد الدولى الإلكترونية، 12 فبراير 2010، ص 3

وبصفة عامة تتمتع الدول الصناعية بكفاءة عالية في تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظراً لما تمتلكه من مقومات لتجسيد هذه السياسة ونجاحها في تحقيق أهدافها¹، وفي المقابل تعاني الأسواق في الدول النامية من الكثير من المشكلات التي تعوق عملية استهداف التضخم منها²:

*ارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير، مما ينعكس على صعوبة التنبؤ بمعدل التضخم على نحو دقيق، وكذلك تزايد احتمالات عدم تحقيق المستهدف في المستقبل.

*ارتفاع درجة تأثير التقلبات في سعر الصرف على العملة المحلية، حيث تجد السلطة النقدية نفسها مجبرة على انتهاج سياسة تثبيت سعر الصرف للتخفيف من حدة هذه التغيرات، لأنها تؤدي بدون شك، إلى ارتفاع التوقعات المستقبلية للتضخم.

* تعاني الدول النامية من عدم فاعلية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، بسبب صغر حجم السوق المالية والنقدية، ومحدودية الترابط والتنسيق بين السوقين، والتدخل المباشر من قبل الدولة في مجال منح الائتمان.

* ضعف ومحدودية نظم المعلومات المتوافرة التي تمثل الركيزة الأساسية في عملية استهداف التضخم.

*عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية اللازمة، فضلاً عن حجم التداخل بين السياسة المالية والسياسة النقدية، ولاسيما في ظل تنامي عجز الموازنة العامة ومحاولة علاجه من خلال السوق النقدية، ما يتولد عنه من إرتفاع جامح في معدلات

- 1 يتطلب نجاح سياسة استهداف التضخم توافر عدة عوامل تتمثل في:- 1- إعلان الأهداف الخاصة بالتضخم بشكل واضح من خلال إعلان القيم الرقمية للتضخم المستهدف وكيفية تحديدها، وكيفية تحقيقها في ظل الظروف الاقتصادية السائدة 2- الالتزام المؤسسي باستقرار الاسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية على المدى الطويل. 3- العمل على توفير المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية 4- وجود أسواق مالية متطورة 5 - زيادة شفافية السياسة النقدية من خلال الاتصال بالجمهور والأسواق وإعلان خطط وأهداف واضع السياسة النقدية 6- عدم خضوع السياسة النقدية للسياسة المالية وتوافر درجة كبيرة من الاستقلالية للبنك المركزي وسياساته. راجع د/ حنان عبدالحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 38
- 2 انظر/ ناجي التوني، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية (الكويت : المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، بدون تاريخ، ص3

التضخم.

2-التوازن فى ميزان المدفوعات: من ضمن الأدوات المستخدمة لعلاج اضطراب ميزان المدفوعات إتباع سياسة نقدية انكماشية والعمل على تقليل المعروض النقدي، ويحدث ذلك برفع سعر الخصم أو دخول عمليات السوق المفتوحة. يحدث هذا الأمر أثراً إيجابياً على حالة ميزان المدفوعات من عدة نواحي:

- تقليل مستوى الأسعار الأمر الذى سينعكس ايجابيا على الصادرات.
- تخفيض القوة الشرائية و السيولة فى الدولة الأمر الذى سينعكس سلباً على الواردات فتتخفض.
- رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب مزيداً من رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تخفيض العجز فى ميزان الدفعات.

3- تحقيق التوظيف الكامل ومكافحة البطالة: يُعد تحقيق التوظيف الكامل ومكافحة البطالة ذات أهمية كبيرة بالنسبة للدول النامية لسببين: فأما أولهما فيتمثل فى أن معدل البطالة المرتفع يسبب الكثير من المشكلات الاجتماعية الخطيرة، وأما السبب الآخر فيتمثل فى أن معدل البطالة المرتفع يتسبب فى إهدار الكثير من الموارد الاقتصادية على المجتمع، ومن الموارد الاقتصادية المهذرة اليد العاملة غير المستغلة أو المتعطلة. ولمكافحة البطالة وتحقيق مقصد التشغيل الكامل يجب أن تعمل إجراءات السياسة النقدية على تنشيط الاقتصاد لتحفيز الاستهلاك وزيادة الاستثمار وبالتالي زيادة فرص التشغيل و العمالة، بالإضافة إلى تثبيت الاستقرار النقدي والمالي فى الإقتصاد إلى جانب تنشيط الطلب الفعال¹. ولاشك فى أن هذا يزيد من خدمة السياسة النقدية لمصلحة المجتمع وفى تحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة²

1Frédéric Mishkin, monnaie, banque et marchés financiers, 7ème édition, Pearson édition, France, 2004, p516

2إتحاد المصارف العربية، دور القطاع المصرفى العربى فى بناء القدرات المدنية ومواجهة تحديات مرحلة ما بعد النزاع، مجلة شهرية متخصصة، العدد 391، يونيو 2013، ص20

4- تحقيق النمو الاقتصادي: يُعد تحقيق النمو الاقتصادي من أهم أهداف السياسات الاقتصادية، وقد بدأ الانتباه لدور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي وذلك عقب الحرب العالمية الثانية، حيث كان الاهتمام قبل ذلك منصباً بصفة رئيسية على هدف تحقيق العمالة الكاملة، ودور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع الائتماني، حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع. و من الممكن أيضاً استخدام السياسة النقدية في رفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق تقليل معدلات الفائدة مما قد يشجع رجال الأعمال على زيادة استثماراتهم، وبالتالي توظيف قدر أكبر من الأيدي العاملة وزيادة الدخل الحقيقية ورفع مستوى المعيشة، ولذلك تحرص السلطات النقدية في الدول المتقدمة على أن تحدد عدد من القواعد والنسب التي يجب أن تراعيها بها البنوك والمؤسسات التمويلية الأخرى عند منح الائتمان، وذلك حفاظاً على استقرار الاقتصاد القومي¹.

الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية²:

تسعى السلطات النقدية تحقيق الأهداف النهائية من خلال التأثير على متغيرات وسيطة، لعدم قدرتها على التأثير مباشرة على الأهداف النهائية، فالأهداف الوسيطة ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية، ومن خلال الأهداف الوسيطة تستطيع السلطة النقدية أن ترسل إشارات سريعة وواضحة ومحددة للمتعاملين وللسوق حول مضمون السياسة النقدية³، فعلى سبيل المثال: لا تستطيع السلطات النقدية السيطرة مثلاً على الناتج المحلي الإجمالي ومكوناته كهدف نهائي للسياسة النقدية، ولهذا تحاول التأثير على متغيرات وسيطة تؤثر

1/د/عثمان أحمد عثمان. السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثرها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، 2015، ص 72

2/د/عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 64-76

3 Dominique plihon, la monnaie et ses mécanismes, édition la découverte, paris, 2000, p88

على الناتج المحلي الإجمالى. وتعتبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها و إدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية. ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

وجود علاقة مستقرة بينها و بين الهدف أو الأهداف النهائية.

إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

و تتمثل هذه الأهداف في - حجم المعروض النقدى - معدلات الفائدة - سعر الصرف

المطلب الثاني

أدوات السياسة النقدية

يقوم البنك المركزي بالرقابة على الائتمان لتحقيق أهداف معينة أهمها تنظيم نشاط الجهاز المصرفي وتوجيهه الوجهة السليمة والمناسبة¹ ورسم السياسة النقدية للدولة لتحقيق الصالح العام. وقد أصبحت عملية الرقابة على الائتمان أكثر أهمية بعد إلغاء قاعدة الذهب حيث أصبح من أهدافها المهمة إدارة الدورات الاقتصادية وتحقيق مستوى عالي من النشاط الاقتصادي والتوظيف، واستقرار المبادلات الدولية وتشجيع النمو الاقتصادي.

ولتحقيق أهداف السياسة النقدية المرسومة يستخدم البنك المركزي بصفته المسئول عن تسيير وتنظيم الكتلة النقدية مجموعة من الأدوات والوسائل بحسب الحالات التي تواجه الاقتصاد من تضخم أو انكماش، واستخدام هذه الأدوات يتباين من اقتصاد لآخر، وحسب الأهداف المحددة والقطاعات المستهدفة.

وقد أثبتت الدراسات التي أجراها المتخصصين فى مجال السياسة النقدية، أن تعظيم كفاءة الأدوات المستخدمة فى دولة ما، قد لا يصل مداه بمجرد إدخال تعديلات دورية فى قيم تلك الأدوات، أو إحلال أداة ذات كفاءة معينة بأداة أخرى تكون أدنى منها كفاءة، وإنما قد يستلزم الوضع فى بعض الأحيان إدخال تعديلات

1 د/سامي خليل. النقود والبنوك، الكويت، شركة كاظمة للنشر، 1982، ص544، ص545، ص585

جوهريّة في نسق وطبيعة النظام الاقتصادي ذاته¹.

وتشمل أدوات السياسة النقدية على ثلاثة أنواع من الوسائل، يستطيع البنك المركزي أن يمارس من خلالها رقابته على الائتمان، بالإضافة إلى وجود بعض الأدوات المكملّة للسياسة النقدية يستطيع أن يلجأ إليها البنك المركزي كوسائل تكملية لأدوات التقديدية. ولذلك فإننا نكون بصدد ثلاثة أنواع من الوسائل هي²:-

أولاً: وسائل الرقابة الكمية.

ثانياً: وسائل الرقابة النوعية.

ثالثاً: الرقابة المباشرة.

وسوف نتناول كل نوع من هذه الأنواع كل على حده وذلك في الفروع

التالية:-

الفرع الأول

وسائل الرقابة الكمية

تعتبر الرقابة الكمية من قبيل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، والتي تعتمد السلطات النقدية في استخدامها لها على قوى السوق. ويقصد بذلك أن تأثير هذه الأدوات على المتغيرات المختلفة وكذا توصلها لتحقيق الأهداف المطلوبة منها يتم تحقيقه بواسطة السماح لقوى السوق بأن تلعب دوراً مهماً في هذا الأمر³. وتهدف وسائل الرقابة الكمية بصفة رئيسية إلى التأثير في الحجم الكلي للائتمان المصرفي أو كميته⁴، دون الاهتمام بأوجه الاستخدام التي يوجه إليها هذا الائتمان،

1 د/حسين كامل فهمي. أدوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد

إسلامي. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، بحث رقم 63، جدة، عام 2006، ص7

2 د/ يسرى أبو العلا. النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بدون تاريخ، ص 67

3 د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص15

4د/عبد الهادي مقبل. محاضرات في البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013، ص

وبصرف النظر عن توزيعه على مختلف الأنشطة الاقتصادية¹، ويلاحظ أن هذه الأدوات تحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية بصفة موضوعية لدى جميع البنوك التجارية ومن ثم على قدرتها على منح الائتمان أو خلق الودائع وعلى السوق النقدي في حالة سياسة السوق المفتوح. مما يؤهله للتحكم في حجم التدفقات الكلية وموازنتها مع متطلبات الحركة الاقتصادية الداخلية تثبيتاً لحركة الاستقرار والتوازن في الاقتصاد القومى. وترجع أهمية هذه الوسائل فى أنها تمكن البنك المركزى من أن يغير ويؤثر فى حجم الائتمان الكلى بحسب الأحوال والظروف الاقتصادية التى تمر بها البلاد²

-وتتنوع أدوات السياسة النقدية الكمية ما بين أدوات عامة (مجموعة الأدوات التقليدية) وأدوات خاصة تستخدم في دولة دون أخرى وتختلف من فترة لأخرى داخل الدولة نفسها.

أولاً:- الأدوات التقليدية للرقابة الفنية غير المباشرة

- سياسة سعر البنك (سعر إعادة الخصم)
- سياسة نسبة الاحتياطي القانوني.
- سياسة السوق المفتوح.

1- سياسة سعر البنك (سعر إعادة الخصم)

يستطيع البنك المركزي أن يحدث توسعاً أو انكماشاً في عرض النقود باستخدام سياسة سعر إعادة الخصم، والذي يعبر عن سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية³ التي تقدمها له البنوك

1/د/عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص53

2تختلف الأحوال الاقتصادية التى تمر بها البلاد ما بين حالة ركود أو كساد اقتصادى من ناحية أو حالة تضخم اقتصادى من ناحية أخرى. ففي حالة الركود الاقتصادى يلجأ البنك المركزى إلى استخدام الوسائل الكمية لزيادة حجم الائتمان فى المجتمع. أما فى حالة التضخم الاقتصادى فيعمد البنك المركزى إلى تخفيض أو تقليل حجم الائتمان فى المجتمع.

3 تجدر الإشارة إلى أن التعامل فى الأوراق التجارية المخصومة يشبه إلى حد كبير ذلك التعامل فى أدوات الخزائنة عبر وسيلة السوق المفتوحة، فكلاهما يستحق الدفع لفترات زمنية قصيرة لا تتعدى أشهر قليلة، وكلاهما يسهل تحويله إلى نقود سائلة عند الضرورة، ولكن تمتاز

التجارية أو الذى يعيد به خصم أوراق سبق أن خصمتها هذه البنوك لعملائها من المستثمرين¹، أو مقابل الاقتراض منه للحصول على أموال من أجل مواجهة نقص السيولة لديها، وتدعيم احتياطاتها النقدية² وزيادة قدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جديدة³. وباعتبار البنك المركزى هو الملاذ الأخير والمقرض الأخير للبنوك التجارية فإن سياسة سعر البنك تعد وسيلة غير مباشرة للتأثير في عرض الائتمان المصرفي، وينشر البنك المركزى من وقت إلى آخر الأسعار التى ينوى إعادة الخصم بمقتضاها⁴

وتقوم سياسة إعادة الخصم على دعامتين أساسيتين، أما الدعامة الأولى فهى سقف إعادة الخصم وأثرها كمي وأما الدعامة الثانية فهى سعر إعادة الخصم وأثره سعري، أما الأثر الكمي فيظهر عندما يلتجئ البنك المركزي إلى وضع سقف للإقراض وذلك للحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان، أما الأثر السعري فيتمثل فى أن سعر إعادة الخصم إنما يمثل السعر الرئيسي أو المركزي للإقراض حيث يؤثر على أسعار الفائدة الجارية لأنه يعد بمثابة القاعدة التى تأخذ بها البنوك التجارية لوضع أسعار الفائدة على الإقراض وتضيف إليه مختلف العمولات الأخرى

الأوراق التجارية عن السندات الحكومية فى أنها تتمتع بسعر فائدة مرتفع ولكنها لا تتمتع بنفس درجة الضمان التى تعطىها السندات الحكومية، وبالنظر إلى أن المدين فى السندات الأخيرة هو الحكومة، فإن الضمان الذى يوفره لحامله يعتبر ضماناً كبيراً. ولذلك فإن أذون الخزانة لا تحتاج إلى قبول، إذ من غير المتصور أن تنضيف توقعات أخرى ثقة أكبر من توقيع وزير المالية. راجع د/سامى عفيفى حاتم. إقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، بدون دار للنشر، 2004، ص338، د/ عادل أحمد حشيش. أساسيات الإقتصاد النقدى والمصرفى، دار الجامعة الجديدة، 2004، ص201

1 د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص16

2 MICHELLE de Mourgues, La Monnaie – Système financière et théorie monétaire, 3eme Édition, Economica, 1993, p 31

3 د/ محمد العربي شاكر. محاضرات فى الإقتصاد الكلى، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2006، ص

115

4 كانت المادة 48 من قانون البنوك والائتمان الملغى رقم 163 لسنة 1957 تنص على أن (يقوم البنك المركزي بعقد عمليات ائتمان مع البنوك الخاضعة لاحكام هذا القانون طبقا للشروط والايضاح التى يحددها مجلس إدارة البنك. ويحدد المجلس أسعار الخصم وأسعار العائد حسب طبيعة هذه العمليات وأجالها ومقدار الحاجة اليها وفقاً لسياسة النقد والائتمان. وتعلن هذه الأسعار بالكيفية التى يعينها المجلس.

¹ولذلك يقوم سعر إعادة الخصم بدورين أساسيين، فهو يقوم بدور السعر الرسمي لعملية إعادة الخصم للبنوك، إضافة إلى قيامه بدور السعر المنظم أو المدير للاقتصاد.² فهو يعد سعر رسمي حيث يضمن للبنوك إعادة تمويل في إطار سعر محدد، بحيث إن أي ارتفاع في هذا السعر يكون له تأثير سلبي على قيمة الأوراق التجارية أو المالية الحكومية³، كما يقوم سعر إعادة الخصم بدور السعر المنظم أو المدير للقروض الممنوحة للاقتصاد لما له من تأثير على عمل البنوك. فأى ارتفاع في سعر إعادة الخصم يدفع البنوك إلى رفع أسعار الفائدة الدائنة، ومن ثم فإنه لا يؤثر على القدرة الإقراضية وإنما على تكلفة القرض من جانب المقترضين.⁴

تعتبر سياسة سعر البنك من أقدم الأدوات التقليدية التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير على السيولة والرقابة على الائتمان، وقد كان بنك إنجلترا أول من استخدم هذا السلاح عام 1839.

والعلاقة بين سعر الخصم لدى البنك المركزي وسعر الفائدة على القروض التي تقدمها البنوك التجارية علاقة طردية فعندما يرى البنك المركزي أن حجم الائتمان زاد عن المستوى المطلوب وبدأت بوادر التضخم في الظهور، فإنه يقرر زيادة سعر إعادة

1 Marc Montoussé, *économie Monétaire et financière*, Édition Bréal, 2000. p226/p. 227

2 Philipp Garsunault, *La banque fonctionnement et stratégie*, Édition Economica, 1997, P136

3 حيث يؤثر سعر البنك على سعر الفائدة على أدون الخزائنة المماثلة لأوراق التجارية، فعند رفع سعر البنك يتعين على وزارة المالية أن ترفع أسعار الفائدة إلى تحملها الأدون التي تصدرها. راجع د/ السيد عبد المولى. اقتصاديات النقود والبنوك مع دراسة خاصة للنظام النقدي

والمصرفي المصري، الطبعة الثالثة، الناشر مركز دعم الكتاب الجامعي، 2003، ص 131
4 ولذلك لا تقتصر تأثيرات تغيير سعر الخصم بالرفع على سوق الائتمان فقط بل يمكن أن تؤثر على أسواق السلع، فالمنشآت سوف تجد أن فوائد القروض التي تحصل عليها ترتفع الأمر الذى قد يؤدي بها إلى تخفيض حجم نشاطها وتقليل مخزونها، كما يمكن أن يمتد تأثير رفع سعر البنك إلى سوق المال وخاصة على أسعار الفائدة على السندات الحكومية فترتفع على أثر رفع سعر الخصم، الأمر الذى قد يؤثر بدوره على حركة البورصة حيث تتنافس كل من السندات والأسهم فى اجتذاب المدخرات للاكتتاب فيها، كما يؤثر رفع سعر الخصم على سعر الصرف عن طريق الحد من خروج رؤوس الأموال ودخول أموال أخرى للاستفادة من سعر الفائدة المرتفع

خصم الأوراق التجارية لديه، بمعنى أنه يقرر زيادة تكلفة حصول البنوك التجارية على الائتمان منه، وذلك في إطار سياسة انكماشية عامة، ومن هنا تتجه البنوك التجارية إلى نقل هذا العبء الإضافي إلى عملائها فترفع بدورها من سعر الفائدة على القروض المقدمة لعملائها¹ أو ترفع من سعر إعادة الخصم عند طلب ذلك من العملاء²، مما يدفع بمعدل الاقتراض من البنوك إلى الانخفاض، نظراً لارتفاع أسعار الفائدة على الاقتراض³. ومن شأن ذلك الأمر تقليص أو كبح جماح الطلب على السلع والخدمات حتى تنخفض الأسعار، وبالتالي تزداد القوة الشرائية للنقود⁴. وهكذا يتبين أن أسعار الفائدة في السوق النقدي تتبع سعر الخصم للبنك المركزي ارتفاعاً وانخفاضاً الأمر الذي قد يمكنه من توجيه حركة الائتمان وبالتالي التأثير على حجم المعروض النقدي وكذا المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى ومن أهمها حجم الاستثمار والادخار⁵

أما إذا أراد البنك المركزي أن تتوسع البنوك في خلق الائتمان لمرور الاقتصاد بحالة من الركود، فإنه يتجه نحو تشجيع الائتمان المصرفي فيعمل في هذه الحالة على تخفيض سعر إعادة الخصم، مما يشجع البنوك على خصم ما لديها من أوراق تجارية، حيث تحصل في مقابل ذلك على سيولة⁶. وبالتالي التوسع في حجم الائتمان أي انتهاج سياسة توسعية. ولذلك تعتبر عملية إعادة الخصم شكلاً من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتزويد البنوك التجارية

1 وبعبارة أخرى إذا ضيق البنك المركزي على البنوك التجارية برفع سعر الفائدة الذي يقرضها على أساسه فإنها تضطر بدورها إلى التضيق على الجمهور، وأما إذا يسر الائتمان لها فإنها تيسره على الجمهور. راجع د/ زكريا أحمد نصر، التحليل النقدي، مكتبة سيد عبد الله وهبه،

1985، ص 171

2 د/ محمد كمال خليل الحمزاوي. اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المعارف، الإسكندرية الطبعة الثانية، 2000، ص 165

3 ومما لا ريب فيه أن ارتفاع سعر الفائدة في السوق سوف يؤدي إلى تراجع حجم الطلب على القروض وبالتالي تراجع حجم الاستثمارات المحلية

4 د/ عبد الهادي مقبل. محاضرات في البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013، ص 187

5 د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص 17

6 د/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 186

بالسيولة.

وفى إطار السياسة النقدية التوسعية التى تبنتها البنوك المركزية فى الدول الصناعية الكبرى بهدف حفز النمو وتحقيق معدلات التضخم المستهدفة، واصل مجلس الاحتياطي الفيدرالى فى الولايات المتحدة الأمريكية تطبيق أسعار الفائدة المنخفضة التى تقترب من الصفر (صفر% إلى 0.25%)، بينما أبقى بنك اليابان على سعر الفائدة الاساسى عند نفس مستواه المنخفض للغاية والذى يتراوح ما بين صفر% إلى 0.1%، كما رفع قيمة برنامج التوسع الكمى إلى 80 تريليون ين سنوياً بدلاً من الزيادة السابقة التى تتراوح بين 60 إلى 70 تريليون ين سنوياً لمواجهة ضعف النشاط الاقتصادى فى اليابان وتراجع الاتفاق الاستهلاكى. كما واصل بنك إنجلترا اتباع سياسته التوسعية مع استمرار تراجع معدلات التضخم، رغم تحسن نمو الاقتصاد البريطانى، حيث أبقى على أسعار الفائدة الأساسية المطبقة منذ 5 مارس 2009 عند ذات مستواها الحالى البالغ 0.5%. بينما خفض بنك كندا المركزى سعر الفائدة الأساسية بمقدار ربع نقطة مئوية فى يناير 2015 ليصل إلى 0.75% بغرض الحد من التداعيات السلبية الناتجة عن الهبوط الحاد فى أسعار البترول على الاقتصاد الكندى والتى أدت إلى تدنى مستوى التضخم¹. أما بالنسبة للبنك المركزى المصرى فقد وصل سعرى العمليات الرئيسية للبنك المركزى والائتمان والخصم إلى 25.9%²

تقييم سياسة سعر البنك أو سعر إعادة الخصم

إن تقييم سياسة سعر إعادة الخصم وإظهار مدى فاعليتها فى الظروف المختلفة، يشير إلى أنه لم يعد لها ما كان من تأثير ولاسيما مع بداية العهد بها فى التطبيق. فلقد أقل نجم هذه السياسة بعد الحرب العالمية الأولى نظراً لتخلف معظم المقومات اللازمة لنجاحها فى التطبيق. وأصبحت أقل الأدوات فاعلية، سواء فى أوقات التضخم أو الكساد. وأن فاعليتها لا يمكن أن تظهر إلا فى غياب مصادر أخرى للسيولة والائتمان من غير البنك المركزى. ولذلك أصبح الكتاب يميلون إلى

1 البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى 2014/2015، ص7
2 البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى 2014/2015، ص 11

لفت النظر إلى الحدود التي تضيق من فاعلية وأثر تغيير سعر الفائدة على مجرى النشاط الاقتصادي ومن ذلك:

1- تقل فاعلية هذه الوسيلة في أوقات التضخم، حيث يسود السوق مستوى عال من الأرباح، ويشجع جو من التفاؤل بين المستثمرين يدفعهم إلى قبول أي زيادة في أسعار الفائدة، دون أن يكون لها أي تأثير في استثماراتهم. أما في أوقات الكساد، حيث تكون معدلات الأرباح منخفضة، وحيث تكون توقعات المستثمرين يشوبها الكثير من الحذر، نجد أن خفض سعر الفائدة لن يكون له تأثير يذكر على تشجيع المستثمرين على زيادة استثماراتهم أو التوسع فيها. حيث يرى المستثمرون في هذه الحالة أن طلب السيولة لا يعود عليهم بعائد كبير.

2- لا تظهر فاعلية هذه الوسيلة إلا في غياب مصادر أخرى للسيولة والائتمان من غير البنك المركزي¹. ففي حالة وجود احتياطات نقدية لدى المشروعات (التمويل الذاتي) أو أنها نجحت في الحصول على قروض أجنبية، فإن رفع البنك المركزي لسعر الخصم لن يكون له تأثير على مقدرة السوق النقدي في تقديم القروض وزيادة حجم الائتمان نظراً للزيادة الحاصلة في عرض النقود.

3- تتوقف فاعلية هذه السياسة على مرونة الطلب على الائتمان من البنوك التجارية نفسها، فقد تعتمد البنوك التجارية الإحجام عن التوسع في الائتمان حرصاً منها على الاحتفاظ بقدر كاف من الاحتياطات الحرة. والتوصل بذلك إلى درجة معينة من السيولة تكفيها مغبة الوقوع في الأزمات².

4- قد لا تؤثر سياسة سعر الفائدة على قدرة البنك التجاري في التوسع في منح الائتمان، مادام أن أصحاب المشروعات مستعدون للاقتراض، والبنك التجاري يدرك بأن أصحاب المشروعات هم الذين يتحملون الزيادة المفروضة في سعر الخصم، واستمرارهم في الطلب على الائتمان بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة، قد

1 أدى تركز البنوك إلى ظهور مؤسسات مصرفية كبيرة ذات موارد مالية سائلة ضخمة تغنيها عن اللجوء إلى البنك المركزي أو إلى السوق النقدية. راجع د/ زكريا أحمد نصر. التحليل

النقدي، مكتبة سيد عبد الله وهبه، 1958، ص 172

2 د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص 17

يعود إلى إمكانية تعويض ذلك من خلال رفع الانتاجية أو رفع أسعار المنتجات.

5- عدم ملاءمة تطبيق هذه السياسة فى الاقتصاديات النامية، نظراً للطبيعة البنائية المتخلفة لأسواق الخصم والائتمان، وجمود الجهاز المالى والبنكى، ومن ثم ضعف فن التعامل فى الأسواق النقدية والمالية المحلية¹

6- أصبحت أذون الخزانة والسندات الحكومية هى النوع المسيطر على أصول البنوك التجارية، وتلجأ البنوك التجارية إلى التصرف فيها إذا ما احتاجت إلى موارد من البنك المركزى. وتعزف السلطات النقدية عن تغيير سعر الفائدة على هذه الأوراق تجنباً للتقلبات التى قد تطرأ على أسعارها، مما قد يضعف من ثقة المتعاملين فى الاسواق فيها²

7- تدهور أهمية الكمبيالات كوسيلة لتمويل التجارة. فالتجارة المحلية أصبحت تمول عن طريق استخدام الائتمان التجارى بوواسطة السوق المفتوحة وقروض البنك عن طريق الحساب الجارى³.

8- استخدام وسائل جديدة مثل سياسة السوق المفتوحة وتغيير نسبة الاحتياطى وغيرهما وكان لها أثر مباشر أكبر من سياسة سعر إعادة الخصم

ومع ذلك تظل لهذه السياسة أهميتها من حيث إنها تعبر عن اتجاه السياسة النقدية فى البلاد، فتغيير هذا السعر إنما يكشف للبنوك التجارية عن نية واتجاه السلطات النقدية فى الدولة بالنسبة إلى أوضاع الائتمان فى المستقبل القريب، فهذه السياسة تعد مؤشراً على رغبة السلطة النقدية فى اتخاذ إجراءات معينة، ولهذا المؤشر أثره على البنوك والمؤسسات المالية، فرفع سعر الفائدة إنما يعد بمثابة تحذير لها من التمدادى فى بسط الائتمان وخفضه تشجيع لها على المضى فى التوسع. ولذا تعتبر هذه الوسيلة نظرياً سلاحاً فعالاً يتم استخدامه لتحقيق الأغراض التالية:-

1 Enzo Croce et Mohsin S. Khan, "Régimes monétaires et Ciblage de L inflation", Finances & Développement, vol. 38 (Washington: FMI, Septembre 2000, p. 51

2 د/ زكريا أحمد نصر. مرجع سابق، ص 173

3 د/ عادل أحمد حشيش. مرجع سابق، ص 261

١-تنظيم كمية الائتمان عموماً ففي أوقات التضخم يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم للحد من الطلب الكلى، وفي أوقات الكساد يخفض البنك المركزي من سعر إعادة الخصم لدفع الطلب الكلى للزيادة

٢-إزالة الاختلال فى الهيكل الاقتصادى للدولة وذلك عن طريق تحقيق التوازن بين معدلات الادخار والاستثمار، فرفع سعر البنك يشجع الادخار ويثبط الاستثمار والعكس فى حالة انخفاضه

٣-تصحيح وضع ميزان المدفوعات حيث لا يقتصر دور سعر إعادة الخصم على التحكم فى الائتمان الداخلى فحسب، بل يمتد أثره ليشمل قطاع التجارة الخارجية، إذ أن البنك المركزى يستطيع من خلال تغيير سعر إعادة الخصم، جذب مزيد من رؤوس الأموال الأجنبية، إذا كان ميزان المدفوعات يعانى حالة عجز أو يحد من تدفقها إذا كان ميزان المدفوعات يحقق فائضاً.

٤-تحقيق سعر صرف مستقر.

ويتوقف نجاح وفاعلية سعر البنك فى تحقيق هذه الأغراض على الشروط

التالية¹:-

1- مدى اتساع سوق النقد وخاصة سوق الخصم.

2- مدى أهمية سعر الفائدة بالنسبة للمقترضين²، ومدى ارتباطها بأوجه الأنشطة الاقتصادية المختلفة، فمثلاً فى عمليات المضاربة نجد رجال الأعمال يقترضون ولو بأسعار مرتفعة مما يضعف أهمية سعر الفائدة المدفوعة للحصول على الائتمان وبالتالي يضعف أثر رفع سعر الخصم فى التقليل من الائتمان.

1د/خبابة عبدالله. الاقتصاد المصرفى- البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية- مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2008، ص216

2 يرى جانب من الفقة عند دراسة أثر سعر الفائدة ضرورة الاهتمام بالمقرض نفسه وإقباله على الإقراض أكثر من اهتمامنا بالمقترض وتأثره بما يكلفه من فوائد. فالبنوك شأنها شأن بقية المؤسسات المالية تتأثر تأثيراً كبيراً بتغيرات سعر الفائدة، فخفضه يودى إلى نقصان أرباحها مما يدفعها إلى العمل على تعويض هذا النقصان بالتوسع فى الائتمان، أما رفع سعر الفائدة فيدعو البنوك إلى التحفظ وتفضيل الصكوك المضمونة مثل أذون الخزانة والسندات الحكومية.

د/ زكريا أحمد نصر. مرجع سابق، ص 175

3- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزى فى الحصول على موارد نقدية.

4- يجب أن يكون لسعر البنك أثره الفورى والحازم على سعر الفائدة وعلى ظروف الائتمان.

5- يجب أن يتمتع هيكل الاقتصاد بقدر كافي من المرونة، بحيث أن التغيرات فى ظروف الائتمان، يجب أن تتبع بسرعة بتغيرات فى الأسعار والأجور وفى الدخل والانتاج والتوظيف.

6- إن التدفق الدولى لرأس المال يجب ألا يعاقب بقيود تحكمية أو بعوائق مصطنعة، وإذا لم تتوافر مثل هذه الظروف فإن سياسة سعر البنك لن تكون فعالة فى تحقيق أغراضها¹.

2- سياسة نسبة الاحتياطي القانوني

يقصد بالاحتياطي القانوني النسبة التي تلتزم البنوك التجارية بالاحتفاظ بها من أصولها النقدية وأرصدها السائلة وودائعها لدى البنك المركزي بشكل دائم، وقد يتسع ذلك القدر ليشمل نسبة إضافية من أرصدة الحسابات والودائع لأجل لدى هذه البنوك². وكان الهدف من ذلك فى بداية الأمر حماية وضمان أموال وحقوق المودعين³، والذين قد يقومون بسحب مدخراتهم تفادياً لخطر عدم توفر السيولة الكافية لدى البنوك⁴ ومن ثم تجنب أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ولكنه ينظر إليها اليوم وبالدرجة الأولى على أنها وسيلة فنية وأداة للرقابة من شأنها التأثير فى قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وعلى توفير السيولة اللازمة للبنوك

جامعة القاهرة

1 د/ عادل أحمد حشيش. مرجع سابق، ص 259

2 د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص 17

3 د/ السيد عبد المولى. مرجع سابق، ص 134

4 د/ رندة عبادي. متطلبات إرساء الحوكمة فى البنوك العمومية الجزائرية، دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015،

وقت الحاجة إليها¹.

وتوضع هذه الاحتياطات كودائع لدى البنك المركزي على شكل أرصدة أو نقود
سائلة. وتمثل نسبة الاحتياطي الحد الأدنى لما يجب أن يحتفظ به البنك التجاري على
الدوام من احتياطات نقدية سائلة مقابل ما يلتزم به من ودائع. ولذا تشكل هذه الأداة
الوسيلة النقدية التي تمكن البنك المركزي من التأثير على حجم الائتمان أو المعروض
النقدي، عن طريق تغيير نسبة الاحتياطي خفضاً أو رفعاً³، بما يؤدي إلى نقص أو
زيادة حجم الاحتياطات الفائضة لدى البنوك، وبالتالي إلى نقص أو زيادة قدرة البنوك
على الاقتراض أو منح التسهيلات الائتمانية، فيتأثر بذلك الطلب على القروض بغرض
الاستثمار⁴، وبالتالي التأثير على النشاط الاقتصادي داخل الدولة.

*كما ترتبط سياسة نسبة الاحتياطي بسياسة تغيير نسبة السيولة، إذ قد لا
يكتفى البنك المركزي برفع نسبة الإحتياطي الاجباري، وإنما قد يقوم برفع نسبة السيولة
البنكية فتعطى أثراً أكبر على قدرة البنك التجاري في منح الائتمان أو خفضه⁵

فاهلية سياسة تغيير نسبة الاحتياطي

تعتبر هذه الأداة ذات تأثير سريع المفعول على احتياطي البنوك التجارية
مقارنة بالأدوات الأخرى، حيث أن تأثيرها يشمل كل البنوك التجارية سواء الصغيرة
أو الكبيرة. إذ يخضع الكل للنسب التي يحددها البنك المركزي بغض النظر عن حجم

كلية الحقوق

1 Jean Pierre Patat; Monnaie, institutions financières et politique
monétaire, édition economica, 1993, p:397

2 د/صبحي تادرس قريصة. النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 1986، ص
182

3 أحياناً قد يصل الأمر بالبنك المركزي إلى رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم معه البنوك التجارية
باستدعاء بعض القروض، مما يؤثر على حجم النقود المتداولة، وبالتالي التأثير على عملية
خلق النقود وانخفاض حجم الائتمان. انظر د/محسن أحمد محمد الخصري. التضخم الهيكلي في
الدول الإفريقية، بمصر وغانا، حالة دراسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد الدراسات
الإفريقية، 1984، جامعة القاهرة، ص 411

4 د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص 17

5 د/ السيد عبد المولى. مرجع سابق، ص 134

ودائعها¹. ولذلك تعتبر هذه الأداة من أكثر وسائل السياسة النقدية فاعلية وأقصرها طريقاً لتحقيق الهدف المنشود، فهي تذهب مباشرة إلى جذور المشكلة.

كما تعتبر هذه الأداة سياسة قوية وضرورية كسلاح لإدارة الائتمان ولاسيما فى البلاد المتخلفة اقتصادياً² والتي تفتقر غالباً إلى أسواق مالية كفوءة ومنتورة، وتحبذ الدول النامية هذه الوسيلة لملاءمتها لأسواقها النقدية الضيقة والغير منظمة خاصة إذا ما قورنت بعمليات السوق المفتوحة، ولذا يجب أن تظل هذه السياسة فى أيدي البنك المركزى، وخاصة عندما تكون هناك ظروف تجعل من سياسة السوق المفتوحة سياسة غير فعالة. لأنه لا يمكن تنفيذ هذه السياسة الأخيرة بنجاح إذا كانت سوق النقود فى الدولة سوق ضيقة أو غير متقدمة.

ولذلك أعطت التشريعات الحديثة للبنوك المركزية فى الدول النامية أهمية كبيرة لسياسة نسبة الاحتياطي القانوني. حيث إن التغير فى نسبة الاحتياطي كوسيلة لتحقيق الرقابة الكمية على الائتمان³ إنما تأتي أهميتها من أن البنك المركزى باعتباره بنك البنوك، فيجب أن يحتفظ بجزء من الاحتياطي النقدي الخاص بالبنوك التجارية، ومقدار الحد الأدنى من الاحتياطي الذي يجب أن تحتفظ به البنوك التجارية لدى البنك المركزى إنما يحدد بالقانون، ويعطي البنك المركزى عادة سلطة قانونية فى تغيير مقدار تلك النسبة القانونية من الاحتياطي، والتي تعتبر عاملاً مهماً فى الحد من مقدرة البنوك على الإقراض، وعليه فإن تغيير نسبة الاحتياطي إنما يزيد أو يقلل من مقدار السيولة لدى البنوك التجارية⁴ وتتوقف قدرة البنك المركزى فى

- 1 انظر/عبد الله ياسين. دور سياسة سعر الصرف فى الرفع من فاعلية السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، 2014، ص27
- 2 فى البلاد المتخلفة اقتصادياً يكاد يكون من المستحيل استخدام عمليات السوق المفتوحة لضيق أسواق النقد والمال، كما أن سياسة تغيير سعر إعادة الخصم محدودة لضيق أسواق الخصم فيها. د/ صبحي تادرس قريصة. مرجع سابق، ص 193
- 3 تتجلى فعالية نسبة الاحتياطي القانوني فى أوقات التضخم أكثر منها فى أوقات الكساد، ففي حالة التضخم فإن رفع نسب الاحتياطي القانوني يقيد من قدرة البنوك التجارية على زيادة حجم الائتمان، فهذه السياسة تجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بالودائع التي تكفلها للمجتمع مما يعنى انخفاضاً فى حجم العرض الكلي للنقود ومن ثم فى حجم الإنفاق الكلي.
- 4د/عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة 2004، ص 268 – انظر كذلك د/رندة عبادي. مرجع سابق، ص48

التأثير على المعروض النقدي في السوق من خلال هذه الوسيلة على الشروط
التالية:-

- 1- أن يشمل وعاء الاحتياطي الإلجباري جميع أنواع الودائع.
- 2- افتراض عدم وجود تسرب نقدي (اكتناز) من قبل البنوك التجارية.
- 3- عدم وجود طرق أو وسائل أخرى أمام البنوك التجارية للحصول على
موارد نقدية خارج البنك المركزي
- 4- مدى استجابة ومرونة القطاعات الإنتاجية للتغيرات المطبقة من قبل
السلطات النقدية.

غير أنه يحد من فعالية هذه السياسة كون نتائجها غير مؤكدة في أحوال
كثيرة وخاصة إذا كانت البنوك التجارية ذات سيولة عالية كما هو الحال في معظم
الدول النامية¹، حيث تحتفظ هذه البنوك باحتياطيات نقدية كبيرة ومن ثم فإن رفع
نسبة الاحتياطي القانوني ما لم يكن كبيراً فلن يخفض النسبة الفعلية للأرصدة
النقدية إلى الودائع دون الحد الأدنى الذي يشترطه القانون وبالتالي لن يؤثر في
عمليات الإقراض. وهو ما يستدعي القول بضرورة استعمالها بجانب وسائل أخرى
مكملة. ومع ذلك يبقى لهذه السياسة تميزها كمنظم للمعروض النقدي، إلا أنه
ينبغي التنبيه إلى ضرورة تجنب التغيرات الكثيرة في نسبة الاحتياطي القانوني.
وتظل هذه الأداة أكثر فعالية وأقل تكلفة من الأدوات الأخرى وخاصة في الدول
النامية حيث يمكن تطبيقها دون حاجة إلى أسواق مالية ونقدية متقدمة

3- سياسة السوق المفتوحة

يقصد بسياسة السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بضخ أو سحب النقود من
الجهاز المصرفي، وذلك عن طريق التدخل في السوق المالية بائعاً أو مشترياً

1 لأن هذه الوسيلة ليست سوى خلق تقلبات موازية في السوق النقدي، ولذلك فإن نتائجها قد لا
تكون مؤكدة. راجع/ عبد الله ياسين. دور سياسة سعر الصرف في الرفع من فاعلية السياسة
النقدية، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران،

للأسهم والسندات¹ أو للتدخل فى السوق النقدية كبائع أو مشتري لأدوات الخزينة والعملات الأجنبية، والمسموح له بالتعامل بها فى السوق النقدي مع بقية المتعاملين شأنه فى ذلك شأن باقى الأشخاص الأخرى العادية أو المعنوية². بهدف التأثير على سيولة السوق النقدي بصفة عامة³ والتأثير على سيولة البنوك التجارية باعتبارها أهم الأطراف المتعاملة فى هذا السوق، وبالتالي التأثير على قدرتها على خلق الائتمان بحسب الظروف الاقتصادية السائدة وبما يتمشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة⁴. وكذلك محاولة إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة فى كل من السوق النقدي وسوق رأس المال، بحيث يتم تحريكهما بطريقة متسقة، سواء بالارتفاع أو الانخفاض للتأثير على تكلفة منح الائتمان المصرفى وبالتالي على حجم الاستثمار فى الدولة⁵. فضلاً عن محاولة التغلب على أية تقلبات موسمية⁶ أو عرضية قصيرة

1 وتطبيقاً لذلك تدخل البنك المركزى المصرى بانعاً لشهادات استثمار قناة السويس وذلك اعتباراً من 4 إلى 15 سبتمبر 2014، وذلك لتمويل مشروع قناة السويس الجديدة، وقد بلغ حصيلة بيع شهادات قناة السويس نحو 64. 2 مليار جنيه، الأمر الذى انعكس على تراجع رصيد السيولة التى تم امتصاصها فيما بين نهاية سبتمبر وأكتوبر 2014، إلا أنه اعتباراً من شهر نوفمبر وحتى نهاية عام 2015 عاودت السيولة ارتفاعها مرة = أخرى، ويعزى انخفاض حجم السيولة فى البنوك بصفة أساسية إلى زيادة الانفاق الحكومى على أوجه الأنشطة المختلفة. انظر/البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى 2015/2014، ص13

د/عبد الهادى مقبل. مرجع سابق، ص183

3 تختلف عمليات السوق المفتوحة عن سياسة سعر الخصم أو سياسة نسبة الاحتياطي القانوني، لأن هاتين الأداتين تمارسان تأثيرهما على سيولة البنوك التجارية الأمر الذى ينعكس فى النهاية على سيولة السوق النقدي

4 حيث يكون تأثير هذه الوسيلة مباشراً على حجم المعروض النقدي أى أوراق البنكنوت فى المجتمع، بينما يكون تأثيرها بطريق غير مباشر على حجم الائتمان الذى تخلقه البنوك التجارية، لأنها تؤثر على حجم الأرصدة النقدية المتاحة لديها. راجع د /عبد الهادى مقبل.

مرجع سابق، ص183

5 د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص16

6 يعد من مظاهر تطور اقتصاد التبادل نمو حاجات الحكومة إلى الانفاق، واستتبع ذلك نشوء ظاهرة تزايد النفقات العامة ومن ثم حاجة الدولة إلى إيرادات لتمويل هذا الانفاق. ولا يقتصر الأمر على التزايد المستمر فى النفقات العامة، بل هناك أيضاً ظاهرة التقلبات الموسمية للنفقات العامة، وفى فترات يزداد الانفاق وتحتاج الدولة إلى موارد مؤقتة لتغطية هذه الحاجات، وفى فترات أخرى تزداد الإيرادات بحيث يمكن تغطية العجز السابق المؤقت أو الموسمي فى الإيرادات. انظر د عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، 2004، ص201

الأجل في حجم المعروض النقدي والنتيجة عن عوامل السوق¹.

ففي حالة الركود يتجه البنك المركزي لعمليات السوق المفتوحة بعد اتفائه مع السلطات الحكومية إلى شراء الأوراق المالية² ودفع قيمتها بشيكات مسحوبة عليه³، ولما كان البائعون عادة هم البنوك التجارية أو عملائها فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الاحتياطي النقدي للبنوك، الذي هو أساس خلق الائتمان، وزيادة مقدار ودائع الأفراد لدى البنوك التجارية والتي تعتبر هي المكون الرئيسي للمعروض من النقود⁴.

أما إذا سادت الدولة حالة من الرواج وأراد البنك المركزي أن يقلل من حجم الائتمان، خشية أن تؤدي هذه الحالة إلى نمو ظاهرة التضخم، عندئذ يتدخل البنك المركزي بائعاً الأوراق المالية في سوق رأس المال أو بائعاً السندات الحكومية بأسعار فائدة مغرية تجعل تكلفة الفرصة البديلة للاستهلاك عالية، مما يحفز الجمهور على شراء تلك السندات ومما يقلل من كمية النقود في أيدي الأفراد وفي البنوك، حيث يقوم المشتري لهذه الأوراق بدفع قيمتها إما نقداً أو بشيكات، فإن كان الدفع نقداً فمعنى ذلك انخفاض النقود المتداولة وهو ما يؤدي في نهاية المطاف إلى تقليص الطلب والمحافظة على مستويات الأسعار، أما إذا كان الدفع قد تم عن طريق الشيكات فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة مديونية البنوك التجارية

1 كذلك يؤثر تدخل البنك المركزي في السوق عن طريق السوق المفتوحة في اتجاهات أسعار الفائدة وبالذات طويلة الأجل، حيث إن السندات الحكومية تعطي عائداً ثابتاً بصرف النظر عن التغير في أسعار الفائدة السائدة في السوق، فعلى سبيل المثال: لو فرضنا أن هناك سندا قيمته 100 جنيه، يعطي عائداً قدره 10 جنيهات، أي بفائدة 10%، فإذا أصبح سعر الفائدة في السوق 5% فسوف ترتفع قيمة هذا السند إلى 200 جنيه، لأنه بإيداع مبلغ 200 جنيه سنحصل على عائد مقداره 10 جنيهات، وهو نفس العائد الذي يعطيه السند، أما إذا ارتفع سعر الفائدة في السوق إلى 20% فإن السند الذي قيمته الاسمية 100 جنيه ويعطي عائداً مقداره 10 جنيهات، ستصبح قيمته في السوق 50 جنيه، وذلك لأنه باستثمار مبلغ 50 جنيه سنحصل على عائد قدره 10 جنيهات وهو نفس العائد الذي يعطيه السند. ومن هنا تتصف السندات الحكومية بأنها تعطي عائداً ثابتاً لا يتغير طوال مدة السند. أما أسعارها في أسواق الأوراق المالية فتتحدد طبقاً لظروف العرض والطلب وأسعار الفائدة السارية في السوق.

2 د/محمد كمال خليل الحمزاوي، مرجع سابق، ص 167

3المجلة الاقتصادية. البنوك المركزية في العالم. «سلطة منتزعة» منذ عام 1844، العدد 8207، الرياض، بتاريخ 2016/3/31

4د/عادل أحمد حشيش، مرجع سابق، ص 264

لدى البنك المركزي وتقل احتياطياتها من النقود السائلة، فتقل تبعاً لذلك مقدرة البنوك التجارية على خلق الودائع¹.

ويلاحظ أن قيام البنك المركزي بشراء وبيع السندات والأوراق التجارية عبر سياسة السوق المفتوحة، وما يستتبع ذلك من ارتفاع أسعارها فى الحالة الأولى، وانخفاضها فى الحالة الثانية، يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة فى الحالة الأولى وارتفاعها فى الحالة الثانية. ومن ثم فإن دخول البنك المركزي السوق مشترياً للسندات بغرض اتباع سياسة ائتمانية توسعية يعنى أيضاً أنه يجب عليه أن يخفض سعر الخصم، وذلك لكي يخلق دافعاً لدى البنوك التجارية على التوسع فى الائتمان، كما تتصافر هاتان السياستان أيضاً فى أوقات الرواج والنشاط التضخمى، حيث يبيع البنك المركزي أوراقاً مالية فى السوق المفتوحة فى نفس الوقت الذى يرفع فيه سعر إعادة الخصم وذلك بغرض تخفيض الاحتياطى النقدى الذى تحتفظ به البنوك²، مما سبق يتضح لنا أن سياسة سعر البنك مرتبطة بسياسة السوق المفتوحة وغير منفصلة عنها³.

كما تشمل عمليات السوق المفتوح أيضاً عمليات البنوك المركزية فى بيع وشراء العملة الأجنبية فى السوق المحلية. وتعد هذه العمليات، شأنها شأن أي عملية بيع وشراء لأوراق مالية تتولاها البنوك المركزية، تؤدي الى التحكم فى المعروض النقدى من العملات الأجنبية، إلا أنها تتميز عن عمليات شراء الأصول والأوراق المالية العامة بالتأثير الذى تمارسه على سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الأجنبية، أي على كمية العملة المحلية الضرورية لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية، فالمعروض من النقد الأجنبي فى السوق المحلي يزداد عند قيام البنك المركزي ببيع بعض مما يمتلكه من هذا النقد، ويتناقص المعروض من النقد الأجنبي عند قيام البنك المركزي بشراؤه من السوق.

وباتت عمليات البنك المركزي فى بيع وشراء النقد الأجنبي تأخذ دوراً قد

1المجلة الاقتصادية. البنوك المركزية فى العالم. «سلطة منتزعة» منذ عام 1844، العدد 8207،

الرياض، الصادرة بتاريخ 2016/3/31

2د/ صبحى تادرس قريصة. مرجع سابق، ص 191

3 د/ السيد عبد المولى. مرجع سابق، ص 133

يفوق في أهميته عمليات بيع وشراء الأوراق المالية العامة في التأثير المعروض النقدي. ومع زيادة وتيرة ظاهرة العولمة وما ارتبط بها من تصاعد في التجارة الخارجية وفي حرية وسرعة انتقال رؤوس الأموال بين البلدان، بدأ دور عمليات البنك المركزي في بيع وشراء العملة الأجنبية ينال أهمية متزايدة في تحديد مسار متغيرات السياسة النقدية حتى في البلدان المتقدمة وفي البلدان النامية ذات الاقتصادات المتنوعة.

وتعد سياسة السوق المفتوحة من أكثر الأدوات استعمالاً خاصة في الدول التي تملك سوقاً مالياً ونظاماً مصرفياً متطورين، بالإضافة إلى وجود وعي مصرفي لدى أفراد المجتمع¹. ولذا تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أنجح أدوات السياسة النقدية في التأثير على القاعدة النقدية في الدول المتقدمة²، أما في الدول النامية فالأمر يختلف نظراً لأن نجاح عمليات السوق المفتوحة يتطلب شروطاً غير متوافرة في الدول النامية، فالأسواق المالية في هذه البلدان تتصف بالضيق الشديد أو عدم وجودها أصلاً، لذلك من الصعب القيام بعمليات السوق المفتوحة إلى الحد اللازم للتأثير على احتياطات البنوك التجارية أو على هيكل أسعار الفائدة بدون خلق تقلبات عنيفة في أسعار الأوراق المالية³

ولذلك تتوقف فاعلية ونجاح عمليات السوق المفتوحة إلى حد كبير على طبيعة السوق النقدي من حيث حجمه وشموله واتساعه وتوافر الأدوات المالية والتجارية القابلة للتداول فيه، كما تتوقف أيضاً على طبيعة مصالح كل من البنك المركزي والبنوك التجارية والخزانة العامة والمستثمرين في وقت استخدام هذه السياسة، حيث تتوقف فاعلية ونجاح عمليات السوق المفتوحة على مدى توافق

1 David Jacques- Henri, Jaffré Philippe, la monnaie et la politique monétaire, 3ème édition, economica, France, 1990, P109

2 حيث تتميز السوق المفتوحة على غيرها من أدوات السياسة النقدية وبالأخص على وسيلة الاحتياطي النقدي، بأنها أكثر مرونة، إذا يمكن أن تستخدم بشكل يومي، بينما لا يستطيع البنك المركزي أن يعدل من نسب الاحتياطي النقدي يومياً، أو على الأقل في المدى القصير، ولذلك تعطى السوق المفتوحة للبنك المركزي مجالاً أكثر مرونة وسعة للوصول إلى أهدافه.

3 د/أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، الإسكندرية، 2000، ص202

حركة البيع أو الشراء بين الأشخاص الاقتصادية الأربعة (البنك المركزى - البنوك التجارية - الخزنة العامة - المستثمرين)، إذ أن توجه البنك المركزى إلى عمليات السوق المفتوحة لتوسيع الائتمان قد لا يجد صده لدى المستثمرين حتى فى حالة إتباع البنوك التجارية سياسة أراضية مرنة ميسرة وهو ما حدث فى إنجلترا عام 1932 و عام 1933¹. ولذلك يمكن القول بأن إرادة البنك المركزى بمفردها لا تكفى لتحقيق نجاح هذه السياسة، وإنما لابد أن تتلاقى مع إرادة ومصالح الشركاء الآخرين، فهذه المصالح قد تتوافق وقد تتعارض.

تحديات استخدام عمليات السوق المفتوحة

قد يعترض استخدام عمليات السوق المفتوحة من الناحية العملية بعض المشكلات والتي قد تتمثل فى:

المشكلة الأولى: تتعلق بمقدار ما يحوزه البنك المركزى من أوراق مالية للقيام بعمليات البيع أو ما فى حوزته من أوراق نقدية للقيام بعملية الشراء. ومن هنا فإن أى نقص فى ما يمتلكه البنك المركزى عن الحد الضرورى لفرض السيطرة على سوق الأوراق المالية لتنفيذ خطته فى توجيه الاقتصاد القومى سيقبل من فاعلية سياسة السوق المفتوحة

المشكلة الثانية: تتعلق بمدى قدرة البنك المركزى على تسويق السندات فى الأسواق المالية وماذا لو امتنع الجمهور و رجال الأعمال و البنوك عن شراء هذه السندات؟ وفى مثل ذلك الافتراض قد يضطر البنك المركزى إلى تخفيض الثمن الذى يبيع به السندات إلى المستوى الذى يضمن به تسويقها بالكامل، وعليه فى تلك الحالة أن يتحمل النتائج المترتبة على تلك السياسة والتمثلة فى ارتفاع معدل الفائدة، وما لها من أثر سلبي على الاقتصاد ككل والاستثمار بوجه خاص.

المشكلة الثالثة: وتعلق باحتمالية أن يتعرض البنك المركزى لخسائر مالية عند قيامه ببيع الأوراق المالية بأسعار متدنية حتى يستطيع التأثير فى السوق، ويتوقف هذا الأمر على مدى تأهب البنك المركزى لتقبل مثل تلك الخسائر للتأثير

1 ضياء مجيد الموسوى. النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادى الكلى، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005، ص199

فى السوق. إلا إنه فى كثير من الأحيان لا يستطيع البنك المركزى التمادى فى
مجاهاة بعض الاحتكارات فى السوق وخفض أسعار الأوراق المالية لتحقيق
السياسة النقدية المطلوبة، الأمر الذى قد يدفع السلطات الحكومة إلى التدخل
بالوسائل الأخرى المكملة لسياسة السوق المفتوحة¹

المشكلة الرابعة: تتعلق بالطريقة التى يتصرف بها البنك المركزى فى
الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات فى الأسواق المالية.

المشكلة الخامسة: تتعلق بضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة وذلك
لتحقيق الاستمرارية فى مفعول السياسة النقدية الانكماشية.

ثانياً:- الأدوات الخاصة

تعتبر الأساليب الثلاثة السابقة هى الأساليب التقليدية للسياسة النقدية، إلا
أنه يوجد بجانبه العديد من التدابير الأخرى أظهرت التجارب فاعليتها فى السيطرة
على سوق الائتمان منها:

1- سياسة الودائع الخاصة: فهى تتلخص فى تجميد البنوك التجارية لجزء
من ودايعها وأرصدها النقدية زيادة عن نسبة الاحتياطي القانوني رغبة من البنك
المركزى فى تغيير نسبة الائتمان والقروض الممنوحة تخفيضاً للاتفاق الكلي أو
مضاعفته وقد استخدم بنك إنجلترا هذه الوسيلة سنة 1960 مقابل فائدة 1%.

2- سياسة الحد الأقصى لسعر الفائدة: وذلك بفرض حد أقصى لسعر
الفائدة الممنوح من قبل المصارف التجارية على الودائع، ولا يجوز تجاوزها، على
أن ينخفض ذلك الحد فى أوقات التضخم طبقاً لضغوط الإنفاق الكلية. فتحدد سياسة
السقوف الائتمانية يقصد بها إحكام السيطرة على التضخم خلال فترة زمنية وينتهي العمل
بها بعد تحقيق الغرض منها.

3- تحديد نسبة القروض إلى رأس المال: وفى هذه الوسيلة تحدد السلطات

1د/سامى عفيفى حاتم. اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، بدون دار للنشر، 2004،
ص 287

النقدية حجم الائتمان الذى يمنحه البنك التجارى لعملائه على أساس حجم رأس مال البنك. وتعد تلك الوسيلة أكثر تقييداً لحرية البنك من سياسة الاحتياطي القانونى لدى البنك المركزى، ففى ظل الاحتياطي القانونى يستطيع البنك زيادة الاحتياطي إما بالاقتراض وإما بالتصرف فى جانب من أصوله لإبقاء حجم عملياته على ما هو عليه أو التوسع فيه. أما الوسيلة التى نحن بصددنا فلا سبيل أمام البنك إذا أراد التوسع فى قروضه إلا بزيادة رأس المال وهذا إجراء ليس من السهل الالتجاء إليه

الفرع الثانى

وسائل الرقابة النوعية

تهدف وسائل الرقابة النوعية أساساً إلى قيام البنك المركزى بإتخاذ مجموعة من الإجراءات التى من شأنها التمييز أو تخصيص الائتمان¹ لقطاعات بعينها دون باقى القطاعات الأخرى². فالوسائل النوعية تهتم بالتأثير على نوع الائتمان أى على الكيفية التى يستخدم بها، وليس على حجم الائتمان الكلى، وذلك عن طريق التمييز بين الأنواع المختلفة من القروض من حيث سعر الفائدة وسهولة الحصول على القروض تبعاً لأوجه الاستخدام المختلفة التى يوجه إليها. وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية فى الدول النامية بشكل أكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية آليات السوق فى الدول النامية³

وتهدف الدول النامية من وراء أعمال وسائل الرقابة النوعية إلى التقليل من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كمأ و نوعاً. فهى بمثابة تعضيد لوسائل الرقابة الكمية، حيث تتضاءل فاعلية وجدوى وسائل الرقابة الكمية، فالرقابة النوعية الانتقائية تتضمن تعاملأ مباشراً مع البنك المركزى و البنوك التجارية فى مراقبة الائتمان وتوجيه الموارد المالية صوب قطاعات الإنتاج الأكثر إنتاجية نسبياً مع غيرها. فغالبأ ما يقتضى استعمال الوسائل النقدية الانتقائية أن يكون التوسع

1 jean pierre pattat, monnaie, institutions financières et politiques monétaires, 5 em Éditions, Economica, Paris, 1993, p 398.

2 د/عبد الهادى مقبل. مرجع سابق، ص188

3 انظر/عبد الله ياسين. مرجع سابق، ص28

في عرض النقود¹ مقيداً عموماً بحدود نمو متوازن في الاقتصاد، وغالباً ما تدور وسائل الرقابة النوعية في صورة توجيهات وإرشادات تتضمن في الغالب إقناعاً أديباً يصدرها البنك المركزي للتأثير في البنوك التجارية و المؤسسات المالية، وذلك لإتباع سياسة ائتمانية محددة. كما تستهدف وسائل الرقابة النوعية الانتقائية التأثير في وفرة النقد والائتمان وكلفته وتحويله من القطاع الخاص إلى القطاع العام². إضافة إلى إتاحة الفرصة للنمو الإزدهار لبعض القطاعات المهمة أو الحساسة داخل الدولة بإعطائها ميزات تفضيلية في الاقتراض من المصارف لتغطية احتياجاتها التمويلية، بما يساعد على دفع عجلة النمو الاقتصادي للدولة³. كما تهدف وسائل الرقابة النوعية إلى توفير قدر كاف من الأصول القابلة للتسييل في أقرب وقت ممكن لمجابهة طلبات السحب التي يتقدم بها عملاء البنك وبصفة خاصة في أوقات الأزمات النقدية⁴.

أما في الدول المتقدمة فإن الأساليب النوعية للرقابة على الائتمان تستخدم بغرض الحد من مدى الدورات الاقتصادية بدافع منع زيادة الطلب على السلع الاستهلاكية المعمرة عن مقدار المعروض منها لتجنب ضغوط تضخمية في الاقتصاد القومي

1 يتكون المعروض النقدي من ثلاثة أنواع من النقود هي النقود القانونية، والنقود المصرفية (الودائع الجارية وتحت الطلب) إضافة إلى أشباه النقود (الودائع الأجلة والإدخارية والأسهم والسندات وغيرها من الأصول السائلة. وتجدر الإشارة إلى أن النقود القانونية تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر و الآني بين كل من السلع و الخدمات، و تمكنها من تسوية ديونها الناشئة عن التبادل. راجع د/ محمد زكي شافعي. مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1986، ص147

-Hella mehri - guercher et Fethi sellauti, économie monétaire, centre de publication Universitaire, 2004, p8.

2 وينحقق هذا الأمر عندما تقوم السلطات النقدية بنوعية أنواع الائتمان والقروض المصرفية إلى تحقيق نتائج اقتصادية مرغوب فيها من قبل الدولة مثل تشجيع بعض القطاعات التي توليها الأولوية. مثل اتجاه **السلطات النقدية** إلى التأثير على توزيع **القروض** في اتجاه القطاعات الأكثر حيوية، أو تحديد معدلات **فائدة** متميزة.

3 MICHELLE de mourgues, la monnaie – système financière et théorie monétaire, 3eme édition, Economica, 1993, p238

4 د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص18

وتعود أهمية وسائل الرقابة النوعية إلى أنه وفى كثير من الأحوال عند حدوث الأزمات الاقتصادية لا تكون جميع القطاعات الاقتصادية مسئولة عنها بدرجات متساوية، بل من الممكن أن تكون هناك قطاعات لا علاقة لها بالأزمة الحادثة¹ وفى تلك الحالة تكون وسائل الرقابة النوعية أجدى وأفضل فى معالجة هذه الأزمة من وسائل الرقابة الكمية والتي تؤثر على حجم الائتمان دون مفاضلة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة.

وتتمثل وسائل الرقابة النوعية للسياسة النقدية والتي يستخدمها البنك المركزي فى بيان شروط أو كيفية استخدام الائتمان، والتي يجب على البنوك التجارية منح الائتمان بموجبها على الأوجه المحددة فى العديد من الوسائل ولعل أهمها ما يلي²:-

1- فرض أسعار إعادة خصم انتقائية على العمليات المصرفية، وذلك بحسب طبيعة هذه العمليات وأجالها ومدى الحاجة إليها وفقاً لسياسة الائتمان. فعلى سبيل المثال يستطيع البنك المركزي فى أوقات التضخم - والتي تتميز بزيادة فى الطلب الاستهلاكى، دون أن يقابلها زيادة فى المعروض بنفس النسبة - أن يرفع من سعر إعادة الخصم بالنسبة للأوراق التجارية المتعلقة بالطلب الاستهلاكى. وأن يخفض من سعر إعادة الخصم بالنسبة للأوراق التجارية المتعلقة بالطلب للاستثمارى. وبذلك يشجع البنك المركزي القطاعات الانتاجية ويحد من الطلب على الاستهلاك³ بمعنى آخر يستطيع البنك المركزي أن يزيد حجم القروض للصناعة على حساب الاستهلاك⁴.

1 د/عبد الهادى مقبل. مرجع سابق، ص 189
2 د/خلاف عبد الجابر خلاف. المبادئ الأساسية لاقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بدون تاريخ، ص 184

3 د/ عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص 55
4 وفى هذا الصدد أعطى قانون البنوك والائتمان رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ للبنك المركزي المصرى سلطة "تحديد الحد الأقصى لسعر الفائدة الدائنة والمدينة وفوائد التأخير"، بالإضافة إلى "تحديد النسب الواجب مراعاتها بين قيمة السلف والقيمة التسليفية للضمان وتحديد نوع الضمان وتحديد آجال الاستحقاق". وبذلك يستطيع البنك المركزي المصرى تخفيض سعر الفائدة على القروض الممنوحة لبعض القطاعات المرغوب فى تشجيعها، وفى نفس الوقت زيادة أسعار الفائدة على قروض بعض القطاعات التى ينبغى الحد من توسعها. كما نصت المادة

2- المتطلبات الانتقائية للاحتياطي النقدي القانوني للبنوك التجارية. ويتم ذلك عن طريق تحديد نسب مختلفة للرصيد النقدي الذي يجب أن تحتفظ به البنوك التجارية وفقاً لاختلاف أنواع الأصول¹.

3- فرض سقف ائتمانية في شكل نسب معينة على حجم الائتمان الممنوح لبعض القطاعات لإجبار البنوك على توسيع الائتمان لقطاعات معينة².

4- ضرورة الحصول على الموافقة المسبقة من البنك المركزي على بعض أنواع ومقادير القروض ولاسيما طويلة الأجل منها أو التي يتجاوز مقدارها مبالغ معينة. ويعد هذا الأمر من قبيل التصريح عن المخاطر المصرفية، حيث يجبر البنك المركزي البنوك العاملة على التصريح عن كمية ونوعية الائتمان الممنوح للمتعاملين معها الذين تزيد التسهيلات الممنوحة لهم على مبلغ معين، وكذلك التصريح عن الضمانات التي استوفتها البنوك مقابل منح هذه التسهيلات³ ويهدف البنك المركزي من ذلك إلى التيقن والتحقق من تنفيذ البنوك التجارية للبنود القانونية المرتبطة بالتسهيلات والضمانات وإيجاد نظام معلومات جيد⁴.

رقم 14 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، والمعدل بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011، 160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013، على أن يكون مجلس إدارة البنك المركزي هو السلطة المختصة بتحقيق أهداف البنك ووضع السياسات النقدية والائتمانية والمصرفية وتنفيذها وله في سبيل ذلك جميع الصلاحيات، وعلى الأخص تحديد أدوات ووسائل السياسة النقدية التي يمكن إتباعها إجراءات تنفيذها، وتحديد أسعار الائتمان والخصم ومعدلات العائد عن العمليات المصرفية التي يجريها البنك المركزي، حسب طبيعة هذه العمليات وأجلها، وذلك دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر، وتحديد القواعد التي تتبع في تقييم الأصول التي تقابل أوراق النقد المصري

1/د/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 190

2/د/ حسين كامل فهمي. مرجع سابق، ص 18

3/د/ سامي خليل. النقود والبنوك، الكويت، شركة كاظمة للنشر، 1982، ص 624

4/ يتبادل البنك المركزي المصري مع البنوك المعلومات والبيانات المتعلقة بمديونية العملاء والتسهيلات الائتمانية المقررة لهم، كما يتم تبادل هذه المعلومات والبيانات مع شركات التمويل العقاري وشركات التأجير التمويلي وشركات الاستعلام والتصنيف الائتماني، ويضع مجلس إدارة البنك المركزي القواعد المنظمة لهذا التبادل، مع كفالة سرية المعلومات والبيانات وضمن توافق ما يلزم منها لسلامة تقديم الائتمان. راجع نص المادة 99 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، والمعدل

يخدم جميع البنوك فى اتخاذ القرارات الائتمانية¹. ويساعد كشف الأخطار المصرفية فى تزويد البنوك العاملة بالمعلومات الائتمانية عن المتعاملين الحاليين أو المحتملين لمساعدتها فى اتخاذ قرارات ائتمانية أكثر صواباً ودقة.

5- أن يحدد البنك المركزى أسعار فائدة مختلفة تبعاً لنوع القروض أو تشجيعاً لنوع معين منها.²

6- العمل على تعديل هوامش الضمان المطلوبة³: تقتضى سياسة الرقابة النوعية للبنك المركزى إحداث تغيير فى هوامش الضمان المطلوبة على القروض الممنوحة بهدف المضاربة فى سوق الأوراق المالية، وذلك برفع هذه الهوامش أو خفضها تبعاً لحالة التضخم. والحكمة من ذلك هى رغبة البنك المركزى فى إلزام الأشخاص المضاربين على أن يسددوا قسطاً من مشترياتهم من الأوراق المالية من أموالهم الخاصة والجزء الآخر عن طريق الاقتراض من البنوك التجارية، ففي أوقات التضخم يرفع الهامش الذى يجب على الأفراد المضاربين سداً ثمناً للأوراق المالية المشتراة. إلا أن فعالية هذه الأداة محدودة خاصة إذا لم تكن هناك ضرورة ملحة لطلب الائتمان من البنوك، وغالباً ما يتحقق ذلك فى حال توفر الاحتياطات النقدية بيد الأفراد حيث تمكنهم من شراء جميع الأوراق المالية، والمضاربة عليها دون الاحتياج لطلب الائتمان من البنوك.

7- مراقبة الائتمان الاستهلاكي (البيع بالتقسيط): وتعنى هذه الوسيلة رصد ومراقبة عمليات التأمين الاستهلاكي أى شروط البيع بالتقسيط ضماناً للتحكم فى معدلات الإنفاق النقدي العام، أى بتسهيل شروط البيع بالتقسيط فى أوقات الكساد

بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011،

160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013

1 يمكن هذه الوسيلة البنك المركزى من معرفة السقوف الممنوحة لكل متعامل، والمبالغ التى استغلها مصنفة حسب الضمانات، ومن ثم يقوم البنك المركزى بتجميع المعلومات الخاصة لكل متعامل والواردة إليه من جميع البنوك، ثم إعادة إرسالها الى البنوك التى يتعامل معها هذا الشخص، لتتمكن هذه البنوك من الوقوف على مجموع مديونية هذا العميل، مما يساعد فى حماية البنوك وزيادة قدرتها على اتخاذ قرارات ائتمانية أكثر دقة.

2/د عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص55

3 التمويل بالهامش اسلوب تمويلي يعتمد على منح القروض بضمان الأوراق المالية المشتره بحيث لا تتجاوز هذه القروض نسبة معينة من القيمة السوقية لهذه الأوراق

والتضييق منها في أوقات التضخم، نظراً لما تحدثه الزيادة في معدل الاستهلاك من آثار سلبية وضارة في وقت تكون فيه الحاجة ماسة إلى تخفيضه كأوقات الأزمات الاقتصادية.

8- مراقبة الائتمان العقاري: ويقصد به التأثير في حجم الائتمان الممنوح لأغراض التمويل العقاري بإقامة المباني وشراء الأراضي والمنشآت العقارية الأخرى، تحقيقاً لمتطلبات التنمية الاقتصادية، كتقييد المنشآت السكنية لصالح المنشآت الصناعية، أو تحقيق نمو متوازن ما بين التمويل العقاري وبين تمويل المشروعات الصناعية التي تتطلبها حركة النشاط الاقتصادي. وذلك تخفيضاً لحجم التدفقات النقدية التي تؤدي إلى انتشار الموجات التضخمية.

9- سياسة المقاصة بين البنوك: يقوم البنك المركزي بالرقابة المباشرة على الائتمان وذلك عن طريق تسوية الحسابات الدائنة والمدينة والتي تتم بإشرافه في غرفة المقاصة مما يؤدي إلى إطلاعها بصورة كبيرة على السياسات الائتمانية والأوضاع النقدية للبنوك التجارية مما يسهل على البنك المركزي إسداء النصح وإصدار التعليمات الخاصة بعمليات الائتمان زيادة أو نقصاً تبعاً لأحوال النشاط الاقتصادي.

10- وضع حد أقصى لسعر الفائدة. فقد تتبارى البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء لديها، فتمنح الفوائد على الودائع الجارية مما قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ارتفاعاً كبيراً، ولهذا فإن البنك المركزي قد يضع حداً أعلى للفوائد التي تمنح على الودائع الجارية لا يجب أن تتخطاه البنوك التجارية. ويتوقف تحديد هذا السعر على الأوضاع الاقتصادية فينخفض في حالة الرواج ويرتفع في حالة الكساد¹

تقييم فاعلية وسائل الرقابة النوعية

يرى بعض الاقتصاديين أن وسائل الرقابة النوعية الانتقائية للسياسة النقدية

1 د/ عبد النعيم ملاك، د/ نعمة الله نجيب، د/ محمود يونس. مقدمة في اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 217

أثرها محدود وجزئى على الاستثمار وعلى الإنفاق الاستهلاكي لإمكانية تفاديها ولأنها قصيرة الأجل، فضلاً على أنها أكبر تأثيراً وفائدة كسياسة نقدية توسعية، بسماحها لنوع معين من الإنفاق المرغوب والذي ربما يكون تضخيماً، مما يقلل من فعالية وكفاءة القيود الائتمانية. فضلاً عن أن الوسائل النوعية الانتقائية ليست بديلاً لوسائل الرقابة الكمية العامة للحد من التوسع في الائتمان وللهيمنة على التضخم وربما تكون غير فعالة أحياناً.

-وعلى الرغم مما وجه إلى هذه الوسائل من انتقادات فإنها تبقى أكثر فعالية وأجدي نفعاً من وسائل الرقابة الكمية، حيث إنها تمارس تأثيراً نوعياً وكمياً فعالاً على مستوى الطلب الكلي من خلال التأثير في حجم ووجهة التمويل التضخمي، ولا ريب في القول بإمكانية أن تكون هذه السياسة سندا قوياً ومصدر مساعدة لوسائل الرقابة الكمية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحكم في التضخم و التخلص من آثاره التخريبية للاقتصاد القومي. وأن تمارس تأثيراً نوعياً وكمياً فعالاً على مستوى الطلب الكلي، تستطيع من خلاله أن تعيد التوازن الاقتصادي عبر سياسة ائتمانية انتقائية لتعويض القروض المصرفية تجاه القطاعات التي تعاني من الانكماش عن طريق تيسير القروض للقطاعات التي تعاني التضخم¹

-وتتضح أهمية وسائل الرقابة النوعية أكثر ما تتضح فى أقتصاديات الدول النامية، والتي تتسم بوجود مؤسسات نقدية ومالية وبنكية محدودة، تشكل بحق موانع تحد من فاعلية وكفاءة وسائل الرقابة الكمية في ضبط التضخم وتوجيه الائتمان إلى أوجه الإنتاج المختلفة.

متطلبات نجاح أدوات السياسة النقدية فى تحقيق أهدافها

يتوقف نجاح وفاعلية أدوات السياسة النقدية فى تحقيق أهدافها وفى نقل الآثار التي تخلقها التغيرات المتعمدة فى أدوات السياسة النقدية على حجم المعروض النقدي وعلى قدرة البنوك على منح الائتمان من بداية استخدامها

1د/ رمضان صديق. اقتصاديات النقود والبنوك والسياسة النقدية، دار النهضة العربية، 2005، ص174

بمعرفة البنك المركزي وحتى نهاية تفاعلها مع المتغيرات الاقتصادية الكلية على مجموعة من الشروط تتلخص فى الآتى¹:-

1- ضرورة تمتع البنوك التجارية والتي تشكل حلقة الوصل الأساسية بين البنك المركزي وجمهور المتعاملين فى السوق النقدى بمركز احتكارى²، مما يعنى عدم وجود بدائل للسلعة التي تتعامل فيها البنوك (النقود) فى السوق النقدى. حتى تتمكن من أداء دورها بكفاءة، ونقل الآثار المترتبة على تغير تكلفة عمليات الإقتراض إلى عملائها من المستثمرين أو المستهلكين فى أقرب وقت ممكن وبالشكل الذى يحقق أهداف السياسة النقدية³ مع ضمان سيطرة وهيمنة الدولة على السوق النقدى⁴.

2- تمتع البنك المركزي بقدرة كافية فى التحكم فى حجم الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك التجارية من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية، الأمر الذى يفترض وجود عدد كاف من الأدوات النقدية التى يتسنى للبنك المركزي استخدامها أو الاختيار فيما بينها بما يتلائم مع الظروف الاقتصادية السائدة، والتي قد تختلف من وقت لآخر، وذلك لإحكام السيطرة والهيمنة على مسارات الإقتراض أو منح الائتمان داخل السوق النقدى

3- وجود علاقة قوية بين غايات وأدوات السياسة النقدية، الأمر الذى

1/د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص 21
2 تكتسب البنوك التجارية السمة الاحتكارية فى سوق الإقراض بسبب أولاً:- إنفرادها بميزة الاحتفاظ بأرصدة الحسابات الخاصة بعملائها المودعين والمستثمرين دون غيرها من المؤسسات الأخرى النوعية. ثانياً- قدرة البنوك التجارية على خلق النقود الائتمانية ومن خلال خلق ودائع جديدة مشتقة من الحسابات الجارية. ثالثاً- وحدة وتجانس السلعة (النقود) التى تتعامل بها البنوك التجارية، مهما تعددت أنواع القروض، الأمر الذى يعطى للبنوك التجارية إمكانية تنفيذ أوامر وتعليمات وتوجيهات البنك المركزي فى شأن تغيير أسعار الفائدة على القروض فى السوق النقدى. رابعاً- صعوبة دخول وحدات مصرفية جديدة إلى السوق المصرفى، حيث يتطلب ذلك توافر شروط ومتطلبات غاية فى الصعوبة والدقة

3/د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص 29
4 سيطرة البنك المركزي وإحكام قبضته على السوق النقدى ووحدات الجهاز المصرفى تمكنه من توجيه مسار السياسة النقدية بطريقة فعالة، وتساعده على تحقيق الأهداف الكلية التى قد تسعى إليها السلطات الحكومية وتجنب تعريض البلاد لموجات التضخم العاتية.

يتطلب توفير الوسائل الضرورية لتحقيق مختلف الأهداف. إضافة إلى توافر درجة عالية من التجانس بين أدوات السياسة النقدية المستخدمة وبين طبيعة النشاط الذى يفترض أن تؤثر فيه هذه الأدوات. الأمر الذى يؤدي إلى سهولة نقل الآثار التى تخلقها أى إجراءات نقدية جديدة إلى الأسواق المختلفة أو إلى سائر أوجه النشاط الاقتصادى.

4- امتلاك السلطة النقدية قدرة حقيقية على رقابة تلك الأدوات وتفرغ البنك المركزى لعمليات الرقابة على الائتمان وإدارة المعروض النقدى، وعدم إقحام البنك المركزى فى عمليات تخرج عن نطاق أختصاصه الأصيل. وجدير بالذكر فى ذلك المقام أن فاعلية أدوات السياسة النقدية للبنك المركزى قد تتراجع فى تحقيق أهدافها لاسيما فى ظل انتشار وزيادة عمليات التجارة الإلكترونية عبر شبكة الإنترنت وتزايد عمليات سداد قيمتها وتسوياتها المالية، والتى تتم إلكترونياً على مدار الـ 24 ساعة، ومع إلغاء الحدود الفاصلة بين أسواق الدول المختلفة بدون تدخل السلطات النقدية، وأيضاً مع زيادة قدرة الأفراد على تبادل المنتجات والخدمات عبر شبكة الأنترنت دون سيطرة أو رقابة، فإن فاعلية أدوات السياسة النقدية قد تتراجع، من حيث ترشيد عمليات الائتمان وترشيد تمويل عمليات الأستيراد من سلع معينة، أو دعم قطاعات وأنشطة اقتصادية معينة وذلك لتراجع القدرة على السيطرة على عرض النقود داخل حدود الدولة الواحدة فى ظل استخدام نقود إلكترونية تتولد وتتدفق بدون حدود زمنية أو مكانية¹. كما يؤثر تطور النقود الإلكترونية على فاعلية ونجاح السياسة النقدية، بالنظر إلى تأثيرها على أساليب وطرق عمل تلك السياسة فى عبورها إلى الاقتصاد الفعلي، لذلك يتعين أن يوضع تطور النقود الإلكترونية فى الاعتبار عند حساب حجم الكتلة النقدية المصدرة، نظراً لقابلية تحويلها إلى نقود أخرى (مركزية أو بنكية)، بالإضافة لهذا فإن سرعة انتشار النقود الإلكترونية فى التعامل من الممكن أن يؤثر فى حالة استبعاد آثارها على دقة قياس سرعة دوران النقود، وفى النهاية قد يؤثر إنتشار النقود الإلكترونية على حاجات البنوك من النقود لدى البنك المركزى، وبالتالي على حجم السيولة البنكية.

1 د/أبو الوفا فهمى شلش. الجوانب التطبيقية فى "التجارة الإلكترونية" النشرة الاقتصادية، البنك الأهلى، السنة الثالثة والأربعون، العدد الأول، 2000. ص 63

5- إرتباط هيكل التكاليف والإيرادات فى البنوك التجارية بحجم الانتاج وتوافقها مع الأدوات التى يستخدمها البنك المركزى من أجل نجاح نقل أثر التغيرات التى تحدثها السياسة النقدية سواء بإرتفاع أو انخفاض تكلفة الاحتياطات التى تملكها البنوك التجارية إلى عملائها فى شكل رفع أو خفض سعر الفائدة على القروض التى تمنحها لهم. وبالتالي نقل ذلك الأثر إلى السوق النقدى بصفة عامة¹.

6- يمكن استخدام السياسة النقدية كسياسة ظرفية عندما تستعمل الأدوات الكمية فى أوقات معينة، وقد تكون سياسة هيكلية عندما تستخدم الأدوات الكمية فى إحداث تغيرات فى هيكل السياسة النقدية فى البلاد.

7- عند حدوث نوع من التعارض بين الأهداف مثلاً (حالة البطالة، والتضخم) يتم اللجوء إلى سياسة "قف" و"سر"؛ الأولى تعنى سياسة استقرار الأسعار، ومن ثم التحكم فى التضخم، ثم "سر" والتي تعنى سياسة الانتعاش التى تؤدي إلى النمو والتشغيل وبالتالي تقليص البطالة.

كلية الحقوق

1 مما لا ريب فيه أن الفوائد (الفوائد المدينة) التى تدفعها البنوك التجارية تعد من أهم بنود التكاليف المتغيرة لديها، وذلك لارتباطها بكل من حجم ودائع العملاء والقروض التى تقترضها من البنك المركزى. كما تعتبر الفوائد (الدائنة) التى تحصلها على القروض التى تمنحها لعملائها من أهم بنود الإيرادات المتغيرة لدى البنوك التجارية. ولاشك فى أن ارتباط كل من الفوائد المدينة والفوائد الدائنة بحجم الانتاج لدى البنوك التجارية ميزة هامة يستطيع البنك المركزى من خلال الإستفادة منها فى نقل أثر التغيرات المفروضة على البنوك التجارية من خلال أدوات السياسة النقدية المختلفة إلى السوق النقدى وبالتالي التأثير على عرض وطلب النقود. ومن ثم التأثير المباشر على حجم تكاليف وإيرادات البنوك التجارية. د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق،

الفرع الثالث

وسائل الرقابة المباشرة

نظراً للعراقيل التي تواجه السياسة النقدية في استخدامها لأدواتها التقليدية في مراقبة وضبط الانكماش النقدي، وفشل تلك السياسة التقليدية في الحد من حركة حجم الائتمان والنقد أحياناً، فإنه وعلى ضوء الخبرات الفنية والمكتسبة من تجارب الرقابة الفنية التقليدية الكمية منها والنوعية، أخذت البنوك المركزية فى الدول المختلفة في استخدام أدوات ووسائل فنية حديثة أخرى أظهرت نجاحاً لا بأس به في مجال الرقابة على الائتمان، وتعتبر في نفس الوقت امتداداً لوسائل السياسة التقليدية النقدية الكمية والنوعية، وأهم هذه الوسائل والأدوات هي:-

1- الإقناع الأدبي أو المعنوي

نظراً للمكانة العليا التي يحتلها البنك المركزي داخل الجهاز المصرفي فى الدول المختلفة، والتي جعلته يأتي على قمة الجهاز المصرفي، ويكون رقيباً ومشرفاً على كافة البنوك العاملة داخل الدولة، ويقدم لها النصح والارشاد، والدعم الفني والمالي، وغير ذلك من الأمور والتي جعلت من البنك المركزي سلطة عليا فوق وحدات الجهاز المصرفي، وبصرف النظر عن مصدر هذه السلطة، أكانت من القانون أو مما جرى عليه العرف المصرفي. فإن هذه السلطة جعلت من البنك المركزي يتمتع بنفوذ أدبي ومعنوي على البنوك العاملة تحت رقبته وإشرافه، نفوذاً يمكنه من تنفيذ سياسته النقدية والائتمانية¹.

وتعني هذه السياسة إتباع البنك المركزي لأساليب الإقناع الأدبي من أجل التأثير على البنوك التجارية و المؤسسات المالية الموجودة بإتباع سياسة معينة مرسومة فيما يتعلق بعلاقتها الائتمانية والنقدية مع المتعاملين، كمنح الائتمان والإقراض².

1 د/عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 191

2 د/خالد أمين عبد الله. العمليات المصرفية - الطرق المحاسبية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثاني، 2000، ص 391

وتستمد هذه الوسيلة قوتها وشرعيتها من المكانة والهيبة التي يتمتع بها البنك المركزي لدى البنوك العاملة تحت رقبته و إشرافه.

وتتم طريقة الإقناع الأدبي¹ من خلال المقالات في الصحف والمجلات والحوار المباشر مع البنوك وتوجيه الاقتراحات والرجاءات والتحذيرات والنداءات سواء الشفهية أو التحذيرية لأجل التقييد بالسياسة التي يرسمها البنك المركزي، والمتعلقة بكيفية تصرف البنوك التجارية باحتياطاتها وودائعها النقدية وتضييق الائتمان ورفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة في أوقات الرواج والتضخم لتخفيض مستويات الأسعار، ومعدلات الإنفاق الكلي إلى المستوى اللازم.

ومما لا ريب فيه أن من مصلحة البنوك الائتزام بما يراه البنك المركزي فيما يتعلق بالسياسة النقدية والائتمانية، لأنها إذا ما اتبعت هواها، وضلت عن السبيل الذي انتهجه البنك المركزي، فإنها عادة ما تتعرض لكثير من المشكلات الفنية والإدارية والإجرائية والمالية من قبل البنك المركزي والحكومة أحدهما أو كليهما².

تقييم وسيلة الإقناع الأدبي أو المعنوي

وتجدر الإشارة إلى صعوبة تقييم أثر هذه الوسيلة في الرقابة على الائتمان خاصة في ظل ظروف المنافسة الشديدة بين البنوك، حيث لا تتقيد البنوك التجارية حرفياً بتعليمات البنك المركزي في ظل حالة المنافسة، ولذلك فإن الوسيلة الراهنة تكمل عادة بواسطة الوسائل التقليدية للرقابة على الائتمان التي يمكن إجبار البنوك على الخضوع لها³.

ومع ذلك تزداد فاعلية هذه السياسة في محاربة التضخم أكثر من حالات الكساد لأن إلزام البنوك بالحد من التوسع في منح القروض يكون أسهل بكثير من إلزامها بالزيادة في منح القروض⁴ ويتوقف نجاح هذه الوسيلة على المكانة التي يتمتع بها البنك المركزي داخل

1/د سامي خليل. النقود والبنوك، الكويت، شركة كاظمة للنشر، 1982، ص623

2/د عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 192

3/د/رندة عبادي. مرجع سابق، ص51

4/د عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة

الجهاز المصرفى، فكلما دانت له وحدات الجهاز المصرفى بالخضوع والطاعة، كلما كانت هذه الوسيلة ناجحة وفعالة فى تحقيق هدفها. أما إذا فقد البنك المركزى السيطرة على وحدات الجهاز المصرفى ولم يتمتع بأى هيبة أو نفوذ داخل الجهاز المصرفى، كان الفشل هو النتيجة الطبيعية لهذه الوسيلة. والدليل على ذلك ما حدث بالفعل عندما تساهلت البنوك التجارية فى الولايات المتحدة الامريكية فى منح الائتمان، غير ملتفة لتعليمات البنك المركزى، مما كان سبباً جوهرياً فى حدوث الازمة المالية العالمية فى عام 2008¹ والتي امتدت آثارها إلى كبريات أسواق المال الدولية²، وكانت لها آثار كبيرة على النظام المصرفى الدولى³، لأن التوسع فى منح الائتمان كان غير مبرر، فضلاً عن غياب رقابة البنك المركزى على البنوك التجارية بدعوى الحرية الاقتصادية⁴. كما تتوقف فاعلية ونجاح هذه الطريقة على مستوى التنسيق والتعاون القائم بين البنك المركزى والبنوك التجارية. ومدى مصداقية البنك المركزى فى الوقوف مع البنوك التجارية إزاء المشكلات والصعوبات والمعوقات التي تتعرض لها فى بعض الأحيان .

1 ومع ذلك دعمت الأزمة المالية العالمية في عام 2008 سُمعة البنوك المركزية. فبفضل التحرك الحازم، قدمت السلطات النقدية مساهمة كبيرة في منع تكرار الكساد الأعظم. ومرة أخرى، كانت البنوك المركزية محل إشادة باعتبارها منقذ الاقتصاد العالمي. راجع/ البنوك المركزية والانتقام من السياسة. مقال منشور على الرابط التالي

<https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic>

2 حيث قدرت خسائر المؤسسات المالية حول العالم في يوليو 2008 بما يقرب من 435 مليار دولار أمريكي، وشهدت البورصات في أغسطس 2007 تدهوراً شديداً أمام مخاطر اتساع الأزمة وتدخلت المصارف المركزية لدعم سوق السيولة. كما شهد الاقتصاد الأمريكي انكماشاً ملحوظاً على مدار عام 2008، حيث وصلت معدلات البطالة في سبتمبر 2008 إلى 6,1%، وهو المعدل الأعلى في خمس سنوات، كما انعكست هذه الصورة السلبية على سوق الأوراق المالية في صورة انخفاضات حادة في أسعار الأسهم والسندات. د/ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 278، ص 279

3 انظر/ فائزة لعراف. مدى تكيف النظام المصرفى الجزائرى مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2010، ص 30

4د/عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص 52

2- إصدار التوجيهات والأوامر

وطبقاً لهذه الوسيلة يقوم البنك المركزي بإصدار التوجيهات الصريحة والتعليمات الحازمة المباشرة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المالية، بهدف توجيهها صوب السياسة التي يجب إتباعها في علاقتها الائتمانية مع الأفراد المتعاملين كتحديد حجم الائتمان الممنوح لهم أو نوعه أو كيفية استخدامه، أو تحديد حد أقصى للقروض التي تمنحها البنوك التجارية، أو في تحديد حد أدنى للقروض الممنوحة لنوع معين من أنواع الأنشطة الاقتصادية بهدف التوسع فيه، أو إجبار البنوك على توجيه جزء من مواردها نحو نوع معين من أنواع الاستثمار كإجراء سندات حكومية أو أذون خزانية¹ ففي سنة 1953 وجهت السلطات النقدية في بريطانيا التعليمات إلى البنوك التجارية بعدم إقراض الشركات التي تقوم بعمليات تمويل الشراء بالتقسيط وأن تخفض من أنواع القروض الأخرى.

وتعد هذه الوسيلة أكثر تشدداً من وسيلة الإقناع الأدبي، ولا يلجأ البنك المركزي إلى إصدار التوجيهات والتعليمات إلى البنوك، إلا إذا كان يتمتع بسلطان قانوني وسيطرة على الجهاز المصرفي، كذلك لا يلجأ البنك المركزي عادة إلى هذه الوسيلة إلا إذا كانت وسيلة الإقناع الأدبي لم تؤتي أكلها²، وإذا لم تمثل البنوك إلى هذه التعليمات والتوجيهات، فإنها غالباً ما تتعرض للعقوبات والجزاءات التي يحق للبنك المركزي توقيعها على البنوك في حالة المخالفة لقواعد البنك³

1 استخدم البنك المركزي المصري في عام 1962 سلطانه بوضع حد أقصى لكل من البنوك التجارية والبنوك المتخصصة لتمويل القطن، فضلاً عن أخر لتمويل القطاع غير الحكومي، وذلك للحد من قدرة البنوك على التوسع في هذين النوعين من الائتمان.

2/د عبد الهادي مقل. مرجع سابق، ص 192

3 يجوز لمجلس إدارة البنك المركزي طبقاً لنص المادة 135 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، عند ثبوت مخالفة أحد البنوك لأي من أحكام هذا القانون أو نظام البنك المركزي أو القرارات الصادرة من مجلس إدارته اتخاذ أي من الإجراءات الآتية:

- (أ) توجيه تنبيه.
- (ب) تخفيض التسهيلات الائتمانية المقدمة للبنك المخالف أو وقفها.
- (ج) منع البنك المخالف من القيام ببعض العمليات أو تحديد حجم الائتمان الذي يقوم بتقديمه.

وتعليماته¹، وتتمثل هذه العقوبات فى الامتناع عن إقراضها، أو الامتناع عن إعادة خصم الأوراق التجارية المقدمة منها الى البنك المركزى، أو زيادة أسعار الفائدة على القروض التى تطلبها، وقد يصل الأمر إلى حد إيقاف البنك المخالف عن العمل، وقد تصل العقوبة إلى أقصاها فيشطب البنك نهائياً من قبل البنك المركزى، إذا كان من شأن عدم الألتزام بالتعليمات والتوجيهات الإضرار بالأمن القومى أو تعريض مصلحة البلاد للخطر² أو بمصالح المودعين أو المساهمين³.

يترتب على شطب التسجيل وقف البنك عن مباشرة العمل وتصفيته وفي هذه الحالة لمجلس إدارة البنك المركزى إما أن يقرر تصفية أعمال البنك فوراً أو أن يرخص له مؤقتاً بمباشرة العمليات القائمة وقت الشطب بالشروط التى يحددها البنك المركزى، وذلك لعدم الإخلال بمصالح المتعاملين مع البنك⁴

وبهذه الوسيلة الرقابية الحديثة تستطيع البنوك المركزية فرض الرقابة على

(د) إلزام البنك المخالف بإيداع أرصدة لدى البنك المركزى دون عائد ولمدة التى يراها وذلك بالإضافة إلى الرصيد الدائن المنصوص عليه فى المادة (74) من هذا القانون.

(هـ) مطالبة رئيس مجلس إدارة البنك المخالف بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر فى أمر المخالفات المنسوبة إلى البنك واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة فى هذه الحالة ممثل أو أكثر عن البنك المركزى.

(و) تعيين عضو مراقب فى مجلس إدارة البنك وذلك للمدة التى يحددها مجلس إدارة البنك المركزى، ويكون لهذا العضو المشاركة فى مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات.

(ز) حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة البنك لمدة لا تتجاوز ستة أشهر ويجوز مدها لمدة ستة أشهر أخرى، ويعرض المفوض خلال مدة تعيينه الأمر على الجمعية العامة للبنك لاختيار مجلس إدارة جديد، أو الدمج فى بنك آخر أو تصفية البنك.

1/عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص50

2/عبد الهادى مقل. مرجع سابق، ص 193

3 حيث تنص المادة 80 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والمعدل بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011، 160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013 على أن يتم شطب تسجيل البنك بقرار من مجلس إدارة البنك المركزى إذا اتبع سياسة من شأنها الإضرار بالمصلحة الاقتصادية العامة أو بمصالح المودعين أو المساهمين

4 راجع نص المادة 81 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد

حجم الائتمان واستخدامه لتوجيهه نحو المشروعات والأغراض الكفيلة لعلاج الأزمات الاقتصادية، كعدم تمويل المشروعات التبذيرية في أوقات التضخم فضلاً عن أن تحكم البنك المركزي بهذه الوسيلة في حجم الائتمان يخوله التحكم في حجم الإنفاق الكلي ومستويات الطلب الفعلي بالقدر الضروري واللازم لتحقيق العمالة الكاملة و الاستقرار الاقتصادي الداخلي بعيداً عن أزمات البطالة والتضخم.

رابعاً: الأدوات البديلة للسياسات النقدية

قد تستخدم السلطات النقدية وسائل وأدوات تعتبر في حد ذاتها مغايرة لأدوات السياسة النقدية الأخرى و لكنها تستخدم في الغالب تكميلاً للسياسة النقدية، ومن هذه الوسائل على سبيل المثال ما يلي:-

-منح التراخيص: تعتبر الرقابة على منح التراخيص لإنشاء البنوك أولى وسائل الرقابة التي يمارسها البنك المركزي على البنوك التجارية، وترجع أهميتها إلى الأثر الذي ستعكسه زيادة عدد البنوك عن حاجة السوق المحلي على نوعية الخدمات المصرفية وعلى زيادة حدة المنافسة غير السليمة لاجتذاب الودائع مما يؤدي إلى مخالفات وتجاوزات لتعاليم السلطة النقدية والتأثير على حسن أداء البنوك¹.

-مؤشرات الرقابة على أداء البنوك: للوفاء بأغراض الرقابة على أداء البنوك وكفاءة العمل المصرفي تستخدم السلطات النقدية مجموعة من المؤشرات التي تستهدف تحديد مستوى الكفاءة في المنشآت المصرفية. فالبنك المركزي يهتم برفع كفاءة وإنتاجية العمل المصرفي. بهدف توفير الموارد التمويلية وتأدية مختلف الخدمات المصرفية لكافة قطاعات الاقتصاد القومي لدفع عجلة التنمية الاقتصادية وتتمثل أهم المؤشرات التي يمكن أن يلجأ إليها البنك المركزي لرقابة البنوك ما يلي:-

1- ملاءة رأس المال وكفايته-2- جودة الأصول 3-كفاءة إدارة البنك ؛4- الربحية 5- السيولة

- استخدام البطاقات.

- استخدام الرخص الخاصة للحصول على المواد الأولية.

- تحديد حصص الواردات أو تنوعها.

- الرقابة على الصرف.

المطلب الثالث

عوامل ضعف السياسة النقدية فى الدول النامية

تلقى على عاتق البنوك المركزية فى الدول النامية مسؤوليات أكبر من تلك التى تقع على عاتق البنوك المركزية فى الدول المتقدمة نظراً لاختلاف الإطار الذى تعمل فيه هذه البنوك و المرتبط بأوضاع البناء الاقتصادى. حيث تحمل السياسة النقدية فى الدول النامية أعباء تحقيق معدل تضخم مستقر ودفع أداء الاقتصاد الكلى فى الأجل القصير بالرغم من أن الهدف الرئيسى للسياسة النقدية فى تلك الحالة هو السيطرة على الاتجاهات التضخمية والمساهمة فى تحقيق الاستقرار المالى.

وتجدر الإشارة إلى أن التضخم فى الدول النامية ليس مجرد ظاهرة نقدية فحسب، فإلى جانب العوامل المعتادة من جانب العرض و الطلب وتوجد خمسة مؤثرات إضافية على الأقل تمثل تحديات لسلوك السياسة النقدية فى الدول النامية. وتمثل هذه التحديات فى الأمور التالية¹:

1- إن تحرير الأسعار فى بداية مرحلة الانتقال يؤدي إلى تصحيح مبدئى لمستوى الأسعار وتغييرات جوهرية فى الأسعار النسبية وبالتالي فى معدل التضخم.

2- يؤدي التصحيح فى الأسعار النسبية إلى إعادة توزيع للموارد بدرجة كبيرة وبالتالي إلى التمويل النقدي لأوجه العجز المالى المتصاعد والناجى عن تظافر العائدات المالية المتدهورة وأنماط الإنفاق الجامدة مما يولد أيضاً ضغوطاً تضخمية.

¹مجلة التمويل والتنمية، المجلد37، العدد3، سبتمبر 2000، ص 46.

3-يؤدي انخفاض معدلات الانتاج وانخفاض مستويات التشغيل وإرتفاع مستويات البطالة، بالإضافة إلى مستويات الأسعار المرتفعة إلى توليد مزيد من التضخم الدائم في كثير من البلدان التي تمر بمرحلة انتقال.

4-غالباً ما ترتفع مستويات الأسعار في الاقتصاد مع نمو الدخل، ومن ثم يتعين على السلطات النقدية أن تحدد ما إذا كان التضخم يأتي من هذه القناة أو من غيرها.

5-وأخيراً فإن الخصخصة، والبنّي المؤسسي، وإنشاء أسواق منافسة يتطلب كثيراً من الوقت. كما أن السرعة التي يتم إدخال المنافسة والكفاءة بها في القطاع الخاص تؤثر كثيراً على معدلات التضخم خلال مرحلة الانتقال. ونظراً لكل التأثيرات غير تقليدية على التضخم فإن وجود علاقات يمكن التنبؤ بها بين المتغيرات الاقتصادية الرئيسية هو شيء ضروري لانتهاج سياسة نقدية فعالة

*كما تتسم الأنظمة المصرفية السائدة في الدول النامية بمجموعة من الخصائص والتي تصعب من مهمة البنوك المركزية في إنجاح السياسة النقدية داخل هذه الدول، وعند فحص عناصر السياسة النقدية في الدول النامية، نجد أن هذه الدول تفتقر إلى عناصر نجاح هذه السياسة بسبب مجموعة من الأسباب منها على سبيل المثال لا الحصر:¹

-الافتقار إلى أسواق نقدية متطورة، كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية -إن وجدت- وهو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم و استحالة تطبيق سياسة السوق المقترحة على نطاق واسع. فضلاً عن صعوبة الإقدام على عملية توازن دقيق للسياسات المالية والنقدية الممكنة في الدول المتقدمة.²

- نتيجة لضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك

1 د/وجدي محمود حسين. اقتصاديات النقود و البنوك و مداخل النظم المصرفية في البلدان النامية و الاقتصاد الإسلامي، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 202، ص 205
2د/ السيد عطية عبد الواحد. الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من إشارة خاصة لمصر. الطبعة الأولى. دار النهضة العربية 2003، ص34

التجارية، فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأى دور فعال فى التأثير على النشاط الاقتصادى.

-تميل البنوك التجارية فى الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفى لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجى (و هو تمويل طويل الأجل) و الذى يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.

*ضعف الوعي المصرفى، وعدم نمو العادات المصرفية فى نفوس الأفراد، وما ينتج عنه من الحد من قدرة الجهاز المصرفى على خلق الودائع والتوسع فى الائتمان، حيث يتجه الأفراد فى الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم فى شكل عملة وليست ودائع أو أوراق مالية، وهو ما يدل على ضعف الدور الذى تقوم به الودائع فى تسويق المدفوعات، الأمر الذى يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة التى يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسى فى التعامل على النقود الائتمانية.

- شيوع ظاهرة ازدواجية النشاط الاقتصادى بفعل وآثار الاستثمار الأجنبى و ما صاحبها من ازدواجية فى النشاط المصرفى و النقدي.

- عدم وجود استقرار فى المناخ السياسى، وتقلب وضع موازين مدفوعاتها، وتخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبى، وبالتالي يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

-تسعى الدول النامية من خلال السياسة النقدية إلى تحقيق هدف استقرار الأسعار، وإن كان هذا الهدف يلائم اقتصاديات الدول المتقدمة فهو لا يلائم اقتصاديات الدول النامية، حيث إن هذه الأخيرة تعتمد فى تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمى (التمويل بالعجز).

*تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية وأدوات الائتمان التى يتم من خلالها تعبئة المدخرات وتجميعها ونقلها من المدخرين إلى المستثمرين، وهذه الوظيفة من المفترض أن يقوم بها السوق النقدي والسوق المالى، ولذلك فهى تعاني من الضعف والتخلف، مما ينعكس على النشاط المصرفى.

*يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية ويتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بثروتهم في أصول غير منتجة كالأراضي والعقارات والذهب والتحف الثمينة.

*وجود سيولة كبيرة بسبب تمويل العجز في الموازنة العامة عن طريق الاقتراض من البنك المركزي الذي يقوم بدوره بإصدار النقد اللازم لمواجهة طلبات الحكومة

*بالنسبة لمكونات عرض النقود، فيلاحظ أن نسبة العملة المتداولة إلى عرض النقود تمثل نسبة عالية نسبياً، وكلما زادت هذه النسبة زادت ضآلة الممارسات الائتمانية.

*انتشار فروع البنوك الأجنبية، مما يعني اعتمادها على مراكزها الرئيسية في الخارج في حالة محاولة البنك المركزي ضغط حجم السيولة النقدية في البلد الأمر الذي يقلل بالضرورة من تأثير أدوات السياسة النقدية على مثل هذه البنوك وبالتالي على الجهاز المصرفي ككل.

ونتيجة لكل هذه الأسباب وتلك الخصائص التي تتسم بها النظم المصرفية في الدول النامية، فإن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية مقارنة بالدول المتقدمة، بسبب العلاقات المحلية و الخارجية واختلال هيكل الائتمان القائم في تلك الدول، كما نجد أن السياسة النقدية عاجزة عن المساهمة كثيراً في تدعيم نمو هذه الدول.

كلية الحقوق
جامعة القاهرة

المبحث الثانى

متطلبات نجاح البنوك المركزية فى إرساء السياسة النقدية

إن نجاح البنوك المركزية فى تحقيق الاستقرار النقدي إنما تحدده مجموعة من العوامل والشروط الذاتية أو المؤسسية تتعلق بهياكل هذه البنوك وتطورها ونوعية مواردها البشرية وغير ذلك من العوامل الخاصة بهذه البنوك من ناحية. كما يتطلب ذلك توافر مجموعة من الشروط الموضوعية، وأبرزها درجة استقلالية البنوك المركزية ومصداقية سياساتها وإجراءاتها وتوفر قدر كبير من الشفافية فى عمل هذه البنوك وخضوعها للمساءلة إزاء مدى نجاحها فى تحقيق الأهداف المنوطة بها ولا شك أن هذه الشروط الموضوعية أصبحت مفردات تتكرر كثيراً تحت عنوان الحوكمة الجيدة للبنوك المركزية.

وسوف نتناول كلاً من الشروط الذاتية والشروط الموضوعية بشيء من التفصيل، ولكن قبل ذلك يجدر بنا أن نتعرف أكثر على ذلك الكيان المصرفى المسئول الأول عن تنفيذ السياسة النقدية قبل أن نتعرف على الشروط الذاتية والموضوعية لنجاح البنك فى إرساء قواعد السياسة النقدية وذلك فى المطالب الثلاثة التالية:

المطلب الأول:- تعريف البنك المركزى

المطلب الثانى:- الشروط الذاتية أو المؤسسية لاستقلال البنك المركزى.

المطلب الثالث:- الشروط الموضوعية لاستقلال البنك المركزى

المطلب الأول

تعريف البنك المركزى

إدراكاً من الدول بأهمية البنوك المركزية بدأت بتأسيسها منذ وقت ليس بالقصير، وكان أول بنك مركزي أنشئ هو "بنك الريكسبنك السويدي

عام 1668¹، ويعد ذلك البنك هو أقدم البنوك المركزية نشأة في العالم² حيث كان أول بنك مركزي يصدر أوراقاً نقدية بالمعنى الفنى للكلمة³. تلاه بنك إنجلترا الذى تأسس عام 1694 ومنحته الحكومة الإنجليزية حق إصدار أوراق البنكنوت سنة 1708، وفى سنة 1833 تقرر فرض السعر الإلزامى للنقود الورقية التى يصدرها بنك إنجلترا وحدها دون غيرها من الأوراق النقدية الأخرى والتى كانت تصدرها البنوك التجارية، كما تم سحب حق البنوك التجارية فى إصدار النقود الورقية⁴ إلا أنه لم يمارس مهامه كبنك مركزي إلا فى عام 1844 والذي يرتبط تاريخه بالبداية الحقيقية لتطور قواعد وأساليب البنوك المركزية⁵.

واستمرت البلدان الأوروبية فى تأسيس بنوكها المركزية. فالبنك الفرنسى تأسس عام 1814، والبنك المركزى النمساوى تأسس عام 1817، والبنك المركزى الدنماركى تأسس عام 1818، والبنك المركزى البلجيكى تأسس عام 1850، والأسباني عام 1856، والروسي عام 1860، والألماني عام 1875 أما البنك المركزى اليابانى فقد تأسس عام 1882⁶

وساعد وجود صندوق النقد الدولي على توسيع هذه الحركة في الدول التي حصلت على استقلالها حديثاً في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية، وبذلك أصبحت

1 يعرف هذا البنك حالياً باسم بنك الدولة، والذي يرجع له الفضل فى ابتداع أوراق البنكنوت. راجع د/ عثمان أحمد عثمان. السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثرها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، 2015، ص 78

2 د/ فؤاد هاشم عوض. اقتصاديات النقود والتوازن النقدى، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984، ص 156

3 د/ عبد الهادى مقبل. مرجع سابق، ص 143
4 د/ صبحى تادرس قريصة. مقدمة فى علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، بيروت، 1981، ص 345

5 بالرغم من أن بنك السويد هو أقدم البنوك المركزية، ومع ذلك يرجع معظم الكتاب تاريخ البنوك المركزية إلى إنشاء بنك إنجلترا عام 1694 لما لهذا البنك من أثر مهم فى تطوير الفن المصرفي المركزي راجع د/ محمد زكي شافعي، مقدمة فى النقود و البنوك، الطبعة الرابعة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1958 ص 250 د/ نبيل حشاد. استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت 1994، ص 28

6 د/ أحمد جاسم. مرجع سابق، ص 4

البنوك المركزية تتواجد في كل الدول ذات السيادة والاستقلال السياسي¹ وفي الوطن العربي فقد تأسس أول بنك مركزي في مصر تحت اسم البنك الأهلي المصرفي في عام 1898، وتم إنشاء البنك المركزي الأردني سنة 1959 وبأشر أعماله سنة 1964 حيث حل محل مجلس النقد الأردني. أما البنك المركزي الجزائري فقد أنشأ في 1962/12/13²

ويعرف "البنك المركزي بأنه مؤسسة تشرف على شؤون النقد في البلاد، لذلك فإن علاقته بالحكومة وثيقة الصلة لأنه يمثل الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية وبوجه خاص في السياسة النقدية، وهو أيضاً وثيق الصلة بالبنوك التجارية حيث يقوم بالإشراف والرقابة على نشاطها³ ومن ثم فهو يمثل سلطة الرقابة العليا على البنوك التجارية، فهو بذلك يعتبر بنك الدرجة الأولى⁴

ويعرف أيضاً بأنه المؤسسة النقدية الوحيدة المستقلة التي توجد على قمة الجهاز المصرفي لتنظيمه وفق السياسة الائتمانية والنقدية والمصرفية التي يرسمها⁵، والذي يختص دون غيره بإصدار البنكنوت وتقديم الخدمات المصرفية

1 أحلام موسى مبارك. "آلية رقابة البنك المركزي على أعمال البنوك في ظل المعايير الدولية"، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص3

2 د/رندة عبادي. مرجع سابق، ص33

3 د/ حازم الببلاوي. نظرية النقود، الإسكندرية للطباعة والنشر، الإسكندرية 1999، ص58

4 د/مصطفى رشدي شيخة، الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، الدار الجامعية، لبنان، 1998 ص112

5 ويشير هذا التعريف إلى مبدأ وحدة البنك المركزي فمن الملاحظ عملياً في البنوك المركزية لمعظم الدول في العالم وحدتها، أي وجود بنك وحيد مخول له سلطة إصدار النقد وتنظيم التداول النقدي والائتمان، وان وجدت بنوك مركزية في المحافظات أو المقاطعات أو الولايات فهي لا تعد وكونها فروعاً للبنك المركزي الأم المتواجد بالعاصمة وذلك لتسهيل المهام والعمل ليس إلا. ومع ذلك فقد يتعدد البنك المركزي وتكاد الولايات المتحدة الأمريكية تشكل الاستثناء الوحيد في هذا المجال إذ يوجد بها حوالي 12 مؤسسة إقليمية للإصدار النقدي، رغم أن ذلك لا يعني سوء تقسيمها للعمل أيضاً، ولا ينفي مبدأ وحدة البنك المركزي، فجميع المؤسسات تخضع لسلطة مركزية واحدة، هي اتحاد هذه البنوك ضمن ما يسمى بنظام الاحتياطي الفيدرالي. د/ رندة عبادي. مرجع سابق، ص 34

للحكومة¹

وعرف أيضاً بأنه (المؤسسة التي تتربع على قمة النظام المالي لتضمن القواعد وتراقب العرض النقدي، و هو المؤسسة التي تكون أهلاً لضمان الثقة للنقود في البلد)²

وكذلك عرف بأنه السلطة الحكومية التي تقوم بمراقبة تمويل الاقتصاد، وإصدار البنكنوت، ومنح القروض للبنوك التجارية في إطار السياسة النقدية، ومراقبة وتسيير نظام المدفوعات المرتبط خاصة بتعويضات الشيكات والتحويلات بين البنوك، والحرص على صلاية النظام المصرفي و المالي³

وذهب بعض الفقه إلى تعريف البنوك المركزية على أنها أجهزة كانت في الأصل بنوك الدولة، ولأنها خصت بإمتياز إصدار أوراق البنكنوت التي تعتبر وسيلة الدفع الوحيدة، أصبحت تستحوذ على مكانة مهمة في النظام المصرفي جعلتها تعتبر بنك البنوك⁴

وطبقاً لما ورد في دليل الإحصاءات النقدية والمالية الصادر عن صندوق النقد الدولي عام 1995 يعرف البنك المركزي بأنه (مؤسسة مالية وطنية مكونة في بعض الأحيان من عدة مؤسسات منفصلة تمارس رقابة ذات صفة حكومية على أهم

1 د/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 136

2 Denise flouzat, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n°70, Sue le site de la banque de France www. banque-france. fr/fr/bulletin/main. htm. 29/01/2011.

3 Michel Albert, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n°70,Sue le site de la banque de France www. banque-france. fr/fr/bulletin/main. htm, pp 02, 04.

4 PATAT. J. P. ,les banques centrales:{ les banques centrales sont des organismes qui etaient deja des banques de l'Etat et qui a le droit exclusive d'emetter des billets , devenus les ulttimes moyens de Paiement , ce qui leur a donne une place preponderante au systeme bancaire, lesdirigeant en banque des banques,}, sirey , paris , 1972, p.

الجوانب المرتبطة بالنظام المالي¹ بينما الدليل الصادر عام فعرف البنك المركزى 2000 بأنه (المؤسسة أو المؤسسات المالية الوطنية التي تمارس الرقابة على الجوانب الرئيسية في النظام المالي، و تقوم بأنشطة مثل إصدار العملة و إدارة الاحتياطات الدولية و إجراء المعاملات مع صندوق النقد الدولي و توفير الائتمان لشركات الإيداع الأخرى. وفي بعض البلدان تقبل البنوك المركزية أيضا ودائع من شركات غير مالية أو توفر الائتمان لشركات غير مالية، ولا توجد بنوك مركزية في عدد قليل من البلدان التي تعتمد على شركات الإيداع الأخرى في إجراء عمليات العملة و الاحتياطي²

ومما سبق يتضح أن البنك المركزي هو بمثابة القلب من الأعضاء فى الجهاز المصرفي³ فهي المؤسسة صاحبت الاختصاص التي تسند إليها مهمة وضع وتنفيذ السياسة النقدية للدولة⁴ للوصول إلى درجة من التقدم الاقتصادى والقضاء على التقلبات النقدية والتنسيق بين سياسات البنوك التجارية⁵

فالبنك المركزي مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي جميعه بسوقيه

1 Fond Monétaire International, Manuel des statistiques monétaires et financières, 1995, P: 3

2 صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية و المالية، أكتوبر 2000، ص 17
3 فهو يشرف على النشاط المصرفي، ويقوم بإصدار أوراق النقد، ويعمل على المحافظة على استقرار قيمتها، ويتولى القيام بالخدمات المصرفية للحكومة و يشاركها في رسم السياسات النقدية و المالية، و يحتفظ بحسابات المصارف لديه، ويقوم بإجراءات المقاصة بينها، فهو القلب النابض داخل الجهاز المصرفي وقادرة على تحويل الأصول الحقيقية إلى أصول نقدية. والعكس بالعكس أي هو القادر على خلق النقود القانونية والمهيمن على شؤون النقد والائتمان التسليف في الاقتصاد الوطني فهو ليس مؤسسة نقدية عادية. مزيد من التفصيل راجع د/ محمد دويدار، الاقتصاد النقدي، دار الجامعية الجديدة، مصر، 1998، ص 208. انظر. المجلة الاقتصادية، الرياض، العدد رقم 8207، الصادرة يوم الخميس 31 مارس 2016

4 MOKADEM M. Economie monetaire: mecanismes , politiques et theories Imprimerie officielle de la republique Tunisienne (IORT). Tunis, 2002. p39

5/د/سهير محمد السيد حسن. النقود والتوازن النقدي. مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1985، ص 50

النقدي والمالي ويطلق عليه في نفس الوقت بنك البنوك¹ أو بنك الحكومة² ويقوم البنك المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة. ولذا فإن الهدف الرئيسي من سياسته ليس تحقيق الأرباح بل خدمة المصالح الاقتصادية والمالية العامة³ ولذلك يقوم البنك المركزي بالاشتراك مع الحكومة، في وضع وتنفيذ السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذلك لا يمكن أن تدار هذه البنوك إدارة مستقلة عن السياسة التي ترسمها الدولة لتحقيق المصالح الاقتصادي العام، وهذا ما يفسر شرط ملكية الدولة للبنك المركزي، لتضمن بذلك تعاوناً وثيقاً بينه وبين السلطة الحكومية.

المطلب الثاني

الشروط الذاتية أو المؤسسية

مما لا ريب فيه أن البنك المركزي مؤسسة تنشط في محيط اقتصادي يتميز بوجود متغيرات ومتعاملين وعناصر أخرى تؤثر فيه وتتأثر به، فنجاح هذه المؤسسة في أداء وظائفها وفي تحقيق أهداف السياسة النقدية على نحو مرغوب، يتطلب توافر عدة أسس وعوامل تساعد على ذلك، فقدرة البنك على إرساء قواعد سياسة نقدية فعالة مرتبطة بالعديد من الأسس والعوامل المتعلقة بطبيعة أهداف السياسة النقدية ومرونتها، فضلاً عن الإمكانيات البشرية العاملة في البنك المركزي، والصفات الشخصية لكبار المسؤولين في البنك المركزي ونوعية المعلومات والبيانات المتاحة لهذه المؤسسة. والاستقلال المالي للمؤسسة النقدية، فضلاً عن مد صلاحية السياسة النقدية لتشمل سعر الصرف، وبطبيعة الروابط بين الأدوات والأهداف الوسيطة والنهائية، وطبيعة الهيكل الاقتصادي والاجتماعي، وطبيعة الأنظمة النقدية والمالية السائدة في البلد، إلى غير ذلك من الأسس التي تقوم عليها السياسة

1 يهتم البنك المركزي بتنظيم ورقابة عمليات البنوك التجارية، فهو لا يتعامل عموماً مع الأفراد، ومن ثم لا يمكن له أن ينافسها في نشاطها خاصة، ولذا يعتبر بنكاً لهذه البنوك

2 د/ عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعية، مصر، 2003، ص 61

3 د/ صبحي تادرس فريضة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، لبنان، 1984، ص 142. د. محمد عبد العزيز عجمية، د/ مصطفى رشدي شيحة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية

الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1982، ص 117-119

النقدية الفعالة. ولذا تتمثل أهم الأسس والشروط الذاتية لإرساء قواعد سياسة نقدية فعالة فى العوامل التالية¹:-

1- طبيعة أهداف السياسة النقدية:

لا أحد بات ينكر أن استقلال البنك المركزى كمؤسسة مسئولة عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، لا يتحدد فقط بما تنص عليه النصوص التشريعية²، ولكن ترتبط أيضاً بالتطبيق العملى، فكثيراً ما حملت النصوص التشريعية أحكاماً بقيت فى طيات الجرائد الرسمية، فأصبحت مجرد قواعد تنحت عنها صفة الفعلية. كما ترتبط استقلالية البنك المركزى بطبيعة الأهداف التى يرغب فى تحقيقها من وراء السياسة النقدية من ناحية، فضلاً عن واقعية الأهداف التى يختارها وقدرته على تنفيذها من أجل على الحفاظ على استقلاله من ناحية أخرى³.

فمن ناحية طبيعة الأهداف المستهدفة يجب أن تتوافر للبنك المعرفة الكاملة بطبيعة الروابط بين الأدوات والأهداف الوسيطة والنهائية والعلاقة الزمنية بينهما. فموقف البنك فى هذا الشأن يتماثل مع موقف ربان السفينة الذى يحاول الوصول بسفينته إلى الشاطئ باستخدام ما لديه من خرائط ورسوم بيانية.

وهو ما يطرح مسألة تنسيق السياسة النقدية، فعند تصميم ورسم السياسة النقدية قد يحدث العديد من التناقضات وخاصة إذا لم تدرس بدقة كبيرة، لذلك يعنى

1 مزيد من التفصيل حول أسس تفعيل السياسة النقدية راجع:-

Samuelson (Paul A), Nordhaus (William D). Macro Economie , Traduit de l`americian Par serge Belloir, Les editions D`organisation , 1997,p. 907

2 يكون البنك المركزى أكثر استقلالية عندما يحدد القانون مهامه بعدد محدد من الأهداف، فعندما يكون الهدف الأساسى للبنك المركزى هو تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار فإن مسؤولية السياسة النقدية تنحصر فى البنك المركزى بالمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار. انظر/خلف محمد حمد الجبورى. دور استقلالية البنوك المركزية فى تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية فى ضوء قانون البنك المركزى العراقى رقم ٥٦ لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية / المجلد ٧، العدد ٢٣، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2011، ص78

3د/ السيد عبد المولى. اقتصاديات النقود والبنوك، مع دراسة خاصة للنظام النقدى المصرفى المصرى، دار النهضة العربية، 2003، ص 176

التنسيق أن تكون السياسة النقدية المرسومة متكاملة ومتناسقة تناسقاً مبرراً علمياً، سواء كان في ما بين الأهداف أو فيما بين الوسائل المستخدمة لتحقيق الأهداف، أو فيما بين الأهداف والوسائل معاً¹ أو فيما بينها وبين السياسة المالية للدولة. فعدم تطبيق مبدأ التنسيق يؤدي إلى المزيد من التعارض بين الأهداف والوسائل، كأن يقوم البنك المركزي برفع سعر الفائدة لمكافحة التضخم، بينما نجد السلطة المالية تحقق عجزاً في الموازنة العامة للدولة².

-وأما من ناحية واقعية الأهداف فيجب على السلطة النقدية المختصة بوضع السياسة النقدية للبلاد ضرورة مراعاة الواقع الاقتصادي والاجتماعي والسياسي السائد في المجتمع، فالموائمة بين الأهداف المراد تحقيقها والإمكانات المتاحة تعد أمراً ضرورياً لتحقيق أهداف السياسة النقدية المرغوبة.

فتحديد أهداف للسياسة النقدية المرسومة تفوق الإمكانيات المادية والبشرية المتاحة والمحتملة يمنع تحقيق هذه الأهداف، وبالتالي يحول دون تنفيذ السياسة النقدية، كما أن تحديد أهداف للسياسة النقدية أقل من الإمكانيات المادية والبشرية المتاحة والمحتملة يؤدي إلى قصور في عمل السياسة النقدية وبالتالي بقاء جزء من الموارد الاقتصادية (سواء الموارد البشرية أو المادية) معطلة، مما ينعكس سلباً على الاقتصاد الوطني.³

-ولذا يفضل في هذا الشأن أن تقل عدد أهداف السياسة النقدية، حيث إن

كلية الحقوق

- 1د/حربي محمد عريقات. مقدمة في التنمية والتخطيط الإقتصادي " ، دار زهران، عمان، 1997، ص 149
2د/جاسم عبد الله عقيل. المدخل إلى التخطيط الإقتصادي، "الجامعة المفتوحة طرابلس، 1997، ص 37

3تقوم الموارد البشرية بدور كبير في التنمية الاقتصادية بصفة عامة، فهي تحدد قيمة الدول ومكانتها، ولذلك اعتبر المورد البشري من بين العوامل الأساسية التي بواسطتها يمكن تحقيق شروط سياسة اقتصادية هادفة مبنية على أساس تفعيل دور هذا العنصر وإحيائه وتنمية قدراته، فالبلدان المتقدمة انتبهت لهذا العامل المؤثر في التنمية والفاعل فيها، ولذلك فإن الاهتمام بالموارد البشرية ورعايتها يعد من أهم المسائل التي تشغل بال المسؤولين في الدول المتقدمة

كثرة الأهداف المستهدفة يؤدي إلى تعارضها. وأن تكون أكثر واقعية¹ وأن تتركز على ضرورة استقرار قيمة العملة محلياً ودولياً، وأستهداف معدل للتضخم كهدف استراتيجي للسياسة النقدية، حيث يعتبر هذا الأمر من أهم المؤشرات الدالة على استقلالية البنك المركزي. فكلما زادت المهام وتعددت الأهداف ضعفت الاستقلالية، وكلما كانت الأهداف والمهام دقيقة ومحددة زادت درجة الاستقلالية²

كما يجب على البنك المركزي أن يحافظ على رقابته المستمرة للحالة الاقتصادية للبلاد، وعليه أن يدقق فى الدلائل التى تظهر له حتى يتعرف منها إلى أين يتجه الاقتصاد، وهل يتجه نحو ركود أم يسير صوب حالة من التضخم أم يسير بطريقة مرضية ومقبولة، وفى هذه الحالة يستطيع البنك أن يقرر هل يقلل من حجم النقود المعروضة أم يزيد منها³. وتزداد فاعلية السياسة النقدية بدرجة أكبر، كلما زادت سلطات الرقابة بصورة كافية⁴

2- مرونة السياسة النقدية:

يجب أن تتميز السياسة النقدية بالمرونة اللازمة من حيث قابليتها للتعديل سواء كان ذلك بسبب ظهور خلل فى تصميم السياسة النقدية أو بسبب ظهور مستجدات لم تتناولها السياسة النقدية عند تصميمها⁵. إلا أن مبدأ مرونة السياسة النقدية يجب أن يكون مبرراً بمتطلبات ضرورية تستدعي اللجوء إليه⁶

كلية الحقوق

1 تجدر الإشارة إلى أن تحديد أهداف غير واقعية يستتبع بالضرورة اختيار وسائل غير واقعية لا يسمح الواقع باستخدامها مما يجعل عملية تنفيذ السياسة النقدية أمراً غير ممكن.

2ARTUS PATRICK. Pourquoi les banques centrales n'ont-elle pas objectifs l'objectif social?In la politique monetaire (S/dir). Economica, paris , 2001, p. 3

3د/ السيد عطية عبد الواحد. الاتجاهات الحديثة فى العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من إشارة خاصة لمصر، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، 2003، ص129

4د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص53

5د/محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، "مقدمة فى التنمية والتخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، 1983، ص26

6د/جاسم عبد الله عقيل. " مرجع سابق، ص37

3-الصفات الشخصية لكبار المسؤولين في البنك المركزي:

يتطلب نجاح البنك المركزي في إرساء قواعد سياسة نقدية ناجحة وفعالة، توافر مجموعة من الصفات والخصائص والإمكانات في الكوادر البشرية العاملة في البنك المركزي¹، فضلاً عن الصفات الشخصية لكبار المسؤولين في البنك، حيث يتطلب استقلال البنك ونجاحه في مهمته الاطمئنان التام إلى مهنية وكفاءة الشخصيات المتخذة للقرارات داخل كيان السلطة النقدية² والخلفيات التحليلية لتلك القرارات، ولذا يجب على رجال السلطة النقدية أن يكونوا قادرين على تحليل التطورات الحالية والتنبؤ³ بالمسار المستقبلي للأسعار، وأسعار الفائدة والدخل

1 يعد الإنسان هو المحرك الأساسي في النشاط الإقتصادي والاجتماعي و الذي بدوره لا يكون هناك نشاط يذكر. فضلاً عن أن الوسائل التي يستخدمها الانسان والممثلة في موضوع العمل وأدواته مهما كانت درجة تطورها التكنولوجي (فلا يمكن رفع إنتاجية المؤسسة إلا بتشغيل دور العامل البشري عن طريق تأهيله وترقية معارفه في الإستخدام العلمي والفني والتكنولوجي باعتبار أن درجة التحكم في العملية الإنتاجية أو الخدمية تقاس بدرجة تشبع العنصر البشري، ومن ثم يمثل العنصر المقياس الحقيقي الذي تقاس به الدول المتقدمة عن غيرها من الدول المتخلفة. انظر/مكتب العمل الدولي، الموارد البشرية العربية ودورها في الحياة الإقتصادية، مجلة العمل العربي، منظمة العمل العربية القاهرة، العدد98، ص117

2 ونخص بالذكر هنا محافظ البنك المركزي ومستشاريه، حيث ينبغي عليهم ضرورة التدقيق الشديد والانتباه إلى كل العبارات والتصرفات التي تخرج من إدارة البنك المركزي، حيث يكون لها أبلغ الأثر وأكبر الصدى، فالبنك المركزي هو المتحكم والمسئول الأول عن السياسة النقدية وهو المتحكم بالتالي في الأسواق، ومن ثم ينبغي أن يتدبر محافظ البنك المركزي في كلماته ملياً، فكل كلمة واحدة في حوار أو تصريح يمكنها أن تقلب الأسواق رأساً على عقب، كما أن عبارة واحدة في خضم أزمة معينة يمكنها أن تهدئ من وقع الأزمة، وتخفف من تأثيرها، ولذا يجب على محافظ البنك المركزي أن يحرص على التدقيق الشديد في تصريحاته وخطاباته، كما يجب أن يقلل من تصريحاته قدر الإمكان مخافة الوقوع في خطأ أو ذلل يربك الأسواق. ومن ثم يجب على محافظ البنك المركزي ومستشاريه أن يقضوا وقت طويلاً في المفاضلة بين كلمة وأخرى في الجملة الواحدة، حتى ولو كانت الكلمتين تحملان نفس المعنى، وذلك قبل أن يخرج ويلقى خطابه عبر وسائل الإعلام على العامة والخاصة من المهتمين بالأمور الاقتصادية والمالية. وذلك لأن كل حرف أو كلمة ينطق بها المحافظ، حتى ولو كانت من قبيل المزاح، يمكن أن يتم تفسيرها بصور مختلفة، ومن ثم تأخذ التوقعات اتجاهاً محدداً. ولا يخفى أن مهمة محافظ البنك المركزي هي المحافظة على التوقعات في الاتجاه الصحيح. ولذلك ينبغي ألا يفرط محافظ البنك المركزي في كلامه.

3 ALlegret (Jean-Pierre), Courbis (Bernard). Monnaie et Financement, Vuibert, 2000, P. 115

والتوظيف بدرجة تكفى لتوفير الأسس السليمة لصياغة قرارات السياسة النقدية على نحو سليم¹ ويجب أن يكونوا ممن يملكون القدرة على الإبداع والابتكار فى التعامل مع السياسة النقدية وأدواتها²، وإدارتها بأسلوب صحيح وفق المستجدات الطارئة التى قد تحدث على الساحة الاقتصادية³ فمن المرجح أن تتأثر عملية تخصيص الموارد المتاحة لدى البنك المركزى بوجود بعض المشكلات التى تعانى منها الإدارات العليا فى البنك، مما يحتم ضرورة أن يتصدى الأشخاص المؤهلين لإدارة البنك⁴ ومع ذلك ينبغى التنبيه إلى أن تركيز الثقة فى نجاح السياسة النقدية حول الشخص الذى يأتى على رأس السلطة النقدية، والإفراط فى تعليق الآمال على شخصه قد يفضى إلى نتائج سلبية فى بعض الأحيان، حيث إن سمعة القادة الأفراد من المرجح أن تعانى أيضاً⁵

فضلاً عن تهيئة الظروف لعمل أنظمة الرقابة الداخلية بكفاءة، بما فيها التسجيل والتوثيق التفصيلي لوقائع اجتماعات مجالس الإدارة ولجان السياسة النقدية. علاوة على تركيبة أعضاء مجلس الإدارة ومدى استعداد أعضائه للاستقلال عن الرئيس التنفيذي فى مواقفهم تجاه المسائل المطروحة. ولذا ينبغى التأكيد على أن استقلالية سياسة البنك المركزى تتوقف على مجموع الظروف

1/د السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص55

2ولن يمتلك رجال السلطة النقدية القدرة على الإبداع أو الابتكار ما لم تكن مدة ولايتهم كمسؤولين فى البنك المركزى أطول نسبياً من مدة ولاية الحكومة حتى لا يكون محافظو البنوك المركزية تحت رحمة الحكومة عندما تكون سياسة البنك المركزى فى تنفيذ السياسة النقدية لا تفيد مصالح الحكومة السياسية، وحتى لا تتداخل مهمات البنوك المركزية مع أهداف ما يسمى فى الأدبيات الاقتصادية بالحكومات المصلحية

3أى أن يكون لديهم القدرة على التحليل الاقتصادي وصياغة نماذج متطورة للتنبؤ لتطبيق سياسة نقدية استباقية، فضلاً عن الارتقاء بجودة ودقة البيانات الاقتصادية، مما يستوجب التنسيق بين القائمين على إدارة الاقتصاد الكلى. رانيا المشاط: كبح جماح التضخم ليست مسنولية المركزى وحده وتكاتف المنظومة الاقتصادية حتمى، مقال على الرابط التالى: 2012/5/9

<http://www.masress.com/amwalalghad/56186>

4/د أحمد جاسم. مرجع سابق، ص 13

5 راجع/ البنوك المركزية والانتقام من السياسة. مقال منشور على الرابط التالى
-<https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic>

الاقتصادية والاجتماعية السائدة وعلى شخصية القائمين عليه¹.

4-الاستقلال المالى:

يعد مؤشر الاستقلال المالى للبنك المركزى بالغ الخطورة فى تحديد طبيعة العلاقة بينه وبين السلطة التنفيذية. فاشتراط حصول البنك المركزى على موافقة السلطة التنفيذية لتحديد كيفية تسيير البنك المركزى لأمواله يعتبر تدخلاً ووسيلة للحكومة للتأثير على البنك فى تنظيمه للنشاط المصرفى².

ويقاس استقلال البنك المركزى المالى بإنفصال ميزانيته عن ميزانية الدولة من ناحية، بمعنى أن تكون له ذمة مالية مستقلة وإمكانية ذاتية للوفاء بالالتزامات من ناحية، واختصاص مجلس إدارة البنك المركزى بإعتاماد موازنته دون الحاجة إلى اعتمادها من سلطات حكومية من ناحية أخرى، والحكمة من ذلك، أن استقلال كل من ميزانية وموازنة البنك المركزى يغل يد الحكومة فى التأثير على البنك المركزى بحصوله على الموارد المالية الكافية لمباشرة نشاطه، أما إذا تدخلت الحكومة فى موازنة البنك المركزى فإنها تستطيع التأثير عليه بطريقة غير مباشرة بعدم إتاحة الموارد المالية الكافية لمباشرة نشاطه، وبالتالي يحد مثل هذا التدخل الحكومى من الاستقلال الاقتصادى والمالى للبنك المركزى.

-ومن مصادر دخل البنك المركزى ما يحصل عليه من مقابل عن الخدمات التى يؤديها للحكومة (باعتباره مصرفاً للحكومة) أو للأشخاص الاعتبارية³، أو ما يحصل عليه من عملية إصدار النقود والإيرادات الناتجة عن أرصدة الإحتياطي الإلزامى الذى تضعه البنوك لدى البنك المركزى. مع العلم أن الأرباح التى تحققها

1 د/ زكريا أحمد نصر. التحليل النقدي، مكتبة سيد عيد الله وهيب، 1985، ص 164
2 د/ زائنة آيت وانرو. مسنولية البنك المركزى فى مواجهة الأخطار المصرفية فى ظل القانون الجزائرى، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزى وزو، 2012، ص 25
3 تنص المادة 25 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والمعدل بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011، 160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013 على أن يقوم البنك المركزى بأعمال مصرف الحكومة، ويتقاضى مقابلاً عن الخدمات التى يؤديها لها وللأشخاص الاعتبارية طبقاً للائحة أسعار الخدمات المصرفية الخاصة به والتي يصدر بها قرار من مجلس إدارة البنك.

البنوك المركزية عادة ما تؤول إلى الخزانة العامة للدول¹، باعتبار أن الدولة هى التى منحت البنك المركزى سلطة إصدار النقود.

*ومن مظاهر الاتصال المالى بين البنك المركزى والحكومة، إمكانية قيام البنك بتمويل وتقديم القروض للحكومة حال احتياجها. ولكن وضعت لها التشريعات المختلفة قيوداً شديدة وصلت فى بعض الأحيان إلى حد المنع، وذلك حتى لا تفرط الحكومة من الاقتراض من البنك المركزى، لأن ذلك سيؤدى لا محالة إلى حدوث مشكلة التضخم² ويمكن اعتبار مثل هذه القيود مظهراً من مظاهر استقلالية البنك المركزى.

*وفيما يتعلق بالتسهيلات النقدية التى يقدمها البنك للحكومة، فيختلف موقف التشريعات القانونية ما بين الرفض والسماح، حيث تضع بعض التشريعات قيوداً صارمة فتمنع منح أى تسهيل للحكومة، والمثال على ذلك ما نصت عليه اتفاقية ماسترخت من منع تمويل عجز ميزانية الدول الأعضاء عن طريق اللجوء الى الاقتراض من البنك المركزى الأوروبى. بينما هناك تشريعات تسمح بتقديم تسهيلات نقدية للحكومة، ولكن بشرط الحصول على موافقة البرلمان، كما توجد أنظمة قانونية وضعت سقفاً لتلك التسهيلات لا يمكن تجاوزها. ومثال ذلك ما نصت عليه المادة 15 من القانون رقم 163 لسنة 1957 فى شأن البنوك والائتمان، والمادة 8 من النظام الاساسى السابق للبنك المركزى المصرى، والمادة 27 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بإصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والمادة 39 من النظام الاساسى الحالى للبنك على قيود بشأن إقراض البنك للحكومة بشكل مباشر. إذ من حيث المبدأ يجوز للبنك أن يقدم قروضاً للحكومة

1 تنص المادة 22 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى والنقد على أن يؤول صافى أرباح البنك المركزى إلى الخزانة العامة للدولة بعد اقتطاع ما يقرره مجلس إدارة البنك من نصيب العاملين من الأرباح وما يقرر تكوينه من احتياطات.

2CASSOU P. H. La reglementation bancaire, editions,safi,Quebec, 1997, p32

-JAFFRE PH. Monnaie et politique monetaire. la quatrième édition, Economica. Paris. 1999. p. 20

لتغطية ما قد يكون في الميزانية العامة من عجز موسمي، وليس دائم، بشرط ألا تزيد قيمة هذه القروض على 10% من متوسط إيرادات الميزانية العامة خلال السنوات الثلاث السابقة على طلب القرض. وأن تكون هذه القروض لمدة ثلاثة أشهر قابلة للتجديد لثلاثة أشهر أخرى. كما يمكن تجديدها لمرّة ثالثة ورابعة فقط. ويجب تسديد القرض خلال أثنى عشر شهراً على الأكثر من تاريخ تقديمه للحكومة. وتعين الشروط الخاصة بهذه القروض بالاتفاق بين الحكومة والبنك وذلك وفقاً لحالة النقد والائتمان السائدة في البلاد وقت تقديمها¹.

ومع ذلك يرى الكثير من المتخصصين في مجال السياسة النقدية والشئون المالية والمصرفية أن جدوى وفاعلية القيود المفروضة على الائتمان أو القروض المقدمة للحكومة، لا يمكن الجزم بها، فمثل هذه النصوص لا تقف حائلاً بطبيعة الحال دون حصول السلطات على ما تحتاج إليه عند الضرورة ولاسيما أن قابلية الصكوك الحكومية للخصم وتغطية الإصدار ما يهيء السبيل إلى تمويل الحاجات العامة²، فضلاً عن أن مثل هذه القيود تعد في الواقع عديمة الفاعلية إذا كان البنك المركزي لا يتمتع بالاستقلالية من الناحية الفعلية أو العملية، وإن تمتع بها من الناحية النظرية أو الشكلية طبقاً لنص القانون. لأنه لن يستطيع الالتزام بهذه القيود في مواجهة السلطة التنفيذية. ومن ثم ستكون مسؤوليته في تحقيق الاستقرار النقدي، والحد من ظاهرة التضخم محل شك³.

5-مد صلاحية السياسة النقدية لتشمل سعر الصرف:

يتستحسن أن تمتد صلاحية واختصاصات السلطة النقدية لتشمل سياسة سعر الصرف، حيث إن إبقاء هذه الأخيرة ضمن صلاحيات الحكومة وبمعزل عن السلطة النقدية، لا يحقق فاعلية السياسة النقدية، ويخل باستقلالية البنك المركزي، وذلك للارتباط الشديد بين السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف⁴

1 د/ عبد الهادي مقبل. شرح وتحليل قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم 88 لسنة 2003، الجزء الأول، دار النهضة العربية، 2011، ص 121 وما بعدها

2 د/ زكريا أحمد نصر. مرجع سابق، ص 164

3 د/ زائنة آيت وانرو. مرجع سابق، ص 26

4 نظر/ أحلام موسى مبارك.. مرجع سابق، ص 15

ويشير الفكر الاقتصادى إلى أن مصداقية السياسة النقدية وبالتالي قدرتها على تحقيق استقرار طويل الأجل للأسعار مع ضمان حد أدنى من التكاليف الاقتصادية، يتطلب بالضرورة أن تكون صياغة السياسة النقدية من اختصاص مسئولين بعيدين تماماً عن السياسة بحيث يكون فى استطاعتهم النظر إلى المدى البعيد. خاصة أن سياسة سعر الصرف الحر تحتاج إلى محور إرتكاز أسمى غالباً مايمثل فى معدل التضخم المستهدف. ويتلخص هذا النظام فى تقدير معدل متوقع للتضخم فى ضوء التغيرات السابقة والتطورات الحالية والمستجدات المحتملة على الساحة المحلية، بالإضافة الى الإمكانيات المتاحة لدى السلطة النقدية، وحدود أدوات السياسة المتبعة. وهكذا تستطيع السلطة النقدية عبر العديد من الأدوات المتاحة التأثير فى النشاط الاقتصادى لتحقيق معدل تضخم منخفض. ونظراً لأن هذا الهدف لا يتحقق إلا بعد فترة زمنية تستغرق عاماً على الأقل، وذلك بسبب طبيعة الاقتصاد ومرونة الأسعار وسرعة تداول السلع. فإن السلطة النقدية عادة ما تعتمد على أهداف وسيطة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بهذا الهدف للاطمئنان على السير فى الطريق الصحيح. كل هذه الأمور تتطلب بالضرورة تفعيل دور البنك المركزى لى يدير تحركات أسعار الصرف وفقاً للأهداف الموضوعية للسياسة الاقتصادية للدولة. بحيث يصبح الهدف الأساسى للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار معقول للأسعار. نظراً لأن أفضل إسهام للسياسة النقدية هو مساندة أفضل مسارات النمو قابلة للاستمرار بالنسبة للإنتاج والعمالة، وكذلك الحد من التقلبات الدورية حول مسارات النمو فى ظل انفتاح الاقتصاد، وما ينطوى عليه من تدفقات حرة لرؤوس الأموال ومرونة أسعار الصرف¹، وهنا يأتى دور البنك المركزى الذى عليه أن يدير تحركات سعر الصرف بما يضمن تنظيم السوق والسيطرة عليها مما يمكن سعر الصرف من أداء الوظائف المنوط به².

1تحقق السياسة النقدية نجاحها فعاليتها أكثر ما تحققه فى اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد ذي سعر صرف ثابت

2وفى إطار ادارة البنك المركزى لسعر الصرف ينبغى إضفاء نوع من المرونة على نظام الصرف الأجنبي، فمن المعروف أن سعر الفائدة هو أحد أدوات السياسة النقدية الفعالة، وسعر الصرف هو أحد أهدافها وخصوصاً أن ميكانيكية العلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة تؤكد أن سعر الفائدة الحقيقي مؤثر ايجابي على سعر صرف العملة الوطنية، وذلك لما له تأثير مباشر على كل من المتغيرات الآتية:- الطاقة التصديرية - القدرة الاستيرادية - معدلات التسرب للخارج

ولذا تجدر الإشارة في هذا المقام إلى أن الدول النامية أو التي تتميز بوجود أسواق صاعدة فإن البنوك المركزية تهتم بسعر الصرف أكثر مما تعترف هي بذلك، ففي كثير من البلدان النامية تصف السلطات النقدية سياستها على أنها تستهدف التضخم، ولكن الواضح أن اهتمامها بسعر الصرف يتجاوز الاهتمام بتأثيره على التضخم، ولعل لديها أسباباً وجيهة تبرر ذلك، أو لم يحن الوقت للتوفيق بين الممارسة والنظرية والتفكير في السياسة النقدية في إطار أوسع يجمع بين استخدام سعر الصرف والتدخل المعقم للسياسة النقدية من أجل حماية أهداف التضخم إلى جانب تخفيض التكاليف المرتبطة بفرط تقلبات سعر الصرف¹

6- طبيعة الهيكل الاقتصادي والاجتماعي:

تتوقف مدى فاعلية ونجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في المحافظة على الأسعار والحفاظ على معدلات منخفضة ومقبولة من التضخم على طبيعة الهيكل الاقتصادي والاجتماعي للدولة، يعتبر النظام المصرفي أحد أهم مؤشرات التطور الاقتصادي والاجتماعي ذلك أن النظام الاقتصادي المتطور لابد أن يتميز بنظام مصرفي متطور يساهم في عملية تحقيق التوازن الاقتصادي على المستويين الداخلي والخارجي² فضلاً عن وجود جهاز إنتاجي متطور ومواكب للتغيرات الحديثة في السياسة النقدية، حتى يساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية ومنها تحقيق مستوى مقبول من الاستقرار النقدي والاستقرار في الأسعار، وفي الاستجابة لمتطلبات السياسة النقدية خاصة وأنها في فترات التضخم تزيد كمية النقود في السوق، وبالتالي تحتاج السياسة النقدية لتحقيق التوازن المطلوب أن يكون هناك جهاز إنتاجي مرن متطور يسمح بزيادة الإنتاج لمواجهة الزيادة في الطلب حتى لا يحدث آثاراً عكسية ويؤدي زيادة المعروض النقدي في السوق ومن ثم ارتفاع الأسعار. وبالإضافة إلى مرونة الجهاز الإنتاجي يجب تحديد هيكل النشاط الاقتصادي للدولة من حيث تحديد مكان القطاع العام والخاص في الاقتصاد، وسياسة الحكومة تجاه المؤسسات الإنتاجية، وحجم التجارة الخارجية في

1 انظر/أوليفيه بلانشار. الصندوق ينظر في خصائص السياسة الاقتصادية الكلية، نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 12 فبراير 2010، ص3
2 د/رندة عبادي. مرجع سابق، ص 25

السوق العالمية كل ذلك فى إطار نظام معلوماتي فعال وواضح لا لبس فيه أو غموض أو إخفاء¹

ومن ثم ينبغي التأكيد على أن جمود الهياكل الاقتصادية والاجتماعية، إنما يمثل عقبة شديدة الخطورة أمام نجاح السياسة النقدية. وقد نبه علماء الاقتصاد إلى آثار خطورة هذه المشكلة، حيث أنها تؤدي إلى تقليل حجم النشاط الاقتصادى وضعف الاستثمار وزيادة البطالة، وتظهر هذه المشكلة أكثر ما تظهر فى الدول النامية² ولذلك ينبغي على واضعى السياسة النقدية مراعاة كافة المتغيرات القانونية والاقتصادية والاجتماعية، إن أريد للسياسة النقدية قدراً من النجاح والفاعلية.

7- يجب على البنك المركزى معرفة ما ينبغي أن يفعله ومقدار ما يجب عمله:

إن اكتشاف المرض الاقتصادى أو اكتشاف أعراضه لا تكفى فى حد ذاتها لنجاح السياسة النقدية العلاجية، وإنما يجب على السلطة النقدية أولاً أن تقوم بتشخيص الموقف الاقتصادى تشخيصاً دقيقاً، كى تستقر على اختيار العلاج المناسب، واستخدامه فى الوقت المناسب وبالطريقة الصحيحة، مع قدرتها على معرفة مقدار الآثار المطلوب تحقيقها، وما إذا كان يتعين أن تكون هذه الآثار مؤقتة أو دائمة³. إذ يجب على البنك المركزى أن يحسن اختيار الإدارة التى سيعتمد عليها، ومقدار اعتماده عليها، ومدى ملاءمتها للظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بأوضاع السياسة النقدية⁴

1 يجب أن يشتمل النظام المعلوماتى فضلاً عما سبق معلومات عن وضع الميزانية العامة للدولة وما تعانية من اختلال سواء كان عجز أوفائض، وتحديد معدل النمو الاقتصادى الحقيقى، نوعية ومقدار البطالة، والقدرات الاقتصادية للدولة

2/د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 128

-Jeanneney(Sylviane Guillaumont) Monnaie et Finances, P. U. F. , 1998, P. 8

3 /د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 105

4 إذا تراءى للبنك المركزى عدم فاعلية السياسة النقدية فى علاج المرض أو التخفيف من أعراضه، ففي هذه الحالة يكون البنك المركزى أمام خيارين هما:- أما الخيار الأول فهو أن يتجاوز الحد المقبول من هذا المرض سواء كان تضخم أو كساد ويتعايش معه وهذا أمر خطير نظراً لما يترتب عليه من آثار، وأما الخيار الثانى هو أن يترك هذا المرض ينمو ويزدهر، وفى هذا الأمر خطر عظيم، سواء على السلطة النقدية أو على الدولة بآثرها. ولذلك ينبغي بناء

وبناء على ما سبق، إذا كان هدف السياسة النقدية هو استهداف التضخم مثلاً¹، فإن تحقيق ذلك الهدف لا يعنى مجرد قيام الحكومة بواسطة بنكها المركزى بإيجاد التضخم². بل يجب عليها أن تعمل على تخفيض معدلات التضخم المرتفعة من خلال تبنى السلطة النقدية هدف تحديد معدل التضخم فى المستقبل، والعمل على الوصول إليه باستخدام الأدوات المناسبة التى توفرها السياسة النقدية، وبالمقدار المناسب فى الوقت المناسب³.

وتجدر الإشارة إلى أن البنوك المركزية وخاصة فى الدول النامية ومنها

السياسة النقدية بفاعلية لتقليل عدم التأكد والاتجاه نحو وضع ترتيبات سياسية تقلل من خطر التوقعات الخاطئة، وتسمح بإدخال تعديلات سريعة فى حالة ثبوت خطأ تقدير السلطة النقدية للحالة الاقتصادية.

1 يمكن أن تستخدم سياسة استهداف التضخم كأداة لقياس مدى فاعلية البنك المركزى فى تطبيق السياسة النقدية. إذ يعد تخفيض معدل التضخم مؤشر على نجاح البنك المركزى فى تطبيق السياسة النقدية. والعكس صحيح أيضاً.

2 يترتب على التضخم العديد من الآثار السلبية كإعادة توزيع الدخل لصالح الطبقات الغنية على حساب الفقراء، فضلاً عن تعميقه لحالات عدم الاطمئنان فى بيئة الأعمال، مما يترتب عليه

ترجع فى أداء المنتجين والمستثمرين. د/ أحمد جاسم. مرجع سابق، ص 13

3 يجدر التنبيه فى هذا المقام إلى ثلاث حقائق رئيسية تميز تطورات ظاهرة التضخم فى الدول النامية وهى 1- أن وزن الغذاء فى مؤشر أسعار المستهلك كبيرة، حيث يصل إلى نحو 36% أو أكثر فى الدول النامية 2- تضخم أسعار الغذاء يعد أعلى وأكثر تقلباً واطراداً من تضخم أسعار السلع غير الغذائية 3- أما الحقيقة الثالثة فهى ما يطلق عليها الآثار غير المباشرة حيث ينتقل تضخم أسعار الغذاء إلى تضخم أسعار السلع غير الغذائية وهذا الانتقال يبدو قوياً. ويبدو فى ضوء هذه الحقائق أن اهتمام واضعى السياسة النقدية والبنوك المركزية فى الدول النامية، ينصب فقط على المقياس الضيق للتضخم الذى يقوم أساساً على احتساب التضخم على أساس تخضم أسعار السلع غير الغذائية مستبعداً أو مخفضاً وزن العناصر المتقلبة كأسعار السلع الغذائية. ويؤدى هذا الأمر إلى تقليل الضجيج المؤقت، ويمنع من تغيير السياسة النقدية لمواجهة صدمات التضخم المؤقتة. ومع ذلك يجدر التنبيه إلى أن الغذاء يشكل نسبة كبيرة فى سلاسل استهلاك الدول النامية، ولذا فإن التركيز على التغيرات فى تضخم أسعار السلع غير الغذائية، قد يعطى صورة غير دقيقة ومشوهة عن التضخم الكلى فى الاقتصاد القومى، ويقلل من قدر الضغوط التضخمية. وبالتالي فعند تحديد فاعلية وموقف السياسة النقدية، ينبغى على البنوك المركزية الاهتمام بتضخم أسعار السلع غير الغذائية مع عدم استبعاد أو تخفيض وزن العناصر المتقلبة كأسعار السلع الغذائية، حتى تولى اهتماماً أكبر للتضخم الكلى. راجع صندوق النقد الدولى. دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد الإقليمى، منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أبريل 2011، ص 36

مصر غالباً ما يأتى تدخلها متأخراً كثيراً عن التوقيت السليم. وبالتالي يكون لتدخلها آثار عكسية مما يؤدي الى تفاقم الأزمة وليس حلها. فالعبرة ليست فقط بالقرار السليم ولكن الأهم هو التوقيت. فوجود فجوة بين القرار والتنفيذ يقلل من قدرة السياسة النقدية النشطة على إحداث استقرار اقتصادى حتى وإن كانت هذه السياسة حسنة النية، خاصة فى سوق تلعب فيه العوامل النفسية دوراً كبيراً مثل سوق الصرف الأجنبي. كما أن التأخر الزمنى الناجم عن بطء عملية صنع القرار الاقتصادى فى السلطتين التشريعية والتنفيذية يحد من فاعلية السياسات النقدية والمالية¹

ولذلك قد لا تستطيع الإدارة النقدية أن تفي بوعودها حتى مع وجود أفضل النوايا، حيث إن المشكلات المتعلقة بوجود فجوة زمنية وكيفية اختيار التوقيت المناسب، إنما يخلق وضعاً يستحيل فيه توقيت ضخ الحوافز والتحكم فى حجم الكتلة النقدية بدقة، ومن ثم تنتج أخطاء فى السياسات النقدية تتسبب فى تحقيق درجة أدنى من الاستقرار الاقتصادى².

كما يؤدي عدم الاتساق الزمنى بين اتخاذ القرار والتنفيذ إلى احتمالية ارتفاع معدلات التضخم ويقلل من قدرة صانعى السياسة على تثبيتها، كما يحد من قدرة البنك المركزى على إصدار السندات لتمويل العجز الحكومى، فالعائد الحقيقى المتوقع على الدين يتوقف على توقعات الافراد لمعدلات التضخم، ولذا فقد اتجهت العديد من الدول إلى استهداف التضخم كحل لمشكلة عدم التناسق الزمنى فى السياسة النقدية³

كلية الحقوق

جامعة القاهرة

1 DENNIS, R, and U. SODERSTROM, HOW IMPORTANT is PRECOMMITMENT FOR MONETARY POLICY? FRBSF WORKING PAPER 2-10-2002

2 <http://minbaralhurriyya.org/index.php/archives/1368>

3 IRLAND ,P DOES the TIME – INCONSISTENCY PROBLEM EXPLAIN the BEHAVIOR of INFLATION in the United States , Journal of Monetary Economice 44 (2) ,1999,Pp. 279-291

8- مدى نفاذ قرارات البنك المركزي:

إذا كانت قرارات البنك المركزي قرارات نافذة لا تتطلب اعتماد أو مراجعة أو تصديق سلطات حكومية أخرى، فإن البنك المركزي يكون متمتعاً بدرجة مرتفعة من الاستقلال الإقتصادي، أما إذا كانت القرارات التي تصدر عن البنك المركزي تتطلب لإقرارها اعتماد أو تصديق سلطات حكومية أخرى، فإن الاستقلال الإقتصادي للبنك المركزي يكاد يكون منعدماً أو على الأقل ضعيفاً.

9- طبيعة العلاقة بين السلطة النقدية والحكومة:

يوجد ثمة خلط واضح في أنظمة الحكم في الدول النامية على وجه الخصوص بين سلطة إصدار النقد وسلطة إنفاقه. فالحكومات في الدول عادة تختص بإنفاق الأموال بعد الحصول عليها من دافعي الضرائب. أما البنوك المركزية فإنها تختص بإصدار النقد والحفاظ على قيمته ما أمكن. ولأن لكل من السلطتين التنفيذية والنقدية طبيعة مختلفة تمام الاختلاف عن الأخرى، فإن الجمع أو الخلط بينهما له آثار اقتصادية خطيرة تنعكس على الاقتصاد القومي بأشكال من التضخم المتزايد عاماً بعد عام، ومع ذلك تتسم حكومات الدول النامية بصفة عامة بالسعي المستمر للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية، بصفة عامة، ووصل الأمر إلى حد فرض تطبيق بعض السياسات النقدية التي تساهم في التضخم وتخدم الموازنة العامة، ولذلك يؤكد الواقع العملي أنه لا يوجد استقلالية مطلقة للبنك المركزي عن الحكومة وإنما هناك حد معين تنجح فيه الحكومة في فرض سياستها، وهناك العديد من العوامل الواقعية التي تحد من الاستقلالية القانونية غالباً ما تتجمع في الدول النامية.

ولذلك لكي يتسنى وضع سياسة نقدية سليمة ينبغي تفهم الطبيعة المختلفة للسلطة النقدية باعتبارها مصدرة النقد والمحافظة على قيمته وبين السلطة التنفيذية المنفقة للأموال، والتي قد تتعارض أهدافها مع أهداف السلطة النقدية. وأن تتمتع البنوك المركزية بقدر من الاستقلال عن السلطة التنفيذية في وضع

وتنفيذ السياسة النقدية، وألا تكون تابعة لها¹. حيث أن هذه الاستقلالية ستكون وسيلة لحمايتها من كل قرار عشوائى أثناء أداء مهامها، وعليه تعتبر استقلالية البنك المركزى ضرورة قائمة وشرط من شروط فاعلية تدخلها²

10- تجنب البنك المركزى العمل تحت الضغوط المستمرة:

من الأفضل أن يعمل البنك المركزى وهو بصدد إرساء قواعد السياسة النقدية بعيداً عن الضغوط أو المقاومة من جانب جماعات الضغط أو أصحاب المصالح الخاصة من رجال أعمال أو مستثمرين أو غيرهم من العمال والموظفين، والذين يحاولون دائماً تقديم مصلحتهم الخاصة على المصلحة العامة. كما ينبغي ألا توجد جماعات ضغط أو معارضة غير رسمية أخرى قادرة على التحكم فى مستوى الدخل والأسعار والعمالة ذات اتجاهات مضادة لاتجاهات السلطة النقدية أو المالية³. فضلاً عن نمو درجة الوعي الادخاري والمصرفي لدى جمهور المتعاملين ولدى مختلف الأطراف الاقتصادية.

11- التأييد الشعبى للسياسة النقدية:

يجب على السلطة النقدية فى الدول الديمقراطية أن تسعى لكسب ثقة الرأى العام من أجل إرساء سياسة نقدية فعالة ومقبولة مجتمعياً⁴. فالسياسة النقدية

1 تؤدى الضغوط السياسية، والتدخل فى استقلال البنوك المركزية، والصراع على السياسات، إلى التأثير على سلوك الوسطاء الماليين، من حيث تشجيعهم على خوض قدر أعظم من المخاطر. فهم يعلمون أن المشرف عليهم (البنك المركزى) لديه أدوات قوية تحت تصرفه.. فهو قادر على سبيل المثال على خفض تكاليف الاقتراض، وبالتالي حماية البنوك (لبعض الوقت على الأقل) - ومصلحة قوية فى حماية سمعته. ولكن نظراً لفرط الأعباء والضغوط السياسية التي تتحملها البنوك المركزية، فإن الدفاع عن سمعتها ربما يصبح أكبر من قدراتها. مزيد من التفصيل راجع/ البنوك المركزية والانتقام من السياسة. مقال منشور على الرابط التالى

-<https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic>

2/د/ زابنة آيت وانرو. مرجع سابق، ص25

3/د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 58

4سأهم انخفاض معدلات التمثيل الديمقراطى فى البلدان النامية فى بزوغ مفهوم الحوكمة، نظراً لضعف سيادة القانون، وغياب حقوق الانسان، نتيجة لفقد آليات تطبيق القانون أمام مراكز القوى فيما يعرف بالتمييز القانونى، وهو ما أدى إلى انتشار الفساد وإنعدام الثقة د/ أحمد

الناجحة يجب أن يكون نظام الأجور فيها مستقراً بشكل يكفى لتحقيق التوظيف الكامل بدون تضخم فى ظل اجماع من الرأى العام لخطة السياسة النقدية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادى. كما تتضح أهمية التأييد الشعبى للسياسة النقدية فى أنه من غير المعتاد، من الناحية الظاهرية، أن تتركز صلاحيات توجيه الاقتصاد وتسليم قدر كبير من السيطرة عليه لموظفين تكنوقراط غير منتخبين فى مؤسسة تحكمها سلطات تفتقر إلى دعم رسمى وشعبى واسع¹. إلا أن نوبات التضخم التى اجتاحت مختلف الدول المتقدمة والنامية قد عززت فكرة استقلال البنوك المركزية على نطاق واسع².

- ولزيادة التأييد الشعبى للسياسة النقدية للدولة ينبغى على السلطة النقدية بالتعاون مع السلطة المالية فى البلاد أن تعمل على تحقيق الأهداف التالية:-

1- خفض معدلات التضخم حتى ولو كانت بنسبة ضئيلة بسبب ما يترتب على هذا الأجراء من استعادة الثقة بالعملة المحلية وخصوصاً أن مشكلة التضخم مشكلة حادة يعاني منها محدودى الدخل ويشعر المواطن العادى بما يطرأ على الأسعار من أي انخفاض مهما كان ضئيل بالقدر الذى يزيد من قدرته على تحمل أي أعباء اجتماعية تفرضها الحكومة.

2- زيادة الودائع بالعملة المحلية وانتظام المعاملات بالنقد الأجنبي.

3- ترشيد استخدام الأموال المتاحة بالقدر الذى يزيد من كفاءة استخدامها.

4- زيادة التوقع لدى الجمهور بانخفاض الأسعار مستقبلاً ويجب ان يتزامن ذلك مع الاتجاه إلى تمويل العجز فى الميزانية العامة للدولة بأسلوب غير تضخمى.

5- ترشيد الإنفاق العام.

رفعت دور الحوكمة فى تحقيق الإستدامة المالية والأقتصادية للموازنة العامة فى مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، 2012، ص15
1 انظر/ لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني- غريفولى. صلاحية أوسع، مجلة التمويل والتنمية، يونيو 2014، ص 48

2https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bankindependence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic

6- القضاء على المضاربة فى مجال صرف الأجنبي وتحجيم نشاط السوق
السوداء .

7- الحيلولة دون تبديد المدخرات القومية فى مشروعات غير ذى جدوى
اقتصادية

8- تقوية الدافع والحافز على الادخار بما يخفف من الضغوط على الطاقة
الإنتاجية للجهاز الإنتاجي.

9- زيادة فعالية الجهاز المصرفي فيما يتعلق بجذب المدخرات الأجنبية
والمحلية تحت إغراء سعر الفائدة المرتفع

واخيراً يمكن القول بأن نجاح سياسات التنمية بوجه عام والسياسة النقدية
بوجه خاص مرهون أيضاً بإنجاز إصلاحات سياسية تسمح بمشاركة القوى الفاعلة
والكفاءات الحية فى رسم القرارات الاقتصادية والسياسية المصيرية. وفى ظل ما
يشهده عالم اليوم من اتجاه محموم نحو العولمة والاندماج وزيادة الترابط والتشابك
بين اقتصادات الدول، لابد من خلق مناخ ديمقراطي يضع المواطننة وتكافؤ الفرص
وحرية التعبير عن الرأي كحقوق أساسية تعزز من المشاركة الشعبية ومن دور
المجتمع المدني فى وضع السياسات الاقتصادية، وتتيح لهم النقد والعمل بإيجابية
فى معالجة السلبيات وكشف الممارسات الفاسدة، وذلك باعتبار أن المواطن هو
الهدف النهائى من عملية التنمية الاقتصادية.

كلية الحقوق

المطلب الثالث

الشروط الموضوعية لاستقلالية البنك المركزى

تعد استقلالية البنك المركزى من أهم الموضوعات القديمة الحديثة المطروحة
على الساحة المصرفية، حيث من شأن هذه الاستقلالية أن تزيد من مصداقية البنوك
المركزية وفعالية السياسة النقدية. وقد لوحظ خلال العقدين الماضيين تنامي الاتجاه
نحو استقلالية البنك المركزى على المستويين النظري والعملي، خاصة بعد تبني
صندوق النقد الدولي لها رسمياً فى توصياته الخاصة بالإصلاح المالي والمصرفي.
حيث تعتبر هذه الاستقلالية الشرط الأساسى لإمكانية قيام البنك المركزى بوضع

وتنفيذ أهداف السياسة النقدية، بما يضمن تحقيق الهدف الرئيسي لها والمتمثل في تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة.

وتعتبر مسألة استقلال البنك المركزي إحدى المسائل المهمة في إطار البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية في إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية في الأجلين المتوسط والطويل وكذلك في تحقيق الاستقرار الاقتصادي كشرط لتحقيق النمو الاقتصادي¹. حيث أثبتت الدراسات النظرية ارتفاع معدلات التضخم بسبب الحرية المطلقة للحكومات في وضع السياسة النقدية. كما أثبتت الدراسات التطبيقية وجود علاقة واضحة بين استقلالية البنوك المركزية وانخفاض معدلات التضخم؛ واستقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية². غير أن دراسة مسألة استقلال البنك المركزي تثير العديد من الاسئلة والتي سوف نتناولها من خلال الفروع الآتية:-

الفرع الأول: مفهوم استقلال البنك المركزي.

الفرع الثاني: مظاهر ومعايير استقلال البنك المركزي.

الفرع الثالث: حدود العلاقة بين البنك المركزي والحكومة.

الفرع الرابع: مدى إمكانية تدخل الحكومة في توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي.

الفرع الخامس: مدى إمكانية تدخل البنك المركزي في الموازنة العامة للدولة.

الفرع السادس: مظاهر الانسجام والتعارض بين السياسة النقدية والسياسة المالية والائتمانية

الفرع السابع:-المصادقية
الفرع الثامن: الشفافية

1 Jenneney (sylviane Guillaunont. Monnaie et Finances,P. U. F,1998. P8-10

2 د/أسامة محمد الفولي. مجدي محمود شهاب. "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1997، ص242

الفرع الأول

مفهوم استقلال البنك المركزى

إن استقلالية البنوك المركزية تعد إحدى المسائل المهمة فى سياق البحث عن الإطار المؤسسي الذي يساعد السياسة النقدية على إبقاء معدلات التضخم عند مستوياتها المتدنية فى الأجلين المتوسط والطويل¹

وتعنى استقلالية البنك المركزى من الناحية القانونية حجم السلطات والامتيازات الممنوحة له فى صياغة وتنفيذ السياسة النقدية وإدارتها دونما خضوع للإعتبارات أو التدخلات السياسية. ومن ثم مدى إمكانية مسائلة البنك المركزى عن تحقيق استقرار الأسعار وضمان المحافظة على معدلات منخفضة للتضخم فى ضوء النظام الاساسى للبنك²

أى أن استقلال البنك المركزى يشير إلى حرية السلطات النقدية وعدم تأثرها المباشر أوغير المباشر بآراء السياسيين أو التأثير بهم وبالضغط الحكومى فيما يتصل بسياساتهم النقدية³

يرى بعض الكتاب أنه يمكن التمييز بين مفهومين لاستقلال السياسة النقدية: وذلك على النحو التالى⁴

المفهوم الأول:- يتمثل فى عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، المتمثل فى تعيين نوع من القواعد للسياسة النقدية يتحتم اتباعها حتى وإن كانت هذه القواعد تحد من حرية البنك المركزى فى التصرف عند إدارته للسياسة النقدية إلا أنها تضمن عدم وجود أى تدخل من السلطة السياسية وتضمن

1 انظر /شوقي جباري / حمزة العوادي. مرجع سابق، ص77

2/د منصورى زين، استقلالية البنك المركزى وأثرها على السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- واقع وتحديات، جامعة حسيبة بن بوعلى -الشلف، 2004، ص 422

3/د أحمد جاسم. مرجع سابق، ص 7

4/د زينب عوض الله وأسامة محمد الفولى. أساسيات الاقتصاد النقدى والمصرفى، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003، ص. 283- 284 انظر د/أسامة محمد الفولى، د/ مجدى

محمود شهاب، مرجع سابق، ص232

له استقلالاً عنها.

المفهوم الثاني:- ويعني منح البنك المركزي الاستقلال الكامل في إدارة السياسة النقدية من خلال عزله عن أية ضغوط سياسية من قبل السلطة التنفيذية من جهة، ومن خلال منحه حرية تصرف كاملة في وضع وتنفيذ سياسته النقدية. بعيداً عن تدخل السلطة التنفيذية بما لا يسمح بتسخير السياسة النقدية لتمويل العجز في الموازنة العامة، حيث تلجأ الدولة إلى طبع البنكنوت لتوفير الأموال اللازمة لها لتغطية العجز في الميزانية وتوفير مرتبات العاملين والزيادة السنوية للأجور¹ وهو ما يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم² ولذلك يمكن القول بأنه عندما تسود اعتبارات المالية العامة، يتمثل أحد أهم المخاطر التي يتعرض لها البنك المركزي في فقدان السيطرة على التضخم. وقد ترتفع التوقعات التضخمية بمجرد إدراك الأسواق أن هناك تغييراً في هدف البنك المركزي. وقد تصبح هيمنة اعتبارات المالية العامة حقيقة واقعة في البلدان التي لا تبني احتياطات وقائية في أوقات اليسر استعداداً لأوقات العسر³. لذلك، ينبغي على البنك المركزي في هذه الدول

1/د عثمان أحمد عثمان. السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثرها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، 2015، ص13

2 تتميز حكومات الدول النامية بصفة عامة بالسعي المستمر للسيطرة على البنوك المركزية لتوجيه السياسة النقدية بما يخدم سياستها المالية والاقتصادية، بصفة عامة، ووصل الأمر إلى حد فرض تطبيق بعض السياسات النقدية التي تساهم في التضخم وتخدم الموازنة العامة (كالإصدار النقدي بدون مقابل للعملة) حيث تلجأ الدول إلى طبع البنكنوت لتوفير الأموال اللازمة لها لتغطية العجز في الميزانية وتوفير مرتبات العاملين والزيادة السنوية للأجور. 3 ومن النتائج المترتبة على هيمنة اعتبارات المالية العامة أن الحكومة تخطط لإنفاقها بعيداً عن أي تنسيق مع السلطة النقدية، وهي في سبيل ذلك تضع ميزانيتها ولا تهتم بمقدار العجز في الميزانية، حيث يتم تدبير هذا العجز بواسطة البنك المركزي، أو بواسطة سوق المال، وغالباً ما يحدث ذلك إذا كان البنك المركزي غير مستقل عن الحكومة من حيث تصميم وتنفيذ السياسة النقدية، حيث تغلب على سياسته الأهداف التي تحددها الحكومة و تهتم بها عند وضع الخطوط الرئيسية للسياسة الاقتصادية للدولة. ولذلك فإن الحكومة لن تهتم بنمو عجز الميزانية طالما أنها لا تتوقع زيادة في تكلفة الدين حيث يوفر البنك المركزي أغلب التمويل لهذا العجز، سواء من مصادر حقيقية أو بإصدار المزيد من النقود الجديدة مما يؤدي إلى انخفاض كبير في قدرة السلطة النقدية، مما يؤدي إلى المزيد من النمو في حجم عجز الميزانية، كما يؤدي إلى زيادة معدلات التضخم وانخفاض قيمة العملة الوطنية أمام العملات الأجنبية. د/ مسعود دراوسي.

الاستعداد لمواجهة الضغوط الكبيرة التي تمارس للإبقاء على ارتفاع معدلات التضخم وتخفيف الضغوط على المالية العامة¹

وترتبط استقلالية البنك المركزي بطبيعة أهداف السياسة النقدية، فبقدر ما تكون هذه الأهداف مرتبطة بهدف استقرار الأسعار بقدر ما زادت استقلالية البنك المركزي، وعندما يكلف البنك المركزي بأهداف أخرى، بقدر ما مثل ذلك انتقاصاً كبيراً من استقلالية البنك المركزي". ولذلك يمكن القول بأن استقلال البنك المركزي يظهر بطبيعة الحال من واقعية الأهداف التي يختارها ومن قدرته على الحفاظ على استقلاله²

ويرى الباحث ضرورة التمييز فى مسألة استقلال البنك المركزي بين السياسة النقدية، التي هي محور الاستقلال، ومختلف الأنشطة الأخرى التي توكل إدارتها الى البنك المركزي. فالرقابة على المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية، وإصدار ضوابط تنظيمية لعمل تلك المؤسسات، وإجراءات التفتيش والتراخيص، لا تنضوي عرفاً تحت مفهوم السياسة النقدية. ومن ثم ينبغى عدم توجيه السياسة النقدية بعيداً عن هدفها الرئيسي المتمثل فى المحافظة على استقرار الأسعار، فالحفاظ على معدلات تضخم منخفضة ضروري للمحافظة على النمو المستدام وارتفاع مستويات العمالة.

وكذلك الحال فإن النظرة المتعمقة لمسألة استقلال البنك المركزي وتحليل المعطيات الاقتصادية والسياسية المتداخلة على أرض الواقع تقودنا حتماً إلى ضرورة التفريق بين استقلالية البنك المركزي فى تحديد الأهداف، واستقلاليته فى تحديد الأدوات.

الاستقلالية فى تحديد الأهداف

إذا كانت أهداف البنك المركزي أو أهداف السياسة النقدية محددة بدقة فهذا يعني أن الاستقلالية فى تحديد الأهداف ضعيفة والعكس صحيح فإذا كانت الأهداف

السياسة المالية ودورها فى تحقيق التوازن الاقتصادي حالة الجزائر 1990-2004، رسالة

دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 276

1 انظر/ لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني- غريفولى. مرجع سابق، ص 50

2/ السيد عبد المولى. اقتصاديات النقود والبنوك، مع دراسة خاصة للنظام النقدى المصرى فى

المصرى، دار النهضة العربية، 2003، ص 176

غير محددة بدقة فتكون استقلاليته أكبر، كذلك إذا كانت مهمة البنك المركزي هي استقرار الأسعار، أو إذا لم تكن الأهداف الخاصة بالأسعار محددة رقمياً، فإنه يكون أكثر استقلالية¹، وإذا كانت الأهداف كثيرة ومتعددة فإن هذه الأهداف تتناقض وبالتالي تقل الاستقلالية في تحديدها.

أما استقلالية البنك في تحديد الأدوات فإنها تتحقق عندما تكون له السلطة والحرية في وضع وتنفيذ السياسة النقدية التي يراها مناسبة لتحقيق أهدافه،² أما عندما يعجز البنك المركزي عن وضع أو تنفيذ السياسة النقدية، فإنه يكون غير مستقل. وكذلك يكون غير مستقل عندما يلتزم بتمويل عجز الموازنة العامة للدولة ويخضع لسلطان السلطة التنفيذية لمساعدتها على تحقيق أهدافها السياسية على حساب الاستقرار الاقتصادي للدولة.

وتجدر الإشارة في هذا المقام إلى ما لوحظ في العديد من البلدان، حيث يتحدد هدف السياسة النقدية من جانب الحكومة وينظر إليه عادة على أنه يسهم في تحقيق الصالح الاجتماعي غالباً. ولذلك تتخلى البنوك المركزية عن "الاستقلالية في تحديد الهدف" لكنها تحافظ على "الاستقلالية في تحديد الأداة" بالقدر الذي يمكّنها من تحديد وإدارة أدوات السياسة التي تستخدمها لتحقيق الهدف، وفي كثير من الأحيان، تقوم البنوك المركزية بإبلاغ الحكومة بقراراتها وبما تحرزه من تقدم نحو تحقيق أهدافها³

- غير أنه ينبغي التأكيد على أن الاستقلالية على أفضل التفسيرات لا تعني

1 د/ محمد دويدار، د/ أسامة الفولي، "مبادئ الاقتصاد النقدي"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، 2003، ص. 275 انظر/ عزوز على. قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة. مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة. 11/ 12/ 1 مارس 2008، جامعة قاصدي مربا، ص2

2 Jean Pierre pattat « contenu et critères de l'indépendance des banque centrales, dossier: l'indépendance de la banque centrale », revue d'économie financière, N° 22, Paris, 1992, p 20.

3 انظر/ لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني- غريفولي. مرجع سابق، ص48

بأى حال من الأحوال، الانفصال التام بين البنك المركزي والحكومة¹ ولا تعني أيضاً عدم وجود تنسيق في عملياته مع السلطة المالية سواء في الأجل القصير أو الطويل، ولا تعنى انفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بين البنك والحكومة. وإنما تعتبر استقلالية البنك المركزي عنصراً مهماً لنجاح السياسة النقدية والتي تعتمد أيضاً على تطوير الوسائل المناسبة للتنسيق بين البنك المركزي و السلطة المالية²، ولذا فإن البنك المركزي يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة وفي انتهاز الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الإنسجام والتناغم بين السياسة النقدية و السياسة المالية.

قد يظن البعض أن استقلالية البنك المركزي تتعارض مع كونه بنكاً عمومياً وكونه بنك الحكومة، ولكن هذا الظن خاطيء، فاستقلالية البنك المركزي عن السلطة التنفيذية لا تنفى كونه بنك الدولة ومؤسسة تعمل فى الإطار المؤسسى للدولة، ولكن هذا الاستقلال بمفهومه الصحيح يعنى أن تكون قرارات البنك المتعلقة بالسياسة النقدية والائتمانية مستقلة، وأن تكون متسقة مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ولذلك فهما بلغت درجة استقلالية البنك ينبغى أن يأخذ فى حسابه الاتجاه العام للسياسة الاقتصادية التي تحددها الدولة³. إلا أن المشاهدات الواقعية والممارسات العملية تشير إلى وجود اختلاف بين البنوك المركزية فيما يتعلق بدرجة التزامها بالاستمرار فى دعم السياسة الاقتصادية للدولة، إذا ما تعارضت مع

1 يثبت الواقع العملي أنه لا يوجد استقلالية مطلقة للبنك المركزي عن الحكومة وإنما هناك حد معين تنجح فيه الحكومة في فرض سياستها وهناك العديد من العوامل الواقعية التي تحد من مفعول الاستقلالية القانونية غالباً ما تتجمع في الدول النامية. حيث تعانى البنوك فى الدول النامية من التبعية الشديدة، مما أثر على أداء وظائفها بالشكل المطلوب. راجع د/أحمد جاسم. مرجع سابق، ص 2

2 Cottarelli, Carlo, Limiting Central Bank Credit to the Government ; theory and Practice, International Monetry Fund, Occasional paper 10, 1993

3 يقوم البنك المركزي بالاشتراك مع الحكومة، في وضع وتنفيذ السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذلك لا يمكن أن تدار هذه البنوك إدارة مستقلة عن السياسة التي ترسمها الدولة لتحقيق الصالح الاقتصادي العام، وهذا ما يفسر شرط ملكية الدولة للبنك المركزي، لنضمن بذلك تعاوننا وثيقاً بينه وبين السلطة الحكومية

سياستها وأهدافها النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي. ومن الأمثلة: على ذلك البنك المركزي الألماني فالديه الصلاحيات التشريعية لتحديد السياسة النقدية، ولكن عليه الالتزام بمساندة السياسة الاقتصادية العامة للدولة، طالما أنها متفقة مع الأهداف الخاصة به، بينما يختلف الحال بالنسبة للبنك المركزي السويسري والذي يتمتع هو الآخر بدرجة كبيرة من الاستقلالية مطالب بأن يستشير الحكومة، ولكن دون أن يكون ملزماً بالحصول على موافقتها¹

وبناء على ما سبق فإن استقلالية البنك المركزي تقتضي حرية امتلاك البنك المركزي قرار وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وطرح الأدوات المناسبة لتحقيق الأهداف. بالإضافة إلى الاستقلالية التي يتمتع بها المسؤولين الرئيسيين في البنك المركزي² خاصة فيما يتعلق بتعيينهم وحمايتهم من التعسف والضغط، فيما يتعلق بإتخاذ القرارات بحرية تامة³، وعدم فصلهم إلا بعد فترة محددة بموجب قانون. كما أن لهذه الاستقلالية الشخصية دور هام في استقلالية السلطة النقدية في اتخاذ قراراتها⁴

ويرى الباحث أن البنك المركزي يمثل حجر الزاوية في البناء النقدي لأي اقتصاد، وضرورة تحصين استقلاليته تنبع من مقتضيات الدستورية نفسها التي

1 انظر/ زابنة آيت وانرو. مرجع سابق، ص28

2 تحتاج البنوك المركزية في إدارة أعمالها إلى أشخاص يتمتعون بوضع قانوني مستقل عن المسؤولين في السلطة التنفيذية المكلفون بالاتفاق العام، ولذلك فإن استقلالية البنك المركزي مرتبطة باستقلاله في إدارة سياسته النقدية

3 قد ينص القانون على إعطاء السلطة لمجلس إدارة البنك في إتخاذ القرارات مع تقرير حماية تامة لأعضائه من التعسف والضغط سواء من قبل الرئيس التنفيذي للبنك أو حمايتهم من السلطة التنفيذية نفسها، إلا أن الواقع في الدول النامية يشير إلى عدم تحمل مثل هذه المجالس لمسؤولياتها، وتكون القرارات عادة بيد الرئيس التنفيذي، والذي عادة ما يقع تحت تأثير قوى ضاغطة من السلطة التنفيذية. ومما يزيد الأمر سوءاً في الدول النامية غياب الرقابة الفعالة للبرلمان والجهات الأخرى، أو تعد التقارير ولا تقرأ، وإذا قرئت لا يتخذ ثمة إجراء. وكان المؤسسات تعيش في جزر منعزلة. ولذلك يبقى استقلال البنك المركزي مشروطاً بالشرعية الديمقراطية بين المؤسسات قدر الامكان.

4 PETIT Jean Pierre_Contenu et critères de l'indépendance des banques centrales_dossier: « l'indépendance de la banque centrale »_Revue d'économie financière_N° 22_Paris 1992_P: 19

أوجبت استقلالية السلطات الثلاث عن بعضها البعض. وبالتالي فإن عمليات الإصلاح الاقتصادي، تقتضى جعل تلك الاستقلالية واقعاً فعلياً كي تصبح البنوك المركزية قادرة على تنمية الثروات النقدية، وتصبح الحكومات ملزمة بالتعامل بمواردها الحقيقية المشرّع لها استخدامها وليس بما يتعدى ذلك.

كيفية مساءلة البنك المركزي

تثير مسألة استقلال البنك المركزي قضية كيفية مساءلة البنك المركزي، خاصة إذا لم يعد تابعاً للسلطة التنفيذية. أو بمعنى آخر مدى قدرة الرأي العام على مراقبة السياسة النقدية بصورة كافية و إخضاع مسؤولي البنك المركزي للمساءلة، فإمكانية المساءلة تمثل الضمانة المقابلة لمنح البنك المركزي استقلاليته

إلا أن المستقر عليه عملياً ونظرياً فى الغالبية العظمى من الدول المتقدمة والنامية، أن الاستقلالية لا تعني عدم المسؤولية، ولا تعنى خروج هذه البنوك عن الرقابة الديمقراطية أو عن العملية العامة لتشكيل الآراء، إلا أن هذه الرقابة لا تتم عن طريق التدخل اليومي فى وضع السياسات ولكنها تتم عن طريق محددات السياسة النقدية، ممثلة فى القوانين التى تنظم مسؤوليات وأنشطة البنك المركزي¹. فيظل مسئولاً أمام أي جهة كانت مالية أو قضائية أو تشريعية للاطلاع على نشاطه و التأكد من مطابقة أعماله

إضافة إلى ذلك فإن الكثير من الدول التي اتجهت نحو منح الاستقلالية لبنوكها لم تلغ المسؤولية المحملة عليها أمام المجتمع ومثليه، حيث سعت هذه الدول إلى إعداد نظام مساءلة و مراقبة، كما هو الحال فى نيوزلندا، حيث تنصب المساءلة على شخص محافظ البنك المركزي وأدائه فى مواجهة وزير المالية وليس على البنك المركزي فى ذاته. وتتوقف هذه المساءلة على فعالية السياسة النقدية تبعاً للمسار الذي تم تحديده مسبقاً لتحقيق هدف محدد كالتحكم فى التضخم، وتتم متابعة أداء المحافظ من خلال التقارير التي يلتزم برفعها إلى وزير المالية كل ستة

1 انظر د/ منصورى زين، مرجع سابق، ص 422

أشهر بشأن تطورات السياسة النقدية¹. وكذلك الحال في فرنسا حيث اتجهت إلى منح الاستقلالية للبنك سنة 1980 ليصبح بعيداً عن تدخلات الحكومة وتدعم ذلك بموجب القانون الصادر سنة 1993، وقد أشار محافظ البنك المركزي الفرنسي أنه يتعين على الأخير أن يستمع للأخريين وأن يشرح لهم ويجيب على كل استفساراتهم.

الفرع الثاني

مظاهر ومعايير استقلال البنك المركزي

نظراً للدور المهم الذي يؤديه مفهوم استقلالية البنك المركزي في إجراء عدد من الإصلاحات بالبنوك المركزية، بحيث تقلص دور الحكومة في تحديد السياسة النقدية وزاد بالتالي دور البنك المركزي في هذا المجال، فلا بد من أن يتم التعامل مع الأبعاد المختلفة لذلك المفهوم، حيث تتعدد معايير الحكم على مدى استقلالية البنك المركزي من الناحية القانونية والاقتصادية. فمن الناحية القانونية، ترتبط تلك المعايير بتحديد المهام الرئيسية للبنك المركزي في القوانين والتشريعات المنظمة لعمله وتوضيح الجهة التي تتولى مساءلة ومحاسبة المسؤولين وتعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة ومدة عملهم، كما يمكن الحكم على استقلالية البنك المركزي من الناحية الاقتصادية، من حيث القدرة على اختيار أدوات السياسة النقدية وحدود تمويل الحكومة من خلال الاقتراض المباشر من البنك المركزي - أي تمويل العجز المالي - الأمر الذي يتعارض مع الاستقلال الفعلي للبنك المركزي في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية.

ويهتم البحث بكل من جانبي استقلالية البنك المركزي، ولكن مع التركيز على الناحية الاقتصادية دون إهمال للناحية القانونية، حيث تتبني الدراسة وجهة النظر التي تشير إلى أن استقلالية البنك المركزي لا تعني تمتعه بحرية مطلقة في تحديد الأهداف وإنما الحرية التي يتمتع بها في اختيار أدوات السياسة النقدية التي من شأنها المساهمة في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية. ومن أهم المعايير

1/أسامة محمد الفولى د/مجدى محمود شهاب. مبادئ النقود والبنوك. دار الجامعة الجديدة للنشر، 1997، ص 240

التي تقاس بها مدى استقلالية البنك المركزي من عدمه ما يلى¹:

أولاً:- الاستقلالية الوظيفية أو الاقتصادية: تتحدد هذه الاستقلالية بالنظر إلى مسؤوليات ومهام وأهداف البنوك المركزية، وكذلك استقلاليتها المالية وتشمل هذه الاستقلالية العناصر التالية:-

1- سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، ومدى التدخل الحكومي في ذلك، والهيئة الفاصلة بين الطرفين في حال الاختلاف بشأن هذه السياسة

2- استقلالية التعليمات والأوامر عن الحكومة والبرلمان (استقلالية مؤسسية) حيث يعتبر البنك مستقلاً على المستوى المؤسسى عندما لا يتلقى أية قرارات أو إملاءات من حكومة الدولة التي يتبعها أو من أى جهاز آخر داخل الدولة².

3- إتاحة أدوات السياسة النقدية بالكامل والحرية السياسية والاقتصادية فى استخدام هذه الأدوات (استقلالية الأدوات).

4- سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.

5- مدى تمثيل الحكومة في المجالس وما إذا كان التمثيل للحضور والاستماع أم يمتد إلى حق التصويت والاعتراض عن اتخاذ القرارات.

6- مدى مساهمة البنك المركزي في إعداد الموازنة العامة

7- مدى التزام البنك المركزي في تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة. مدى التزامه بمنح التسهيلات الائتمانية للحكومة ومؤسساتها.

8- مدى التزام البنك بشراء أدوات الدين الحكومية المباشرة.

1د/زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص. 286-287. انظر أيضاً د/سهير محمود معتوق". استقلالية البنك المركزي"، مجلة البنوك، اتحاد بنوك مصر، العدد السابع والعشرون، يناير-فبراير 2001، ص 46 ص 47

2Banque de France ET systeme europeen de banques centrales a son adoption devant le pralement Francais, Paris, mars-mai 1998, pp. 214a208.

9- حدود وطبيعة القروض الممكن منحها، وحجمها، وسعر الفائدة، وشروط منحها. فكلما كانت القيود على الإقراض للقطاع العام أكثر صارمة، كلما كان البنك المركزي أكثر استقلالا.

ثانياً:- الاستقلالية العضوية أو القانونية للبنك المركزي¹

تحدد هذه الاستقلالية بالنظر إلى طريقة واسلوب تعيين الأشخاص المكلفين بصناعة القرار النقدي² من الأعضاء الذين يستقلون في آرائهم عن أى رأى خارج البنك المركزي (استقلالية الشخصية صانعة قرار السياسة النقدية)³ وكذلك مدى سلطة الحكومة في عزل محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجالس إدارتها ومؤسساتها ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم⁴، ومدى قابلية مدتهم للتجديد. ومدى إمكانية ممارسة المحافظ لمهام أخرى، والجهة المخولة لها إصدار الإذن بذلك.

-مدى مساءلة البنك المركزي أمام الهيئات الأخرى. وفي الوقت الذي اتسعت فيه دائرة الإهتمام بمسألة استقلالية البنك المركزي، فقد حظيت قضية "مساءلة" البنك المركزي بنفس الإهتمام أيضاً⁵، فكلما تمتع البنك بمزيد من الاستقلالية كلما

1 انظر/ شمول حسيبة. أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2001، ص 97.

2 jean pierre pattat « contenu et critères de l'indépendance des banque centrales,dossier: l'indépendance de la banque centrale », revue d'économie financière, op, cit,p22

3 انظر د/ منصور زين، مرجع سابق، ص425

4 تشير مؤشرات استقلالية البنك المركزي بوضوح الى ضرورة أن تكون مدة ولاية محافظي البنك المركزي أطول نسبياً من مدة ولاية الحكومة، حتى لا يكون محافظو البنوك المركزية تحت رحمة الحكومة، عندما تكون سياسة البنك المركزي في تنفيذ السياسة النقدية لا تنفيذ مصالح الحكومة السياسية، وحتى لا تتداخل مهام البنوك المركزية مع أهداف ما يسمى في الأدبيات الاقتصادية بالحكومات المصلحية.

5ويجب أن يحدد القانون المنظم للبنك المركزي الأساليب الخاصة بمساءلة عن تنفيذ أهداف السياسة النقدية المنوطة به، وهذا التحديد إنما يفرض على البنك بموجب القانون أن يزود الجمهور بمعلومات عن أنشطة سياسته النقدية. فضلاً عن أن هذا التحديد لاساليب المساءلة إنما ينشئ معياراً للافصاح يتوجب على البنك المركزي أن يتقيد به بشكل مستمر ويرسب

ازدادت الحاجة إلى مساءلته على سياساته والنتائج التي ترتبت عليها. وذلك استناداً إلى مسؤوليته تجاه تحقيق الأهداف التي ينص عليها قانونه. أما الجهات التي يكون البنك مسؤولاً أمامها فهي متعددة منها: البرلمان بصفته ممثلاً للشعب، ووسائل الإعلام والأسواق المالية، وذلك وفق الآلية أو الأسلوب الذي ينص عليه القانون.

- أهداف البنك المركزي والأهمية النسبية لاستقرار أسعار. وطبقاً لهذا المعيار قد يكون هناك هدف وحيد للسياسة النقدية متمثلاً فى استقرار الأسعار مع أهداف أخرى منسجمة مع استقرار النظام المصرفي و المالي أو استقرار الأسعار مع أهداف متعارضة مثل التشغيل الكامل أو عدم النص على الأهداف، وبقدر ما تكون أهداف السياسة مرتبطة ومتطابقة مع هدف استقرار الأسعار، بقدر ما يكون البنك المركزي أكثر استقلالية¹

وتجدر الإشارة إلى أنه كلما تضمن النظام الأساسى للبنك المركزي احتمالاً أو مجالاً للتدخل من جانب الحكومة أو السلطة التشريعية² أو القضائية أحياناً، كلما

مبدأ المساءلة العامة. ويرسى تقليداً للأفصاح من شأنه استمرار شفافية صنع السياسة النقدية. راجع/ صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. الجزء الثانى، الممارسات الجيدة لشفافية السياسات المالية من جانب الوكالات المالية، إدارة شئون النقد والصرف، صندوق النقد الدولي، يوليو 2000، ص12

1 انظر/ أحلام موسى مبارك. مرجع سابق، ص14
2 ومن قبيل تدخل السلطة التشريعية فى شئون البنك المركزي المصري قيام مجلس الشورى المصري عندما كان مخول سلطة التشريع فى 20 مايو 2013 بإلغاء الإعفاء الضريبي على مخصصات البنوك والمصارف فى مصر، ومن ثم إقرار ضريبة على مخصصات البنوك بنسبة 25% بدون الرجوع إلى البنوك المصرية أو البنك المركزي المصري لمعرفة رأيه، بصفته المسؤول عن وضع السياسة النقدية وتنفيذها. وتجدر الإشارة إلى أن مثل هذه التدخلات قد تؤدي إلى إحداث نوعاً من الارتباك داخل المصارف والتأثير على ربحيتها، خاصة أنه مع زيادة نسب التعثر بعد الثورة كانت البنوك تواجه هذا التعثر بزيادة قيمة المخصصات والتي تؤثر فى النهاية على ربحية البنوك ومن ثم على مراكزها المالية فضلاً عن أن هذا التدخل يمثل مخالفة للأعراف المصرفية العالمية، كما أنها قد ترفع تكلفة الاقتراض من القطاع المصرفي، وبالتالي زيادة تكلفة الأموال داخل المجتمع والتأثير سلباً على أوجه الاستثمار. كما يعتبر هذا التدخل تعدياً صريحاً على المؤسسة التي تدير السياسة النقدية للبلاد، كما يمثل تعدياً على أموال المودعين، وهو ما يتعارض مع المعايير والأعراف العالمية، ومنها قواعد الحوكمة. راجع:

انخفض مؤشر الاستقلالية القانونية للبنك المركزي وانخفضت معه كذلك مدى
إمكانية مسألته عن نتائج السياسة النقدية، وخاصة فيما يتعلق بمدى استقرار
الاسعار والحفاظ على التضخم عند مستويات منخفضة¹

الفرع الثالث

حدود العلاقة بين البنك المركزي والحكومة²

البنك المركزي مؤسسة مصرفية وليست بنكاً عادياً لاتضع الربح في اعتبارها³
- خلافاً للبنوك التجارية-⁴ بقدرما تستهدف تدعيم النظام النقدي والاقتصادي في
الدولة والإشراف والسيطرة على السياسة النقدية⁵ ونظراً لأهمية هذا الهدف، فإنه
يدخل في قطاع السيادة الوطنية⁶ ومن ثم يجب أن يكون مملوكاً للدولة التي تقوم

[http://ara.](http://ara.reuters.com/article/businessNews/idARACA9B2JNR20130520)

[reuters.](http://ara.reuters.com/article/businessNews/idARACA9B2JNR20130520)

[com/article/businessNews/idARACA9B2JNR20130520](http://ara.reuters.com/article/businessNews/idARACA9B2JNR20130520)

[http://www.islamicbankingmagazine.org/index.
php?option=com_k2&view=item&id=22131](http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com_k2&view=item&id=22131)

<http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2013/05/19>

-إتحاد المصارف العربية، دور القطاع المصرفي العربي في بناء القدرات المدنية ومواجهة
تحديات مرحلة ما بعد النزاع، مجلة شهرية متخصصة، العدد 391، يونيو 2013، ص50
1 انظر / منصور زين، مرجع سابق، ص 425

2 تأثرت علاقة البنوك المركزية بالحكومة بعاملين أساسيين هما، مدى سيادة المبادئ الاقتصادية
التي تحبذ تدخل الحكومة في الشؤون الاقتصادية وهذا ما يجبرها على التدخل في شؤون النقد
والائتمان وبالتالي ارتباطها بالبنك المركزي، والظروف الاقتصادية الطارئة التي أرغمت
البنوك المركزية على التمشي لتنفيذ سياسة مالية معينة وبالتالي خضعت السياسة النقدية إلى
مقتضيات السياسة المالية انظر/ المجلة الاقتصادية، الرياض، العدد رقم 8207، الصادرة يوم
الخميس 31 مارس 2016

3/د/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 136
4قبل 1914 لم تختلف البنوك المركزية عن البنوك التجارية في تعاملها مع الأفراد، مما أدى إلى
خلق منافسة و لهذا لا يجب أن يقوم البنك المركزي بتلك الأعمال التي تقوم بها البنوك التجارية
في تعاملها مع الأفراد.

5/د/ عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص42
6يعتبر النظام النقدي لأية دولة هو مفتاح شخصيتها دولياً وداخلياً، لأنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً
بكيانها السياسي والاقتصادي والاجتماعي، وذلك لأن المسألة ليست مسألة طبع أوراق
بنكنوت، فورقة البنكنوت في حد ذاتها لا تساوي شيئاً فهي مجرد قصاصة ورق صغيرة، ولكن
المسألة مسألة ثقة في دولة ما من كافة الجوانب اقتصادياً وسياسياً واجتماعياً، ولا يتحقق ذلك

بالإشراف والرقابة عليه، وفي البلاد التي لا تكون فيها هذه البنوك مملوكة بكاملها للدولة فإن هذه الأخيرة تخضعها لرقابتها¹ لذلك فإن علاقة البنك المركزى بالحكومة وثيقة الصلة، لأنه يمثل الأداة الرئيسية التي تتدخل بها الحكومة للتأثير في السياسة الاقتصادية وبوجه خاص في السياسة النقدية، وهو أيضا وثيق الصلة بالبنوك التجارية حيث يقوم بالإشراف والرقابة على نشاطها²

ولذلك فإن العلاقة بين البنك المركزي من ناحية والحكومة ومؤسساتها من ناحية أخرى، مشابهة إلى حد كبير للعلاقة القائمة بين البنوك التجارية وعمالها، فهو يقبل ودائعها النقدية ويتولى تحصيل الشيكات المسحوبة على المصارف الأخرى، ويوفر لها النقد المطلوب لدفع الرواتب والأجور والنفقات النقدية الأخرى، ويقوم كذلك بتسجيل القيود المدينة على حساباتها بمبالغ الشيكات وأوامر الدفع المحررة من قبلها عندما تقدم إليه من قبل عملائه الآخرين ويقوم بتحويل المبالغ النقدية للحكومة من حساب إلى آخر.

ولذا فإن تعامل الحكومة مع البنك المركزي دون غيره من البنوك بإعتباره بنك الحكومة ووكيلها ومستشارها المالى³ يأتي لكونه أكثر ملاءمة لها وأنسب من الناحية الاقتصادية وأيضا بسبب العلاقة الوثيقة بين المالية العامة والشؤون النقدية. فالحكومة في كل بلاد العالم هي أكبر المستلمين للعوائد كما أنها أصبحت في أغلب البلدان أكبر المقترضين⁴ مما جعل إنفاقها يقوم بدور متزايد الأهمية في الحياة

1/ إلا من خلال ضبط وتنظيم إصدار عملة هذه الدولة بما يتفق مع قدراتها الاقتصادية والاجتماعية. د/عبد الهادي مقل. مرجع سابق، ص 153

2/ د/طلعت عبد الحميد. الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة، المتحدة للإعلان، الطبعة العاشرة، القاهرة، 1998، ص 35

3/ د/ حازم الببلاوى، نظرية النقود، الإسكندرية للطباعة والنشر، الإسكندرية، 1999، ص 58 وتطبيق لذلك تنص المادة 24 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد على أن يعمل البنك المركزي مستشاراً ووكيلاً مالياً عن الحكومة.

4/ تعتبر وزارة المالية أو الخزينة العامة المقترض الرئيسي في الأسواق النقدية، نظراً لما تمثله السندات الحكومية قصيرة الأجل، من أهمية ضمن الأدوات التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق. فكلما كانت حاجة الدولة للأموال أكبر، كلما زاد اقتراضها من السوق النقدية، عن طريق طرح إصدارات أكثر عدداً، وأكبر مقداراً لتلبية حاجات الدولة للتمويل، وخاصة عندما تعجز إيرادات الدولة عن تغطية نفقاتها، وهو الأمر الذي تعاني منه الدول النامية، بالشكل الذي

الاقتصادية للمجتمع. ولذلك يجب أن تكون تلك العلاقة خالية من الضغوط الحكومية أو أي تدخل للمؤسسات الأخرى للدولة في إدارة السياسة النقدية أي منح البنك المركزي الاستقلال عن المؤسسات الأخرى للدولة.

ومن جهة أخرى فإن البنك المركزي مكلف بواجب ومسؤولية مراقبة وتقديم الائتمان لصالح الاقتصاد الوطني والقيام بتنفيذ السياسة النقدية التي يرسمها وتتبناها الحكومة¹، وتركيز عمليات الحكومة في البنك المركزي يعطيه فرصة أفضل للتحكم في الوضع المالي العام في أي وقت من الأوقات، ويمكنه من تقديم النصح والمشورة المناسبة للحكومة في المسائل المالية والنقدية واتخاذ الإجراءات العلاجية الضرورية². كما يتولى البنك المركزي بإعتباره الوكيل المالي للحكومة مهمة إدارة الدين العام. فهو الذي يبيع السندات الحكومية وأذونات الخزينة عند إصدارها³ وهو الذي يتولى دفع فوائدها طوال فترة سريانها⁴، كما أنه هو الذي يتولى تسديد قيمتها عندما يحين موعد استحقاقها. فالبنك المركزي يقف دائماً على استعداد لإقراض الحكومة ومدتها بالأموال اللازمة لمواجهة أي قصور مؤقت في الإيرادات أو سد أي عجز دائم في الميزانية العامة

-ويجدر التنبيه في هذا المقام إلى ضرورة عدم مغالاة الحكومة في طلبها للقروض من البنك المركزي نظراً لخطورة الآثار المترتبة على ذلك، وهو ما فطنت له

يجعلها في حالة عجز مستمر غالباً، أو لتحقيق أغراض أخرى كإقرار سحب جزء من المعروض النقدي من التداول، أو عن طريق بيع السندات الحكومية لمعالجة التضخم. راجع
Jean-Louis Besson: Monnaie et Finance, édition OPU, Algérie, 1993. p.

140

1/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 138
2/ عبد الهادي مقبل. مرجع سابق، ص 140
3/ تعد أذونات الخزينة من أهم أدوات الدين التي تصدرها الحكومات في دول العالم المختلفة، وتقوم الحكومة بإصدار أذون الخزينة عادة عن طريق البنك المركزي، وتتراوح فترة استحقاقها بين 3 شهور و 6 شهور و 12 شهراً لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة. راجع د/ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع المصارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص

85

4/ د/ محمد أحمد الرزاز. "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الثقافة العربية، 2000، ص 130-

131

كثير من الدول بوضعها حداً أقصى لما يمكن للبنك المركزي أن يحتفظ به من سندات حكومية، أو بعبارة أخرى لما يمكن أن يقرضه للحكومة.¹

وتجدر الإشارة فى هذا المقام إلى ما نصت عليه المادة 15 من القانون رقم 163 لسنة 1957 فى شأن البنوك والائتمان، والمادة 8 من النظام الاساسى السابق للبنك المركزى المصرى، والمادة 27 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بإصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والمادة 39 من النظام الاساسى الحالى للبنك على قيود بشأن إقراض البنك للحكومة بشكل مباشر. إذ من حيث المبدأ يجوز للبنك أن يقدم قروضاً للحكومة لتغطية ما قد يكون فى الميزانية العامة من عجز موسمى، وليس دائم، بشرط ألا تزيد قيمة هذه القروض على 10% من متوسط إيرادات الميزانية العامة خلال السنوات الثلاث السابقة على طلب القرض. وأن تكون هذه القروض لمدة ثلاثة أشهر قابلة للتجديد لثلاثة أشهر أخرى. كما يمكن تجديدها مرة ثالثة ورابعة فقط. حيث يجب تسديد القرض خلال اثنى عشر شهراً على الأكثر من تاريخ تقديمه للحكومة. وتعين الشروط الخاصة بهذه القروض بالاتفاق بين الحكومة والبنك وذلك وفقاً لحالة النقد والائتمان السائدة فى البلاد وقت تقديمها.²

ويرى الباحث علاجاً لمشكلة العجز الدائم والمستمر للميزانية العامة المصرية، ولجوء الحكومة باستمرار إلى البنك المركزى أو إلى الجهاز المصرفى

1 حيث أصبح الإقراض الصافى أو المطلق للحكومة من قبل البنك المركزى قليل الاستخدام عالمياً. حيث التوجه نحو استقلالية البنك المركزى يصاحبه قاعدة (عدم التمويل النقدى) أى أن البنوك المركزية لا تقرض أو على الأقل لا تقدم قروضاً جديدة للحكومة، وفى بعض الحالات، يسمح بإقراض محدود وقصير الأجل للحكومة. مثال لذلك سمحت اتفاقية عام 1997 بين البنك الاحتياطى الهندى والحكومة على قيام البنك الهندى بإقراض الحكومة لمبلغ ثابت وبسعر فائدة للبنك، وإن أى زيادة ستكون محددة بوقت معين وخاضعة لسعر فائدة جزائى للبنك. وأما إذا استخدم إقراض البنك المركزى للحكومة بشكل غير منضبط فسيؤدى إلى مشكلات خطيرة فى الادارة النقدية للبنك المركزى. انظر. انظر سايمون غراى / نك تالبوت. العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية، رقم 24، تصدر عن مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انجلترا المركزى، لندن، 2006، ص32

2د/ عبد الهادى مقبل. شرح وتحليل قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم 88 لسنة 2003، الجزء الأول، دار النهضة العربية، 2011، ص 121 وما بعدها

لسد وتغطية هذا العجز عن طريق الإصدار النقدي الجديد أو من خلال زيادة الدين الداخلي عبر وسيلة أدون الخزنة. ضرورة استحداث آلية جديدة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة من خلال الاعتماد على السندات الدولارية متوسطة و طويلة الأجل و طرحها في سوق السندات الدولية¹، علاوة على طرح إصدار جديد من سندات الخزنة المصرية بالدولار للبنوك والمؤسسات والمستثمرين والأفراد حتى يمكن استخدامها في الدفاع عن الاحتياطي النقدي، فضلاً عن تمكين السلطات النقدية من تنفيذ سياستها الرامية لدعم المركز المالي للاقتصاد - في سوق إصدار السندات الحكومية المحلية وأسواق المال الدولية². والتوسع في بيع سندات الدين العام إلى القطاع الخاص³، وأن تكون السندات المصدرة مرتبطة بمؤشر الرقم القياسي للأسعار، حتى تتمكن الحكومة من الاقتراض بأسعار الفائدة الحقيقية الأصلية، وبالتالي لا تعتمد الحكومة على الإصدار النقدي.

وطبقاً لهذه الآلية ستلجأ الدولة للاقتراض من السوق بما يساعد على تسعير الدين الحكومي وفقاً لاتجاهات وظروف سوق السندات. بدلاً من اللجوء إلى البنك المركزي. ومعنى ذلك أن عجز الميزانية والذي كان يمول في أغلبه عن طريق البنك المركزي (أوالجهاز المصرفي) سوف يمول مباشرة من الأسواق المالية الدولية أو

1 يعتبر سوق السندات فرعاً من فروع سوق رؤوس الأموال الدولية. حيث يتم فيها تداول السندات الدولية التي تمثل ديناً على المصدر لها، وهي تصدر بعملة غير عملة أو عملات الدول التي تتداول فيها. وتعتبر السندات المصدرة بالدولار الأمريكي والمباعة في الأسواق الأوروبية أحسن مثال على ذلك. ومن ناحية أخرى تعد السندات الدولية وسيلة من وسائل جلب رؤوس الأموال من دول أخرى بغرض تمويل المشروعات إذ تتراوح مدد استحقاقها من 10 إلى 15 سنة، وبالتالي فهي تعتبر وسيلة تمويل طويل الأجل. وعلى هذا الأساس تم إنشاء هيئة دولية لإصدار وتسويق تلك السندات عبر كل دول العالم تعرف باسم Syndicat ، والتي تقوم كذلك بشراء السندات التي لم تباع في السوق حتى توفر لها السيولة اللازمة.

2 يختلف السوق المالي الدولي عن السوق المالي المحلي في أن الأول ليس له حدود وطنية، لذلك عملياته أوسع والمتدخلون فيه من مختلف الجنسيات والتي لا تخضع عملياته لرقابة السلطات النقدية والمالية لأي من الدول. فالأسواق المالية الدولية، هي أسواق تنشأ فيها وتتم عمليات التبادل والتداول والتصفية للديون والأصول النقدية والمالية، المرتبطة بعمليات تتجاوز الحدود الوطنية للدولة

3 والهدف من ذلك أيضاً زيادة إشراك القطاع الخاص (الشركات الكبيرة والصغيرة والمتوسطة على حد سواء) في عملية صنع القرار الخاصة بالسياسة الاقتصادية.

أسواق الائتمان المحلية. ولكن ما الفارق بين الأمرين؟ أعتقد أن الفارق كبير وخطير.

فعندما تواجه الحكومة عجزاً فى الميزانية، فإنها تطرح أدون خزانة (قصيرة الأجل) أو سندات حكومية (متوسطة وطويلة الأجل) للبيع لكى تستخدم حصيلتها لتمويل عجز الميزانية. ولكن الأمر يختلف فيما إذا كان مشترى هذه الأدون والسندات هم المستثمرون فى الأسواق المالية الدولية وخاصة المؤسسات المالية (البنوك المركزية، والبنوك العالمية، وشركات تأمين لحسابها الخاص والتي تتوافر بحوزتها فائض من الأموال الممكن توظيفها واستثمارها فى قروض مالية متوسطة وطويلة الأجل مقابل الحصول على أصول مالية يعرضها المقترضون)، أم كان المشتري هو البنك المركزي أو وحدات الجهاز المصرفى المحلى.

فإذا كان المشتري هو من المتعاملين فى الأسواق المالية، فمعنى ذلك أن هؤلاء المشترين يستخدمون جزءاً من مدخراتهم وأصولهم المالية الحقيقية، لاستثمارها فى أدون وسندات الحكومة. وهكذا فعلمية شراء هذه الأوراق المالية الحكومية من الأسواق المالية، تعنى تمويل عجز الميزانية العامة للدولة من مدخرات حقيقية فى الاقتصاد للأفراد والمؤسسات سواء فى الداخل أو فى الخارج وبالتالي تقل الأموال المتاحة لهم للإنفاق فى غير هذا المجال من ناحية. ويشكل نوعاً من الادخار السلبي فى مالية الحكومة لهم من ناحية أخرى. فضلاً عن أن بيع البنك المركزي لسندات الدين الحكومية سيؤدى إلى نقص المعروض النقدى وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة، وترتفع معها تكلفة الاقتراض، ومن ثم تتراجع السلطة التنفيذية عن خطة الإنفاق التى قررتها. وربما يجذب ارتفاع سعر الفائدة الناتج عن تدخل البنك المركزي فى السوق بيع الأوراق الحكومية المزيد من التدفقات الرأسمالية، والتي تمول الزيادة فى العجز الحكومى¹.

أما فى حالة قيام البنك المركزي أو الجهاز المصرفى بشراء أدون وسندات الخزانة الحكومية لتمويل عجز الميزانية العامة للدولة، فإن البنك المركزي يمول هذه العملية سواء كان فى صورة سحب على المكشوف أو شراء البنك المركزي

1 انظر/مسعود دراوسى. مرجع سابق، ص275

للأوراق المالية الحكومية بما يصدره من نقود جديدة مما يؤدي إلى ضغوط تضخمية¹. فالبنك المركزي ليس لديه مدخرات سابقة، وإنما لديه قدرة على طباعة البنكنوت وبالتالي زيادة المعروض من النقود. فالحصيلة النهائية لتدخل البنك المركزي هي زيادة عرض النقود المتداولة. ومن ثم انخفاض أسعار الفائدة، مما قد ينتج عنه خروج تدفقات رأسمالية إلى خارج البلاد.

من هنا يمكن أن يكون لهذا الأسلوب آثار تضخمية في المستقبل مما يتعارض مع استقلالية البنك المركزي ودوره في تحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية. حيث يؤدي فقدان البنك المركزي لسيطرته على القاعدة النقدية إلى الحد من قدرته في السيطرة على معدلات التضخم. ولذلك كثيراً ما يقال أن تمويل عجز الميزانية العامة للدولة عن طريق الأسواق المالية يعني مزاحمة الحكومة للمستثمرين في الحصول على المدخرات الحقيقية للأفراد والمؤسسات، دون أن يترتب عليها أي آثار تضخمية على الاقتصاد القومي. وسوف يساعد هذا النظام على زيادة قدرة البنك المركزي المصري على التعامل بأدوات أكثر في السوق المفتوحة. مما سيقصر لجوء الخزانة العامة لتمويل أي عجز مالي على سوق الأوراق الحكومية كجزء من سوق رأس المال وبعيداً عن التمويل المصرفي.

-أما إذا تم تمويل عجز الميزانية العامة من مصادر داخلية من البنوك، فإن ذلك يؤدي إلى مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص الذي يساعد على إيجاد فرص عمل حقيقية، بالإضافة إلى التأثير على مستويات الأسعار (التضخم). كما أن ارتفاع الدين العام الحكومي يزيد من مخاوف المستثمرين من قدرة الدولة مستقبلاً على دفع خدمة هذه الديون، ويؤدي إلى تراجع الثقة.

1 إتمدت الحكومة المصرية منذ بداية التسعينات على سياسة جديدة لتمويل عجز الموازنة من خلال إصدار البنك المركزي لأذون الخزانة، وتشير البيانات إلى ارتفاع الرصيد التراكمي لأذون الخزانة إلى حوالي نصف الدين العام المحلي في نهاية يونيو 2013، واتجهت البنوك المصرية إلى الإستثمار في أذون الخزانة وتصاعدت أرصدة تلك الأذون لدى البنوك المصرية وأصبحت تمثل حوالي 40% من أرصدة الودائع لديها، الأمر الذي أدى إلى التأثير على قدرة البنوك على تمويل مشروعات القطاع الخاص. وأصبحت تساهم في تمويل عجز الموازنة من خلال الإستثمار في أذون الخزانة وسندات التي تصدرها الحكومة.

وتجدر الإشارة إلى أنه يمكن للحكومة المصرية أن تلجأ فى سبيل تمويل العجز فى الموازنة العامة أن تلجأ لأذون الخزانة بالعملة المحلية ولكن بالشروط التالية¹:-

- 1- أن يتم التمويل من موارد حقيقية تمثل دخرات الأفراد والشركات، وليس من خلال البنوك التجارية، حيث تقوم هذه الأخيرة بخلق نقود جديدة وتعيد توظيفها فى هذه الأذون ابتغاء أسعار الفائدة أعلى من أسعار فائدة الودائع، وهذا الأمر يتطابق مع الأثر التضخمى الذى يسببه الإصدار النقدى الجديد.
- 2- عدم ترحيل مديونية الحكومة من هذه الأذون إلى إصدارات أخرى، حتى لا يؤدي ذلك إلى تراكم الدين العام الداخلى دون عائد انتاجى مباشر.
- 3- أن يتم استخدام حصيلة أذون الخزانة للانفاق العام الرأسمالى وليس مجرد تمويل عجز فى الاستهلاك العام. وفيما يلى رسم بيانى يوضح مقدار الإيرادات والمصرفات العامة فى مصر ومقدار العجز الكلى فى الميزانية العامة فى الفترة من عام 2010-2015²

كلية الحقوق جامعة القاهرة

1د/أيمن رفعت المحجوب. أذون الخزانة المصرية بين النظرية والتطبيق، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الواحد والستون، 1991، ص102

2<http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>



ولذلك تجدر الإشارة إلى أن التشريعات المنظمة لعمل عديد من البنوك المركزية قد شهدت مؤخراً تطوراً هاماً تمثل في الحد من إقراض البنك المركزي المباشر للحكومة لتمويل العجز المالي، والذي قد يتم من خلال تقديم تسهيلات ائتمانية على المكشوف ولكنها سمحت بتقديم الائتمان غير المباشر للحكومة وذلك من خلال الشراء الاختياري للأوراق المالية الحكومية في السوق الثانوية، وتتمثل أهم مزايا الائتمان غير المباشر للحكومة لتمويل العجز المالي¹ في إمكانية توريق ذلك الائتمان في فترات لاحقة من خلال بيع الأوراق المالية القابلة للتداول في السوق الثانوية، مما يضيف مزيداً من المرونة على أداء البنك المركزي لوظيفته في الإدارة النقدية، وذلك على النقيض من الائتمان المباشر والذي يمثل قيلاً على سيولة حافظة الأوراق المالية لدى البنك المركزي مما يقيد من استقلالته الفعلية ولكن هل تكفي السياسة النقدية وحدها لإعادة تنشيط الاقتصاد القومي؟ يرى

1 يتخذ الائتمان غير المباشر للحكومة أحد الصور التالية أ- عمليات السوق المفتوح النهائية ب- اتفاقيات إعادة الشراء، ت- الاستحواذ على الأوراق الحكومية كضمان لإعادة تمويل الجهاز المصرفي

الباحث أن السياسة النقدية وحدها غير كافية لاستعادة النشاط الاقتصادي أو معالجة مشكلة التضخم أو تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب عن طريق زيادة السيولة أو زيادة المعروض من النقود أو انخفاض أسعار الفائدة ما لم يصاحب ذلك كله استعادة الثقة فى الاقتصاد والتفاؤل بالمستقبل. فالسياسة النقدية -وحدها غير كافية- لا يمكن أن تمارس دورها فى السيطرة على التضخم بشكل منفرد، ولكن من الضروري أن تعمل السياسة المالية على مسانبتها وتصحيح أوضاع المالية العامة من خلال سياسة مالية يقظة وفعالة بهدف الحد من مستوى العجز المالي وحاجة الحكومة المستمرة للاقتراض المصرفي والمحلي¹ بغية إتاحة موارد تمويلية أكبر للقطاع الخاص وخفض تكلفة الاقتراض المحلي².

1 مما لا ريب فيه أن عجز الموازنة العامة فى مصر وهو عجز مزمن، ناتج عن نمو حجم الإنفاق العام مع قصور حجم الموارد المالية، ويرى الباحث أن علاج عجز الموازنة فى الأجل القصير يتطلب تدبير الموارد اللازمة لتمويل الإنفاق الزائد فى حين يتطلب تمويل العجز فى الأجل الطويل السير فى إتجاهين، أما الاتجاه الأول:- فهو العمل على زيادة الإيرادات العامة للدولة من خلال تطوير النظام الضريبي والإرتفاع به إلى المستوى الذى يمكنه من زيادة حصيلة الضرائب مع مراعاة عدم إضرار السياسة الضريبية بحوافز الإنتاج والإدخار والاستثمار وعدالة توزيع الأعباء الضريبية، ويتطلب ذلك تطبيق الضرائب التصاعدية، وتوسيع القاعدة الضريبية بهدف والوصول إلى أفراد أو معاملات جديدة لا تساهم فى النظام الضريبي القائم، وعدم الأكتفاء بزيادة الأعباء على الممولين الملتزمين بأداء الضرائب فعلاً. فضلاً عن تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتبنى سياسة المشروعات الإنتاجية المخصصة للتصدير، تنشيط السياحة الداخلية والخارجية، تشجيع العاملين فى الخارج على تحويل مدخراتهم عبر الجهاز المصرفي وذلك بتبنى سعر صرف عادل يتناسب مع السعر السائد فى السوق. أما الاتجاه الثانى فيتمثل فى ضرورة ترشيد الإنفاق العام بما لا يتعارض مع الدور التنموي للدولة أو الدور الاجتماعي لها، ولذلك ينبغي مراجعة منظومة الدعم لترشيده وضمان وصوله للفقراء وذوي الدخل المحدود. فضلاً عن ضرورة إصدار تشريع بشأن الحد من الإنفاق الترفى على القطاع الحكومي، وإلغاء كافة الانتدابات من وإلى جهات العمل المختلفة داخل الجهاز الإداري للدولة. إلغاء كافة المكافآت الخاصة أياً كان أشكالها وأنواعها، وأن تكون المكافآت وغيرها لكافة العاملين بالجهد من أكبر مسنول إلى أصغر عامل فى كافة مرافق الدولة. إعادة النظر فى الصناديق الخاصة بالمحافظات، وكيفية التصرف فى عوائدها. إعادة النظر فى المعاملة الضريبية مع الوزارات والشركات والمصالح والهيئات المملوكة لها ومراجعة كافة بنود الاتفاقيات فيما بينها بشفافية كاملة، من لجنة محايدة يصدر بتشكيلها قرار من رئيس الجمهورية أو رئيس مجلس الوزراء. وتكون خاضعة لرقابة السلطة التشريعية غى البلاد

2د/ماجدة قنديل. أولويات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، 9مايو 2012، ص47

وقد يكون من المفيد في هذا المقام الإشارة إلى منهجية وضع الموازنة العامة المصرية، لما لها من تأثير بالغ الخطورة على عدم فاعلية ونجاح السياسة النقدية في تحقيق أهدافها المرجوة منها. إن الموازنة العامة المصرية بمنهجيتها الحالية تعاني قصوراً كبيراً. ولأرباب في أنه عندما تكون المنهجية خاطئة فالسياسة المالية ستكون إما خاطئة أو تعاني من قصور، ولا تقوم على أساس تحليل علمي دقيق. والدليل على ذلك يظهر جلياً عندما ننظر إلى منهجية وضع الموازنة العامة المصرية من خلال النظر إلى بعض مبادئ إعداد الموازنة العامة، وذلك على النحو التالي:- أولاً- تخالف الموازنة العامة في مصر مبدأ وحدة الموازنة. ويقتضي هذا المبدأ أمرين أساسيين غير محققين لدينا وهما:-

1- أن يكون للدولة كلها موازنة واحدة فقط، تتضمن مختلف أوجه نفقاتها وإيراداتها، وهذا غير محقق لدينا بسبب تعدد الموازنات الملحقة والاستثنائية والحسابات خارج الموازنة والتي لأرقب عليها إلا السلطة التنفيذية ذاتها، والتي يجتمع فيها الخصم والحكم. وبالتالي فإن هناك جانباً مهماً من نشاط الدولة غير معلن، والأهم من ذلك أن هذا الجزء بعيد عن عين رقابة السلطة التشريعية والتي يجب أن تقر موازنة واحدة للدولة بكل نشاطاتها.

2- يجب الوقوف على حقيقة المركز المالي للدولة، وهذا لا يمكن القيام به- وقد يكون ذلك مقصوداً- إلا بتطبيق مبدأ وحدة الموازنة. إن الخطأ يجر الخطأ. فعدم تحقيق هذا المبدأ يعني بكل بساطة أن كل تحليلاتنا وسياساتنا الاقتصادية مضللة، ولا تقوم على قاعدة معلومات حقيقية. والغريب أن القانون المالي الأساسي للدولة أقر هذا المبدأ وألغاه، فالوحدة كل لأجزأ.

ثانياً- تخالف الموازنة العامة مبدأ شمول الموازنة. فالقانون المالي الأساسي ينص على ضرورة دخول الإدارات والهيئات والمؤسسات والوزارات العامة في الموازنة بكامل نفقاتها وإيراداتها ودون تقاص بينهما. ولكن الغريب أيضاً أن القانون نفسه ألغى المبدأ الذي أقره بذكر استثناءات عليه، إذ استثني من هذا المبدأ المؤسسات العامة ذات الطابع الاقتصادي وغيرها.

إن مخالفة هذين المبدأين ساعد القائمين على السياسة المالية في تجميل

صورة الوضع المالي للدولة، وذلك من خلال عدم إدراج العديد من الموازنات أو الحسابات خارج الموازنة والتي معظمها فى حالة عجز مزمن، مما يعنى أموراً كثيرة لاتسر المحلل الاقتصادي ومنها:

1- أن العجز الوارد فى الموازنة العامة هو أقل من الواقع الحقيقي، بسبب وجود العديد من أوجه العجز خارج الموازنة العامة

2- أن هناك تمويل بالعجز وخاصة مع تفاقم العجز خارج الموازنة، والتي تصدر قوانين استثنائية لتمويلها بقروض من البنك المركزي أو بالإصدار النقدي، مما يعد سبباً أساسياً وراء تأجج التضخم فى السنوات القليلة الماضية.

3- تقليل وتجميل نسبة العجز إلى الموازنة العامة.

4- تقليل وتجميل نسبة العجز إلى الناتج المحلي الإجمالي

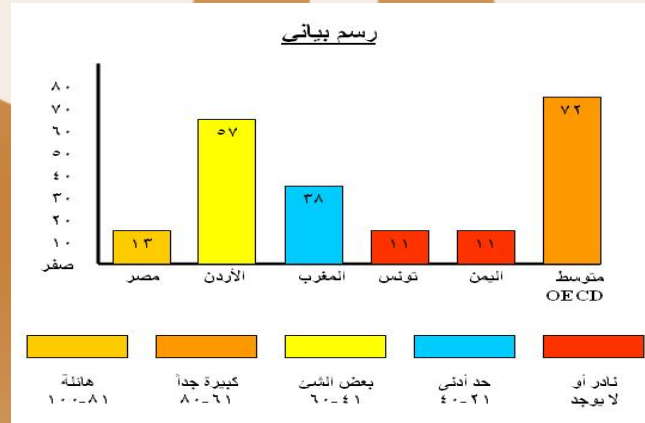
ولذلك نؤكد على ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والنقدية، حيث إن هذا التنسيق يدعم من قدرة الاقتصاد على مواجهة الصدمات غير المتوقعة مقارنة بغياب ذلك التنسيق¹. والواقع أن السياسة الاقتصادية تحتاج إلى توازن دقيق وتناغم كبير بين السياسة المالية والسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب العجز فى الموازنة العامة وآثاره السيئة مع تحقيق معدل توظيف ونمو اقتصادي معقول، كما أن الإصلاح المالي يقتضى العودة من جديد إلى مبدأ وحدة الموازنة وشمولها وعموميتها² فضلاً عن ضرورة تحقيق مبدأ شفافية مالية الدولة. فإذا كان من أهم متطلبات إدراج شركة ما فى السوق المالية هو الإفصاح ونشر كل البيانات المالية عن مختلف نشاطاتها وهذه الشركة قد تكون نقطة فى بحر الاقتصاد الوطني.

ولكن ماذا عن شفافية الموازنة العامة للدولة فهل تحقق الدولة فى موازنتها العامة الشفافية التي تطلبها من الشركات الخاصة؟ لا أعتقد ذلك. والدليل على ذلك

1 Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating Monetary and Fiscal Policy", Economic Outlook, Vol. 23, Issue 2, January 1999, p. 7.

2 د/عشماوى على عشماوى، "عجز الموازنة العامة-الحالة المصرية-الأسباب-العلاج"، مجلة مصر المعاصرة، العدد رقم 452، السنة التاسعة والثمانون، يوليو/أكتوبر 1998، القاهرة، ص

أن مصر شأنها شأن العديد من الدول العربية التي لا تزال الموازنات المالية فيه تصنف بين الموازنات الأقل شفافية في العالم. وإن بدأ بعض البلدان يتخذ خطوات مشجعة نحو زيادة شفافية الموازنة. وبفضل " موازنة المواطن " التي تُنشر منذ عام ٢٠١١، استطاعت المغرب أن تضاعف درجتها في " مسح الموازنة المفتوحة " الأخير، ونشرت تونس موازنتها للمرة الأولى في تاريخ البلاد في ديسمبر ٢٠١٣¹. ويوضح الشكل البياني التالي درجة مؤشر شفافية موازنات بلدان التحول العربي، وأنها تحتاج إلى مزيد من الشفافية طبقاً لدرجة مؤشر الموازنة المفتوحة عام 2012



-ومن مظاهر التطور الحديثة في دور السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية أن دور نظام الاحتياطي الفيدرالي لم يعد قاصراً على رقابة كمية المعروض النقدي فقط، بل امتد نحو الرقابة على الاستخدام الخاص للنقود. كما نمت الاستثمارات المصرفية، حيث قامت البنوك بمساعدة نظام الاحتياطي بشراء السندات الحكومية لحسابها الخاص²

http://www.finances.gov.tn/images/le_budget_citoyensmallpdf.com.pdf

د/ السيد عطية عبد الواحد. الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من إشارة خاصة لمصر، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية 2003، ص35

وتجدر الإشارة إلى أن علاقة البنك المركزي بالحكومة تختلف من دولة لأخرى وفقاً للنظام الاقتصادي المتبع والظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة، ففي العديد من الدول النامية حالياً يخضع البنك المركزي إخضاعاً كاملاً لتوجيه حكومات هذه الدول لتحقيق سياسات التنمية الاقتصادية التي تسعى إلى تنفيذها بهدف تحقيق التقدم الاقتصادي بها.

الفرع الرابع

مدى إمكانية تدخل الحكومة فى توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي

إن الجدل حول مدى إمكانية تدخل الحكومة فى توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي هو طرح لموضوع قديم حديث. يعود إلى مطلع القرن التاسع عشر، حيث أثار عالم الاقتصاد الإنجليزي ديفيد ريكاردو، أهمية انفصال البنك المركزي عن الحكومة، وأهمية تجريد السلطة التنفيذية من صلاحية إقالة إدارات البنوك المركزية. ومازال التساؤل مطروحاً حول مدى استقلالية البنك المركزي عن الحكومة؟¹ ومدى حدود هذا الاستقلال؟

بداية هناك شبه اتفاق على ضرورة أن يتمتع البنك المركزي بدرجة عالية من الاستقلال فى إدارة الشؤون النقدية من الناحية الفنية، ولا ينبغى أن يتدخل أحد فى هذا العمل. ولكن القضايا النقدية ليست كلها أموراً فنية، فأهداف السياسة النقدية لها طابع سياسي أى أن السياسة النقدية تتضمن فى الواقع خيارات متعددة وبالتالي تنطوي على تقدير سياسي للأولويات والأهداف، ولذلك فإن وضع السياسة النقدية أمر سياسي بالدرجة الأولى. ولذلك مازال السؤال القديم الحديث يتردد دائماً، من يحدد أهداف السياسة النقدية؟ هل هو البنك المركزي وحده، أم أن السياسة النقدية شأنها شأن كل سياسة، هي بالدرجة الأولى عمل سياسي يخضع للمساءلة

1 ثمة خلط واضح فى أنظمة الحكم فى الدول النامية على وجه الخصوص بين سلطة إصدار النقد وسلطة إنفاقه فالحكومات فى الدول عادة تختص بإتفاق الأموال بعد الحصول عليها من دافعي الضرائب. أما البنوك المركزية، فإنها تختص بإصدار النقد والحفاظ على قيمته ما أمكن. ولأن لكل من السلطتين التنفيذية والسلطة النقدية طبيعة مختلفة تمام الاختلاف عن الأخرى، فإن الجمع أو الخلط بينهما له آثار اقتصادية خطيرة تنعكس على الاقتصاد القومى بأشكال من التضخم المتزايد عاماً بعد عام

السياسية أمام البرلمان، وبالتالي فإن الحكومة لا بد وأن يكون لها دور في تحديد أهداف السياسة النقدية. فالحكومات مسئولة أمام البرلمان والشعب عن كافة السياسات سواء كانت مالية أو نقدية أو تجارية¹. وبالنسبة للسياسة النقدية فإنه لا يمكن أن تكون الحكومة مسئولة عن أهداف سياسة لم تحددها² وبالإضافة إلى ذلك فإن هدف السياسة النقدية غالباً هو تحقيق الاستقرار النقدي، وفي الدول النامية تزداد احتمالات التعارض بين سياسات تحقيق الاستقرار النقدي وسياسات التنمية ببعديها الاقتصادي والاجتماعي، لذلك يجب أن يكون القرار الأخير في يد الحكومة لأن الهدف الأهم هو تحقيق التنمية.

ولذلك فإن تحديد أهداف السياسة الاقتصادية المختلفة هو بطبيعته عمل سياسي تحدهه الحكومة على مسئوليتها أمام البرلمان، أما أساليب وأدوات تحقيق هذه الأهداف فهي مسائل فنية بحتة يترك للبنك المركزي حرية اتخاذ الإجراءات النقدية المناسبة لتحقيقها³.

ولكن ما هي مسؤولية البنوك المركزية إزاء الضغوط السياسية من

1 FRANCESCO P. CARLO S. La banque centrale europeenne ,editions d'organisation , paris, 1999. p30

2 يرى جانب من الفقة أن البنك المركزي ليس له أن يحدد سياسة نقدية غير متفقة مع سياسات الحكومة الاقتصادية بشكل عام لأن اختيار الأهداف وتحديد الأوليات يقع في مجال السياسة العامة وتخويل الحكومة بهذه السياسات يعطينا ميزة مساءلتها عنها حيث إن الحكومة ووزراءها خاضعون للمساءلة أمام الجهاز التشريعي بينما محافظ البنك المركزي غير قابل محمد البعلي. البنك انظر/ للعزل بحكم التشريعات المصرية وهذا يحد من إمكانية مساءلته المركزي المصري بين الاستقلال والتبعية نقل منشور على شبكة الانترنت بتاريخ 2001/3/26 على الرابط <http://www.albawaba.com/ar> التالي

3 حيث تنص المادة 14 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد على أن مجلس إدارة البنك المركزي هو السلطة المختصة بتحقيق أهداف البنك ووضع السياسات النقدية والانتمانية والمصرفية وتنفيذها وله في سبيل ذلك جميع الصلاحيات، وعلى الأخص تحديد أدوات ووسائل السياسة النقدية التي يمكن إتباعها وإجراءات تنفيذها، وتحديد أسعار الائتمان والخصم ومعدلات العائد عن العمليات المصرفية التي يجريها البنك المركزي حسب طبيعة هذه العمليات وأجالها، وذلك دون التقيد بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر، وتحديد القواعد التي تتبع في تقييم الأصول التي تقابل أوراق النقد المصري.

الحكومات؟¹ وهل يجوز أن يختلف المحافظ فى رأيه مع حكومته؟ وهل يجوز أن يختلف المحافظ فى رأيه مع رئاسة الدولة؟ وأياً كانت التوجهات الفكرية أو القانونية حول هذه الأسئلة، فإنى أعتقد أنه يجب على المحافظ أن يبدي رأيه بصراحة ووضوح، حتى وإن خالف فى ذلك رأى الحكومة أو رئاسة الدولة نفسها، لأنه بغير ذلك يكون قد أخل بواجب إبداء النصيحة والمشورة لرجال الحكم والسياسة². وليس معنى ذلك تجاهل محافظ البنك المركزى للإعتبارات السياسية، بل عليه أن يأخذها فى الحسبان، وإنما فى إطار مسؤولياته كمحافظ للبنك المركزى، فالمسئولية بطبيعتها شاملة وغير قابلة للتجزئة، فهو فى تقديره للإعتبارات السياسية لا ينبغي أن ينسى دوره كمحافظ للبنك المركزى وأنه مسئول بالدرجة الأولى عن الاستقرار النقدي³. فالمرونة المطلوبة لاتعنى تجاهل دوره فى إطار وظيفته، بل عليه أن

1 تمثل الضغوط السياسية مشكلة مزمنة لواقعي السياسة النقدية، وقد يمارس الضغط السياسي من الأعلى وقد يأتى هذا الضغط من الأسفل، فالضغط من الأعلى يكون عادة من أصحاب السلطة السياسية فى البلاد، لأنهم قد يرون أن تطبيق سياسة نقدية معينة قد تضر بمصلحة الجماعات ذات النفوذ فى السلطة التنفيذية، لهذا يجب التراجع عنها رغم أنهم يؤمنون بصحتها وأهميتها. وقد يأتى الضغط السياسي من الأسفل، عبر مجموعة من الأحزاب مدفوعة بواسطة رجال الأعمال أو المستثمرين، وكثيراً ما يغلب على هذه الضغوط النظرة الحزبية الضيقة عند بحث سياسة ما، وأياً كان نوع الضغوط السياسية التى تمارس على البنك المركزى، فإنها تودى إلى تغليب المصلحة السياسية أو الحزبية على المصلحة الاقتصادية العامة، وتظهر هذه المشكلة بشكل واضح فى الدول النامية التى تسودها أنظمة حكم فردية، حيث يتغير الوزراء والمسؤولين كثيراً ولا توجد أنظمة أو هياكل إدارية سليمة، فمع تغيير المسؤولين تتغير السياسات وتتبدل حسب المصالح الشخصية.

2 ومن قبيل ذلك ما نصت عليه المادة رقم 26 من قانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والتى توجب تقديم النصح والمشورة، حيث تنص على أن للحكومة أن تعهد إلى البنك المركزى بأن ينوب عنها فى إصدار الأذون والسندات الحكومية بجميع أنواعها وأجالها ويقدم البنك للحكومة المشورة بشأنها.

3 تنص المادة الخامسة من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى والنقد على أن (يعمل البنك المركزى على تحقيق الاستقرار فى الأسعار وسلامة النظام المصرفى فى إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ويضع البنك المركزى أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة، وذلك من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية

يكون صادقاً ومستقلاً في رأيه¹، وليس مردداً لما يقوله بعض الاقتصاديين والمنظرين الماليين والسياسيون². وخاصة في الأوقات التي قد يختلط فيها الرأي التقني بالاقتصادي والسياسي حتى وإن كلفه ذلك فقد وظيفته أو عزله من منصبه³.

وفي المقابل يجب على السلطة التنفيذية (الحكومة) أن تتعامل مع تصريحات أو الآراء الفنية لمحافظ البنك المركزي بتفهم شديد على أساس أن هذه التصريحات تهدف إلى تحقيق الصالح العام، وليس بغرض الخلاف أو التعارض مع سياسة الحكومة. ولا ينبغي في هذا المقام تجاهل حقيقة اقتصادية مهمة وهي أن تصريحات مسئولى البنك المركزي تعتبر من أهم التصريحات التي تترقبها الأسواق والمتعاملون الاقتصاديون في الأسواق من أجل تحديد توقعاتهم، وبالتالي فهي تصريحات حساسة لا ينبغي الزج بها في أتون السياسة. وذلك لأن المبالغة في المؤشرات الاقتصادية القومية من قبل الحكومة، قد يكون في مصلحة الحكومة من أجل استرضاء واستمالة الناخبين، ولكنه بالتأكيد لن يكون في مصلحة الوطن الذي يحتاج إلى تشخيص واقعي من أجل العمل على وضع سياسة نقدية واقعية تستهدف مراكز الخل.

ولذلك فإن مسألة امكانية تدخل الحكومة في توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي، إنما تثير قضية تسخير السلطة التنفيذية للسياسة النقدية لخدمة أهدافها

1 يترتب على خضوع البنك المركزي خضوعاً تاماً لسياسة الحكومة العديد من المخاطر منها، خطر المغالاة في الالتجاء إلى موارده، وعجز المسئولين فيه عن إسداء نصح مستقل عن الأهواء السياسية. د/ زكريا أحمد نصر. مرجع سابق، ص 164

2 وأعتقد أن هذا الرأي يجب أن ينطبق على كل رؤساء المؤسسات المستقلة في أداء وظائفها، سواء كانت مؤسسات مصرفية أو مؤسسات رقابية

3 يرى الباحث أن إقالة أو عزل محافظى البنوك المركزية كثيراً ما يقع في الدول النامية ومن بينها مصر، وترجع الإقالة أو العزل وإن تم في شكل تقديم استقالة، عادة بسبب تصريحات أو آراء المحافظ في السياسة النقدية، وليس بسبب قرارات يتخذها المحافظ بصفته محافظاً للبنك المركزي وصاحب سلطة في اتخاذ قرارات بخصوص توجيه السياسة النقدية في الدولة. وهذا إن دل، فإنما يدل على الطابع التزييني للنصوص القانونية في الدول النامية، حيث لا يعكس الواقع العملي المشاهد القواعد المثالية الموجودة في النصوص القانونية، والتي لا تعدو كونها مجرد واجهة لجذب اهتمام المستثمرين الأجانب، وطريقة للاستجابة لتوجيهات المنظمات الدولية كصندوق النقد والبنك الدولي.

السياسية، وتطرح قضية فى غاية الخطورة، ألا وهى قضية تأثير الأمور السياسية على السياسة النقدية، أو ما يسمى بالدورة السياسية للنشاط الاقتصادي، والتي يرجع أساسها إلى ما لوحظ فى كثير من الحالات من قيام الحكومات فى الدول النامية بتقرير حجم الإنفاق وبالتالي حجم عجز الموازنة العامة، بهدف تحقيق أهداف سياسية لا صلة لها من قريب أو من بعيد بالسياسة الاقتصادية السليمة، فهى تنفق بلا تدبر أو وعي، لكل ما تصل إليه يدها من نقود، أخذتها من ضرائب ورسوم تحمل بها، بل ناء بها، أصحاب الدخل الدنيا، ومن معونات أجنبية دافقة. وإذا نضب المعين، اتجهت الحكومة صوب البنك المركزي فطبعت وفقا لقانونه!! ما شاءت من أوراق البنكنوت، ثم اتجهت صوب احتياطات الاقتصاد القومي من الدولار فى البنك المركزي وبنوك القطاع العام، فتنفق ما تشاء، وتعطى من تشاء، بالسعر الثابت، الملايين من الدولارات، ليزيدوا من ثرواتهم بمقدار الفرق بين هذا السعر وسعره وقت أن يقرروا البيع. ولذلك فما أيسر علي الحكومات من أن تبسط يدها كل البسط من أجل إرضاء وقتي لفئات معينة، أو من أجل التباهي بإقامة مشروعات العظمة والأبهة¹، ثم يدفع الاقتصاد القومي بعد ذهاب الحكومة، ثمناً غالياً من موجات التضخم، ومن نضوب الاحتياطات الدولية، ومن انخفاض قيمة العملة، ومن العصف بدخول الفقراء. الأمر الذى يشير بمنتهى الوضوح إلى فساد تلك الحكومات فى إدارة المال العام²

1 ويزداد الطين بله عندما يخرج هذا العمل الاقتصادي أو المشروع أعرجاً أو معتلاً أو كسيحاً؟!
2 يعرف الفساد بأنه الانحراف عن مبادئ الأمانة فى أداء الوظائف العامة والقيام بممارسات يشوبها الفساد فى مؤسسات الدولة أو الإدارات الحكومية، وذلك مقابل الحصول على رشوة، أو تحقيق منافع شخصية. ويعرفه البعض بأنه السلوك الذى ينحرف عن المبادئ القانونية والأدائية التى تحكم الدور الذى يقوم به من يتولون الوظائف العامة بسبب اعتبارات شخصية، مثل تحقيق المزيد من الثروة أو السلطة أو النفوذ. والفساد فى مصر هو المرض السرطاني الذى صار يلتهم أجهزة الدولة، ويقضي على الأموال العامة وينتهك الثروات التى هي ملك للشعب وللأجيال القادمة. ويوجد الفساد فى كافة أجهزة ومؤسسات الدولة، بل إنه صار السمة الرئيسية للحياة، ولذا فمكافحة الفساد يجب أن تكون فى أولويات صناعات السياسة العامة فى مصر، لما له من دور كبير فى الإصلاح الاقتصادي وتحقيق العدالة الاجتماعية والنمو الاقتصادي الشامل. ولقد أثبتت الإحصاءات العالمية أن معدلات فساد القطاع الحكومي والقطاع العام فى مصر قد تدهورت عن السابق. فقد جاءت مصر فى المركز الـ 118 من عدد 176 دولة فى معدلات غياب الفساد: أى أن مصر تحتل المرتبة الـ 58 بين الدول من حيث انتشار الفساد! وذلك بعد أن كانت تحتل المرتبة الـ 112 فى عام 2011. هذا وقد سجلت مصر فى مؤشر الفساد

فضلاً عما لوحظ من تأثير لنتائج الانتخابات على الوضع الاقتصادي في الدول النامية، قبل وأثناء الانتخابات، فقد لوحظ بحق مدى إصرار الحكومات المختلفة على السيطرة على أمور السياسة النقدية قبل وأثناء العملية الانتخابية، بهدف إحداث نوع من الرواج الاقتصادي الشكلي أو الزائف قبل تاريخ الانتخابات (سواء كانت انتخابات رئاسية أو انتخابات على مستوى المجالس التشريعية) حتى ولو كان رواجاً اقتصادياً قصير المدى، فالذي يشغل ذهن المسؤولين في حكومات الدول النامية هو أن يستمر الرواج لحين نجاحهم في الانتخابات. ولعل هذا الأمر يشير بوضوح إلى خضوع البنك المركزي إلى ضغوط سياسية، لتنفيذ سياسة الحكومة وعودها الانتخابية وزيادة الانفاق العام¹، مما يؤدي لزيادة كميات النقود والطلب على السلع وزيادة حدة التضخم مما يجعل من مسألة استقلالية البنك المركزي محل شك² وهذا الوضع السابق إن دل إنما يدل على حقيقة واضحة وضوح الشمس وهي أن السلطة التنفيذية تجمع بين يديها السلطتين المالية والنقدية، بلا منازع أو رقيب أو سلطة توقفها عند حدودها القانونية والدستورية

رقم «32» على مقياس منظمة الشفافية العالمية، وهو ما يعني أن الدولة غارقة في الفساد، ولعل من أهم أسباب وفرص انتشار الفساد هو غياب الشفافية وعدم إشراك المواطنين في اتخاذ القرار. وليس من الغريب أن ينتشر الفساد في دولة أضحت فيها المواطن على هامش السياسة العامة، وصارت الدولة بنخبها السياسية والاقتصادية هي الفاعل الأساسي، فغابت الشفافية، وانعدمت المحاسبة. راجع في هذا الشأن/ هبة خليل. حالة الأنظمة الضريبية (مصر - تونس) سلسلة أوراق بحثية، المركز المصري للحقوق الاقتصادية والاجتماعية، شبكة المنظمات العربية غير الحكومية للتنمية، بيروت، الطبعة الأولى، أغسطس 2014، ص33

-Corruption Perception Index 2011. Transparency International.

<http://www.transparency.org/cpi2011/results>

-Corruption Perception Index 2012. Transparency international.

<http://www.transparency.org/cpi2012/results>

1 تجدر الإشارة إلى أن تدخل البنك المركزي في هذه الحالة يكون مبنياً على دوافع سياسية. ومثل هذا التدخل ليس مفيداً لهيئة البنك بقدر ما يمثل تهديداً لاستقلاله في تنفيذ سياسته النقدية. حيث يقوم البنك المركزي في هذه الحالة بعمل صناعات السياسات الذين غالباً ما يكونوا غير راغبين في الوفاء بالتزاماتهم. ومع ذلك لو رفض البنك المركزي التدخل، لواجهت السياسة الاقتصادية للدولة اضطرابات كبرى، وحمل البنك المركزي المسؤولية عن هذه الاضطرابات، حقاً أو زوراً. وبناءً على هذه الخلفية، ربما يكون من غير المستغرب أن تُطرح مسألة استقلال البنوك المركزية للمناقشة مرة أخرى - بحكم القانون أو بحكم الأمر الواقع.

د2/ عثمان أحمد عثمان. مرجع سابق، ص13

ويرى الباحث أنه ينبغي لتعزيز استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية ضرورة تصحيح أوضاع المالية العامة بهدف الحد من مستوى العجز المالي وحاجة الحكومة المستمرة للاقتراض المصرفي¹ بغية إتاحة موارد تمويلية أكبر للقطاع الخاص وخفض تكلفة الاقتراض المحلي². وذلك لأن السيطرة على التضخم ضرورية للاقتصاد الكلي، ولا تجوز مصادرتها بالجدل حول استقلالية البنك المركزي. فمن المناسب أن تتحمل الحكومة مسؤولية السيطرة على التضخم، باستخدام السياسة الاقتصادية كلها وبجانب العرض والطلب، ومن خلال الموازنة العامة، وبمساعدة البنك المركزي

-وتجدر الإشارة فى هذا المقام إلى ضرورة طرح سؤال أخرى لا يقل أهمية إن لم يزد عن مسألة تدخل الحكومة فى توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي. والسؤال هو: هل تملك الحكومة سلطة إلغاء قرارات السياسة النقدية التى يتخذها البنك المركزي، وما تأثير ذلك على استقلالية وشفافية البنك المركزي؟

بداية تشير سلطة الإلغاء إلى تمتع الحكومة بسلطة تغيير أو إلغاء قرارات البنك المركزي، وفى هذا الإطار نكون أمام أحد فرضين هما: - إما أن تتمتع الحكومة بسلطة إلغاء قرارات البنك المركزي؛ وإما أن يحرمها القانون من هذه السلطة؟

الفرض الأول: حالة تمتع الحكومة بسلطة إلغاء قرارات البنك المركزي

أصبح من الأمور المستقرة فى أغلب التشريعات والقوانين المنظمة للسياسة النقدية أن يمنح البنك المركزي درجة من الاستقلال المؤسسى لعزل عملية رسم السياسة النقدية عن الضغوط السياسية اليومية، غير أنه من النادر أن يتم رسم

1 حيث يترتب على عجز الموازنة العامة الجارية للدولة آثار تضخمية حادة تؤدي إلى ارتفاع الأسعار وتراكم الدين المحلي الداخلي وزيادة أعباء خدمة الدين الذي يمثل ربع حجم الإنفاق العام فى مصر، كما يؤثر ذلك على قدرة الحكومة على زيادة حجم الاستثمارات العامة وعلى تلبية الاحتياجات الأساسية للمجتمع. بينما لا يمثل عجز الموازنة الاستثمارية خطورة على الاقتصاد المصري، ويرجع ذلك إلى أن الاستثمارات العامة تولد إنتاج ودخول تمكن الحكومة من سداد تكلفة تمويل عجز الموازنة الاستثمارية.

2/د/ماجدة قنديل. مرجع سابق، ص 47

وتنفيذ السياسة النقدية بمعزل عن غيرها من السياسات الاقتصادية. فالسياسات التي تتبعها الحكومة على مستوى الاقتصاد الكلى تؤخذ فى الحسبان عند رسم السياسة النقدية، بهدف تحقيق سياسة اقتصادية كلية متكاملة، إلا أنه قد يحدث نوع من التعارض بين السياسة التي تنتهجها الحكومة مع السياسة النقدية التي رسمها البنك المركزي، وفى هذه الحالة قد يقع خلاف بين الحكومة والبنك، وقد ترغب الحكومة فى إلغاء قرار معين من قرارات البنك المركزي المتعلقة بالسياسة النقدية، وفى هذه الحالة تستطيع الحكومة بمقتضى السلطة الممنوحة لها من القانون أن تقوم بإلغاء القرارات المتعارضة مع سياستها المالية، إلا أنه ينبغي أن تكون ممارسة هذا الحق فى إطار من القواعد الواضحة والمعلنة والمنصوص عليها فى القانون، والتي تبين طريقة وشروط وحالات هذا الإلغاء. وكيفية إعلام الجمهور عند نشوء حالة من حالات الخلاف بين الحكومة والبنك المركزي. ولا شك فى أن تحديد شروط وطريقة وحالات ممارسة الحكومة لسلطة إلغاء قرارات البنك المركزي من شأنها أن تحسن القدرة على مساءلة الحكومة أو البنك المركزي¹. وتضمن ممارسة الحكومة لهذا الحق فى إطار من المشروعية القانونية وعدم تعسفها فى استخدام هذا الحق. مما يجعل من مسألة استقلالية البنك المركزي محل شك كبير.

الفرض الثانى: عدم تمتع الحكومة بسلطة إلغاء قرارات البنك المركزي

عندما لا تتمتع الحكومة بسلطة إلغاء قرارات البنك المركزي، قد تلجأ الحكومة إلى إقالة محافظ البنك المركزي ونوابه أو عزله من منصبه² أو إقالة

1 راجع صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق، ص 14

2 ومثال ذلك: ما نص عليه قانون النقد والقرض الجزائري فى عام 2001، حيث أدخلت على هذا القانون تعديلات فى 24 مارس 2001 سمحت لرئيس الجمهورية أن يقوم بتعيين المحافظ ونوابه بموجب مرسوم رئاسي غير محدد المدة، كما يتم عزلهم بموجب مرسوم رئاسي أيضا فى أي وقت تراه رئاسة الجمهورية مناسباً؛ الأمر الذى تم اعتباره فى ذلك الوقت بمثابة تقليص واضح لإستقلالية بنك الجزائر، وذلك بسبب الصلاحيات المعطاة لرئيس الجمهورية لإنهاء مهام وعزل المحافظ ونوابه فى أي وقت، بعدما كانت مدة تعيينه محددة بست سنوات للمحافظ وخمس سنوات لنوابه. أنظر/حورية حماني. آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسير، جامعة مننوري - قسنطينة، الجزائر، 2006، ص 17

المجلس المسئول عن صنع السياسة النقدية. ومن المفيد فى هذا المقام الإشارة إلى ضرورة تحديد الإجراءات والتفاصيل التى تحكم عزل أو إقالة أهم المسئولين عن اتخاذ القرارات فى البنك المركزى بوضوح فى القانون المنظم للبنك المركزى، وذلك لحماية المحافظ ونوابه من أية إقالة عشوائية أو تعسفية خارج الأسباب المنصوص عليها قانوناً، كما يجب إعلان التجاوزات التى قام بها المحافظ أو نوابه وكانت سبباً فى إقالته أمام البرلمان والجمهور، إذ أن هذا الأسلوب يكرس لنوع من الرقابة الفعلية على الحكومة من ناحية¹ ويتيح للجمهور والمتعاملين فى الأسواق الحكم بشكل أفضل على قرارات السياسة النقدية فى حال وجود خلاف بين البنك المركزى والحكومة من ناحية أخرى².

وقد تتمكن الحكومة من التأثير فى السياسة النقدية للبنك المركزى حتى فى حالة عدم وجود نص قانونى يسمح لها بإلغاء قرارات البنك المركزى. ويحدث ذلك عندما يكون أحد أعضاء مجلس إدارة البنك المركزى والمسئولين عن رسم السياسة النقدية، هو أحد العاملين فى وزارة المالية. فعلى سبيل المثال قد يكون وزير

1 انظر د/ زابينة آيت وانرو. مرجع سابق، ص 29

2 تنص المادة 10 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى المصرى والجهاز المصرفى والنقد على أن يكون للبنك المركزى محافظ يصدر بتعيينه قرار من رئيس الجمهورية بناء على ترشيح رئيس مجلس الوزراء لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد، ويتضمن القرار معاملته المالية. ويعامل المحافظ من حيث المعاش معاملة الوزير. ويكون قبول استقالة المحافظ بقرار من رئيس الجمهورية، وكما هو واضح من النص السابق أنه لم يحدد الحالات أو الأسباب التى تيرر للحكومة عزل أو إقالة المحافظ. بالإضافة إلى أن القانون الحالى للبنوك نفسه رقم 88 لسنة 2003، لم ينص فى أى من مواده على آلية عزل محافظ البنك المركزى من منصب الأمر الذى يظهر بوضوح مدى خضوع البنك المركزى لسيطرة السلطة التنفيذية، مما يشكل انتقاصاً واضحاً لاستقلالية. ومما يزيد الأمر اضطراباً وعموضاً فى هذا الشأن الصلاحيات المعطاة لرئيس الجمهورية بمقتضى القانون رقم 89 لسنة 2015 بشأن حالات إعفاء رؤساء وأعضاء الهيئات المستقلة والأجهزة الرقابية من مناصبهم، ومنها فى تقديرى حالة إنهاء مهام وعزل محافظ البنك المركزى أو نوابه فى أى وقت. بحجة تقديم الاستقالة وقبولها من رئيس الجمهورية. وعادة ما يتم التمهيد لقرار الإقالة بحملة انتقادات موجهة إلى المحافظ المقال وأدائه. وأعتقد أن هذا الأمر يمثل للحكومة نوعاً من الهروب إلى الإمام، حيث تحاول الحكومة التوارى خلف حملات إعلامية كبيرة لطمأنة السوق الداخلية وتهدئة الرأي العام الذى قد يضيق ذرعاً من الاضطرابات الاقتصادية وتداعياتها المباشرة على أسعار السلع.

المالية أو من ينوب عنه عضواً في مجلس إدارة البنك¹ وبالتالي تستطيع الحكومة التأثير بالتغيير أو التعديل من خلال هذا العضو في سياسة البنك النقدية في حالة وجود تعارض أو خلاف بين البنك والحكومة². ولذلك تختلف درجة استقلالية البنوك المركزية من ناحية عدد أعضاء مجلس الإدارة ممن يمثلون الحكومة في البنك المركزي، فكلما انخفضت نسبة أعضاء الحكومة الممثلين في مجلس إدارة البنك، كلما زادت درجة استقلالية البنك³

ومن ثم ينبغي التأكيد على أن شفافية السياسة النقدية تستوجب ضرورة الإفصاح للجمهور عن الحالات التي تتمتع فيها الحكومة بسلطة إقالة محافظ البنك المركزي أو إقالة مجلس الإدارة المسئول عن رسم السياسة النقدية، فكلما كانت أسباب العزل أو الإقالة محددة، كلما قل احتمال سوء التفسير أو سوء التقدير في تطبيق هذه الأسباب، فضلاً عن توضيح دور وزير المالية أو من ينوب عنه في مجلس إدارة البنك المركزي⁴، وإلا سوف تكون مسألة مصداقية وشفافية واستقلالية البنك المركزي محل شك كبير.

1 قد يكون دور ممثلي الحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي دوراً رقابياً، إذ يشاركون في المناقشات دون أن يكون لهم حق التصويت على القرارات التي يتخذها مجلس إدارة البنك المركزي. وقد يتمتع ممثلو الحكومة بكافة حقوق بقية الأعضاء بما في ذلك حق التصويت مما يخول الحكومة قدرة التأثير والتحكم في قرارات البنك وسياساته. انظر/د/ زينة آيت وانرو. مرجع سابق، ص30

2 ومن ذلك على سبيل المثال ما تنص عليه المادة 12 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي المصري والجهاز المصرفي والنقد على أن يتكون مجلس إدارة البنك المركزي من تسعة أعضاء برئاسة محافظ البنك وعضوية كل من: نائب المحافظ. ورئيس الهيئة العامة للرقابة المالية. وممثل لوزير المالية يرشحه الوزير المختص وأربعة أعضاء من ذوي الخبرة في المسائل النقدية أو المالية أو المصرفية أو القانونية أو الاقتصادية يختارهم رئيس الجمهورية لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد، ويجوز أن يكون من بينهم أعضاء متفرغون لعضوية المجلس واللجان المنبثقة عنه.

3 انظر/خلف محمد حمد الجبوري. دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية / المجلد - ٧ / العدد - 23، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، 2011، ص78

4 صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق، ص16

الفرع الخامس

مدى امكانية تدخل البنك المركزى فى الموازنة العامة للدولة

تضطلع البنوك المركزية ولا سيما فى الدول النامية بمسؤولية إدارة الدين العام الداخلى والخارجي نيابة عن الحكومة، كما يلعب البنك المركزى دور المستشار الأول للحكومة فى المسائل الاقتصادية وخصوصاً المسائل النقدية وذلك لتمتعه بمعرفة جيدة بالأوضاع الاقتصادية والمالية فى الدولة بالإضافة لتسجيله للتطورات الاقتصادية والمالية التي تؤثر على اقتصاديات الدولة، ولذا فهو يمد الحكومة بالنصائح المشورة اللازمة فى المسائل المالية والنقدية،¹ واقترح ما يراه مناسباً من إجراءات وسياسات تتطلبها الحالة الاقتصادية للدولة، خاصة ما يتعلق منها بالسياسات الاقتصادية مثل السياسة المالية والسياسة التجارية وأسعار الصرف وأساليب تمويل الميزانية العامة وتحديد أسعار الفائدة وطرق معالجة الاختلال فى ميزان المدفوعات.

كما يقوم البنك المركزي دور بارز فى المشاورات التي تجريها الدول، لاسيما فى الدول النامية، مع الهيئات والمؤسسات الدولية كصندوق النقد الدولي و البنك الدولي فيما يتعلق ببرامج التصحيح. فهو ممثل الحكومة فى المسائل المالية الدولية و المسؤول عن إدارة و توفير احتياطي الدولة من العملات الأجنبية و عن تحقيق استقرار سعر الصرف، و لذلك فهو عادة يدير العلاقات مع مؤسسات المالية الدولي²

كما يتولى إدارة الحسابات المصرفية للهيئات والمشاريع الحكومية وإقراض الحكومة عند الضرورة أو تقديم سلفاً مؤقتة أو غير عادية فى الازمات الاقتصادية عن طريق الإصدارات النقدية الجديدة، سواء فى حالة العجز المؤقت الذي يطرأ على الميزانية العامة أو فى حالات استثنائية أخرى³ كما يقوم بتنفيذ المعاملات التي

1 د/عبد الهادى مقبل. محاضرات فى البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013، ص 140

2 انظر د/مجدى محمود شهاب_الاقتصاد النقدي_الدار الجامعية_بيروت_1990_ص222
3 تعد هذه الوظيفة من أخطر الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي كبنك للدولة، لذا تنظم أغلب التشريعات الحدود التي يقوم بها البنك المركزي بإقراض الحكومة عن طريق الإصدار

تتضمن بيع أو شراء العملات المختلفة بصفته الوكيل المالي لها ولذا فإن دور البنك المركزي كبنك للحكومة يتجسد من خلال إدارته لحساباتها المصرفية وعمله كوكيل مالي وكمستشار لها.

وخلاصة القول أن البنك المركزي يقف دائما على استعداد لإقراض الحكومة ومدّها بالأموال اللازمة¹ لمواجهة أي قصور مؤقت في الإيرادات أو سد أي عجز دائم في الميزانية العامة للدولة.

ومع ذلك ينبغي الإشارة إلى أنه في ظل وجود بنك مركزي مستقل يتبنى سياسة استهداف التضخم تقل توقعات السلطة التنفيذية بقيام البنك المركزي بتدبير التمويل اللازم لعجز الميزانية، ويحد ذلك من قدرة السلطة التنفيذية على إحداث هذا العجز. وإذا استطاعت السلطة النقدية أن تصمم على سياستها النقدية والتي تستهدف التضخم كهدف نهائي ومباشر، ورفضت تمويل الدين الحكومي فإن السلطة التنفيذية سوف تحاول العودة مرة أخرى إلى التوازن، ذلك أن تمويل الدين الحكومي، يعني إذعان السلطة النقدية للسلطة التنفيذية، أما في حالة الرفض فإن السلطة التنفيذية لن تجد مفرًا من تقييد هذا العجز. ولذلك فإن استقلالية البنك المركزي تؤدي إلى خفض التوسع في العجز المالي مما يعني الحد من التضخم و الاستقرار في قيمة العملة².

الفرع السادس

مظاهر الانسجام والتعارض بين السياسة النقدية والسياسة المالية

تثير مسألة الانسجام والتعارض بين السياسة النقدية والسياسة المالية إشكالية العلاقة الفكرية بين استقلال البنك المركزي ومشكلة التضخم³. ومما لا ريب فيه أن مصلحة الدولة في وجود استقلالية للبنك المركزي، إنما ترتكز بشكل أساسي على قضية التضخم وانعكاساتها على الأداء الاقتصادي في كل من الفترتين

1 د/ محمد دويدار. الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998، ص 208.

2 د/ مسعود دراوسي. مرجع سابق، ص 274

3 أيدت العديد من الدراسات البحثية العلاقة بين الاستقلال وخفض التضخم. ولكن من الناحية المنطقية لا يمثل الاستقلال شرطاً "ضرورياً" ولا كافياً "للسيطرة على التضخم.

القصيرة والطويلة، فلا أحد بات ينكر حقيقة العلاقة التفاعلية والتبادلية بين التضخم والاقتصاد الحقيقي. ففي الفترة القصيرة يمكن الحصول على مستويات مرتفعة بشكل مؤقت من الناتج القومى والتوظيف عن طريق زيادة الكمية المصدرة من النقود¹، ولكن فى الفترة الطويلة لا يوجد مثل ذلك الارتباط، ففي الواقع أن تكلفة الانخفاض المؤقت فى البطالة أو الزيادة المؤقتة فى الناتج القومى غالباً ما تعنى تضخم مرتفع ومزمن فى الأجل الطويل².

-لذلك نؤكد على أن من أهم الأسباب التي أدت إلى المناداة باستقلالية البنوك المركزية هو عدم فعالية السياسة النقدية في بعض الدول في محاربة التضخم بسبب تعدد وتضارب الأهداف³ التي تسعى إلى تحقيقها السلطة النقدية من ناحية والسلطة التنفيذية من ناحية أخرى، والدليل على ذلك أن زيادة النمو الاقتصادى غالباً ما يكون مصحوباً بارتفاع فى الأسعار، بينما يصاحب الاستقرار فى الأسعار ركود فى النشاط الاقتصادى⁴، الأمر الذى قد يجعل البنك المركزي يحيد عن المحافظة على

1 تعتبر عملية إصدار النقد من أقدم الوظائف وأهمها في الوقت الحاضر، و لقد كان امتياز إصدار النقود في كل مكان مرتبط في الغالب بنشوء وتطور البنوك المركزية و تكمن أهمية تركيز الإصدار النقدي لدى بنك مركزي يتمتع بدعم الحكومة في إعطاء ثقة مستمرة وسمعة متميزة للنقد عندما أصبحت النقود تمثل الشكل الأساسي لعملة التداول القانونية بسبب ملاءمتها، و كذا التحكم في حجم الائتمان و التأثير على التوسع فيه من قبل البنوك التجارية تجنباً لحصول أزمات مالية. و مع أن الدولة تمنح سلطة الإصدار إلى البنك المركزي، إلا أن هذه السلطة مقيدة و ليست مطلقة، فمن جهة لا بد أن يتناسب حجم النشاط النقدي مع احتياجات النشاط الاقتصادي الجاري فلا يؤدي الإفراط في الإصدار إلى ارتفاع الأسعار وحدوث التضخم، ولا يؤدي التقليل فيه إلى عرقلة النشاط الاقتصادي والضغط على معدلات النمو. ومن جهة ثانية، لا بد من توفير غطاء للنقد المصدر في صورة أصول حقيقية متمثلة في الذهب و العملات الأجنبية القابلة للتحويل و أصول شبه حقيقية تمثل موجودات البنك المركزي المحررة بالعملة الوطنية أي الأوراق المالية و التجارية و أدونات الخزنة

2 انظر د/ منصورى زين، مرجع سابق، ص 425

3 إن تعدد الأهداف وتناقضها في بعض الأحيان (كالتضخم والبطالة)، يجعل البنك المركزي غير قادر على تحقيقها معاً، وبالتالي يفقد البنك المركزي استقلاليته في إدارة السياسة النقدية، ولهذا يجب تحديد هدف رئيسي للبنك المركزي وهو استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة، ولبلوغ هذا الهدف لابد من إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية

4 لا ريب فى أن محاولة تحقيق الاستقرار فى مستوى الأسعار وتحسين وضع ميزان المدفوعات قد يتطلب من البنك المركزي رفع سعر الفائدة وخفض حجم الائتمان، غير أن هذه الإجراءات

استقرار الأسعار في المدى الطويل - الذي يمثل الهدف الرئيسي لكل البنوك المركزية - نظرا لعدم تمتعه بالاستقلالية الكافية عن السلطات المالية أو التنفيذية في متابعة أهدافه.

ولهذا نجد العديد من الدول، خاصة التي عاشت تجربة التضخم المتسارع، تعطي أهمية أكبر وأولوية أسبق لاستقرار الأسعار مقارنة بهدف نمو الناتج. وبالتالي تمنح بنوكها المركزية درجة عالية من الاستقلالية عن الحكومة في إدارة السياسة النقدية لتكون أكثر فعالية في تحقيق هدفها الرئيسي المتمثل في المحافظة على المستوى العام للأسعار أي مكافحة التضخم¹. ويتحقق ذلك من خلال المحافظة على قيمة العملة المحلية داخليا أو خارجيا.

ويعنى ذلك على صعيد الاقتصاد المحلى إبقاء التضخم منخفضاً وثابتاً². أما على الصعيد الخارجى فذلك يعنى استهداف سعر الصرف الحقيقى³.

وتجدر الإشارة إلى أن وضع هدف واضح لنسبة التضخم كغاية نهائية للسياسة النقدية قد أصبح أمراً مرغوباً فيه بشكل متزايد فى السنوات الاخيرة من قبل البنوك المركزية كهدف للسياسة النقدية. إلا أنه ينبغى التأكيد على أنه بالرغم من أن استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية⁴، فإن معركة السيطرة على التضخم

الأخيرة قد تؤدي إلى تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي لارتفاع تكلفة الاقتراض وعدم اقبال المستثمرين على استثمار أموال جديدة وبالتالي تراجع فرص التوظيف ومن ثم زيادة معدلات البطالة. انظر/ د/سامى عفيفى حاتم. اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، بدون دار للنشر، 2004، ص271.

1 انظر/علي توفيق الصادق وآخرون. السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996، ص90

2 انظر/ سايمون غراى / نك تالبوت. العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية، رقم 24، تصدر عن مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انجلترا المركزى، لندن، 2006، ص 7

3 إن استهداف بعض الدول تحقيق سعر صرف حقيقى على الصعيد الخارجى كهدف للسياسة النقدية، قد يؤثر على استقرار التنافس على الصعيد الدولى، ولكن على حساب تذبذب أكبر فى الأسعار

4 تتضح أهمية استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية لأنه يعد حل عملي لمشكلة الميل التضخمي للسياسة النقدية وذلك من خلال تحديد هدف محدد ومعلن للتضخم يسعى البنك المركزي لتحقيقه. راجع فى هذا الشأن:

لا تبدأ وتنتهي عند البنك المركزي. وإنما ينبغي أن يكون هدفاً قومياً يتكاتف من أجله القائمون على إدارة الاقتصاد الكلى¹ حيث لا يمكن للسياسة النقدية أن تمارس دورها في السيطرة على التضخم بشكل منفرد ولكن من الضروري أن تعمل السياسة المالية على مساندةها.

-أما على المستوى السياسى للدول النامية، فنجد أن الواقع العملى يشير بوضوح إلى أن الخيار السياسى لكثير من الاقتصاديات النامية الصغيرة والمفتوح ما بين الهدف المحلى والهدف الخارجى مازال غير واضح المعالم، فكلما كان هناك تأثير كبير وانتقال سريع من حركات سعر الصرف إلى التضخم المحلى أو عندما لا تكون مصداقية البنك المركزى قوية بشكل كاف، فقد تحاول السياسة الفعلية للدول النامية التآرجح ما بين الهدف المحلى والهدف الخارجى².

وينقسم استقرار الأسعار إلى استقرار داخلى واستقرار خارجى³ مع وجود علاقة تأثير قوية ومتبادلة بينهما، يطرح السؤال التالى نفسه بقوة فى هذا المقام. لماذا تؤدي استقلالية البنك المركزى الى تعزيز تحكم البنك المركزى فى استقرار الأسعار، والإبقاء على معدلات التضخم فى حدود منخفضة⁴ ؟

Bernd Hayo and Carsten Hefeker, "Do We Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination", University of Basel, Discussion Paper 01/03, March 2001, p. 1

1د/رانيا عبد المنعم المشاط، السياسة النقدية والمجال لتبنى إطار استهداف التضخم بنوك وأعمال. مجلة تصدر عن المعهد المصرى المصرفى، البنك المركزى المصرى. أكتوبر- ديسمبر 2012، العدد 1، ص 15

2انظر/ سايمون غراى / نك تالبوت. مرجع سابق، ص 7
3تسعى البنوك المركزية على الصعيد الدولى إلى تقليل التقلبات قصيرة الأجل فى الاسعار والتي تنجم عن التذبذبات فى السيولة. وقد تنجم هذه التذبذبات عن فروقات التوقيات بين عوائد الحكومة ومصروفاتها أو بين مصروفات الحكومة الممولة بعوائد العملات الأجنبية وطلب الاقتصاد على العملات الاجنبية. وبدون تدخل البنك المركزى لموازنة هذه التذبذبات فى السيولة، فإن أسعار الفائدة قصيرة الأجل أو سعر الصرف سيكون مضطرباً أكثر من اللازم مما قد يؤدي الى تفويض القطاع المالى للدولة. فضلاً عن إضفاء الغموض على السياسة النقدية للبنك المركزى. ولذا فإن إدارة السيولة من البنك المركزى هى جزء أصيل من السياسة النقدية الرشيدة. انظر سايمون غراى / نك تالبوت. مرجع سابق، ص 9

4انظر د/ منصورى زين، مرجع سابق، ص 425

ولتوضيح حقيقة العلاقة الموجودة بين استقلالية البنك المركزي والتضخم، فإن الأمر يستدعى بالضرورة التعرض لنقطتين جوهريتين هما:-

1- أثر استقلال البنك المركزي عن الأسباب الداخلية للتضخم (التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية)

2- أثر استقلال البنك المركزي عن الأسباب الخارجية للتضخم (التغيرات في أسعار الصرف والتضخم الخارجي)

-أما بالنسبة للنقطة الأولى فنجد أن التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية ينشأ نتيجة ميل السلطة التنفيذية لتمويل عجز الميزانية العامة تمويلًا تضخميًا¹. ولعل تخطى الدول المختلفة عن قاعدة الذهب قد خلص القائمين على البنوك المركزية من القواعد الآلية المقيدة، إلا أن هذا الأمر قد فتح الباب على مصرعية لزيادة خطر القدرة على خلق النقود، والتي قد تستخدم بصورة تؤدي إلى آثار تخريبية للاقتصاد القومي².

كذلك يقع التعارض بين السياسة النقدية والسياسة المالية، إذا تبنى البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية ترفع من معدلات الفائدة، فإن هذه السياسة ترفع من تكلفة الفائدة بالنسبة للدين الحكومي الجديد في عملية الانفاق الحكومي. والعكس صحيح إذا اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية³

-كما يمكن الإشارة إلى العلاقة المباشرة بين السياستين المالية والنقدية من خلال مصطلح عجز الموازنة الحكومية⁴. والذي يشير إلى أن التغيير في عجز

1 على الرغم من كون التضخم ظاهرة نقدية إلا أن عجز الموازنة العامة يعدد من المحددات الرئيسية للتضخم في الأجل الطويل، وذلك بسبب فوائد خدمة الدين على السندات الحكومية المصدررة راجع في هذا الشأن:

World Economic Outlook, "The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?" International Monetary Fund, Chapter IV, May 2001, pp. 130-131.

2 انظر د/ منصور زين. مرجع سابق، ص 425

3 د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 63

4 John B. Taylor, "Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline" in "Budget Deficit and Debt: Issues and Options", Federal

الموازنة العامة لابد وأن يؤدي بالضرورة إلى تغير فى حجم السندات الحكومية المدرة للعائد. وذلك بهدف تمويل العجز المالى للموازنة العامة. فعلى سبيل المثال إذا كان تحقيق مزيد من الانضباط المالى يسهم فى الحد من عجز الموازنة، فإن هذا يعنى بالضرورة تراجع نمو حجم الدين أو حجم السندات الحكومية المدرة للعائد وكذلك تراجع القاعدة النقدية. وإذا كانت الحكومة تتمكن بسهولة من الاعتماد على أسواق الائتمان فلا توجد ضرورة للربط بين حجم العجز المالى وخلق النقود، وذلك لأن التغير فى عجز الموازنة يمكن تمويله من خلال إصدار السندات الحكومية.

-أما بالنسبة للحكومات التى تعتمد بصفة أساسية على الإصدار النقدى أو التمويل بالعجز عن طريق البنك المركزى، أو التى لا تتمتع بالقدرة على الوصول الى الأسواق المالية أو أسواق الائتمان. فإن الحد من عجز الموازنة العامة سيؤثر بدرجة كبيرة على الحد من خلق النقود، وبالتالي يمتد الأثر الإيجابى إلى تحقيق الاستقرار فى الأسعار. ولذلك، فإن الحد من عجز الموازنة يعد بمثابة خطوة أساسية نحو تخفيض النمو النقدى ومعدل التضخم فى عديد من الدول النامية والدول التى تمر بمرحلة التحول نحو اقتصاديات السوق.

-ولذا بات من الضرورى للدول المختلفة ضرورة الاستعانة بأشخاص آخرين قادرين على إدارة أعمال البنوك المركزية بخلاف المسؤولين الحكوميين عن الانفاق العام¹، يتمتعون بوضع مستقل ويعملون على تحقيق المصلحة العامة وغير تابعين للسلطة التنفيذية أو خاضعين لرقابتها حتى يحسنوا أداء أعمالهم. وذلك لأن مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق استقرار الأسعار فى الأجل الطويل مع حد أدنى من التكاليف الاقتصادية سوف تتحسن إلى حد بعيد، إن كانت صياغة

Reserve Bank of Kansas City, 1995, p. 153.

1 حيث ذهب دافيد ريكاردو منذو عام 1824 معقياً على انشاء بنك مركزى وطنى إلى القول بأنه ("لا يمكن الاطمئنان إلى الاعتماد على الحكومة فى السيطرة على إصدار النقود الورقية حيث أن منح الحكومة هذه السلطة سوف يؤدي غالباً إلى الإفراط فى استخدام هذه السلطة، ولذا فقد أقترح وضع سلطة إصدار النقود الورقية فى أيدي نواب يتم تفويضهم، ولا يمكن عزلهم من وظائفهم إلا عن طريق الاقتراع فى مجلس النواب، كما أقترح أيضاً منع أى تعاملات مالية بين هؤلاء المفوضين فى إصدار النقود الورقية والوزراء فى الحكومة. انظر د/ منصورى زين، مرجع سابق، ص421

السياسة النقدية بين أيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة و يكون بإمكانهم النظر والتفكير مليا للمدى البعيد، ولقد صيغ الأساس الفكري لهذا المبرر على أساس مبدأ *عدم الاستقرار الزمني* حيث إن آجال تأثير السياسة النقدية طويلة و متغيرة¹.

كيفية الحد من التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية

يمكن الحد من التعارض بين السياستين المالية والنقدية من خلال تبني سياسة اقتصادية موجهة بالأساس نحو تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي كشرط ضروري لتحقيق الاستقرار المالي والاستقرار الاقتصادي الكلي. وتشير هذه السياسة إلى ضرورة أن يتمتع البنك المركزي بالاستقلالية الفعلية - في تحديد أدوات السياسة النقدية على الأقل - في تحقيق هدف صريح يتمثل في تحقيق الاستقرار في الأسعار²، وبحيث يصبح التعارض التقليدي بين السياستين المالية والنقدية- والمتمثل في رغبة الحكومة في توفير مصادر منخفضة التكاليف لتمويل العجز المالي، ورغبة البنك المركزي في ارتفاع معدلات الفائدة لتعويض الأثر التوسعي للعجز المالي - في المرتبة الثانية من حيث الأهمية لهدف الاستقرار الاقتصادي³. ويسهم تطبيق تلك السياسة الموجهة نحو تحقيق هدف الاستقرار المالي والاقتصادي في الحد من التعارض بين هدفي استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، وذلك في ظل الاتفاق الواسع بين الدوائر الأكاديمية ودوائر صنع القرار الاقتصادي حول التأثير

1 Strauss- Kahn (Marc Oliver) « La banque centrale et les initiations de l'économie monétaire et bancaire » cahiers économiques et monétaires, édition banque de France Université 27, 28, 29 /11/1991, p 219.

2 ويتمثل الهدف الاساسي في استقلال البنك المركزي في تحديد أدوات السياسة النقدية في حماية هيكل صنع قرارات السياسة النقدية من التدخل السياسي

3 تجدر الإشارة إلى أن أسوأ سيناريو لاستقلالية البنك المركزي هو ذلك الذي يؤدي فيه حدوث أزمة في المالية العامة إلى وضع أهداف وعمليات السياسة النقدية في مرتبة أدنى من الحاجة إلى دعم خزائن الحكومة - وهي حالة يُطلق عليها هيمنة اعتبارات المالية العامة. وفي هذه الحالة المتطرفة، تفقد السياسة النقدية استقلاليتها، ويتم حصر دورها في الحفاظ على انخفاض أسعار الفائدة من أجل خفض تكاليف الاقتراض الحكومي. انظر/ لويس جاكوميه وتوماسو

مانشيني- غريفولي. مرجع سابق، ص50

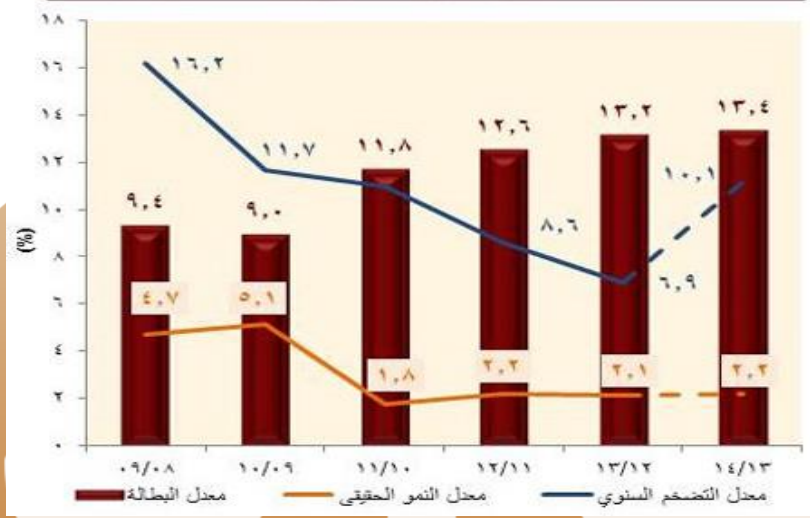
السلبى لمعدلات التضخم المرتفعة على النمو الاقتصادى.¹

-وإذا كان مما لا شك فيه أن معدلات التضخم المرتفعة تشكل انعكاسات سلبية على النمو الاقتصادى بصفة عامة، إلا أن هذا لا يعنى العمل على أن يكون معدل التضخم مساوياً للصفر، لأن ذلك لا يسمح أن تكون أسعار الفائدة الحقيقية سالبة فى فترة دورة الأعمال، إلا إذا كانت هناك حاجة ماسة إلى ذلك مثل حفظ الطلب الكلى. كما أن أقترب معدل التضخم من الصفر، وإن ترتب عليها انخفاضاً ملموساً فى مستويات أسعار المستهلكين، إلا أنه قد يزيد من احتمالات دخول الاقتصاد فى حالة انكماش وذلك بالتأثير السلبى على الانتاجية-إنهيار الإنتاج الصناعى - ومن ثم رفع معدل البطالة ودخول الاقتصاد فى حالة انكماش سرعان ما تتحول الى ركود، لذا يجب على راسمى السياسة الاقتصادية محاولة التوفيق بين عدة عوامل مختلفة ومؤشرات متعددة معدل التضخم ومستويات البطالة والانتاجية والاستهلاك والتنافسية وإبقائها فى نطاق يسهل السيطرة عليه وذلك حسب الظروف الاقتصادية المتغيرة باستمرار. وفيمايلى رسم بيانى يوضح معدل التضخم السنوى ومعدل النمو ومعدل البطالة فى مصر فى الفترة من 2010 وحتى عام 2014²

كلية الحقوق جامعة القاهرة

1Hugo Frey Jensen, "The Central Bank's Role in Debt and Reserve Management: The Danish Experience" in "Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems", IMF Institute and Monetary and Fiscal systems Department, 2003, pp. 191-195

2<http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>



ويرى الباحث ضرورة تشكيل لجان مستقلة لصنع القرارات النقدية والمالية لها أهداف واضحة ومنفصلة. وتفصل بقدر الإمكان، بين الأدوات التي تكافح التضخم وتلك التي تدعم الاستقرار المالي، وعند تداخل هذه الأدوات ينبغي أن يكون هذا التداخل أيضاً واضحاً، لا سيما عندما يؤثر قرار السياسة النقدية على شئون الاستقرار المالي أو يتأثر بها.

وبالنسبة للدول المستهدفة للتضخم، فعادة ما يتم الحد من التعارض بين السياستين من خلال الإعلان عن وثيقة رسمية بين الحكومة والبنك المركزي يتم من خلالها تحديد معدل مستهدف للتضخم يلتزم البنك بتحقيقه مع تمتعه بالحرية الكاملة في تحديد مقياس التضخم المستخدم وأدوات السياسة النقدية اللازمة لتحقيق ذلك الهدف. كما يجب على محافظ البنك في حالة انحراف معدل التضخم الفعلي متجاوزاً المعدل المستهدف، شرح أسباب تجاوز المعدل المستهدف في خطاب يرسله إلى رئيس الحكومة أو إلى وزير المالية، موضحاً الإجراءات التي سوف تتخذها لجنة السياسة النقدية لاستعادة الهدف والمدى الزمني لتحقيق ذلك الهدف.

ولعل استراتيجية كيفية الحد من التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية المقترحة قد تنجح في الإجابة عن سؤال يطرح في المناقشات الحديثة وهو: هل يجب أن تمارس السياستين المالية والنقدية تأثيراً واحداً لتحقيق نفس

الهدف؟ أم ينبغى أن تكون إحداها موازنة وأداة علاجية للأخرى؟

فإذا قلنا أنه يجب أن تكون إحداها موازنة وأداة علاجية للأخرى، تستطيع الحكومة فى هذه الحالة أن تحدث التوازن الاقتصادى بإتباع سياسة نقدية مضادة للسياسة المالية بالتوسع فى الائتمان، بقيام البنك المركزى بتخفيض معدل إعادة الخصم. أو بعمل العكس إذا ما أرادت تقييد الائتمان برفع معدل إعادة الخصم. إلا أن السياسة المالية بطيئة وثقيلة، كونها تحتاج إلى إجراءات وترتيبات تشريعية تدوم مدة طويلة لمعالجة الاختلالات الاقتصادية.

ولذلك نؤكد على ضرورة التنسيق بين السياستين، فمن شأن ذلك التنسيق أن يزيد من مصداقية السياسة الاقتصادية الكلية، بينما يؤثر عدم التنسيق بين السياستين على السياسة الاقتصادية فى المستقبل ويجعلها تتضمن الفشل الذاتى¹. كما يزيد التنسيق من قدرة الاقتصاد القومى فى مواجهة الصدمات غير المتوقعة مقارنة بغياب ذلك التنسيق.² والواقع أن السياسة الاقتصادية تحتاج إلى توازن دقيق وتناغم كبير بين السياسة المالية والسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادى وتجنب العجز فى الموازنة العامة وآثاره السيئة مع تحقيق معدل توظيف ونمو اقتصادى معقول، كما أن الإصلاح المالى يقتضى العودة من جديد إلى مبدأ وحدة الموازنة وعموميتها³، وبالتالي، يعد تركيز الإنتباه على فعالية سياسة واحدة (ولتكن السياسة النقدية) والنظر إلى السياسة الأخرى (ولتكن السياسة المالية) على أساس أنها غير فعالة -أمر يبعد عن الرشادة- ذلك لأن السياستين تعد ضرورتين حتى تدعم كل منهما الأخرى.

ولذلك يرى الباحث ضرورة أن تعمل كل من السلطة النقدية (البنك المركزى) والسلطة المالية (وزارة المالية) سوياً فى مراحل التصميم و التنفيذ و المراقبة

1Daniel Cohen, Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy with or without policy Coordination, European Economic Rivew, n°33, 1989, PP 303,339.

2Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating Monetary and Fiscal Policy", Economic Outlook, Vol. 23, Issue 2, January 1999, p. 7.

3د/عشماوى على عشماوى. "مرجع سابق، ص48

للسياسات النقدية و المالية، وعند الضرورة يشتركان في تعديل و تنقيح السياسة الاقتصادية الكلية على أن يتم الإعلان بطريقة مستمرة عن كافة التطورات الاقتصادية و التغيرات في السياسة الاقتصادية الكلية¹ ولذلك ينبغي أن تسير السياسة النقدية في نفس اتجاه السياسة المالية وتدعمها ولا تعوقها وذلك للأسباب التالية:-

1- عادة ما يوجه الانتقاد للبنوك عند مبالغتها في تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي، كما يوجه اللوم إلى الحكومة عند لجوئها إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبي.

2- يجب استخدام السياسة النقدية للتحكم في الكتلة النقدية ولكنها غير كافية، لذلك يجب تدعيمها بالسياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار، طالما أنه يشترط لفاعلية السياسة النقدية في إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمار، أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص.

3- إمكانية حدوث انقسامات واضطرابات اقتصادية في حالة اختلاف عمل السياستين وانتهاجهما اتجاهين متعارضين. ويحدث ذلك غالباً إذا ما تعاقبت حكومات متعددة في دولة واحدة، فتتبع كل حكومة سياسة اقتصادية مخالفة للحكومة التي سبقتها.

4- لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمل الأضرار والصدمات في مكافحة التضخم، لذلك لا بد من تكامل وتكاتف السياسة المالية معها في هذا الشأن.

5- يجب العمل على الحد من تجاوز معدل نمو العرض النقدي لمعدل نمو الناتج القومي بالأسعار الثابتة، فإذا ما استطعنا معادلة معدلي النمو فإن هذا

1 De List Worrel, Monetary and Fiscal Coordinations in small open economies. International Monetary Fund, working paper n° 56, 2000 P1.

سيحقق ثبات المستوى العام للأسعار، وبالتالي التحكم فى معدل التضخم. وبذلك تكون السياسة النقدية قد حققت أهم هدف من أهدافها.

6- ضرورة استخدام السياستين معاً جنباً إلى جنب للخروج من الأزمات الاقتصادية تطبيقاً لما أثبتته التجارب التاريخية العملية فى فترة السبعينيات فى الدول الصناعية الكبرى.

ثانياً: التغيرات فى أسعار الصرف والتضخم الخارجى

- أما بالنسبة لأثر استقلال البنك المركزى عن الأسباب الخارجية للتضخم، فنجد أن التعارض بين السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف¹ ينشأ حال قيام الحكومة - والتي يعطيها القانون فى معظم دول العالم الحق فى تحديد سياسة سعر الصرف - بتحديد أهداف لسعر الصرف قد تتعارض مع أهداف السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزى لتحقيق استقرار الأسعار. ويمكن اتخاذ تدابير للتخفيف من مخاطر التعارض بين هدف التضخم وعدم الاستقرار الخارجى من خلال تبني نظام صرف مرن. والأهم من ذلك هو التأكد من أن القواعد التنظيمية والرقابية مطبقة بصرامة على البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية²

- ولا ترجع أهمية جعل البنك المركزى مستقلاً فقط فى عزله عن الضغوط

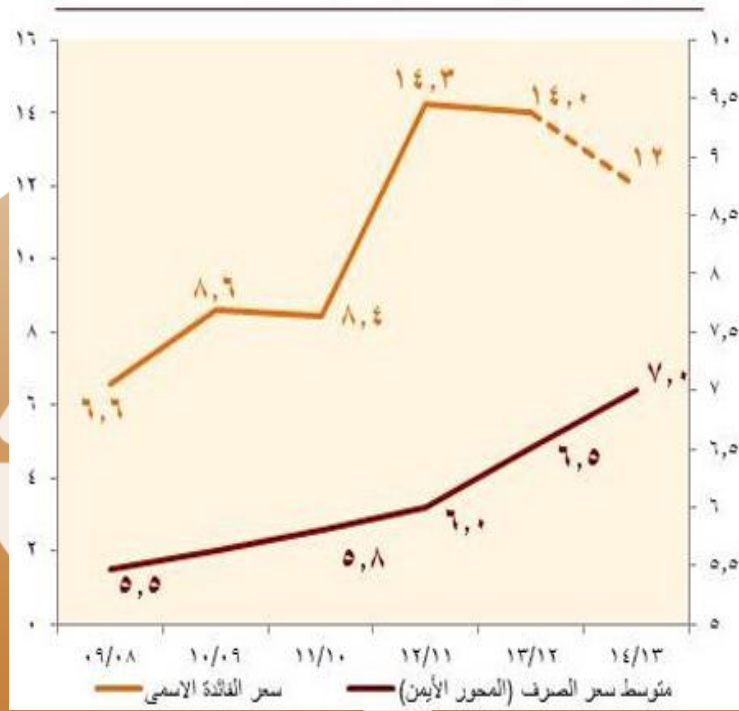
1 عادة ما يقوم البنك المركزى بتحقيق الاستقرار لسعر الصرف، إما بتحقيق استقرار العملة المحلية أمام العملات الأجنبية على حساب الاحتياطي، أو السماح بتحريك سعر الصرف للحفاظ على الاحتياطيات من العملات الأجنبية". ففي فترة تولى المجلس العسكرى فى مصر مقاليد البلاد كان التركيز على استقرار سعر الصرف ولو على حساب الاحتياطي، وبالتالي نقصت قيمة الاحتياطيات من 36 مليار دولار إلى 15.5 مليار دولار. بينما فى فترة حكومة د/ هشام قنديل سمح البنك المركزى، بتحريك محدود لسعر الصرف للحفاظ على أرصدة الاحتياطي الأجنبي من العملات. ويرى الباحث أن الحل الجذرى لمشكلة سعر الصرف، إنما تتوقف على زيادة موارده سواء كانت صادرات سلعية أو خدمية أو سياحة، أو تحويلات للمصريين بالخارج أو خدمات نقل أو زيادة معدلات الاستثمار الأجنبي فى مصر، أما التعويل على الإجراءات الإدارية تجاه شركات الصرافة فقد ثبت فشله خلال السنوات الماضية، لأن حل مشكلة سعر الصرف فى يد المجتمع الاقتصادى كله، وليس فى يد البنك المركزى وحده.

2 Kamal louali opportunités de mise en oeuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc (Maroc: direction de la politique économique générale, 2004), p. 6.

السياسية كعلاج لميل الحكومة نحو التمويل التضخمي، ولكن ترجع أهمية استقلال البنك المركزي في أعطائه الحرية في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية من خلال إدارة القاعدة النقدية، بحيث يكون قادراً على رفض تنفيذ سياسة سعر الصرف التي تضعها الحكومة التي قد يترتب عليها نتائج تضخمية، وكذلك تسهم استقلالية البنك المركزي بفاعلية في خلق توقعات إيجابية بهدف الإبقاء على استقرار الأسعار من خلال انعكاسها على مصداقية وشفافية السياسة النقدية. فضلاً عن أن السلطة النقدية المستقلة تكون أكثر جدارة من السلطات السياسية (السلطة التنفيذية) في المحافظة على استقرار عملها، وفي تحقيق الأهداف الاقتصادية المرسومة لها، لأنها تكون بعيدة عن التناقضات والتدخلات السياسية¹. حيث أن كثرة التدخلات في شئون البنك المركزي كثيراً ما تعوق تحقيق مهامه². فضلاً عن أن استقلال البنك المركزي يوفر له امكانية نشر وتوفير المعلومات النقدية والمالية للجمهور بمنطق ضرورة الشفافية مما يعزز من مصداقية البنك المركزي³ وفيما يلي رسم بياني يوضح متوسط سعر الصرف ومعدل سعر الفائدة الحقيقي في مصر خلال الفترة من عام 2009 وحتى عام 2013⁴

كلية الحقوق جامعة القاهرة

- 1 انظر/أحلام موسى مبارك. مرجع سابق، ص 15
2/د عبد الهادي مقبل. محاضرات في البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013، ص 138
3/د عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 9
4 <http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>



الفرع السابع

المصدقية

تمثل المصدقية الركيزة الأساسية التى تساعد فى تحقيق السياسة النقدية لأهدافها. ويقصد بالمصدقية أن يكون هناك انسجام بين البرنامج المعلن عنه من طرف السلطات النقدية (الأدوات، الأهداف و المدة الزمنية اللازمة لتحقيق ذلك) وتطبيق هذا البرنامج واقعياً¹. كما تعنى أيضاً مدى التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية دون تهاون. ولا تثبت المصدقية إلا عبر الزمن حيث يكرّر البنك اتخاذ الإجراءات نفسها إذا ما واجه

1 Flou Zat Denise, économie contemporaine, Les phénomènes monétaire, Tome 02, 12ème édition, PUF, Paris, 1991, P: 328.

- Beitone Alain, Les instruments de la politique économique: la politique monétaire, revue cahier français, N: 284, Paris, 1998, P: 34.

ظروفاً معينة مرة أخرى ولا يتراجع عن تلك الإجراءات إلا بتحقيق الهدف¹ ولذلك تمثل المصدقية ركيزة أساسية تساعد السياسة النقدية على تحقيق أهدافها والوصول إلى حالة التوازن والاستقرار.

وترتبط فكرة مصداقية السياسة النقدية بمدى ثقة وانضباط توقعات الفاعلين الاقتصاديين بخصوص التضخم² ومدى ثقتهم في نية البنك المركزي وقدرته على التحكم في التضخم عند مستويات معتدلة وضمان استقرار الأسعار حتى يستطيعوا بناء قراراتهم باستمرار وفقاً لهذه القناعة، ولذا تبقى فعالية كل سياسة نقدية رهينة بمدى مصداقية هذه السياسة في أعين هؤلاء الفاعلين. ولذلك ترى العديد من الدراسات أنه يمكن زيادة درجة مصداقية السياسة النقدية إذا ما اقتربت توقعات القطاع الخاص بشأن التضخم في الأجل الطويل من معدل التضخم المستهدف من البنك المركزي³

وقد أدى السعي نحو مطلب المصدقية إلى تمتع البنوك المركزية باستقلالية عن الحكومات (السلطة التنفيذية)، والفصل بذلك بين أهداف السياسة النقدية وأهداف الحكومات قصيرة الأجل والمتأثرة بالأغراض الانتخابية.

ومن أجل تنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية ومصداقية في تحقيق الأهداف، ينبغي اعتماد سياسة نقدية صريحة يعلن فيها البنك المركزي بوضوح -خلافاً للسياسات النقدية التي كانت السائدة سابقاً والتي تعتمد على التكتّم الشديد في تحديد أهدافها- عن تحديد أهداف محددة ودقيقة أو تحديد نسبة مئوية قصوى لزيادة الكتلة النقدية سنوياً، أو تحديد معدل تضخم أقصى يحكم تدخلات البنك المركزي على المستوى النقدي. فعلى سبيل المثال أعلن البنك المركزي الأوربي

1 د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح محمد منسى. قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات

الاقتصادية الأساسية في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1990-2006، رسالة دكتوراه، كلية

الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2011، ص21

2 يشمل مصطلح الفاعلين الاقتصاديين ضمن ما يشمل الأشخاص والمودعين والمستثمرين - والشركات والكيانات الاقتصادية - القادرين على اتخاذ القرارات باستقلالية في المجال الاقتصادي.

3 د/ حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 21

التزامه بمكافحة التضخم كضمان للحفاظ على معدل منخفض لسعر الفائدة فى الأجل المتوسط، مما أنعكس بدوره على ارتفاع معدلات النمو الاقتصادى والتشغيل.

ولذلك كلما انحسرت صلاحيات البنك المركزى فى تحقيق أهداف محددة ودقيقة، كلما زادت مصداقيته أمام الرأى العام والمؤسسات المالية المحلية والدولية. وأما إذا زادت صلاحيات البنك المركزى وتدخلت فيها أمور يصعب تحديدها أو قياسها، كلما قلت مصداقيته أمام الرأى العام.

ففى ظل اتساع صلاحيات البنك المركزى قد يجد الجمهور صعوبة فى مراقب البنك المركزى. بالرغم من سهولة قياس معدل التضخم ومقارنته بالهدف الذى حدده البنك المركزى، فإن الاستقرار المالى صعب القياس بطبيعته. أما ما يمكن قياسه فهو عدم الاستقرار — وهو تحديداً ما ترغب البنوك المركزية فى اجتنابه وإلى جانب ذلك، قد تكون هناك حالة إلتباس عامة لأن الأدوات المستخدمة فى دعم استقرار النظام المالى قد تتغير بمرور الوقت، وقد تتداخل مع تلك المستخدمة فى السياسة النقدية — على سبيل المثال فى حالة استخدام أسعار الفائدة، التى تعد إحدى أدوات السياسة النقدية المستخدمة فى التأثير على التضخم فى المساعدة على وقف نمو الإلتئمان ضمن الجهود المبذولة للحفاظ على الاستقرار المالى¹.

وعادة ما يتعثر أداء البنك المركزى كلما اتسعت صلاحياته أو تعددت مهامه أو أهدافه. ولذلك إذا شملت صلاحيات البنك تحقيق الاستقرار المالى فقد يفقد البنك المركزى مصداقيته نتيجة صدمات داخلية أو خارجية أو من خلال قنوات غير متوقعة — رغم ما قد يبذله من جهود لاحتواء الأزمة المالية الأمر الذى يضع مسألة استقلاليتته تحت المجهر.

كما تزداد المخاطر التى تهدد مصداقية البنك المركزى نتيجة ضعف الأداء إذا تمت مساءلته عن النمو والتوظيف. فمن المعلوم أن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على النمو الاقتصادى فى المدى القصير لكن هذا التأثير سوف يضعف بشكل ملحوظ بمرور الوقت بسبب بدء تأثير سياسات أخرى، لا سيما تلك التى تؤثر على

¹لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني-غريفولى. صلاحية أوسع، مجلة التمويل والتنمية، يونيو

أسواق العمل والإنتاجية. وسوف يكون من الصعب فصل تأثير السياسة النقدية عن تأثير العوامل الأخرى عند تقييم أداء البنوك المركزية. فضلاً عن أن توسيع نطاق صلاحية البنك المركزي لتشمل النمو الاقتصادي قد يزيل الضغوط عن الإصلاحات المطلوبة في قطاعات أخرى¹. وبالتالي فإن عدم تحقيق نمو اقتصادي مستمر ومستوى مرتفع من التوظيف سيؤثر سلباً على مصداقية البنوك المركزية²

- واكتساب البنك المركزي للمصداقية يجعل وحدات الجهاز المصرفي التي تتأثر بقراراته تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع. ويمكن تحقيق الترابط بين استقلالية البنك المركزي ومصداقية أداء وأهداف السياسة النقدية من خلال³:

- وضع القوانين واللوائح بطريقة تتميز بالشفافية بدلاً من التعتيم، بما يسمح للوحدات الاقتصادية باتخاذ قراراتها بطريقة سليمة؛ لأنها تستند إلى معلومات دقيقة وواضحة حول بيئة تنفيذ هذا القرار أو تطبيقه.

• التزام البنك المركزي بشكل كامل بتجسيد أهداف السياسة النقدية على نحو أكثر شفافية، بما يقلل من حالة عدم اليقين.

• تماسك النتائج المحققة من طرف البنك المركزي واتساقها على المدى الطويل.

• الالتزام بتطبيق مبدأ المساءلة من خلال اعتماد مشاورات منتظمة بين محافظ البنك المركزي ووزير المالية، وكذا العمل على نشر تقارير دورية حول السياسة النقدية والتضخم، والتغيرات الطارئة في أسعار الفائدة.

1 وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة توسيع صلاحيات البنك المركزي لتشمل النمو الاقتصادي، قد ترغب السلطة التنفيذية في المشاركة بصورة مباشرة في الصلاحية الأوسع الممنوحة للبنك المركزي. وترغب بصورة مشروعة في أن يكون لها رأي، بل ومقعد في لجان صنع القرار بالبنك المركزي، والتي تتناول في مناقشاتها النمو الاقتصادي، وقد يكون لها انعكاسات على دافعي الضرائب أو انعكاسات واضحة على إعادة التوزيع، إذا طلب فرضاً من البنك المركزي تحمل مسؤولية حل الأزمات.

2 انظر/ لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني- غريفولي. نرجع سابق، ص 49

3 Kamal louali , opportunités de mise en oeuvre d une politique de ciblage d inflation au Maroc (Maroc: direction de la politique économique générale, 2004), pp. 4-5.

• تقديم تبريرات للحكومة والبرلمان والرأى العام حول أى قرار أو تطبيق للسياسة النقدية من جانب البنك المركزي.

الفرع الثامن

الشفافية

لقد أضحت الشفافية¹ والتواصل مع الجمهور من أهم السمات الأساسية لإرساء ونجاح وجودة قواعد السياسة النقدية، ولا سيما فى إطار استهداف التضخم خلال السنوات القليلة الماضية.² حيث أصبح من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم التركيز على تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها، ونشرها، وإعلانها بشكل صريح. ولذلك أصبح من الضروري أن تتوافر له بنية تحتية متطورة تضمن إنجاز التوقعات بكفاءة عالية، من خلال القدرة على جمع البيانات، والدراسة التامة بطريقة استخدام هذه البيانات بشكل فعال، والقدرة على تحديد نماذج التنبؤ المشروطة³

ويقصد بشفافية السياسة النقدية ضرورة إطلاع الجمهور وكافة المتعاملين مع البنك المركزي⁴ بشكل واضح وفي أوقات منتظمة على توجهات وإجراءات

1 تعددت التعريفات لمصطلح الشفافية والإفصاح، فيعرفها البعض بأنها العملية المنهجية الخاصة بتوفير المعلومات وجعل قرارات الساسة معلومة من خلال النشر فى الوقت المناسب، وعرفها البعض الآخر بأنها عرض المعلومات المهمة للمستثمرين والمساهمين والدائنين وغيرهم بطريقة تسمح لهم بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تخصيص الأرباح فى المستقبل ومقدرتها على سداد التزاماتها. وتعرف الشفافية لدى البعض بأنها "خلق بيئة تجعل فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومنظورة وقابلة للفهم من جانب كل المشاركين فى السوق". راجع أ/ جمال عبد العزيز العثمان. الإفصاح والشفافية فى المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة بالبورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، 2010، ص 123-127

2 بنوك وأعمال. مجلة تصدر عن المعهد المصري المصرفي، البنك المركزي المصري، أكتوبر/ديسمبر 2012، العدد 1، ص 15

3 Adnen Chockri & Ibticem Frihka, "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique ET empirique pour le CAS Tunisien", PANOECOMICUS, vol. 58, no. 1 (Serbia: 2011), p. 95.

4 وتشمل فئة المتعاملين مع البنك المركزي البنوك، والمستثمرين، والجمهور، و الأكاديميين، والصحافة، و المراكز البحثية المحلية والدولية والمؤسسات الدولية.

السياسة النقدية¹ مما يسهم في تقليل حالة عدم التأكد بشأن سلوك المتغيرات الاقتصادية المهمة مثل سعر الصرف ومعدلات التضخم في المستقبل².

*وعلى الرغم من تطور مسألة الشفافية عالمياً، جنباً إلى جنب مع تقدم الأدب النظري حولها، فلا يزال هناك هوة شاسعة بين النظرية والتطبيق أو الممارسة الخاصة بشفافية السياسة النقدية في الدول النامية ومنها مصر، وهذا الأمر يُفسر بأحد أمرين لا ثالث لهما وهما: إما انعدام البيانات الإحصائية وتقصير الإدارات في توفيرها بالوقت المناسب، أو إنعدام الشفافية والتعقيم على المشكلة.

وتسهم شفافية السياسة النقدية إلى حد كبير في ترسيخ فكرة الاعتماد على البنوك المركزية لدى المتعاملين معها³، وذلك لما تحققه من نتائج تؤدي إلى زيادة انضباط البنك المركزي في رسم السياسة النقدية و تطبيقها⁴. وتجدر الإشارة إلى أن نجاح البنك المركزي في إرساء مبادئ الحوكمة المصرفية (المصادقية والافصاح والشفافية)، لا يرتبط بوضع القواعد الرقابية فحسب، بل يرتبط أيضاً بأهمية تطبيقها بشكل سليم، وهذا يعتمد على البنك المركزي كجهة رقابية بسوق النقد من ناحية وعلى وحدات الجهاز المصرفي المعنية بتطبيق مبادئ الحوكمة المصرفية من ناحية أخرى.

ونظراً لصعوبة مراقبة أداء السياسة النقدية و تقييمها، بحكم أن العلاقات النقدية الأساسية يصعب فهمها فهماً كاملاً، فإن ضرورة تحسين السياسة النقدية تستوجب على السلطة النقدية توضيحها للرأي العام، ونشر وتوفير المعلومات النقدية

كلية الحقوق

1/د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 21
2 وتطبيقاً لذلك تنص المادة 29 من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد، والمعدل بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011، 160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013، على أن يفصح البنك المركزي عن الإجراءات المتخذة لتطبيق السياسة النقدية وقراراته ذات الطبيعة الرقابية التنظيمية من خلال نشراته الرسمية، وذلك طبقاً للقواعد والمواعيد التي يحددها نظامه الأساسي، وتنشر هذه الإجراءات والقرارات في الوقائع المصرية.

3 انظر/أحلام موسى مبارك. مرجع سابق، ص 15
4/د/قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 94

والمالية للجمهور.

حيث إن معرفة الجمهور وإدراكهم لأهداف وإجراءات هذه السياسة وأدواتها¹ وتمكينهم من الحصول على المعلومات المطلوبة في هذا الخصوص، سيعمل على زيادة فاعلية السياسة النقدية من ناحية، وتمكين الجمهور من تكوين واتخاذ قرارات سليمة من الناحية الاقتصادية من ناحية أخرى، كما ترفع الشفافية درجة التأييد والدعم العام لسياسات البنك المركزي. وهذا الدعم العام يعد شرطاً ضرورياً لتحقيق استقلالية البنك المركزي، كما تساعد الشفافية على تخفيض حالة عدم اليقين أو الشكوك فى الأسواق المالية²، مما يساعد على تحسين أفاق النمو الاقتصادى طويل الأجل. فضلاً عن خلق مزيد من الالتزام من قبل البنك المركزي للوفاء بهذه الأهداف مما يرفع من مصداقية البنك المركزي³، وتحسن من قابلية التنبؤ بإجراءات السياسة النقدية⁴ وعلى عكس ما تقدم فإن انخفاض درجة الشفافية يؤثر سلباً على الاقتصاد القومى، فعلى سبيل المثال ساهم انخفاض درجة الشفافية المالية فى دول جنوب شرق آسيا فى تفاقم آثار مشكلة عدم الاستقرار المالى التى تعرضت لها هذه البلاد عام 1997، وارتفاع نسبة العجز المالى الناجم عن ارتفاع

- 1 أدوات السياسة النقدية هى مختلف الأدوات التى يمكن للبنك المركزى أن يستخدمها للتأثير على أوضاع السيولة وعلى تحقيق أهداف سياسته النقدية، ولذلك فإن النص على هذه الأدوات فى النظام الأساسى للبنك المركزى، إنما يعطية تفويض تشريعى باستخدامها ويمنحه الصلاحية اللازمة لتنفيذ السياسة النقدية. الأمر الذى يعزز بلا شك من شفافية السياسة النقدية، بسبب تحديد الجهة التى تسيطر على أدوات السياسة النقدية بوضوح والجهة التى تتحمل المسئولية النهائية عن تنفيذ السياسة النقدية راجع/ صندوق النقد الدولى. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق، ص 8
- 2 مازالت الأدبيات الاقتصادية الجارية تبرهن من خلال تجاربها الكمية المستمرة واستخدامها للنماذج الاحصائية المختلفة، أن كلفة الاقتراض من السوق المالية الدولية تتناسب عكسياً مع درجة شفافية الدول المقترضة ولا سيما اقتراض الدول ذات الأسواق الناشئة.
- 3 تسمح الشفافية للقطاع الخاص بملاحظة ما إذا كانت إجراءات ونتائج السياسة النقدية متناسقة مع الأهداف الرسمية المعلنة للسياسة النقدية أم لا، مما يرفع من مصداقية أهداف هذه السياسة. ويصبح القطاع الخاص أكثر ثقة بالنوايا الجيدة للبنك المركزى، مما يخفض حساسيته إزاء إجراءات ونتائج السياسة النقدية
- 4 د/ صبحى حسون. قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة من المصارف المركزية- دراسة تحليلية - مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الرابع و الثلاثون، 2013، ص 43

نسبة التمويل بالدين والرواج الإقراضى، وعجز الميزانيات المصرفية¹ والميزانيات العامة للدول²

وهكذا تتطلب الشفافية الكاملة الحصول على معلومات دقيقة وتامة عن مختلف جوانب صنع السياسة النقدية من الغايات والأهداف الإستراتيجية لهذه السياسة، وكذلك القيم و المبادئ الواجب اتباعها³، فضلاً عن التحديد الكمي والأوزان النسبية لكل هدف، وأدوات تلك السياسة التي تعمل على تحقيق تلك الأهداف الرئيسية⁴ ولذلك فالإدارة الرشيدة للبنك المركزى تقتضى ضرورة توفر الشفافية والإفصاح فى كافة أعمال وأنشطة البنك والإدارة⁵. ونشر البيانات المتعلقة بذلك حتى ولو كانت سلبية. وذلك حرصاً على تشخيص المرض لتسهيل معالجته.

وتجدر الإشارة إلى أن زيادة درجة الشفافية إنما يعكس وعلى نحو واسع

1 ولذلك يعد الإفصاح العام الملازم ضرورياً وخاصة للبنوك التى تتداول أسهما فى سوق المال، وذلك لتحقيق الانضباط فى السوق، ويكون الإفصاح فى الوقت المناسب من خلال موقع البنك على الأنترنت، وفى التقارير الدورية والسنوية ويجب أن تكون هذه المعلومات متناسبة مع حجم ودرجة تعقيد هيكل الملكية، وحجم تعرض البنك للمخاطر، و عما إذا كان البنك مسجلاً فى البورصة أم لا. ومن ضمن المعلومات التى يجب الإفصاح عنها المعلومات المتعلقة بالبيانات المالية، وحجم التعرض للمخاطر، والموضوعات المتعلقة والمرتبطة بالمراجعة الداخلية، وهياكل ومؤهلات أعضاء مجلس الإدارة والمديرين واللجان الداخلية

2 د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 22

3 مرابط هيبية. أثر تطبيق الحوكمة فى القطاع المصرفي وفقاً لمبادئ لجنة بازل دراسة ميدانية لعينة من البنوك الجزائرية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح - ورقلة، 2011، ص 23

4تقوم الغالبية العظمى من البنوك المركزية بالإفصاح عن الغايات والأهداف وأدوات السياسة النقدية من خلال تقاريرها السنوية أو من خلال نشراتها الرسمية أو التقارير المرفوعة إلى الهيئة التشريعية أو النشر فى الجريدة الرسمية أو النشر العام بمواقعها على شبكة الإنترنت. وتجدر الإشارة إلى ضرورة أن توفر قنوات بث المعلومات فرص متساوية وفى التوقيت المناسب مع كفاءة التكلفة لمستخدمى المعلومات ذات الصلة، ومن الملازم أن تكون قنوات بث المعلومات على نفس درجة أهمية ما تحتويه هذه المعلومات ذاتها. راجع/ صندوق النقد الدولي، وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق، ص 9

5Oman Charles, Blume Daniel, la gouvernance d'entreprise: un déficit pour le développement. Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE, p14

مدى توافر أو وجود مؤسسات منتجة للمعلومات وتعمل بكفاءة عالية. ولذلك يوجد تلازم واضح بين تحسين أداء المؤسسات والشفافية، وأنه لا يمكن إصلاح مستوى الشفافية والارتفاع بمستوى المعلومات ودقتها، مالم تخضع للتطور المؤسسى. فالشفافية عالية الجودة تعكس تطوراً عالى الجودة فى البنية المؤسسية¹ ولذلك يمكن تقييم مدى فاعلية البنية التحتية والتقنية المستخدمة فى إنجاز التوقعات من خلال النقاط الآتية²

-امتلاك البنك المركزي الوسائل التكنولوجية الضرورية لجمع أكبر قدر ممكن من المعلومات و المعطيات واستخدامها بهدف إعداد تقاريره وإنجاز سياسته النقدية.
-وضع نماذج ومسارات للتنبؤ بهدف دراسة التطورات المستقبلية للتضخم وضبط التضخم المستهدف بناء على تطور المعطيات الاقتصادية، مثل: تطورات الطلب على النقود، والتسهيلات الائتمانية، وأسعار الأسهم والسندات وسوق العمل.
مبررات الشفافية فى الدول النامية

تكتسب شفافية السياسة النقدية أهمية كبيرة فى الدول النامية، حيث تتميز هذه الدول بشيوع ظاهرة التصورات الوهمية أو التفسيرات الخاطئة وانعدام المعرفة بشأن مختلف قضايا السياسة النقدية أو التنبؤ بها أو بنتائجها³، وفيما يلي أهم مبررات أو مزايا الشفافية فى الدول النامية⁴:-

1 <http://almadasupplements.com/news.php?action=view&id=27#sthash.jabEYqHM.dpu>

2 Jihène BOUSRIH, "L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents- Apport théorique et validation empirique", thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 2, France, 2011, p. 42.

3 تساعد شفافية السياسة النقدية على تحسين قدرة وقابلية القطاع الخاص على التنبؤ بإجراءات السياسة النقدية ونتائجها و تتحقق هذه النتيجة مباشرة من أثر المعلومات، حيث إن الشفافية تخفف حالة عدم اليقين لدى القطاع الخاص بشأن عملية صنع السياسة النقدية، ولذلك فإن إتاحة المعلومات عن أهداف السياسة النقدية، والإستراتيجية المتبعة، وعملية اتخاذ القرارات، تساعد القطاع الخاص على التنبؤ على نحو أفضل بإجراءات السياسة النقدية ومعرفة أدواتها، والآثار المترتبة على التضخم والنتائج القومية

4 د/ صبحى حسون. مرجع سابق، ص 41

1- تعمل الشفافية على اطلاع الجمهور بشأن ما يمكن أن تعمله السياسة النقدية، وما لا يمكن أن تفعله، ومن ثم تجنب الانتقادات غير الضرورية للمحافظ والمسؤولين بالبنك المركزي. وقد تكون البنوك المركزية مجبرة على الإفصاح¹ عن المعلومات لجعلها خاضعة للمحاسبة² ولذلك يلاحظ أن الإفصاح ليس دائماً الوجه المعاكس أو المعارض للسرية، بل إنه قد يكون الوجه المكمل لها، فقد يأتي الإفصاح لتفادي أخطار السرية، فعلى سبيل المثال فإن إفصاح المؤسسات المصرفية جاء لتفادي أخطار السرية المصرفية المطلقة ومنها التصدي للجرائم التي ترتكب تحت غطاء السرية المصرفية مثل عمليات مكافحة غسيل الأموال³

2- تعزيز الحوار العام حول قضايا السياسة، والذي يمكن أن يفضي إلى جعل سياسة البنك المركزي مقبولة من المجتمع. وهذا الأمر مهم بسبب الحقيقة القائلة بأن قضايا السياسة بصفة عامة أو قضايا السياسة النقدية والمالية والتجارية بصفة خاصة، غالباً ما لا تحلل أو تناقش أو يتخذ بشأنها قرارات في ظل حوارات مجتمعية في الدول النامية، وغالباً ما تكون هذه السياسات غير منسجمة أو متوافقة مع تفضيلات المجتمع فلا تلقى قبولاً منه.

3- تعدد السياسة النقدية الشفافة بمثابة عنصر أو شرط أساسي لفرض الانضباط المالي على الحكومة. فبجانب أهمية دور الشفافية في تحسين تخصيص الموارد، فإنها تجعل الحكومة أكثر عرضة للمساءلة وتضعف قوة ونفوذ المصالح الشخصية وتقود إلى تحسين سياسات المؤسسة البنكية⁴ وتعمل على حماية مصالح

1 يجدد التنبيه إلى التفرقة بين الإفصاح والشفافية. فالإفصاح يشمل المعلومات المالية والمحاسبية، أما الشفافية فتكون أكثر عمومية من حيث أنها تمس مختلف جوانب الحياة

السياسية والاجتماعية والاقتصادية. راجع/ رندة عبادي. مرجع سابق، ص 64
2 ومع ذلك توجد بعض المسائل والموضوعات التي تكون البنوك المركزية بشأنها غير شفافة، أو غامضة، في أحسن الأحوال. ومن هذه الموضوعات على سبيل المثال الإفصاح عن دقائق، أو تفاصيل، المحاضر الرسمية لاجتماعات لجنة السياسة النقدية، وسجلات التصويت في هذه الاجتماعات، وتفسيرات قرارات السياسة النقدية المتخذة

3 د/مروة محمد العيسوي. مدى توافق الإفصاح في الجهاز المصرفي مع مبدأ السرية، المركز القومي للإصدارات القانونية، 2016، ص 18

4 <http://almadasupplements.com/news.php?action=view&id=27#sthash.jabEYqHM.dpu>

المودعين¹، ولذلك يجب على البنك المركزى نشر بياناته حتى لو كانت سلبية، وذلك حرصاً على تشخيص المرض لتسهيل معالجته²

4-تسمح الشفافية للجمهور بمقارنة أداء البنك المركزي المحلي مع أفضل الممارسات الدولية، مما يولد ضغطاً عاماً لتبني تلك الممارسات عندما يتراجع أداء البنك المركزي المحلي عن المعايير المقبولة دولياً.

أنواع الشفافية³

أولاً-الشفافية السياسية

تشير الشفافية السياسية إلى الإعلان بوضوح عن أهداف السياسة النقدية، والتحديد الكمي لهذه الأهداف، بالإضافة إلى تحديد أولويات الأهداف المتعددة والمتعارضة وبيان الوضع المؤسسي للعلاقة بين الحكومة والبنك المركزي. وتحديد مسؤوليات الإدارة⁴

وتجدر الإشارة إلى أن تحديد الأهداف النهائية والمسؤوليات الملقاة على عاتق البنك المركزي فى القانون المنظم له، إنما يضيف على هذه الأهداف أهمية واضحة⁵، حيث أن هذا التحديد يؤدي إلى تجنب حدوث تغييرات مؤقتة ومتكررة فى

1 Comité de Bale sur le contrôle bancaire, Renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaires, Banque des Règlements Internationaux, Bale, Suisse, Septembre 1999, p 03

2 د/ نبيل مرزوق / د زياد زنبوعه. السياسات الاقتصادية فى ضوء الأزمات الاقتصادية الراهنة، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثانية والعشرون، حول بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، سورية 24/3/2009، ص7

3 د/ صبحى حسون. مرجع سابق، ص48

4 Oman Charles, Blume Daniel, la gouvernance d'entreprise: UN déficit pour le développement. Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE, p14

5 وفى هذا الشأن تنص المادة الخامسة من القانون رقم 88 لسنة 2003 بشأن إصدار قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد، والمعدل بالقوانين أرقام 162 لسنة 2004، 93 لسنة 2005، 125 لسنة 2009، 125 لسنة 2011، 160 لسنة 2012، 8 لسنة 2013، على أن يعمل البنك المركزي على تحقيق الاستقرار فى الأسعار وسلامة النظام المصرفى فى إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ويضع البنك المركزي أهداف السياسة النقدية بالاتفاق مع الحكومة،

الأولويات الأساسية للبنك المركزي من ناحية¹، ويسهل عملية تحقيق الشفافية، إذ يتيح هذا الأمر مقارنة النتائج بالأهداف من ناحية أخرى، فضلاً عن تحديد الأطراف المسؤولة عن تحقيق هذه الأهداف من ناحية ثالثة²

ثانياً- الشفافية الاقتصادية

تشير هذه الشفافية إلى الإعلان عن البيانات والمعلومات الاقتصادية التي يستخدمها البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية بما في ذلك الحالة الجارية للاقتصاد، والبيانات حول المتغيرات الاقتصادية الرئيسية، والنماذج الاقتصادية المستخدمة لتحليل تلك السياسة، والتنبؤات الداخلية للبنك المركزي. كذلك يجب الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالبيانات المالية وحجم التعرض للمخاطر، والمعلومات المرتبطة بالمراجعة الداخلية بالبنك ومنها معلومات عن كل عضو من أعضاء مجلس الإدارة ومؤهلاته وخبراته وكفاءته³ ومقدار حصته في رأس مال البنك، وفيما إذا كان مستقلاً تنفيذياً أو غير مستقل، وعضويته في لجان المجلس وتاريخ تعيينه في المجلس وعدد مرات حضوره مجلس الإدارة ولجانه وفيما إذا كان عضواً في مجالس إدارة أخرى ومشاركتهم في وظائف الإدارة التنفيذية، وإدراكهم الكامل لمفهوم الشفافية، وعدم وجود أخطاء مقصودة من قبل الإدارة العليا⁴، وكذلك إتاحة كافة المعلومات عن المديرين واللجان وهيكل الحوافز وسياسات الأجور

وذلك من خلال مجلس تنسيقي يشكل بقرار من رئيس الجمهورية، وتحدد اللائحة التنفيذية نظام عمل هذا المجلس. ويختص البنك المركزي بوضع وتنفيذ السياسات النقدية والانتمانية والمصرفية.

1 إن تحديد مسئوليات البنك المركزي يتيح للجمهور فهم المهمة المنوطة بالبنك ونطاق عمله، وفهم كيفية ارتباطه بباقي مؤسسات النظام النقدي والمالي، وتقييم أدائه، وإدراك صلاحياته، واعتباره مسؤلاً عن أعماله.

2 صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية مرجع سابق، ص3

3 انظر/ مرابط هيبية. مرجع سابق، ص23

4 Oman Charles, Blume Daniel, la gouvernance d'entreprise: un déficit pour le développement. Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE , p14

للعاملين والمديرين¹. كما يجب على مجلس إدارة البنك المركزى التأكد من أن الإدارة التنفيذية تطبق السياسات الاستراتيجية للبنك وتمنع الأنشطة والعلاقات والمواقف التى تضعف أو تتعارض مع مبادئ الحوكمة، ومن أهمها تعارض المصالح مثل الأقرض للعاملين أو المديرين أو حملة الأسهم ممن لهم السيطرة والأغلبية أو إعطاء مزايا تفضيلية لأشخاص ذوى الصلة، كما يلزم مجلس إدارة البنك المركزى فى ضوء ما سبق أن يوفر الحماية المناسبة للعاملين الذين يعدون التقارير عن الممارسات الغير قانونية والغير أخلاقية من أى إجراءات تأديبية مباشرة أو غير مباشرة.

ثالثاً - الشفافية الإجرائية

تشير الشفافية الإجرائية إلى المعلومات المتعلقة بالطريقة التي تتخذ بها القرارات من قبل البنوك المركزية² ويتضمن هذا النوع من الشفافية وضوح إستراتيجية السياسة النقدية، والمحاضر وسجلات التصويت في اجتماعات لجنة السياسة النقدية.

رابعاً- شفافية السياسة المتبعة

يشير هذا النوع من الشفافية إلى إعلان البنك المركزي عن قرارات السياسة النقدية. وهو يتضمن الإعلان الفوري عن قرارات السياسة المتخذة وربما في يوم اتخاذها، وقد يكون هذا الاعلان مشمولاً بتفسير قرارات السياسة النقدية، فضلاً عن الإفصاح عن نوايا السياسة، وربما الإفصاح عن الإجراءات الانتقائية المستقبلية لسياسته النقدية أو الائتمانية، وذلك ببيان الوسائل والإجراءات التي سيستخدمها، وذلك طبقاً لما يتلاءم مع طبيعة الوضع الاقتصادي الداخلي وتنفيذاً لما تمليه

1 انظر د/رندة عبادي. متطلبات إرساء الحوكمة في البنوك العمومية الجزائرية، دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015، ص82

2 إذا كان الهدف الرئيسي لسياسة البنك المركزي هو فرض رقابة دقيقة وفعالة على السياسة الائتمانية والنقدية، فإنه لن يستطيع تحقيق ذلك في ظل غياب المعلومات الدقيقة والشاملة عن العوامل المؤثرة على الودائع و الاحتياطات المصرفية انظر/ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبدالله، الرياض، دارالمريخ للنشر، 1987-ص63

ضروريات الإصلاح النقدي والمالي، كما يجب أن يكون الإفصاح متلائماً مع حجم وتعقيد هيكل الملكية وحجم تعرض البنك للمخاطر. وتتخذ وسائل الإعلان أو الإفصاح أشكالاً مختلفة تتضمن نشر البيانات والتقارير الدورية والسنوية التي ينشرها البنك المركزي عن السياسة النقدية¹، وإلقاء الكلمات الدورية بواسطة وسائل الإعلام المختلفة أو من خلال موقع البنك على الانترنت عن المشكلات النقدية والأحوال المالية والمصرفية والصعوبات التي تواجه التنمية في المناسبات العامة التي يتحدث فيها كبار المسؤولين في البنك المركزي. وقد تتضمن أيضاً تغييراً للوقائع والاعتبارات الدافعة إلى إتباع أو تغيير السياسة الائتمانية، فضلاً عن أن تلك البيانات قد تكون مدعمة بالإحصائيات والأرقام في المطبوعات الرسمية للبنك مما يزيد من كشف الحقائق الاقتصادية أمام الجمهور². فوضع الحقائق أمام الرأي العام من شأنه أن يعزز من إدراك وفهم كيف يتم صنع السياسة النقدية، كما يساعد هذا الإفصاح الجمهور على إعداد توقعات أدق لعمليات السياسة النقدية، وعلى تقييم أداء المؤسسة في تحقيق أهدافها³، الأمر الذي يزيد من ثقة الجمهور بإجراءات السياسة الاقتصادية الموضوعية من طرف السلطات النقدية مما يدفع

1 يستطيع المستثمر المحلي أو الأجنبي من خلال التقارير الدورية للسياسة النقدية التي يعدها وينشرها قطاع السياسة النقدية بالبنك المركزي التنبؤ بالسياسات النقدية المستقبلية والأخذ بها في قراراته. وينطبق هذا أيضاً على قرارات المستهلكين من حيث الاختيار بين الادخار والاستهلاك.

2 إذا كانت القرارات الخاصة بتنفيذ السياسة النقدية تتخذ يومياً، وعلى افتراض علم البنك المركزي بالقيم المرغوبة للمتغيرات السياسية والحالة الراهنة للاقتصاد، فهل يكون الشراء والبيع في السوق المفتوحة مطلوباً؟ وما حجم الشراء؟ وما حجم البيع؟ وبأي سعر فائدة؟ كل هذه الاسئلة يجب أن يجاب عليه باستمرار من جانب البنك المركزي في عملياته اليومية، علماً بأنه يجب أن يتخذ هذه القرارات بشكل متكرر يومياً هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى يجد البنك المركزي نفسه في مأزق شديد، من حيث أن المعلومات المتعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الأساسية لا تتوافر بالقدر المطلوب، فالمعلومات المتعلقة بالبطالة والتضخم وأسعار السلع وأرقام الدخل القومي، تتاح بشكل أقل انتظاماً وعلى فترات ربع سنوية، ولذا يتضح لنا أن المسؤولين عن اتخاذ قرارات السياسة النقدية غالباً لا يعرفون على وجه الدقة ما يحدث للمتغيرات الاقتصادية الأساسية عندما يراد منهم اتخاذ قرارات تتعلق بتحديد أو استخدام أدوات السياسة النقدية. انظر د/ السيد عطية عبد الواحد. مرجع سابق، ص 99

3 صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. مرجع سابق، ص 4

الأفراد والشركات التجارية إزاء تلك السياسات المعلنة إلى إبداء روح من التعاون و بصفة أكثر قبولاً لمعالجة ما يعاني منه الاقتصاد الوطني من أزمات كساد أو رواج وذلك بتوسيع الإنفاق الكلي أو تضيقه.

خامساً- الشفافية التشغيلية

تشير هذه الشفافية إلى دور السياسة النقدية فى تحقيق الأهداف الموضوعية من قبل الحكومة. وفى العادة، لا تتمكن السلطة النقدية من التحكم بجميع المتغيرات الاقتصادية. ولذلك، عادة ما توجد انحرافات معينة عن الأهداف الموضوعية. ولذلك يجب على القائمين على إدارة الاقتصاد الكلى تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية للتأكد من توحيد الهدف والعمل على تحقيقه بشفافية من خلال تواصل دوري معن، ويأتي هذا على سبيل المثال من خلال استهداف معدل للتضخم معن كهدف مباشر ليصبح التضخم المرتكز الأسمى للاقتصاد القومي¹، وتلتف حوله السياسات المالية والنقدية والتجارية من خلال سعى البلد المعنى بتبني إطار استهداف التضخم. بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات ليتواءم مع نمو اقتصادي غير تضخمى.²

النتائج المترتبة على الشفافية³

1- تؤدي الشفافية إلى تخفيض حالة عدم اليقين لدى القطاع الخاص بشأن عملية صنع السياسة النقدية كما تؤدي إلى تحسين قابلية التنبؤ بإجراءات السياسة

1 انطلاقاً من حقيقة أن التضخم فى مصر ليس ظاهرة نقدية، وإنما ظاهرة بنيوية تعود الى هياكل الأسواق غير التنافسية، وأن الجانب الأكبر من التضخم فى مصر يرجع إلى التشوهات السعرية الناتجة عن الممارسات الاحتكارية فى العديد من الأسواق والتي تضخم هوامش الربح، وتسبب اختناقات فى المعروض من السلع نتيجة نقص فى الإنتاج أو زيادة الصادرات على حساب السوق المحلى، الاختناقات فى المعروض الناجمة عن قصور فى قنوات التوزيع وبالتالي مكافحة التضخم لن تكون معركة يخوضها البنك المركزى وحده، بل تحتاج الى العديد من الإجراءات لضبط الأسواق والقضاء على الممارسات الاحتكارية. ولذلك نقترح ضرورة تشكيل مجموعة متخصصة يطلق عليها «مجلس متابعة التضخم» أو مجلس متابعة الأسعار يختص بتحليل أسباب التضخم فى مصر وطرق معالجته، على أن يتكون المجلس من ممثلين من البنك المركزى وعدد من الوزارات و الجهاز المركزى للتعبئة العامة والإحصاء.

2 د/رانيا عبد المنعم المشاط. مرجع سابق، ص 13

3 د/ صبحي حسون. مرجع سابق، ص 48

النقدية ونتائجها، وعلى الرغم من إن الشفافية العالية تعمل على تحسين قابلية التنبؤ، إلا أنه من المضلل استخدام أخطاء تنبؤات القطاع الخاص، أو ردود أفعال السوق إزاء قرارات السياسة النقدية، كمؤشر على انعدام شفافية البنك المركزي¹، لأن قابلية التنبؤ تتأثر أيضا بالاضطرابات الاقتصادية.

2- تساهم الشفافية في تكوين سمعة طيبة للبنك المركزي طالما إنها ترفع حساسية توقعات القطاع الخاص إزاء الاجراءات والنتائج غير المتوقعة للسياسة النقدية. حيث تعمل الشفافية العالية للبنك على جعل اجراءات ونتائج السياسة النقدية بمثابة إشارات دقيقة مرسله إلى القطاع الخاص تفصح عن نوايا البنك المركزي.

3- تعمل الشفافية على تعزيز مصداقية البنك المركزي، من خلال جعل التوقعات التضخمية طويلة الأجل للقطاع الخاص مستقرة، حيث تسمح للقطاع الخاص بملاحظة ماذا كانت اجراءات ونتائج السياسة النقدية متسقة مع الأهداف الرسمية للسياسة النقدية أم لا، مما يرفع من مصداقية أهداف هذه السياسة.

كلية الحقوق جامعة القاهرة

1يرجع انعدام الشفافية البنكية إلى أمرين لا ثالث لهما، الأول: بسبب انعدام البيانات الاحصائية وتقصير الإدارات في توفيرها في الوقت المناسب، والآخر: بسبب التعتيم على البيانات والاحصائيات في حال وجودها وعدم الافصاح عنها

المبحث الثالث

مدى نجاح البنك المركزى المصرى فى إدارة السياسة النقدية

خلال الفترة من عام 2010-2016

تمهيد

إن تحليل أداء السياسة النقدية فى مصر خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016. لمعرفة مدى نجاح البنك المركزى المصرى فى إدارتها خلال تلك الفترة، يستلزم التعرض لماهية الاهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية المصرية خلال تلك الفترة وكذلك أهم الادوات المستخدمة بالقدر الذى يخدم مصلحة البحث. وذلك لتقصى واستعراض أثر السياسة النقدية على أهم المؤشرات الاقتصادية، وذلك لمعرفة مدى نجاح البنك المركزى فى تحقيق هدف الاستقرار النقدى، ومدى مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الحصول على التمويل، ومدى قدرة السياسة النقدية فى التأثير على أسعار الفائدة فى القطاع المصرفى، فضلاً عن استعراض أثر السياسة النقدية على كل من الناتج المحلى الاجمالى والدين العام ومعدلات التضخم وسعر الصرف وعدلات التشغيل والبطالة.

وتحقيقاً لهذا الهدف تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، يتناول المطلب الأول الاهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية وأدواتها، بينما يتناول المطلب الثانى تقييم مدى نجاح البنك المركزى المصرى فى تحقيق أهداف السياسة النقدية المطلب الأول:- الأهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية وأدواتها.

المطلب الثانى:- تقييم مدى نجاح البنك المركزى المصرى فى تحقيق أهداف السياسة النقدية

المطلب الأول

الأهداف الوسيطة والنهائية للسياسة النقدية وأدواتها

تسعى السياسة النقدية فى مصر إلى التحكم فى المعروض النقدى وإدارته بهدف المحافظة على الاستقرار النسبى فى الاسعار وكذلك استقرار سعر صرف

العملة الوطنية. ومن المتعارف عليه في إطار السياسة النقدية الحديثة أن هناك ثلاث مستويات من الأهداف المنشودة لهذه السياسة. وتتمثل هذه الأهداف في الهدف التشغيلي اليومي والذي يكون محل اهتمام السلطة النقدية بشكل رئيسي، أما المستوى الثاني للأهداف فهو الهدف الوسيط، وغالباً ما يختار هذه الهدف الوسيط لتأثيره الرئيسي على الهدف النهائي والذي غالباً ما يكون استقرار المستوى العام للأسعار وفيما يتعلق بالهدف الوسيط فقد اختير المتغير الأكثر ارتباطاً بالهدف التشغيلي والهدف النهائي في نفس الوقت، فمن خلال علاقة المضاعف النقدي تم الاستقرار في بداية فترة الإصلاح الاقتصادي على أن يكون الهدف الوسيط هو صافي الأصول المحلية في الجهاز المصرفي، ثم عدل الهدف الوسيط ليكون قيمة السيولة المحلية، لتكون معبراً عن المعروض النقدي بمعناه الواسع نظراً لعلاقة الارتباط الوثيقة بين كمية النقود ومعدلات التضخم في مصر.

أما بالنسبة للهدف التشغيلي فقد تم التأثير غير المباشر على العوامل الأساسية المؤثرة في درجة الاستقرار النقدي والاجماليات النقدية من خلال التأثير في توجيهات أسعار الفائدة الأسمية في سوق النقد المصري في الأجل القصير في ظل عدم تفضيل التدخل المباشر في العوامل المؤثرة على نمو السيولة المحلية. ثم عدل البنك المركزي المصري الهدف التشغيلي للسياسة النقدية ليكون فوائض احتياطات البنوك المقررة قانوناً والمحتفظ بها لدى البنك المركزي، كما استخدمت إصدارات أذون الخزانة لامتناس هذه الفوائض.

ومع تطبيق البنك المركزي لسياسة استهداف التضخم كإطار رسمي للسياسة النقدية عدل البنك المركزي الهدف التشغيلي الكمي والمتمثل في فائض الاحتياطات، بهدف تشغيلي سعري والمتمثل في نظام الكوريدور (سعر العائد في سوق الأنتربنك لليلة واحدة) والذي بدأ تطبيقه فعلاً في يونيو 2005 مع تفعيل استخدام الأدوات التشغيلية لامتناس أو ضخ السيولة في السوق بجدول زمني واضح يتسم بالشفافية¹

وتهدف السياسة النقدية المصرية منذ بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي

عام 1991 إلى المحافظة على استقرار الأسعار كهدف نهائى والعمل على خفض التضخم والعمل على استقرار سعر الصرف الأسمى للجنيه المصرى فى مواجهة الدولار مع التوجيه المناسب لمعدلات نمو المعروض النقدى والسيولة المحلية.

وقد تأكدت هذه الأهداف بصور القانون رقم 88 لسنة 2003 والذى نص على أن هدف السياسة النقدية هو " تحقيق الاستقرار فى الأسعار وسلامة الجهاز المصرفى والمساهمة فى تحقيق التنمية الاقتصادية المطردة فى إطار السياسة الاقتصادية العامة للدول¹ وبناء على ما تقدم سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين مستقلين، فأما أولهما فسوف نتناول فيه الهدف الوسيط للسياسة النقدية المصرية. أما الفرع الثانى فسوف نتناول فيه أدوات السياسة النقدية المصرية

الفرع الأول

الهدف الوسيط للسياسة النقدية

أسعار الفائدة

يعتبر سعر الفائدة من المحددات الأساسية للنشاط الاقتصادى² حيث يستخدم سعر الفائدة كوسيلة وكهدف وسيط فى آن واحد، فأما استخدامه كهدف وسيط فيرجع إلى أنه يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادى من حيث الاستثمارات، ولأن الاقتراض والأصول المالية تعتمد على سعر الفائدة. أما استخدامه كوسيلة فيكون على أساس أن مراقبة سعر الفائدة يسهل التأثير على حجم الكتلة النقدية ومعدل الصرف. بمعنى أن أسعار الفائدة المنخفضة لا تؤدى إلى تعبئة الموارد الادخارية اللازمة ولا إلى الاختيار الناجح للاستثمار، والعكس أيضاً فإن ارتفاع أسعار الفائدة يشكل عقبة بالغة الخطورة على الاستثمار والاستهلاك.

لذا ينبغى على السلطة النقدية أن تراقب مستويات الفائدة بوعى شديد، وأن تبقى هذه المعدلات عند مستويات متوسطة، فلا تبالغ فى خفض مستويات الفائدة أو تبالغ فى رفعها، حيث إن رفع معدلات الفائدة إلى مستويات قياسية، يمكن أن

1 البنك الأهلى المصرى، النشرة الاقتصادية، العدد الأول، المجلد 57، عام 2004

2 Patrick Roger , l' évaluation des actifs financiers ,de böeck université et larcieer ,1996, p. 264

يحدث نوعاً من التذبذب الشديد فى الاستقرار الاقتصادى، وقد يتولد عن عدم الاستقرار الاقتصادى إما حالات من التضخم الشديد أو الركود المميت للاقتصاد، ولهذا السبب تكون السلطة النقدية مضطرة أن تترك هامشاً لخلق كمية من النقود أكبر أو أقل من تلك التى كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمى بالنسبة للكتلة النقدية أو المعروض النقدى. ولذلك تعتبر أسعار الفائدة وسيلة للسياسة النقدية تستعمل من أجل غايات داخلية وخارجية والتأثير على حركة رؤوس الأموال.

كما يعتبر سعر الفائدة أحد الأهداف الوسيطة التى تنقل أثر السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية إلى الاقتصاد الحقيقى¹

حيث تؤدى السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض فى سعر الفائدة الحقيقى²، والتى تؤدى إلى انخفاض تكلفة اقتراض رأس المال ومن ثم زيادة الاستثمار، فإنخفاض معدلات الفائدة الحقيقية يؤدى إلى ارتفاع الاستثمار فى رأس المال الثابت فى قطاع الأعمال أو القطاع الخاص، والانفاق الاستهلاكى على السلع المعمرة، وبما أن الاستثمار هو أحد مكونات الطلب الكلى فإن ارتفاعه سيؤدى إلى زيادة الناتج القومى.

أما السياسة النقدية الانكماشية فتتمثل فى نزول البنك المركزى إلى السوق كبائع للسندات مقابل تحصيل قيمتها، الأمر الذى يمكنه من سحب النقود المتداولة الأضافية والتى تخرج عن حاجة الأفراد والمؤسسات³

وتجدر الإشارة إلى أن السياسة النقدية الانكماشية تؤدى إلى ارتفاع فى أسعار الفائدة على الأوعية الادخارية أو أسعار الفائدة المصاحبة لاصدار أدون الخزانة المصرية.

جامعة القاهرة

1د/خبابة عبد الله. الاقتصاد المصرفى - البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية -

مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008، ص205

2يترتب على اتباع البنك المركزى سياسة نقدية توسعية تخفيض سعر الفائدة الأسمى فى الأجل القصير، كما يؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة الحقيقى

3 د/خبابة عبد الله. مرجع سابق، ص 205

الفرع الثانى

أدوات السياسة النقدية

تعتمد السياسة النقدية المصرية على العديد من الأدوات المختلفة لتحقيق هدفها الأساسى فى استقرار المستوى العام للأسعار، وتتمثل هذه الأدوات فى الوسائل التالية:-

نظام الكوريدور

“الكوريدور” من أكثر الأساليب شيوعاً للبنوك المركزية وبنوك الإحتياط للتحكم فى نسب التضخم على المدى المتوسط وربما البعيد أيضاً حيث تحمى العملة من التأثير السلبى لما قد يحدث من تقلبات أثناء الليل فى الأسواق التى توجد بينها وبين السوق المحلية التى تستخدم نظام “الكوريدور” فروق توقيت بالزيادة أو النقصان ثمانية ساعات أو ما يتعدى ذلك.

ويعد نظام الكوريدور هو الأداة الرئيسية لتنفيذ الهدف التشغيلى الذى تتبناه السياسة النقدية المصرية، والمتمثل فى سعر العائد على المعاملات بين البنوك ليلية واحدة، وقد تبنى البنك المركزى هذا النظام فى 5 يونيو 2005 كإطار تشغيلى جديد يشمل سعرين للعائد ليلية واحدة فى تعاملات البنك المركزى مع البنوك الأخرى. أحدهما للإيداع والآخر للإقراض. ويمثل سعر الإيداع الحد الأدنى لسعر الفائدة بالكوريدور، بينما يمثل سعر عائد الإقراض الحد الأقصى له. ويساهم هذا النظام فى التغلب على تذبذبات أسعار العائد بين البنوك ليلية واحدة بعدما كانت تتراوح ما بين 6-14%. ويعد الـ Corridor بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التى تتبنى هدفاً تشغيلياً يتمثل فى سعر العائد على المعاملات بين البنوك ليلية واحدة¹. ويتم تحديد أسعار العائد وفقاً للتقارير والدراسات الإقتصادية والمالية التى تعرض على لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزى المصرى.

وتتضمن تلك الدراسات آخر التطورات المحلية والعالمية، وتقدير كافة

1 <http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>

المخاطر المرتبطة باحتمالات التضخم وذلك قبل اتخاذ قرار أسعار العائد. فأما على الجانب المحلى فيتم متابعة المتغيرات التالية: التضخم، أسعار الفائدة، التطورات النقدية والائتمانية، أسعار الأصول ومؤشرات القطاع الحقيقي. أما على الجانب الدولى، فيتم دراسة ومتابعة معدلات النمو والتضخم العالمية، وأسعار الفائدة العالمية والتوقعات المستقبلية. وفيما يلي جدول يظهر تطور أسعار الكوريدور فى

مصر خلال الفترة من يونيو 2009 وحتى سبتمبر 2016¹

السنة	يونيو 2011	يونيو 2012	يوليو 2013	يونيو 2014	يونيو 2015	سبتمبر 2016
سعر الإيداع	25.8 %	25.9 %	75.9 %	25.8 %	75.8 %	57.14 %
سعر الإقراض	75.9 %	25.10 %	75.10 %	25.9 %	75.9 %	75.15 %

ويتضح من الجدول السابق أن سعر الكوريدور قد وصل إلى أعلى معدل له منذ العمل به فى 5 يونيو 2005، حيث قامت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري فى 4/11/2016 برفع سعر الفائدة على الودائع والقروض البنكية بالجنيه المصري، لتبلغ أعلى مستوى لها خلال السنوات العشر الأخيرة. حيث رفعت اللجنة سعر الفائدة على عمليات الإيداع والإقراض إلى 75.14 % و 75.15 % على التوالي.

وبهذا القرار الأخير يكون البنك المركزي قد انتهج سياسة انكماشية واضحة من شأنها الحد من توقعات التضخم، حيث إن ارتفاع سعر الفائدة إلى هذا المستوى سيدفع البنوك إلى رفع أسعار العائد على مختلف الأوعية الادخارية، مما سيؤدى إلى اتجاه الكثير من الأفراد والمنشآت الاقتصادية التي تمتلك فوائض نقدية عموماً إلى توجيه ما بحوزتها من سيولة نقدية إلى الجهاز المصرفى، مما سيؤدى إلى زيادة الطلب على الأوعية الادخارية ذات العوائد المرتفعة من ناحية، ومن ناحية أخرى سيؤدى ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض رغبة الشركات والمستثمرين عموماً فى الاقتراض من البنوك لارتفاع تكلفة الاقتراض بشكل كبير مما سيبقى السيولة داخل وحدات الجهاز المصرفى، وهذا يعنى انخفاض الطلب العام على مختلف السلع وكبح جماح التضخم. هكذا يعتقد المسؤولون عن السياسة النقدية المصرية.

1 البنك المركزي المصري، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم (231)، يونيو 2016، ص 49

ويرى بعض الاقتصاديين وجود ضرورة لرفع سعر الفائدة مؤكدين على أن هناك ايجابيات منتظرة لهذا القرار أهمها:

1- وقف موجات ارتفاعات أسعار السلع بالأسواق مع تراجع الطلب والاتجاه الى الادخار

2- زيادة الطلب على الجنيه المصرى مما يؤدي الى احتمالية رفع قيمته مستقبلاً

3- زيادة سيولة البنوك من العملة المحلية.

بينما يرى جانباً آخر من الاقتصاديين - نؤيده - أن هذا القرار سيكبد الاقتصاد المصرى خسائر كبيرة فى ظل حالة الركود التضخمى التى يعيشها الاقتصاد المصرى، وتراجع معدلات النمو وزيادة معدلات البطالة وتراجع الاستثمارات المباشرة وارتفاع الدين العام الى مستويات كارثية وزيادة تكلفة الدين العام لأكثر من ثلث الموازنة العامة وزيادة عجز الموازنة العامة، ومن ضمن المخاوف المتوقعة ما يلى:

1- الزيادة المتوقعة فى تكلفة الدين العام وذلك لاعتماد الحكومة على الاقتراض من الجهاز المصرفى بشكل كبير مما يزيد من احتمالية زيادة عجز الموازنة.

2- تراجع حجم الاستثمارات المباشرة نتيجة ارتفاع تكلفة الاستثمار لارتفاع تكلفة التمويل من البنوك المحلية بعد ارتفاع سعر الفائدة.

3- زيادة تكلفة مستلزمات الانتاج بالنسبة للشركات والمصانع نتيجة زيادة تكلفة التمويل، مما سيدفع هذه الشركات الى رفع أسعار البيع لمنتجاتها النهائية وتميرير هذه الزيادة السعرية الى المستهلك النهائى ليتحمل زيادة سعرية كبيرة قد تصل الى 50% أو يزيد عن ذلك، وفى حال عدم قدرة هذه الشركات على تمرير هذه الزيادات السعرية فان ذلك سيؤدى الى تحقيق هذه الشركات خسائر وعدم قدرتها على سداد مستحقات البنوك وزيادة احتمالية التعثر.

وما بين مؤيد ومعارض يبقى الأثر المتوقع لهذا القرار الذى تم اتخاذه من

قبل البنك المركزي متوقفاً على السياسات التي ستترجم الأهداف الإنشائية إلى واقع عملي ملموس من ناحية. وما ستظهره الأيام القادمة من تحقيق الأثار التي راهن علي حدوثها البنك المركزي أو عدم تحققها من ناحية أخرى، فإذا انخفض التضخم خلال الفترة القادمة سيدل ذلك على نجاح السياسة النقدية للبنك المركزي. أما إذا استمرت معدلات التضخم الحالية على حالها أو أخذت في الارتفاع، فإن ذلك سيدل على فشل انتهاج هذه السياسة

* ولكن ما يلفت النظر بقوة في هذا المقام من خلال استعراض الأرقام الواردة في الجدول السابق أمران في غاية الأهمية هما:-

الأمر الأول:- كان سعر الكوريديو في يونيو 2011 (8.25 - 9.75% وبهامش ربح 5.1%، ثم ارتفع هذا السعر ليصل إلى (9.25 - 10.25%) في يونيو 2012، ثم واصل الارتفاع في يونيو 2013 إلى (9.75 - 10.75%) ثم خفض في يونيو 2014 فأصبح (8.25 - 9.25%). ثم رفع مرة أخرى في يونيو 2015 إلى (8.75 - 9.75%). ثم رفع بسرعة شديدة إلى (14.75 - 15.75%) في سبتمبر 2016. وبالنظر إلى هذه التعديلات قد يثور التساؤل التالي: هل هناك مغزى لتعديلات الكوريديو يستشف منها سياسة نقدية توسعية أو انكماشية أو حتى إعطاء المتخصص صورة عن توجهات السياسة النقدية المصرية خلال تلك الفترة؟

الأمر الثاني:- فيتمثل في حالة التعارض الواضحة بين السياسة النقدية الانكماشية التي ينتهجها البنك المركزي وبين السياسة المالية التوسعية التي تنتهجها الحكومة، والتي تعتمد على زيادة الإنفاق الاستثماري وجذب الاستثمارات لرفع معدلات النمو الاقتصادي في ظل وجود مشروعات قومية كبيرة وضخمة مستهدفة خلال السنوات القادمة (مشروع تنمية محور قناة السويس - مشروعات تطوير محطات الكهرباء - إنشاء العديد من المدن الجديدة - مشروعات الاستصلاح الزراعي لتأمين الأمن الغذائي لمصر - تنمية حقول الغاز وتطوير معامل التكرير - تطوير شبكة الطرق والكباري في مختلف أنحاء مصر) وكل هذه المشروعات تحتاج إلى تمويلات ضخمة ولا سبيل أمام هذه المشروعات إلا الجهاز المصرفي.

ولذلك لاغرابة فى أن يثور تساؤل مهم فى ذهن الكثير من المتخصصين وغير المتخصصين فى الشأن الاقتصادى بصفة عامة والسياسة النقدية بصفة خاصة، كيف لسياسة نقدية هدفها الرئيسى تخفيض معدلات التضخم من خلال محاولة الإبقاء على السيولة النقدية داخل الجهاز المصرفى أن تؤتى ثمارها فى ظل وجود سياسة مالية توسعية مضادة لها تماماً، وفى ظل وجود اتجاه قومى متنامى لانجاز مشروعات قومىة تحتاج الى مصادر تمويل ضخمة. فكيف تستقيم الأمور فى ظل هذا التعارض الواضح والصريح، تلك هى المشكلة الحقيقية للاقتصاد المصرى¹

1 وفى هذا المقام يتراءى للباحث طرح التساؤل التالى:- هل مشكلة السياسة النقدية المصرية هى مشكلة فى المبادئ أم فى الأداء؟ إن أهداف ومشكلات السياسة النقدية المصرية جديرة بأن تبحث على أسس مهنية وموضوعية، بعيدة عن الصراعات الحزبية والسياسية الضيقة. وأهم هذه الأسس هو الحرص على حماية أموال المودعين ومدخراتهم، فضلاً عن حماية أموال الدولة وتأمين استثماراتها. ولا يخفى على أحد مدى تصاعد التوترات الراهنة بشأن سعر صرف الجنيه وتدهوره تدريجياً أمام الدولار الأمريكى، وهذا الاختلال الصريح فى السياسات النقدية والاختلال الكبير فى الوضع المالى والاقتصادى المصرى، يمكن أن يعزى الى عدد من العوامل أهمها: الاضطراب والتخبط الشديد فى السياسات التى يعانى منها الاقتصاد المصرى بشقيه الرسمى والخاص بصفة عامة، فضلاً عن ذلك التعارض الواضح بين السياسة النقدية الاتكماشية التى ينتهجها البنك المركزى وبين السياسة المالية التوسعية التى تنتهجها الحكومة.

ومن العوامل الهامة لنجاح السياسة النقدية المصرية فى الوقت الراهن، وهو توافر مبدأ الشفافية والذى يتمثل فى حرص المجتمع والرأى العام على الاطلاع على جميع خفايا السياسة المالية والنقدية، وابداء الرأى والمشورة وحتى الضغط المشروع لتأمين سياسة نقدية ومالية سليمة للبلاد. ولعل ما تعرض إليه الجنيه المصرى فى الفترات الأخيرة من صدمات موجعة وما ترتب عليها من أشتداد تذبذب سعره، الأمر الذى دفع الحكومة الى اتخاذ العديد من الإجراءات والتدابير لمعالجة هذا الأمر، والتى لم تجدى نفعاً فى وقف الارتفاع المستمر فى سعر صرف الدولار أمام الجنيه.

* ولذلك يعتقد الباحث أن المشكلة التى يعانى منها الاقتصاد المصرى كانت وما زالت متمركزة فى ضعف السياسات والأداء الرسمى للمسئولين الحكوميين عن رسم السياسات المالية والنقدية والاقتصادية فى البلاد، والتداخل الشديد فى الاختصاصات بين السلطات الحكومية، وتغول السلطة التنفيذية على اختصاصات السلطة النقدية، بل تسخيرها لخدمة مآربها المشروعة وغير المشروعة. ولذلك فليس صحيحاً المبالغة فى ذكر المبادئ واقتباس بعض المواد من الدستور لتبرير الممارسات الخاطئة أو القاصرة. فالمنهجية الرسمية المعلنة من المسؤولين المباشرين تعانى من نقص بالغ، حيث هناك من يهمل الحالة السياسية والحالة

الاقتصادية للبلاد وكلاهما يحتاج للإصلاحات كشرط ضروري لإيجاد بيئة مناسبة لازدهار السياسة النقدية والاقتصادية. وهناك من يقدر المصاعب الاقتصادية ويعتبرها سبباً لبعض القصور. فالدستور صريح في تأكيدته على الربط بين السياسة النقدية والتنمية الاقتصادية بل يعتبرهما قضيتين متلازمتين

*ولذلك يؤكد الباحث مراراً وتكراراً أن المشكلة التي يعانيها الاقتصاد المصري الآن هي مشكلة سياسات وضعف أداء وليست مشكلة موارد. فالبلد يعاني الآن من عدم توفر الاستقرار السياسي والأمني الأمر الذي يعرقل التنمية واتخاذ القرارات بشأنها، إلا أننا بدأنا الآن نعاني أيضاً من عدم توفر الاستقرار الاقتصادي نتيجة لعدم استقرار سعر الصرف. الأمر الذي ينعكس بالضرورة على الثقة بالعملة المصرية والتي بدأت تتضاءل، الأمر الذي يفسر الرغبة الكبيرة في اقتناء الدولار الذي أصبح الآن عند الجمهور بمثابة سلعة أمان. كما أن عدم استقرار الظروف الداخلية والإقليمية يشجع بدوره على زيادة الطلب على الدولار. بالإضافة إلى مساهمة إدارة البنك المركزي هي الأخرى في وجود هذه المشكلة، حيث قيدت بيع الدولار فأصبحت أمام طلب كبير وعرض قليل. ولذلك يجب العمل على تحقيق واسترداد الاستقرار المفقود حتى يستطيع واضعو السياسات اتخاذ القرارات السليمة.

*كما ينبغي على البنك المركزي أن يوفر بيئة نقدية ملائمة للتنمية وأهم عناصر هذه البيئة هو استقرار سعر الصرف. ولكن الاستفادة من هذه البيئة تتوقف على كفاءة الاقتصاد الحقيقي وخاصة قابليته على تطوير وتنويع الصادرات، وصياغة السياسات الملائمة من قبل الحكومة وأجهزتها. ومما يزيد من خطورة الأمر في مصر في الوقت الحالي أن حجم الاحتياطي النقدي من العملات الصعبة قليل ولا يستطيع تمويل الاستيراد بشكل كامل أو سد فجوة ميزان المدفوعات والحفاظ على قيمة الجنيه من الانخفاض. ولذلك يعتقد الباحث أنه من الأفضل أن نحافظ على قيمة العملة المصرية من خلال الإنتاج وخلق فرص تصديرية للقطاعات الإنتاجية (حكومية وقطاع خاص) ولو بشكل تدريجي حتى يقل الاعتماد على الاحتياطي النقدي ويقف النزيف المستمر لقيمة العملة

* ويعتقد الباحث أيضاً أنه ليس من المفروض أن يلام البنك المركزي لأنه لم يمول التنمية أو يوفر العملات الصعبة، ويبدو أن هناك من يرى أن البنك المركزي يجب أن يلام إذا لم يوفر أو يساهم في توفير المناخ الملائم للتنمية وذلك من خلال توفير بيئة مالية واقتصادية مستقرة. لأن هذا الأمر ليس من وظيفته) إن عدم استقرار سعر الصرف هو من المعالم الأساسية لعدم الاستقرار السياسي والذي يعطل أو يؤخر اتخاذ القرارات الاقتصادية أو تنفيذها.

*ولذلك يسأل الباحث: هل سأل سائل أو سألت الحكومة نفسها لماذا تغادر الأموال والبشر إلى خارج مصر وهم عناصر الإنتاج في هذا البلد؟ وهل لو توافرت ظروف سياسية واقتصادية ملائمة كانت هذه العناصر ستغادر؟ الإجابة بالطبع لا. أما إذا بقيت عناصر الإنتاج هذه داخل مصر، بطبيعة الحال سيصبح حل مشكلة الاقتصاد المصري بصفة عامة وسعر الصرف بصفة خاصة أسهل بكثير، لأن الأموال والعمال ستبقى في بيئة استثمارية وإنتاجية مناسبة. وخلق هذه البيئة هي مسؤولية الحكومة وليس البنك المركزي. ومع ذلك ليس هناك ما يمنع من العمل على إضفاء التوازن بين السياسة الحكومية وليس البنك المركزي. ومع ذلك ليس هناك ما يمنع من العمل على إضفاء التوازن بين السياسة الحكومية والأداء النقدي المستقل البعيد عن الضغوط الظرفية التي قد تسبب اختلالاً خطيراً للتوازنات الكلية للاقتصاد المصري.

2- أسعار الفائدة على الودائع والقروض

لم يستخدم البنك المركزي المصري سعر الفائدة كأداة من أدوات سياسته النقدية والائتمانية إلا بعد صدور القانون 120 لسنة 1975 حيث كان القيد الوارد فى القانون المدنى الذى يحظر التعامل بأسعار فائده تزيد عن 7% يقف حائلاً دون استخدام تلك الأداة وقد أجاز القانون 120 لسنة 1975 لمجلس اداره البنك المركزي تحديد أسعار الخصم وأسعار الفائدة الدائنه والمدينه دون التقيد بالحدود المنصوص عليها فى أي قانون أخر ولم تتجاوز أسعار الفائدة المدينه 4% والدائنه 6% حتى صدور هذا القانون.

وتم تحرير أسعار الفائدة فى عام 1990 وقد صاحب تحرير سعر الفائدة اللجوء الي السوق لتمويل عجز الموازنه العامه اعتباراً من 3 يناير 1991 وذلك من خلال إصدار أذون الخزانة القصيرة الأجل فى مزادات أسبوعيه بأسعار فائده تنافسية

ومنذ ذلك الحين صارت أسعار الفائدة الدائنه والمدينه وأسعار الخصم من أكثر أدوات السياسة النقدية والائتمانية فاعلية فى التأثير على حجم السيولة النقدية فى الاقتصاد الحقيقى، لما لها من تأثير واضح على حجم الادخار المحلى من ناحية وعلى حجم الائتمان الممنوح من البنوك التجارية من ناحية أخرى. حيث يستطيع البنك المركزى التأثير على حجم النقد والائتمان بالعمل على تغيير سعر الفائدة الذى يجمله للبنوك (أو الأفراد) عندما يلجأ إليه بغية الحصول على موارد نقدية. فالائتمان سلعة شأنها شأن غيرها من السلع، يميل الطلب عليها إلى الزيادة إذا قل سعرها وإلى النقصان إذا زاد هذا السعر. واضطرار البنوك إلى تحمل سعر عال فى علاقتها بالبنك المركزى يدفعها إلى نقل العبء على عملائها فيرتفع سعر الفائدة على القروض المصرفية. أما إذا خفض البنك المركزى السعر الذى يفرضه على البنوك فهذه الأخيرة تستطيع بدورها تخفيض سعرها لعملائها والتوسع فى عمليات الائتمان¹ وفيما يلى جدول يوضح تطور أسعار الفائدة على الودائع أقل من ثلاثة أشهر وعلى القروض أقل من عام خلال الفترة من يونيو 2008 - يونيو 2014

1 د/ زكريا أحمد نصر. التحليل النقدى، الناشر مكتبة سيد عبد الله وهبه، 1958، ص170

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
سعر الفائدة على الودائع	5.6%	5.6%	5.6%	6.6%	7.7%	0.8%	7.6%
سعر الفائدة على القروض	0.12%	1.12%	1.11%	0.11%	9.11%	6.12%	3.11%

ويلاحظ من الجدول السابق حدوث زيادة فى أسعار الفائدة على الودائع والقروض فى يونيو 2012 إلى 7.7% و 9.11% على التوالى بمعدل نمو حوالى 13% للودائع و 8% للقروض مقارنة بعام 2011. وذلك من أجل توفير السيولة النقدية لدى وحدات الجهاز المصرفى بعد ثورة 25 يناير والتي أثرت سلباً على السيولة المتاحة لدى البنوك. بينما انخفضت معدلات الفائدة على الودائع والقروض عام 2014 بنحو 16% على الودائع و 10% على القروض مقارنة بعام 2103

3-نسبة الاحتياطى القانونى

تعد نسبة الاحتياطى القانونى من أقدم الأدوات غير المباشرة التى أستخدمها البنك المركزى المصرى فى تنفيذ السياسة النقدية بهدف التحكم فى قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان². فنسبة الاحتياطى القانونى تؤثر فى قدرة البنوك على خلق النقود من خلال التحكم فى حجم الائتمان الذى تستطيع منحه³ وإحكام السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية، فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك على منح الائتمان وبالتالي على خلق النقود، مما يسهم فى زيادة المعروض النقدى وإحداث الموجات التضخمية والعكس صحيح.

وفى إطار سياسة الإصلاح الاقتصادى تم تخفيض نسبة الاحتياطى التى

1 انظر د/ ياسمين محى الدين غريب سالم. كفاءة السياسة النقدية فى إطار تنامى دور بنوك الظل، دراسة قياسية على الحالة المصرية، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2016، ص 81

2 كما يهدف البنك المركزى من تطبيق آلية نسبة الاحتياطى إلى الحيلولة دون تعرض البنوك الخاضعة لرقابته لآزمات السيولة المفاجئة، وذلك بتأمين قدرتها على مواجهة طلبات السحب المفاجئة. كما يهدف البنك المركزى من وراء نسبة الاحتياطى القانونى ضمان سلامة تنفيذ السياسة النقدية وليس فقط حماية أموال المودعين والتي يمكن تحقيقها بوسائل أخرى أكثر فاعلية فى مقدمتها رقابة البنك المركزى التى تضمن توجيه أموال المودعين إلى استثمارات لا تعرض البنك للمخاطر

3 د/ حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 75

تحتفظ بها البنوك لدى البنك المركزى بالعملة المحلية من 25% إلى 15%. كما حاول البنك المركزى التأثير على الطلب الكلى بتقليل نسبة الاحتياطي إلى 14%. وظلت هذه النسبة ثابتة حتى قرر مجلس إدارة البنك المركزى فى ضوء وضع السيولة المحلية، تخفيض هذه النسبة من 14% إلى 12% فى مارس 2012، ثم إلى 10% فى مايو 2012¹، بهدف إتاحة السيولة لوحدات الجهاز المصرفى وتحسين الأوضاع الائتمانية فى السوق المصرى².

4- عمليات السوق المفتوحة

تعتبر سياسة السوق المفتوحة من أكثر الأدوات استعمالاً خاصة فى الدول التي تملك سوق مالي ونظام مصرفي متطورين، بالإضافة إلى وجود وعي مصرفي لدى أفراد المجتمع³. تعتبر هذه السياسة من أنجح أدوات السياسة النقدية فى التأثير على القاعدة النقدية فى الدول المتقدمة، فضلاً عن محاولة إيجاد علاقة مستقرة بين سعر الفائدة فى كل من السوق النقدى وسوق رأس المال، بحيث يتم تحريكهما بطريقة متسقة، سواء بالارتفاع أو الإنخفاض للتأثير على تكلفة منح الائتمان المصرفى وبالتالي على حجم الاستثمار فى الدولة⁴ فضلاً عن محاولة التغلب على أية تقلبات موسمية أو عرضية قصيرة الأجل فى حجم المعروض النقدى والناجمة عن عوامل السوق⁵.

*ولذا تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أهم عوامل توجيه أسعار الفائدة الأسمية فى الأجل القصير فهي تعمل كهدف تشغيلى للسياسة النقدية يساعد على إدارة السيولة النقدية، بالإضافة إلى كونها تعطى المتعاملين فى سوق النقد

1 اتخذ مجلس إدارة البنك المركزى المصرى القرار رقم 2012/1012 بجلسته المنعقدة فى ٢٢ مايو ٢٠١٢ بشأن تخفيض نسبة الاحتياطي التي تلتزم البنوك بالاحتفاظ بها لدى البنك المركزى المصرى لتصبح 10% بدلاً من 12%

2 د/ ياسمين محى الدين غريب سالم. مرجع سابق، ص 82

3 David Jacques- Henri, Jaffré Philippe, la monnaie et la politique 3 monétaire, 3émeédition, economica, France, 1990, P109

4 د/ حسين كامل فهمى. مرجع سابق، ص 16

5 د/ أحمد السعيد محمد. السياسة النقدية بين النظرية والتطبيقات الحديثة، دراسة السياسة النقدية فى كل من البنك الأوروبى ECP ومصر خلال الفترة من 2000 – 2008، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2015، ص 300

الإحياءات والمؤشرات لتوجهات السياسة النقدية¹

أجاز قانون البنوك والائتمان رقم 163 لسنة 1957 لأول مرة رسمياً للبنك المركزي المصري التعامل في سوق الأوراق المالية عن طريق القيام ببيع وشراء الأوراق المالية المضمونة من الحكومة والسندات التي يعينها مجلس الإدارة. وكان ذلك متزامناً مع انتعاش سوق الأوراق المالية عام 1957، إلا أن هذا النشاط كان ضئيلاً للغاية، وأعقب ذلك صدور قوانين التأميم عام 1961 والتي أدت إلى تدهور سوق رأس المال وبالتالي تراجع وتدهور عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي. واستمر هذا الوضع حتى شهدت البلاد في بداية التسعينيات خضوع السياسة النقدية لعدة قوانين تسمح بأن تلعب قوى السوق دوراً أكبر في مجال التعامل في سوق الأوراق المالية.

وسعيًا وراء تنشيط عمليات السوق المفتوحة استحدث البنك المركزي المصري عدة أدوات جديدة منها:-

1- ألية العملية العكسية لإعادة الشراء لأذون الخزانة والبيع النهائي لها.
وتتم هذه الألية بين البنك المركزي والبنوك وتتحدد أسعار الشراء أو البيع وفقاً لقوى السوق².

وتعتبر أذون الخزانة من الأوراق المالية القابلة للخصم لدى البنك المركزي، وتتنوع أذون الخزانة المصرية ما بين أذون (لمدة 91 يوماً، وأذون 182 يوماً، أذون 273 يوماً وأذون 364 يوماً) وكافة هذه الأذون تم العمل بها اعتباراً من تسعينيات القرن العشرين ما عدا أذون 273 يوماً حيث بدأ العمل بها اعتباراً من 2008/10/14. ويمثل الفرق بين سعر العائد على أذون الخزانة وأسعار خصم البنك المركزي أرباحاً يجنيها البنك المركزي المصري.

ولجأت الحكومة المصرية إلى استخدام أذون الخزانة بهدف امتصاص فائض السيولة، وعملت على تشجيع الطلب على هذه الأذون بإعفاء فوائدها من الضرائب

1/د/ حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 76
2/ البنك الأهلي المصري، النشرة الاقتصادية، العدد الأول، 2006، ص 91

ورفع أسعار الفائدة على الجنيه المصرى، كما ساهم تمتع أدون الخزنة بدرجة عالية من السيولة فى تشجيع الطلب عليها، مما ساعد على ارتفاع أهميتها النسبية فى هيكل التمويل حتى وصل إلى 28% فى المتوسط¹ وقد ساعد استخدام أدون الخزنة على زيادة نشاط عمليات السوق المفتوحة من خلال تسويق هذه الأدون فى السوق الثانوية، كما أن اتباع سياسة تمويل عجز الموازنة من خلال مزادات الاكتتاب فى أدون الخزنة وفر قدراً أكبر فى المرونة فى تحديد معدلات الفائدة.

2- صكوك البنك المركزى

أجاز القرار رقم 1511 الصادر بتاريخ 2005/8/2 للبنك المركزى أن يقوم بإصدار صكوك تحت مسمى صكوك البنك المركزى، على أن يفوض محافظ البنك المركزى فى تحديد قيمة الصكوك المصدرة وفقاً لما يقتضيه موقف السيولة لدى الجهاز المصرفى² ويتم إصدار هذه الصكوك لأجل تزيد عن سنة وحتى سنتين ويحق للبنك المركزى بيع هذه الصكوك إلى البنوك من خلال عمليات بيع نهائية.

3- سوق الانترنت الأجنبى

بدأ البنك المركزى المصرى العمل بآلية سوق الانترنت الدولارى اعتباراً من 23 / 12 / 2004، وتسمح هذه الآلية بعمليات بيع وشراء الجنيه المصرى مقابل الدولار بين البنوك وبعضها. ويهدف هذا النظام إلى توفير النقد الأجنبى اللازم للبنوك حال الطلب عليه لتلبية احتياجات عملاتها من العملات الأجنبية، والحد من حدوث أية اختناقات فى سوق الصرف. ويتم ذلك عن طريق غرفة المقاصة بالبنك المركزى الخاصة بالعملات الأجنبية، وتنقسم عمليات الصرف الأجنبى فى هذا السوق إلى معاملات حاضرة أو فورية يتم تسويتها حتى يومى عمل لاحقين ومعاملات آجلة تتعدى يومى عمل لاحقين. واستطاع البنك المركزى المصرى من خلال آلية الانترنت فى عامى 2008 و2009 من تدبير الموارد اللازمة لمواجهة تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج فى ظل الأزمة المالية العالمية، كما ساهمت آلية

1د/ حنان عبد الحكيم عبد الفتاح.. مرجع سابق، ص89

2 البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى، 2006، ص 93

الأنتربنك في عامي 2011 و 2012 في عدم تعرض سوق النقد الأجنبي في مصر لأزمة سيولة نقدية خاصة بعد أحداث ثورة 25 يناير 2011. كما استخدم البنك المركزي المصري ابتداءً من عام 2012 آلية جديدة تسمح بطرح عطاءات دورية لشراء وبيع الدولار الأمريكي، والتي تقدم فيها البنوك العروض الخاصة بها، وقد ساهمت هذه الآلية في ترشيد استخدام الاحتياطات الدولية¹ ومواجهة التقلبات في

1 وقد يكون من المفيد طرح التساؤل التالي، هل أزمة سعر صرف العملة المصرية أزمة بنك مركزي أم أزمة اقتصاد؟ بداية نشير إلى أن سعر صرف الجنيه ظل مستقراً لفترة طويلة قبل 25 يناير 2011 بسبب نجاح البنك المركزي في استخدام الحجم المتزايد من العملات الأجنبية في مقابلة الطلب عليها. وشهد سوق صرف العملات الأجنبية في مصر قيام البنك المركزي باتخاذ إجراءات هامة لإعادة تنظيم طرح عطاءات - مزادات - الدولار للبنوك، وذلك من خلال آلية منهجية مستحدثة للعطاءات الدولارية تعمل على توفير الدولار للبنوك، وهي سياسة تستهدف ترشيد استخدامات العملة الصعبة مع تراجع مواردها الأساسية من قطاعات السياحة والاستثمارات والصادرات، حيث يتم تخصيصها للبنوك بناءً على مدى فعالية البنوك في توفير النقد الأجنبي للسوق المحلي وذلك من خلال تقييم العوامل التي تتمثل في التسهيلات الائتمانية بالعملة الأجنبية الممنوحة لعملاء تلك البنوك لتغطية احتياجاتهم من النقد الأجنبي، ويشدد البنك المركزي في نفس الوقت على توجيه الأولوية لتغطية السلع الأساسية. وتعمل البنوك على تنمية مواردها الدولارية الذاتية من عمليات تنازلات العملاء عن العملة والإيداعات في الأوعية الإدخارية بالعملات الأجنبية الرئيسية (أو في الأوعية الإدخارية بالعملة الوطنية)، بالإضافة إلى أرصدة البنوك الدولارية الناتجة عن العمليات المصرفية المختلفة، ثم تلجأ لعطاء البنك المركزي المصري الذي يجرى 3 مرات أسبوعياً لتدبير حصة محددة هامة لتقليل الفجوة بين الطلب على العملات وحجم المعروض الذي تعمل على تدبيره. وتعتبر آلية العرض والطلب في سوق الصرف أساس عمل البنك المركزي المصري في السيطرة على سعر العملات المختلفة خاصة الرئيسية منها وهي الدولار الأمريكي واليورو والجنيه الإسترليني ويلتزم البنك المركزي المصري بتوفير الدولار لتلبية السلع الأساسية والاستراتيجية وتشمل قائمة السلع الأساسية والتموينية والاستراتيجية والمواد الخام التي لها الأولوية في تدبير العملة الصعبة لاستيرادها، وهي القائمة التي وضعها البنك المركزي المصري لترشيد استخدامات النقد الأجنبي، وتضم هذه القائمة، الشاي واللحوم والدواجن والأسماك والقمح والزيت واللبن - بودرة - ولبن أطفال والبقول والعدس والزبدة، والذرة والآلات ومعدات الإنتاج وقطع الغيار، والسلع الوسيطة ومستلزمات الإنتاج والخامات، والأدوية والأمصال والكيماويات.

وبالرغم من أن العطاءات الدولارية تستخدم في غالبيتها من قبل المستوردين عن طريق بنوكهم التجارية، فلا بد من التأكيد على أنها سياسة نقدية لأنها تعتمد على سحب العملة المصرية من السوق مقابل العملة الأجنبية، الأمر الذي يقلل من ضغط السيولة النقدية المحلية

سعر صرف الجنية المصرى قدر الإمكان¹. وفيما يلى جدول يوضح حجم التعامل فى سوق الانترنتينك بالدولار فى الفترة من 2005-2008² (القيمة بالمليار جنيه)

وتأثيرها على التضخم. فضلا عن أن استخدام العملة الأجنبية فى الاستيراد يؤدي أيضا الى تقليل الضغوط التضخمية، وإن كان هذا يقع ضمن السياسة التجارية.

ونلت النظر إلى أن عملية شراء العملة الأجنبية من البنك المركزى هي عملية نقدية بحتة، وتجري بموجب تعليمات اللجنة التنفيذية لبيع وشراء العملة الأجنبية داخل البنك المركزى. ويتضمن ذلك فحص المستندات والوثائق التي توجب التحويل وما اذا كان المصرف المعنى لديه مشاكل مصرفية تتعلق برأس المال أو الالتزام بنسب السياسة النقدية التي يقرها البنك. إذن نحن أمام عملية نقدية بالرغم من أن الدولار قد يستخدم استخداماً تجارياً بعد أن يخرج من البنك المركزى. وعليه فلا يجب أن يلام البنك المركزى لأنه لم يتابع عملية الاستيراد. كما لا ينبغى الاعتقاد أن البنك المركزى أهدر المال العام لأنه لم يكن هناك استيراد.

كما أنه من المحتمل عدم السيطرة على سوق العملة لفترة من الفترات، فيحصل تفاوت بين السعر الرسمي وسعر السوق. ويمكن أن يعزى ذلك إلى عوامل كثيرة منها ما يتعلق بجائبي العرض والطلب، فقد تحدث بعض الأزمات التي تولد زيادة في الطلب على الدولار باعتباره سلعة أمان وضمنان. ومن الممكن أيضاً أن يزود البنك المركزى البنوك بالدولار ولكن ليس من الممكن إيصال هذا الدولار إلى المستفيد النهائي، لأن هذا يخرج بطبيعة الحال عن نطاق وظيفة البنك المركزى. كل هذه الأمور تعرقل انسيابية العملة الأجنبية والحصول عليها وكثيراً ما يحدث ذلك في الدول النامية ومنها مصر.

وبدأ التذبذب فى سعر صرف الجنيه فى بداية عام 2012، وكان ذلك نتيجة لظروف خارجية اتسمت بشدتها، وقد أدت تلك الظروف إلى زيادة كبيرة فى الطلب على الدولار، الأمر الذي رفع من سعره فى السوق الموازية. ولا يجب أن ينظر إلى البنك المركزى على أنه مؤسسة تجارية. وإنما هو مؤسسة مصرفية مستقلة مهمتها وضع وتنفيذ السياسة النقدية. ويعمل على تحقيق الاستقرار فى الأسعار وكذلك سعر الصرف، فالماذا قد يساءل البنك المركزى عن عملية تجارية تجري خارجه بالرغم من أنه مؤسسة نقدية وعمله نقدي؟

إن الهدف الأساسى للبنك المركزى يتمثل فى تحقيق الاستقرار فى الأسعار وتحقيق معدلات منخفضة للتضخم تساهم فى بناء الثقة والمحافظة على معدلات مرتفعة للاستثمار والنمو الاقتصادى وهذا هو الجزء الخاص بالسياسة النقدية أما الجزء الخاص بالسياسة التجارية والذي يجرى خارج جدران ووظيفة البنك المركزى فهو يتمثل باستخدام الدولار فى الاستيراد الأمر الذي أدى لنشوء ظاهرة التضخم بشكل كبير. ولذلك نؤكد على أن هدف البنك المركزى ليس تمويل التجارة وإنما إرساء قواعد السياسة النقدية. ولذلك فإن البنك المركزى قد يغير سياسته إذا ما تغير سعر الصرف ولكنه لا يغير سياسته بالضرورة لو تغير تركيب التجارة فهذا يحدد بسياسات أخرى تجارية أو مالية.

1 د/ ياسمين محى الدين غريب سالم. مرجع سابق، ص 83

2 د/ أحمد السعيد محمد. مرجع سابق، ص 305

السنة	إجمالي حجم التعامل	مشتريات بنوك القطاع الخاص	مبيعات بنوك القطاع الخاص	مشتريات بنوك القطاع العام	مبيعات بنوك القطاع العام	المتوسط المرجح لسعر الصرف مقابل الدولار
2005	6.9	94.8	35.7	65.0	25.2	7824.5
2006	1.26	3.24	0.20	77.1	2.6	7579.5
2007	5.46	0.43	0.37	5.3	0.9	6967.5
2008	76.67	87.65	16.59	89.1	6.8	3331.5

4- سياسة الأترينك المحلي Corridor

يعبر هذا النظام عن معدل أسعار الفائدة بين البنوك لمدة ليلة واحدة، والتي تشير إلى مدى تطور السوق لأنها تعطي مؤشراً عن تعاملات البنوك سواء التجارية منها أو المتخصصة أو بنوك الاستثمار والأعمال. وقد تم استخدام هذه الآلية بدءاً من سبتمبر عام 2000 بمشاركة 23 بنك من البنوك التجارية وبنوك الاستثمار. وفي شهر مارس من عام 2003 تم إحلال بيانات متوسط أسعار العائد بين البنوك بدلاً من متوسط تكلفة الإقتراض بين البنوك. وذلك لأنه يعبر عن المتوسط المرجح للمعاملات الفعلية للبنوك. نجح نظام الأترينك المحلي Corridor في التغلب على تذبذبات أسعار العائد بين البنوك لليلة واحدة بعدما كانت تتراوح ما بين 6-14%. وبعد الـ Corridor بمثابة الأداة الرئيسية لتنفيذ السياسة النقدية التي تتبنى هدفاً تشغيلياً يتمثل في سعر العائد على المعاملات بين البنوك لليلة واحدة.¹ وقام البنك المركزي منذ 5 يونيو بربط قرارات لجنة السياسة النقدية الخاصة بتحديد أسعار الفائدة في إطار استخدام نظام الكوريدور بالمتوسط المرجح لسعر فائدة التعاملات بين البنوك لمدة ليلة واحدة، حيث يتم يومياً الاعلان عن هذا السعر على صفحة البنك المركزي. وفيما يلي جدول يوضح المتوسط المرجح لسعر الفائدة الدائنة والمدينة لمدة ليلة واحدة طبقاً لنظام الكوريدور²

السنة	سعر الفائدة	سعر الفائدة	السعر الجارى به	السعر الجارى به
-------	-------------	-------------	-----------------	-----------------

1 <http://www.cbe.org.ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>

2/د/ أحمد السعيد محمد. مرجع سابق، ص 307

التعامل المدین	التعامل الدائن	المدینة	الدائنة	
39.13%	55.9%	3.13%	7.9%	يونيو 2005
71.12%	33.9%	5.12%	2.8%	يونيو 2006
64.12%	9.6%	1.11%	0.7%	يونيو 2007
00.12%	10.7%	6.11%	3.7%	يونيو 2008

ويتضح من الجدول السابق أن هناك نوع من التقارب بين أسعار الفائدة الجارى التعامل بها سواء أسعار الفائدة الدائنة او المدينة وأسعار الفائدة الخاصة بلبيلة واحدة طبقاً للإطار الذى حددته لجنة السياسة النقدية للبنك المركزى.

5- شهادات إيداع البنك المركزى

باشر البنك المركزى بمقتضى القرار رقم 512 الصادر فى 3/7/2006 عملية إصدار شهادات إيداع بإسمه ذات أجال حدها الأقصى سنة، على أن يتم استخدامها فى عمليات السوق المفتوحة. وبدأ البنك المركزى فى إصدار واستخدام هذه الشهادات بالفعل فى 2006/4/4 وقام ببيعها بيعاً نهائياً. وبلغ المتوسط المرجح لعائد البيع النهائى لهذه الشهادات 8.5%، كما بلغ حجم التعامل فى نفس هذا العام مبلغ 15.8 مليار جنيه، وارتفع هذا المبلغ فى عام 2007 ليصل إلى 65.38 مليار جنيه.

فاعلية عمليات السوق المفتوحة

يلفت الباحث النظر إلى ضرورة عدم النظر إلى سياسة السوق المفتوحة كما لو كانت ذات آثار آلية. فقد يوحى مضمون هذه السياسة خطأ بأن مجرد شراء البنك المركزى السندات أو الأوراق المالية يترتب عليه آلياً زيادة حجم الائتمان أو أن بيعها يؤدي مباشرة إلى خفضه، فقد تتدخل عدة عوامل تعرقل من فاعلية سياسة السوق المفتوحة منها على سبيل المثال لا الحصر:

- أ- جنوح الأفراد أو البنوك إلى الاكتناز، ومعنى ذلك ألا يترتب على شراء السندات زيادة فى أرصدة البنوك (حال اكتناز الأفراد) تمكناً من بسط الائتمان، وقد تعتمد البنوك أيضاً فى حال زيادة أرصدها النقدية إلى عدم التوسع فى الائتمان
- ب- قد تقابل البنوك التجارية سياسة بيع الأوراق المالية بما يمكنها من

عدم خفض قروضها عن طريق خصم جزء مما لديها من صكوك قابلة للخصم، وكذلك قد تقابل سياسة الشراء بزيادة أرصدها النقدية والعزوف عن التوسع في الائتمان.

*وقد يعترض استخدام عمليات السوق المفتوحة من الناحية العملية بعض المشكلات العملية- والتي سبق التعرض لها في بداية هذا البحث- وبالرغم من هذه المشكلات فإن سياسة السوق المفتوحة تعتبر أداة مفيدة للسياسة النقدية، فهي أداة مباشرة وأكثر فاعلية للرقابة على الائتمان إذا ما قورنت بسياسة سعر البنك *وتزداد فاعلية وتأثير سياسة السوق المفتوحة في حالة الانتعاش ومحاربة التضخم، لأن البنك يبيع السندات بهدف إنقاص حجم الائتمان، بينما تتراجع فاعلية هذه الوسيلة في حالة الركود الاقتصادي، بسبب عزوف الأفراد عن طلب القروض المصرفية¹. كما يمكن استخدام سياسة السوق المفتوحة بغرض مساعدة الحكومة في الاقتراض وتحقيق الاستقرار في سوق السندات الحكومية بدلاً من استخدامها في التأثير على مقدار الائتمان

المطلب الثاني

تقييم مدى نجاح البنك المركزي المصري في تحقيق أهداف السياسة النقدية

تتوقف مدى فاعلية وتأثير السياسة النقدية على قدرة السلطات على استخدامها في التأثير على حجم الائتمان المصرفي وتكلفته وشروط منحه، ضبطاً لمعدلات التضخم وتثبيتاً للمستوى العام للأسعار.

وعند محاولة تقييم مدى نجاح البنك المركزي المصري في إدارة السياسة النقدية وتحقيق الاهداف المنوطة بها خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016، نجد أن بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية تعكس بعض النجاح، والذي لا يمكن نسبته للسياسات النقدية فحسب، بل إلى مجموعة من السياسات الاقتصادية. فقد شهد الاقتصاد المصري تطوراً في العديد من المؤشرات النقدية

1د/عثمان أحمد عثمان. السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثرها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، 2015، ص54

والمالية، إلا أنه مازال يعانى العديد من الاختلالات، مثل انخفاض معدل النمو الاقتصادى العجز المتزايد فى الميزان التجارى، انخفاض معدلات الاستثمار نسبة إلى الناتج المحلى الاجمالي، كما أدت مشكلة سعر الصرف إلى هجرة بعض رؤوس الأموال الوطنية والأجنبية إلى الخارج. وفيما يلى استعراض أثر السياسة النقدية على أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية.

أثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدى

تتمثل عناصر الاستقرار النقدي التي يستهدف البنك المركزي المصري تحقيقها في استقرار المستوى العام للأسعار واستقرار سعر صرف العملة وخلق هيكل أسعار فائدة ينسجم مع الظروف الاقتصادية المحلية والتطورات الدولية. ويسعى البنك المركزي إلى تحقيق ذلك من خلال العمل على الوصول بمعدل التضخم إلى مستوى ملائم¹ عبر تنظيم نمو السيولة المحلية في الاقتصاد الوطني بما يتناسب وتمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي وبما يساهم في بناء الثقة ودعم الاستثمار بالإضافة إلى تحقيق معدل النمو الاقتصادي المستهدف²

يعرف معدل أو معامل الاستقرار النقدي³ بأنه نسبة معدل النمو فى كمية

1 تقوم البنوك المركزية التى تستهدف التضخم بتحديد معدل رقمى منخفض مستهدف تسعى لتحقيقه، فلماذا لم يقدم البنك المركزى المصرى حتى الآن بالإعلان عن هذا الرقم الملائم المستهدف. وما هى الجهة التى تحاسب البنك المركزى على عدم الاعلان حتى الآن عن هدف محدد سنوى لسياسته النقدية. وما هى الجهة التى يجب أن تحاسب البنك المركزى فى حالة فشله فى تحقيق المعدل المستهدف للتضخم. وهل هناك هدف غير معلن للسياسة النقدية المصرية. أعتقد أن سعر صرف الجنيه المصرى هو الهدف غير المعلن للسياسة النقدية المصرية

2 البنك المركزى، التقرير السنوى، 2015، ص 11

3 يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادى أرفنج فيشر ويستخدم في العديد من الدراسات للوقوف على وضعية السياسة النقدية بافتراض ثبات سرعة دوران النقود في الأجل القصير. ويتم حساب هذا المعدل بقسمة معدل نمو السيولة المحلية على معدل نمو الناتج الحقيقي. وتشير قيم المعامل القريبة من الواحد إلى الاستقرار النقدي وانتفاء الضغوط التضخمية، فيما تشير القيمة التي تفوق الواحد بهامش كبير إلى سياسات نقدية توسعية تعمل على زيادة الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي، وتشير القيم الأقل من الواحد إلى سياسات نقدية انكماشية تسهم في خفض الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي.

وسائل الدفع (السيولة المحلية) ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي¹ ومحتوى هذا المعيار هو أن معدل الزيادة في حجم السيولة المحلية خلال فترة زمنية معينة بمقدار يفوق معدل الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي خلال نفس الفترة الزمنية يؤدي إلى حدوث اختلال بين تيار العرض الحقيقي من السلع والخدمات وكمية وسائل الدفع في الاقتصاد أو بين الطلب الكلي والعرض الكلي فيحدث التضخم بسبب ارتفاع الأسعار، لذلك فالتوازن العام في الاقتصاد يتطلب تحقيق التوافق بين النوعين من التدفقات حجماً ونوعاً مع الأخذ في الاعتبار الهيكل الاقتصادي والمالي للدولة وطبيعة السوق النقدية وسوق رأس المال ومكانة النظام المصرفي في الهيكل المالي للاقتصاد².

ويتم تقييم مقدار السيولة المحلية وفق هذا المعيار على غرار معيار المرونة الداخلية للاقتصاد، وطبقاً لهذه المعيار يتحقق الاستقرار النقدي إذا تعادل معدل التغير في كمية النقود مع معدل التغير في إجمالي الناتج القومي وهنا يصبح معامل الاستقرار النقدي معادلاً للواحد الصحيح، ومن ثم تتحقق حالة الاستقرار النقدي، نظراً لتوازن العلاقة بين مقدار السيولة المحلية والناتج المحلي الحقيقي، أما إذا زاد معدل التغير النقدي عن معدل التغير في الناتج القومي، وكان معامل الاستقرار النقدي أكبر من الواحد الصحيح، فإن هذا الأمر يشير بوضوح إلى نمو الضغوط التضخمية في الاقتصاد، التي تؤدي فيما بعد إلى ارتفاع مستمر في الأسعار. أما إذا انخفض معامل الاستقرار النقدي عن الواحد الصحيح فإن ذلك دليل على وجود حالة من الانكماش في الاقتصاد القومي.

ولمعرفة أثر السياسة النقدية على معدل الاستقرار النقدي في مصر، فيمكن ايضاحها من خلال الجدول التالي والذي يوضح تطور معدلات نمو السيولة المحلية ومعدلات التضخم والناتج المحلي الحقيقي في مصر خلال الفترة من

1 د/ كريمة محمد الحسيني. تزايد عبء الدين العام الداخلى في مصر وسبل مواجهته، مجلة مصر المعاصرة، جمعية الاقتصاد والتشريع، العدد 499، يوليو 2010، ص 78، 79
2 د/محمد عبادي. تقييم كفاءة البنوك التجارية الجزائرية في منح الائتمان دراسة تحليلية للفترة 1989-2009، مجلة التواصل في الاقتصاد والإدارة والقانون، عدد رقم 39، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البشير الإبراهيمي، سبتمبر 2014، ص 38

يونيو 2007 وحتى يونيو 2016¹

السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل نمو السيولة المحلية	3 .18	7 .15	4 .8	4 .10	0 .10	4 .8	4 .18	0 .17	4 .16	6 .18
معدل التضخم	5 .8 %	2 .20	8 .11	3 .11	79 .11	25 .7 .	75 .9	2 .8	38 .11	26 .23
معدل النمو فى الناتج المحلى الاجمالى ²	1 .7	2 .7	7 .4	1 .5	9 .1	2 .2	1 .2	2 .2	1 .3	4 .3 %
معدل الاستقرار النقدي	577 .2	18 .2	78 .1	0 .2	26 .5	81 .3	76 .8	7 .72	29 .5	32 .4

ويتضح من الجدول السابق ما يلى:

1- نجاح السياسة النقدية فى الفترة من عام 2008 وحتى عام 2012 فى السيطرة على معدلات نمو السيولة المحلية من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية، مما أسفر عنه السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة. والتي انخفضت من 20 .2 % عام 2008 إلى 4 .8 % فى عام 2012.

2- أما خلال الفترة من عام 2013 وحتى عام 2016 إتجه حجم السيولة المحلية للتزايد، حيث ارتفع من 1 .516 .601 مليار جنيه فى نهاية يونيو 2014 إلى 2 .119 .715 مليار جنيه فى يوليو 2016. والواقع أن زيادة معدل نمو السيولة المحلية مع تجاوزه لمعدلات نمو الناتج المحلى الحقيقى قد عكس بصفة عامة انتهاج البنك المركزى سياسة نقدية توسعية. حيث زادت السيولة المحلية فى

1 البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 236، نوفمبر 2016، ص13
البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 220، يوليو 2015، ص12
البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 174، سبتمبر 2011، ص13
البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، عام 2008/2007، ص ب
2البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، 2008/2007، ص ب، البنك المركزى، التقرير السنوى، 2009/2008، ص أ
البنك المركزى، التقرير السنوى، 2010/2009، ص هاء، البنك المركزى، التقرير السنوى، 2011/2010، ص أ، البنك المركزى، التقرير السنوى، 2012/2011، ص أ، البنك المركزى، التقرير السنوى، 2013/2012، ص أ، البنك المركزى، التقرير السنوى، 2014/2013، ص أ، البنك المركزى، التقرير السنوى 2015/2014، ص أ

هذه الفترة بدرجة كبيرة، وأصبح هناك قوى شرائية لا يقابلها معروض مادي من السلع والخدمات وهو ما كان يمثل طلباً فائضاً دفع بالأسعار والتضخم نحو الارتفاع.

3- أما الملاحظة الثالثة فهي أن تجاوز معدل نمو السيولة المحلية لمعدل نمو الناتج المحلي حمل معه إشارات للاتجاهات التضخمية، وقد ظهر ذلك في المعدل المرتفع للتضخم عام 2016 والذي تجاوز 23.26%، وهو معدل مرتفع جداً إذا ما قورن بمعدلات التضخم خلال الفترة من عام 2009 وحتى عام 2015

4- بالرغم من انخفاض معدل نمو السيولة المحلية عام 2011 إلى 10.0 % مقارنة بمقدار 10.4 % عام 2010، إلا أن معدل التضخم ارتفع إلى مستوى 11.78 % عام 2011، مقارنة بمقدار 11.3 % عام 2010، ولذلك قررت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي رفع سعر العائد للإيداع والإقراض بين البنوك لليلة واحدة من 8.25 %، إلى 9.75 % إلى 9.25 % و 10.25 % على التوالي. لتخفيف من حدة الضغوط التضخمية، وذلك اتساقاً مع سياسة استهداف التضخم.

* وأما عن مدى نجاح البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي، فيتضح من خلال الجدول السابق أن البنك المركزي نجح في السيطرة على معدل الاستقرار النقدي، حيث انخفض هذا المعدل من 2.577% عام 2007 إلى 2.18 % عام 2008 ثم وصل معدل الاستقرار النقدي أدنى درجاته عام 2009 واقترب من الواحد الصحيح فبلغ 1.78 % فكان ذلك مؤشر على استقرار الاقتصاد المصري في هذه الفترة.

* بينما بلغ معدل الاستقرار النقدي أعلى مستوياته عام 2013، فبلغ نسبة 8.095 % فكان ذلك مؤشر على عدم الاستقرار النقدي، وبالتالي على عدم استقرار الاقتصاد المصري بصفة عامة. ثم أخذ هذا المعدل في التراجع بداية من عام 2014 وحتى عام 2016 فبلغ نسبة 4.32 % وهو ما يعنى نجاح السياسة النقدية في تحقيق هدف الاستقرار النقدي خلال معظم سنوات الفترة من 2010 وحتى 2016.

2- مدى مراعاة الحكومة للقطاع الخاص في الحصول على الائتمان المصرفي

تأثر القطاع الخاص بصورة كبيرة بسبب ارتفاع نسبة الائتمان الموجه للحكومة وقطاع الأعمال العام فى الفترة من عام 2010 وحتى يونيو 2016. وهو ما يتعارض مع اضطلاع القطاع الخاص بدور أكبر فى عملية التنمية الاقتصادية باعتباره قاطرة التنمية فى الاقتصاد، ويساعد على إيجاد فرص عمل حقيقية. حيث شهدت الفترة الاخيرة مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الحصول على التمويل من البنوك، لاعتمادها على أذون الخزانة كأداة تمويلية لسد العجز فى الموازنة، العامة للدولة، حيث لم تتجاوز نسبة القروض إلى الودائع مستوى 40-45%¹ وهى نسبة منخفضة بالنظر إلى احتياج الاقتصاد لتشغيل السيولة المتوفرة فى مشروعات إنتاجية وتموية لحفز النمو والتشغيل. بينما السياسة النقدية الاتكاشية التى يتبناها البنك المركزى منذ 3/نوفمبر 2016 من شأنها التأثير سلباً على معدلات النمو، بسبب رفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة للقطاع الخاص

ويشير الجدول التالى إلى تطور نصيب الحكومة والقطاع الخاص من الائتمان المحلى خلال الفترة من 2010 وحتى عام 2016والذى يبرهن على حقيقة مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الحصول على الائتمان المحلى²

السنة	اجمالي الائتمان المحلى	نصيب الحكومة من الائتمان المحلى	النسبة %	نصيب القطاع الخاص من الائتمان المحلى	النسبة %
2010	٧٧٥٢٦٨	٣٢٦١٤١	4.2%	٣٢٦٣٥٠	42.1%
2011	٨٩٢٧٦٦	٤٣٧٣٣٧	48.9%	٣٢٣٢٤١	36.2%
2012	١٠٧٣٥٦٦	٥٧٨٦٥٤	53.9%	٣٤٠٨٦٥	31.7%
2013	١٣٤٣١٤٠	٨٠٢٥٣٩	59.7%	٣٦٩٨١٤	27.5%
2014	١٦٢٥١٤١	١٠٤٥١٨٦	64.3%	٣٨٩٢٧٥	23.9%
2015	١٩٧٨٢١١	١٢٩١٤٢٧	65.3%	٤٤٨٢٧٦	22.6%
2016	٢٤٦٠١١٥	١٦٥٤٩١٠	67.3%	٥٠٤٢٥٨	20.5%

ويتضح من الجدول السابق اتجاه نصيب الحكومة من إجمالى الائتمان المحلى إلى الارتفاع خلال فترة الدراسة. فقد ارتفعت هذه النسبة من 4.2% فى عام 2010 إلى 67.3% عام 2016.

1 انظر/نفين ياسين. الدين المحلى يحرم القطاع الخاص من رحمة الائتمان، مقال منشور بجريدة الوفد، بتاريخ 2014/4/1

2 البنك المركزى، التقرير السنوى، 2016/2015، ص 124

بينما لم يحصل القطاع الخاص في مصر يحصل الأعلى ما يقرب من 20%.
5% أو خمس الائتمان الذي تمنحه وحدات الجهاز المصرفي وهي نسبة لا تتفق
بأى حال مع متطلبات التشغيل والنمو للاقتصاد المصري. ففي عام 2016، بلغت
تلك النسبة حوالي 20.5%، وفي إطار انخفاضها المستمر خلال السنوات الأخيرة
من 42.1% في عام 2010 إلى 36.2% في نهاية يونيو من عام 2011 وإلى
22.5% في نهاية شهر سبتمبر من عام 2015 وإلى 20.5% في 2016. وهو
مؤشر خطير يعبر بشكل واضح عن «أثر المزاحمة» الذي يشكله الاقتراض
الحكومي للقطاع الخاص، فمع ارتفاع أسعار الفائدة، تتجه البنوك إلى الإقراض
منعدهم المخاطر في ظل ارتفاع مخاطر تمويل أنشطة القطاع الخاص، ومن ثم
تحصل أدوات الخزانة على النصيب الأكبر في المحفظة الاستثمارية للجهاز
المصرفي. وفيما يلي جدول يوضح حجم استثمارات البنوك في الأوراق المالية
وأذون الخزانة مقارنة بحجم وأرصدة الإقراض والخصم الممنوحة للعملاء من يونيو
2010 وحتى يونيو 2016¹.

(لقيمة بالمليار جنيه)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
استثمارات البنوك في الأوراق المالية وأذون على الخزانة	٤٠٥٨٩٥	٤٧٤١٧٦	٥٥٥٣٢٦	٦٥٣٨٨٩	٨٢٥٥٢٤	١٠١٦٠٢٥	١٢٨٣٦١٦
معدل الزيادة في الاستثمار	0.22%	8.16%	1.17%	7.17%	2.26%	1.23%	3.26%
أرصدة الإقراض والخصم للعملاء	٤٦٥٩٩٠	٤٧٤١٣٩	٥٠٦٧٣٦	٥٤٩١٢٠	٥٨٧٨٥٢	٧١٧٩٩٩	٩٤٢٧٢٧
معدل الزيادة في الإقراض	3.8%	7.1%	9.6%	3.8%	0.7%	1.22%	2.31%

يظهر من الجدول السابق أن استثمارات البنوك في الأوراق المالية وأذون
الخزانة تمثل جانب كبير من استثماراتها خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام
2016 حيث ارتفعت نسبة هذه الاستثمارات من 8.16% عام 2011 بما قيمته
٤٧٤١٧٦ مليار جنيه، حتى وصلت هذه الاستثمارات في عام 2016 إلى

١٢٨٣٦١٦ مليار جنية، أى بزيادة نسبتها 26.3% عن عام 2015. وبنسبة زيادة 84.1% فى معدلات الاستثمار عن عام 2011 وهى نسبة كبير جداً. وتدل دلالة واضحة عن إجماع البنوك عن تمويل المشروعات الاستثمارية وتوجهها لإقراض الحكومة من خلال أدوات الدين ذات الفائدة المرتفعة والمضمونة. ولا يخفى على أحد أن هذا التوجه من جانب البنوك للاستثمار فى أدوات الدين العام ذات العائد المرتفع والمضمونة هى بطبيعتها استثمارات لا تساعد على إحداث رواج فى النشاط الاقتصادي، ولا تخلق فرص عمل جديدة بالقدر الكافى لمواجهة العاطلين أو الداخلين الجدد لسوق العمل.

*ولذلك تتمثل مخاطر مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الإقراض من الجهاز المصرفي فيما يلي:

1 - لا يؤدي الإنفاق الحكومي الجارى، والذي يعتمد على الإقراض من الجهاز المصرفي بشكل كبير إلى خلق فرص عمل جديدة، ولا يساهم فى زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي، ولا سيما مع تقلص الإنفاق الاستثماري الحكومي، فمن خلال هيكل الموازنة العامة للدولة نجد أن الدعم وخدمة الدين ومخصصات الأجور للعاملين بالجهاز الحكومي تصل لنسبة 92% من إجمالي الإنفاق العام، وهو ما يساعد على أن تظل معدلات البطالة بمصر مرتفعة، لتصل إلى 13.5% خلال عام 2014.

2- يساعد الإنفاق الجارى للحكومة على هشاشة الناتج المحلي الإجمالي، إذ أن طبيعة الإنفاق الحكومي فى مجمله إنفاق استهلاكي وليس إنتاجاً، ولذلك نجد أن مصادر الناتج المحلي الإجمالي بمصر تعتمد على الاستهلاك بنسبة 85%، وهو ما عمق من تكريس الزيادة المستمرة فى العجز بالميزان التجاري.

3- فى ظل تفضيل البنوك لتقديم الإقراض الحكومي المريح والمضمون، تراجعت البنوك المصرية عن تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة الدراسة، وتركت هذه المهمة للصندوق الاجتماعي للتنمية.

*وبناء على ما تقدم نستطيع الجزم بأن السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزى المصرى خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016 لم تنجح فى

الحد من مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الحصول على التمويل من الجهاز المصرفى، وإن كنا فى حاجة إلى تشجيع أكبر للقطاع الخاص المصرى.

3-أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة

منذ تحول البنك المركزى إلى استخدام سعر العائد على المعاملات بين البنوك ليلية واحدة (الكوريدور) هدفاً تشغيلياً للسياسة النقدية، اتضح أن هناك اتساق بين سعر الفائدة على المعاملات بين البنوك ليلية واحدة مع قرارات لجنة السياسة النقدية. ويمكن إظهار هذا الاتساق والتوافق من خلال الجدول التالى والذى يوضح تطور سعر الفائدة على عمليات الإيداع والإقتراض وسعر الائتمان والخصم لدى البنك المركزى فى الفترة من عام 2010 -2016¹

السنوات	سعر عائد الايداع لليلة واحدة	سعر عائد الإقتراض ليلية واحدة	سعر الائتمان والخصم
يونيو 2010	25 .8 %	75 .9 %	5 .8 %
يونيو 2011	25 .8 %	75 .9 %	5 .8 %
نوفمبر 2011	25 .9 %	25 .10 %	25 .9 %
يونيو 2012	25 .9 %	25 .10 %	25 .9 %
يونيو 2013	25 .8 %	75 .9 %	75 .8 %
يونيو 2014	25 .9 %	25 .10 %	75 .9 %
يونيو 2015	75 .11 %	75 .12 %	25 .12 %
نوفمبر 2016	75 .14 %	75 .15 %	25 .15 %

ويتضح من الجدول السابق أن تطبيق نظام الكوريدور كهدفاً تشغيلياً للسياسة النقدية، قد أسفر عنه تحسن أليات انتقال تأثير السياسة النقدية. وأصبحت أسعار الفائدة على قروض وودائع العملاء أكثر استجابة بالنسبة لتغيرات أسعار الفائدة الأساسية للبنك المركزى المصرى. ويمكن اظهار ذلك من خلال الجدول التالى والذى يوضح تطور أسعار العائد على الودائع والقروض بالعملة

1 البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، أعداد مختلفة

المحلية خلال الفترة من يونيو 2010-يونيو 2016¹

يونيو 2016	يونيو 2015	يونيو 2014	يونيو 2013	يونيو 2012	يونيو 2011	يونيو 2010	خلال شهر
							الودائع
%5.7	%8.6	%7.6	%0.8	%7.7	%6.6	%3.6	لمدة أكبر من شهر وأقل من أو تساوى ثلاثة أشهر
%2.8	%5.7	%3.7	%1.8	%6.7	%9.6	-	لمدة أكبر من ثلاثة أشهر وأقل من أو تساوى ستة أشهر
%9.8	%8.8	%4.8	%3.9	%4.8	%4.7	-	لمدة أكبر من ستة أشهر وأقل من أو تساوى سنة
							القروض
.13 %4	%6.11	.11 %3	.12 %6	%9.11	.11 %0	%1.11	لمدة أقل من أو تساوى سنة

ويتضح من الجدول السابق ارتفاع أسعار العائد على الودائع والقروض بالعملة المحلية خلال الفترة من يونيو 2010 وحتى يونيو 2016 وذلك استجابة لارتفاع أسعار الفائدة الأساسية للبنك المركزى. فى حين كانت أسعار فائدة الاقراض لمدة سنة أقل مرونة بالنسبة لمعدلات السياسة النقدية باستثناء العائد على القروض فى يونيو 2016، حيث ارتفع من 6.11 فى يونيو 2015 إلى 4.13 فى يونيو 2016.

تقييم أثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة

ومما سبق يتضح أن تطبيق نظام الكوريدور كان له أثراً إيجابياً فى الحد من تقلبات أسعار الفائدة قصيرة الأجل، الأمر الذى أدى إلى زيادة مصداقية الأثر الناتج عن تغير سعر الفائدة على الاقتصاد الكلى، مما يعنى زيادة فاعلية آلية سعر الفائدة فى نقل أثر قرارات السياسة النقدية خاصة خلال الفترة من عام 2010 وحتى صدور قرار تعويم الجنية المصرى فى 3 نوفمبر 2016، حيث أصبح من الواضح جداً مدى استجابة أسعار الفائدة على ودائع العملاء لتغيرات الأسعار الأساسية للبنك المركزى.

1 البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، أعداد مختلفة

* كما يتضح أيضاً من تطور أسعار الفائدة على عمليات الإيداع والإقراض وسعر الائتمان والخصم لدى البنك المركزي في الفترة من عام 2010 وحتى يونيو 2015 أن البنك المركزي يتبع سياسة التثبيت لأسعار الفائدة مع الرفع التدريجي لها بما يتوافق مع الأوضاع والتطورات الاقتصادية، وبما يحقق هدف استقرار الأسعار والمحافظة على معدلات التضخم عند المعدلات المناسبة. وتراوحت نسب الرفع التدريجي لأسعار الفائدة خلال تلك الفترة ما بين 1% إلى 2.5%.

* ولعل البنك المركزي في اتباعه لسياسة التثبيت مع الفرع التدريج لأسعار الفائدة، إنما كان يسعى إلى تحقيق عدد من الأهداف لعل أهمها:-

1- تشجيع الادخار المحلي.

2- إحداث تناسب بين أسعار الفائدة ومعدل التضخم.

3- المساهمة في مواجهة القوى والضغط التضخمية.

ولاشك في أن استخدام سياسة رفع أسعار الفائدة بصورة تدريجية من حيث المبدأ يؤدي جزئياً إلى تحقيق الأهداف السابقة، وتعتبر هذه السياسة بمثابة خطوة على الطريق تجاه مواجهة مشكلات انخفاض حجم ومعدلات الادخار المحلي، وعدم التناسب بين أسعار الفائدة ومعدلات التضخم المرتفعة حالياً.

- ومع ذلك لا يمكن المبالغة في تقدير فاعلية سياسة رفع أسعار الفائدة في مواجهة المشكلات السابقة وذلك للأسباب التالية:

1- إن أسعار الفائدة الدائنة ليست هي العامل الوحيد المؤثر على الميل للادخار وبالتالي على حجم ومقدار الادخار.

2- إن تغيرات أسعار الفائدة الدائنة لا تؤثر في حجم مدخرات قطاع الأعمال العام أو القطاع الحكومي.

3- أن رفع أسعار الفائدة الدائنة لا تعوض المدخرين التخفيض في القوة الشرائية للنقود والذي يحدثه التضخم، طالما أن هناك اختلاف بين مستوى أسعار الفائدة الدائنة ومعدل التضخم، خاصة بعد قرار تعويم الجنيه المصري في

2016/11/3.

4- لا يمكن الاستمرار فى رفع أسعار الفائدة بمعدلات كبيرة، لاجداث تناسب بين مستوى أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، وإلا انقلب الحال، وأصبح رفع سعر الفائدة ضمن القوى والأسباب المولدة للتضخم. إذا أن رفع أسعار الفائدة الدائنة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض المحلى وبالتالي ارتفاع تكلفة رأس المال، وبالتالي ارتفاع تكلفة الانتاج ومن ثم ارتفاع مستوى أسعار السلع والخدمات.

- وأما عن أسعار الفائدة على عملية الإقتراض فإن البنك المركزى المصرى مازال بحاجة إلى النظر فى كيفية ضبط زيادة أسعار القروض والتي ارتفعت بشدة ولا سيما بعد قرار تعويم العملة المصرية. حيث تساهم زيادة أسعار الفائدة على رأس المال المقترض باعتباره أحد عناصر الانتاج فى زيادة تكلفة الانتاج ومن ثم تؤدي إلى تضخم تكاليف الانتاج، وبالتالي تؤدي إلى انحراف النتائج عن تقديرات دراسات الجدوى السابق اعدادها لهذه المشروعات، ومن ثم تؤثر سلباً على حجم الاستثمارات، وارتفاع معدلات التضخم فضلاً عن تأثيرها على بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى. وهو ما سوف نتناوله بشيء من التحليل والتقييم على النحو التالى:

أثر ارتفاع أسعار الفائدة على القروض المصرفية بعد قرار التعويم

إن استخدام البنك المركزى لسعر الفائدة كوسيلة من وسائل السياسة النقدية. أمراً لا يلقى بظلاله فقط على السوق النقدي، لكن هذا التأثير إنما يمتد حتى يصل إلى السوق المالي وكذا سوق الصرف، فأى ارتفاع فى هذا السعر يتنقل ويؤثر على سوق رأس المال من خلال:-

أولاً:- التأثير على عمل البنوك¹ حيث إن عملية بيع القيم المالية المتمثلة فى الأوراق التجارية أو المالية الحكومية من طرف البنك المركزى فى السوق النقدي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة بالنسبة لجميع القيم المالية الأخرى المتداولة فى السوق وبالتالي سوف يؤثر على السيولة البنكية، ومن ثم سوف تقوم البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة الدائنة من ناحية، وستبحث عن مصادر

1 Bernard Oudet. Le Marche Obligataires Français ,Edition Eska ;1990,P. 159

تمويلية أخرى عن طريق إصدار أوراق مالية في المدى القصير أو الطويل من ناحية أخرى.

ثانياً: - التأثير على قرارات الجمهور: مما لا ريب فيه أن ارتفاع أسعار الفائدة الدائنة سيؤدي بالأفراد والمؤسسات على نحو سواء إلى تقليص الطلب على القروض البنكية من ناحية، والتوجه نحو أسواق رأس المال من ناحية أخرى، وبالتالي فإن الطلب والإقبال المستمر من الأفراد والمؤسسات على الأوراق المالية في السوق المالي خلال الأجل القصير والمتوسط يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في هذه السوق. ومن ثم توجه المؤسسات المالية والأفراد تلقائياً إلى التقليل من توظيف حافطة أوراقهم المالية في الأجل الطويل للاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة في الأجل القصير والمتوسط.

ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من الارتفاع في أسعار الفائدة تبقى شريحة عريضة من الجمهور صامدة لظنها أن هذا الارتفاع هو في سعر الفائدة الاسمي وليس الحقيقي، حيث إن سعر الفائدة الحقيقي هو الفرق بين سعر الفائدة الاسمي ومعدل التضخم، فأى ارتفاع في هذا الأخير سيؤدي إلى الانخفاض في سعر الفائدة الحقيقي، وأي انخفاض في معدل التضخم يؤدي إلى الارتفاع في سعر الفائدة الحقيقي وبذلك فهو يعتبر المؤثر المباشر في قرارات الجمهور¹.

ثالثاً: - التأثير على سعر الصرف: يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخل السوق الوطني جذب العديد من المستثمرين الأجانب، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف نظراً لاستبدال العملات الأجنبية بالعملة الوطنية

*ويؤثر تحرك سعر الفائدة ارتفاعاً أو انخفاضاً على العديد من المتغيرات الاقتصادية الحقيقية ولعل أهمها: -

1- الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على عملية الاستثمار.

2- الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على التضخم.

3- الآثار غير المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى

1- الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على الأوعية الادخارية وأذون الخزانة على الاستثمار

ينقسم الاستثمار إلى نوعين هما الاستثمار المباشر أى القيام بنشاط إنتاجى أو خدمى معين من خلال شراء الأصول المادية اللازمة لأداء هذا النشاط، أى أن الاستثمار المباشر يعنى المشروعات التي يقيمها ويمتلكها ويديرها المستثمر الأجنبي من خلال المعرفة الفنية والإدارية وبما يملكه من رأس مال نقدي. الاستثمار غير المباشر فيعنى امتلاك الأفراد أو المؤسسات لبعض الأوراق المالية من أسهم وسندات المؤسسات والشركات التي تقوم بعملية الاستثمار، دون أن يقوم هؤلاء الأفراد بممارسة أي نوع من أنواع الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري، ولكن لهم الحق في الحصول علي عائد نظير المشاركة المتمثلة في الأسهم والسندات أو ما يسمى بالاستثمار المالى

الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على الأوعية الادخارية وأذون الخزانة على الاستثمار المباشر

ارتفع معدل العائد على أذون الخزانة التي يطرحها البنك المركزي نيابة عن وزارة المالية بعد تحرير سعر صرف الجنيه رسمياً فى 2016/11/3¹، حيث ارتفع متوسط العائد على أذون الخزانة المصرية أجل 3 أشهر ليصل إلى 056.19 % مقابل 594.14 % فى مزاد 25 أكتوبر عام 2015. كما ارتفع متوسط العائد علي أذون الخزانة أجل 12 شهر ليصل إلي 367.20 % مقابل 842.16 % فى مزاد 25 أكتوبر عام 2015. كما أعلن البنك المركزي المصري فى 2016/11/4 رفع

¹ تجدر الإشارة إلى أنه من بين الأهداف التي تسعى الحكومة المصرية إلى تحقيقها من وراء تحرير سعر صرف الجنيه، هو تشجيع التصدير كأحد جوانب السياسة النقدية في مواجهة الركود الاقتصادي المتوقع دخولنا فيه، وكان من الضروري على الحكومة المصرية قبل اتخاذ مثل هذا القرار تحديد عدة أمور، وعلى رأسها تحديد ما إذا كانت صادراتنا هي الأكبر أم وارداتنا؟ فتخفيض سعر الصرف حتى ولو خفض من الواردات إلا أنه سيزيد لا محالة من تكاليف لاستيراد إذا كان الانخفاض في الأسعار العالمية كبيراً.

الفائدة على الإيداع والاقراض بشكل إستثنائي بحوالي 300 نقطة أساس لتسجل 14.75% و 15.75% علي التوالي¹. كما قامت البنوك العامة في مصر بإصدار شهادات استثمارية وأوعية ادخارية جديدة بفائدة تتراوح ما بين 16% بالنسبة لشهادات الاستثمار التي تصل مدتها 36 شهر، وفائدة 20% بالنسبة لشهادات الاستثمار التي تصل مدتها 18 شهر². حيث أعلن البنك الأهلي المصري رسمياً يوم الخميس 5 نوفمبر 2016 عن طرح الشهادة البلاطينية بعائد 20% وبعائد 16% وهو أكبر عائدة وفائدة في تاريخ السوق المصرفي المصري، وجاء طرح البنك الأهلي وعدد من البنوك الوطنية المصرية لتلك الشهادات لتشجيع الادخار بالجنية المصري³.

ويؤدي ارتفاع معدل أسعار الفائدة على النحو السابق إلى زيادة معدلات فائدة الاقراض بالبنوك للمؤسسات والشركات والأفراد والتي قد تصل إلى 25%⁴،

1 <http://www.alborsanews.com/2016/11/06>

2شهادات الاستثمار أو ما يطلق عليه شهادات الادخار هي إحدى أدوات الدين العام المستخدمة كوسيلة لتعبئة مدخرات القطاع العائلي، ولجأت الدولة إلى تشجيع الاكتتاب في شهادات الاستثمار لتعبئة المدخرات المحلية ولاسيما مع تزايد مشكلات تمويل التنمية الاقتصادية. وتشجيعاً من الدولة للأفراد على الإقبال على هذه الآلية قامت باتباع مجموعة من السياسات والاجراءات تتمثل في:-

1- حرصت الدولة بشكل دائم على أن يكون سعر الفائدة على الشهادات أعلى من سعر الفائدة على الودائع بالجنيه المصري لدى الجهاز المصرفي 2- تم إعفاء جميع أنواع شهادات الاستثمار وقوائدها من كافة أنواع الضرائب والرسوم 3- تأمين السيولة اللازمة لتلك الشهادات من خلال السماح للجمهور باسترداد قيمتها بعد مضي 6 أشهر من تاريخ إصدارها 4- عدم جواز الحجز على قيمة الشهادات أيا كان نوعها أو ما تغله من فوائد وكذا قيمة استردادها أو إستحقاقها إلا فيما يجاوز خمسة آلاف جنيه ويستوي أن يوقع الحجز في حياة مالك الشهادة أو بعد وفاته 5- السماح للجمهور بالاقتراض في حدود 90% من قيمتها الاستردادية. 6- يتم استخراج بدل فاقد للشهادة في حالة تعرضها للسرقة أو الفقد أو التلف 7- تسترد الشهادات في نهاية مدتها بكامل قيمتها الاسمية ويمكن استردادها قبل ذلك وفقاً لقيم الاسترداد المعلنة في البنوك

3<http://www.elqanah-news.com/37524/20-interest-bank-certificates-ahly/>

4 أعتقد أنه يحق لكل شخص التساؤل عن نوعية المشروع الذي سوف يحقق لهؤلاء المستثمرين ٢٥% صافي أرباح بعد الضرائب، ويكون خاليًا من المخاطر تمامًا؟ واقترح قفل باب الاكتتاب

مما قد يجعلها تحجم عن الاقتراض من البنوك، وبالتالي تجد أن بدائل رأس المال المتاحة أمامها تكمن فى رأس المال المملوك لها فى شكل أسهم وسندات وبالتالي تحصل على الأموال من خلال الاصدارات الجديدة وهذا الأمر يتطلب وجود سوق أوراق مالية متطورة وفعالة¹

ومن ثم تنحصر البدائل المطروحة أمام الشركات العاملة بالفعل فى توفير الاحتياجات التمويلية فى التمويل الذاتى من خلال الأرباح المحتجزة، وهذا يعنى تحجيم عمليات التوسع الاستثمارى لعدم توافر مصادر التمويل طويل الأجل. أما إذا كنا بصدد شركة حديثة فإن ارتفاع تكلفة رأس المال سيؤدى إلى خروجها من مجال الاستثمار، كما يؤدى ارتفاع أسعار الفائدة بطبيعة الحال إلى ارتفاع أسعار الأراضى وغيرها من عناصر الانتاج، الأمر الذى يؤدى إلى مزيد من إحجام المشروعات عن الاستثمار.

كذلك قد يؤدى ارتفاع معدل أسعار الفائدة إلى توجيه الأفراد لمدخراتهم إلى سوق النقد لارتفاع العائد وعدم توجيه مدخراتهم إلى الاستثمار المباشر ذو المخاطر المرتبطة بكل من العائد الجارى ورأس المال ذاته²، وبهذا يتحول المستثمرون إلى مدخرين، كما تتحول مصادر تمويل الاستثمارات إلى مصادر تمويل للاتفاق الجارى سعياً وراء العائد المرتفع.³ بدلاً من توجيهها إلى الودائع المتوسطة وطويلة الأجل فى البنوك

ويتحدد المستوى التوازنى للاتفاق الاستثمارى (أى حجم الاستثمار) عندما

فوراً فى مثل هذه الشهادات، التى أريكت حسابات معظم البنوك، وستؤثر حتماً بالسلب على الاستثمار (المباشر) والتشغيل، وتزيد من الركود الاقتصادى.

1 / أحمد سعد عبد اللطيف. أثر سعر الفائدة على أذون الخزانة على عمليات الاستثمار، ندوة الاستثمار فى أذون الخزانة مركز البحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 9 / أكتوبر 1991

2 كما يؤدى ارتفاع فائدة أذون الخزانة إلى عدم إقبال المدخرين على استثمار أموالهم فى الأسهم والسندات المتداولة فى البورصة لانخفاض معدلات العائد الموزع عليها بالإضافة إلى أن الاستثمار فى الأسهم يحمل مخاطر العائد المحدود. راجع د/ مصطفى النشترى. مرجع سابق، ص 60

3 د/أيمن رفعت المحجوب. أذون الخزانة المصرية بين النظرية والتطبيق، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الواحد والستون، 1991، ص 94

تتعادل الكفاية الحديدية لرأس المال المشروع مع سعر الفائدة الذي يلتزم رجل الأعمال بدفعة مقابل الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار، من ثم لن يكون هناك دافع لدى المستثمرين للافتراض والبدء في عملية الاستثمار ما لم تكن الكفاية الحديدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة مثلاً على ذلك فالمستثمر الذي يريد شراء آلة تكلفتها 1000 جنيه وتنتج دخلاً سنوياً قدره 200 جنيه مثلاً، فإن هذا المستثمر لن يفكر في إيداع أمواله في البنك إذا كان سعر الفائدة أقل من 20% أي 200 جنيه، لأن العائد من البنك سوف يكون أقل من العائد الذي تنتجه الآلة، أما إذا كان سعر الفائدة أكبر من 20% فهذا قد يتراجع المستثمر عن استثماره، ويميل إلى التوجه لسوق النقد لارتفاع العائد وعدم توجيه مدخراتهم إلى الاستثمار المباشر.

على ذلك فإن ارتفاع معدل الفائدة يعني انخفاض في مستوى الإنفاق الاستثماري حيث يصبح أكثر تكلفة بالنسبة للمؤسسات التي تقوم بالاقتراض من أجل الاستثمار. أي أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة التكاليف التي تدفعها المؤسسات الإنتاجية، مقابل الاقتراض، ويصبح الإنفاق الاستثماري غير مربح ومكلفاً.

إن سعر الفائدة يؤثر على تكلفة الفرصة البديلة للمشروعات الاستثمارية، فإذا قامت المنشأة أو المؤسسة الإنتاجية بالاقتراض فإن سعر الفائدة يؤثر مباشرة على تكلفة الاستثمار، أما إذا كانت المؤسسات الإنتاجية تستخدم أرصدها المالية، فإن معنى ذلك أنها تتنازل عن الفائدة التي كان من الممكن الحصول عليها لو أنها أقرضت هذا المال إلى شخص آخر بدلاً من استثماره.

ويلاحظ من ذلك إلى وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والاستثمار، بمعنى أن أي ارتفاع في سعر الفائدة يعني زيادة تكلفة الاقتراض للمشروعات، مما يؤدي إلى أن إقامة أي مشروع استثماري جديد سيتعرض لخسارة في الدخل بسبب الفائدة التي كان يمكن أن يتحصل عليها، على نفس الأرصدة المستثمرة لو أنه وضعها في أحد المصارف، وذلك لأن سعر الفائدة يعتبر جزءاً من تكلفة كل مشروع استثماري جديد، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الاستثمار بارتفاع سعر الفائدة. ومن ثم يتضح لنا جلياً التأثير السلبي لارتفاع سعر الفائدة على رأس مال الخاص إذا

يفضل رجال الأعمال فى ظل هذه الظروف المضاربة فى السوق المالية أو النقدية للحصول على عائد مالي مرتفع مضمون.

الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على الاستثمار غير المباشر

جاء قرار البنك المركزي برفع برفع أسعار بالبنوك بالتزامن مع ارتفاع معدل التضخم، حيث رفع البنك الأهلي المصري سعر الفائدة على الشهادات البنائية، التي تعد أكبر وعاء ادخاري فى القطاع المصرفي، من 16% إلى 20% لمدة عام ونصف، كما ارتفعت أسعار الفائدة على أموال المودعين فى صندوق توفير البريد، لتبلغ 10.25%¹، وبلغ حجم الودائع والأموال المستثمرة لدى الهيئة نحو 184 مليار جنيه موزعة على منتجات الهيئة المختلفة، كما ارتفعت الفائدة على شهادات استثمار قناة السويس من 12 إلى 15.5%.

وأدت هذه الزيادات ظاهرياً وبشكل جزئى إلى وقف التهافت على تخزين الدولار، بل وأدت بالفعل إلى تحويل بعض المدخرات الدلارية إلى مدخرات بالعملة المصرية² ابتغاءاً لأسعار فائدة أعلى وخاصة أن سعر الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكى لا تتجاوز فى المتوسط عن 4% عام 2016. وفيما يلي جدول يبين أسعار الفائدة على شهادات ادخار بنك مصر بالدولار:³

نوع الشهادة	العائد	المدة
شهادة بلادى الدلارية مدة سنة	3.5	سنة

1 وأما عن سبب زيادة فائدة دفاتر التوفير بالبريد إلى 10.25% فيرجع إلى رغبة البنك المركزي فى الحفاظ على أموال المودعين بالبريد، خاصة وأن هناك العديد من المواطنين الذين يقترضون من مكاتب البريد

2 تجدر الإشارة إلى أن الهدف من وراء تحرير أسعار الفائدة هو الوصول إلى أسعار فائدة حقيقية موجبة بما يضيف على الجنيه المصرى الجاذبية كمخزن للقيمة، وذلك تمشياً مع وجهة نظر صندوق النقد الدولى المشجعة لأسعار الفائدة المرتفعة على إعتبار أن هذه الأسعار المرتفعة ستؤدى إلى تشجيع المدخرات ومن ناحية أخرى إلى التوظيف الكفاء لهذه المدخرات على أساس أن المنافسة سوف تؤدى فى النهاية إلى سيادة الاستثمار الأكثر كفاءة وربحية انظر د/ مصطفى النشترى. السياسات النقدية والمصرفية. دار النهضة العربية، 2003، ص74

<http://www.banquemisr.com/ar/funding-smes/accounts-and-deposits/certificates>

شهادة بلادى الدولارية مدة ثلاث سنوات	5 .4	3سنوات
شهادة بلادى الدولارية مدة خمس سنوات	5 .5	5سنوات

كما أدى رفع أسعار الفائدة على المدخرات بالعملة المصرية إلى زيادة معدل تدفق العملة الصعبة للاستثمار (غير المباشر) من داخل البلاد وخارجها فى شكل ودائع بنكية تحصل على عائد غير مسبوق تاريخياً¹.

والاستثمار غير المباشر يكون فى مجال الأوراق المالية والأسهم والسندات بهدف الحصول على عوائدها الجارية أو لتحقيق أرباح رأسمالية من بيعها فى سوق الأوراق التجارية أو سوق رأس المال. ويشترط لأتجاه الأفراد أو المؤسسات إلى سوق رأس المال والتعامل فيها بيعاً وشراءً وجود عائد مجزى لهم. وفى ظل هذه الظروف الحالية التى تعاني فيها البلاد من نقص حاد فى الاحتياطات النقدية من الدولار، وارتفاع نسبة التضخم وارتفاع أسعار مختلف مستلزمات الإنتاج، قد يختفى العائد المجزى للتعامل فى الأسواق المالية على الأسهم والسندات. فى نفس الوقت يجد المستثمرون والأفراد أن السوق النقدى يقدم لهم العديد من الأوعية الادخارية تحصل على عائد غير مسبوق تاريخياً. ولذلك فليس من الغريب أن يتجه الأفراد والمؤسسات إلى التعامل فى سوق النقد، للحصول على عائد مرتفع بالإضافة إلى ضمان استرداد أموالهم ولن يقبل الأفراد على سوق رأس المال لانخفاض معدلات العائد الموزع، فضلاً عن أن الاستثمار فى الأسهم والسندات يحمل مخاطر الربح المحدود².

ويرى الباحث أنه يجب على الحكومة المصرية فى هذا التوقيت عدم الاستجابة لتوصيات صندوق النقد الدولى والخاصة بفكرة طرح أسهم بعض شركات البترول للبيع فى سوق رأس المال على الأقل فى الوقت الحالى، ما لم تتخذ الحكومة المصرية اجراءات على نفس درجة قوة الإجراءات النقدية لتنشيط سوق

1 إن تحرير سعر الفائدة يعمل على ضبط التضخم والتقليل من حدته وسوف يعمل على وجود أسعار فائدة حقيقية موجبة، ويمكن أن يؤدي إلى تقليل هروب رؤوس الأموال للخارج وزيادة ومعدلات الادخار المحلية وبالتالي وزيادة الموارد المالية لدى البنوك المتاحة لأقراض المشروعات الاستثمارية أى توفير الائتمان اللازم لتمويل المشروعات، وبالتالي تقليل الافتراض من الخارج

2 د/أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص95

رأس المال، بما يضمن الحصول على عائد مجز لا يقل بحال من الأحوال عن عائد الودائع البنكية من ناحية، وتضمن تسييل تلك الأسهم بأقل الخسائر الممكنة فى حالة الرغبة فى عدم الاحتفاظ بها¹.

الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على حيازة الأفراد للعملة الأجنبية

يهدف البنك المركزى من خلال سياسته النقدية الجديدة والتمثلة فى تحرير سعر الصرف ورفع معدلات الفائدة البنكية على الودائع المصرفية وكذلك على أدون الخزانة المصرية إلى زيادة جاذبية الإدخار بالجنيه المصرى، وتشجيع المدخرين على التمسك بالجنيه المصرى وحيازته من خلال زيادة الفائدة، لمواجهة الودائع بالعملة الأجنبية². أما المدخرون والحائزون للدولارات فهم أمام خيارين لتحقيق أفضل استثمار لهم، إما الاحتفاظ بمدخراتهم فى صورة دولارية وتحويل فوائدها إلى الجنية المصرى بأفضل سعر تحويل³ وفى ذلك مخاطرة تتمثل فى احتمال ارتفاع الجنيه المصرى أمام الدولار، وإن كان هذا الأمر غير متوقع على الأقل على المدى القريب إلى أن يتحسن وضع عجز الموازنة العامة للدولة. أما الخيار الثانى فهو قيامهم بتحويل مدخراتهم الدولارية إلى الجنيه المصرى للحصول على سعر الفائدة المرتفع من ناحية، والقضاء على الظاهرة الدولارية⁴. إلا أن هذا الخيار هو الآخر يحمل مخاطرة بالنسبة للمدخر الذى أخذ قرار تحويل مدخراته الدولارية إلى الجنيه المصرى، ويتمثل هذا الخطر فى الشعور بعدم الأمان فى المستقبل الاقتصادى فى ظل غياب الشفافية الاجرائية والتمثلة فى غياب المعلومات والبيانات المتعلقة

1 د/ ابراهيم حلمى عبد الرحمن، د/ محمد سلطان أبو على. دور القطاعين العام والخاص مع التركيز على التخصصية، حالة مصر، بحث مقدم لندوة التخصصية والتضحيات الهيكلية فى

البلاد العربية، صندوق النقد العربى، أبو ضبى، 1988، ص 25

2 د/ أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص 96

3 تتعدد أسباب تمسك حائزي الدولار بهذه العملة، ومنها معرفتهم بالعجز الموجود لدى الجهاز المصرفى بالعملة الأجنبية، فضلا عن شيوخ الإدراك بأن إجراءات البنك المركزى بالخفض أو الرفع لسعر الصرف لجذب الدولار ماهى إلا مجرد مسكنات لن تحل المشكلة الأصلية، وهى نقص الموارد من الدولار عن الطلب عليه، وأن هناك صعوبات لزيادة حصيلة الصادرات أو السياحة أو قناة السويس، أو الاستثمارات الأجنبية المباشرة على الأقل فى المدى القصير.

4 خالد عبد الصبور. بعد رفع أسعار الفائدة خيرا - كارثة - مهذا مصير شهادات قناة السويس، مقال منشور على موقع مصر العربية على الرابط التالى:

<http://www.masralarabia.com>

بالطريقة التي تتخذ بها القرارات، وكذلك غياب المؤشرات التي تساعد المدخرين على التنبؤ السليم للمستقبل الاقتصادي من ناحية. واستمرار الانخفاض المستمر للجنيه المصرى بالرغم من رفع أسعار الفائدة من ناحية أخرى، الأمر الذى يحد من فاعلية رفع أسعار الفائدة على المدى البعيد.

ولذلك ينبغي على السلطات النقدية أن تعمل أيضاً على تحرير سعر الفائدة أي تركه يتحدد طبقاً لمقتضيات السوق المالي والنقدي معتمدة في ذلك على التلازم بين ميكانيكية الأسعار النسبية وديناميكية العلاقة الثلاثية بين (النقود، وسعر الفائدة، والاستثمار). فمما لا ريب فيه أن إضفاء المرونة على سعر الفائدة بما يتماشى مع الظروف الاقتصادية الراهنة والتي تقتضي إيجاد نظام حقيقي لأسعار الفائدة. بحيث يصبح هذا السعر تعويضاً للمدخر سواء كان بنكاً أو مشروعاً أو فرد عن معدلات التضخم من ناحية، وكمكافأة لانتظاره وتخليه عن السيولة من ناحية أخرى. كما تحد من ظاهرة إلتجاء البنوك للبنك المركزي بغرض الحصول على سيولة إضافية نظراً لزيادة تكلفة الإقراض. وبالتالي سوف تتجه البنوك التجارية إلى ترشيد استخدام مواردها المالية من خلال الربط بين حجم هذه الموارد النادرة نسبياً وسعر خدمة رأس المال، مما يساهم نسبياً في الحد من ظاهرة تشوهات الأسعار ويمنع فرص ظهور أي ضغوط تضخمية جديدة.

2- الآثار المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على التضخم

منذ اندلاع ثورة 25 يناير عام 2011 ويعانى الاقتصاد المصرى من ارتفاع وتسارع معدلات التضخم، حيث وصل معدل التضخم إلى 15.5% خلال السنة المالية 2015/2016 وتحديداً فى شهر أغسطس 2016¹ ثم أقدمت لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزي المصري 2016/11/3 على رفع سعر الفائدة على الودائع والقروض البنكية بالجنيه المصري، لتبلغ أعلى مستوى لها خلال السنوات العشر الأخيرة. حيث رفعت اللجنة سعر الفائدة على عمليات الإيداع والإقراض إلى 14.75% و 15.75% على التوالي، وفى يوم 21/مايو/2017 قررت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزي المصري رفع سعرى عائد الإيداع والإقراض ليلية واحدة بواقع

1 البنك المركزي المصري. النشرة الاحصائية الشهرية، العدد 234، سبتمبر 2016، ص 20

200 نقطة أساس ليصل إلى 16.75% و 17.75% على التوالى، ورفع سعر العملية الأساسية للبنك المركزى بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 17.25%¹، وزيادة سعر الائتمان والخصم بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 17.25%²، كما

1 ومازالت مستويات التضخم السنوية مرتفعة للغاية نتيجة الإجراءات الهيكلية التى تم اتخاذها منذ 3 نوفمبر 2016، حيث ارتفع التضخم إلى مستويات غير مسبوقه مدفوعاً بارتفاعات سعر الصرف وتطبيق ضريبة القيمة المضافة والتخفيض الذى تم فى دعم الوقود والكهرباء والزيادات الجمركية على بعض السلع. ووصل مستوى التضخم فى إبريل 2017 إلى 31.46% وهو مستوى مرتفع للغاية وإن كان مرشح للارتفاع مرة أخرى راجع:

http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/_layouts/xlviewer.aspx?id=/ar/MonetaryPolicy/InflationDL/CPI_Excel%20April%202017.xlsx&DefaultItemOpen

2 لجأ البنك المركزى المصرى إلى استخدام آلية سعر الفائدة مرتين منذ الإعلان عن تعويم سعر الصرف للعملة المحلية فى 3 / 11 / 2016 والذى بمقتضاه تم رفع سعر الفائدة بنسبة 3% مرة واحدة، ليرتفع سعر العمليات الرئيسية للبنك إلى 15.25%. وكان سعر الفائدة الرئيسي قد استقر حول معدل 12.25% طوال السنة المالية 2015/2016. وأما عن المراتين الأخرين، فكانت الأولى منهما فى 21 مايو 2017، وأما الثانية فكانت فى 6 يوليو 2017. وأسفر عن ذلك رفع سعر الفائدة الرئيسية لعمليات البنك المركزى إلى 17.25 (بعد قرار 21 مايو 2017) ثم تم رفعها مرة أخرى بنسبة 1.57% ليصل إلى 19.25% بعد قرار 6 يوليو 2017

وبتحليل قرار البنك المركزى الصادر فى 6 يوليو 2017 يمكن إظهار الملاحظات التالية:

1- أن قرار رفع سعر الفائدة لم يتخذ بسبب ارتفاع معدل التضخم، ولكن لتجسيم الآثار المتوقعة لزيادة التضخم بعد الزيادات التى استقرت عليها الحكومة فى أسعار الوقود والكهرباء وكذلك ارتفاع ضريبة القيمة المضافة

2- أن قرار رفع سعر الفائدة هو قرار مؤقت بطبيعته.

3- التزام البنك المركزى باتخاذ كل القرارات التى تدخل ضمن سلطاته القانونية لتحقيق السيطرة على التضخم وتخفيض معدل التضخم فى نهاية العام 2018 إلى 13.3%.

* وفيما يتعلق بالنقطة الأخيرة قد يسأل سائل، لماذا وضع البنك المركزى نفسه داخل هذه المدة الزمنية الضيق لتحقيق السيطرة على التضخم وتخفيض معدل التضخم فى نهاية لعام 2018 إلى 13.3%؟ ألا يكون البنك المركزى بذلك قد وضع نفسه موضع المساءلة إذا هو فشل فى تحقيق المعدل المستهدف للتضخم خلال تلك الفترة؟ إلا أن الإجابة نجدها فى ذلك الاتفاق المبرم بين مصر وبين صندوق النقد الدولى فى إطار برنامج الإصلاح الاقتصادى الذى بدأ تطبيقه فى الأول من يوليو 2014، الذى يحدد بوضوح شروط المراجعات المرتبطة بالإفراج عن شرائح قرض الصندوق إلى مصر. وينص أحد الشروط على أن السلطات النقدية والمالية يجب أن تتخذ من السياسات والإجراءات ما يضمن تخفيض معدل التضخم إلى 13.3% فى ديسمبر 2018 على أقصى تقدير.

* ومن الواضح أيضاً أن البنك المركزى المصرى يأمل بأن يؤدي القرار الصادر فى 6 يوليو 2017 إلى السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة، وتوفير بيئة مناسبة لتحقيق نمو

قامت البنوك العامة فى مصر بإصدار شهادات استثمار وأوعية ادخارية جديدة بسعر فائدة تتراوح ما بين 16% بالنسبة لشهادات الاستثمار التى تصل مدتها 36 شهر، وفائدة 20% بالنسبة لشهادات الاستثمار التى تصل مدتها 18 شهر¹. وبالتالي أصبحت الودائع المصرفية وشهادات الاستثمار وغيرها من الأوعية الادخارية داخل الجهاز المصرفى طبقاً لمعدلات التضخم المعلنة فى التقارير الرسمية للدولة- والتى يرى الباحث عدم واقعتها - تدر عائداً سلبياً وليس حقيقياً²

وتجدر الإشارة إلى أن استخدام آلية سعر الفائدة فى المدى القصير فى إطار تطبيق سياسة استهداف التضخم، إنما يتم دون الاهتمام بحجم العرض النقدى. مما يعنى أن سعر الفائدة يمكن أن يرتفع أو ينخفض تبعاً لما يحدث فى الإنتاج الحقيقى ومعدلات التضخم. فإذا زاد الإنتاج الحقيقى أو ارتفعت نسبة التضخم عن المعدل المستهدف فإن سعر الفائدة يجب أن يرتفع. وعندما يكون الإنتاج الحقيقى مساوياً للإنتاج الذى يحقق مستوى التشغيل الكامل، ونسبة التضخم السائدة تعادل النسبة المستهدفة، فإن سعر الفائدة الحقيقى السائد يكون هو السعر الأمثل³. ولذلك ينبغى على البنك المركزى عند تحديد سعر الفائدة فى إطار استهداف التضخم، أن يقوم بهذا التحديد من خلال النظر إلى ثلاثة عوامل أساسية وهى أولاً: معدل التضخم السائد منسوباً إلى المعدل المستهدف، ثانياً:-

اقتصادي يتوافق مع التوقعات الواردة فى الاتفاق مع صندوق النقد الدولي. وسوف تكون مؤشرات الأداء فى الربع الأول من السنة المالية 2017 حاسمة فى بيان ما إذا كان البنك المركزى قد تمكن فعلاً من السيطرة على التضخم وتحجيمه عند المستويات المعقولة، وهو ما يسمح له باتخاذ ما يراه من إجراءات نقدية لتخفيض التضخم إلى 13% حسبما جاء بقرار البنك فى 6 يوليو 2017. أما إذا لم يستطع البنك المركزى السيطرة على معدلات التضخم بالرغم من كافة إجراءات السياسة النقدية المتشددة المتبعة حالياً، فإن البنك المركزى سيجد نفسه بلاشك أمام خيار وحيد وهو رفع أسعار الفائدة من جديدة، فوق 20% بغرض السيطرة على معدلات التضخم المرتفعة.

1 ذهبت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزى المصرى إلى القول بأن رفع المعدلات الحالية للعائد من شأنه الحد من توقعات التضخم

2معدل الفائدة الحقيقى يساوى معدل الفائدة الاسمى مطروحاً منه معدل التضخم

3د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 38

مستوى النشاط الاقتصادى مقاساً بالمستوى الذى يحقق التشغيل الكامل، ثالثاً:- مستوى سعر الفائدة على المدى القصير الذى يحقق هذا التشغيل.

ويعتقد الباحث أن اعتماد لجنة السياسة النقدية بالبنك المركزى المصرى على رفع أسعار الفائدة على عمليات الإيداع والإقراض كأحد أدوات السياسة النقدية فى ظل اقتصاد يعانى منذ زمن من ركود تضخمى كالاقتصاد المصرى من شأنه أن يؤثر سلبياً على الاستثمارات بوجهها عام، دون أن يؤدى بالضرورة إلى زيادة الادخار¹، فعلى الرغم من زيادة سعر الفائدة على الأوعية الادخارية فى البنوك بالجنيه المصرى، إلا أن الانخفاض المستمر فى قيمة الجنيه أمام الدولار يحد بلا شك من الأثر الإيجابى لرفع سعر الفائدة. كما أن العامل المحدد للادخار هو الدخل وليس سعر الفائدة، فغالبيتها الأفراد يدخرون بدافع الاحتياط ومدخراتهم تتوقف على مقدار دخولهم. فهؤلاء المدخرون لا ينظرون إلى ارتفاع سعر الفائدة على الودائع، ولكنهم يودعون مدخراتهم فى البنوك بغرض الأمان. ولذلك فإن الزيادة فى الدخل وليس الزيادة فى سعر الفائدة هى التى تؤدى إلى زيادة المدخرات وبالتالي زيادة الودائع فى البنوك²

كما يعتقد الباحث أن قرار البنك المركزى برفع سعر الفائدة للمرة الثانية خلال أشهر³ لهو دليل على أن البنك المركزى المصرى لا يتفهم حقيقة عمله وأصداء

1 والدليل على ذلك أن ارتفاع أسعار الفائدة قد أغرى بالفعل المصريين المدخرين على تحويل مدخراتهم النقدية الموجودة بالفعل داخل البنوك إلى الاستثمار فى الشهادات والأوعية الاخارية الجديدة ذات العائد الأعلى. بينما قام الكثيرون من حملة شهادات الاستثمار القديمة ذات العائد المنخفض، بكسر ودائعهم المستثمرة فى هذه الشهادات وتحويلها إلى الشهادات الجديدة ذات العائد الأكبر، والمثال على ذلك اتجاه أصحاب شهادات قناة السويس الجديدة لفسخ التعاقد مع البنوك ودفع الغرامات لشراء شهادات جديدة بنسبة فائدة أعلى. ولذلك لم يترتب على رفع أسعار الفائدة أى زيادة حقيقية فى حجم المدخرات فى البنوك.

2 د/عادل أحمد حشيش. مرجع سابق، ص 260

3 حيث تم رفع سعر الفائدة فى 2016/11/4 -وذلك تزامناً مع تحرير سعر صرف الجنيه المصرى -على الودائع والقروض البنكية بالجنيه المصرى، لتبلغ أعلى مستوى لها خلال السنوات العشر الأخيرة. حيث رفعت لجنة السياسة النقدية سعر الفائدة على عمليات الإيداع والإقراض إلى 14.75% و 15.75% على التوالى، وفى يوم 12/مايو/2017 قررت لجنة السياسة النقدية للبنك المركزى المصرى رفع سعرى عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة بواقع 200

قراراته على الاقتصاد الحقيقي، ولو تراجع البنك في قراره وخفض سعر الفائدة مجدداً فسيضر ذلك بمصداقيته بشأن السياسة النقدية. وتجدر الإشارة إلى أن مصداقية البنك المركزي تتوقف على قدرته على تحمل الضغوط المتزايدة، بسبب تباطؤ معدلات النمو من ناحية، وزيادة الضغوط التضخمية والضغوط الانكماشية في نفس الوقت. وأكثر ما يضر مصداقية البنك المركزي يكمن في أن الثقة بقراراته تمثل المحرك الأساسي في الأسواق، وعندما تفقد الأسواق الثقة في البنك المركزي فإن الإنفاق يمثل تجسيدا مملوساً لهذا الأمر، كما أن التقلبات الشديدة في أسعار العملات إنما يمثل اعترافاً صريحاً بوجود ضعف واضح في مصداقية البنك المركزي. ولذلك أتفق مع ما ذهب إليه البعض من أن زيادة سعر الفائدة قد يزيد من الحالة التي يعاني منها الاقتصاد المصري في الوقت الحالى وهي حالة الركود التضخمي¹ ولذلك كان ينبغي على السلطة النقدية أن تعمل على ضغط معدل التضخم وليس زيادة أسعار الفائدة².

*ولذلك يمكن القول أن السياسة النقدية للبنك المركزي خاصة بعد 2016/11/3 كانت بما لا يدع مجالاً للشك في أنها احد العوامل المهمة التي أدت

نقطة أساس ليصل إلى 75.16% و 75.17% على التوالي، ورفع سعر العملية الأساسية للبنك المركزي بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 25.17%

1 د/ أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص 97

2 لا يخفى على أحد ما للتضخم من آثار سلبية وخطيرة تهدد عمليات النمو والتنمية الاقتصادية ومستويات الاستقرار السياسى والاجتماعى، وتتمثل أهم مخاطر التضخم في اضعاف ثقة الأفراد في العملة الوطنية، وسوء تخصيص الموارد الاقتصادية حيث تتجه رؤوس الأموال إلى مجالات النشاط الاقتصادى التي تحقق أقصى ربح ممكن نتيجة ارتفاع الأسعار، وبصرف النظر عن مدى مساهمتها في توليد قيمة مضافة أو في توفير قوى عاملة جديدة، كما يؤدي التضخم إلى اضعاف المقدرة التصديرية بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج، وبالتالي انكماش أسواق التصدير نظراً لعدم قدرة المنتجين على المنافسة في الأسواق العالمية تحت ظروف ارتفاع مستويات الأسعار المحلية مقارنة بمستوى الأسعار العالمية. كما يؤدي التضخم إلى خلق بيئة وتربة خصبة للمضاربات بأنواعها المختلفة في جميع الأسواق. الأمر الذى يزيد من مشكلة سوء تخصيص الموارد الاقتصادية، ويعمق من مشكلة الاختلال الهيكلى للاقتصاد. فضلاً عن تعميق الاختلال في التوازن الاجتماعى بين الفئات والطبقات المختلفة للمجتمع د/أحمد عبد العزيز. السياسات النقدية والمصرفية ومشكلة التضخم في الاقتصاد المصرى خلال السبعينيات، مؤتمر دور البنوك في التنمية في مصر، المجلد الأول، جامعة المنصورة، كلية التجارة، القاهرة، في الفترة من 15-18-مارس 1981، ص 133، ص 134

إلى أن تأخذ القوى والضغط التضخمية أحجاماً ومعدلات مرتفعة لم يشهدها الاقتصاد المصرى من قبل. ولا سيما وأنه كان من المتعذر تخفيض أحجام الواردات سواء الاستهلاكية أو الانتاجية.

2- الآثار غير المباشرة لارتفاع أسعار الفائدة على بعض المتغيرات الاقتصادية

صاحب ارتفاع أسعار الفائدة على الأوعية الادخارية وأذون الخزانة المصرية نتائج سلبية على العديد من المتغيرات الاقتصادية المهمة منها على سبيل المثال لا الحصر ما يلى:-

1- انكماش معدل النمو الاقتصادى

يؤدي ارتفاع سعر الفائدة على القروض المصرفية إلى تراجع الاستثمارات الأجنبية والمحلية لارتفاع تكلفة الاستثمار، وسحب السيولة من الأسواق والبورصة المصرية وتجميعها وركودها في القطاع المصرفي دون استثمارها، مما ينعكس سلباً على أداء البورصة المصرية¹، فضلاً عن أن ارتفاع سعر الفائدة سيتسبب فى إيقاف حركة الاستثمار الصناعى بسبب إجماع البنوك عن تمويل المشروعات الاستثمارية وتوجهها لإقراض الحكومة من خلال أدوات الدين ذات الفائدة المرتفعة والمضمونة² لتتفاقم معدلات الدين المحلي وتكلفة الدين لمستويات غير مسبوقة، كما يهدد ارتفاع سعر الفائدة بإفلاس كثير من الصناعات الانتاجية الناشئة نتيجة عجزها عن الوفاء بفوائد القروض³. مما يؤدي إلى تراجع معدلات النمو وزيادة معدلات البطالة ليصبح الاتجاه نحو سياسة انكماشية واضحة في ظل اقتصاد

1 رفع أسعار الفائدة وضع أصحاب رؤوس الأموال أمام خيارين، إما إيداعها في البنوك مقابل سعر الفائدة المرتفع المضمون، وإما توجيهها لسوق المال مع ما يرتبط به من مخاطر مرتفعة نسبياً، وهذا الاختيار المحسوم ما بين العائد المرتفع المضمون أو المخاطرة، سيؤدي لا محالة لانكماش البورصة بدلاً من إنعاشها. وتعاني السوق المصرية انخفاض السيولة، منذ قرار البنك المركزي المصري بخفض قيمة الجنيه ثم رفع سعر الفائدة على الودائع بالجنيه المصري.

2 تعتبر معظم البنوك التجارية الاستثمار فى شراء أذونات الخزانة بديلاً جيداً للاحتفاظ بكمية كبيرة من النقود السائلة فى خزائن البنك، ولذا تعد معظم البنوك نظاماً للتعامل فى أذونات الخزانة يمكنها من وجود أذونات تستحق الدفع على مدار فترات زمنية قصيرة ومتلاحقة،

وأيضاً لكل يوم من أيام السنة. راجع د/سامى عفيفى حاتم. مرجع سابق، 337

3 د/ أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص98

يعاني من ركود تضخمي".

أثر ارتفاع سعر الفائدة على تطور عجز الموازنة العامة للدولة

لا جدال في أن ارتفاع أسعار الفائدة بهذه النسبة الكبيرة سيؤدي إلى زيادة مشكلات الاقتصاد المصري ودفعه نحو سياسة انكماشية واضحة في الوقت الذي تنتهج فيه الحكومة سياسة توسعية تقوم على أساس زيادة الانفاق الاستثماري وجذب الاستثمارات لرفع معدلات النمو الإقتصادي. ولذلك لا يخفى مدى التعارض الواضح بين الحكومة والبنك المركزي لعدم الأتساق بين قرارات السياسة النقدية والسياسة المالية بما لا يصب في صالح الاقتصاد المصري. وما يزيد الأمر سوءاً أن الحكومة لا تمتلك خطة عملية منشورة للتعامل مع ارتفاع العجز في الموازنة العامة المتوقع بعد رفع الفائدة على "الكوريدور"² الأمر الذي من شأنه أن يدفع الحكومة إلى مزيد من الإقتراض من البنوك لتمويل عجز الموازنة لتدفع مستويات الدين المحلي إلى مستويات خطيرة³، وهو ما يستدعي أن نشير إلى أن

1 تجدر الإشارة إلى أن أحد أهم أسباب ضعف فاعلية سياسية سعر الفائدة لاسيما في مكافحة التضخم يرجع إلى أن السلطات العامة في الدولة قد تنتهج سياسة من شأنها إيجاد عجز دائم في الميزانية، مما يغذي الأسواق والبنوك بإصول نقدية تعرقل أثر تغيير سعر الفائدة. راجع د/ زكريا أحمد نصر. مرجع سابق، ص 176

2 اتخذ البنك المركزي المصري في 2 يونيو 2005، إطاراً تشغيلياً جديداً لتنفيذ السياسة النقدية يتمثل في Corridor System. ويشمل هذا النظام سعرين للعائد لليلة واحدة في تعاملات البنك المركزي مع البنوك أحدهما للإيداع والآخر للإقراض. ويمثل سعر عائد الإيداع الحد الأدنى لسعر الفائدة بالـ Corridor، بينما يمثل سعر عائد الإقراض الحد الأقصى له.

3 يشتمل الدين المحلي على ثلاث مكونات رئيسية، أولها الدين المستحق على الحكومة ويشمل رصيد الأذون والسندات الحكومية القائمة، وصافي حساباتها مع الجهاز المصرفي ورصيد مديونيتها تجاه بنك الاستثمار القومي. ويتمثل المكون الثاني في الدين المستحق على الهيئات العامة الاقتصادية ويشمل رصيد مديونية تلك الهيئات تجاه بنك الاستثمار القومي، وصافي مركز حساباتها لدى الجهاز المصرفي. أما المكون الثالث فيتمثل في صافي مديونية بنك الاستثمار القومي والتي تشمل الموارد التي حصل عليها البنك من صندوق التامين الاجتماعي للعاملين بالحكومة وقطاع الأعمال العام والخاص، وصندوق توفير البريد وحصيلة شهادات الاستثمار، والعوائد المترجمة للشهادات من المجموعة (أ) وشهادات التتمية الدولارية، مطروحاً منها رصيد المديونية المستحقة للبنك على الحكومة والهيئات العامة الاقتصادية وكذا الرصيد الدائن للبنك لدى الجهاز المصرفي. راجع البنك المركزي المصري، التقرير السنوي،

مستويات الدين العام الراهنة تتخطى بالفعل المستويات الآمنة. وفيما يلى جدول يوضح تطور عجز الموازنة العامة فى مصر ونسبته إلى الناتج المحلى خلال الفترة من عام 1991-2016¹

السنة	إجمالى الاتفاق العام	إجمالى الإيرادات العامة	العجز الكلى فى الموازنة العامة	الناتج المحلى الاجمالى بالأسعار الجارية	العجز الكلى فى الموازنة إلى الناتج المحلى الاجمالى
1999	73919	69919	4000	287400	1.39%
2000	84906	73626	11280	307600	3.67%
2001	92950	74568	18382	340100	5.40%
2002	105086	75255	29831	358700	8.32%
2003	106506	83530	22976	378500	6.07%
2004	127511	101881	43072	458214	9.3%
2005	158500	110864	49800	464368	10.7%
2006	220200	151266	53300	617817	8.6%
2007	222029	180215	54857	731435	7.5%
2008	282290	221404	59157	869956	6.8%
2009	351499	282505	71631	1038130	6.8%
2010	365986	268114	98000	1206620	8.1%
2011	401866	265286	134460	1371800	10.0%
2012	470992	303622	166705	1546200	10.8%
2013	588188	350322	237866	1753300	13.7%
2014	701514	788.456	726.244	2.1838	3.13%
2015	350.733	241.465	109.268	2.1917	13.97%
2016	844.817	488.491	356.326	2.2571 ²	12.67%

ويوضح الجدول السابق تطور عجز الموازنة العامة فى مصر خلال الفترة 2000/1999-2016/2015 وذلك من خلال عرض تطور حجم النفقات العامة والإيرادات العامة، ونسبة كل منهما إلى الناتج المحلى الإجمالى. نلاحظ من الجدول السابق ما يأتى:

*تزايد القيمة المطلقة للعجز الكلى للموازنة العامة فى مصر خلال الفترة

- 1 راجع /فاطمة رجاء عبد الفتاح. الدين العام المحلى وأثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية مع التركيز على النمو الاقتصادى دراسة الحالة المصرية (1981-2013)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2016، ص45
- 2 البنك المركزى المصرى. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 245، أغسطس 2017، ص5

2000/1999 - 2016/2015، حيث زادت من 4 مليار جنيه عام 1999 بنسبة 1.39% من الناتج المحلي الاجمالي، إلى 268 مليار جنيه عام 2015 بنسبة 9.13% من الناتج المحلي الاجمالي.

*أخذت نسبة العجز الكلي للموازنة العامة في مصر إلى الناتج المحلي الإجمالي تتذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة من عام 2000/1999 - 2016/2015، كما أخذت اتجاهاً تنازلياً خلال عام 2003 حيث بلغت نسبة 6.7% من الناتج المحلي. كما اتضح هذا الاتجاه التنازلي بشكل خاص في عام 2007 حيث بلغت 7.5% وفي عام 2008، حيث بلغت 8.6%.

*ويرجع انخفاض نسبة العجز، بشكل عام، إلى حرص مصر على تخفيض هذه النسبة وفقاً لتوجيهات المنظمات الدولية، واتباع الحكومة سياسات اقتصادية جديدة، والأخذ ببرامج الخصخصة، وقد حصلت من خلالها الدولة على حصيلة من الموارد المالية المحققة من عملية بيع بعض وحدات وشركات القطاع العام، وإعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر للمساهمة في عمليات التنمية الاقتصادية¹

-كذلك يرجع انخفاض نسبة العجز إلى الزيادة في الإيرادات العامة، نتيجة اتباع الحكومة المصرية سياسات تعمل على ضبط عجز الموازنة، منها إلغاء بعض الإعفاءات الضريبية، وزيادة ضريبة المبيعات على بعض المنتجات، كما اكتسب الاقتصاد المصري مقومات زادت من قدرته على التعامل مع الظروف المختلفة المحيطة به بمرونة أكبر، فاستطاع استيعاب أزمة ارتفاع الأسعار العالمية في عام 2008 إلى حد كبير، من خلال تطبيق حزمة برامج إعادة تدوير الفوائض التي حققها أثناء سنوات النمو المرتفع، والتي تضمنت إجراءات لزيادة برامج الدعم وزيادة الأجور. وتم تمويل هذه الحزمة بإجراءات ضريبية وقع معظم أعبائها على الأغنياء، كذلك استطاع أن يصمد أمام الأزمة المالية العالمية، ويتمكن من تحقيق معدلات نمو إيجابية، استناداً إلى التنوع في القطاعات الدافعة للنمو، والتغيرات الهيكلية التي طرأت على التشريعات والمؤسسات التي تدير الاقتصاد، والإصلاحات التي تمت في القطاع المالي والمصرفي، وكذلك الإجراءات التي اتبعتها كل من

وزارة المالية والبنك المركزي فى التعامل مع الأزمة¹

- كما تظهر البيانات السابقة تطوراً غير مسبوق من حيث زيادة نسبة العجز من الناتج المحلى الاجمالى ولاسيما منذ عام 2013 وحتى عام 2015. فقد بلغ عجز الموازنة العامة أقصاه فى العام المالى 2015/2014 ليصل إلى 268 مليار جنيه بما نسبته 13.9% من الناتج المحلى الاجمالى، الامر الذى يعتبر نقطة فيصلية فى تاريخ عجز الموازنة العامة فى الاقتصاد المصرى الحديث. وقد لا يدعو ذلك المعدل المرتفع إلى التعجب، حيث إن الظروف السياسية والاقتصادية التى أحاطت بالبلاد كان لها أثر جلياً ومعنوياً فى تلك الحالة المتردية التى وصل إليها الاقتصاد المصرى.

- ومن خلال تحليل بيانات الموازنة فى الفترة من عام 2012 إلى عام 2015، نلاحظ ارتفاع اجمالى المصروفات فى الدولة من 471 مليار جنيه عام 2012 إلى 588.3 مليار جنيه عام 2013 وذلك بنسبة زيادة قدرها 25%. وقد زادت الإيرادات ولكن بمعدل أقل من زيادة المصروفات، حيث بلغت الإيرادات 350.3 مليار جنيه عام 2013 بنسبة زيادة قدرها 15.5% مما أدى إلى تلك الفجوة التى أثقلت كاهل الموازنة العامة للدولة فوصلت نسبة العجز إلى 13.7% من الناتج المحلى الاجمالى. ولم يتوقف الامر عند ذلك فقد زادت المصروفات العامة من 701 مليار جنيه عام 2014 إلى 733 مليار جنيه عام 2015 وذلك بنسبة زيادة قدرها 4.6%. وأيضاً زادت الإيرادات ولكن بمعدل أقل من زيادة المصروفات، حيث بلغت الإيرادات 456.788 مليار جنيه عام 2014، بينما زادت إلى 465.241 مليار جنيه عام 2015 بنسبة زيادة قدرها 1.9%. فأدى ذلك إلى ارتفاع عجز الموازنة العام فى ذلك العام إلى أعلى نسبتة لها فى الاقتصاد مصر الحديث حيث بلغت 13.9% من الناتج المحلى الاجمالى.

**وتجدر الإشارة فى هذا المقام إلى أن اتفاقية ماسترخت للاتحاد الأوروبى قد وضعت مؤشراً لحجم العجز المسموح به فى الموازنة العامة، وهو فى حدود 3 بالمئة من

1 البيان المالى عن مشروع الموازنة العامة للدولة للسنة المالية 2012-2013، وزارة المالية، القاهرة، 2012، ص 3-4

النتائج المحلي الإجمالي¹، ويوضح الجدول السابق أن مصر قد تجاوزت معدل الأمان بواقع ١١ بالمئة تقريباً، وهو ما يساوي أربعة أضعاف النسبة المتعارف عليها عالمياً، حيث كانت هذه النسبة تمثل 13,9 بالمئة في عام 2015. ورغم ذلك فإن الاقتصاديين يرون أنه يمكن أن يتم تجاوز هذه النسبة، بشرط أن يتم توجيه تمويل العجز إلى مشروعات إنتاجية تؤدي إلى زيادة فرص العمل الحقيقية، وزيادة إنتاج السلع والخدمات، ولكن في حالة توجيه تمويل العجز إلى النفقات الجارية، فإن ذلك يزيد من أعباء المديونية، ومن ثم يتم الدوران في حلقة مفرغة بين العجز والمديونية²

*ويمكن أن يعزى هذا الارتفاع في عجز الموازنة العامة إلى مجموعة من الأسباب تتمثل في:

1- تزايد الانفاق الجارى الحكومى ولا سيما فيما يتعلق بالأجور والمرتبات وتعويضات العاملين والتي بلغت 143 مليار جنيه عام 2013³، مقارنة بما قيمته 122.8 مليار جنيه عام 2012. بزيادة قدرها 20.2 مليار جنيه، بمعدل نمو 16.4%

2- الزيادات المتتالية فى المعاشات والتي وصلت إلى 29 مليار جنيه عام 2011-2012

3- تزايد الضغوط التضخمية فى الاقتصاد المصرى.

4- زيادة عبء الدين العام، حيث زادت فوائد هذا الدين إلى 143 مليار جنيه عام 2012/2013⁵ بعد أن كانت 81.700 مليار جنيه عام 2011/2012

1حشماوى محمد. الاتجاهات الجديدة للتجارة الدولية فى ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة فى العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ٢٠٠٦، ص 97

2إيهاب محمد يونس. نحو رؤية لتشخيص وعلاج عجز الموازنة العامة في مصر، مجلة النهضة، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، السنة ١٣ العدد 2، (نيسان/أبريل ٢٠١٢، ص6)
3 راجع الحساب الختامي للموازنة العامة، 2012-2013، وزارة المالية، القاهرة، 2013، ص2
4 الحساب الختامي للموازنة العامة، 2011-2012، وزارة المالية، القاهرة، 2012، ص2
5 الحساب الختامي للموازنة العامة، -2012/2013، وزارة المالية، القاهرة، ص2

بزيادة قدرها 62 مليار جنيه¹.

5- ضعف الجهد الضريبي للاقتصاد المصرى الذي يرجع إلى تقلب الحصيلة الضريبية نتيجة لزيادة حجم الاقتصاد غير الرسمي، والذي يحقق المشتغلون فيه دخلاً عالية لا تخضع للضرائب². وفى هذا المقام يجدر الإشارة إلى ما انتهت إليه دراسة أجريت فى عام 1999 إلى أن حجم الاقتصاد غير الرسمي فى مصر يعادل 69% من الناتج المحلى الإجمالى³، وفى دراسة أخرى أجريت عام 2000 قدر حجم هذا القطاع بـ30% من إجمالى الناتج المحلى الإجمالى. وطبقاً لتقديرات البنك الدولى عام 2006 بلغ حجم هذا القطاع 35% من قيمة الناتج المحلى الإجمالى. فى عام 2013، وطبقاً لما انتهت إليه دراسة أجراها اتحاد الصناعات المصرية فقد بلغ حجم الاقتصاد غير الرسمي فى مصر ما يعادل تريليون جنيه⁴. بينما بلغت قيمة الضرائب المستحقة عليه وغير المحصلة طبقاً لنسب التحصيل الحالية ما يعادل 150 مليار جنيه مصرى⁵، ويمثل هذا المبلغ رقماً كبيراً من إجمالى النشاط الاقتصادى المصرى خاصة إذا قورن بحجم الاقتصاد الرسمي، والذي يقدر 1500 مليار جنيه مصرى⁶. وترجع أهمية القطاع غير الرسمي كما أشارت إحدى الدراسات إلى أنه يولد دخلاً سنوياً قدره 8.6 مليار جنيه سنوياً، كما يستوعب 8.2 مليون عامل مقابل 8.6 مليون فى القطاع الخاص الرسمي، و5.9 مليون فى القطاع

- 1 الحساب الختامى للموازنة العامة، -2012-2013، وزارة المالية، القاهرة، ص2
- 2 د/ على لطفى. عجز الموازنة العامة للدولة فى مصر: الأسباب - الآثار - التمويل - العلاج، ورقة قدمت إلى المؤتمر السنوى الثامن عشر أزمة وعلاج الموازنة العامة للدولة وتحسين الوضع الاقتصادى، كلية التجارة، جامعة عين شمس، فى الفترة من 23-24/ نوفمبر 2013، ص 8
- 3 د/ عبد الحكيم مصطفى الشرقاوى. التهرب الضريبي والاقتصاد الأسود. دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2006، ص 24
- 4 د/ السيد محمد السيد نصار. دور السياسة الضريبية فى مواجهة ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي. رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2015، ص40
- 5 تجدر الإشارة إلى أن حجم الضرائب التى فقدت بسبب الاقتصاد غير الرسمي عام 1980 قدرت بـ 863 مليون جنيه. وارتفعت عام 1990 إلى 3 مليارات جنيه، ثم زادت إلى 14 مليار عام 2000، راجع د/ جابر محمد عبد الجواد. قياس الآثار الاقتصادية الكلية للاقتصاد الخفى فى مصر. رسالة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2003، ص292
- 6 د/ السيد محمد السيد نصار. مرجع سابق، ص 93

الحكومي¹ وانتشار هذا القطاع بسرعة كبيرة، يؤدي إلى استنزاف وإضعاف الاقتصاد القومي وتدميره، بسبب ضياع الحصيلة الضريبية التي كان ينبغي تحصيلها من هذا القطاع ومن ثم التأثير على الموازنة العامة للدولة، وإضعاف قدرة الدولة على تقديم الخدمات العامة مثل الصحة والتعليم والنقل والأمن بالكفاءة المطلوبة، فضلاً عن ظاهرة التهرب الضريبي سواء أكان تهرباً كلياً أم جزئياً، بالشكل الذي يحرم الدولة من موارد مالية ضخمة قدرها البعض بمبلغ 30 مليار جنيه سنوياً². كما أن ضالة العقوبات المفروضة على المتهربين من دفع الضرائب تساعد كثيراً على هذا التهرب³

6- مشكلة المتأخرات الضريبية المستحقة للحكومة لدى الجهات المختلفة أو الأفراد والتي كانت تمثل 2. 4 مليار جنيه عام 2004، ثم بلغت 60 مليار جنيه عام 2012⁴، وعدم خضوع كل أصحاب الدخل العليا وأصحاب الثروات للضرائب، بسبب ما يتمتعون به من نفوذ سياسي واجتماعي، يمكنهم من التهرب الضريبي⁵

2- ارتفاع حجم وتكلفة الدين العام

يمثل الدين العام مصدراً من مصادر الإيرادات العامة، تلجأ إليه الدولة لتمويل نفقاتها العامة، عندما تعجز عن توفير إيرادات أخرى ولا سيما من الضرائب، فتقترض إما من الأفراد أو من هيئات محلية أو دولية أو دول أجنبية. وفكرة الدين العام بمفهومه المعاصر تُعتبر حديثة نسبياً حيث تعود إلى بداية القرن الثامن عشر تقريباً، حيث ظهرت نتيجة لتطور المجتمع وحصول السلطات التشريعية الممثلة للشعب على حقها الكامل في فرض الضرائب من جهة واللجوء إلى الدين العام من جهة أخرى للدين العام تقسيمات متعددة وفقاً لاعتبارات متعددة، ويمكن تقسيم الدين العام وفقاً لنطاقه إلى دين محلي (داخلي)، ودين خارجي. ويعرف الدين الداخلي بأنه هو

1 د/منى محمود إدلبى. سياسة الحوافز الضريبية وأثرها في توجيه الاستثمارات في الدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص 360

2 د/ على لطفى. مرجع سابق، ص 7

3 د/حسن الحاج. عجز الموازنة: المشكلات والحلول، جسر التنمية، المعهد العربى للتخطيط - الكويت، العدد 63، مايو 2007، ص 10

4 د/ على لطفى. مرجع سابق، ص 7

5 د/حسن الحاج. مرجع سابق، ص 9

المبالغ التي تحصل عليها الدولة من الأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين المقيمين في إقليمها بغض النظر عن جنسياتهم سواء كانوا مواطنين أو أجناب. ويُعرف الدين العام المحلي في علم المالية العامة بالقروض العامة المحلية.

و يتمثل الدين العام المحلي المصري في المبالغ التي تلتزم بها الوحدات العامة في الدولة للغير نتيجة اقتراضها منه، وذلك لتمويل العجز في الموازنة، مع تعهدها بالسداد بعد مدة معينة لأصل الدين وفائدته، وفقا للشروط الحاكمة لإنشاء هذا الدين. وعادة ما يكون الدائن جهة وطنية.

وكنتيجة مباشرة لقيام البنك المركزي المصري فى 3/11/2016 بتحرير سعر الصرف ورفع أسعار الفائدة بالتزامن مع ذلك، أدى ذلك إلى زيادة توجيه المدخرات والأموال إلى البنوك وركودها، وامتناع المستثمرين عن الاقتراض من البنوك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، فكان السبيل الوحيد للبنوك لتحريك هذه الأموال والمدخرات يتمثل في إقراض الحكومة عبر الأدوات المالية المختلفة لها وخاصة أدون الخزانة، وهو ما يعنى زيادة حجم الدين العام الداخلى¹، والذي بلغ فى نهاية شهر مارس 2016 نحو 350.082 تريليون جنيه مصري. بما يمثل نسبة 8.84% من الناتج المحلى الاجمالى. فى حين بلغ الدين الخارجى (53.445 مليار دولار)، بما يمثل نسبة 17.1% من الناتج المحلى الاجمالى. ولذلك فإن إجمالى الدين العام المصري يبلغ 3.186.542 تريليون جنيه²، بما يمثل فى ذلك التوقيت نحو 101.9% من إجمالى الناتج المحلى الإجمالى الذي يبلغ وفق آخر بيانات البنك الدولي 301 مليار دولار (أي 3 ترليون جنيه)، وهو ما يعنى تخطى الدين للحدود الآمنة³

1راجع / فاطمة رجا عبد الفتاح. مرجع سابق، ص 54
2وصل حجم الدين العام الداخلى 2.350.082 تريليون جنيه، بينما وصل حجم الدين العام الخارجى إلى 53.445 مليار دولار. وبتحول مبلغ الدين العام الخارجى إلى جنيهات بمتوسط سعر صرف 15 جنيه كما هو سائد فى البنوك المصرية فى مارس 2016، فإنه يساوى 801.675 مليار جنيه مصري. ولذلك فإن إجمالى الدين العام المصري (داخلى وخارجى) يبلغ 3.186.542 تريليون جنيه

3ويرى الباحث أن مما يقلل من مخاطر ارتفاع الدين العام المصري، وجود نحو 84% من الدين المحلى بحوزة مؤسسات مالية محلية وليس مع وكلاء خارجيين، وإن كان هذا الأمر يقلل من فاعلية النظام المالى المصري. وكذلك تقلل من هذه المخاطر طبيعة الدين الخارجى من حيث كونه طويل الأجل وأغلبه فى حوزة مصادر رسمية وليس فى حوزة بنوك تجارية أو حاملى

بينما بلغ حجم الدين العام الداخلى نهاية شهر ديسمبر 2016 نحو 3.120.068 تريليون جنيه مصري. بما يمثل نسبة 91.6 % من الناتج المحلى الاجمالى. فى حين بلغ الدين الخارجى (67.323 مليار دولار)، بما يمثل نسبة 35.8 % من الناتج المحلى الاجمالى. ولذلك فإن إجمالى الدين العام المصرى فى ديسمبر 2016 بلغ 4.331.486 تريليون جنيه¹. وهو ما يشير بوضوح إلى أن الدين العام المصرى قد زاد بمعدل 4 أضعاف ما كان عليه عام 2011²، وهذا بلاشك مؤشر فى غاية الخطورة على مستقبل وقدرة الاقتصاد المصرى على التعافى وسداد ما عليه من ديون خارجية³ وفيما يلي جدول يوضح تطور أعباء خدمة

سندات. ومع ذلك تجدر الإشارة إلى أن ارتفاع المديونية الداخلية والخارجية للبلد لا يدل فقط على عدم القدرة على السيطرة على الأسعار أو تحقيق الاستقرار، وإنما يدل على فشل السياسة النقدية المتبعة.

1 تم تحول مبلغ الدين العام الخارجى إلى العملة المصرية بمتوسط سعر صرف 18جنيه، كما كان سائداً فى البنوك المصرية فى ديسمبر 2016، فبلغ 1.211.814 مليار جنيه مصرى. ولذلك فإن إجمالى الدين العام المصرى (داخلى وخارجى) يبلغ، 3.120.068 (داخلى) + 1.211.814 (خارجى) = 4.331.486 تريليون جنيه. راجع سعر صرف الجنيه مقابل الدولار على الموقع التالى <http://www.youm7.com/story/2016/12/31>

2 حيث سجل الدين الخارجى لمصر فى ديسمبر 2011 ما يقرب من 34 مليار دولار، بينما كان حجم الدين الداخلى هو 1.095.7 مليار جنيه، وكان سعر صرف الجنيه مقابل الدولار فى ذلك الحين هو 6جنيهات، وبعملية حسابية بسيطة ينضح أن الدين الخارجى كان يمثل، $34 \times 6 = 204$ مليار جنيه. وبالتالي يكون مجموع الدين الداخلى والخارجى = $1.095.7 + 204.0 = 3.120.068$ تريليون جنيه، راجع البنك المركزى المصرى، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 177، ديسمبر 2011، ص 5

3 وتجدر الإشارة إلى ما أعلنته وزيرة التخطيط هالة السعيد يوم الخميس الموافق 15 يونيو 2017، إن الدين الخارجى لمصر زاد إلى 8.71 مليار دولار بنهاية فبراير، وبهذا يكون الدين الخارجى قد زاد بنحو 4.478 مليار دولار فى يناير، وفبراير، من 67.322 مليار دولار نهاية ديسمبر، حيث باعت مصر سندات دولية قيمتها أربعة مليارات دولار على ثلاث شرائح، ثم باعت سندات جديدة بثلاثة مليارات دولار فى مايو 2017، أى أن مصر حصلت على 7مليارات دولار كإفروض خارجية خلال 5 أشهر فقط من يناير 2017 وحتى مايو 2017. وهو ما يعنى صراحة أن الدين الخارجى قد بلغ 75 مليار دولار فى مايو 2017. وبالرغم من الارتفاع الكبير فى نسبة الديون، إلا أن وتيرة الاقتراض قد ارتفعت مؤخراً، إذ تشير تقديرات المحللين إلى أن الديون الخارجية وحدها قد تجاوزت الـ 79 مليار دولار، ومن المتوقع أن تسجل قفزة أكبر فى الربع الثانى من العام المالى 2017/2018؛ راجع <http://www.youm7.com/story/2017/6/15>

الدين العام الداخلى ونسبتها الى الناتج المحلى الإجمالى والإيرادات العامة فى
الفترة من 2011-2013 (مليون جنيه)

السنة	الفوائد	الاقساط	الإجمالى	الإيرادات العامة	الناتج المحلى الإجمالى	نسبة خدمة الدين الداخلى إلى الناتج المحلى	نسبة خدمة الدين إلى الإيرادات العامة
2011	81700	23000	104700	265286	1371800	63.7%	46.39%
2012	83400	38800	122200	303622	1546200	90.7%	40.24%
2013	143100	60000	203100	350322	1753300	58.11%	97.57%

ويتضح من الجدول السابق مدى التطور الحادث فى أعباء خدمة الدين العام الداخلى ونسبتها إلى الناتج الإجمالى والإيرادات العامة فى الفترة من 2011-2013 ويتضح منه أن نسبة مدفوعات خدمة الدين العام الداخلى إلى الناتج المحلى الإجمالى قد ارتفعت من 63.7% إلى 58.11% وهى نسبة مرتفعة خلال مدة قصيرة جداً. أما بخصوص نسبة مدفوعات خدمة الدين العام الداخلى إلى الإيرادات العامة فقد تزايدت من 46.39% عام 2011 إلى 97.57% عام 2013 وهى نسبة مرتفعة جداً أيضاً خلال فترة قصيرة.

*** مؤشرات الدين العام المحلى**

يظهر الجدول التالى عدداً من المؤشرات الخاصة بإجمالى الدين العام المحلى فى مصر ونسبته إلى إجمالى الناتج المحلى الإجمالى للوقوف على موقف هذه الدين خلال الفترة من يونيو 2011 وحتى ديسمبر 2016¹

جامعة القاهرة
(القيمة بالمليون جنيه)

السنة	يونيو 2011	يونيو 2012	يونيو 2013	يونيو 2014	يونيو 2015	مارس 2016	ديسمبر 2016
-------	------------	------------	------------	------------	------------	-----------	-------------

1 وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالى الشهرى، عدد 12، مجلد 11، أكتوبر 2016، ص 4

3 .2708	3 .2052	8 .2429	9 .2101	8 .1843	6 .1656	1 .1371	الناتج المحلي الإجمالي بسر السوق
4 .4	%4 .4	%3 .4	%2 .2	%1 .2	%2 .2	-	معدل نمو الناتج المحلي
068 .120 .3	082 .350 .2	969 .980 .1	521 .648 .1	643 .410 .1	030 .129 .1	460 .932	إجمالي الدين العام الداخلي
-	%9 .17	%5 .16	%9 .18	%4 .23	%6 .23	-	معدل نمو الدين العام المحلي
%6 .91	%8 .84	%5 .81	%4 .78	%5 .76	%2 .68	%68 .0	نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي
-	2 .27697	2 .23779	5 .20952	8 .18032	9 .15025	8 .12461	متوسط نصيب الفرد من الدين المحلي بالجنيه

ويتضح من الجدول السابق مدى التطور الحادث في نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترة من يونيو 2011 وحتى ديسمبر 2016 فقد ارتفعت نسبة الدين المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 0.68% إلى 9.1% وهي نسبة مرتفعة خلال مدة قصيرة جداً. وتحليل وتقييم الأرقام الواردة في الجدول السابق نستطيع أن نتبين بعض الحقائق الاقتصادية التي ميزت الفترة من عام 2011 وحتى عام 2016، وذلك على النحو التالي:

1- شهدت الفترة من يونيو 2011 وحتى يونيو 2012 ارتفاعاً في الدين العام المحلي بمبلغ 236.21 مليون جنيه بنسبة الارتفاع 23.6%.

2- شهدت الفترة من يونيو 2012 إلى يونيو 2013 زيادة في الدين العام المحلي بمبلغ 289.241 مليون جنيه بنسبة زيادة قدرها 23.4%.

3- شهدت الفترة من يونيو 2013 إلى يونيو 2014 زيادة في الدين العام المحلي بمبلغ 289.204 مليون جنيه بنسبة زيادة قدرها 18.9%.

شهدت الفترة من يونيو 2015 وحتى مارس 2016 زيادة في الدين العام المحلي بمبلغ 679.632 مليون جنيه بنسبة زيادة قدرها 18.9% وترجع الزيادة في الدين العام المحلي بصفة عامة في الفترة الأخيرة إلى انتهاج الحكومة سياسة التوسع في إصدار أدون وسندات الخزنة منذ العمل ببرنامج الإصلاح الاقتصادي تحت رعاية صندوق النقد منذ عام

2014، ولا يخفى أن الاعتماد على سياسة التمويل بالعجز تؤثر حتماً على السيولة المتاحة للقطاع الخاص، لتفضيل البنوك توجيه أموالها إلى الاستثمارات ذات العائد المميز فى أدون وسندات الخزانة، وهو ما يقلص من حجم و نشاط القطاع الخاص نتيجة مزاحمة الحكومة له فى الفرص المتاحة للتمويل.

4- شهدت نسبة الدين العام المحلى للنواتج المحلى الإجمالى تزايداً منذ يونيو 2011 حتى بلغت فى نهاية مارس 2016 نسبة 8801 %، وهو ما يعنى تخطى تلك النسبة حد الأمان الذى يقدر بنسبة 60 % للدين العام المحلى والخارجى معاً، والدخول فى مخاطر عالية. بل إن الدين الحكومى وحده يتجاوز أكثر من 60 % للدين المحلى، فوصل إلى أعلى قيمة له فى مارس 2016 بنسبة 79.3 % مقارنة بنسب 77 % فى يونيو 2015، و 73.2 % فى يونيو 2014، و 68.4 % فى يونيو 2013، و 56.6 % فى يونيو 2012.

5- زيادة معدل نمو الدين العام المحلى عن معدل نمو الناتج المحلى الإجمالى، بصورة كبيرة خلال الفترة من عام 2011 وحتى عام 2016، وهو ما يعنى تآكل الناتج المحلى الإجمالى تدريجياً بفعل التنامى فى الدين العام المحلى.

6- بلغ متوسط نصيب الفرد الواحد من إجمالى الدين العام المحلى نحو 27697.2 جنيه فى مارس 2016، وهو أعلى مبلغ منذ عام 2011.

* مفهوم الدين العام الخارجى

الدين العام الخارجى هو الدين الذى تحصل عليه الدولة من دولة أجنبية أو من شخص طبيعى أو اعتبارى مقيم فى الخارج أو من هيئة حكومية أو صندوق حكومى أو دولى أو منظمة دولية فى الخارج. وقد عرف البنك الدولى الدين الخارجى بأنه "مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين فى الدولة والقابلة لسداد بالعملة الصعبة أو من خلال سلع أو خدمات".

وهذا التعريف يُعد مفهوماً شاملاً للدين العام الخارجى، ممثلاً فى الالتزامات المالية الخارجية للدولة. فالدين الخارجى هو ذلك الجزء من الدين الكلى فى البلاد الذى يستحق للدائنين خارج البلاد. ومن هذا المنطلق يمكن القول أن: الدين العام الخارجى لمصر يتمثل فى الالتزامات القائمة (رصيد الدين) بالعملة الأجنبية على المقيمين تجاه غير المقيمين ويتم سداده أو تسويته بالعملة الأجنبية.

مؤشرات الدين العام الخارجى

يظهر الجدول التالي عدداً من المؤشرات الخاصة بإجمالي الدين العام
الخارجي في مصر ونسبته إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للوقوف على موقف
هذه الدين خلال الفترة من يونيو 2011 وحتى مارس 2016:¹

السنة	يونيو 2011	يونيو 2012	يونيو 2013	يونيو 2014	يونيو 2015	مارس 2016	ديسمبر 2016	مارس 2017
إجمالي الدين العام الخارجي	906.34	385.34	233.43	067.46	63.48	445.53	2323.67	9.73
نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي %	2.15%	5.12%	4.16%	7.15%	0.15%	1.17%	6.37%	2.41% ³
معدل النمو في الدين العام الخارجي %	-	3.1%	7.25%	6.6%	3.4%	2.11%	9.25%	5.32%
معدل الناتج المحلي الحقيقي بأسعار السوق %	-	2.2%	1.2%	2.2%	2.4%	5.4%	6.3%	8.3%
الدين العام الخارجي/الصادرات السلعية والخدمات %	2.333	8.74	9.87	3.105	4.109	2.560	-	1.203
خدمة الدين العام الخارجي/الصادرات السلعية والخدمات %	7.9%	3.6%	3.6%	3.7%	8.12%	1.10%	6.14%	8.11%
متوسط نصيب الفرد من الدين الخارجي بالدولار	8.412	7.387	3.475	4.506	4.528	3.549	1.573	4.759

ويتضح من الجدول السابق مدى التطور الحادث في نسبة الدين العام
الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترة من يونيو 2011 وحتى مارس 2017
فقد ارتفعت نسبة الدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 2.15%
إلى 2.41%⁴ وارتفعت المديونية الخارجية من 906.34 مليار دولار في يونيو

1 وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالي الشهري، عدد 12، مجلد 11،
أكتوبر 2016، ص 4

2 البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 240، مارس 2017، ص 4

3 البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 245، أغسطس 2017، ص 4

4 <http://www.mof.gov.eg/Arabic/esdarate/Pages/Report4-2017.aspx>

البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 245، أغسطس 2017، ص 4

2011 إلى 73.9 مليار دولار فى مارس 2017، بارتفاع نحو 39 مليار دولار. أى أن الزيادة فى الدين الخارجى لمصر فقط فى غضون 5 سنوات قد ارتفعت بنسبة 111.7% من أصل الدين الخارجى لعام 2011 وهى بلا شك زيادة غير مسبوقه فى تاريخ الاقتصاد المصرى الحديث سوف يتحملها مستقبل هذا الشعب وأجياله القادمة ومازال مصدر الخطر قائم حيث تواصل الحكومة الاقتراض بوتيرة متسارعة ومرتفعة. وبطبيعة الحال فإن الامر لا يقتصر على أصل الدين بل يمتد إلى أيضاً إلى خدمة الدين وما ينسحب إليها من ارتفاع مستمر.

وفيما يلى تقييم وتحليل ما ورد فى الجدول السابق من أرقام.

1- شهدت الفترة من يونيو 2011 وحتى يونيو 2012 انخفاضاً فى الدين العام الخارجى بمبلغ 521 مليون دولار بنسبة انخفاض 1.3% وهو الانخفاض الوحيد منذ 25 يناير 2011. ولعل ذلك يمكن تفسيره فى ضوء ما ورد من منح ومساعدات تقدر 10.1 مليار جنيه¹

2- شهدت الفترة من يونيو 2012 إلى يونيو 2013 زيادة فى الدين العام الخارجى بمبلغ 8.8 مليار دولار بنسبة زيادة 25.7% عما كان عليه الحال فى يونيو 2011، وهى أعلى نسبة ارتفاع للدين العام الخارجى بعد 2011، ويرجع ذلك بصفة رئيسة إلى ارتفاع السندات والأذون الحكومية بنسبة 77.8%، حيث ارتفعت من 2900.7 مليون دولار فى يونيو 2012 إلى 5158.6 مليون دولار فى يونيو 2013، وكذلك ارتفاع الدين المتوسط والطويل الأجل الخاص بالسلطة النقدية بنسبة 7.74%، حيث ارتفع من 2612.0 مليون دولار فى يونيو 2012 إلى 4564.2 مليون دولار فى يونيو 2013²

3- شهدت الفترة من يونيو 2013 إلى يونيو 2014 زيادة فى الدين العام الخارجى بمبلغ 2.834 مليار دولار بنسبة زيادة 6.6% عما كان عليه الحال فى يونيو 2013. الأمر الذى يوضح حدوث نوع من التراجع فى معدل نمو الدين العام

1 راجع البيان المالى لمشروع الموازنة العامة المصرية للعام المالى 2017/2016، ص43
2 مزيد من التفصيل راجع البيان المالى لمشروع الموازنة العامة للدولة للعام 2017/2016، ص43

المصرى فى تلك الفترة بسبب حصول مصر على العديد من المنح والمساعدات
المالية من بعض دول الخليج

4- شهدت الفترة من يونيو 2015 وحتى مارس 2016 زيادة فى الدين العام
الخارجى بمبلغ 5.382 مليار دولار بنسبة زيادة 11.2% عن يونيو 2014.

5- بينما شهدت الفترة من مارس 2016 وحتى مارس 2017 زيادة فى الدين
العام الخارجى بمبلغ 20.5 مليار دولار بنسبة زيادة 38.3% عن مارس 2016

6- بلغت أعلى نسبة للدين العام الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى فى
مارس 2017 بنسبة 41.2% حيث وصل الدين العام الخارجى فى مارس 2017
إلى أكبر قيمة له فى تاريخ مصر بمبلغ 73.9 مليار دولار. بينما بلغت أقل نسبة
للدن العام الخارجى إلى الناتج المحلى الإجمالى فى يونيه 2012 بنسبة 12.5 من
الناتج المحلى الاجمالى

7- بلغت أعلى نسبة للدين العام الخارجى إلى الصادرات السلعية والخدمية فى
مارس 2016 بنسبة 560.2%، بينما بلغت أقل نسبة للدين العام الخارجى إلى
الصادرات السلعية والخدمية فى يونيو 2012 بنسبة 74.8.

8- بلغت أعلى نسبة لخدمة الدين العام الخارجى إلى الصادرات السلعية
والخدمية فى ديسمبر 2016، بنسبة 14.6%، بينما بلغت أقل نسبة للدين العام
الخارجى إلى الصادرات السلعية والخدمية فى يونيه 2012 ويونيه 2013 بنسبة 6.3%

9- زيادة معدل نمو الدين العام الخارجى عن معدل نمو الناتج المحلى
الإجمالى عدا نهاية العام المالى 2012/2013 وهذه الزيادة الواضحة فى معدل نمو
الدين العام الخارجى تكشف حقيقة تآكل نمو الناتج المحلى الإجمالى بفعل نمو الدين
العام الخارجى.

10- بلغ نصيب الفرد من الدين العام الخارجى فى مارس 2017 مبلغ 759.
4 دولار مقابل 412.8 دولار عام 2011، أى بزيادة قدرها 346.6 دولار لكل
مواطن مصرى

*ومع قيام البنك المركزى برفع أسعار الفائدة بالتزامن مع تحرير سعر صرف الجنية فى 3/ نوفمبر زادت زيادة تكلفة أو خدمة الدين العام فى الموازنة العامة للدولة للعام المالى 2017/2016 والتي تمثل بالفعل أكثر من ثلث الموازنة المصرية، وبالتالي أتوقع ارتفاع عجز الموازنة بنسب تتراوح بين 0.5% إلى 1% من الناتج المحلى الإجمالى على الأقل، حيث من المرشح أن ترتفع أكثر من ذلك. وفيما يلى جدول يوضح تطور أرقام خدمة الدين الحكومى (داخلى وخارجى) وذلك خلال الفترة من يونيو عام 2010 وحتى مارس عام 2016¹

السنة/ القيمة بالمليار جنيه	يونيو 2010	يونيو 2011	يونيو 2012	يونيو 2013	يونيو 2014	يونيو 2015	مارس 2016
فوائد الدين الداخلى	493 .69	104. 625	122. 272	173 .203	084 .262	063 .392	437 .279
فوائد الدين الخارجى	416 .3	12. 627	594 .18	084 .15	613 .18	412 .37	755 .37
اجمالى الفوائد	909 .72	252 .117	866 .140	257 .218	697 .280	475 .429	192 .317

ويتضح من الجدول السابق مدى التطور الكبير فى أرقام خدمة الدين الحكومى حيث ارتفعت تكلفة الدين العام (المحلى والخارجى) وأعباء تمويله، والتي تضخمت بشكل غير مسبق حيث ارتفعت من 909.72 مليار جنيه فى يونيو 2010 إلى ما يقدر ب 192.317 مليار جنيه فى مارس 2016، وهو ما يشكل نسبة كبيرة، الأمر الذى لا يقتصر ضرره أو أثره السلبى على الحاضر فقط بل تمتد أضراره وأعباؤه إلى المستقبل والأجيال القادمة.

وهذا الارتفاع فى أرقام خدمة الدين العام تشكل عبء كبيراً على الموازنة العامة وبالتالي على الاقتصاد المصرى. ولذلك اعتمدت الخزانة العامة المصرية بشكل كبير على القطاع المصرفى، سواء البنك المركزى أو بنوك القطاع العام أو البنوك التجارية، لاستيفاء احتياجاتها التمويلية. وقد كان من شأن ذلك أن قامت

1 وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالى الشهرى، عدد 12، مجلد 11، أكتوبر 2016، ص 4

الحكومة بإقتراض النصيب الأكبر من الزيادة فى الودائع والمدخرات لدى الجهاز المصرفى، وهو ما يعرف بالمزاحمة والتي تنشأ نتيجة استحواذ الحكومة على التمويل المفترض توجيهه إلى القطاع الخاص¹

الآثار المتوقعة لزيادة حجم الدين العام

يمكن إيجاز أهم الآثار المترتبة على الإفراط في القروض وتضخم الدين العام المصري فيما يلي:

1- إذا كان للدين العام المحلي القدرة على زيادة الطلب الكلي في الأجل القصير وفقاً لرؤية العديد من الاقتصاديين، حيث يمكن للحكومة زيادة الإنفاق العام بما تستدينه، إلا أن الواقع المصري على خلاف ذلك حيث تحول الاقتراض الحكومي الداخلي إلى آفة مستمرة، تستخدمه الحكومة بصورة تلقائية لسداد ديونها السابقة، ومن ثم لا يمكن للحكومة زيادة الطلب الكلي في الأجل الطويل.

2- يعاني الاقتصاد المصري من وجود فجوة بين الادخار والاستثمار تبلغ نحو 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي، مع تدني كل منهما، حيث يشير التقرير المالي الصادر عن وزارة المالية المصرية² إلى أن نسبة الادخار للناتج المحلي الاجمالي بلغت 9.5% فى العام المالى 2015/2014، بينما بلغت نسبة الاستثمار للناتج المحلي الاجمالي عن نفس السنة 4.14%. وبالنظر إلى أهمية اضطلاع القطاع الخاص فى الوقت الحالى بنصيب أكبر³ في الخطة الاستثمارية للدولة المصرية، إلا أن مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص - والذي أصابه الانكماش - في فرص التمويل يؤثر سلباً على الإنتاج والبطالة وتنفيذ الخطة الاستثمارية ومن ثم التأثير على الناتج المحلي الإجمالي

3- استخدام الدين العام لتمويل عجز الموازنة، يؤدي إلى زيادة أعباء خدمة الدين، وهو ما يمثل نفقات إضافية فى الموازنة العامة للدولة، كما أنه مع سوء إدارة

1 إن استمرار زيادة اقتراض الحكومة من الجهاز المصرفى يعد عاملاً أساسياً فى التأثير على المعدل الكلى للتوسع الائتماني النقدي، ويؤدي إلى مزاحمة القطاع الخاص فى الحصول على الائتمان المصرفى، بشكل يؤثر سلباً على نسبته إلى الناتج المحلي الاجمالي
2 وزارة المالية المصرية، التقرير الشهرى، مايو 2016، ص1

الدين العام يزداد عجز الموازنة نتيجة لزيادة الإنفاق العام بمعدل نمو أكبر من معدل نمو الإيرادات العامة، فيستمر بذلك الدين العام في الزيادة من خلال حلقة مفرغة لا تبقي ولا تذر لأي تنمية مستهدفة.

4- يمثل الدين العام الخارجى تدفقات نقدية داخلية فى ميزان المدفوعات مما يساهم فى تخفيض العجز الكلى فى هذا الميزان، وفى المقابل فإن أعباء خدمة هذا الدين من فوائد وأقساط تمثل تدفقات خارجة تزيد من عجز ميزان المدفوعات، وهو ما يزيد من أزمة سعر صرف الدولار.

5- يمثل الاقتراض صورة لفقدان العدالة بين الأجيال من المواطنين، بظلمه للأجيال اللاحقة خاصة فى ظل إقتراض الحكومة المستمر والذي يغلب عليه سد عجز الموازنة وليس إقامة مشروعات استثمارية يمتد نفعها للأجيال القادمة.

6- إن خطورة تفاقم الدين العام المصري لا تقتصر على البعد الاقتصادي فحسب بل تمتد للبعدين السياسي والاجتماعي. وتبدو مخاطر البعد الاجتماعي من خلال تراجع مستويات المعيشة بسبب عدم قدرة الموازنة العامة المثقلة بإعباء خدمة الدين العام (المحلى والخارجى) على الإنفاق على الخدمات العامة بشكل جيد أو مقبول، وعادة ما يؤدي تضخم الدين العام إلى اللجوء لاجراءات اقتصادية تقشفية تسفر عن تراجع مستوى كل من الاستثمار والإنفاق العام والخاص، مما يؤدي الى ارتفاع معدلات البطالة والتضخم معاً، وهو ما يفرز توترات اجتماعية تؤدي الى مزيد من تعقيد الوضع الاقتصادي. أما مخاطر البعد السياسي فتبدو من خلال فرض الدول الخارجية الدائنة مواقف سياسية معينة على مصر قد تتنافى أو تنتقص من سيادتها.

7- إن تجاوز قيمة الدين العام إجمالى الناتج المحلى يجعل موارد الدولة العامة مُسخرّة لخدمة هذا الدين العام لعقود. مع تنامي نتيجة احتمالية منطوقية تتمثل فى عدم قدرة الموازنة العامة على الوفاء بأقساط الديون السنوية المستحقة الدفع، وأمام هذه النتيجة الاحتمالية، قد تلجأ الدولة الى انتهاج سياسة تدوير القروض وذلك باقتراض ديون جديدة بأسعار فوائد مرتفعة لسداد الديون الحالة الأداء أو الديون القديمة.

8- ويتضح كذلك من خلال أداء النمو الاقتصادي المتواضع، وحتى فى ضوء النسب المستهدفة من قبل الحكومة المصرية بنحو 3.5% أو حتى 4.5

،% سوف تستمر أزمة المديونية ضاغطة على أداء الاقتصاد الحكومي المتعلق بالموازنة العامة للدولة، وبالتالي ستظل الخدمات العامة في إطار أدائها الرديء، ومن الصعوبة بمكان تحسين أدائها، أو وجود مردود طيب على مستوى معيشة المواطن المصري على الأقل في المدى القريب

إلا أن الباحث يعتقد أن من دواعي العدل والانصاف بشأن ارتفاع حجم الدين العام، تستدعي ضرورة القول بصعوبة إلقاء عبء هذه الزيادة على عاتق السياسة المالية أو السياسة النقدية فقط. بل يمكن إلقاء جزء من هذه المسؤولية أيضاً على عاتق السياسة التجارية، حيث أثر العجز المحقق في ميزان المدفوعات على ارتفاع معدلات الاستدانة من الخارج لتمويل المشروعات الاستثمارية في البلاد، وعلى الرغم من تحسن الصادرات المصرية في بعض الفترات إلا أن الواردات في تزايد مستمر وبمعدلات أعلى، بل أن الفجوة بين الصادرات والواردات في تزايد مستمر، والمشكلة في أن الجزء الغالب من هيكل الواردات من السلع والمنتجات الكمالية والاستهلاكية، والقليل منها للسلع الوسيطة التي تدخل كمنتج وسيط في المنتجات النهائية.

ولذا يرى الباحث:- إن الحد من نمو الدين العام يتطلب وضع سياسات

اقتصادية ومالية تقوم على:-

*ترشيد الإنفاق العام لمواجهة الاختلال في الموازنة العامة للدولة وفي ميزان المدفوعات¹

- 1 يوصى صندوق النقد الدولي بمجموعة من التوصيات الخاصة بترشيد الإنفاق العام منها:-
 - 1- خفض بند النفقات التمويلية ذات الطابع الاجتماعي وبخاصة ما هو متعلق بدعم أسعار السلع التموينية، وذلك من خلال إلغاء دعم هذه السلع مرة واحدة، وزيادة أسعارها حتى تتساوى مع تكلفتها الفعلية، أما إذا حالت الظروف الاجتماعية والسياسية دون ذلك نتيجة الاضطرابات التي قد تنشأ بسبب إلغاء الدعم فجأة، فلا بأس أن يتم الارتفاع تدريجياً لأسعار هذه السلع على مراحل متتالية.
 - 2- التخلص من الدعم الاقتصادي الذي تتحمله الموازنة العامة من جراء وجود وحدات إنتاجية بالقطاع العام تحقق خسارة ويكون ذلك من خلال تصفية هذه الوحدات وبيعها للقطاع الخاص.
 - 3- تقييد الأجور وتجميدها ووضع حد أقصى لها، بالإضافة إلى تخفيض العمالة في القطاع العام، ووقف التعيينات في الخدمة المدنية.
- ويرى الباحث أن توصيات صندوق النقد إنما تهدف إلى تقليل الدور الاجتماعي للدولة، وهذا ما لا يتفق معه الباحث، حيث يجب الإبقاء على هذا الدور لما في ذلك من استقرار في الأوضاع

*زيادة الموارد المحلية عن طريق مكافحة التهرب الضريبي من جهة، وتنظيم وضم القطاع غير الرسمي من جهة ثانية.

*زيادة معدلات الاستثمار ونمو الناتج المحلي مما يعني زيادة الدخل القومي، وبالتالي زيادة الإيرادات في الموازنة العامة للدولة مما يخفف العجز وبالتالي الدين العام.

* الحد من استيراد السلع والمنتجات الكمالية لترشيد الانفاق العام

3- أثر تغير سعر الصرف على توازن الميزان التجارى

يعد سعر الصرف من أهم المؤشرات الاقتصادية بالنسبة لأى دولة باعتباره معبراً عن القيمة الخارجية لعملتها، وقد ظهرت أهمية سعر الصرف فى الاقتصاد المصرى منذ بداية فترة السبعينيات من القرن الماضى والتي شهدت تحولات واضحة فى اتجاه تغليب أليات السوق. ونظراً لأهمية سعر الصرف فى تحقيق التوازن الداخلى والخارجى فإن الدول عادة ما تتدخل لتنظيمه بحيث يسير فى الاتجاه المطلوب وبالقدر الذى تريده. وقد واجه الاقتصاد المصرى وضعاً متأزماً خلال الفترة من عام 2011 وحتى عام 2016. ففي عام 2011 اندلعت ثورة 25 يناير ونتيجة ما تلاها من فترة عدم استقرار سياسى وأمنى، وانتشار الاضطرابات الشعبية وزيادة المطالبات الفئوية مما أثر بشكل كبير على الوضع الاقتصادى، فضلاً عن انخفاض أسعار النفط العالمية فى الوقت الذى تزايد فيه الدعم بشكل كبير مما أدى الى زيادة الميل للاستهلاك وبالتالي ارتفاع الأسعار المحلية، وأيضاً تفاقم العجز الخارجى ومن ثم زيادة الاقتراض الخارجى لتمويل عجز الموازنة العامة، هذا بالإضافة إلى ارتفاع سعر الدولار. وظهر ذلك واضحاً فى شكل انخفاض فى قيمة الجنيه المصرى مقابل الدولار، حيث سجل سعر الدولار فى 24 يناير 2011 سعر 81.5 جنيهاً، وفى 31 مايو 2012 وصل سعر الدولار إلى 6.6 جنيهاً، ثم واصل الدولار ارتفاعه فى 31 مايو 2013 فوصل إلى 7.01 جنيهاً، وفى 31 مايو 2014 وصل سعر الدولار إلى 7.1 وفى نوفمبر 2015 بلغ سعر الدولار الرسمي 7.83 جنيهاً. وقد انعكس ذلك الانخفاض فى قيمة الجنيه على قيمة الصادرات والواردات خلال الاعوام التالية لثورة

الاجتماعية والاقتصادية فى البلاد، وعدم سيطرة رأس المال الخاص على الدولة، بالإضافة إلى أن عمليات الخصخصة التى دعى إليها البنك الدولى قد أثبتت فشلها فى الكثير من البلاد.

25 يناير، حيث استمر قيمة الصادرات دون زيادة تذكر، فى حين استمرت الواردات فى الزيادة، واستمرت الفجوة بين الصادرات والواردات فى الزيادة حتى وصلت نروتها عام 2014 معلنة بداية أزمة جديدة.

وفى بداية عام 2016 واجه طالبو الدولار صعوبات كبيرة فى الحصول عليه وعجزت البنوك عن تلبية الطلبات وزاد نشاط سماسرة النقد الأجنبى والمضاربات على الدولار وأخذ الهامش بين السعر المركزى لدى الجهاز المصرفى وأسعار السوق السوداء فى الاتساع بشدة وحدث تدهور مستمر فى قيمة الجنيه كما تدهورت الاحتياطات النقدية من العملات الصعبة. وفى ظل التدهور المستمر فى القيمة الخارجية للجنيه المصرى حاولت الحكومة ممثله فى البنك المركزى معالجة هذا الموقف، فقام البنك المركزى فى 2016/11/3 بالاعلان¹ عن اجراءات جديدة متمثلة فى تحرير سعر صرف الجنيه المصرى بيعاً وشراءً فى إطار السوق الحرة²، كما رافق قرار التعويم زيادة فى أسعار الفائدة من أجل جذب الودائع إلى القطاع المصرفى الرسمى. وتجدر الإشارة إلى أن تخفيض قيمة سعر صرف الجنيه المصرى كان تمثيلاً مع الاجراءات الملزمة من صندوق النقد الدولى لتسهيل حصول مصر على قرض بقيمة 12 مليار دولار على مدار ثلاث سنوات لتحقيق الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلى.

واستمر الجنيه المصرى فى تراجع أمام الدولار على مدار الستة أشهر التالية لقرار التعويم ليتخطى حاجز 18 جنيهاً سواء فى البنوك أو حتى على مستوى السوق السوداء. حتى بدء سعر الصرف يعرف قدرًا من الاستقرار النسبى مع بداية شهر يوليو عام 2017 تزامناً مع ارتفاع الاحتياطي الأجنبى من العملات الصعبة وحدث تحسن ملحوظ فى النمو الاقتصادى لمصر. ويمكن التعرف على

1 بمجرد الاعلان عن تعويم سعر الصرف، أدى ذلك إلى حدوث تدهور سريع فى سعر الصرف بل وخلق سوق سوداء لم تتوقعها الادارة فى ذلك الوقت، حيث تدهور سعر صرف الجنيه أما الدولار من 8.95 (سعر البنك المركزى) إلى ما يزيد عن 18 جنيه للدولار
2 مع بدء تطبيق سياسة تحرير سعر الصرف استخدم البنك المركزى سياسة التعويم المدار حتى وصلت قيمة الدولار إلى 13 جنيه، ثم تحول إلى نظام التعويم الحر بسبب الضغوط فى سوق العملات الأجنبية. كما رافق قرار التعويم زيادة فى أسعار الفائدة من أجل جذب الودائع إلى القطاع المصرفى الرسمى

مدى فاعلية تغيرات سعر الصرف لتحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات من خلال الجدول التالى والذى يستعرض تطور سعر الصرف وتطور كل من قيمة الصادرات والواردات وصافى الميزان التجارى خلال الفترة من عام 2012 وحتى 2016¹

القيمة بالمليون دولار

السنوات	تطور سعر الصرف	قيمة الصادرات	قيمة الواردات	تطور صافى الميزان التجارى المصرى للسلع والخدمات
2012	9 .605	29339	69846	-40507
2013	94 .7	28735	66259	-37524
2014	14 .7	26771	70879	-44108
2015	53 .7	21354	74370	-53016
2016	78 .8	21860	59896	-38036

شهدت الصادرات المصرية خلال الفترة من عام 2012 وحتى 2016 تراجعاً حاداً لم تشهده منذ سنوات عديدة، رغم سياسات إدارة سعر الصرف من جانب البنك المركزى وانتهاج سياسة خفض الجنيه تدريجياً مقابل الدولار وهو ما يعتبره الخبراء وسيلة دافعة لزيادة قيمة الصادرات الوطنية إلا أن هذه السياسة لم تكن مفيدة ولم تصلح الوضع المتدهور للصادرات المصرية ولم تؤدى الى ارتفاع حصيلة الصادرات، وهو ما يشير الى وجود مشكلات خطيرة وأزمة واضحة المعالم لا بد للحكومة أن تتفاعل معها. وتحليل الأرقام الواردة فى الجدول السابق يتضح ما يلى:

- إن تأثير سعر صرف الجنيه المصرى خلال تلك الفترة كان تأثير سلبى، حيث تراوح معامل الارتباط بين قيم الصادرات من سالب 0.97% إلى سالب 0.79% - بإستثناء عام 2016 والتى زادت فيها الصادرات بنسبة ضئيلة تكاد لا تذكر - وهذا الامر إن دل إنما يدل على وجود تأثير سلبى لتغير سعر الصرف بالارتفاع على الصادرات، حيث إن الارتفاع سعر الصرف أدى إلى انخفاض قيمة

1 المصدر: الجهاز المركزى للتعبة العامة والأحصاء - بيانات تم تبويبها ومعالجتها بقطاع نقطة التجارة الدولية

الصادرات المصرية من 29339 مليون دولار عام 2012 إلى 21354 مليون دولار عام 2015،

-كما يتضح من الجدول مدى تأثير ارتفاع سعر الصرف على قيمة الواردات السلعية، حيث ارتفعت قيمة الواردات من 69846 مليون دولار عام 2012 إلى ما يقرب من 74370 مليون دولار عام 2015. ولذلك يمكن القول بأن تأثير سعر الصرف على صافي ميزان التجاري خلال الفترة من 2012 وحتى 2016 كان ضعيفاً مما أدى إلى استمرار العجز¹ والذي ارتفع من 40507 مليون دولار عام 2012 ليصل إلى 53016 مليون دولار عام 2015.

-وحتى مع قيام البنك المركزي في 2016/11/3 باتخاذ اجراءات تحرير سعر صرف الجنيه المصري وتخفيضه لأكثر من 48 % من قيمته أمام الدولار، إلا أن هذا الاجراء لم يترتب عليه فعلياً حتى الآن تقليل الفجوة بين الصادرات والواردات. فالصادرات لم ترتفع عاى أثر التخفيض فى قيمة العملة بالقدر المناسب الذى يعوض الزيادة الحاصلة فى الواردات المصرية ومن ثم تفاقم عجز الميزان التجارى المصرى.

ولكى تؤتى اجراءات البنك المركزى المصرى ثمارها المرجوة منها ولاسما اجراء تعويم سعر الصرف واستجابة الميزان التجارى لذلك لابد من توافر الشروط التالية:-

1-لابد أن يكون الجهاز الانتاجى فى مصر مرناً، وهو ما يعنى ضرورة قابلية الانتاج المحلى لسلع التصدير للزيادة لكى تواجهه النمو المتوقع فى حجم الصادرات بسبب تخفيض سعر صرف الجنيه، فضلاً عن قدرته على اشباع الطلب المحلى الذى من المتوقع أن يزداد على السلع المحلية البديلة عن الواردات على

1 تجدر الإشارة إلى أن العجز بالميزان التجارى ليس مجرد رقم حسابي، ولكنه يعكس جزءاً كبيراً من الأداء الاقتصادي للدولة، واستمرار العجز بالميزان التجارى والتكريس له، يعد نوعاً من التبعية للخارج، وبخاصة إذا ما كان هذا العجز ناتجاً عن استيراد السلع الأساسية والاستراتيجية، كما هو الحال في مصر لاستيراد القمح، ومستلزمات الإنتاج والعدد والآلات. وقد ساعد على استمرار العجز التجارى لمصر، مجموعة من العوامل، منها السياسة الاقتصادية التي بُنيت على أساس التخلي عن سياسة "إحلال محل الواردات"، وإطلاق العنان للاستيراد، بغض النظر عما يعكسه ذلك من محاربة للصناعات المحلية والتغاضي عن عمليات الإغراق التي شملت العديد من الصناعات المحلية، بحجة حرية التجارة.

أثر ارتفاع أسعارها بسبب تخفيض قيمة الجنيه، وليس من المتصور على الأقل فى الأجل القصير أو القريب تحقق هذا الشرط فى حالة الاقتصاد المصرى.

2- يشترط أيضاً أن يكون الطلب المحلى على الواردات فى مصر مرناً، بحيث يؤدي تخفيض سعر الصرف إلى انخفاض الطلب عليها بنسبة أكبر من تخفيض قيمة العملة. والواقع إن امكانية تحقيق هذا الشرط تتوقف على ما إذا كان الاقتصاد المصرى ينتج سلعاً بديلة عن الواردات أم لا؟ وتأتى الاجابة واضحة من خلال تأمل هيكل الواردات المصرية، حيث يتضح أن جانباً كبيراً ومهماً لا ينتج محلياً، وجانب كبير منها أيضاً يدخل فى فئة السلع الضرورية التى لا يمكن الاستغناء عنها، ويشكل الطلب المحلى عليها طلب غير مرن.

3- يشترط كذلك ألا يترتب على تخفيض سعر الصرف ارتفاع كبير فى الأسعار المحلية حتى لا يؤدي ذلك إلى ارتفاع أثمان الصادرات وفقدان الميزة التنافسية التى أكتسبها الاقتصاد المصرى بسبب تخفيض قيمة العملة المصرية.

ومن مجمل ما سبق يمكن القول بأن سياسة تخفيض سعر صرف الجنيه المصرى والتى اتبعتها البنك المركزى فى الفترة الاخيرة، وإن كانت حققت قدراً من النتائج الايجابية ولا سيما فى زيادة الصادرات، إلا أن أثر سعر الصرف على الميزان التجارى بصفة عامة خلال فترة الدراسة (2012-2016) كان سالباً، حيث استمر العجز فى رصيد الميزان التجارى. وهو ما يشير بوضوح إلى أن هذا العجز هو عجز هيكلى ومرتببط ببنية الاقتصاد القومى ذاته. ولذلك فإن إجراء المزيد من التخفيض فى سعر صرف الجنيه المصرى لن يكون مبرراً كوسيلة لعلاج الخلل فى الميزان التجارى، وذلك لعدم توافر الشروط اللازمة لنجاح هذه الوسيلة فى الاقتصاد المصرى.

4- ارتفاع معدلات التضخم وزيادة الأسعار على المستهلكين

على الرغم من أن هدف البنك المركزى من رفع أسعار الفائدة هو الحد من التضخم من خلال التقليل من حجم الائتمان ومن حجم السيولة فى المجتمع، فإن أسعار الفائدة المرتفعة من ناحية أخرى تزيد من معدلات التضخم باعتبار الفائدة أحد بنود التكلفة، وبالتالي فإن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع الفوائد على

عمليات القروض أيضاً¹، ومن ثم فإن أي توجه توسعي ولو محدود في الإنتاج سيؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المنتجة. حيث سيلجأ المنتج تلقائياً إلى رفع أسعار منتجاته حتى يستطيع الالتزام بدفع فوائد القروض المرتفعة. وعلى هذا فالنتيجة المنطقية في ظل ارتفاع سعر الفائدة الحالي على عمليات الإقراض، هي ارتفاع الأسعار في الأسواق على مختلف السلع والمنتجات بنسبة لا تقل في اعتقادي عن 70% إلى 80%² ولو تباطأ الإنتاج، فإنه لا مفر من الاعتماد على الاستيراد، والذي سوف يتسبب في أزمة شديدة الخطورة³، إذ أنه سيؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة بسبب زيادة الضرائب الجمركية⁴، كما سيؤدي إلى تفاقم مشكلة العملات الصعبة وزيادة أزمة الدولار. وهي الحلقة المفرغة التي تمثل مثار انتقاد للسياسة النقدية المصرية. ومما تقدم نستنتج أن ارتفاع أسعار الفائدة سوف يضع حدوداً على الاستثمار لأن الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المصري لا تتحمل المزيد من ارتفاع الأسعار وخاصة بالنسبة لمحدودي الدخل⁵ وهم يمثلون

1 تجدر الإشارة إلى أن رفع سعر الفائدة يزيد من التضخم من جانبي التكلفة والربح على السواء، فإذا كان الأثر الناتج عن خفض السيولة أكبر من الأثر الناتج عن زيادة التكاليف فإن معدل التضخم يقل، والعكس صحيح.

2 إذا كان ارتفاع الأسعار هو النتيجة الطبيعية والمباشرة المترتبة على ارتفاع أسعار الفائدة، فإن ثمة آثاراً أخرى غير مباشرة وخطيرة يمكن أن تترتب على ارتفاع أسعار الفائدة وهي تأثيرها وانعكاساتها على عمليات التمويل لمدخلات الصناعة-ارتفاع أسعار الخدمات والخامات وعناصر الإنتاج الأخرى اللازمة لعملية الإنتاج)- ونظم تشغيلها ومخرجاتها وارتباطها

بأسعار الصرف واتجاهات التوظيف. راجع د/ أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص 99
3 لو قرر المستثمرون المغامرة، وقبلوا ارتفاع تكلفة الاستثمار، فإن هذا يعني أن تكلفة الإنتاج ستزداد على عنصر واحد من عناصر العملية الإنتاجية، الأمر الذي يزيد من مخاطر العملية الاستثمارية. ولو توقف الإنتاج بسبب التكلفة، فإن الاستهلاك سيعتمد لا محالة على الواردات؛ ذات الجمارك المرتفعة ولاسيما بعد القرار الجمهوري رقم 25 لسنة 2016 الخاص بزيادة جمارك أكثر من 500 صنف من السلع المستوردة

4 القرار الجمهوري رقم 25 لسنة 2016، بشأن تعديل بعض فئات التعريفة الجمركية الواردة بقرار رئيس الجمهورية رقم 184 لسنة 2013، وذلك بشأن زيادة الجمارك على بعض السلع المستوردة بنسبة 40%.. نشر هذا القرار بالجريدة الرسمية، العدد 3 مكرر (ب) السنة التاسعة والخمسون، الصادر في 26 يناير 2016

5 ويمكن أن نتلمس في هذا المقام نتيجة أخرى شديدة الاحتمال لارتفاع مستويات التضخم، وتتمثل هذه النتيجة في إعادة توزيع الدخل واحتدام التمايز بين الطبقات، وتعميق الاختلال في التوازن الاجتماعي بين الفئات المختلفة، حيث تؤدي الارتفاعات المتوالية في مستويات الأسعار

النسبة الأكبر من الشعب، فضلاً عن صعوبة التنبؤ بما ستصل إليه الأسعار مستقبلاً. وفيما يلي جدول يوضح معدلات التضخم السنوية طبقاً للرقم القياسى لأسعار المستهلكين عن الفترة من يناير 2013 وحتى يوليو عام 2017¹

الشهر/السنة	2013	2014	2015	2016	2017
يناير	3.6%	4.11%	4.9%	7.10%	28.1%
فبراير	2.8%	8.9%	7.10%	5.9%	30.2%
مارس	6.7%	8.9%	8.11%	2.9%	30.9%
أبريل	1.8%	9.8%	0.11%	9.10%	31.4%
مايو	2.8%	2.8%	5.13%	9.12%	7.29%

إلى زيادة الدخل الحقيقية لفئة قليلة فى المجتمع وهى فئة المنتجين وأصحاب رؤوس الأموال، نظراً للأرباح الطائلة التى تحققها، والناجمة عن الزيادة فى الطلب على منتجاتها والتغيرات المستمرة فى أسعارها. فى نفس الوقت الذى تزداد فيه معاناة فئة المستهلكين، والتى تمثل غالبية أفراد المجتمع وتضم أصحاب الدخل الثابتة والمتولدة فى غالب الأحوال مقابل العمل وأصحاب المعاشات، وحملة السندات، وأصحاب ودائع التوفير وغيرهم من الأفراد الذين نقل دخولهم الحقيقية نتيجة ارتفاع معدلات التضخم. وبذلك يسهم التضخم فى زيادة ثراء الفئة الأولى نتيجة ارتفاع العوائد التى تحصل عليها بينما تزداد معاناة الفئة الثانية نظراً لانخفاض الدخل النقدية الحقيقية التى تتقاضاها، الأمر الذى يؤدي إلى احتدام التمايز بين طبقات المجتمع. وزيادة حدة التفاوت فى توزيع الثروة والدخل القومى، وتخفيض المستويات المعيشية للغالبية من أفراد المجتمع، الأمر الذى يؤثر بصورة سلبية على درجة الاستقرار السياسى والاجتماعى للدولة.

1 وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالى الشهرى، عدد 12، مجلد 11، أكتوبر 2016، ص 17

http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/_layouts/xlviewer.aspx?id=/ar/MonetaryPolicy/InflationDL/CPI_Excel%20April%202017.xlsx&DefaultItemOpen=1

2 وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع معدلات التضخم على هذا النحو الكبير أمراً متوقعاً، ولعل ذلك يرجع إلى إجراءات الإصلاح الاقتصادى الخاصة بتحرير سعر صرف الجنيه، وإقرار ضريبة القيمة المضافة وتخفيض الدعم على المواد البترولية، والتى كانت من الطبيعى أن تساهم فى

يونيو	8 .9 %	2 .8 %	5 .11 %	8 .14 %	9 .31 %
يوليو	3 .10 %	0 .11 %	3 .8 %	8 .14 %	26 .35 % ¹
أغسطس	7 .9 %	5 .11 %	9 .7 %	4 .16 %	-
سبتمبر	1 .10 %	1 .11 %	4 .9 %	6 .14 %	-
أكتوبر	5 .10 %	8 .11 %	3 .10 %	6 .13 %	-
نوفمبر	0 .13 %	1 .9 %	8 .11 %	4 .19 %	-
ديسمبر	7 .11 %	10 .10 %	9 .11 %	2 .23 %	-

مما لا ريب فيه أن التضخم نتيجة طبيعية لقوة أو ضعف الاقتصاد القومي، ويعكس واقع الاقتصاد المصري وجود التضخم من جانبي العرض والطلب، ففي الوقت الذي ترتفع فيه تكلفة الإنتاج نتيجة لرفع الدعم عن الطاقة وإرتفاع سعر الفائدة، نجد الحكومة تستمر في طباعة النقود. وطباعة النقود تعد أحد أسباب ارتفاع معدلات التضخم الحالي في مصر، وطبقاً لبيانات البنك المركزي المصري، فإن إجمالي النقد المصدر في يونيو 2010 بلغ 146 مليون جنيه، وارتفع إلى 180 مليون جنيه في يونيو 2011، وهو ما يعني طباعة 34 مليون جنيه خلال عام². ثم واصل إجمالي النقد المصدر ارتفاعه في يونيو 2012 حيث بلغ 207 مليون جنيه وارتفع إلى 264 مليون جنيه في يونيو 2013، وهو ما يعني طباعة 57 مليون جنيه خلال عام واحد وبنسبة زيادة قدرها 27.3 %، بينما بلغ إجمالي النقد المصدر عام 2014، 290 مليون جنيه، بزيادة 26 مليون جنيه، كنفد مصدر خارج خزائن البنك المركزي. ثم ارتفعت قيمته إلى 315313 مليون جنيه 369757 مليون جنيه على التوالي في عامي 2015/2016. وفيما يلي جدول يوضح تطور النقد المصدر من البنك المركزي خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2016 (القيمة بالمليون جنيه)³

نهاية يونيو	رصيد النقد المصدر	القيمة	نسبة التغير خلال السنة
-------------	-------------------	--------	------------------------

- ارتفاع الأسعار، وما لحقها بعد ذلك أيضا من إعادة تسعير بعض السلع والخدمات الضرورية مثل الزيت والسكر والمياه والكهرباء. فضلاً عن زيادة سعر ضريبة القيمة المضافة بنسبة 1% في أول يوليو 2017 حيث ارتفعت من 13% إلى 14%.
- 1 البنك المركزي المصري. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 245، أغسطس 2017، ص 5
- 2 راجع البنك المركزي المصري، التقرير السنوي، 2013/2014، ص 17
- 3 راجع البنك المركزي المصري، التقارير السنوية من عام 2010 وحتى عام 2016.

14 .3 %	18308	146220	2010
23 .2 %	33898	180118	2011
15 .4 %	27706	207827	2012
27 .3 %	56681	264505	2013
9 .7 %	25778	290283	2014
8 .6 %	25030	315313	2015
17 .3 %	54444	369757	2016

ويرى الباحث أن السبب الرئيسى للتضخم فى مصر إنما يعود إلى عوامل داخلية يتمثل أهمها فى ضعف الإنتاج المحلى، وزيادة كمية النقد المصدر، ورفع أسعار الفائدة وزيادة حجم الواردات. وأمام هذه الأسباب قد يقف صانع السياسة الاقتصادية عاجزاً أمام مواجهة التضخم، نظراً لتعارض متطلبات السياسة النقدية التي تذهب إلى رفع سعر الفائدة لامتناع فائض السيولة بالسوق أو الحد من الاستهلاك بالمجتمع، و تعارض ذلك مع متطلبات الاستثمار وارتفاع تكلفة الإنتاج، أو زيادة تكلفة الاقتراض الحكومى والذي يتزايد بشكل يفوق الحدود المقبولة اقتصادياً.

ولهذا يزعم الباحث أن الحل الأمثل فى محاربة التضخم هو زيادة الإنتاج الأمر الذى يؤدي إلى خفض التكلفة الإنتاجية وزيادة المعروض من المنتجات وبالتالي خفض الأسعار، ويستلزم ذلك تعميقاً حقيقياً للصناعة المصرية بالإضافة إلى إصلاح منظومة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى ضرورة تحديد أهداف معينة وواضحة للسياسات المالية، فضلاً عن إفساح المجال أمام مؤسسات القطاع الخاص لإقامة مشاريع البنية التحتية.

- كذلك يرى الباحث ضرورة الحذر كل الحذر فى اتخاذ إجراءات جديدة قد تؤثر على معدلات التضخم فى السوق المحلية قبل قياس أثرها المتوقع وإجراء تحليلات دقيقة لمختلف نتائجها على معدلات الزيادة فى التضخم محلياً على المدى القصير والمتوسط.

- ترشيد الإنفاق الحكومي - يعد أحد أهم العناصر المطلوبة للإصلاح المؤسسي لمواجهة ارتفاع معدلات التضخم - ومراجعة أولوياته لزيادة أثره التنموي من ناحية، والحد من عجز الموازنة العامة من ناحية أخرى، حيث يتأثر الكثير من بنود الموازنة العامة للدولة بتغيرات التضخم المحلي مما يستلزم إعادة النظر في آليات التعامل معه وتفعيل سياسات استهداف التضخم بصورة أكثر وضوحاً مع أهمية قيام الحكومة في إطار ذلك بإعداد دراسة متكاملة عن مدى تأثير بنود الموازنة العامة المختلفة بالتضخم والآليات المطلوبة للتعامل مع ذلك في إطار خطة تشمل مراجعة بنود الإنفاق والدعم.

5-انخفاض القوة الشرائية للجنيه

ترتب على قيام البنك المركزي بتحرير سعر صرف الجنيه رسمياً في 2016/11/4 ارتفاع متوسط العائد على أذون الخزانة المصرية أجل 3 أشهر ليصل إلى 056.19 % مقابل 594.14 % في مزاد 25 أكتوبر عام 2015. وارتفاع متوسط العائد على أذون الخزانة أجل 12 شهر ليصل إلي 367.20 % مقابل 16.842 % في مزاد 25 أكتوبر عام 2015. وارتفاع أسعار الفائدة علي الإيداع والاقراض بشكل إستثنائي بحوالي 300 نقطة أساس لتسجل 75.14 % و 15.75 % علي التوالي¹.

وترتب على مجمل القرارات السابقة انخفاض القوة الشرائية للجنيه المصري من ناحية، وارتفاع الأسعار من ناحية أخرى². مما جعل منحنى طلب المستهلكين

1 يعتقد الباحث أن ما قام به البنك المركزي من إجراءات قد يكون لها ما يبررها، إذا كانت الحكومة وأجهزتها المختلفة تقوم بواجبها في مراقبة الأسواق وأسعار السلع والمنتجات. ويعتقد الباحث أن الرقابة على الأسواق والأسعار غير موجودة، فهل ستتحرك الحكومة لضبط الأسعار ومنع جشع التجار بزيادة الأسعار اعتماداً على خفض قيمة الجنيه، والعمل على تعزيز الصادرات وجذب الاستثمارات الأجنبية والمحلية عن طريق خطة استراتيجية متكاملة تراعى مصلحة المواطن المصري الفقير وتأثره بالأسعار، والعمل على إعادة تشغيل المصانع المتوقفة، والعمل على حماية المصانع الوليدة من التوقف أو الإفلاس بسبب ارتفاع أسعار الفائدة وارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج.

2 أدى انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار في الآونة الأخيرة إلى آثار تضخمية واسعة في الوقت الذي تتسم فيه الأسعار العالمية باستقرارها بشكل عام. كما أن انخفاض سعر صرف

شديد الحساسية لتغيرات السعر، ولاسيما على السلع الضرورية. بينما يعانى المنتجين من وطأة ارتفاع أسعار الفوائد على القروض المصرفية¹، فضلاً عن ارتفاع أسعار السلع الوسيطة ومستلزمات الانتاج فى الوقت الذى يعانى فيه المنتج أيضاً من انخفاض نسب المبيعات نتيجة ارتفاع أسعار بيع السلع والمنتجات. وفى ظل هذه الظروف شديدة الحساسية قد يكون الحل المقبول بالنسبة للمنتج هو التضحية بجودة المنتجات فى سبيل تقليل نفقات الانتاج وزيادة أرقام المبيعات².

وقد أدى تأخر السلطات النقدية لضبط أوضاع سوق الصرف الأجنبى، وعدم تدخلها بالقدر الكافى إلى المضاربة على سعر صرف الجنيه، وتنامى السوق السوداء، واتساع الهامش بينهما، بل أخذ هذا الهامش فى الاتساع بشدة حتى وصل - قبل القرار الخاص بتحرير سعر صرف الجنيه فى 2016/11/4 - إلى نحو 8 جنيهاً على الأقل، مما ساعد على تهريب رؤوس الأموال من ناحية، وتناقص متحصلات البلاد من العملات الأجنبية من ناحية أخرى³.

وقد أدت هذه التطورات إلى إلغاء العمل بالسعر المركزى للدولار وتحرير سعر صرف الجنيه المصرى فى نوفمبر 2011، وصاحب ذلك انخفاض سعر صرف الجنيه ليبلغ المتوسط المرجح الذى أعلنه البنك المركزى لسعر الدولار فى السوق (شراء /تحويلات) نحو 13 جنية /الدولار بمعدل انخفاض بلغ 31%⁴

الجنيه المصرى مقابل الدولار، إنما يمثل ويشكل تهديداً خطيراً على القدرة التنافسية للاقتصاد المصرى فى مجمله. د/ ماجدة قنديل. السياسة النقدية فى مصر التحديات ودلالات السياسات، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية. بدون تاريخ، ص 35

1 لا يفضل رجال الأعمال دخول مجال الاستثمار بالاعتماد على ثرواتهم الخاصة، بل يتجهون للاقتراض. وفي حال تراجع الاستثمارات، وبخاصة المحلية، فإن الركود يعم سوق رأس المال، لأن توقف الاستثمار يعنى توقف الاعتماد على المواد الخام، وتوقف الاعتماد على السلع الوسيطة

2 د/ أيمن رفعت المحجوب. مرجع سابق، ص 99

3 وبالإضافة إلى تأخر تدخل السلطات النقدية وعدم تدخلها بالقدر الكافى فى تفاقم أزمة سعر صرف الجنيه ونقص المعروض من العملات الأجنبية، فإنه لا يمكن إغفال أثر العامل النفسى وتوقعات الأفراد بارتفاع سعر الصرف مما جعلهم يميلون للاحتفاظ بالدولار ومن ثم ارتفاع سعره

4 ترتب على تحرير سعر صرف الجنيه تداعيات كثيرة منها ارتفاع عبء الدين العام المحلى والأجنبى وتزايد عجز الموازنة العامة، ومن ناحية أخرى فإن تراجع سعر صرف الجنيه مقابل الدولار أدى إلى فقدان مدخرات الطبقة الوسطى فى الجهاز المصرفى لجزء مهم من قوتها

وتجدر الإشارة إلى أن استمرار أزمة توفير العملات الصعبة لوقت طويل يؤدي إلى إنهاك العملة المحلية، وإنهاك المجتمع الاقتصادي من ورائها، جراء السعي لتوفيرها¹. ومع هذا الإنهاك، تزداد المطالب بخفض قيمة الجنيه. وفي حال

الشرائية، مما أدى إلى تراجع المدخرات عموماً والاتجاه إلى الادخار بالعملات الحرة بدلاً من العملة المحلية، ورفع معدل الدولار في الاقتصاد المصري بما أثر سلباً على سعر الصرف بصورة أعمق وأطول أجلاً.

1 يتطلب حل مشكلة نقص الدولار وتراجع الاحتياطيات الأجنبية اتخاذ مجموعة من الإجراءات، سواء على المدى القصير لجذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أو على المدى البعيد لعلاج المشكلات الاقتصادية المتجذرة في الاقتصاد المصري وفق استراتيجية مفصلة وشاملة، تضم جميع أطراف السياسة الاقتصادية، فأما إجراءات المدى القصير فتتمثل في رفع أسعار الفائدة على نحو معقول وغير مبالغ فيه لكبح التضخم. وجذب استثمارات الأجانب في سندات وأذون الخزانة. والحد من استيراد الكثير من السلع الأستفزازية والكمالية لحين عودة الاستقرار للاقتصاد وثبات سعر الصرف.

-أما على المدى الطويل فيتمثل حل مشكلة نقص الاحتياطي النقدي في ضرورة تبنى استراتيجية مستدامة طويلة الأجل، تتمثل في مجموعة التالية:-

1- ضرورة توفير بيئة مواتية ومحفزة على الاستثمار الخاص المحلي أو الأجنبي، وتحقيق هذا الأمر يستلزم ضرورة صدور قرارات وقوانين حقيقية شفافة تتعلق بمعالجة المشكلات التالية:- مزاحمة الجهات السيادية والقطاع العام للقطاع الخاص، الفساد ومشكلات التقاضي، وادماج القطاع غير الرسمي ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتفعيل أجهزة حماية المنافسة وحماية المستهلك لضمان حقوق المستثمرين والمستهلكين، وتنمية رأس المال البشري.

2- إعطاء أولوية لتنمية القطاع الزراعي والحيواني المساند للنمو الاقتصادي للعديد من الصناعات الزراعية والإنتاج الحيواني، وتنصح أهمية هذا الإجراء إذا علمنا أن وارداتنا من المنتجات الزراعية والحيوانية والسلمكية عام 2014 بلغت نحو 11.3 مليار دولار، وتمثل نحو 16% من وارداتنا السلعية لعام 2014

3- تنمية القطاع الصناعي وإعطاء أهمية متزايدة للصناعات التي تلبى الطلب المحلي لكي تحل محل الواردات المستوردة مما سيمكننا في النهاية من توفير العملة الصعبة، وتنمية صادراتنا وتنويع مصادر النقد الأجنبي، بدلاً من الاعتماد فقط على السياحة وتحويلات المصريين العاملين في الخارج والاستثمار الأجنبي وإيرادات قناة السويس.

4- النظر في الموازنة العامة للدولة، بترشيد النفقات الحكومية للمسؤولين والوزراء والقضاء على أوجه الإسراف التيزير المبالغ فيه، ووضع حد أقصى للأجور والمرتبات على مستوى الجمهورية ولا يستثنى منه أحد، والتخلص من أعباء شركات القطاع العام والأعمال العام، ومواجهة حقيقة الفساد. وزيادة الإيرادات الضريبية وضم الصنائق الخاصة في جميع الجهات ولا سيما الجهات السيادية، وتوسيع القاعدة الضريبية، والنظر في تطبيق الضريبة العقارية، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة بما يحقق العدالة الاجتماعية والحفاظ على حقوق الفقراء

إقدام البنك المركزي على تخفيض قيمة الجنيه، فإن ذلك يضر مباشرة بقيمة هذه العملة، وبالتالي يؤثر على وظيفتها كمخزن للقيم ومقياس لها¹ وفيما يلى جدول يوضح تطور متوسط سعر صرف الدولار فى مصر خلال الفترة من 2006 وحتى سبتمبر 2016، وذلك قبل تحرير سعر الصرف²

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
880.8	693.7	079.7	869.6	056.6	933.5	622.5	542.5	431.5	636.5	733.5

6-ارتفاع معدلات البطالة

ساهمت اجراءات السياسة النقدية الأخيرة فى ارتفاع معدلات البطالة، فالزيادة الهائلة التى حدثت فى أسعار الفائدة بالتزامن مع تحرير سعر صرف الجنيه، أدت إلى زيادة تكلفة رأس المال، ومن ثم إجماع المستثمرين وأصحاب المدخرات عن استثمار أموالهم فى مشروعات استثمارية جديدة مفضلين شراء أذون الخزانة أو ايداع أموالهم فى الأوعية الادخارية ذات الفائدة المرتفعة والمضمونة والمعفى عائدها من الضرائب. وبالتالي أدت السياسة النقدية إلى زيادة حجم الطاقات الانتاجية العاطلة، وإلى خفض مستوى الانتاج المحلى فى كثير من المشروعات بسبب ارتفاع أسعار مستلزمات الانتاج من ثم حدوث نوع من الأكماش فى القطاع الصناعى والتجارى على السواء، وزيادة عدد حالات إفلاس

و ضمان حد أدنى كريم للفقراء، فضلاً عن ضرورة حل مشكلة المتأخرات الضريبية وضرورة تحصيلها.

1 تتمثل أهم الآثار السينة للتضخم فى اضعاف ثقة الأفراد فى العملة الوطنية، فالتضخم وما ينتج عنه من تخفيض القوة الشرائية للنقود نتيجة ارتفاع الاسعار يودى إلى أن تفقد النقود وظيفتها كمخزن أو مستودع للقيمة، وبالتالي إلى إضعاف الحافز على الادخار لدى الأفراد وزيادة الميل للاستهلاك، كما قد يتجه الأفراد إلى تحويل الأرصدة النقدية الزائدة عن حاجات الاستهلاك إلى ذهب أو عملات أجنبية ذات قيمة مستقرة أو استخدامها فى اقتناء سلع معمرة، أو المضاربة فى شراء الأراضي أو العقارات، وذلك بهدف الاستفادة من الأرصدة النقدية التى بحوزتهم قبل انخفاض قوتها الشرائية بفعل تأثير التضخم. وبناء على ذلك فإن التضخم يعمل على زيادة معدلات الاستهلاك والطلب الكلي والذي يودى بدوره إلى تفاقم الضغوط التضخمية فى الاقتصاد خاصة عند بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل، حيث إن الزيادة فى الطلب الكلي لا يقابلها زيادة مماثلة فى العرض الحقيقي مما يودى إلى ارتفاع مستويات الأسعار. د/ أحمد عبد العزيز.

مرجع سابق، ص 133

2 وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالى الشهرى، عدد 12، مجلد 11، أكتوبر 2016، ص 21

المشروعات الانتاجية الصغيرة والمتوسطة، وتعثر العديد من المشروعات العاملة¹، وامتناع الكثير من المشروعات الجديدة عن الدخول في مجال الانتاج، وبالتالي التأثير سلباً على الطلب على اليد العاملة، مما أدى إلى استفحال مشكلة البطالة.

* كما أثرت سياسة رفع أسعار الفائدة سلباً على استثمار قطاع الأعمال العام وحدث من قدرته على التوسع في التشغيل، وأثرت على قدرة القطاع الخاص على حل مشكلة البطالة في ظل لجوئه إلى تخفيض عدد العمال لخفض تكلفة الانتاج والاعتماد بصورة أكبر على كثافة رأس المال. ولذلك يؤكد الباحث على أن رفع أسعار الفائدة سوف يرفع تكلفة التمويل على الحكومة والقطاع الخاص، ويمدد فترة تعافي الاقتصاد المصري، كما سيجعل استثمارات الدخل الثابت أكثر جاذبية ولكن ستكون آثارها سلبية على سوق الأسهم واستثمارات القطاع الخاص.

كما ساهم أسلوب إدارة سياسة سعر الصرف في تفاقم مشكلة البطالة نتيجة محاولة الحكومة الحفاظ على ثبات قيمة الجنيه أمام الدولار بأي تكلفة بما في ذلك رفع سعر الفائدة، بهدف السيطرة على معدلات التضخم، إلا أن هذه السياسة جاءت بنتيجة عكسية فزادت معدلات التضخم على نحو كبير، وصاحب ذلك أيضاً نمو بطيء في معدلات الناتج القومي. ولذلك لا أعتقد أن رفع سعر الفائدة سوف يقلص التضخم، لأن الارتفاع جاء بسبب صدمات في الأسعار و"تأثيرات أساسية" تتعلق بمستوى التضخم منذ عام مضى.

* إلا أن دواعي العدل والانصاف تقتضى الاعتراف بصعوبة إلقاء عبء مشكلة التشغيل والبطالة على السياسة النقدية بصورة منفردة فزيادة الانتاج ومعدلات التشغيل لا يمكن تقريرهما من خلال السياسة النقدية على الأقل على المدى البعيد. بل تتعدد العوامل المسؤولة عن تواضع معدلات النمو وتوفير فرص

1 قد يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى تعثر المقترضين في سداد مديونياتهم مما يعرض الجهاز المصرفي لأزمة خطيرة، خاصة وأن هذه المديونيات ليست إلا من ودائع الأفراد لدى الجهاز المصرفي. ولما كانت المشروعات في الدول النامية تعتمد على الاقتراض من الجهاز المصرفي كبديل عن الاقتراض من سوق المال، ولذا فإن من أهم الأمور التي يجب التحسب لها عند رفع أسعار الفائدة هو احتمالية تعثر المشروعات في سداد قروضها. راجع د/ مصطفى النشترى. السياسات النقدية والمصرفية، دار النهضة العربية، 2003، ص 76

التشغيل، ويرتبط بعض هذه العوامل بأسلوب إدارة الاقتصاد الكلى والذى أدى فى فترات كثيرة إلى تباطؤ شديد فى النشاط الاقتصادى، فقد تم تخفيض الإنفاق العام كأحد أهم الأهداف التى تسعى هذه السياسات إلى تحقيقها مع اللجوء إلى إحدى وسيلتين أو كليهما: إما إبطاء أو إيقاف التعينات فى القطاع العام/ أو تسريح جزء من العمالة الموجودة¹ ومما زاد من تفاقم مشكلة البطالة اتباع سياسة نقدية تقييدية مع التوسع المالى فى المشروعات العامة التى تتسم بمحدودية علاقات الترابط الخلفى، مما أدى إلى تضيق ومزاحمة أنشطة القطاع الخاص، فضلاً عن ضعف معدلات الادخار والاستثمار. وتحيز السياسات الاقتصادية للمشروعات كثيفة رأس المال على حساب المشروعات كثيفة العمل، علاوة على مناخ الأعمال غير المشجع على الاستثمار أو التصدير وتكلفة المعاملات كنتيجة لعدم كفاءة الأطر المؤسسية²

7- تجميد وتوقف المشروعات

تؤدى أسعار الفائدة المرتفعة على عمليات الإقراض إلى تآكل أرباح المشروع المزمع تنفيذه، وترفع من تكلفة الإنتاج مما يؤدي إلى خروج المنتج من المنافسة السعرية مع المنتجات المماثلة. وقد يدفع هذا الوضع المشروع الإنتاجى إلى التحول إلى المنتجات التى لها هامش ربح عال والتوقف عن المنتجات التى لا تحقق الربح المطلوب، وذلك لتغطية فوائد القروض المرتفعة، وقد يؤدي هذا الوضع إلى اختفاء بعض السلع التى تكون ضرورية لصناعات أخرى. وبصفة عامة فإن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى خلل فى التنوع الإنتاجى اللازم للنمو الاقتصادى السليم. ويصبح اللجوء إلى الاستيراد من الخارج لا مفر منه³.

*وقد يتسبب ارتفاع أسعار الفائدة أيضاً فى تجميد المشروعات بسبب

1 د/هبة أحمد نصار. بعض الآثار الاجتماعية لبرامج الإصلاح الاقتصادى فى مصر وأثاره التوزيعية، تحرير، جودة عبد الخالق وهناء خير الدين، دار المستقبل العربى، القاهرة، 1994، ص 109، 110

2 المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، التشغيل والبطالة فى مصر، العدد 11، يونيو 2002
3 ويتوقع الباحث فى هذا الشأن إحصائية إشارة صندوق النقد الدولى على مصر بضرورة رفع أى قيود استيرادية وتسهيل دخول المنتجات المستوردة والتى تقل بطبيعة الحال عن ثمن المنتج المصرى كحل أو سياسة أخرى لخفض معدلات التضخم.

ضعف الإنتاج وارتفاع الأسعار وانتشار البطالة وانخفاض الأجور وتداعى قيمة الجنيه أمام الدولار، وبالتالي ارتفاع أسعار السلع المستوردة والسلع التي يدخل في زراعتها أو إنتاجها أو تصنيعها مدخلات مستوردة.

* كما يؤدي ارتفاع الفائدة إلى انخفاض حصيلة الدولة من الضرائب وتراخيص المشروعات ورسوم النقل والشحن والتصدير، بسبب تثبيط الاستثمارات وانخفاض معدلات الأجور والأرباح المفروضة عليها الضرائب.

الآثار

هل كان تحرير سعر صرف الجنيه المصرى هو الحل الأمثل أمام الحكومة المصرية ؟

* توقع بعض الاقتصاديين أن تعكس سياسة تحرير سعر الصرف درجة كبيرة من الوضوح والشفافية في الاقتصاد المصرى، وتدفع بشكل كبير إلى استقرار سوق الصرف بسبب الحد من المضاربات بشكل كبير والتي لعبت دوراً كبيراً في اشتعال أزمة النقد الأجنبي في مصر.

* وفي المقابل يرى بعض الاقتصاديين أن تحرير سعر صرف الجنيه المصرى لم يكن الخيار الوحيد أو الحل الأمثل أمام الحكومة المصرية، وإنما توجد عدة خيارات كل منها بديل عن الآخر.

* كما أبدى هذه الاتجاه نخوفه من هذا القرار حيث كانت البنوك لا تملك الإمكانيات الكافية من النقد الأجنبي لتلبية احتياجات المواطنين والمؤسسات، وكان من الضروري اتخاذ قرارات وإجراءات سابقة تتعلق بالسياسات الاقتصادية بشكل عام، مع تحميل البنك المركزى مسئولية الرقابة والتدخل بشكل غير مباشر لضبط سوق الصرف، فكان لابد من معالجة مشكلة الركود وتباطؤ الاقتصاد الحال لخلق فرص عمل جديدة قبل اتخاذ قرار التعويم. وكذلك لم يكن قرار التعويم مناسباً نظراً لعدم وجود تقارب بين العرض والطلب على العملات الأجنبية حتى لا تحدث طفرة كبيرة. وكان لابد من حساب التكلفة والضرر والأثر الصافى الناتج من تطبيق هذا القرار. كما يرى هذا الاتجاه من الاقتصاديين أيضاً أن قرار تحرير سعر الصرف قد لا ينتج عنه مزيد من النقد الأجنبي نظراً لرغبة الأفراد في الاحتفاظ بالأرصدة الدولارية

والمكاسب الرأسمالية لتغيير سعر الصرف أكبر من أسعار الفائدة. كما يحد من فاعلية هذا القرار عدم مرونة الجهاز الإنتاجى فهناك العديد من العقبات التى تعترض زيادة الإنتاج فى مصر ولا بد من تواجدها إجراءات مكملة لتنشيط المناطق الاقتصادية وإزالة العقبات أمام المستثمرين بهدف إعادة الثقة فى الاقتصاد المصرى.

*بل أكثر من ذلك يرى بعض الاقتصاديين أن تحرير سعر الصرف عبارة عن مسكن أو مخدر يزيل الأحساس بالألم ولكنه لا يعالج هذا الألم، ولذلك فهو يخفف من أعراض المشكلة الاقتصادية ولكنه لا يحلها بل أن تحرير سعر الصرف يزيد من مرارة الإحساس بهذه المشكلة، وإذا لم تسانده سياسة متكاملة لدعم سعر التصدير لتضعف الإحساس بحدة المشكلة وزادت مخاوف المواطنين من ارتفاع تكلفة مستلزمات الإنتاج والخامات والمعدات اللازمة للصناعات التجميعية، وبالتالي ارتفاع أسعار معظم السلع والمنتجات وزيادة حدة الغلاء وارتفاع تكلفة المعيشة.

ولذلك فإن قرار التعويم لم يكن صائباً لأن الحكومة ظنت أنها ستجذب المزيد من الاستثمارات وكذا تحسين تنافسية الصادرات، إلا أن الإرهاب المتمدد فى سيناء كان كفيلاً وحده بتوجيه ضربة موجعة سواء للاستثمارات الأجنبية أو السياحة" فضلاً عن انخفاض قيمة العملة المصرية بشكل أزعج صندوق النقد الدولى نفسه!! بالإضافة إلى ارتفاع رصيد الدين الخارجى لمصر بكافة آجاله بنحو 1.18 مليار دولار بمعدل 5.32% خلال الفترة من يوليو/مارس من السنة المالية 2017/2016 ليصل إلى نحو 9.73 مليار دولار أمريكى فى نهاية مارس 2017¹.

كذلك يؤكد هذا الاتجاه على أن الجنيه المصرى لا يمكن أن يستعيد عافيته فقط من خلال - (القروض أو المساعدات أو المنح) - ضخ كتل دولارية فى السوق ولا من خلال المساعدات المالية التى قد تحصل عليها الحكومة المصرية من مؤسسات دولية أو دول أوروبية أو دول الخليج لدعم الاحتياطي النقدى الأجنبى، وسيبقى الجنيه ينزف مادامت طريقة معالجة المشكلة تتم بالطرق

1 البنك المركزى المصرى. النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم 245، أغسطس 2017، ص4

الإسعافية القاصرة من قبل الحكومة المصرية. ولذلك يرى الباحث أن قرار التعويم وضع مصر بين سندان البنك الدولي ومطرقة صندوق النقد، "ولم يعد هناك أي مفر إلا مزيد من خصخصة الشركات الحكومية، وتقليص الدعم على الفقراء".

وأما عن البدائل التي كان يمكن للبنك المركزي أو الحكومة المصرية الأخذ بها، وتغنيها عن سياسة التخفيض أو تعويم سعر صرف الجنيه المصري، وتعمل في نفس الوقت على إنعاش الاقتصاد المصري وإخراجه من حالة الكساد والبطالة وتساعد على تحسين الميزان التجاري ما يلي¹: تخفيض أسعار الفائدة والحد من معدلات التضخم ووضع حد لسياسة الجباية التي تؤثر سلباً على الحوافز والانتاجية، وذلك بتخفيض محسوس لفئات الضرائب على الأرباح التجارية والصناعية، وإعادة النظر في عدد من الضرائب الأخرى ذات الأثر الاقتصادي المضاد للاستثمارات المحلية والأجنبية، وكذلك الأسراع بإصلاح قانون العمل ومزيد من تحرير الاستثمار وتخفيف قبضة البيروقراطية، فضلاً عن إقرار العدالة والشفافية والقضاء على الفساد وإعادة توزيع الثروة والتي تعد المدخل الوحيد للكفاءة الاقتصادية في مصر. ولا شك أن مثل هذه الإجراءات وغيرها كان يمكنها إعادة الثقة في الاقتصاد المصري فضلاً عن استعادة مصداقية الحكومة بعد أن تأكلت مصداقيتها بسبب التباطؤ الشديد في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية المأمولة وفي نفس الوقت فإن هذه الإجراءات كان يمكن أن تساعد في تقوية ومساندة مركز الجنيه المصري. وإذا حدث بعد ذلك أن تعرضت قيمة الجنيه للانخفاض على أساس التفاعل الحر بين قوى العرض والطلب فلا ضير من ذلك.

تقييم قرار تعويم الجنيه المصري

أدى قرار تعويم الجنيه المصري الصادر في 2016/11/3 إلى تبعات متفاوتة التأثير على الاقتصاد المصري على المدى القصير والطويل على النحو التالي:

أولاً:- على المدى القصير

1 مزيد من التفصيل حول مثل هذه البدائل راجع د/ سعيد النجار. تجديد النظام الاقتصادي والسياسي في مصر، الجزء الأول، دار الشروق، عام 1997، ص57

1- تخفيف حدة المضاربة: أدى تحرير سعر صرف الجنيه المصري تدريجياً إلى تلاشي الفوارق بين سعر الصرف في السوقين الرسمية والموازية بدرجة كبيرة، مما قلص حجم تداول العملات الصعبة بها، لا سيما في الأسابيع الأولى لتطبيق القرار. ومع استمرار تعادل سعر الصرف بالسوق الرسمية والموازية أو تقاربها على أقل تقدير، فقد تم افساح المجال لاستعادة تداول النقد الأجنبي داخل القطاع المصرفي، وبما يعكس قوى العرض والطلب الحقيقية، لمصادر النقد الأجنبي

2- تأثير متفاوت للأسعار: من المعروف أن أحد الأسباب الرئيسية التي ساهمت في ارتفاع المستوى العام للأسعار قبل قرار التعويم، بلوغ أسعار الصرف حدودها القصوى في السوق الموازية، والتي تعتمد عليها العديد من الشركات في توفير احتياجاتها من العملات الصعبة. وبالتالي فعلى ضوء قرار تعويم الجنيه. تأثرت المستويات العامة للأسعار عبر ثلاثة اتجاهات مختلفة.

*الاتجاه الأول: - ويشير إلى زيادة أسعار السلع والخدمات المرجحة في الماضي بأسعار الدولار الرسمية السابقة وهى 88.8 جنيهاً والسائدة قبل قرار التعويم

*أما الاتجاه الثانى: - فيشير إلى ثبات أسعار سلة أخرى من السلع والخدمات والتي رجحت أسعارها بناء على سعر الصرف المرتفع بالسوق الموازية.

*أما الاتجاه الثالث: - وهو محدود الانتشار، فيشير إلى هبوط أسعار بعض السلع التي شهدت ارتفاعات كبيرة قبل قرار التعويم، ولا سيما مع زيادة الاحتياطي الأجنبي من العملات الصعبة و استقرار أحوال سوق الصرف.

وبذلك يمكن القول بنجاح خطوة التعويم فى القضاء على السوق السوداء بعد أن ظلت تـُورق الحكومة والبنك المركزى لسنوات طويلة، وعاد تدفق الدولار على البنوك مرة أخرى بعد أن ظلت خزائنها خاوية على عروشها من العملات الصعبة لفترة طويلة. وبحسب بيانات البنك المركزى، فإن البنوك المصرية جذبت 19.2 مليار دولار منذ قرار تحرير سعر الصرف فى 2016/11/3 من مصادر مختلفة ومتنوعة من الأفراد وتحويلات المصريين من الخارج إلى جانب المصدرين

ثانياً: على المدى الطويل

أما على المدى الطويل، سيظل نجاح قرار تعويم الجنيه في تعزيز استقرار أسعار الصرف مرهوناً بإدارة الطلب والمعروض من النقد الأجنبي بكفاءة أكبر على النحو التالي:

1- ترتيبات التمويل

نجحت مصر في الحصول على موافقة المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي خلال فترة وجيزة من اتخاذ قرار تعويم الجنيه، الأمر الذي من شأنه - نظرياً - أن يعزز السيولة من النقد الأجنبي اللازمة لاستقرار سوق الصرف، سواء من خلال حصيلة القروض أو طرح السندات الدولية. وبإمكان الحكومة المصرية بلوغ الكمية التوازنية من المعروض الدولارى واللازمة لإعادة توازن سوق الصرف التي لطالما نجحت في دعم إنعاش الاقتصاد، وتحسين مناخ الاستثمار، وتنشيط الصادرات والسياحة، وهي أمور متوقعة مع المضي في تنفيذ برنامج إصلاح الاقتصاد المصري.

2- امتصاص السيولة:

تتوقف قدرة الجهاز المصرفى - من ناحية عرض العملات الأجنبية - على امتصاص السيولة من النقد الأجنبي - والمتراكمة لدى المضاربين - مستقبلاً على إجراء إصلاحات أخرى أكثر عمقاً تتصل برفع جاذبية المنتجات المصرفية، سواء الودائع أو حسابات العملات الأجنبية.

- أما من ناحية إدارة الطلب على العملات الأجنبية، ففي حال استقرار سوق الصرف فينبغي أن يستمر الجهاز المصرفى في إعادة هندسة حركة تداول العملات الصعبة داخل الجهاز المصرفى المصري لتصبح أكثر مرونة وجاذبية للأصول الدولية لدى الأفراد والشركات على حد سواء.

وختاماً، يمكن القول إن قرار تعويم الجنيه المصري - نظرياً - يقدم من دون شك أساساً قوياً لاستقرار سوق الصرف بمصر، وإذا ما نجحت البنوك المصرية في إدارة العرض والطلب على النقد الأجنبي بكفاءة فليس بإمكان السوق الموازية أن تستعيد مراكزها النقدية والمالية السابقة.

أما من الناحية العملية فمن الواضح أن الشركات التى سوف تستفيد من تحرير سعر الصرف هى الشركات التى تقوم بالتصدير أو تلك التى تعمل فى قطاع السياحة، بينما من المتوقع أن يتعرض للخسارة كل من الشركات ذات المديونيات الدولارية-بل قد تدفع هذه الشركات دفعاً إلى الإفلاس - وأصحاب الدخول الثابتة وخاصة موظفى الحكومة وأصحاب المعاشات نتيجة لتآكل دخولهم الحقيقية من جراء التضخم. وعلى الرغم من أن المستوردين سيواجهون ارتفاعاً فى أسعار الواردات إلا أن درجة تأثرهم بهذا الارتفاع تتوقف على مدى قدرتهم على نقل الزيادة فى الأسعار للمستهلكين.

خلاصة القول

شهد الاقتصاد المصرى خلال عام 2016 وحتى النصف الأول من عام 2017 أحداثاً متسارعة، إذ حاول البنك المركزى إدارة أزمة النقد الأجنبى وكبح جماح التضخم دون الإضرار بالنشاط الاقتصادى، وخلال محاولاته قرر البنك المركزى رفع سعر الفائدة على مرات متتالية وصلت لـ 550 نقطة أساس أو 5.5%، كانت النسبة الأكبر منها فى 3/11/2016 متزامنة مع قرار تعويم العملة حيث اختتم الاقتصاد المصرى عام 2016 بارتفاع أسعار الفائدة إلى 14.75% للإيداع، و15.75% للإقراض، وسعر العملية الرئيسية للبنك عند 15.25%. وقد جاء رفع سعر الفائدة كإجراء مكمل لتعويم الجنيه بهدف احتواء معدلات التضخم المرتفعة التى تبعت إجراء التعويم، تلك المعدلات التى تجاوزت 19% و23% لشهرى نوفمبر وديسمبر من عام 2016، ثم قرر البنك المركزى فى 12/مايو/2017 رفع سعرى عائد الإيداع والإقراض لليلة واحدة بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 16.75% و17.75% على التوالى، ورفع سعر العملية الأساسية للبنك المركزى بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 17.25%، وزيادة سعر الائتمان والخصم بواقع 200 نقطة أساس ليصل إلى 17.25%. بهدف احتواء معدلات التضخم المرتفعة، تلك المعدلات التى تجاوزت 30.9% و31.4% لشهرى مارس وإبريل من عام 2017. وبذلك يكون البنك المركزى قد تبنى سياسة نقدية انكماشية من مجل القرارات المتخذة بنهاية عام 2016 وبداية عام 2017، ولذلك نعتقد بضرورة تراجع البنك المركزى عن هذه السياسة النقدية الانكماشية وخفض أسعار الفائدة على الأكثر

فى النصف الثانى من عام 2017 وذلك للأسباب التالية:-

1-ارتفاع عبء الفوائد على الموازنة العامة للدولة، حيث إنه خلال الفترة من السنة المالية 2012/2011 إلى السنة المالية 2016/2015، شكلت مدفوعات الفوائد أكثر من ربع مصروفات الدولة، بمتوسط تجاوز 26% من إجمالى المصروفات، حتى أنه أصبح الباب ذا الإنفاق الأكبر فى موازنة عام 2016/2015، متجاوزاً بابى الأجور والدعم، وهو عبء لا يمكن لموازنة الدولة تحمله فى ظل الحاجة المتزايدة للسيطرة على عجز الموازنة.

2-ارتفاع أسعار الفائدة يقوى التخوف من مزاحمة الحكومة للقطاع الخاص فى الحصول على الائتمان¹

3-أما السبب الثالث فيتمثل فى منحى العائد المنعكس، والذى يحمل رسالة عن توقعات التضخم فى المستقبل، حيث إنه عادة ما تمنح أدوات الخزنة طويلة الأجل عائداً أكثر ارتفاعاً من نظيرتها قصيرة الأجل، وذلك لتعويض المستثمر عن مخاطر التضخم على الأجل الطويل وأثره على العائد الحقيقى على استثماره. وقد أظهرت أدوات الخزنة المصرية هذه العلاقة النمطية حتى حدوث الموجة التضخمية فى 4/نوفمبر/2016 أو -بشكل أكثر دقة- تزايد التوقعات بارتفاع التضخم لفترات مقبلة، بينما بملاحظة العوائد على أذون وسندات الخزنة والتي تم طرحها بعد قرار التعويم، نجد أن ارتفاع عوائد أذون الخزنة لآجال 91 و182 يوماً عن الأدوات طويلة الأجل يوحى بتوقعات انحصار التضخم فى الأجل القصير، وهو ما لم يحدث حتى الآن.

ولذلك نؤكد على أن الاقتصاد المصرى فى الفترة الراهنة لا يحتمل استمرار

1 تراجع نصيب شركات القطاع الخاص من إجمالى قروض البنوك بنحو 800 نقطة أساس نهاية شهر سبتمبر من عام 2015 مسجلاً 9.75% مقارنة بـ 84.2% خلال سبتمبر من عام 2014، بحسب تقرير مؤشرات السلامة المالية الصادر عن البنك المركزى المصرى الصادر بتاريخ 24/يناير/2016،؟وأشار التقرير الى تفاقم الهبوط لنحو 1000 نقطة أساس (10%) داخل محافظ ائتمان البنوك الكبرى لتبلغ نسبة قروض القطاع 8.70% بدلا من 8.80% انظر

ارتفاع أسعار الفائدة لفترة طويلة، فالتضخم وإن ارتفعت معدلاته وهو أمر متوقع فى ظل الإصلاحات الهيكلية ورفع الدعم عن المواد البترولية وإعادة تسعير العديد من المنتجات ومنها الأدوية، وأسعار الكهرباء والغاز والمياه، ولذلك فهو مدفوع بشكل أساسى بالتكلفة وليس بارتفاع الطلب على السلع والخدمات أو ارتفاع الدخل المتاحة للإنفاق، وبالتالي تبقى قدرة أسعار الفائدة المرتفعة على تحجيم هذا النوع من التضخم محدودة، ولا بد من ضرورة انخفاض أسعار الفائدة خلال المرحلة القصيرة القادمة.



كلية الحقوق
جامعة القاهرة

الخاتمة

وبهذا أكون قد انتهيت بحمد الله وتوفيقه من بحث موضوع دور البنوك المركزية فى إرساء ونجاح قواعد السياسة النقدية. وتأتى أهمية البحث من خلال إظهار الدور الفعال الذى يلعبه البنك المركزى فى إرساء وتنفيذ قواعد السياسة النقدية بنجاح عند حصوله على استقلاله وعدم خضوعه للإعتبارات أو الضغوط السياسية إذ أن استقلالية البنك المركزى تعنى حريته فى رسم وتنفيذ السياسة النقدية من خلال تحديد الأهداف واختيار الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف على أن تكون قرارات البنك المركزى متسقة الى حد كبير مع السياسة الاقتصادية العامة للدولة. ومما لا شك فيه أن اتباع سياسة نقدية ملائمة من قبل البنك المركزى من شأنها أن تزيد من كفاءة النظام الاقتصادى، ومما لا يرب فيه أيضاً، قصور السياسة النقدية بمفردها على أن تحقق غايات وأهداف المجتمع فى التنمية الاقتصادية، مالم تكن مستندة إلى عضد من السياسات الاقتصادية الرشيدة. وهل فى الإمكان أن تعوض السياسة النقدية مهما بلغ حظها من الكمال والدقة، فققر الموارد الاقتصادية أو تأخر طرق الإنتاج وعدم توافر العمال المهرة أو ندرة رؤوس الأموال أو سوء الادارة الحكومية للموارد الاقتصادية أو فساد سياسات الدولة الاقتصادية. أو قصور وعدم منهجية السياسة المالية للدولة

*حقاً أنه لا غنى عن سياسة نقدية رشيدة تعمل على توفير بيئة ملائمة لتحقيق معدل مرتفع من النمو الاقتصادى، مع الأخذ فى الاعتبار أن السياسة النقدية ذاتها تركز على قوى اجتماعية وسياسية عميقة الجذور بعيدة الأثر. ولذلك يمكن القول بأن السياسة النقدية الرشيدة لا تستطيع بمفردها أن تتمخض عن التنمية الاقتصادية، وإن كانت السياسة النقدية غير الرشيدة لامناص من أن تتمخض عن عرقلة التنمية الاقتصادية.

*كما حاول هذا البحث بيان بعض الإجابات العلمية والعملية عن مجموعة من التساؤلات التى تدور حول دور البنك المركزى فى إرساء قواعد السياسة النقدية ومتطلبات نجاحه فى هذه المهمة، ومدى استقلاله، ومدى تأثير ذلك على الجوانب المالية والاقتصادية، ومدى امكانية البنك المركزى فى تصحيح ومعالجة أياً

من التقلبات الاقتصادية عن طريق وظائفه المختلفة.

النتائج والمقترحات

أسفرت هذه الدراسة عن مجموعة من النتائج والمقترحات يمكن استعراضها على النحو التالى:

النتائج

1- لجأ البنك المركزى المصرى إلى استخدام آلية العطاءات الدولارية على أثر بيان البنك فى نهاية ديسمبر عام 2012، كآلية جديدة لإدارة سعر الصرف وتزامنت هذه الآلية مع نظام الأترينك الدولارى المتبع من عام 2004. حتى يتمكن من طرح عطاءات دولارية لشراء وبيع الدولار للبنوك وذلك للمحافظة على الاحتياطي النقدى للبلاد وترشيد استخدامه وتحقيق استقرار فى سعر الصرف، وذلك على خلفية انخفاضه بشكل ملحوظ. إلا ان التطبيق العملى أثبت أن هذه الآلية وحدها غير كافية على تحقيق الاستقرار فى سعر صرف الجنيه، ولا سيما فى ظل استمرار اختلال العوامل الهيكلية فى الاقتصاد المصرى، واتجاه البنك المركزى إلى تحرير سعر الصرف فعلياً فى 2016/11/4.

2- قرر البنك المركزى فى 20 مارس و22 مايو عام 2012 تخفيض نسبة الاحتياطي فى البنوك من 12% إلى 10% على التوالى بدلاً من 14% حتى يعمل على إتاحة مزيد من السيولة للجهاز المصرفى بهدف المساهمة فى تيسير الأوضاع الائتمانية فى السوق.

3- اعتمد البنك المركزى على عمليات السوق المفتوحة وإعادة الشراء (عمليات الريبو) بهدف توفير السيولة المحلية اللازمة لوحدات الجهاز المصرفى والتي واجهت ضغوطاً فى موقف السيولة لديها وذلك من خلال عملية إعادة شراء الأوراق المالية الحكومية ذات الأجل 7 أيام.

المقترحات

1- استهداف التضخم والمحافظة على استقرار الأسعار من خلال تحفيز المنتجين ورفع الانتاجية لزيادة القدرة التنافسية والعمل على القضاء على التشوهات

السوقية والممارسات الاحتكارية التي يعاني منها التوزيع وتتعارض مع قواعد المنافسة، مع ضرورة إنفاذ الرقابة على الأسعار ولاسيما للسلع الأساسية.

2- ضرورة العمل على ايجاد بدائل جديدة لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، وعدم الارتكان أو التعويل على المصادر المؤقتة كالمنح والقروض، حيث أنها تأتي من منطلق سياسى بحت، والمنح بطبيعتها أمر طارئ لا ينبغي التعويل عليه مستقبلاً، حيث انها إيرادات غير مستدامة مبنية على عوامل سياسية واقتصادية خاصة

3- تعظيم الاستفادة من الاتفاقيات التجارية التفضيلية بين مصر وشركائها التجاريين في زيادة الصادرات، وتحسين نوعيتها، وتنويع الأسواق

4- الفصل بين القطاع النقدي و القطاع الحقيقي: إن النظام البنكي الحالى يؤدي إلى التداخل بين الوظيفتين ويخضع فيه الإصدار النقدي لقرار الاستثمار. كما أن السياسة المالية لم تكن مستقلة عن قرار الاستثمار، حيث لعبت الموازنة العامة دور الممول للاستثمارات الطويلة الأجل، ولم تؤد بالتالي السياسة النقدية دورها في هذا الإطار.

5- ضرورة الفصل بين دور البنك المركزي في رسم وتنفيذ السياسة النقدية وبين دوره كوكيل ومستشار مالي للحكومة.

6- التوقف عن إبعاد صغار المستثمرين وإتاحة التمويل للشركات الصغيرة والمتوسطة لإنعاش قطاع الاستثمار، حيث أدت سياسة الحكومة الانتقالية في الاعتماد على الاقتراض المحلي لتجنب الاقتراض الخارجي لأسباب سياسية، إلى تقليل فرص الاقتراض الذي يمكن أن يكون متاحاً للقطاع الخاص، وإثقال كاهل الميزانية بالتزامات مستقبلية. لذا يجب على الجهة التنفيذية إما تجنب الاقتراض باستثناء النفقات الرأسمالية الضرورية، أو اللجوء إلى السوق الدولية لتفادي الضغط على السيولة والاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق الخارجية. علاوة على ذلك، يمكن للحكومة إنشاء صناديق للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم وتطبيق قواعد الشفافية.

7- ضرورة البحث عن بدائل لأذون الخزانة قصيرة الأجل وذلك بالاعتماد

على السندات متوسطة وطويلة الأجل واعادة صياغة سوق الدين المحلى وزيادة عدد أدواته مع تنشيط سوق السندات فى البورصة المصرية، فالدولة لا يمكنها الاعتماد فقط و بصفة دائمة على التمويل من البنوك المحلية، حيث إن البنوك المصرية تشعر بالضغط الشديد وتطلب عائدات مرتفعة فى مزادات أدوات الدين، مع ضرورة الاستفادة من قانون الصكوك الإسلامية.

8- البدء فى طرح سندات دولارية من خلال طرح إصدار جديد من سندات الخزانة المصرية بالدولار بالداخل والخارج للبنوك والمؤسسات والمستثمرين والأفراد، مضمونة بالأصول محل التمويل، ومدعومة بالتدفقات النقدية الدولارية لتلك الأصول، مع توريق تلك التدفقات، بما يمكن البنك المركزى من المحافظة والدفاع عن الاحتياطي النقدى، ويتمكن بالتالى من تنفيذ سياسته النقدية الهادفة إلى تدعيم المركز المالى للاقتصاد والحد من معدلات التضخم المرتفعة.

9- طرح صكوك دولارية بعد استيفاء الشروط الشكلية و القانونية اللازمة، حيث إن بعض المؤسسات المالية تحظر عليها سياستها الاستثمارية شراء السندات أو الاقراض بعائد ثابت.

10- العمل على بث روح الثقة فى الاقتصاد المصرى، والعمل على جذب مشاركة العاملين المصريين فى الخارج، من خلال خفض التكلفة المالية للتحويلات المصرفية بالعملات الأجنبية إلى مصر. فضلاً عن الالتزام بسداد اشتراكاتهم فى نظام التأمينات والمعاشات بالعملات الأجنبية. إعمالاً لنص المادة 8 من القانون رقم 50 لسنة 1978 الأمر الذى سوف ينعكس أثره على زيادة الاحتياطيات النقدية لدى البنك المركزى.

11- خلق مزيد من الأوعية الادخارية لتنشيط المدخرات وحجب جانب من الدخول عن الاستهلاك بما يؤدي إلى الإقلال من الضغوط التضخمية فى الاقتصاد المصرى من ناحية، وتوجيه هذه الاموال عن طريق البنوك إلى طاقات انتاجية جديدة.

12- تنمية الايرادات وذلك بزيادة كفاءة المصالح الايرادية ورفع مقدرتها على زيادة حصيله الايرادات السيادية وتحصيل المتأخرات منها.

13- العمل على سرعة استعادة ثقة المستثمرين الأجانب وجذب مزيد من

السياح الأجانب من أجل رفع الإيرادات الدولارية، والعمل على سد العجز في ميزان المدفوعات عن طريق تأمين قروض عاجلة من الدولار، مع اتخاذ كافة التدابير اللازمة لمواجهة التضخم الناتج عن انخفاض قيمة الجنيه

14- ضرورة العمل على القضاء على الفساد الإداري المستشري في كل أجهزة القطاعين العام والخاص، الذي بدون تحقيقه ستآكل جل الجهود التنموية، وإذا استمر الفساد قد لا يبقى ولا يذر. والقضاء على هذا الفساد سيوفر على المنتجين والشرفاء نصف جهدهم، مما يمكن تحويله لخلق قيم مضافة جديدة في قطاعات أو مجالات أخرى أو حتى في نفس القطاع.

15- التطوير الإداري ومحاربة البيروقراطية.

16- "تعزيز الشفافية ووضوح القوانين والتعليمات المنظمة لعمل المؤسسات النقدية والمالية

17- يجب إدارة سياسة سعر الصرف وفقا للأساسيات الاقتصادية للمحافظة على النمو الاقتصادي والحد من تكلفة الواردات وتخفيف مخاطر صدمات العرض على الاقتصاد.

18- تفعيل دور الوساطة المالية في تنشيط الاقتصاد، ولتدعيم هذا الدور يجب العمل على زيادة الائتمان الموجه للقطاع الخاص، وخاصة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، ووضع إطار مؤسسي يزيد من فاعلية السياسة النقدية مع تقديم حوافز ضريبية لشركات الأعمال المؤثرة على معدلات التشغيل والتصدير.

19- من المهم المضي قدماً في خطة تفعيل الشراكة بين القطاعين العام والخاص لخفض الضغوط على الموازنة العامة وإشراك القطاع الخاص في البنية التحتية وبناء القدرات.

20- تعزيز استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، من خلال تصحيح أوضاع المالية العامة بهدف الحد من مستوى العجز المالي وحاجة الحكومة المستمرة للاقتراض المصرفي والمحلي بغية إتاحة موارد تمويلية أكبر للقطاع الخاص وخفض تكلفة الاقتراض المحلي.

قائمة المراجع

المؤلفات باللغة العربية

- 1-د/أحمد رمضان نعمة الله وآخرون، النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 2000
- 2-د/أسامة محمد الفولى د/مجدى محمود شهاب. مبادئ النقود والبنوك. دار الجامعة الجديدة للنشر، 1997
- 3-د/باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، ترجمة طه عبدالله وزميله، الرياض، دار المريخ للنشر، 1987
- 4-د/جاسم عبد الله عقيل. "المدخل إلى التخطيط الإقتصادي"، "الجامعة المفتوحة، طرابلس 1997
- 5-د/جمال عبد العزيز العثمان. الإفصاح والشفافية فى المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة بالبورصة، دراسة قانونية مقارنة، دار النهضة العربية، 2010
- 6-د/حازم الببلاوى. نظرية النقود، الإسكندرية للطباعة و النشر، الإسكندرية 1999
- 7-د/حربي محمد عريقات. مقدمة فى التنمية والتخطيط الإقتصادي"، دار زهران، عمان، 1997
- 8-د/خالد أمين عبد الله. العمليات المصرفية، الطرق الحاسوبية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الثاني، 2000
- 9-د/خبابة عبد الله. الاقتصاد المصرفى، البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية -مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008
- 10-د/خلاف عبد الجابر خلاف. المبادئ الأساسية لاقتصاديات النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بدون تاريخ،
- 11-د/عادل أحمد حشيش. أساسيات الاقتصاد النقدى والمصرفى، دار الجامعة الجديدة، 2004
- 12-د/رمضان صديق. اقتصاديات النقود والبنوك والسياسة النقدية، دار النهضة العربية، 2005
- 13-د/رمضان صديق. اقتصاديات النقود والبنوك والسياسة النقدية، دار النهضة العربية، 2004
- 14-د/رندة عبادي. متطلبات إرساء الحوكمة فى البنوك العمومية الجزائرية،

دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015

- 15-د/زكريا أحمد نصر. التحليل النقدي، مكتبة سيد عبد الله وهبه، 1985
- 16-د/زينب عوض الله وأسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2003
- 17-د/سامي عفيفي حاتم. اقتصاديات النقود والبنوك، الطبعة الثانية، بدون دار للنشر، 2004
- 18-د/سامي خليل. النقود والبنوك، الكويت، شركة كاظمة للنشر، 1982
- 19-د/سهير محمد السيد حسن. النقود والتوازن النقدي. مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 1985
- 20-د/السيد عبد المولى. اقتصاديات النقود والبنوك، مع دراسة خاصة للنظام النقدي المصرفي المصري، دار النهضة العربية، 2003
- 21-د/السيد عطية عبد الواحد. الاتجاهات الحديثة في العلاقة بين السياسة المالية والنقدية من إشارة خاصة لمصر. الطبعة الأولى. دار النهضة العربية 2003
- 22-د/صباحي تادرس قريصة. مقدمة في علم الاقتصاد، دار النهضة العربية، بيروت، 1981
- 23-د/صباحي تادرس قريصة. النقود والبنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 1986
- 24-د/صباحي تادرس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، لبنان، 1984
- 25-د/صلاح الدين السبسي. نظم المحاسبة و الرقابة و تقييم الأداء في المصارف و المؤسسات المالية، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت، 1998
- 26-د/ضياء مجيد الموسوي. النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، 2005
- 27-د/ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993
- 28-د/طلعت عبد الحميد. الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة، المتحدة للإعلان، الطبعة العاشرة، القاهرة، 1998
- 29-د/عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة 2004
- 30-د/عادل المهدي. العلاقات الدولية، جهاز نشر و توزيع الكتاب الجامعي، جامعة

حلوان، القاهرة، 2003

- 31- عبد الباسط وفا. التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربي، بدون تاريخ
- 32- عبد الباسط وفا. (النظم النقدية المصرفية ونظرية الاقتصاد الدولى، دار النهضة العربية، 2000
- 33-د/عبد الرحمن يسرى أحمد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعية، مصر، 2003
- 34-د/عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009
- 35-د/عبد النعيم ملاك، د/ نعمة الله نجيب، د/ محمود يونس. مقدمة فى اقتصاديات النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007
- 36-د/عبد الهادى مقبل. محاضرات فى البنوك، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، 2013
- 37-د/عبد الهادى مقبل. شرح وتحليل قانون البنك المركزى والجهاز المصرفى والنقد رقم 88 لسنة 2003، الجزء الأول، دار النهضة العربية، 2011
- 38-د/عثمان أحمد عثمان. السياسة النقدية والاقتصادية والمالية وأثرها على التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، 2015
- 39-د/علي توفيق الصادق وآخرون. السياسات النقدية فى الدول العربية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 1996
- 40-د-فؤاد هاشم عوض. اقتصاديات النقود والتوازن النقدى، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984
- 41-د/قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2006
- 42-د/قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003
- 43-د/مجدي محمود شهاب الاقتصاد النقدي، الدار الجامعية_بيروت، 1990
- 44-د/محمد أحمد الرزاز. "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الثقافة العربية، 2000
- 45-د/محمد العربي شاكر. محاضرات فى الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2006
- 46-د/محمد دويدار. الاقتصاد النقدي، دار الجامعية الجديدة، مصر، 1998

47-د/محمد دويدار، د/ أسامة الفولي، "مبادئ الاقتصاد النقدي"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، 2003

84-د/محمد زكي شافعي - مقدمة في النقود والبنوك - دار النهضة العربية- القاهرة 1986

49-د/محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود و البنوك، الطبعة الرابعة، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، 1958

50-د/محمد عبد العزيز عجمية /مصطفى رشدي شيحة. النقود و البنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1982

51-د/محمد عبد العزيز عجمية وآخرون، "مقدمة في التنمية والتخطيط، دار النهضة العربية، بيروت، 1983

52-د/محمد عبد المنعم عفر. الاقتصاد الكلى، المجلد الرابع، دار البيان العربي، الطبعة الأولى، 1985

53-د/محمد كمال خليل الحمزاوى. اقتصاديات الائتمان المصرفي، منشأة المعارف، الإسكندرية الطبعة الثانية، 2000

54-د/مختار عبد الحكيم طلبة. الاقتصاد - المشكلة الاقتصادية فى جوانبها النقدية والبنكية، بدون دار نشر، 2016

55-د/مصطفى النشترى. السياسات النقدية والمصرفية. دار النهضة العربية، 2003

56-د/ مصطفى النشترى. السياسات النقدية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة مصر للعلوم والتكنولوجيا، دار النهضة العربية، 2003

57-د/مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1981

58-د/مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، الدار الجامعية، لبنان، 1998

59-د/مغاوري شلبي. اليورو و الآثار على اقتصاد البلدان العربية و العالم. مكتبة زهراء الشرق، الطبعة الأولى، القاهرة، 2000

60-د/منير إبراهيم هندي. الأوراق المالية وأسواق رأس المال، توزيع المصارف، الإسكندرية، 2002

61-د/نبيل حشاد. استقلالية البنوك المركزية بين التأييد و المعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت 1994

62-د/هبة أحمد نصار. بعض الآثار الاجتماعية لبرامج الإصلاح الاقتصادى فى مصر وآثاره التوزيعية، تحرير، جودة عبد الخالق وهناء خير الدين، دار المستقبل العربى، القاهرة، 1994

63-د/وجدى محمود حسين. اقتصاديات النقود و البنوك و مداخل النظم المصرفية فى البلدان النامية و الاقتصاد الإسلامى، الدار الجامعية، مصر، 2002

64-د/يسرى أبو العلا. النقود و البنوك، دار النهضة العربية، بدون تاريخ

المقالات العلمية

1-د/ابراهيم حلمى عبد الرحمن، د/ محمد سلطان أبو على. دور القطاعين العام والخاص مع التركيز على التخصصية، حالة مصر، بحث مقدم لندوة التخصصية والتضحيات الهيكلية فى البلاد العربية، صندوق النقد العربى، أبو ضبى، 1988

2-د/أبوالوفا فهمى شلش، الجوانب التطبيقية فى "التجارة الإلكترونية" المنشرة الاقتصادية، البنك الأهلى، السنة الثالثة والأربعون، العدد الأول، 2000.

3-د/أحمد سعد عبد اللطيف. أثر سعر الفائدة على أذون الخزانة على عمليات الاستثمار، ندوة الاستثمار فى أذون الخزانة مركز البحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 9 /أكتوبر 1991

4-د/أحمد عبد العزيز. السياسات النقدية والمصرفية ومشكلة التضخم فى الاقتصاد المصرى خلال السبعينيات، مؤتمر دور البنوك فى التنمية فى مصر، المجلد الأول، جامعة المنصورة، كلية التجارة، القاهرة، فى الفترة من 15-18-مارس 1981

5--أوليفيه بلانشار. الصندوق ينظر فى خصائص السياسة الاقتصادية الكلية، نشرة صندوق النقد الدولى الإلكترونية، 12 فبراير 2010

6-د/أيمن رفعت المحجوب. أذون الخزانة المصرية بين النظرية والتطبيق، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الواحد والستون، 1991

7-د/حسين كامل فهمى. أدوات السياسة النقدية التى تستخدمها البنوك المركزية فى اقتصاد إسلامى. المعهد الإسلامى للبحوث والتدريب، بحث رقم 63، جدة، عام 2006

8-أ/خالد عبد الصبور. بعد رفع أسعار الفائدة خبراء -كارثة- مهذا مصير شهادات قناة السويس، مقال منشور على موقع مصر العربية على الرابط التالى:
<http://www.masralarabia.com>

9-د/خلاف عبد الجابر خلاف. طلب استيضاح جهود الحكومة فى مواجهة الأزمة

المالية العالمية، لجنة الشئون المالية والاقتصادية بمجلس الشورى المصرى،
فى 2008/12/14 غير منشور

10-د/خلف محمد حمد الجبوري. دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف
السياسة النقدية مع الإشارة إلى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك
المركزي العراقي رقم ٥٦ لسنة 2004، مجلة تكريت للعلوم الإدارية
والاقتصادية / المجلد - ٧ / العدد - 23، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت،
2011

11-أرانيا المشاط: كبح جماح التضخم ليست مسؤولية المركزي وحده وتكاتف
المنظومة الاقتصادية حتمي، مقال على الرابط التالي: 2012/5/9

12-أرانيا عبد المنعم المشاط. السياسة النقدية والمجال لتبنى إطار استهداف
التضخم بنوك وأعمال. مجلة تصدر عن المعهد المصري المصرفي، البنك
المركزي المصري. أكتوبر - ديسمبر 2012

13--سايمون غراى / نك تالبوت. العمليات النقدية، كتيبات عن البنوك المركزية،
رقم 24، تصدر عن مركز دراسات المصارف المركزية، بنك انجلترا المركزي،
لندن، 2006

14-د/سهير محمود معتوق". استقلالية البنك المركزي"، مجلة البنوك، اتحاد
بنوك مصر، العدد السابع والعشرون، يناير -فبراير 2001

15-د/شوقي جباري / حمزة العوادي. سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة
السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، وتشيلي، وتركيا. روى
استراتيجية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم
البواقي، الجزائر. أكتوبر 2014

16-د/صبحي حسون. قياس مدى شفافية السياسة النقدية لعينة من المصارف
المركزية- دراسة تحليلية - مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد
الرابع و الثلاثون، 2013

17-د/صفوت عبد السلام عوض الله. الوحدة النقدية الأوروبية و مدى تأثيرها على
الاقتصاد المصري"، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية. العدد الثاني، السنة
الرابعة و الأربعون، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، يوليو 2002

18- /عشماوى على عشماوى، "عجز الموازنة العامة-الحالة المصرية -الأسباب-
العلاج"، مجلة مصر المعاصرة، العدد رقم 452، السنة التاسعة والثمانون،
يوليو /أكتوبر 1998

19-د/كريمة محمد الحسينى. تزايد عبء الدين العام الداخلى فى مصر وسبل
مواجهته، مجلة مصر المعاصرة، جمعية الاقتصاد والتشريع، العدد 499،

يوليو 2010

- 20-د/لويس جاكوميه وتوماسو مانشيني- غريفولى. صلاحية أوسع، مجلة التمويل والتنمية، يونيو 2014
- 21-د/ماجدة قنديل. السياسة النقدية فى مصر التحديات ودلالات السياسات، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية. بدون تاريخ
- 22-د/ماجدة قنديل. أولويات السياسة النقدية واستهداف التضخم، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، 9 مايو 2012
- 23-د/ماجدة مدوخ. النظام النقدى الأوروبى. مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 3، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عمار، الجزائر، 2008
- 24-د/مارتن فيلدشتاين. كساد الانكماش إلى أين؟ مقال منشور بمجلة الاقتصادية، العدد 5677، 27 إبريل 2009
- 25-أ/محمد البعلى. البنك المركزى المصرى بين الاستقلال والتبعية مقال منشور على شبكة الانترنت بتاريخ 2001/3/26 على الرابط التالى <http://www.albawaba.com/ar>
- 26-د/محمد دويدار، الاقتصاد النقدى، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1998، ص 208. انظر. المجلة الاقتصادية، الرياض، العدد رقم 8207، الصادرة يوم الخميس 31 مارس 2016
- 27-د/محمد عبادى. تقييم كفاءة البنوك التجارية الجزائرية فى منح الائتمان دراسة تحليلية للفترة 1989-2009، مجلة التواصل فى الاقتصاد والإدارة والقانون، عدد رقم 39، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة البشير الإبراهيمى، سبتمبر 2014
- 28-د/محمود أبو العيون. تطورات السياسة النقدية فى جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، المركز المصرى للدراسات الاقتصادية، ورقة رقم 78، فبراير 2003، السنة التاسعة والثمانون، القاهرة، يوليو/أكتوبر 1998
- 29-د/مروة محمد العيسوى. مدى توافق الإفصاح فى الجهاز المصرفى مع مبدأ السرية، المركز القومى للإصدارات القانونية، 2016
- 30-د/مريم محمود و إيناس زكريا. دور الاستقرار السياسى فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى. مجلس الوزراء، مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، إدارة القضايا الاستراتيجية. يونيو 2014
- 31-د/ناجى التونى، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية (الكويت: المعهد العربى للتخطيط والإحصاء،
- 32-د/نبيل مرزوق / د زياد زنبوعه. السياسات الاقتصادية فى

ضوء الأزمات الاقتصادية الراهنة، ندوة الثلاثاء الاقتصادية الثانية والعشرون،
حول بعض تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، سورية 2009/ 3/24

33-أ/نفين ياسين. الدين المحلي يحرم القطاع الخاص من رحمة الائتمان، مقال
منشور بجريدة الوفد، بتاريخ 2014/4/1

34-أ/أوليفيه بلانشار. الصندوق ينظر في خصائص السياسة الاقتصادية الكلية،
نشرة صندوق النقد الدولي الإلكترونية، 12 فبراير 2010

35--هبة خليل. حالة الأنظمة الضريبية (مصر - تونس) سلسلة أوراق بحثية،
المركز المصري للحقوق الاقتصادية والاجتماعية، شبكة المنظمات العربية غير
الحكومية للتنمية، بيروت لبنان، الطبعة الأولى، أغسطس 2014

رسائل الدكتوراه

1-د/أحمد السعيد محمد. السياسة النقدية بين النظرية والتطبيقات الحديثة، دراسة
السياسة النقدية في كل من البنك الأوربي ECP ومصر خلال الفترة من
2000 - 2008، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة
القاهرة، 2015

2-د/أحمد رفعت. دور الحكمة في تحقيق الإستدامة المالية والأقتصادية للموازنة
العامة في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، 2012

3-د/حنان عبد الحكيم عبد الفتاح. قياس أثر السياسة النقدية على المتغيرات
الاقتصادية الأساسية في الاقتصاد المصري خلال الفترة 1990-2006، رسالة
دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2011

4-د/زينة آيت وانرو. مسئولية البنك المركزي في مواجهة الأخطار المصرفية في
ظل القانون الجزائري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري،
تيزي وزو، 2012

5-د/محسن أحمد محمد الخضري. التضخم الهيكلي في الدول الإفريقية، بمصر
وغانا، حالة دراسية، رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد الدراسات الإفريقية
جامعة القاهرة، 1984

6-د/مسعود دراوسي. السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي حالة
الجزائر 1990-2004، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،
جامعة الجزائر، 2005

7-د/ياسمين محي الدين غريب سالم. كفاءة السياسة النقدية في إطار تنامي دور
بنوك الظل، دراسة قياسية على الحالة المصرية، رسالة دكتوراه، كلية
الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2016

رسائل الماجستير

1- أحلام موسى مبارك، "آلية رقابة البنك المركزي على أعمال البنوك فى ظل المعايير الدولية"، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير فى علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005

2- حورية حمى. آليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها، حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، 2006

3- شملول حسبية. أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، دراسة حالة بنك الجزائر، رسالة ماجستير غير منشورة، تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2001

4- عبد الله ياسين. دور سياسة سعر الصرف فى الرفع من فاعلية السياسة النقدية، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة وهران، 2014

5- فاطمة رجاء عبد الفتاح. الدين العام المحلى وأثره على المتغيرات الاقتصادية الكلية مع التركيز على النمو الاقتصادى دراسة الحالة المصرية (1981-2013)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2016

6- فائزة عرفان. مدى تكيف النظام المصرفى الجزائرى مع معايير لجنة بازل، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، 2010

7- هند محمد عادل أحمد. الانتماء المصرفى وأثره على الاستثمار الخاص فى مصر خلال الفترة (1990-2007)، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2013

المجلات العلمية والاقتصادية

1- إتحاد المصارف العربية، دور القطاع المصرفى العربى فى بناء القدرات المدنية ومواجهة تحديات مرحلة ما بعد النزاع، مجلة شهرية متخصصة، العدد 391، يونيو 2013

2- إتحاد المصارف العربية، دور القطاع المصرفى العربى فى بناء القدرات المدنية ومواجهة تحديات مرحلة ما بعد النزاع، مجلة شهرية متخصصة، العدد 391، يونيو 2013

3- المجلة الاقتصادية، الرياض، العدد رقم 8207، الصادرة يوم الخميس 31 مارس 2016

4- المجلة الاقتصادية. البنوك المركزية في العالم. «سلطة منتزعة» منذ عام 1844، العدد 8207، الرياض، الصادرة بتاريخ 2016/3/31

5- المجلة الاقتصادية. البنوك المركزية في العالم. «سلطة منتزعة» منذ عام 1844، العدد 8207، الرياض، بتاريخ 2016/3/31

6- مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37، العدد 3، سبتمبر 2000

7- مكتب العمل الدولي، الموارد البشرية العربية ودورها في الحياة الاقتصادية، مجلة العمل العربي، منظمة العمل العربية القاهرة، العدد 98

المؤتمرات

1-د/ أمية طوقان. دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، والمنعقد في الفترة من 2-3 تموز 2005

2-د/ سهام عاشور، وصاف عتيقة. " نظام النقد الأوروبي: الملامح الأساسية و الإشكاليات الاقتصادية"، الملتقى الدولي الأول حول: اليورو و اقتصاديات الدول العربية - فرص و تحديات - كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة عمار تليجي الأغواط، 20 أبريل 2005

3-د/ شريفى عمر. دور وأهمية الحوكمة في استقرار النظام المصرفي، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس- سطيف- في الفترة من 20/21 أكتوبر 2009

4- صندوق النقد الدولي. دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد الإقليمي، منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أبريل 2011

5-د/ عزوز على. قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة. مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة. جامعة قاصدي مربا، 11/12 مارس 2008

6-د/ منصوري زين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية، ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- واقع وتحديات، جامعة حسبية بن بوعلي - الشلف، 2004

التقارير والنشرات

- البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 174، سبتمبر 2011
- البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 220، يوليو 2015
- البنك المركزى، التقرير السنوى 2015/2014
- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، عام 2008/2007
- البنك المركزى، التقرير السنوى، 2010/2009
- البنك المركزى، التقرير السنوى، 2014/2013
- البنك الأهلى المصرى، النشرة الاقتصادية، العدد الأول، 2006
- البنك الأهلى المصرى، النشرة الاقتصادية، العدد الأول، المجلد 57، عام 2004
- البنك الأهلى المصرى، النشرة الاقتصادية، نظم الرقابة المصرفية فى الدول المتقدمة، العدد الرابع، القاهرة، 2001
- البنك المركزى. التقرير السنوى، 2015
- البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى، 2006
- البنك المركزى المصرى. التقرير السنوى 2015/2014
- البنك المركزى المصرى. النشرة الاحصائية الشهرية، العدد 234، سبتمبر 2016
- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، 2003-2002
- البنك المركزى المصرى، التقرير السنوى، 2009/2008
- البنك المركزى المصرى، المجلة الاقتصادية، المجلد السادس والخمسون، العدد الأول، 2016/2015
- البنك المركزى المصرى، النشرة الإحصائية الشهرية، العدد رقم (231)، يونيو 2016
- البنك المركزى المصرى، النشرة الاحصائية الشهرية، العدد رقم 236، نوفمبر 2016
- البنك المركزى، التقرير السنوى، 2012/2011
- البنك المركزى، التقرير السنوى، 2011/2010

-البنك المركزي، التقرير السنوي، 2013/2012

-المركز المصري للدراسات الاقتصادية، التشغيل والبطالة في مصر، العدد 11، يونيو 2002

-بنك الاسكندرية، النشرة الاقتصادية، إدارة البحوث والترجمة، المجلد السابع والثلاثون، 2005

-بنوك وأعمال. مجلة تصدر عن المعهد المصري المصرفي، البنك المركزي المصري، أكتوبر/ ديسمبر 2012، العدد 1

-صندوق النقد الدولي. دراسات استقصائية للأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية، آفاق الاقتصاد الإقليمي، منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أبريل 2011

-صندوق النقد الدولي. وثيقة مساندة لميثاق الممارسات الجيدة لشفافية السياسات النقدية والمالية. الجزء الثاني، الممارسات الجيدة لشفافية السياسات المالية من جانب الوكالات المالية، إدارة شؤون النقد والصرف، صندوق النقد الدولي، يوليو 2000

-صندوق النقد الدولي، دليل الإحصاءات النقدية و المالية، أكتوبر 2000

-وزارة المالية، جمهورية مصر العربية، التقرير المالي الشهري، عدد 12، مجلد 11، أكتوبر 2016

المراجع باللغة الفرنسية

1-Adnen Chockri & Ibticem Frihka, "La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche Analytique ET empirique pour le CAS Tunisien", PANOECONOMICUS, vol. 58, no. 1 (Serbia: 2011

2-ALlegret (Jean-Pierre), Courbis (Bernard). Monnaie et Financement, Vuibert, 2000

3-ARTUS PATRICK. Pourquoi les banques centrales n'ont-elle pas objectifs l'objectif social? In la politique monetaire (S/dir). Economica, Paris, 2001

4-Banque de France ET systeme europeen de banques centralles a son adoption devant le pralement Francais, Paris, mars-mai 1998 ،

5-Beitone Alain, Les instruments de la politique économique:

la politique monétaire, revue cahier français, N: 284, Paris, 1998

6-Bernard Oudet. Le Marche Obligataires Français ,Edition Eska ;1990

7-Bramouille (Gerard), Augey (Dobinique). Economie monetaire, Dalloz, sans histoire

8-Brett Stuckey, L ABC ciblage de l inflation (Canada: bibliothèque du Parlement, le 9 Novembre 2011

9-CASSOU P. H. La reglementation bancaire, editions,safi,Quebec, 1997

Christophe LEGUEVAQUES: « Droit des défaillances bancaires », Economica, Paris, 2002

10-Comité de Bale sur le contrôle bancaire, Renforcement de la gouvernance d'entreprise pour les organisations bancaires, Banque des Règlements Internationaux, Bale, Suisse, Septembre 1999

11-Cottarelli, Carlo, Limiting Central Bank Credit to the Government ; theory and Practice, International Monetry Fund, Occasional paper 10, 1993

12-David (J. F), Jaffre (P). La Monnaie et La Politique monetaire Economica, 1990

13-David Jacques- Henri, Jaffré Philippe, la monnaie et la politique monétaire, 3émeédition, economica, France,1990,

14-Denise flouzat, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n° 70, International Monetry Fund, Occasional paper 10, 1993

15-Dominique plihon, la monnaie et ses mécanismes, édition la découvert ,paris, 2000

16-Eléments d'audit et audit bancaire», Diplôme d'Etudes Supérieur de Banque, SIBF, 3eme Année, 2011.

17-Emmanuel carre, une Histoire du ciblage de l Inflation, (France: centre d économie de l` université Paris Nord CNRS, N 07-2011

18-Enzo Croce et Mohsin S. Khan, "Régimes monétaires et Ciblage de L inflation", Finances & Développement, vol. 38 (Washington: FMI, Septembre 2000.

19-Flou Zat Denise, économie contemporaine, Les phénomènes monétaire, Tome 02, 12ème édition, PUF, Paris, 1991

Fond Monétaire International, Manuel des statistiques monétaires et financières, 199520-

21-FRANCESCO P. CARLO S. La banque centrale européenne, éditions d'organisation, Paris, 1999

23-Frédéric Mishkin, monnaie, banque et marchés financiers, 7ème édition, Pearson édition, France, 2004

24-Hella mehri - guercher et Fethi sellaouti, économie monétaire, centre de publication International Monetry Fund, Occasional paper 10, 1993

25-JAFFRE PH. Monnaie et politique monetaire. la quatrième édition, Economica. Paris. 1999

26-Jean pierre patat ;monnaie. institutions financières et politique monétaire ,édition economica ,1993

27-Jean Pierre pattat « contenu et critères de l'indépendance des banque centrales, dossier: l'indépendance de la banque centrale », revue d'économie financière, N° 22, Paris, 1992

28-Jean. Pierre Pattat, Monnaie, Institution Financières et Politiques monétaires , 4 éd ,Economica 17, paris , 1987.

Jean-Louis Besson: Monnaie et Finance, édition OPU, Algérie, 1993-29-Jean-luc Siruguet: «le contrôle comptable bancaire», tome 1 -30

- 31-Jenneney (sylviane Guillaunont. Monnaie et Finances,P. U. F,1998- Sue le site de la banque de France www. banque-france. fr/fr/bulletin/main. htm.
- 32-Jihéne BOUSRIH, "L'adoption de la politique de ciblage de l'inflation dans les marchés émergents- Apport théorique et validation empirique", thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Rennes 2, France, 2011
- 33-Kamal louali opportunités de mise en oeuvre d'une politique de ciblage d'inflation au Maroc (Maroc: direction de la politique économique générale, 2004
- 34-M. DJAAFER: «Contribution à une réflexion sur l'audit interne au sein des banques In Media Bank N°34, Février/Mars1998
- 35-Marc Montoussé, économie Monétaire et financière, Édition Bréal, 2000.
- 36-Michel Albert, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n° 70, Sue le site de la banque de France www. banque-france. fr/fr/bulletin/main. htm
- 37-Michel Levasseur et Aimable Quintart; Finance, édition Economica, 1998
- 38-MICHELLE de Mourgues, La Monnaie – Système financière et théorie monétaire, 3eme Édition, Economica, 1993
- 39-Mme. CHERABA:«Compte Rendu sur le séminaire portant sur la supervision bancaire ; Contrôle sur pièces», Organisé par l'Institut Multilatéral d'Afrique, du 14-05 an19-05-2001
- 40-MOKADEM M. Economie monétaire: mecanismes, politiques et theories Imprimerie officielle de la republique Tunisienne (IORT). Tunis, 2002
- 41-Monique Beziade, La Monnaie et ses mécanismes, nouvelle édition la decouverte, Paris, 1995

- 42-Mosse (Robert). *Politique Monetaire*, Payot, 1972,
- 43-Oman Charles, Blume Daniel, *la gouvernance d'entreprise: un déficit pour le développement*. Repères n° 03, centre de développement de l'OCDE, <http://www.usinfo.state.gov./journals/ites/0205/.ijee/wray.htm>
- 44-Ottavy (Christian). *Monnaie et financement de L, economie*, Hachette superieur, 1999
- 45-PATAT. J. P. ,les banques centrales:{ les banques centrales sont des organismes qui etaient deja des banques de l'Etat et qui a le droit exclusif d'emettre des billets , devenus les ulttimes moyens de Paiement , ce qui leur a donne une place preponderante au systeme bancaire, lesdirigeant en banque des banques,}, sirey , paris , 1972
- 46-Patrick Roger, l 'évaluation des actifs financiers, de boeck université ET larcieer, 1996
- 47-PETIT Jean Pierre_Contenu et critères de l'indépendance des banques centrales_dossier: « l'indépendance de la banque centrale »_Revue d'économie financière_N° 22_Paris 1992
- 48-Philipp Garsunault, *La banque fonctionnement et stratégie*, Édition Economica, 1997
- 49-prisat Pierre, *Nalyse et Dyna, iaue du, arche des capitaux*, collection banque ITB, 1995
- 50-Samuelson (Paul A), Nordhaus (William D). *Macro Economie*, Traduit de l'american Par serge Belloir, Les editions D'organisation, 1997
- 51-Strauss- Kahn (Marc Oliver) « La banque centrale et les initiations de l'économie monétaire et bancaire » cahiers économiques et monétaires, édition banque de France Université 27, 28, 29 /11/1991
- 52-Vessillier (E) *Economie Publique*, Masson, 1977

53-Zied Ftiti & Jean- François Goux, Le ciblage d inflation: un essai de comparaison internationale (France: Groupe d'Analyse et de, Théorie Economique Lyon-St Etienne, Mars 2011

المراجع باللغة الانجليزية

- 1-Bernd Hayo and Carsten Hefeker, “DoWe Really Need Central Bank Independence? A Critical Re-examination”, University of Basel, Discussion Paper 01/03, March 2001**
 - 2-Coordination, European Economic Rivew, n°33, 1989**
 - 3-Daniel Cohen, Monetary and Fiscal Policy in an Open Economy with or without policy**
 - 4-De List Worrel, Monetary and Fiscal Coordinations in small open economies. InternationalDENNIS, R, and U. SODERSTROM, HOW IMPORTANT is PRECOMMITMENT FOR MONETARY POLICY? FRBSF WORKING PAPER 2-10-2002**
 - 5-Experience” in “Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems”, IMF Institute and Monetary and Fiscal systems Department, 2003**
 - 6-Hugo Frey Jensen, “The Central Bank’s Role in Debt and Reserve Management: The DanishIRLAND, P DOES the TIME – INCONSISTENCY PROBLEM EXPLAIN the BEHAVIOR of INFLATION in the United States, Journal of Monetary Economice 44 (2) ,1999,Pp. 279-291**
 - 7-Issues for emerging market countries”, IMF occasional papers, IMF, Washington, 2002**
 - 8-John B. Taylor, “Monetary Policy Implications of Greater Fiscal Discipline” in “Budget Deficit and Debt: Issues and Options”, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1995**
- Monetary Fund, working paper n° 56, 2000.**
- 9-Shaechter, A ; Stone, M. R, and Zelmer, M,” Adopting inflation targenting: Practical**

10-Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating

Stephen Hall, Brian Henry and James Nixon, "Central Bank Independence and Co-ordinating -Monetary and Fiscal Policy", Economic Outlook, Vol. 23, Issue 2, January 1999

11-World Economic Outlook, "The Decline of Inflation in Emerging Markets: Can It Be Maintained?" International Monetary Fund, Chapter IV, May 2001

مواقع على الانترنت

<http://ara.com/article/businessNews/idARACAE9B2JNR2013050http//almadasupplements.com/news.php?action=view&id=27#sthash.jabEYqHM.dpu>

<http://almadasupplements.com/news.php?action=view&id=27#sthash.jabEYqHM.dpu>

- <http://minbaralhurriyya.org/index.php/archives/1368>

- <http://www.alborsanews.com/2016/11/06>

-<http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>

<http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>

-<http://www.budget.gov.eg/Budget20142015/Budget/efd860a6-0ca1-4536-b8d3-2469257f9ba9>

- <http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>

- <http://www.elqanah-news.com/37524/20-interest-bank-certificates-ahly/>

- [http://www.gafi.gov.eg/Arabic/whyegypt/Pages/Economical-Indicators.9/5/2012 by-otmar-issing-2016-11/arabic.aspx](http://www.gafi.gov.eg/Arabic/whyegypt/Pages/Economical-Indicators.9/5/2012%20by-otmar-issing-2016-11/arabic.aspx)
- <http://www.masress.com/amwalalghad/56186> -
- <http://www.albawaba.com/ar>
- <http://minbaralhurriyya.org/index.php/archives/1368>
- <http://mubasher.net/articlesandstudies/2016/11/2016> aljazeera.
- <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2013/05/19>--
- <http://www.alarabiya.net/ar/aswaq/banks/2013/05/19>
- http://www.aleqt.com/2009/04/27/article_221654.
- <http://www.almalnews.com/Pages/StoryDetails.aspx?ID=267410>
- <http://www.banquemisr.com/ar/funding-smes/accounts-and-deposits/certificates>
- http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/_layouts/xlviewer.aspx?id=/ar/MonetaryPolicy/InflationDL/CPI_Excel%20April%202017.xlsx&DefaultItemOpen=1
- <http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/GeneralDefinition.aspx>
- http://www.finances.gov.tn/images/le_budget_citoyensmallpdf.com.pdf
- <http://www.idbe-egypt.com/doc/governance.doc>
- http://www.islamicbankingmagazine.org/index.php?option=com_k2&view=item&id=22131-
- <http://www.usinfo.state.gov./journals/ites/0205/.ijee/wray.htm>--
- <https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized>-

[-https://www. project-syndicate. org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic](https://www.project-syndicate.org/commentary/central-bank-independence-jeopardized-by-otmar-issing-2016-11/arabic)



كلية الحقوق
جامعة القاهرة